

Geschäftsbericht der
Deutschen
Bundesbank

für das Jahr 1987

Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Jutta Gehle	† 17. 1. 1987	Jürgen Peters	† 30. 5. 1987
Klaus Spangenberger	† 17. 1. 1987	Gerhard Jäger	† 7. 6. 1987
Ursula Sodann	† 21. 1. 1987	Hannelore Keith	† 8. 7. 1987
Gerlinde Weiß	† 22. 1. 1987	Karl Amann	† 7. 8. 1987
Margret Schielmann	† 22. 2. 1987	Horst Schäfer	† 15. 8. 1987
Irene Venables	† 27. 2. 1987	Annette Ahmann	† 16. 8. 1987
Jürgen Schnee	† 9. 3. 1987	Hans Peter Hartnagel	† 22. 8. 1987
Heinz Meyer	† 11. 3. 1987	Elke Sonntag	† 24. 8. 1987
August Weimann	† 12. 3. 1987	Else Zimmlinghaus	† 27. 8. 1987
Franz Münster	† 13. 3. 1987	Günter Münch	† 1. 9. 1987
Dietmar Schütz	† 21. 3. 1987	Barbara Paster	† 8. 9. 1987
Dr. Detlef Bratz	† 30. 3. 1987	Friedrich Gerlach	† 17. 9. 1987
Karl-Heinz Isbarn	† 2. 4. 1987	Andreas Masnick	† 21. 9. 1987
Heinz-Jürgen Seliger	† 6. 4. 1987	Heinz Wätzke	† 8. 10. 1987
Paul Lommertz	† 16. 4. 1987	Horst Pech	† 22. 10. 1987
Liselotte Weißenburger	† 16. 4. 1987	Birgit Pirro	† 20. 11. 1987
Marga Eckardt	† 6. 5. 1987	Werner Ansorge	† 24. 11. 1987
Norbert Zeberer	† 20. 5. 1987	Helmut Klug	† 2. 12. 1987
Werner Beierlorzer	† 22. 5. 1987	Anneliese Stehmann	† 28. 12. 1987

Wir gedenken auch der im Jahre 1987 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
1987**

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

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

Am 1. April 1988 gehörten an

dem Direktorium der Deutschen Bundesbank

Karl Otto Pöhl, Präsident der Deutschen Bundesbank

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

Johann Wilhelm Gaddum

Prof. Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske

Prof. Dr. Claus Köhler

Dr. Günter Storch

Ottomar Werthmüller

den Vorständen der Landeszentralbanken

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

Inhalt

Teil A Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1987

I. Weltwirtschaftliches Umfeld	1
II. Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und Notenbankpolitik	8
1 Anhaltendes Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland durch lebhaftere Binnennachfrage	8
2 Fortschritte im auenwirtschaftlichen Anpassungsprozeß	25
3 Geldpolitik im Zeichen unsicherer Finanzmärkte	32
a. Flexible Geldmarktsteuerung	32
b. Geldmengenwachstum außerhalb des Zielkorridors	38
c. Der Geldschöpfungsprozeß im Jahre 1987	42
d. Geschäft- und Ertragslage der Bankengruppen	46
4 Kapitalmarkt vor unerwarteten Herausforderungen	48
a. Unverändertes Gewicht der Wertpapiermärkte im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf	48
b. Rentenmarkt unter spekulativen Einflüssen	49
c. Aktienmarkt zwischen Krise und Bewährung	53
III. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik	58
1 Wechselkurse und Weltwährungsreserven im Zeichen der Dollarschwäche	58
2 Gedämpfte Entwicklung der internationalen Finanzmärkte	63
3 Die Vereinbarungen der Notenbanken zur Stärkung des EWS	66
4 Die Vorschläge der EG-Kommission zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzraums	72
5 Neuere Entwicklungen im IWF und bei den internationalen Entwicklungsbanken	74
a. Finanzielle Hilfen des IWF	74
b. Multilaterale Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik	76
c. Stärkung der Ausleihkraft internationaler Entwicklungsbanken	77
Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Begebung von DM-Auslandsanleihen und Währungsrecht	79
I. Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht	80

	II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank	92
1	Diskontkredit	92
	a. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	92
	b. Bundesbankfähige Wechsel	93
2	Lombardkredit	95
3	Geschäfte am offenen Markt	95
4	Mindestreservebestimmungen Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	96
5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank	103
	III. Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen	106
	IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs	107
	V. Währungsrechtliche Genehmigungen	109
Teil B	1 Rechtsgrundlagen	111
Erläuterungen zum Jahres- abschluß 1987 der Deutschen Bundesbank	2 Jahresabschluß	111
Teil C	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	134
Teil D	Bericht des Zentralbankrats	137
Anlagen zu Teil B und C	1 Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1987 Bilanz zum 31. Dezember 1987	140
	Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1987	142
	2 Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1987)	143
	3 Geschäftsübersichten	
	Ausweise der Deutschen Bundesbank	144
	Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank	149
	Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug	149
	Telegrafischer Giroverkehr	149
	Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks	150
	Bestätigte Schecks	150
	Umsätze im Abrechnungsverkehr	150
	Banknotenumlauf	150
	Münzumlaufl	150
	4 Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank (Stand am 1. April 1988)	151

Abgeschlossen am 7. April 1988

ISSN 0070-394 X

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet

Teil A: Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1987

I. Weltwirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik Deutschland vollzog sich 1987 in einem schwierigen internationalen Umfeld. Die anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte unter den großen Industrieländern, damit zusammenhängend ein zeitweise drastischer Rückgang des Dollarkurses, der Einbruch an den internationalen Aktienmärkten und die ungelösten Schuldenprobleme von Entwicklungsländern waren freilich nicht nur auf Ereignisse im Jahre 1987 zurückzuführen, sondern auch Ausdruck langfristiger Verwerfungen in der Weltwirtschaft. Die Wirtschaftspolitik der Bundesrepublik – wie auch die anderer Länder – und speziell die Geldpolitik der Bundesbank konnten sich daher nicht allein an binnenwirtschaftlichen Erfordernissen orientieren, sondern mußten in hohem Maße den außenwirtschaftlichen Bedingungen Rechnung tragen. Zum einen galt es, durch geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen die konjunkturdämpfenden Impulse, die sich aus der Aufwertung der D-Mark für die heimische Wirtschaft ergaben, in Grenzen zu halten. Zum anderen mußte die Bundesrepublik als großes Industrieland die Rückwirkungen ihres eigenen Handelns auf die Wirtschaft der Partnerländer in Rechnung stellen. Mit dem Ausmaß der weltwirtschaftlichen Spannungen ist auch die Notwendigkeit zu stärkerer Kooperation in der Wirtschaftspolitik gewachsen; dies gilt ganz besonders für die großen Industrieländer. Die weltwirtschaftlichen Probleme erfordern freilich Lösungen, die sich teilweise nur längerfristig realisieren lassen, wobei auch Strukturanpassungen, die sich nicht immer schmerzlos vollziehen, unerlässlich sind. Für die Bundesbank galt es, die Belange der internationalen Zusammenarbeit mit der Erfüllung ihres Stabilitätsauftrags zu vereinbaren.

Bundesrepublik unter dem Einfluß weltwirtschaftlicher Spannungen

1

Angesichts der weltwirtschaftlichen Belastungen ist es bemerkenswert, daß das wirtschaftliche Wachstum der Industrieländer 1987 durchaus kräftig war. Nach einer labilen Phase zu Beginn des Jahres verstärkten sich die Auftriebskräfte im weiteren Verlauf zusehends; das gesamte reale Sozialprodukt der Industrieländer wuchs wie schon im Jahre 1986 um rund 3%. Die Widerstandskraft der Wirtschaft gegenüber neuen Belastungen zeigte sich insbesondere nach dem Aktienkurseinbruch und der weiteren Dollarabwertung gegen Ende des vergangenen Jahres; beides brachte entgegen vielfachen Befürchtungen weder im vierten Quartal 1987 noch in den ersten Monaten von 1988 die wirtschaftliche Expansion zum Stillstand. Allerdings hat sich das Wachstum im letzten Jahr regional wieder etwas aufgefächert. Während die Expansion in Westeuropa insgesamt nicht ganz so stark war wie im Jahre 1986, hat sich in den USA im Zuge einer kräftigen Exportzunahme das wirtschaftliche Wachstum mit unveränderter Dynamik fortgesetzt. In Japan ist das Wirtschaftswachstum 1987 sogar höher ausgefallen als ein Jahr zuvor, wozu die größere Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft und der Wirtschaftspolitik an neue weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen beitrug.

Kräftiges wirtschaftliches Wachstum in den Industrieländern

Die Aufwärtsbewegung der Weltkonjunktur hat trotz vielfacher Störungen nunmehr seit fünf Jahren – im Falle der USA sogar seit sechs Jahren – angehalten, und ein Abknicken der Wachstumstendenz ist nicht zu erkennen. Dies ist nicht nur ein Beweis für die Eigendynamik der wirtschaftlichen Entwicklung; die Auftriebskräfte wurden dadurch unterstützt, daß es in dieser langen Periode weltweit zu keiner wirtschaftlichen Überhitzung kam, die – wie früher – durch Engpässe auf der Angebotsseite und zwangsläufige Bremsmanöver auf der Nachfrageseite den Abschwung eingeleitet hätte. Das Ausbleiben solcher Überhitzungen zeigte sich zuletzt darin, daß sich in den meisten Industrieländern der Preisauftrieb auch im fünften bzw. sechsten Aufschwungsjahr nicht wesentlich verstärkt hat. Der Verbraucherpreisanstieg blieb 1987 mit 3% (nach 2½% im Jahre 1986) moderat, auch wenn nicht zu übersehen ist, daß es in einigen Ländern schwerer geworden ist, die Preiserhöhungen in akzeptablen Grenzen zu halten. Gleichzeitig nahm die Beschäftigung in den Industrieländern erneut kräftig zu; angesichts des demographisch bedingten Anstiegs der Erwerbstätigen reichte allerdings insbesondere in Westeuropa der Zuwachs

Weltweiter Aufwärtstrend ohne wesentliche Kapazitätsengpässe

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten für ausgewählte Länder und Ländergruppen								
Länder/Ländergruppe	Reales Sozial- produkt 1)		Reale Inlands- nachfrage		Verbraucher- preise 2)		Leistungs- bilanzsaldo	
	1986	1987 p)	1986	1987 p)	1986	1987 p)	1986	1987 p)
	Veränderung gegen Vorjahr in %						Mrd US-\$	
A. Industrieländer 3)								
darunter:								
Europäische Industrieländer	+ 2,6	+ 2,5	+ 3,9	+ 3,4	+ 2,9	+ 2,9	+ 57,0	+ 43,6
darunter:								
Bundesrepublik Deutschland	+ 2,5	+ 1,7	+ 3,8	+ 2,9	- 0,2	+ 0,2	+ 39,7) (+ 85,0)	+ 45,3) (+ 80,5)
Frankreich	+ 2,0	+ 2,1	+ 3,8	+ 3,3	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,0	- 4,6
Großbritannien	+ 3,3	+ 4,0	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,4	+ 4,2	+ 0,1	- 2,8
Italien	+ 2,7	+ 2,8	+ 3,2	+ 4,5	+ 5,8	+ 4,7	+ 4,1	+ 0,4
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 2,9	+ 2,9	+ 3,9	+ 2,5	+ 1,9	+ 3,7	- 141,4	- 160,7
Japan	+ 2,4	+ 3,8	+ 4,0	+ 4,7	+ 0,6	+ 0,1	+ 85,8	+ 86,7
Kanada	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,9	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,4	- 6,7	- 7,2
Industrieländer zusammen	+ 2,7	+ 2,9	+ 3,8	+ 3,2	+ 2,3	+ 2,9	- 16,2	- 47,8
B. Entwicklungsländer 4)								
Nach Regionen								
darunter:								
Lateinamerika	+ 4,0	+ 2,3	.	.	+ 88,4	+ 130,8	- 16,4	- 9,3
Naher Osten	+ 2,0	- 1,0	.	.	+ 11,3	+ 16,3	- 17,1	- 2,9
Sonstiges Asien	+ 6,5	+ 6,6	.	.	+ 8,0	+ 8,7	+ 5,0	+ 23,0
Entwicklungsländer zusammen	+ 4,1	+ 3,1	.	.	+ 29,9	+ 40,3	- 38,9	+ 4,4
C. Staatshandels- länder 5)	+ 4,1	+ 3,0	.	.	.	.	+ 0,8	+ 0,4
D. Insgesamt	+ 3,2	+ 3,0	.	.	6) + 8,7	6) + 11,2	7) - 54,3	7) - 43,0

1 Reales BSP bzw. BIP für die Industrie- und Entwicklungsländer; Produziertes Nationaleinkommen (real) für die Staatshandelsländer. — 2 Preisindex für die Lebenshaltung. — 3 OECD-Länder ohne Griechenland, Portugal und die Türkei. — 4 Einschl. OPEC-Länder. — 5 Osteuropäische Nicht-Mitgliedsländer des IWF. — 6 Ohne Staatshandelsländer. — 7 Statistische Diskrepanz (= fehlende Überschüsse bzw. zu hohe Defizite). — p Vorläufig. — ° In Mrd DM gerechnet.
Quellen: IWF und nationale Statistiken. BBk

nicht aus, um auch die Zahl der Arbeitslosen nennenswert zu vermindern. Die hohe Arbeitslosigkeit in Europa, der weniger konjunkturelle als vielmehr strukturelle Ursachen zugrunde liegen, bleibt damit weiterhin eine der wichtigsten wirtschaftspolitischen Herausforderungen.

Fortschritte im außen-
wirtschaftlichen
Anpassungsprozeß

Die weltwirtschaftliche Entwicklung wurde im Jahre 1987 dadurch belastet, daß die Länder mit außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zunächst nur allmählich Fortschritte im Anpassungsprozeß erzielten — jedenfalls an den Leistungsbilanzsalden einzelner Länder gemessen. Jedoch entwickelten sich die realen Außenhandelsströme durchweg in die gewünschte Richtung. Im Defizitland USA nahmen die Exporte 1987 dem Volumen nach um 15% zu, während die Importe real nur um 6% wuchsen. Auf der anderen Seite stieg in den Überschußländern Japan und Bundesrepublik das Einfuhrvolumen weiterhin kräftig an, während das Ausfuhrvolumen nur schwach expandierte oder sogar leicht rückläufig war. Realwirtschaftlich gesehen, nahmen also die Ungleichgewichte deutlich ab, wozu sicher zu einem nicht unbeträchtlichen Teil die Wechselkurskorrekturen beigetragen haben. Gleichwohl blieben die Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite der Schlüsselländer nominal außergewöhnlich hoch, da sich als unmittelbare Folge der Wechselkursveränderungen die Außenhandelspreise zunächst gegenläufig zu den Außenhandelsmengen bewegten. So ist in den USA das Leistungsbilanzdefizit, ausgehend von 141 Mrd US-\$ im Vorjahr, 1987 sogar auf 161 Mrd US-\$ oder 3,6% des Bruttosozialprodukts gestiegen. In Japan war der Überschuß mit 12,5 Bill Yen (3,6% des BSP) nur etwas niedriger

als 1986 (14,4 Bill Yen), und in der Bundesrepublik ging er um 4½ Mrd DM auf 80 Mrd DM (4,0% des BSP) zurück. Von den Schwellenländern Ostasiens – wie Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan – erzielten einige 1987 weit höhere Leistungsbilanzüberschüsse als 1986, wobei diese teilweise eine Größenordnung erreichten, die mit dem Ziel eines ausgeglichenen Zahlungsbilanzgefüges in der Welt auf Dauer kaum in Einklang zu bringen ist.

Anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte führen naturgemäß zu tiefgreifenden Vermögensverschiebungen in der Welt. Die USA sind mittlerweile – absolut gesehen – das größte Schuldnerland geworden (wodurch als Folge der damit verbundenen wachsenden Zinszahlungen an die übrigen Länder der Abbau des Leistungsbilanzdefizits erschwert wird). Aber auch in den Überschußländern kann der anhaltende Aufbau von Auslandsforderungen zu wirtschaftlichen Problemen führen. Im Jahre 1987 haben die großen Diskrepanzen in den Leistungsbilanzpositionen das Klima auf den internationalen Finanz- und Devisenmärkten so stark beeinträchtigt, daß – anders als in den Vorjahren – die jeweiligen Defizite nicht mehr reibungslos, jedenfalls nicht ohne stärkere Ausschläge der Wechselkurse, über den Markt finanziert werden konnten. Im Bemühen, eine noch stärkere Abwertung des Dollars zu vermeiden, haben die Währungsbehörden außerhalb der USA, ähnlich wie bei der Dollarabwertung Ende der siebziger Jahre, in großem Umfang US-Dollar auf den Devisenmärkten angekauft und den eigenen Beständen hinzugefügt. Somit trugen die nicht-amerikanischen Notenbanken zu einem erheblichen Teil zu einer Finanzierung des außenwirtschaftlichen Defizits der USA bei, gleichzeitig aber war damit in ihren eigenen Geldsystemen eine beträchtliche Geldschöpfung verbunden.

Marktmäßige Finanzierung der Leistungsbilanzsalden nicht gelungen

Trotz der umfangreichen Devisenankäufe der Notenbanken ist der Wechselkurs des Dollars zeitweise, so zunächst Anfang 1987, unter Druck geraten. Erst nachdem die Finanzminister und Notenbankgouverneure der USA, Japans, der Bundesrepublik, Frankreichs, Großbritanniens und Kanadas auf einem Treffen im Februar 1987 in Paris übereinstimmend erklärten, die Wechselkurse ihrer Währungen in etwa auf dem damals erreichten Niveau stabilisieren zu wollen („Louvre-Akkord“), beruhigte sich die Währungslage für längere Zeit. Neben den umfangreichen und koordinierten Dollarkäufen der Notenbanken trug hierzu der zunächst leichte, gegen Spätsommer verstärkte Zinsanstieg in den USA bei, durch den das Zinsgefälle zugunsten amerikanischer Rentenwerte – trotz unvermeidlicher Zinssteigerungen außerhalb der USA – größer wurde.

Dollar zeitweise unter starkem Abwertungsdruck

Am Montag, dem 19. Oktober 1987, kam es zu einem starken Einbruch am amerikanischen Aktienmarkt; der Aktienindex fiel um 22,6%. Aber bereits vom 4. September 1987 an, als der Diskontsatz in den USA um einen halben Prozentpunkt erhöht wurde, waren die Aktienkurse zurückgegangen, und zwar bis zum Freitag, dem 16. Oktober, um 12,3%. Im Jahresbericht der Wirtschaftsberater des Präsidenten der USA wird zu dieser Entwicklung ausgeführt, daß es eine Fülle von Erklärungen für den „Crash“ gebe und viele Faktoren eine Rolle gespielt hätten, so der sprunghafte Anstieg der Aktienkurse seit Anfang 1987, das Defizit in der Handelsbilanz und im Staatshaushalt sowie der Zinsanstieg in den USA. Allerdings habe der Einbruch am Aktienmarkt auch seine gute Seite gehabt: Er habe zu einer besser ausgewogenen Orientierung der gesamtwirtschaftlichen Politik beigetragen. In der Tat wurden die Anstrengungen im Kongreß zur Verminderung des Staatsdefizits in den USA verstärkt. Aber der Dollar blieb schwach, zumal offizielle Äußerungen unmittelbar vor dem Börsenkrach so verstanden worden waren, als stünden die USA nicht mehr zum Louvre-Akkord. Obgleich noch eine Woche vor dem Jahresende die führenden Industrieländer in einer gemeinsamen Erklärung den Louvre-Akkord bekräftigt hatten, sank der Dollarkurs weiter und erreichte zum Jahresende 1987 weltweit neue historische Tiefstwerte. Nach der Jahreswende kam es dann zu einer

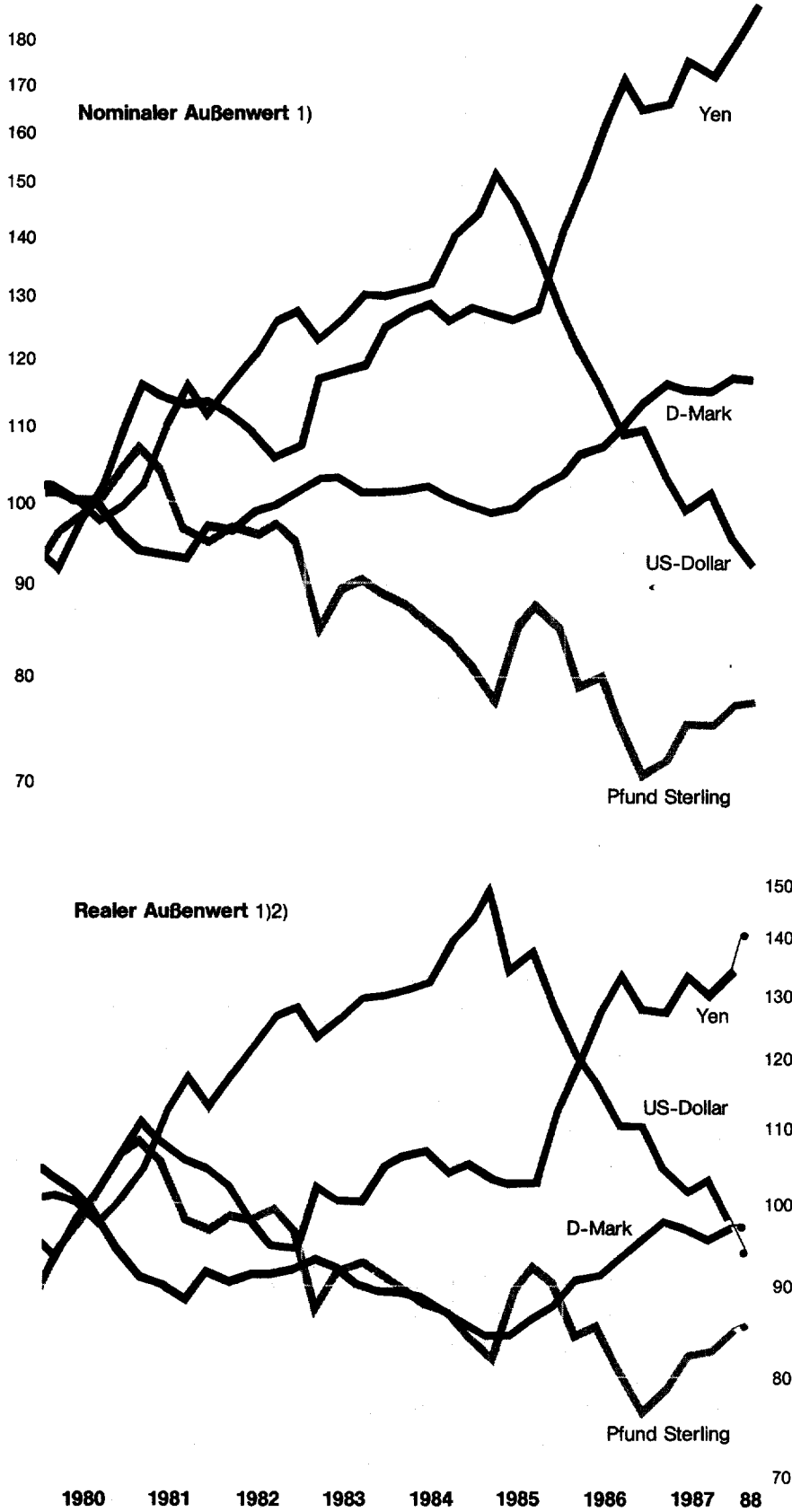
Dollarkursentwicklung im Gefolge des Einbruchs am Aktienmarkt

positiveren Einschätzung der amerikanischen Währung, und der Dollarkurs festigte sich wieder.

- Wechselkursverschiebungen insgesamt jedoch in relativ engen Grenzen
- Die seit Anfang 1987 eingetretene starke Abwertung des Dollars gegenüber der D-Mark, dem Yen und anderen wichtigen Währungen überzeichnet freilich das Ausmaß der weltweiten Wechselkursverschiebungen. Zum einen blieben die Wechselkurse in Europa trotz des Realignments im Europäischen Währungssystem vom Januar 1987 und trotz gelegentlicher Spannungen im Wechselkursgefüge, die vor allem die Banque de France zu beträchtlichen intramarginalen Interventionen veranlaßten, weitgehend stabil. Zum anderen hat sich der Dollar gegenüber den ostasiatischen Schwellenländern teilweise gar nicht oder nur geringfügig abgewertet. Im Durchschnitt gegenüber allen anderen wichtigen Währungen gerechnet, war deshalb die Aufwertung der D-Mark – wie umgekehrt auch die Abwertung des US-Dollars – weit geringer als die Veränderung der bilateralen Wechselkurse. Eliminiert man zudem die unterschiedlichen Preissteigerungen in den einzelnen Ländern, dann ergeben sich insbesondere bei den europäischen Währungen recht moderate Veränderungen der realen Wechselkurse. So hat sich der gewogene reale Außenwert der D-Mark gegenüber 14 Industrieländern von Anfang 1987 bis zum ersten Vierteljahr 1988 kaum verändert.
- Konjunkturelle und außenwirtschaftliche Belastung durch Dollarabwertung
- Gleichwohl ging von der Schwäche des US-Dollars, schon wegen seiner Rolle als Welt Schlüsselwährung, in vielen Ländern ein dämpfender Einfluß auf die Einschätzung der wirtschaftlichen Zukunftsaussichten aus. So hat die Dollarabwertung nicht nur die Absatzchancen zahlreicher ausländischer Anbieter auf dem amerikanischen Markt und auf Drittmärkten vermindert, sie hat vielmehr in den Aufwertungsländern zeitweise auch direkt das Investitionsklima beeinträchtigt. Außerdem wurde durch das Absinken des Dollarkurses der außenwirtschaftliche Anpassungsprozeß zumindest kurzfristig eher verzögert, da insbesondere in den Überschußländern die Entlastungen auf der Einfuhrseite vielfach stärker zu Buche schlugen als die Absatzeinbußen infolge der verschlechterten preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Mittlerweile scheint die Überzeugung an Boden gewonnen zu haben, daß das erreichte Wechselkursniveau ausreichend ist, um die erforderlichen Anpassungen der Handelsströme auszulösen und zu unterstützen.
- Verstärkte internationale Kooperation zur Korrektur der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte
- Die großen Industrieländer bemühten sich – wie bereits angedeutet –, durch verstärkte internationale Kooperation die Devisenmärkte zu beruhigen. Von besonderer Bedeutung war dabei, daß man sich nicht auf das Kurieren von Symptomen beschränkte, sondern versuchte, die fundamentalen Ursachen der Ungleichgewichte durch wirtschaftspolitische Anpassungsschritte zu korrigieren. Sowohl beim Louvre-Akkord als auch später auf dem Weltwirtschaftsgipfel in Venedig und bei der Erklärung der Finanzminister und Notenbankgouverneure vom Dezember 1987 stand die Unterstützung des außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses durch die nationale Wirtschaftspolitik im Vordergrund. Die Wirtschafts- und Finanzpolitik sollte sicherstellen, daß in den Defizitländern die Binnennachfrage schwächer wächst als die gesamtwirtschaftliche Produktion, während umgekehrt in den Überschußländern die Zunahme der Inlandsnachfrage über das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts hinausgehen soll. Auch Absprachen über Maßnahmen zur Dollarkursstabilisierung durch Notenbankinterventionen wurden getroffen, freilich ohne die Zentralbanken auf „Zielzonen“ für den Dollar oder gar zur Verteidigung eines bestimmten Wechselkurses „um jeden Preis“ zu verpflichten. Wie schon frühere Erfahrungen gezeigt haben, läßt sich mit Notenbankinterventionen allein ein bestimmtes Wechselkursniveau gegen den Markttrend auf die Dauer nicht aufrechterhalten. Auch 1987 ging der Dollarkurs letztlich weiter zurück, obwohl die Notenbanken in Rekordhöhe Dollars am Devisenmarkt gekauft haben.

Gewogener Außenwert wichtiger Währungen

1980= 100, vierteljährlich, log. Maßstab



1) Geometrisch gewogener Durchschnitt gegenüber den Währungen von 14 anderen Industrieländern; Gewichtungsschema erstellt auf Grundlage der Handelsströme von Industrieerzeugnissen in den Jahren 1980 bis 1982 unter Berücksichtigung von Drittmarkteffekten.- 2) Nominaler Außenwert, bereinigt um die jeweils unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung (gemessen an den Deflatoren des Gesamtabsatzes).- ● = Geschätzt.

Verbesserte internationale Abstimmung der Finanzpolitik

Eine wichtige Rolle in der internationalen Strategie zur Unterstützung des außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses fällt der Finanzpolitik zu. Ein Land mit hohem Leistungsbilanzdefizit kann durch eine tendenziell restriktive Finanzpolitik den Anstieg der Inlandsnachfrage dämpfen, die inländische Ersparnis erhöhen und wirtschaftliche Ressourcen für den Export freisetzen. Mit dieser Zielsetzung stimmt es überein, daß die USA ihr Haushaltsdefizit von 221 Mrd US-\$ im Finanzjahr 1986 auf 150 Mrd US-\$ im Finanzjahr 1987 gesenkt haben. Allerdings spielten bei diesem Rückgang auch Sonderfaktoren im Zusammenhang mit der 1986 in Kraft getretenen Steuerreform eine Rolle, so daß eine Fortsetzung dieses Trends nicht ohne weiteres gesichert erscheint. Die amerikanische Regierung hat weitere Kürzungen des Haushaltsdefizits in Aussicht genommen; sollte die Verminderung des Defizits nicht im Detail durch die Haushaltsgesetze realisiert werden können, treten allgemeine Ausgaben-senkungen nach dem sog. Gramm/Rudman/Hollings-Gesetz in Kraft. Die Überschußländer Japan und Bundesrepublik haben in Übereinstimmung mit der schon angesprochenen allgemeinen Zielrichtung ihre Finanzpolitik erheblich gelockert. Japan hat im Mai 1987 ein beträchtliches Ausgabenprogramm beschlossen, um die Binnennachfrage zu stimulieren; die Bundesrepublik hat Anfang 1988 erneut die Steuern gesenkt, und der Bund wird darüber hinaus zunächst nicht erwartete Haushaltsmindereinnahmen hinnehmen. Die internationale Abstimmung der Finanzpolitik hat jedenfalls Fortschritte gemacht, so daß sich auch von daher die Chancen für eine Verminderung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verbessert haben.

Unterstützung des Anpassungsprozesses durch die Geldpolitik

Auch die Geldpolitik in den großen Industrieländern versuchte 1987 über einen relativ langen Zeitraum, den Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu unterstützen. In den USA schwächte sich im Verlauf des Jahres 1987 das Geldmengenwachstum zunächst ab, die Zinsen gingen nach oben, und der Dollarkurs erhielt von dieser Seite eine Stütze. In den Überschußländern blieb die Geldpolitik bei starkem Geldmengenwachstum und niedrigen Zinsen ziemlich locker; doch zeigte sich seit der Jahresmitte immer deutlicher, daß der Zinsanstieg in den USA auch das Zinsniveau in den übrigen großen Industrieländern nicht völlig unberührt ließ.

Nach Börsenkrach Geldpolitik weltweit aufgelockert

Nach dem Börsenkrach im Oktober 1987 gingen die USA zu einem zeitweise recht expansiven Kurs in der Geldpolitik über, und auch in anderen Ländern, wie zum Beispiel in der Bundesrepublik, wurden die Geldmärkte reichlich mit Liquidität versorgt, um mögliche negative Folgewirkungen der Kurseinbrüche auf das Finanzsystem zu verhindern. Nicht zuletzt deshalb, aber auch wegen der Neigung der Anleger, von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere „umzusteigen“, wurde der weltweite Zinsanstieg mittlerweile wieder weitgehend rückgängig gemacht – eine Entwicklung, die in Europa durch eine Reihe von Senkungen der Notenbankzinsen unterstützt wurde. Die amerikanischen Währungsbehörden sind seit dem Herbst letzten Jahres primär darauf bedacht, das Wirtschaftswachstum durch niedrige Zinsen in Gang zu halten, ohne freilich den Spielraum für inflationäre Tendenzen zu vergrößern. Die Zinspolitik in den Überschußländern ist auf eine Dämpfung der Aufwertungstendenz und gleichzeitig auf die Unterstützung der Binnenkonjunktur gerichtet. Dies zeigt sich zum einen deutlich an der Ausweitung der nationalen Geldmenge, die, namentlich in der Bundesrepublik, in Japan und in Großbritannien, seit 1986 erheblich über den Anstieg des Produktionspotentials hinausgeht. Aber auch die Zinsstruktur, die gerade in der Bundesrepublik von einer historisch weiten Spanne zwischen dem „kurzen“ und dem „langen“ Ende des Kreditmarkts gekennzeichnet ist, indiziert diese expansive Linie der Geldpolitik. Die inländischen Waren- und Dienstleistungsmärkte lassen zwar nur in wenigen Ländern eine Zunahme der Inflationstendenzen erkennen, und auch dies nur in einem bislang moderaten Ausmaß. Sollte allerdings die Geldmenge in den meisten Industrieländern in dem bisherigen Tempo weiterwachsen, so wäre ein Wiederaufflackern der weltweiten

Preisaufrichtungstendenzen nicht auszuschließen. Das vergleichsweise hohe Niveau der Zinsen für Geldanlagen mit langen Laufzeiten ist ein Symptom für diese Einschätzung durch die Marktteilnehmer. Obwohl es kurzfristig wohl unvermeidlich war, daß die Industrieländer ihre Geldpolitik stärker zur Wechselkursstabilisierung und Konjunkturstützung einsetzten, müssen die möglichen längerfristigen Konsequenzen für den Geldwert im Auge behalten werden.

Neben einer international ausgewogenen und konsistenten Kombination von finanz- und geldpolitischen Maßnahmen, wie sie in den verschiedenen Übereinkommen skizziert wurde, könnte der Anpassungsprozeß auch dadurch gefördert werden, daß vorhandene Handelshemmnisse abgebaut und die teilweise starren Wirtschaftsstrukturen schneller als bisher an die gewandelten weltwirtschaftlichen Bedingungen angepaßt werden. Ansätze zum Abbau von Rigiditäten auf der Angebotsseite, die das wirtschaftliche Wachstum begrenzen, sind durchaus zu erkennen, aber wohl noch unzureichend. Umfangreiche Studien internationaler Organisationen zeigen, daß insbesondere in Westeuropa der notwendige Strukturwandel durch höhere Flexibilität auf den Arbeits-, Finanz- und Warenmärkten sowie durch forcierte staatliche Deregulierung beschleunigt werden könnte und sollte. Besonders verhängnisvoll wäre es, wenn die augenblicklichen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu einer weiteren Verstärkung der ohnehin schon vorhandenen protektionistischen Tendenzen in der Welt führten. Staatliche Eingriffe in den freien Güterverkehr würden die wirtschaftlichen Probleme bestenfalls kurzfristig mildern, längerfristig aber um so härtere Anpassungsmaßnahmen erforderlich machen. Die Korrektur der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte kann nur dann ohne größere Reibungsverluste vorankommen, wenn sie sich in einem Klima des Wachstums sowohl von Exporten als auch von Importen vollzieht. Das Offenhalten der Märkte ist dafür eine unabdingbare Voraussetzung.

Protektionismus keine Lösung der außenwirtschaftlichen Anpassungsprobleme

Angesichts der Größenordnung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die es abzubauen gilt, erscheint es notwendig, die internationale Kooperation in der Wirtschaftspolitik durch ein in die gleiche Richtung zielendes Wirken der Marktmechanismen abzustützen. Insbesondere die Wechselkurse und die Zinsen müssen in einem marktwirtschaftlichen System — und die „Koordination“ in der Weltwirtschaft erfolgt primär über den Markt — hinreichend flexibel sein, da die Beseitigung von Ungleichgewichten nicht nur von der Beweglichkeit der Warenpreise erwartet werden kann, insbesondere dann nicht, wenn eine allgemeine Preisbewegung nach oben verhindert werden soll. Der Veränderung der „Preise“ für Kapital und für fremde Währungen kommt im Anpassungsprozeß ebenfalls eine wichtige Funktion zu. Nach den Wechselkursanpassungen der letzten Jahre stehen die Chancen gut, daß sich das bisherige, weitgehend inflationsfreie wirtschaftliche Wachstum in den wichtigsten Industrieländern fortsetzt und gleichzeitig der außenwirtschaftliche Anpassungsprozeß in eine Phase eintritt, in der auf die Dauer untragbare Leistungsbilanzpositionen nicht nur real, sondern auch nominal abgebaut werden. Den Defizit- und Überschußländern werden freilich bei der Festlegung ihrer jeweiligen wirtschaftspolitischen Prioritäten weiterhin relativ enge Grenzen gesetzt sein, wenn sie ihrer spezifischen weltwirtschaftlichen Verantwortung gerecht werden wollen. Die Bundesrepublik hat die in den internationalen Absprachen übernommenen Verpflichtungen bei ihren finanz- und geldpolitischen Entscheidungen stets berücksichtigt. Daß es zeitweise schwierig war, die von außen kommenden Wünsche mit den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen in Einklang zu bringen, ergibt sich aus dem folgenden Berichtsteil.

Stärkung der Marktmechanismen

II. Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und Notenbankpolitik

1. Anhaltendes Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik Deutschland durch lebhaftere Binnennachfrage

Kräftige Zunahme der Inlandsnachfrage entscheidender Wachstumsmotor

Der wirtschaftliche Aufwärtstrend setzte sich in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1987 trotz der Bremswirkungen fort, die von der vorangegangenen Aufwertung der D-Mark und vom weiteren Abbau der realen Exportüberschüsse ausgingen. Das reale Bruttosozialprodukt nahm gegenüber dem Vorjahr nach vorläufiger Berechnung um 1,7% zu. Damit fiel das Wachstum zwar etwas geringer aus als im Durchschnitt der vorangegangenen vier Aufschwungjahre, in denen es 2,4% betragen hatte. Dies hing jedoch teilweise damit zusammen, daß es in den ersten Monaten vorigen Jahres wegen einer ungewöhnlich langen Frostperiode zu erheblichen Produktionsausfällen gekommen ist. Schrittmacher des Wachstumsprozesses war im vergangenen Jahr die Binnennachfrage, die, real betrachtet, um 3% gestiegen ist – eine im internationalen Vergleich durchaus respektable Rate. Daß die Zunahme der Gesamtproduktion dahinter zurückblieb, lag an dem Abbau der realen Exportüberschüsse, der gut 1% des Sozialprodukts in konstanten Preisen ausmachte. In ähnlichem Umfang waren die realen Netto-Exporte von Waren und Dienstleistungen schon 1986 gesunken. Die nicht zuletzt wegen dieser Bremseffekte notwendige Verlagerung der konjunkturellen Antriebskräfte auf das Inland ist sowohl 1986 als auch 1987 recht gut gelungen. Jedenfalls hielt das wirtschaftliche Wachstum an, ohne daß die Inlandsnachfrage künstlich aufgebläht wurde und ohne daß inflatorische Tendenzen entstanden. Tatsächlich wurde in der Bundesrepublik 1987 die Preisniveaustabilität gewahrt, wozu freilich exogene Faktoren, wie die Verbilligung von importierten Rohstoffen und Energieträgern, wesentlich beigetragen haben.

Weiteres Wachstum des Produktions-spielraums

Auch die längerfristige Basis der Wachstumsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft ist 1987 ausgeweitet worden; das Produktionspotential wuchs nach Schätzung der Bundesbank erneut um rund 2%. Entscheidend hierfür war die Zunahme des Anlagevermögens. Netto-Investitionen sind freilich nicht immer identisch mit einer Ausweitung der Produktionskapazitäten. Investitionen für Zwecke des Umweltschutzes beispielsweise erweitern in der Regel nicht die unmittelbar produktiv nutzbaren Anlagen, aber die verstärkten Bemühungen in dieser Richtung verbessern nicht nur die Umweltbedingungen, sondern sie reduzieren auch den Widerstand gegen neue Anlagen in der Industrie, bei der Energiegewinnung und im Verkehrswesen. Mit weniger Umweltschutzinvestitionen käme auf manchen Gebieten die Expansion unter Umständen überhaupt ins Stocken. Wenn aber in der Bundesrepublik größere Teile des Sozialprodukts der Umweltvorsorge dienen als in vielen anderen Industrieländern, kann nicht erwartet werden, daß die Industrieproduktion in gleich starker Weise wächst. Ein besonderer Zug der wirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik, der auch das Jahr 1987 kennzeichnete, liegt darin, daß die Zunahme des Produktionspotentials von seiten des Faktors Arbeit kaum gefördert wird. Zwar hat die Zahl der Erwerbspersonen weiter recht kräftig zugenommen, jedoch ging die durchschnittliche Arbeitszeit erneut zurück. Im vergangenen Jahr traten in wichtigen Bereichen der Wirtschaft bereits zuvor tariflich vereinbarte Verkürzungen der Wochenarbeitszeit in Kraft; in anderen Bereichen wurde der Urlaub verlängert. Das Arbeitspotential – ermittelt aus den potentiellen Werten für die Erwerbspersonen und die Arbeitsstunden – ist infolgedessen nur geringfügig gewachsen, ebenso wie dies schon 1986 zutraf.

Anhaltende Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im Jahre 1987 etwa im gleichen Maße zugenommen, wie die Produktionsmöglichkeiten gewachsen sind. Nach dem Jahresbeginn wurde die Entwicklung jedoch zunächst stark durch den langen, kalten Winter behindert. Die ungünstige Witterung führte insbesondere im Baubereich zu hohen Nachfrage- und Produktionsausfällen, was den Ausschlag dafür gab, daß das reale Sozialprodukt im ersten Quartal mehr als saisonüblich

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Position	Einheit	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987
						Veränderung gegen Vorjahr in %			
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage									
Privater Verbrauch	Mrd DM	1 003,6	1 041,0	1 080,1	1 119,6	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,7
Staatsverbrauch	Mrd DM	350,2	365,6	382,1	396,8	+ 4,2	+ 4,4	+ 4,5	+ 3,8
Anlageinvestitionen	Mrd DM	354,6	360,8	376,8	388,3	+ 3,1	+ 1,7	+ 4,4	+ 3,1
Ausrüstungen	Mrd DM	137,6	153,9	161,4	168,7	+ 1,5	+ 11,8	+ 4,9	+ 4,5
Bauten	Mrd DM	217,1	207,0	215,4	219,7	+ 4,2	- 4,7	+ 4,1	+ 2,0
Vorratsinvestitionen	Mrd DM	+ 6,6	- 1,4	- 2,1	+ 8,7	.	.	.	.
Inländische Verwendung	Mrd DM	1 715,0	1 765,9	1 836,9	1 913,4	+ 4,4	+ 3,0	+ 4,0	+ 4,2
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	+ 54,9	+ 79,7	+ 111,9	+ 109,8	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	590,8	647,0	636,3	636,6	+ 12,6	+ 9,5	- 1,6	+ 0,0
Einfuhr	Mrd DM	535,9	567,3	524,4	526,8	+ 10,1	+ 5,9	- 7,6	+ 0,5
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen	Mrd DM	1 769,9	1 845,6	1 948,8	2 023,2	+ 5,3	+ 4,3	+ 5,6	+ 3,8
Nachrichtlich:									
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	1980 = 100	118,2	127,8	127,9	128,2	+ 9,6	+ 8,1	+ 0,1	+ 0,2
aus dem Inland	1980 = 100	109,5	116,4	119,1	118,8	+ 6,2	+ 6,3	+ 2,4	- 0,3
aus dem Ausland	1980 = 100	137,1	152,3	146,9	148,4	+ 15,9	+ 11,1	- 3,5	+ 1,0
Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	1980 = 100	88,9	87,4	95,3	92,7	- 5,8	- 1,7	+ 9,1	- 2,7
Einkommensverteilung									
Einkommen aus unselbständiger Arbeit desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	954,0 70,3	991,1 69,7	1 041,3 68,8	1 080,6 68,8	+ 3,6 .	+ 3,9 .	+ 5,1 .	+ 3,8 .
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	Mrd DM	403,9	430,3	472,1	490,8	+ 10,6	+ 6,5	+ 9,7	+ 4,0
Nachrichtlich:									
Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	307,2 22,6	330,9 23,3	373,8 24,7	392,3 25,0	+ 10,8 .	+ 7,7 .	+ 13,0 .	+ 5,0 .
Volkseinkommen	Mrd DM	1 357,9	1 421,3	1 513,4	1 571,4	+ 5,6	+ 4,7	+ 6,5	+ 3,8
Produktion									
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1980	Mrd DM	1 548,1	1 579,6	1 618,4	1 645,6	+ 3,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 1,7
Produktivität 2)	1980 = 100	110,3	112,5	115,1	117,6	+ 3,3	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,2
Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) 3)	1985 = 100	95,7	100,0	101,8	102,4	+ 2,8	+ 4,5	+ 1,8	+ 0,6
Produktion im Bauhauptgewerbe 3)	1985 = 100	108,9	100,0	106,4	106,1	+ 1,2	- 8,2	+ 6,4	- 0,3
Beschäftigung									
Erwerbstätige	Mio	25,4	25,5	25,8	26,0	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,7
Abhängig Beschäftigte	Mio	22,1	22,3	22,5	22,7	+ 0,2	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,8
Nachrichtlich:									
Arbeitsvolumen 4)	1980 = 100	94,5	94,5	94,7	94,2	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	- 0,5
Arbeitslose desgl. in %	Tsd %	2 265,6 8,1	2 304,0 8,2	2 228,0 7,9	2 228,8 7,9	+ 0,3 .	+ 1,7 .	- 3,3 .	+ 0,0 .
aller Erwerbspersonen	%	8,1	8,2	7,9	7,9	.	.	.	.
der abhängigen Erwerbspersonen	%	9,1	9,3	9,0	8,9	.	.	.	.
Preise									
Preisindex des Sozialprodukts	1980 = 100	114,3	116,8	120,4	122,9	+ 2,0	+ 2,2	+ 3,1	+ 2,1
Nachrichtlich:									
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 5)	1980 = 100	108,7	110,6	113,2	115,4	+ 0,2	+ 1,7	+ 2,4	+ 1,9
Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte	1980 = 100	118,4	121,0	120,7	121,0	+ 2,4	+ 2,2	- 0,2	+ 0,2
Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte	1980 = 100	119,2	121,8	118,2	115,6	+ 2,9	+ 2,2	- 3,0	- 2,2
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1980 = 100	112,5	113,5	115,5	117,7	+ 2,4	+ 0,9	+ 1,8	+ 1,9
Index der Einfuhrpreise	1980 = 100	122,8	124,6	101,0	94,4	+ 6,0	+ 1,5	- 18,9	- 6,5

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland (einschl. DDR). —
2 Bruttosozialprodukt in Preisen von 1980 je geleistete Arbeitsstunde; eigene Berechnung. —

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

je Beschäftigten und dem Index des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind ab 1985 vorläufig. BBK

zurückging. In den Frühjahrsmonaten setzten sich jedoch die Auftriebskräfte wieder durch, vor allem die Inlandsnachfrage nahm kräftig zu. Diese gesamtwirtschaftlichen Tendenzen hielten bis zum Jahresende an; im vierten Quartal 1987 war das reale Sozialprodukt um 2 1/2% höher als ein Jahr zuvor.

Veränderung der Produktionsstruktur unter außenwirtschaftlichem Anpassungsdruck

Die Anpassung der Wirtschaft an die veränderten außenwirtschaftlichen Bedingungen hat in der gesamtwirtschaftlichen Produktionsstruktur deutliche Spuren hinterlassen. Sie finden sich in erster Linie in der Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes, dessen Produkte zu einem großen Teil für den Export bestimmt sind und das auf den Binnenmärkten stärker als andere Bereiche dem Wettbewerb ausländischer Anbieter ausgesetzt ist. Die einzelnen Industriezweige sind freilich von dem Druck der Auslandskonkurrenz recht unterschiedlich betroffen worden. So war die Erzeugung im Investitionsgütergewerbe (ohne Fahrzeugbau), das einen besonders großen Exportanteil aufweist und im Inland beträchtliche Marktanteilsverluste aufgrund stark steigender Einfuhren von Ausrüstungsgütern hinzunehmen hatte, nicht höher als 1986. Auf der anderen Seite standen – begünstigt durch die anhaltend gute Konsumkonjunktur – der Fahrzeugbau sowie das Verbrauchsgütergewerbe, die ihre Produktion ausweiten konnten, obwohl auch hier ausländische Hersteller zum Teil deutlich an Boden gewannen. Im Bauhauptgewerbe wurden 1987 insgesamt etwas geringere Leistungen erbracht als 1986. Jedoch ist dies nur ein Teilausschnitt der gesamten Bauproduktion. Die Leistungen des Ausbaugewerbes sind dagegen 1987 erheblich gestiegen. Zur Zunahme des Sozialprodukts trugen im vergangenen Jahr insbesondere jene Bereiche der Wirtschaft bei, die überwiegend oder ausschließlich Güter für den Binnenmarkt erstellen und dadurch von der kräftig wachsenden privaten Inlandsnachfrage profitierten. Dies gilt in erster Linie für den Dienstleistungssektor. Die Wertschöpfung der hier tätigen Unternehmen (einschl. Handel und Verkehr) stieg 1987 real um 3%. Ihr Anteil an der gesamten Wertschöpfung belief sich auf 43%; er ist damit in Fortsetzung einer langfristigen Tendenz inzwischen größer als der des Warenproduzierenden Gewerbes (41%).

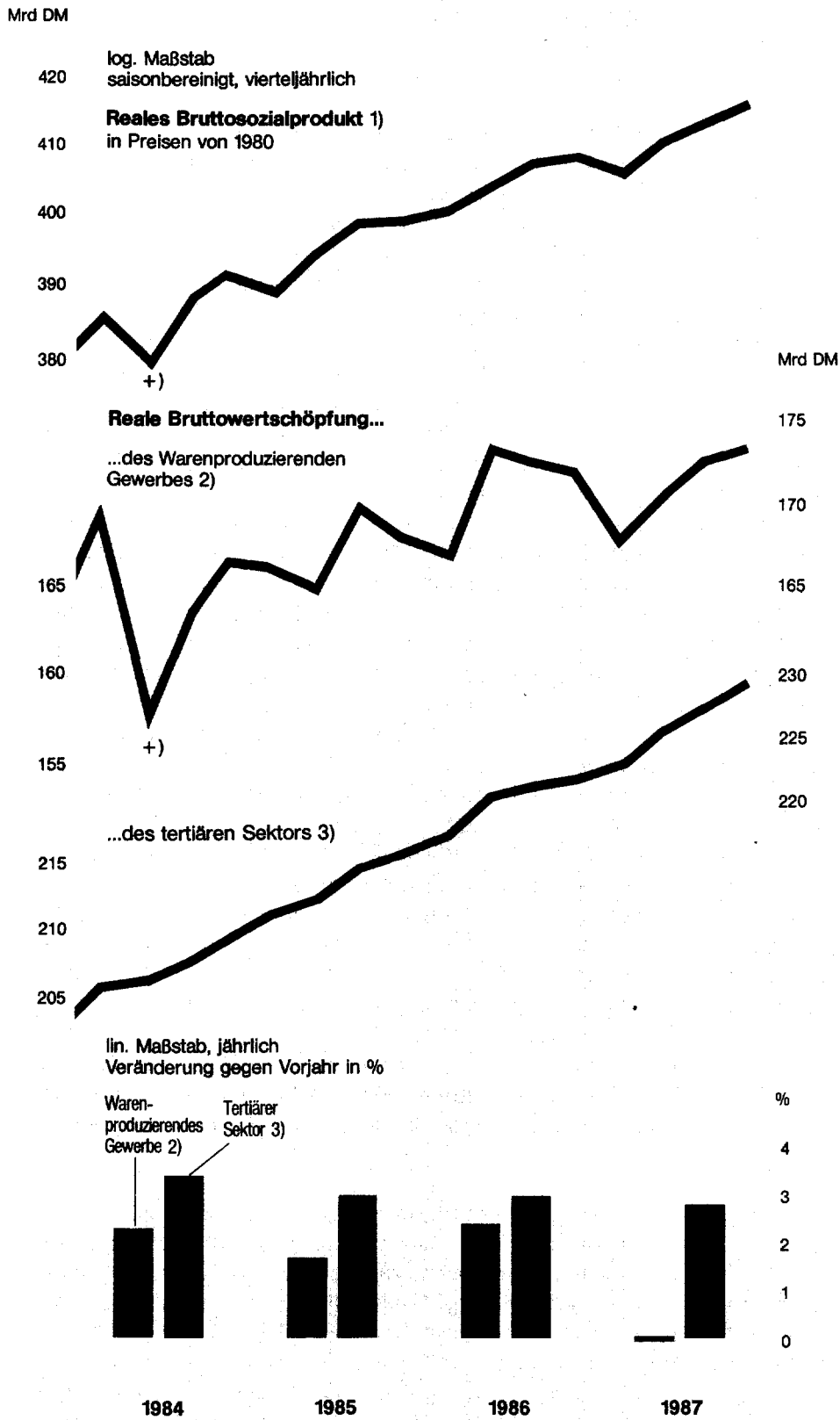
Beschäftigungszuwachs fast ausschließlich im Dienstleistungssektor

Auf dem Arbeitsmarkt führte das Wirtschaftswachstum bei gleichzeitiger Arbeitszeitverkürzung zu einer weiteren Zunahme der Zahl der Beschäftigten. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres waren in der Bundesrepublik rund 26 Mio Personen als Arbeitnehmer und Selbständige tätig; gegenüber 1986 bedeutet dies eine Steigerung um 180 000 und gegenüber dem Tiefpunkt im Jahre 1983 um 640 000. Der Beschäftigungszuwachs fiel 1987 etwas schwächer aus als ein Jahr zuvor. Den unterschiedlichen Produktionstendenzen entsprechend, nahm die Mitarbeiterzahl insbesondere im Dienstleistungsbereich zu, wo nicht zuletzt Frauen verbesserte Beschäftigungsmöglichkeiten vorfanden. Vor allem der Handel, das Kreditgewerbe sowie die sonstigen Dienstleistungsunternehmen (z. B. Wirtschaftsberatung, Dienstleistungshandwerk) vergrößerten ihre Belegschaft, daneben stellte aber auch der staatliche Sektor zusätzliches Personal ein. Demgegenüber hat sich die Zahl der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe 1987 kaum verändert, freilich bei deutlichen Unterschieden in den einzelnen Industriebereichen. Im Bauhauptgewerbe setzte sich der Abbau des Personalbestandes fort.

Weiteres Wachstum des Arbeitsangebots

Die steigende Zahl der Beschäftigten entsprach 1987 in etwa der Zunahme des Arbeitskräfteangebots, die im wesentlichen aus der erneut vergrößerten Erwerbsbeteiligung von Frauen, dem Eintritt geburtenstarker Jahrgänge in das Erwerbsleben und den Zuwanderungen von Erwerbspersonen in die Bundesrepublik resultierte. Demzufolge blieb die Zahl der Arbeitslosen 1987, im Jahresdurchschnitt betrachtet, mit 2,23 Mio im Vergleich zum Vorjahr unverändert; die Arbeitslosenquote belief sich auf 8,9% der abhängigen Erwerbspersonen oder, was die Lage besser charakterisiert und dem international üblichen Maßstab entspricht, 7,9% aller Erwerbspersonen. Im Verlauf des vergangenen Jahres hat

Produktion



1) Kalenderbereinigt.- 2) Einschl. Land- und Forstwirtschaft, Fischerei.- 3) Handel und Verkehr, Dienstleistungsunternehmen, Staat, Private Haushalte u.ä.- +) Durch Arbeitskämpfe beeinflusst.

die Arbeitslosigkeit jedoch – anders als 1986 – leicht zugenommen. Im letzten Quartal 1987 waren 70 000 mehr Erwerbslose bei den Arbeitsämtern gemeldet als ein Jahr zuvor. Anfang 1988 hat sich die Situation unter dem Einfluß des milden Wetters etwas entspannt; nach Ausschaltung der normalen Saisonschwankungen ging die Zahl der Arbeitslosen zurück, die Arbeitslosenquote – bezogen auf alle Erwerbspersonen – verringerte sich auf 7,8%.

Strukturprobleme der Arbeitslosigkeit

Die anhaltend hohe Zahl an Arbeitslosen in der Bundesrepublik ist zwar zu einem Teil konjunkturell bedingt, sie hat aber in weitem Umfang strukturelle Ursachen; hierzu gehören auch Verwerfungen zwischen der Nachfrage nach Arbeitskräften und dem Arbeitsangebot. Darauf deuten beispielsweise die starken regionalen Abweichungen in den Arbeitslosenquoten und die großen Unterschiede in der Dauer der Arbeitslosigkeit selbst in Gebieten mit gleich hohen Arbeitslosenquoten hin. Ausdruck der strukturellen Diskrepanzen ist aber auch die Tatsache, daß auf manchen Teilmärkten 1987 Knappheit vor allem an höher qualifizierten Arbeitskräften herrschte. Dies galt selbst für Bereiche, wie den Bausektor, in denen die Beschäftigung rückläufig war. Besonders reichlich war demgegenüber das Angebot an weniger qualifizierten Arbeitskräften. Dies hat für 1987 erneut die Sonderuntersuchung bestätigt, die die Bundesanstalt für Arbeit alljährlich zum Stichtag Ende September durchführt. Danach war im vergangenen Jahr von den Erwerbslosen jeder zweite ohne abgeschlossene Ausbildung. Unter den Beschäftigten trifft dies lediglich für jeden vierten zu. Die Arbeitslosenquote ist bei den weniger qualifizierten Erwerbspersonen mit schätzungsweise 16% nahezu doppelt so hoch wie bei den Erwerbspersonen insgesamt; die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit ist bei ihnen mit 15 Monaten nicht nur wesentlich länger als im allgemeinen, sondern sie hat im vergangenen Jahr – anders als bei Personen mit abgeschlossener Ausbildung – deutlich zugenommen. Verstärkte Anstrengungen zur Umschulung und zur Verbesserung der Qualifikation von Arbeitslosen werden insbesondere von der Bundesanstalt für Arbeit unternommen, die hierfür 1987 insgesamt 5,7 Mrd DM und damit rund 27% mehr als 1986 aufwendete; jedoch können diese Maßnahmen nur allmählich Früchte tragen. Neben den vielfältigen Rigiditäten, die einer Lösung des Arbeitsmarktproblems entgegenstehen, dürften die verringerten Chancen weniger qualifizierter Arbeitskräfte, einen Arbeitsplatz zu finden, auch mit der verhältnismäßig starren Lohnstruktur in der Bundesrepublik zusammenhängen, die eine stärkere regionale und branchenmäßige Lohndifferenzierung verhindert. Trotz zunehmender regionaler und branchenmäßiger Differenzierung der Arbeitsmarktlage werden in der Bundesrepublik, wie in der langen Periode mit bundesweitem Arbeitskräftemangel, für große Tarifbereiche mit mehreren Millionen Beschäftigten einheitliche Lohn- und Gehaltserhöhungen sowie sonstige Arbeitsbedingungen vereinbart.

Erneute Stabilitätsimporte

Die Preisentwicklung in der Bundesrepublik bewegte sich 1987 in ruhigen Bahnen. Mitentscheidend dafür war, daß insbesondere Rohstoffe und Energie zu niedrigeren Preisen aus dem Ausland bezogen werden konnten. Zwar hatte auf den internationalen Rohstoff- und Ölmärkten schon in der zweiten Jahreshälfte 1986 ein Preisauftrieb eingesetzt. Nach der OPEC-Konferenz im Dezember 1986 zog der Ölpreis nochmals kräftig an; er verharrte bis zum Herbst 1987 auf dem zu Jahresbeginn erreichten höheren Stand und ging danach zurück. Um die Jahreswende 1986/87 verschärfte sich der Preisauftrieb bei Industrierohstoffen, der praktisch das ganze Jahr über anhielt. Da jedoch ein großer Teil dieser Produkte auf den internationalen Märkten in US-Dollar fakturiert wird, gingen infolge der Dollarabwertung die DM-Preise gleichwohl zurück. So war der HWWA-Dollarpreisindex für Rohstoffe und Energieträger 1987 um gut 4% höher als 1986; in D-Mark gerechnet, waren diese Produkte hingegen um 14½% billiger. Diese Entwicklung schlug sich deutlich in den Einfuhrprei-

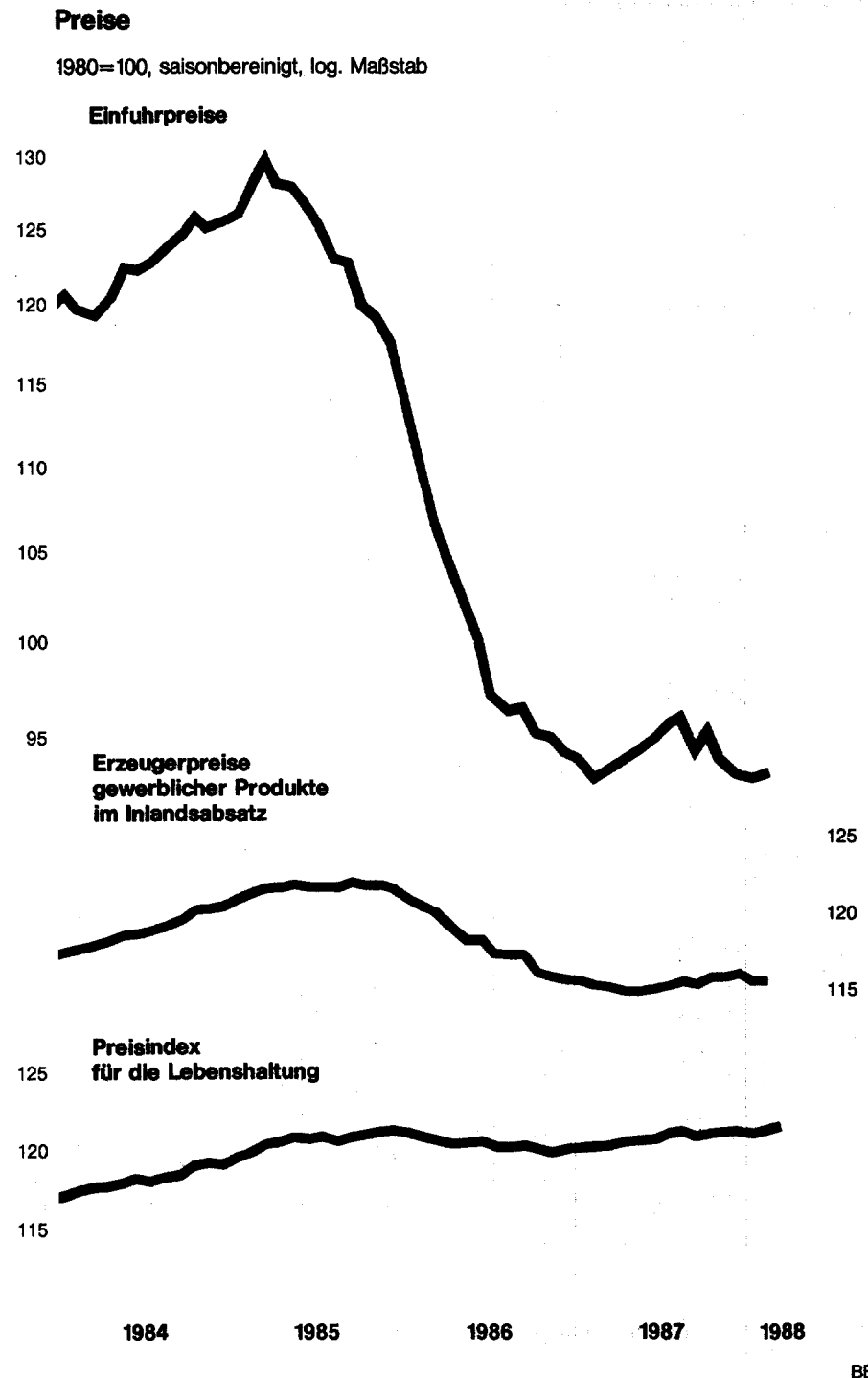
Zur Lage am Arbeitsmarkt						
	1984	1985	1986	1987	1986	1987
Position	in 1000, Jahresdurchschnitt				Veränderung gegen Vorjahr in 1000	
Beschäftigung						
Erwerbstätige p)	25 363	25 540	25 794	25 971	+ 254	+ 177
darunter:						
abhängig Beschäftigte p)	22 097	22 274	22 527	22 707	+ 253	+ 180
Kurzarbeiter	384	235	197	278	- 38	+ 81
Offene Stellen	88	110	154	171	+ 44	+ 17
					Arbeitslosenquote in %	
Arbeitslose	2 266	2 304	2 228	2 229	3) 7,9 4) 9,0	3) 7,9 4) 8,9
Struktur der Arbeitslosigkeit						
nach Landesarbeitsamtsbezirken						
Schleswig-Holstein/Hamburg	189	207	209	210	11,7	11,8
Niedersachsen/Bremen	373	386	366	362	11,9	11,8
Berlin (West)	82	81	85	91	10,5	10,5
Nordrhein-Westfalen	717	733	725	737	10,9	11,0
Hessen	168	165	155	155	6,8	6,7
Rheinland-Pfalz/Saarland	172	178	172	169	9,4	9,2
Baden-Württemberg	217	210	199	198	5,1	5,1
Nordbayern	173	166	150	144	7,8	7,3
Südbayern	175	179	166	162	6,4	6,1
					in 1000, Stand Ende September	
Arbeitslose insgesamt	2 143	2 151	2 046	2 107	100	100
nach Geschlecht						
Männer	1 155	1 132	1 040	1 082	50,8	51,4
Frauen	988	1 019	1 006	1 025	49,2	48,6
nach beruflicher Qualifikation						
qualifiziert 1)	925	883	821	804	40,1	38,2
nicht qualifiziert 2)	1 218	1 268	1 224	1 304	59,8	61,8
nach Dauer der Arbeitslosigkeit						
unter 6 Monate	1 061	1 039	978	1 019	47,8	48,4
6 Monate bis unter 1 Jahr	464	446	414	418	20,2	19,8
1 Jahr und länger	617	666	654	670	32,0	31,8
nach Alter						
bis 24 Jahre	582	564	503	479	24,6	22,7
25 - 44 Jahre	959	951	919	953	44,9	45,2
45 - 64 Jahre	601	636	624	676	30,5	32,1

1 Facharbeiter und Angestellte mit gehobener Tätigkeit. — 2 Nichtfacharbeiter und Angestellte mit einfacher Tätigkeit. — 3 Arbeitslose in % aller Erwerbspersonen; Jahresdurchschnitt. — 4 Arbeitslose in % der abhängigen Erwerbspersonen; Jahresdurchschnitt. — p Ab 1985 vorläufig. BBk

sen nieder. Aufs ganze Jahr gesehen, kosteten Importgüter 6½ % weniger als 1986.

Auf den Binnenmärkten blieb 1987 die Preisstabilität im großen und ganzen gewahrt. Zwar gerieten die Preise im Verlauf des vergangenen Jahres nicht zuletzt wegen zeitweise wieder steigender Importpreise nach oben in Bewegung. Jedoch hielten sich die Auftriebstendenzen in engen Grenzen. Gegen Ende des Jahres wirkten überdies neue Stabilitätsimporte wieder preisdämpfend. Auf der industriellen Erzeugerstufe sind die Preise im Inlandsabsatz im Jahresdurchschnitt 1987 nochmals um gut 2 % zurückgegangen, wobei wohl auch noch die im Jahre 1986 importierten Kosteneinsparungen eine gewisse Rolle spielten. Billiger als im Vorjahr waren 1987 insbesondere Erzeugnisse des Grundstoff- und Produktionsgütergewerbes, während sich Investitionsgüter — trotz verschärfter Konkurrenz ausländischer Anbieter auf den Inlandsmärkten — verteuerten. Bauleistungen kosteten 1987 2 % mehr als im Jahr davor.

Entspanntes Preis-
klima auf den
Inlandsmärkten



Preisniveaustabilität
auf der Verbraucher-
stufe

Insbesondere die Verbraucher in der Bundesrepublik erfreuten sich 1987 weitgehend stabiler Preise. Im Jahresdurchschnitt war der Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte lediglich um 0,2% höher als 1986; am Jahresende 1987 betrug der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ebenso wie im März 1988 nicht mehr als 1%. Zu dem günstigen Jahresergebnis für 1987 haben nicht nur die Nachwirkungen des scharfen Ölpreiserückgangs im vorangegangenen Jahr beigetragen, der sich bei den Konsumenten zum Teil erst mit zeitlicher Verzögerung – in niedrigeren Preisen für Erdgas oder in verminderten Heizkostenumlagen – niederschlug. Vielmehr beruhte die mäßige Preisveränderung bei Verbrauchsgütern auch darauf, daß der Kostendruck im Innern im Verlauf des Jahres schwächer geworden ist. Dies mag dazu beigetragen haben, daß die Verteuerung von Dienstleistungen deutlich geringer ausfiel als 1986 und

der Mietenanstieg nachgelassen hat. Auch bei gewerblichen Waren (ohne Energie) waren die Preiserhöhungen wesentlich kleiner.

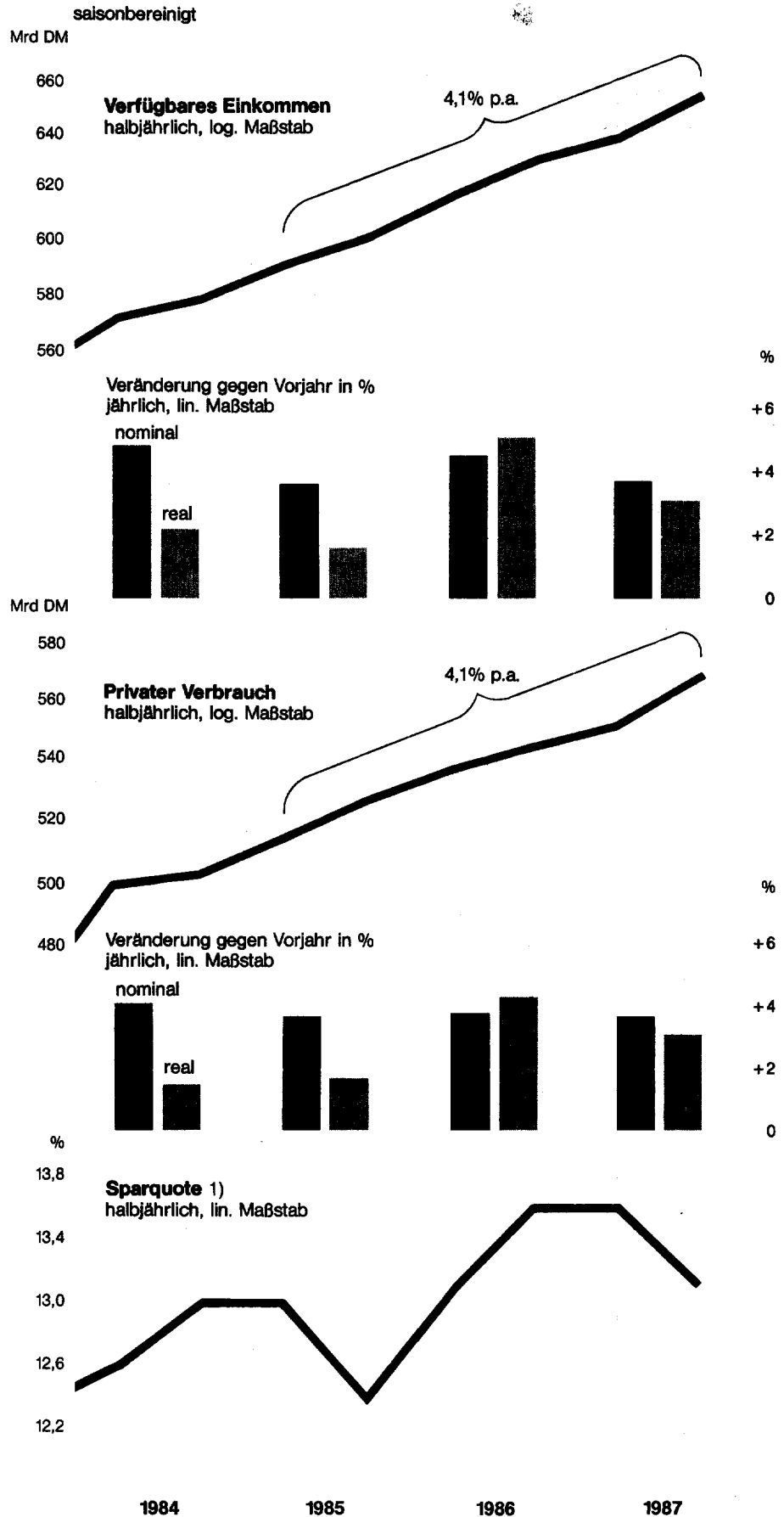
In den meisten westlichen Industrieländern hielten die Preissteigerungen im vergangenen Jahr im Gegensatz zur Bundesrepublik weiter an. Nach der starken Abschwächung des Preisauftriebs aufgrund des Ölpreistrückgangs im Jahre 1986 wies der Preistrend in verschiedenen Industrieländern 1987 wieder stärker nach oben. Dies trifft nicht nur für Großbritannien zu, es gilt auch für die USA, wo sich mehr und mehr der abwertungsbedingte Anstieg der Importpreise in höheren Verbraucherpreisen niederschlug. In den USA sind die Konsumentenpreise 1987 um gut 3½ % gestiegen, gegenüber knapp 2 % im Jahre 1986. Damit hat sich 1987 das Preisgefälle zwischen den USA und der Bundesrepublik wieder vergrößert. Gegenüber den EG-Mitgliedsländern war es, insgesamt betrachtet, etwas geringer als 1986, aber mit 3 % immer noch beachtlich.

Anhaltendes Preisgefälle zwischen dem Ausland und der Bundesrepublik

Entscheidende Antriebskraft des Wachstumsprozesses in der Bundesrepublik war auch 1987 der Private Verbrauch. Seit der zweiten Jahreshälfte 1985, als die Auslandsnachfrage nachzulassen begann, wurden die Konsumausgaben der privaten Haushalte immer mehr zum entscheidenden Gegengewicht. Der Private Verbrauch kräftigte die Inlandskonjunktur und stützte den außenwirtschaftlichen Anpassungsprozeß, denn die wachsende Konsumnachfrage richtete sich zu einem großen Teil auf Importe von Waren und Dienstleistungen. Insgesamt haben die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben im vergangenen Jahr um 3½ % ausgeweitet. Real betrachtet, ist der Private Verbrauch um 3 % gestiegen. Nimmt man das Jahr 1986 aus, das angesichts der unerwartet hohen Entlastungen durch den Ölpreistrückgang und die Steuersenkung für die Konsumenten unter einem besonders günstigen Stern gestanden hatte, war dies die stärkste Zunahme seit Ende der siebziger Jahre. Man muß bis 1978/79 zurückgehen, um zwei aufeinanderfolgende Jahre zu finden, in denen der reale Private Verbrauch so stark ausgeweitet wurde wie 1986 und 1987 zusammen, nämlich um 7½ %. Die lebhafte Konsumkonjunktur erstreckte sich im vergangenen Jahr auf praktisch alle Bereiche des Privaten Verbrauchs. Sie erfaßte selbst jene Segmente, die in der Regel in ihrer Entwicklung hinter dem Einkommenswachstum zurückbleiben. Dies gilt etwa für den Bereich der Nahrungsmittel (einschl. Getränke und Tabakwaren). Die Ausgaben der Konsumenten nahmen hier 1987 – wie aus den entsprechenden Einzelhandelsumsätzen zu schließen ist – real um 3 % zu (in Anbetracht rückläufiger Preise sind sie nominal freilich schwächer, nämlich um 2 %, gestiegen). Hinter diesem Mehrkonsum, der angesichts der nahezu stagnierenden Bevölkerungszahl in der Bundesrepublik erstaunlich ist, steht wohl weniger eine höhere Nachfrage nach dem konventionellen Güterangebot als vielmehr die verstärkte Hinwendung zu Lebens- und Genußmitteln des gehobenen Bedarfs, wovon nicht zuletzt ausländische Anbieter profitierten. Unvermindert war das Interesse an der weiteren Automobilisierung. Für private Haushalte wurden nochmals 4½ % mehr neue Pkw zugelassen als im Jahre 1986, in dem die Neuanmeldungen bereits sehr stark zugenommen hatten. Die Ausgaben für neue Autos sind noch erheblich stärker als die Stückzahlen gestiegen. Zum einen sind Pkw im vergangenen Jahr erheblich teurer geworden, zum anderen hielt der Trend zu leistungsstärkeren und besser ausgestatteten Fahrzeugen an; vor allem setzen sich schadstoffarme Autos – nicht zuletzt wohl aufgrund der steuerlichen Vergünstigungen – immer stärker durch. Im vergangenen Jahr betrug der Anteil umweltfreundlicher Fahrzeuge an der Gesamtzahl neuzugelassener Pkw bereits gut vier Fünftel; 1986 war es erst reichlich die Hälfte gewesen. Relativ großen Zuspruch fanden 1987 auch Einrichtungsgegenstände (u. a. Möbel, Geräte der Elektrotechnik); der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze zufolge, die die Ausgaben der Verbraucher für diese Zwecke wohl nicht vollständig erfassen, wurden dafür gut 3½ % mehr als 1986 aufgewendet. Weniger lebhaft gefragt waren im vergangenen Jahr Textilien, Bekleidung und Schuhe. Weitaus stärker dürfte die Nachfrage der

Privater Verbrauch wichtigste Antriebskraft der Binnenkonjunktur

Einkommen, Verbrauch und Ersparnis der privaten Haushalte



1) Private Ersparnis in % des Verfügbaren Einkommens.

Verbraucher nach Dienstleistungen gestiegen sein. Beispielsweise gaben deutsche Urlauber 1987 mit nahezu 40 Mrd DM rund 7½% mehr bei Auslandsreisen aus. Sie halten damit in der Welt weiterhin den Spitzenplatz im internationalen Tourismus. Auch innerhalb der Bundesrepublik scheint sich die Reisetätigkeit deutlich verstärkt zu haben. Dafür spricht, daß die Zahl der entsprechenden Hotelübernachtungen im Inland kräftig gestiegen ist. Ein Beleg dafür, daß die Verbraucher im vergangenen Jahr vermehrt Dienstleistungen in Anspruch genommen haben, sind auch die recht hohen Umsatzzuwächse im Dienstleistungshandwerk.

Zwei Faktoren bestimmten die lebhafte Verbrauchskonjunktur: die kräftige Zunahme der privaten Einkommen und die Stabilität der Preise. Das private Realeinkommen ist zwar 1986 – als Ölpreissrückgang und Steuerentlastung zusammentrafen – mit 5% noch mehr gestiegen als 1987. Im Berichtsjahr war aber der Zuwachs mit 3% noch beachtlich und größer als in allen Jahren der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts (und in den Jahren 1986 und 1987 zusammen ebenso hoch wie zuletzt 1978/79). In der Lohnrunde des vorigen Jahres wurden in wichtigen Bereichen der Wirtschaft Tarifverträge abgeschlossen, die eine bis einschließlich 1989 stufenweise in Kraft tretende Kombination von Lohnsteigerungen und Arbeitszeitverkürzungen enthielten. Der Abschluß solcher Tarifverträge mit einer weit über die früher übliche Laufzeit von einem Jahr hinausgehenden Dauer ist ein Zeichen des Vertrauens der Sozialpartner in die erreichte Preisniveaustabilität – ein Vertrauen, das für 1987 gerechtfertigt war, für 1988 gerechtfertigt ist und darüber hinaus natürlich noch gerechtfertigt werden muß. Für 1987 wurden im einzelnen Abschlußsätze vereinbart, die in der Regel etwas niedriger als 1986 ausfielen. Insgesamt betrachtet, übertraf 1987 das gesamtwirtschaftliche Tariflohn- und -gehaltsniveau (auf Monatsbasis) seinen Vorjahresstand um 3½%, und die Effektivverdienste waren um 3% höher als ein Jahr zuvor. Angesichts des weiteren, wenn auch abgeschwächten Wachstums der Beschäftigung bedeutete dies eine Zunahme der Bruttolohn- und -gehaltssumme um knapp 4%. Anders als 1986, als die erste Stufe der Steuerentlastung wirksam geworden war, sind die Abzüge an Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträgen 1987 vor allem aufgrund der Progressionswirkung des Steuertarifs wieder kräftiger gestiegen, so daß die Nettolöhne und -gehälter weniger als die Bruttoarbeitseinkommen zunahm. Dem stand gegenüber, daß die staatlichen Einkommensübertragungen – Renten, Unterstützungen und Pensionen – mit 5% deutlich stärker als vordem expandierten. Dazu trug eine ganze Reihe von Faktoren bei. Von besonderer Bedeutung war in diesem Zusammenhang, daß die Renten zur Mitte vergangenen Jahres um 3% und damit stärker erhöht worden sind als zuvor, die Zahl der gewährten Renten weiter (um ca. 1½%) zunahm und das 1986 eingeführte Erziehungsgeld 1987 besonders rege in Anspruch genommen wurde.

Erneutes kräftiges Wachstum der Realeinkommen

Die Spartätigkeit der privaten Haushalte vollzog sich 1987 weitgehend im Gleichschritt mit der Einkommensentwicklung; das private Sparaufkommen ist um 4% gestiegen, und das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte nahm um reichlich 3½% zu. Die Sparquote blieb deshalb mit rund 13½% unverändert. Bei den Anlagedispositionen – gut 140 Mrd DM wuchsen 1987 dem Geldvermögen der privaten Haushalte zu – zeigte sich eine leichte Abnahme der sehr ausgeprägten Liquiditätsvorliebe, die für 1986 charakteristisch gewesen war. Zwar erhöhten die privaten Haushalte auch 1987 ihren Bargeldbestand sehr kräftig. Den Sicht- und Terminkonten sowie den Sparkonten mit gesetzlicher Kündigungsfrist wurden jedoch weniger Mittel zugeführt. Dagegen gewann der Wertpapiererwerb wieder etwas an Gewicht, der im Jahr zuvor besonders niedrig ausgefallen war. Hier wurde das Bild jedoch stark von der Entwicklung im letzten Quartal 1987 geprägt, als die privaten Anleger den Kursverfall an den Aktienbörsen Mitte Oktober zu umfangreichen Aktienkäufen nutzten. Auch der private Rentenerwerb trat im vorigen Jahr, als Ganzes gesehen, wieder etwas

Unverändertes Sparverhalten

mehr in den Vordergrund. Dabei standen hochverzinsliche Fremdwährungsanleihen im Mittelpunkt des Anlegerinteresses, Schuldtitel inländischer Emittenten waren im Vergleich dazu weniger gefragt. Gleiches gilt für längerfristige Anlagen bei Banken. Unter den übrigen langfristigen Sparformen setzten sich 1987 die seit Beginn der achtziger Jahre zu beobachtenden Tendenzen fort. Auf der einen Seite hat die Geldanlage bei Versicherungen weiter an Bedeutung gewonnen, auf der anderen Seite hielt die Schwäche beim Bausparen an. Für Konsumzwecke haben sich die privaten Haushalte im vergangenen Jahr um 11½ Mrd DM zusätzlich verschuldet, etwas mehr als 1986. Im Zusammenhang mit den hohen Käufen von Pkw und anderen dauerhaften Gebrauchsgütern nahmen die Konsumenten in erster Linie länger laufende Anschaffungsdarlehen auf.

Weiter expandierende
Investitionen der
Unternehmen

Für Anlageinvestitionen haben die Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft und finanzielle Institutionen) 1987 insgesamt 4½% mehr als ein Jahr zuvor aufgewendet, darunter für Ausrüstungsgüter ebenfalls 4½%. Damit ist der Anteil der Anlageinvestitionen der Unternehmen am Bruttosozialprodukt ebenso wie der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen weiter gestiegen. Angesichts der seit Beginn der wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung verbesserten Ertragskraft – im Jahre 1987 stieg das Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen nochmals um 5% – ist freilich die Zunahme der Unternehmensinvestitionen nicht besonders kräftig ausgefallen. Auch von der Finanzierungsseite her bestanden für die Wirtschaft im vorigen Jahr gute Investitionsbedingungen: Der cash-flow hat sich weiter erhöht, die Liquiditätsausstattung war reichlich, und fremde Finanzierungsmittel waren zu besonders günstigen Konditionen verfügbar. Die Gründe dafür, daß die Investitionen trotzdem nicht stärker zugenommen haben, dürften in dem verstärkten Konkurrenzdruck aus dem Ausland, wie er auf den In- und Auslandsmärkten mit der Aufwertung der D-Mark verbunden war, in der Unsicherheit über die weitere Entwicklung auf diesem Gebiet und in der anhaltenden Strukturkrise in einigen besonders kapitalintensiven Industriezweigen (Bergbau, Stahlerzeugung, Schiffbau) zu suchen sein. Da die Industrie die Hauptlast des außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses zu tragen hat, war gerade in diesem wichtigen Wirtschaftsbereich die Investitionsneigung gedämpft. Zurückhaltende Investitionsplanungen in der Industrie schlugen primär auf die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen durch, treffen aber auch die industriellen Bauinvestitionen. Jene Bereiche, wie der Dienstleistungssektor, die von der günstigen Binnenkonjunktur besonders profitieren und praktisch nicht in einem schärferen Wettbewerb mit ausländischen Anbietern stehen, sind im allgemeinen weniger kapitalintensiv als die Industrie. Ihre Investitionen, zum Beispiel die im Handel sowie im Hotel- und Gaststättengewerbe, bestehen überdies in erheblichem Umfang aus Baumaßnahmen. Insgesamt haben die Bauinvestitionen der Unternehmen 1987 dem Werte nach um 4% zugenommen (ohne daß sie derzeit statistisch im einzelnen den investierenden Branchen zugerechnet werden könnten).

Steigende Direktinvestitionen deutscher
Unternehmen im
Ausland

Daß es nicht zu einer stärkeren Zunahme der Investitionstätigkeit gekommen ist, läßt sich zum Teil auch damit erklären, daß deutsche Unternehmen vermehrt im Ausland investiert haben. Schon seit Beginn der achtziger Jahre nehmen die Direktinvestitionen im Ausland, die freilich vorwiegend Beteiligungserwerb und damit nicht physische Investitionen betreffen, kräftig zu. 1980 beliefen sie sich auf 11½ Mrd DM, im Durchschnitt der Jahre 1986/87 waren sie mit 26 Mrd DM mehr als doppelt so hoch. Bis zu einem gewissen Grad dürfte diese Zunahme Ausdruck fortschreitender internationaler Arbeitsteilung und Kapitalverflechtung sein. Hierzu rechnet auch die unternehmerische Entscheidung, auf großen Absatzmärkten wie den USA nicht nur mit eigenem Vertriebsnetz, sondern zum Teil mit eigenen Produktionsstätten vertreten zu sein, wie das auch umgekehrt für ausländische Unternehmen und ihre Niederlassungen und Beteiligungen in der Bundesrepublik gilt. Zweifellos hat in den letzten Jahren die Angst vor

protektionistischen Tendenzen im Ausland und vor den Auswirkungen starker Wechselkursschwankungen Entschlüsse unterstützt, im Ausland mit eigenen Unternehmen vertreten zu sein. Auch die geringere Besteuerung von Unternehmensgewinnen in manchen Ländern dürfte hier von Bedeutung sein. In den letzten beiden Jahren spielte ferner der niedrige Dollarkurs eine Rolle, der Direktinvestitionen in den USA verbilligte, während umgekehrt Direktinvestitionen von Ausländern aus dem Dollarraum in der Bundesrepublik relativ teuer geworden sind. Auch in früheren Jahren waren gewisse „Schübe“ bei solchen Transaktionen je nach Wechselkurslage zu beobachten. Die Tatsache, daß bei hohen Leistungsbilanzüberschüssen und einer Aufwertung der eigenen Währung (die damit ja eng zusammenhängt) Direktinvestitionen im Ausland zunehmen, ist im übrigen Ausdruck einer hochentwickelten Volkswirtschaft, in der häufig eine Tendenz zu einer relativ hohen gesamtwirtschaftlichen Ersparnisbildung bei gemäßigter Investitionsneigung im Inland besteht. Direktinvestitionen korrespondieren insofern mit den Überschüssen im Leistungsverkehr. Für Defizitländer sind sie weit weniger problematisch als eine kontinuierliche Aufstockung ihrer Auslandsverschuldung.

Daß Investitionsbedürfnisse in der Bundesrepublik in Teilbereichen wesentlich weniger stark ausgeprägt sind als früher, zeigt sich nicht zuletzt im Wohnungsbau. Häufig wird die Schwäche im Wohnungsbau an der Entwicklung der Zahl fertiggestellter Wohnungen gemessen; mit knapp 220 000 ist sie 1987 nochmals um 13½% zurückgegangen und erreichte ihren tiefsten Stand seit Anfang der fünfziger Jahre. Allerdings wird damit die tatsächliche Lage im Wohnungsbau nicht hinreichend gekennzeichnet. Die Wohnungsbauinvestitionen sind nämlich bei weitem nicht so stark gesunken wie die Zahl der Fertigstellungen; dem Werte nach waren sie sogar eher etwas höher (1%), dem Volumen nach nur um 1% niedriger als 1986. Der Unterschied beruht zum einen darauf, daß sich die qualitative Ausstattung je fertiggestellter Wohnung weiter verbessert hat. Zum anderen ist diese Diskrepanz damit zu erklären, daß im Rahmen des gesamten Bauvolumens der Wohnungsneubau im Vergleich zu den Modernisierungs- und Sanierungsarbeiten an bestehenden Wohngebäuden an Gewicht verliert. Vom Wohnungsneubau dürften in der Bundesrepublik auch in den kommenden Jahren nur vergleichsweise geringe Wachstumsimpulse zu erwarten sein. Einer der wesentlichen Gründe dafür ist die Entwicklung der Wohnbevölkerung, die in den letzten Jahren leicht zurückgegangen ist und eher noch weiter zurückgehen wird. Den verfügbaren Informationen zufolge (Ergebnisse der Wohnungszählung von 1987 liegen noch nicht vor) entspricht gegenwärtig der Bestand an Wohnungen etwa der Zahl der Haushalte in der Bundesrepublik. Nach Regionen und nach Stadt- und Landkreisen dürfte es freilich große Unterschiede am Wohnungsmarkt geben. In wirtschaftlich begünstigten Gebieten entsteht sicher laufend ein Zusatzbedarf an Wohnungen. Die Steuerung der Wohnbautätigkeit sollte daher vor allem über den Markt erfolgen; staatliche Maßnahmen hemmen die notwendigen Strukturveränderungen in der Bundesrepublik zuweilen eher, als sie zu fördern. Das wäre zum Beispiel auch dann der Fall, wenn mit dem Argument, Arbeitsplätze (im Baugewerbe) zu schaffen, mit staatlicher Hilfe Wohnungen dort gebaut würden, wo zusätzliche Dauerarbeitsplätze nicht zu erwarten sind und schon bisher die Strukturkomponente in der Arbeitslosigkeit sehr ausgeprägt ist. Vieles spricht im übrigen dafür, daß die „Bestandspflege“, also die Verbesserung der Ausstattung und grundlegende Modernisierung, zunehmend an Bedeutung gewinnt. Nach einer Schätzung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung in Berlin war das Bauvolumen auf diesem Gebiet 1987 bereits höher als im Wohnungsneubau.

Wohnungsneubau
weiter in der Flaute

Die Expansion der Binnennachfrage wurde 1987 auch von den öffentlichen Haushalten unterstützt. Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen zusammengenommen weiteten im vergangenen Jahr ihre Ausgaben um fast 4% aus. Die Staatsausgaben stiegen damit ebenso stark wie das nominale

Stützung der Binnen-
konjunktur durch
die Finanzpolitik

Sozialprodukt; dies bedeutete freilich auch, daß 1987 keine weiteren Fortschritte in der längerfristig angestrebten allmählichen Verringerung der „Staatsquote“ (der Relation Staatsausgaben zu Sozialprodukt) erzielt wurden. In den Steuersenkungen trat 1987 zwar entsprechend dem mittelfristigen Konzept eine Pause ein, jedoch wurden im Laufe des Jahres wichtige Entscheidungen zur Weiterführung einer Politik getroffen, mit der die Grundlagen des künftigen wirtschaftlichen Wachstums in der Bundesrepublik gestärkt werden sollen. Die Gebietskörperschaften nahmen im vergangenen Jahr hin, daß die Defizite entgegen den Haushaltsplanungen merklich stiegen; der Anstieg beruht vor allem darauf, daß die Steuereinnahmen — bedingt durch die wirtschaftliche Entwicklung — schwächer als veranschlagt flossen. Mit 51½ Mrd DM fielen die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften 1987 um 9 Mrd DM höher aus als ein Jahr zuvor. Die Neuverschuldung stieg dementsprechend stärker; Ende 1987 erreichte der Schuldenstand aller Gebietskörperschaften fast 850 Mrd DM. Auch verringerten sich die Überschüsse der Sozialversicherungen. Faßt man ihr Haushaltsergebnis mit dem der Gebietskörperschaften zusammen, so betrug das Defizit aller öffentlichen Haushalte 48 Mrd DM; es entsprach damit fast 2½% des Sozialprodukts gegenüber knapp 2% im Jahre 1986.

Ausgabenwachstum weiterhin über dem mittelfristigen Zielpfad

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften nahmen im Jahre 1987 um 3½% zu und damit etwas weniger als im Jahr zuvor (4%). Insbesondere die für 1988 und 1990 beabsichtigten weiteren Steuersenkungen dürften zur Zurückhaltung bei Mehrausgaben gezwungen haben. Die vom Finanzplanungsrat — in dem Bund, Länder und Gemeinden die Grundlinie der Haushaltspolitik abstimmen — seit längerem empfohlene 3%-Grenze für das Ausgabenwachstum der Gebietskörperschaften wurde allerdings 1987 abermals überschritten, obwohl diese Grenze angesichts des inzwischen weitgehend stabilen Preisniveaus mehr Raum für „reale“ Ausgabensteigerungen läßt als noch vor einigen Jahren. Die öffentlichen Haushalte profitieren von den stabilen Preisen nicht nur bei den Käufen von Gütern, sondern darüber hinaus auch insoweit, als der Anstieg der Personalausgaben und der teilweise von der Lohn- und Preisentwicklung abhängigen Sozialaufwendungen längerfristig gedämpft wird. Die Entwicklung der Ausgaben auf den einzelnen Haushaltsebenen hing zum Teil mit der unterschiedlichen Struktur der Ausgaben von Bund, Ländern und Gemeinden zusammen. Die Ausgaben der Länder und der Gemeinden sind 1987 um 4% gestiegen. Der Bund hat seine Ausgaben dagegen nur um 3% erhöht. Zu den staatlichen Ausgaben gehören außerdem die im Rahmen der EG-Mitgliedschaft geleisteten Ausgaben im Inland — vor allem für Interventionen auf dem heimischen Agrarmarkt — sowie für Übertragungen zugunsten der Partnerländer. (Dem entsprechen auf der Einnahmenseite der an die EG abgeführte Anteil an der Umsatzsteuer sowie das Aufkommen aus den Zöllen und Agrarabschöpfungen.) Hier handelt es sich um die Transaktionen einer vierten, supranationalen Haushaltsebene neben Bund, Ländern und Gemeinden. Mit 11% wuchsen die betreffenden Ausgaben im vergangenen Jahr vergleichsweise stark; sie erreichten einen Umfang von fast 22 Mrd DM (einschließlich der 1987 von der Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung vorfinanzierten Beträge).

Anstieg der Personalausgaben vor allem durch die Lohn- und Gehaltserhöhungen

Der relativ große Anteil der Personalaufwendungen bei Ländern und Gemeinden (von zwei Fünfteln bzw. einem Drittel der Gesamtausgaben) war einer der Gründe dafür, daß diese Haushaltsebenen überdurchschnittliche Ausgabensteigerungen aufwiesen. Hier wirkte sich aus, daß die Bezüge im öffentlichen Dienst Anfang 1987 um 3,4% angehoben wurden. Aber auch der Personalbestand dürfte — vor allem bei den Gemeinden — noch etwas ausgeweitet worden sein. Insgesamt stiegen die Personalaufwendungen der Gebietskörperschaften um gut 4%.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte*)

Position	1984	1985	1986 ts)	1987 ts)	1984	1985	1986 ts)	1987 ts)
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %			
A. Haushaltsentwicklung								
Gebietskörperschaften								
<i>Ausgaben</i>								
Personalausgaben	186,7	193,6	202,4	211	+ 1,6	+ 3,7	+ 4,5	+ 4,5
Laufender Sachaufwand	93,2	97,3	100,2	103	+ 4,8	+ 4,4	+ 3,0	+ 3
Transferausgaben 1)	160,8	165,5	172,7	181,5	+ 1,7	+ 2,9	+ 4,3	+ 5
Zinsausgaben	53,6	56,0	57,8	58,5	+ 4,2	+ 4,5	+ 3,3	+ 1,5
Sachinvestitionen	49,4	52,0	55,9	57	- 2,0	+ 5,3	+ 7,5	+ 2
Finanzierungshilfen 2)	41,0	39,4	40,1	39,5	+ 8,6	- 3,9	+ 1,8	- 1,5
Insgesamt 3)	584,9	604,3	629,0	651	+ 2,5	+ 3,3	+ 4,1	+ 3,5
darunter:								
Bund	253,9	259,4	263,9	271,5	+ 2,1	+ 2,2	+ 1,7	+ 3
Länder	234,3	243,3	254,1	264	+ 2,6	+ 3,9	+ 4,4	+ 4
Gemeinden	154,7	162,9	171,9	178	+ 2,0	+ 5,3	+ 5,5	4) + 4
<i>Einnahmen</i>								
Steuereinnahmen	414,7	437,2	452,4	468,5	+ 4,6	+ 5,4	+ 3,5	+ 3,5
Sonstige Einnahmen	124,7	130,0	135,5	134	+ 4,1	+ 4,2	+ 4,2	- 1
Insgesamt 3)	538,5	565,0	586,4	600	+ 4,5	+ 4,9	+ 3,8	+ 2,5
darunter:								
Bund	225,2	236,7	240,6	243,5	+ 3,9	+ 5,1	+ 1,6	+ 1
Länder	216,1	226,2	236,3	244	+ 4,4	+ 4,7	+ 4,5	+ 3,5
Gemeinden	155,8	163,6	169,9	175,5	+ 3,7	+ 5,0	+ 3,8	4) + 4
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 46,3	- 39,3	- 42,6	- 51,5	.	.	.	.
darunter:								
Bund	- 28,6	- 22,8	- 23,3	- 28	.	.	.	.
Länder	- 18,2	- 17,1	- 17,7	- 20	.	.	.	.
Gemeinden	+ 1,1	+ 0,7	- 2,0	- 2,5	.	.	.	.
Sozialversicherungen								
Ausgaben	331,1	341,7	353,8	370,5	+ 4,5	+ 3,2	+ 3,5	+ 5
Einnahmen	328,2	343,6	360,1	374	+ 4,0	+ 4,7	+ 4,8	+ 4
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 2,8	+ 1,9	+ 6,3	+ 3,5	.	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt								
Ausgaben	877,3	905,9	942,2	979	+ 3,4	+ 3,3	+ 4,0	+ 4
Einnahmen	828,1	868,5	905,9	931	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,3	+ 3
Defizit (-)	- 49,2	- 37,4	- 36,3	- 48	.	.	.	.
	Stand am Jahresende in Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM			
B. Verschuldung der Gebietskörperschaften								
Schuldscheindarlehen	490,0	497,7	486,2	489,5	+ 15,5	+ 7,7	- 11,5	+ 3,5
Wertpapiere	205,1	243,4	293,1	339,5	+ 29,4	+ 38,3	+ 49,7	+ 46,5
Sonstige Schulden	22,4	19,1	21,7	19	+ 0,9	- 3,3	+ 2,6	- 2,5
Insgesamt	717,5	760,2	801,0	848,5	+ 45,8	+ 42,7	+ 40,8	+ 47,5
darunter:								
Bund	367,3	392,4	415,4	440,5	+ 25,9	+ 25,1	+ 23,0	+ 25
Länder	230,6	247,4	264,4	284,5	+ 18,5	+ 16,9	+ 16,9	+ 20
Gemeinden	104,8	105,6	107,3	110	+ 0,7	+ 0,8	+ 1,7	+ 3

* Einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. Die Einnahmen und Ausgaben werden hier entsprechend der haushaltsmäßigen Zuordnung dem Zeitraum zugerechnet, für den sie bestimmt sind. — 1 Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmens-

sektor. — 2 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — 3 In dieser Summe sind — anders als in den folgenden Angaben für Bund, Länder und Gemeinden — die Zuweisungen zwischen den einzelnen Haushaltsebenen nicht enthalten (abgesehen von der Differenz im Verrechnungsver-

kehr). — 4 Bereinigte Zuwachsraten, die die Ausschaltung von Doppelzählungen in einem Bundesland berücksichtigen. — ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBK

Kräftige Zunahme
der Sozialtransfers
und der Subventionen

Die Sozialausgaben der Gebietskörperschaften, die — wie die Personalausgaben — letzten Endes hauptsächlich dem privaten Konsum zugute kommen, erhöhten sich 1987 ebenfalls kräftig, nämlich um 4½%. Hier schlug die relativ starke Inanspruchnahme des Anfang 1986 eingeführten Erziehungsgeldes zu Buche. Auch wuchsen die nationalen Ausgaben der Agrarpolitik kräftig, weil höhere Zuschüsse zur sozialen Sicherung der Landwirte gewährt wurden. Außerdem erforderte 1987 die überwiegend von den Gemeinden zu finanzierende Sozialhilfe erheblich mehr Mittel als ein Jahr zuvor. Dagegen gingen die Ausgaben für die vom Bund geleistete Arbeitslosenhilfe etwas zurück, weil das von der Bundesanstalt für Arbeit finanzierte Arbeitslosengeld seit der Jahresmitte 1987 für einen längeren Zeitraum als zuvor gewährt wird und deshalb weniger Erwerbslose in die Arbeitslosenhilfe überwechseln mußten. Auch für das Kindergeld und die Kriegsopferversorgung wurde wegen der demographisch bedingt rückläufigen Zahl von Empfängern weniger aufgewendet als im Jahre 1986. Die staatlichen Subventionen an den Unternehmenssektor nahmen 1987 erheblich zu. Vor allem fiel ins Gewicht, daß der Dollarkursrückgang einen höheren Subventionsbedarf für die Kokskohle verursachte. Die sog. Kokskohlenbeihilfe — 1987 belief sie sich auf 2¼ Mrd DM — wird an den deutschen Steinkohlenbergbau gezahlt, um den Absatz von Kohle und Koks an die Stahlindustrie zu erleichtern, also die Wettbewerbsposition heimischer Kokskohle gegenüber der billigeren ausländischen Kohle zu verbessern.

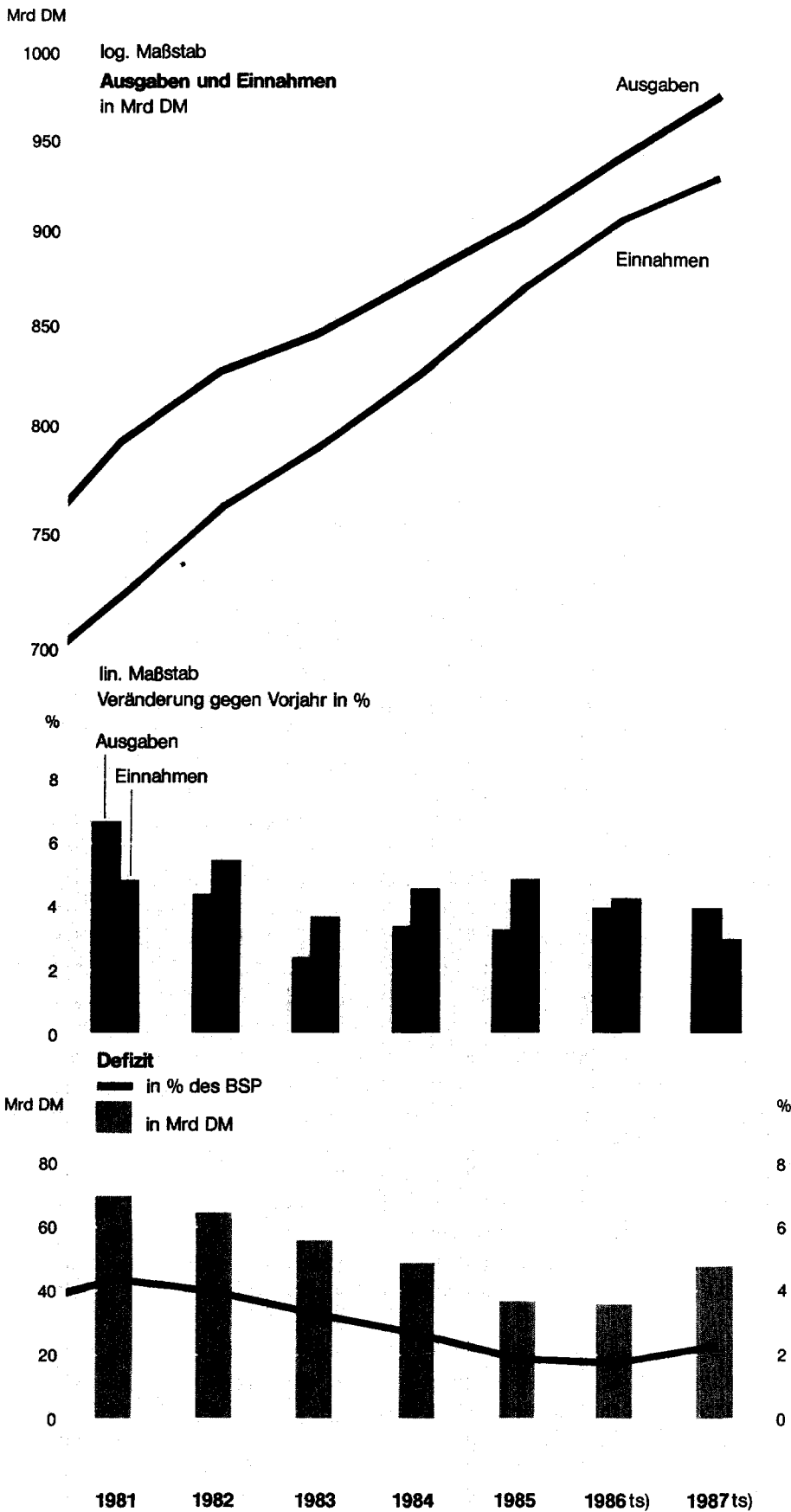
Zinsausgaben kaum
weiter gestiegen

Wenig gestiegen sind dagegen 1987 die Zinsaufwendungen der Gebietskörperschaften. Ihre Entwicklung wurde im wesentlichen noch durch die Kredittransaktionen im Jahre 1986 bestimmt, da die Zinszahlungen zumeist erst ein Jahr nach der Kreditaufnahme beginnen. Dem weiteren Anstieg des Schuldenstandes im Jahre 1986 stand als entlastender Faktor gegenüber, daß die gesunkenen Zinssätze es ermöglichten, fällig werdende, relativ hoch verzinste Verpflichtungen durch neue, niedriger verzinsliche Schuldtitel zu ersetzen. Daß die Gebietskörperschaften sich 1987 stärker neu verschuldeten als 1986, wird sich erst im Zinsaufwand des Jahres 1988 auswirken.

Spielraum für staatliche
Investitionen
geschmälert

Die recht kräftige Zunahme der laufenden Ausgaben der Gebietskörperschaften beeinträchtigte den finanziellen Spielraum für die staatliche Investitionstätigkeit. In den betreffenden Haushaltsausgaben zeigte sich dies freilich noch nicht so deutlich wie in der Vergabe neuer Aufträge. Während die — 1986 erheblich gestiegenen — Bauaufträge der Gebietskörperschaften im Jahre 1987 dem Werte nach um 1½% geringer ausfielen als im Jahr zuvor, übertrafen die Produktionswerte im öffentlichen Bau noch etwas ihr Vorjahrsniveau, und die Ausgaben für Sachinvestitionen erhöhten sich um 2% (nach 7½% im Jahre 1986). Ausschlaggebend für die veränderte Tendenz bei den staatlichen Investitionen war, daß die Gemeinden — der bedeutendste öffentliche Investor — auf die Verschlechterung ihrer Finanzlage besonders mit Zurückhaltung bei ihren Bauvorhaben reagierten. Insbesondere Kommunen in strukturschwachen Gebieten mit hohen Aufwendungen für Sozialhilfe einerseits und niedrigen Steuereinnahmen andererseits hatten nur wenig Spielraum für Investitionsausgaben. Um die kommunalen Investitionen zu fördern, hat die Bundesregierung Anfang Dezember 1987 beschlossen, daß die Kreditanstalt für Wiederaufbau für die Gemeinden in den Jahren 1988 bis 1990 zinsverbilligte Kredite im Umfang von insgesamt 15 Mrd DM bereitstellt (wobei der Bund die Kosten der Zinssubventionierung übernimmt). Allerdings können davon nur solche Gemeinden Gebrauch machen, die nicht schon ihre Verschuldungsgrenze erreicht haben; die haushaltsrechtlichen Vorschriften für die Kreditaufnahme sind für die Kommunen wesentlich enger als für Bund und Länder. Sollen die staatlichen Investitionen verstetigt werden, so stellen sich also nicht zuletzt Fragen einer angemessenen Mittelausstattung im Hinblick auf den Finanzbedarf der Kommunen, insbesondere der Gemeinden in strukturschwachen Regionen. Allerdings wird das gesamtwirtschaftliche Gewicht der staatlichen Sachinvestitionen

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)



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

zuweilen überschätzt; auf sie entfallen gegenwärtig nur rund 13% aller Anlageinvestitionen oder 2½% des Sozialprodukts.

Im Sozialversicherungsbereich relativ starke Ausgabenexpansion

Die Ausgaben der Sozialversicherungen haben - wie die Sozialausgaben der Gebietskörperschaften - 1987 relativ stark zugenommen, und zwar um knapp 5% (gegenüber 3½% ein Jahr zuvor); ihr Anteil am Bruttosozialprodukt stieg damit wieder etwas an (auf 18,3%), nachdem er in den Jahren 1983 bis 1986 zusammengenommen um gut einen Prozentpunkt zurückgegangen war. Besonders hohe Mehraufwendungen (+ 13%) entstanden bei der Bundesanstalt für Arbeit, vor allem aus der Verlängerung der Bezugszeiten für das Arbeitslosengeld zur Jahresmitte 1987 sowie aus dem vermehrten Einsatz der Instrumente der „aktiven Arbeitsmarktpolitik“. Auch die Ausgaben der Rentenversicherung wuchsen mit 4% stärker als zuvor. Dagegen hat sich die Ausgabenexpansion bei der gesetzlichen Krankenversicherung etwas abgeschwächt; hier wirkten sich die Bemühungen der Vertragspartner in der ärztlichen und zahnärztlichen Versorgung um eine Kostendämpfung aus. Allerdings wuchsen die gesamten Aufwendungen der Krankenversicherung immer noch um 4½% und damit stärker als die der Beitragspflicht unterliegende Lohnsumme, so daß der Druck zur Anhebung der Beitragssätze anhält.

Nur mäßiges Wachstum des Steueraufkommens

Auf der Einnahmenseite der öffentlichen Haushalte blieb das Steueraufkommen 1987 um rund 10 Mrd DM unter dem Betrag, der in der offiziellen Steuerschätzung vom November 1986 erwartet worden war. Gegenüber dem Vorjahr stiegen die Steuererträge der Gebietskörperschaften 1987 um 3½%, d. h. etwas schwächer als das nominale Sozialprodukt. Dieses für ein Jahr ohne Steuersenkungen ungewöhnliche Ergebnis ist vor allem damit zu erklären, daß die Steuereinnahmen des Jahres 1986 erhebliche Zahlungen aus der Veräußerung eines großen Industrievermögens enthalten hatten und 1987 ein Teil dieser Steuern zurückzuerstatten war. Die Erstattungen betrafen speziell die Körperschaftsteuer, deren Ertrag sich gegenüber 1986 um 15½% verminderte. Zum Teil ist dieser Rückgang allerdings auch die Folge davon, daß eine Reihe von Unternehmen bei den Finanzämtern eine Herabsetzung ihrer Vorauszahlungen erwirkt hat, und zwar wohl vor allem mit dem Hinweis auf die aufwertungsbedingte Einengung der Erträge. Ähnliches hat vermutlich auch bei der Gewerbesteuer eine Rolle gespielt, deren Aufkommen 1987 um fast 2% gesunken ist. Der Ertrag der veranlagten Einkommensteuer stieg um knapp 3%; bereinigt um einmalige Mehreinnahmen im Jahre 1986 wuchs das Aufkommen sogar gut doppelt so stark. Die Einnahmen aus der im Quellenabzug erhobenen Lohnsteuer erhöhten sich 1987 um fast 8%; bei den gestiegenen Arbeitnehmer-einkommen kam in dem Jahr zwischen den Steuersenkungen die Progression des Tarifs wieder zum Tragen (wobei freilich das Ausmaß von Überzahlungen, die erst bei der Einkommensteuerveranlagung ausgeglichen werden, nicht bekannt ist). Recht günstig entwickelten sich auch die Erträge der Umsatzsteuer (+ 7%), nicht zuletzt eine Folge der kräftigen Zunahme des privaten Verbrauchs. Die nichtsteuerlichen Einnahmen der Gebietskörperschaften gingen dagegen vor allem wegen des geringeren abgeführten Bundesbankgewinns (7,3 Mrd DM nach 12,7 Mrd DM im Jahre 1986) zurück.

Beschluß über zusätzliche Steuersenkungen 1988 und Weichenstellung für die Steuerreform 1990

Speziell im Hinblick auf die Perspektiven in der Bundesrepublik war es wichtig, daß im Laufe des Jahres 1987 die grundlegenden Beschlüsse für weitere Entlastungen durch eine Steuerreform gefaßt wurden. Die geplanten steuerlichen Änderungen sollen überwiegend im Jahre 1990 in Kraft treten. Ein Teil wurde auf das Jahr 1988 vorgezogen, womit die zweite Stufe der bereits im Jahre 1985 beschlossenen Einkommensteuersenkungen um gut 5 Mrd DM auf knapp 14 Mrd DM aufgestockt wurde. Im Jahre 1990 soll die Steuerreform zu weiteren Entlastungen von per saldo gut 20 Mrd DM führen; die wesentlich höheren Mindereinnahmen infolge des neuen Tarifs werden zum Teil durch Mehreinnahmen aus dem Abbau von Steuervergünstigungen und der Verbrei-

terung der Steuerbemessungsgrundlagen kompensiert. Die Steuersenkungen setzen freilich auf längere Sicht eine enge Beschränkung des staatlichen Ausgabenwachstums voraus, um den zeitweiligen Anstieg der Defizite - und der damit verbundenen Inanspruchnahme der Kreditmärkte durch den Staat - zu begrenzen und die Deckungslücken in der Folge wieder zurückzuführen; anderenfalls wären die wachstumsfördernden Wirkungen, die mit der Steuerreform angestrebt werden, in Frage gestellt.

Nach den Haushaltsplanungen für das Jahr 1988 soll das Ausgabenwachstum bei Bund, Ländern und Gemeinden zusammen nur gut 2% betragen. Freilich steigt andererseits der Bedarf für Zwecke der Europäischen Gemeinschaft erheblich. Nach den Vereinbarungen auf dem EG-Gipfel im Februar 1988 wird der Bund der EG im laufenden Jahr etwa 4 Mrd DM mehr Mittel zur Verfügung stellen, als dies auf der Grundlage des bisher geltenden Finanzrahmens veranschlagt worden war. Angesichts dieser sich abzeichnenden Mehrbelastungen und wegen der 1988 nur geringen Gewinnablieferung der Bundesbank (im Bundeshaushaltsplan 1988 wurden hierfür noch 6 Mrd DM angesetzt) hat die Bundesregierung Anfang Januar 1988 erklärt, sie rechne nunmehr für 1988 im Bundeshaushalt mit einem Defizit von ungefähr 40 Mrd DM, das damit um etwa 10 Mrd DM höher wäre als nach dem Ende November 1987 vom Bundestag beschlossenen Plan. Gewisse Haushaltsrisiken bestehen zudem im Hinblick auf das Steueraufkommen (was auch für die betreffenden Einnahmen der Länder und Gemeinden gilt). Die Bundesregierung hat beschlossen, eine durch Einnahmefälle bedingte Erhöhung des Defizits im Jahre 1988 nochmals hinzunehmen, um konjunkturendämpfende Effekte zu vermeiden. Im Jahre 1989 will sie das Defizit des Bundes aber wieder um mindestens 10 Mrd DM reduzieren. Dies soll durch konsequente Ausgabenbegrenzung, durch Subventionsabbau und durch die Erhöhung spezifischer Verbrauchsteuern geschehen. Durch den Beschluß, das Defizit 1989 wieder beträchtlich zu verringern, hat die Bundesregierung ihren Willen bekundet, an der mittelfristigen Linie der Finanzpolitik festzuhalten. Nach der erneuten Ausweitung der Deckungslücken im Jahr der Steuerreform, nämlich 1990, ist ab 1991 wieder ein schrittweiser Rückgang der Defizite geplant.

Erhebliche Ausweitung der Haushaltsdefizite im Jahre 1988

2. Fortschritte im außenwirtschaftlichen Anpassungsprozeß

Die außenwirtschaftliche Anpassung der Bundesrepublik hat sich 1987, mit unvermeidlich dämpfender Wirkung auf das wirtschaftliche Wachstum, fortgesetzt. Die Überschüsse im Leistungsverkehr mit dem Ausland sind dem Volumen nach kräftig gesunken; mit dem raschen Vordringen ausländischer Produkte auf dem deutschen Markt hielt das Exportgeschäft nicht Schritt. Der zunehmende Konkurrenzdruck aus dem Ausland und die zeitweise stark verbreitete Unsicherheit über die weitere Entwicklung in diesem Bereich verhinderten, wie oben geschildert, eine noch kräftigere Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik. Letztlich wurde hierdurch auch die Expansion der Inlandsnachfrage insgesamt beeinträchtigt, was zugleich eine Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums weitgehend ausschloß.

Wachstumseinbußen durch außenwirtschaftliche Anpassung

Die Ausfuhren der Bundesrepublik entwickelten sich zu Beginn von 1987 zunächst ausgesprochen schwach, haben sich dann aber im späteren Verlauf des Jahres wieder verstärkt. Dem Wert nach waren die Exporte ebenso hoch wie vor Jahresfrist, dem Volumen nach übertrafen sie das Vorjahrsergebnis um knapp 3%. Die deutschen Exporte wuchsen damit 1987 abermals langsamer als die Gesamtimporte der wichtigsten Handelspartner, die - ähnlich wie der Welthandel - um real 4% bis 5% expandierten. Schon 1986 hatten die deutschen Ausfuhren deutlich weniger zugenommen als der Welthandel. Offensichtlich haben sich die Preis- und Wechselkursverschiebungen in beiden Jahren zu Lasten der deutschen Anbieter ausgewirkt. Allerdings signalisieren

Exportgeschäft nach Wechselkursverschiebungen schwieriger

die Marktanteilsverluste keine gravierende Beeinträchtigung der internationalen Konkurrenzfähigkeit. Die Einbußen der letzten Zeit müssen nämlich vor dem Hintergrund früherer Marktanteilsgewinne gesehen werden, die mit der bis zum Frühjahr 1985 anhaltenden Dollaraufwertung einhergegangen waren und nicht in jedem Falle als dauerhaft angesehen werden konnten. Im übrigen profitiert die deutsche Exportindustrie nach wie vor von einer Reihe nicht-preislicher Wettbewerbsfaktoren wie der Qualität der Produkte, der sorgfältigen Marktpflege, der Zuverlässigkeit in der Lieferung und nicht zuletzt dem hohen technologischen Stand ihrer Erzeugnisse.

Ausfuhren in die
EG-Länder
kräftig ausgeweitet

Die Warenausfuhren in die Länder der Europäischen Gemeinschaft waren 1987 die wichtigste Stütze des Exportgeschäfts; sie nahmen real um 6% zu. Neben der konjunkturell gestiegenen Nachfrage in dieser Region spielte hierbei vor allem eine Rolle, daß der Wechselkurs der D-Mark gegenüber den Währungen der EG-Länder trotz des Anfang 1987 vorgenommenen Realignments im Europäischen Währungssystem relativ stabil blieb. Darüber hinaus macht sich zunehmend der hohe EG-interne Verflechtungsgrad bemerkbar. Die Konkurrenz von Drittländern schlägt hier weniger zu Buche, da der innergemeinschaftliche Handel ein höheres Volumen aufweist als der Handel der EG-Länder mit Drittländern.

Exporteinbußen
im Dollarraum

Im direkten Handel mit den USA und mit anderen Ländern, die sich außenwirtschaftlich vorwiegend am US-Dollar orientieren, mußten die deutschen Exporteure im vergangenen Jahr teilweise beträchtliche Einbußen hinnehmen. Manche Exporteure mögen zunächst versucht haben, die Abgabepreise in US-Dollar mehr oder weniger unverändert zu lassen, so daß die Dollarabwertung ihre Erlöse drastisch sinken ließ. Angesichts des Ausmaßes des Dollarkursrückgangs ließ es sich aber nicht vermeiden, zumindest einen Teil der Wechselkursänderung auf die Abnehmer weiterzuwälzen, also die Dollarpreise deutscher Produkte im Dollarraum zu erhöhen. Die Exporte in die USA verminderten sich 1987, in DM-Werten gerechnet, um fast 10%; dem Volumen nach wird der Rückgang geringer gewesen sein. Die Automobilexporte, für die Angaben über Stückzahlen vorliegen, nahmen allerdings um 16% ab. Mehr oder weniger unabhängig von der Wechselkursentwicklung gingen 1987 auch die Ausfuhren in die OPEC-Länder und in die Staatshandelsländer zurück, vor allem deshalb, weil beide Regionen wegen ihrer akuten Devisenknappheit die Importe von Industrieprodukten weiter knapp halten mußten.

Starkes
Einfuhrwachstum

Die Wareneinfuhren der Bundesrepublik sind zwar 1987 dem Wert nach leicht zurückgegangen (– 1%), doch lag dies allein an den kräftig gesunkenen Einfuhrpreisen. Dem Volumen nach wuchsen die Importe mit 5½% fast doppelt so stark wie die Ausfuhren. Der ausgeprägte Importsog war eine Folge der relativ kräftigen Inlandsnachfrage und der günstigen Preise ausländischer Produkte. Zwar ist ohnehin eine permanente Tendenz zur immer stärkeren Verflechtung der Märkte zu beobachten. Im Jahre 1987 war aber die Aufnahmefähigkeit des deutschen Markts und damit das Importwachstum, wie schon im Jahr zuvor, besonders groß. Während die Einfuhr von Rohstoffen, Halbwaren und Vorprodukten – etwa parallel zur Inlandsproduktion – nur mäßig zunahm und die Energieimporte real sogar gesunken sind, konzentrierte sich die Zunahme der Importnachfrage vor allem auf Fertigwaren-Enderzeugnisse. Der Anstieg belief sich hier auf real 10%, womit der Zuwachs von 1986 (+ 8%) noch übertroffen wurde. Besonders stark hat die Einfuhr von EDV-Produkten und Verbrauchsgütern zugenommen (+ 18% bzw. + 12%). Selbst bei den Kfz-Importen wurde das Rekordniveau von 1986 noch einmal übertroffen. Im Ergebnis ist damit 1987 der Anteil ausländischer Erzeugnisse am Inlandsmarkt auf gut 27% gestiegen; zehn Jahre zuvor waren es nur 20% gewesen.

Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mrd DM

Position	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
A. Leistungsbilanz								
1. Außenhandel								
Ausfuhr (fob) 1)	350,3	396,9	427,7	432,3	488,2	537,2	526,4	527,0
Einfuhr (fob) 1)	331,4	357,3	365,2	378,5	421,4	451,1	403,0	399,4
Saldo	+ 18,9	+ 39,6	+ 62,6	+ 53,8	+ 66,8	+ 86,0	+ 123,4	+ 127,6
2. Ergänzungen zum Warenverkehr und Transithandel 2)	- 0,5	- 0,2	+ 0,8	+ 3,3	- 1,1	- 1,3	- 1,5	- 0,9
Saldo des gesamten Warenhandels	+ 18,4	+ 39,4	+ 63,3	+ 57,0	+ 65,8	+ 84,7	+ 121,9	+ 126,7
3. Dienstleistungen								
Einnahmen	88,5	106,0	116,6	118,8	133,5	142,4	141,0	142,4
Ausgaben	108,6	128,6	141,6	137,1	141,6	149,8	150,9	160,2
Saldo	- 20,1	- 22,6	- 25,0	- 18,3	- 8,1	- 7,4	- 9,9	- 17,8
4. Übertragungsbilanz	- 23,5	- 24,8	- 25,9	- 25,2	- 29,7	- 28,9	- 27,0	- 28,4
darunter:								
Überweisungen ausländischer Arbeitskräfte	- 8,1	- 8,3	- 8,3	- 8,3	- 9,0	- 7,8	- 7,3	- 6,6
Leistungen an die Europäischen Gemeinschaften	- 4,4	- 6,5	- 7,5	- 6,1	- 7,5	- 8,2	- 7,9	- 9,9
Saldo der Leistungsbilanz	- 25,2	- 8,0	+ 12,4	+ 13,5	+ 27,9	+ 48,4	+ 85,0	+ 80,5
B. Kapitalbilanz								
1. Langfristiger Kapitalverkehr								
a) Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 28,1	- 26,9	- 28,3	- 36,5	- 45,0	- 61,7	- 55,2	- 62,4
Direktinvestitionen	- 7,3	- 8,7	- 6,0	- 8,1	- 12,5	- 14,1	- 20,3	- 16,3
Ausländische Wertpapiere	- 7,7	- 6,0	- 11,4	- 10,4	- 15,7	- 31,5	- 21,6	- 24,9
Kredite an Ausländer	- 11,1	- 9,6	- 8,7	- 14,7	- 14,2	- 13,1	- 10,3	- 18,4
Übrige Kapitalanlagen im Ausland	- 2,0	- 2,5	- 2,3	- 3,3	- 2,6	- 3,0	- 3,0	- 2,8
b) Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 33,9	+ 35,3	+ 14,2	+ 29,5	+ 25,2	+ 48,3	+ 88,5	+ 39,1
Direktinvestitionen	+ 0,8	+ 0,8	+ 2,0	+ 4,5	+ 1,6	+ 1,8	+ 2,2	+ 3,6
Inländische Wertpapiere und Schuldscheine inländischer öffentlicher Stellen	+ 23,4	+ 23,3	+ 12,2	+ 25,5	+ 21,7	+ 36,3	+ 69,0	+ 20,9
Wertpapiere	+ 0,9	+ 1,0	+ 2,8	+ 13,6	+ 17,4	+ 38,3	+ 74,1	+ 33,2
Schuldscheine	+ 22,6	+ 22,3	+ 9,4	+ 11,9	+ 4,3	- 2,0	- 5,1	- 12,3
Kredite an Inländer 3)	+ 9,9	+ 11,2	+ 0,1	- 0,3	+ 1,9	+ 10,3	+ 17,3	+ 14,7
Übrige Kapitalanlagen im Inland	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	+ 5,8	+ 8,4	- 14,2	- 7,0	- 19,8	- 13,4	+ 33,3	- 23,3
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr (Netto-Kapitalexport: -)								
a) Kreditinstitute	- 8,9	- 10,3	+ 8,1	+ 1,8	+ 0,1	- 27,7	- 59,0	- 6,2
Forderungen	- 7,1	- 11,2	+ 4,3	+ 5,3	- 17,8	- 33,4	- 65,8	- 15,4
Verbindlichkeiten	- 1,8	+ 0,9	+ 3,8	- 3,6	+ 17,8	+ 5,7	+ 6,8	+ 9,3
b) Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen	+ 2,2	+ 5,8	+ 3,2	- 8,9	- 16,1	- 14,1	- 53,4	- 11,6
Finanzbeziehungen mit ausländischen Banken	+ 6,5	+ 8,3	+ 7,1	- 2,5	- 3,3	- 13,5	- 45,4	- 11,6
Finanzbeziehungen mit ausländischen Nichtbanken	+ 1,4	+ 0,7	- 2,0	- 0,6	- 4,0	+ 2,8	- 2,8	- 1,9
Handelskredite	- 5,7	- 3,2	- 1,9	- 5,9	- 8,7	- 3,5	- 5,2	+ 1,9
c) Öffentliche Hand	+ 0,4	+ 1,8	- 0,3	- 4,3	- 1,6	+ 0,1	- 1,0	- 2,7
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	- 6,2	- 2,6	+ 11,0	- 11,5	- 17,7	- 41,7	- 113,4	- 20,5
Saldo der Kapitalbilanz	- 0,4	+ 5,8	- 3,2	- 18,4	- 37,5	- 55,1	- 80,1	- 43,7
C. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 2,3	- 0,0	- 6,2	+ 0,8	+ 6,5	+ 8,6	+ 1,1	+ 4,4
D. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank 4)	+ 2,2	+ 3,6	- 0,4	+ 2,4	+ 2,1	- 3,1	- 3,2	- 9,3
E. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank 5) (Zunahme: +) (A + B + C + D)	- 25,7	+ 1,3	+ 2,7	- 1,6	- 1,0	- 1,3	+ 2,8	+ 31,9

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

der Auslandsposition der Bundesbank, die nicht auf den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zurückgehen: Zuteilungen von IWF-Sonderziehungsrechten sowie Differenzen zwischen den Transaktionswerten der Devisenge-

schäfte der Bundesbank und den zu Bilanzkursen ausgewiesenen Veränderungen der Auslandsposition. — **5** Bewertet zu Bilanzkursen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBK

Weiteres Vordringen
von Endprodukten
auf dem deutschen
Markt

Das Wachstum der Einfuhren von Endprodukten war 1987 etwa viermal so stark wie die gleichzeitige Zunahme der Inlandsnachfrage, was ein Zeichen für die ungebrochene Attraktivität von Auslandsgütern in der Bundesrepublik ist. Dieses strukturelle Vordringen von ausländischen Fertigwaren auf dem deutschen Markt wurde auch durch die Wechselkursentwicklung begünstigt. Seit Beginn der Dollarabwertung im Jahre 1985 haben sich Auslandswaren (ohne Energieträger) in der Bundesrepublik um rund 9% verbilligt, während die Erzeugerpreise für inländische Produkte in etwa konstant blieben. So haben sich beispielsweise importierte Investitionsgüter wie auch importierte Verbrauchsgüter im Vergleich zum Inlandsangebot um etwa 7% verbilligt. Im Verlauf des Jahres haben die Preisvorteile für Auslandswaren zwar kaum mehr zugenommen; entsprechend den üblichen Zeitverzögerungen im Außenhandel wurde nun aber das volle Ausmaß der vorangegangenen Wechselkursanpassungen wirksam. Der Einfluß der Wechselkurse zeigt sich auch deutlich in der Einfuhrentwicklung nach Regionen. Die Importe aus den USA und aus Ländern, die ihren Außenhandel vorzugsweise am US-Dollar orientieren, haben deutlich stärker zugenommen als die Lieferungen aus dem europäischen Raum. Zwar sind die Einfuhren von Endprodukten aus den Vereinigten Staaten dem Wert nach um 5% gesunken; da sich jedoch gleichzeitig der Dollar um 17% abgewertet hat, dürfte sich dahinter bei starkem Einfuhrpreisrückgang ein kräftiges reales Wachstum verbergen. Die Einfuhren von Endprodukten aus Entwicklungsländern haben sich real sogar um nicht weniger als 29% erhöht, wobei die ostasiatischen Anbieter am stärksten auf dem deutschen Markt vorgedrungen sind. Die entsprechenden Importe aus den EG-Ländern sind für sich genommen im gesamten Jahr 1987 mit gut 6% ebenfalls beträchtlich gestiegen; im Vergleich mit anderen Regionen war die Zunahme allerdings eher unterdurchschnittlich, vor allem wohl deshalb, weil bei weitgehend stabilen Wechselkursen im EWS wechselkursbedingte Wettbewerbsvorteile kaum gegeben waren.

Steigende Defizite in
der Dienstleistungs-
und Übertragungs-
bilanz

Zur Verringerung der außenwirtschaftlichen Überschüsse hat 1987 auch beigetragen, daß die Defizite bei den sog. „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen kräftig zugenommen haben. Im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland stieg das Defizit (einschließlich der bei der Einfuhr anfallenden Fracht- und Versicherungskosten) geradezu sprunghaft, nämlich von 10 Mrd DM auf 18 Mrd DM. Ausschlaggebend waren die hohen Netto-Ausgaben im Reiseverkehr, die 1987 mit über 28 Mrd DM ein neues Rekordniveau erreichten. Darüber hinaus ist der traditionelle Überschuß der Bundesrepublik bei den Kapitalerträgen leicht zurückgegangen. Zwar hat sich das deutsche Netto-Auslandsvermögen mit den Leistungsbilanzüberschüssen 1987 transaktionsbedingt um schätzungsweise 80 Mrd DM auf rund 270 Mrd DM erhöht. Dieser an sich ertragsteigernde Effekt wurde jedoch durch andere Einflüsse überlagert. Die Erträge aus Dollaranlagen sanken allein schon wegen der rückläufigen Marktzinsen; hinzu kam der Effekt der Dollarabwertung, der alle in US-Dollar anfallenden Erträge — auch jene aus Aktien und anderem Beteiligungsbesitz — bei Umrechnung in D-Mark reduzierte. In der Übertragungsbilanz nahm das Defizit 1987 von 27 Mrd DM auf mehr als 28 Mrd DM zu. Allein 10 Mrd DM flossen als Nettobeitrag an den EG-Haushalt ab (verglichen mit jeweils 8 Mrd DM in den Jahren 1985 und 1986). Weitere 6½ Mrd DM wurden von ausländischen Arbeitskräften in ihre Heimatländer überwiesen, und etwa 8 Mrd DM wurden als Renten, Pensionen und Unterstützungen an das Ausland gezahlt.

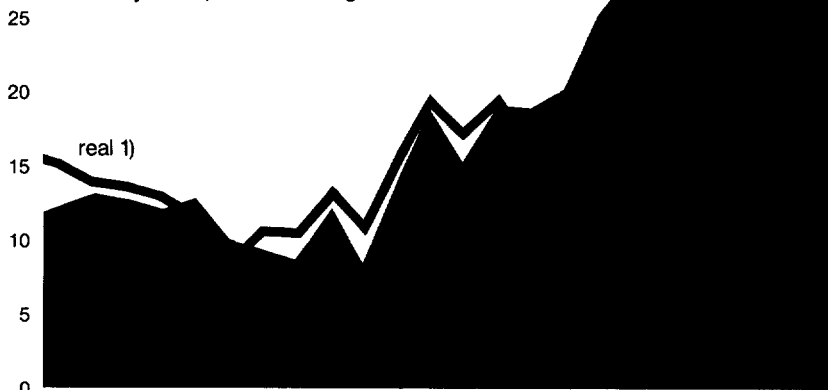
Kräftiger Rückgang
des realen Leistungs-
bilanzüberschusses

Insgesamt betrachtet, ist der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik 1987 gegenüber dem Vorjahr nominal um 4½ Mrd DM auf gut 80 Mrd DM zurückgegangen. Daß der Abbau der deutschen Überschußposition im letzten Jahr nicht schneller vorankam, lag allein daran, daß die Einfuhrpreise erneut stärker sanken als die Ausfuhrpreise. Schaltet man diese Verbesserung des realen Austauschverhältnisses aus, so ist der Leistungsbilanzüberschuß — in

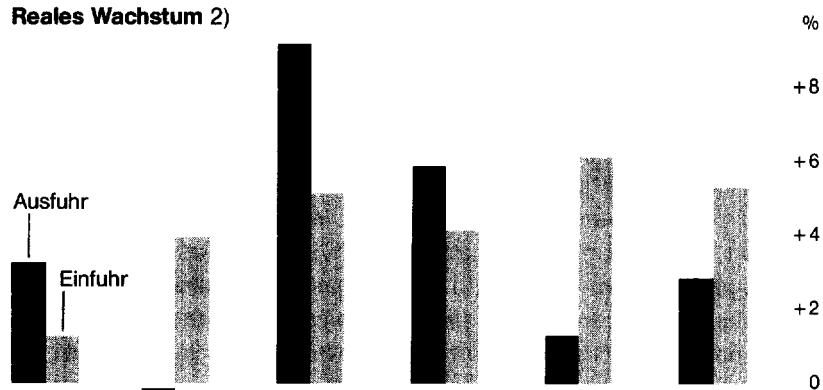
Außenhandel und Leistungsbilanz

Mrd DM

Außenhandelsüberschuß
(fob/cif)
vierteljährlich, saisonbereinigt

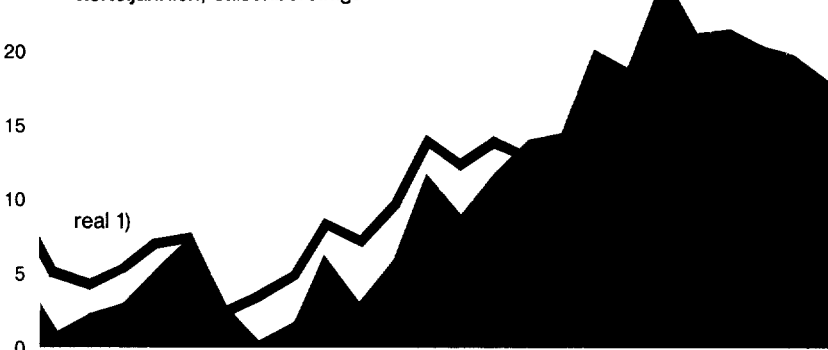


Reales Wachstum 2)



Mrd DM

Leistungsbilanzüberschuß
vierteljährlich, saisonbereinigt



1982 1983 1984 1985 1986 1987

1) In Preisen von 1980.- 2) Auf Basis der Außenhandelsstatistik.

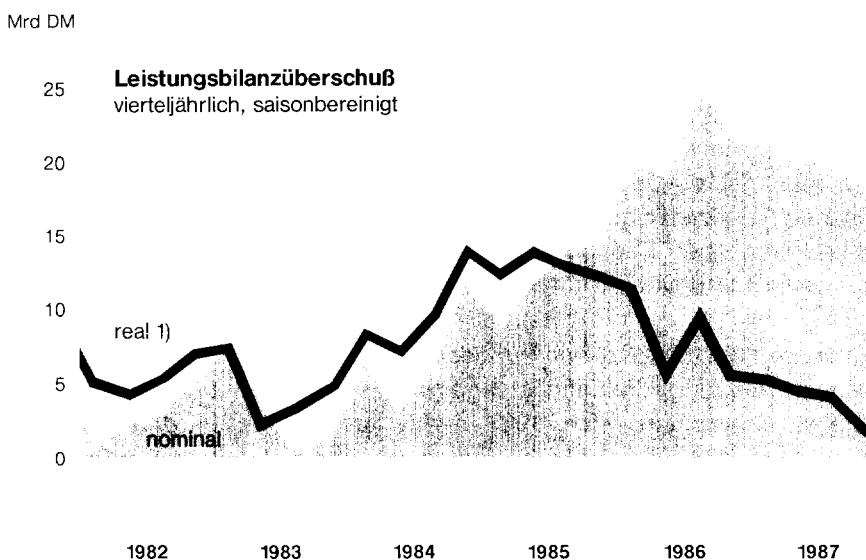
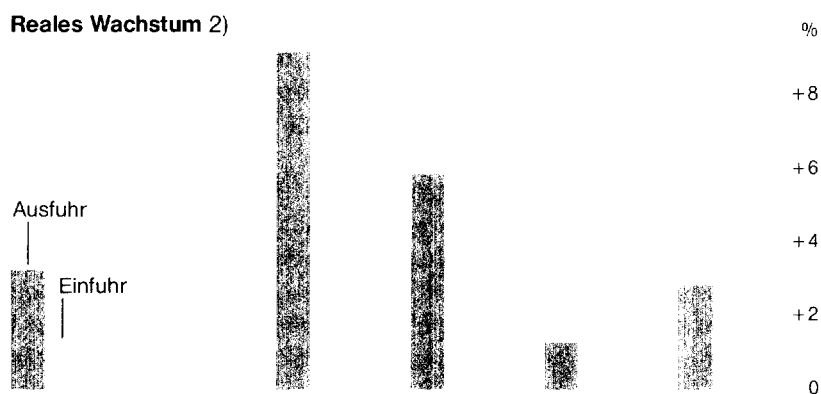
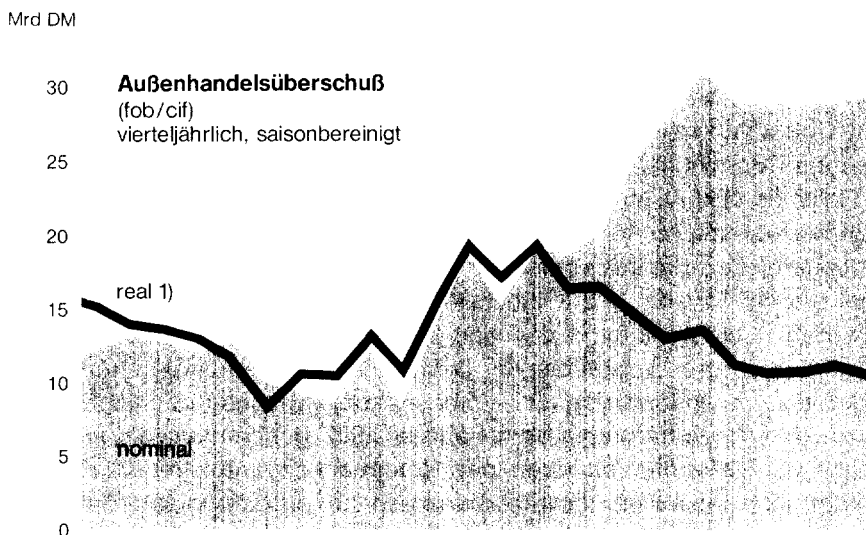
BBk

konstanten Preisen gerechnet – schätzungsweise um ein weiteres Fünftel zurückgegangen. Auch 1986 war der Aktivsaldo im Leistungsverkehr mit dem Ausland real schon in etwa der gleichen Größenordnung gesunken. Dies ist zwar eine hypothetische Rechnung, sie verdeutlicht aber die Stärke des realen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses und zeigt sowohl seine Conse-

BERICHTIGUNG

Der SCAN des vorhergehenden
Schriftstückes wurde wiederholt,
um volle Lesbarkeit zu gewährleisten.
Das Schriftstück erscheint unmittelbar
nach diesem Hinweis.

Außenhandel und Leistungsbilanz



1) In Preisen von 1980.- 2) Auf Basis der Außenhandelsstatistik.

BBk

konstanten Preisen gerechnet – schätzungsweise um ein weiteres Fünftel zurückgegangen. Auch 1986 war der Aktivsaldo im Leistungsverkehr mit dem Ausland real schon in etwa der gleichen Größenordnung gesunken. Dies ist zwar eine hypothetische Rechnung, sie verdeutlicht aber die Stärke des realen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozesses und zeigt sowohl seine Konse-

quenzen für das Wachstum im Inland als auch seine expansive Wirkung auf die übrige Welt.

<p>Leistungsbilanzüberschuß im Ergebnis zur Hälfte durch Bundesbank „finanziert“</p>	<p>Was die Gegenbewegungen zu den Leistungsbilanzüberschüssen auf der Finanzierungsseite der Zahlungsbilanz angeht, so unterscheidet sich das Bild der Zahlungsbilanz für 1987 erheblich von dem des Vorjahrs, in dem ebenfalls sehr hohe Überschüsse in der laufenden Rechnung angefallen waren; insbesondere spielte im Berichtsjahr der Reservezugang der Bundesbank eine weitaus größere Rolle als 1986. Das nachlassende Interesse internationaler Anleger an inländischen DM-Papieren führte zwar dazu, daß der langfristige Kapitalverkehr 1987 mit einem Netto-Kapitalexport (von rund 23 Mrd DM) abschloß und somit – anders als im Vorjahr – zur Finanzierung des hohen Überschusses der Leistungsbilanz beitrug. Infolge der weit vorangeschrittenen Abwertung des US-Dollars – nicht nur gegenüber der D-Mark, sondern auch gegenüber den Währungen anderer Industrieländer – war es aber zwischen den wichtigsten Ländern zu den Vereinbarungen vom Februar 1987 gekommen, die auch die Bereitschaft zu Dollarinterventionen der Notenbanken enthielten; außerdem waren zusätzliche Finanzierungsvereinbarungen für „intramarginale“ Interventionen im EWS getroffen worden (beides wird auf S. 58ff. näher erläutert). Hieraus ergaben sich hohe Devisenankäufe der Bundesbank, deren Netto-Auslandsaktiva im vergangenen Jahr transaktionsbedingt um den Rekordbetrag von 41 Mrd DM zunahmen. Der Überschuß der Leistungsbilanz schlug sich deshalb 1987 per saldo etwa zur Hälfte in der Auslandsposition der Bundesbank nieder, und nur die andere Hälfte wurde „über den Markt“ finanziert.</p>
<p>Spürbar geringere Auslandsnachfrage nach deutschen Wertpapieren</p>	<p>Für den Abfluß langfristigen Kapitals gaben 1987 abermals die ausländischen Anlagen in deutschen Wertpapieren den Ausschlag. Wie auf S. 49f. näher ausgeführt, verebbten die zunächst noch sehr umfangreichen Zuflüsse von Auslandsgeldern zum deutschen Kapitalmarkt im Laufe des Frühsommers, da DM-Anleihen bei einem relativ stabilen, zeitweise sogar steigenden Dollarkurs und international steigenden Zinsen an Attraktivität verloren. Im Gefolge der späteren Turbulenzen an den Finanzmärkten und der Verunsicherung der Anleger trennte sich das Ausland dann insbesondere von deutschen Aktien. Darüber hinaus flossen 1987 durch die Rückgabe von Schuldscheinen deutscher Schuldner verstärkt Mittel ins Ausland ab. Insgesamt erreichten die Netto-Anlagen des Auslands in deutschen Wertpapieren und öffentlichen Schuldscheinen 1987 mit 21 Mrd DM nur noch knapp ein Drittel des Vorjahresbetrages. Die Klimaverschlechterung am internationalen Anleihemarkt führte außerdem dazu, daß die deutschen Banken weniger langfristige Mittel über ihre ausländischen Finanzierungsgesellschaften importierten. Alles in allem nahmen 1987 die ausländischen Kapitalanlagen im Inland lediglich um 39 Mrd DM zu, verglichen mit 89 Mrd DM im Vorjahr.</p>
<p>Wachsender langfristiger Kapitalexport mit Schwerpunkt bei Fremdwährungsanleihen</p>	<p>Der langfristige Kapitalexport der Bundesrepublik, der stärker von autonomen Transaktionen und längerfristigen Anlagemotiven bestimmt sein dürfte als der Kapitalimport, entwickelte sich 1987 relativ stetig. Wie in den Vorjahren dominierte auch hier der Erwerb von „verbrieften“ Auslandsforderungen. Deutsche Anleger engagierten sich im letzten Jahr besonders in hochverzinslichen Fremdwährungsanleihen; mit insgesamt 21½ Mrd DM erreichte der Netto-Erwerb solcher Papiere einen Rekordbetrag. Vor dem Hintergrund einer allgemeinen Belebung des längere Zeit stagnierenden internationalen Kreditgeschäfts gewährten außerdem die inländischen Banken im Verlauf von 1987 mit 14 Mrd DM gut doppelt so viel langfristige Kredite an das Ausland wie im Vorjahr, und zwar ganz überwiegend an Industrieländer bzw. Euromarktzentren. Die Bereitschaft deutscher Unternehmen zu Direktinvestitionen im Ausland blieb 1987 weiterhin hoch; dieser Kapitalexport leistete einen wichtigen Beitrag zum Zahlungsbilanzausgleich. Einschließlich der sonstigen privaten und öffentlichen</p>

Kapitalexporte gerechnet, legten Inländer damit im letzten Jahr insgesamt 62 Mrd DM im Ausland an.

Der Abfluß kurzfristiger Gelder aus der Bundesrepublik ist 1987 drastisch zurückgegangen, nämlich auf nur noch 16 Mrd DM (einschl. Restposten der Zahlungsbilanz), nachdem im Vorjahr Mittel in Höhe von 112 Mrd DM exportiert worden waren. Hierin spiegelt sich zum einen die oben geschilderte recht weitgehende Kompensation des Mittelzuflusses aus dem Ausland durch den langfristigen Kapitalexport wider. Zum anderen sind die Devisenankäufe der Bundesbank als ein Substitut für sonst notwendige Geldexporte deutscher Banken und Nichtbanken anzusehen.

Abfluß kurzfristiger Gelder drastisch zurückgegangen

Die Netto-Devisenankäufe der Bundesbank beliefen sich 1987 – wie bereits erwähnt – auf rund 41 Mrd DM. Obligatorische Stützungskäufe von Partnerwährungen im Europäischen Währungssystem vor dem Realignment vom 12. Januar 1987 hatten zu einem Devisenzufluß bei der Bundesbank von fast 16 Mrd DM geführt, der später durch Schuldenregulierungen teilweise wieder rückgängig gemacht wurde. Dann machten EWS-Partnernotenbanken Ende Oktober erstmals von der im September vereinbarten Neuregelung Gebrauch, wonach intramarginal abgegebene Partnerwährungen im Rahmen der sog. sehr kurzfristigen Finanzierung beschafft werden können (vgl. hierzu S. 69). Ende Dezember 1987 waren die Auslandsforderungen aufgrund von Transaktionen im EWS um 18,5 Mrd DM höher als vor Jahresfrist. Am DM/US-Dollar-Markt führte der Druck auf den Dollarkurs zeitweise, insbesondere gegen Jahresende, zu größeren kursstützenden Dollarkäufen der Bundesbank sowie der US-Währungsbehörden, die hierzu auf ihre bei der Bundesbank gehaltenen DM-Bestände zurückgriffen. Daneben flossen der Bundesbank wie üblich durch den Dollarumtausch von US-Truppendienststellen sowie aus Zinserträgen Dollar zu, die aufgrund der Kursentwicklung nicht in den Markt eingeschleust werden konnten; insgesamt sind 1987 die Dollarbestände transaktionsbedingt um den Gegenwert von 22,7 Mrd DM gestiegen.¹⁾

Währungsreserven kräftig angestiegen

Nach der vorangegangenen starken Aufwertung der D-Mark schwächte sich diese Tendenz im Jahre 1987 ab; zugleich verlief die Wechselkursentwicklung differenzierter als 1986. Gegenüber dem US-Dollar wertete sich die D-Mark zwar von Anfang 1987 bis Ende März 1988 um weitere 17 % auf, doch ging gleichzeitig der DM-Außenwert gegenüber einigen anderen wichtigen Währungen außerhalb des europäischen Wechselkursverbunds – dem Yen, dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken – zurück. Innerhalb des EWS kam es nach der Anpassung der Leitkurse am 12. Januar 1987 im weiteren Jahresverlauf nur zu geringen Kursbewegungen. Nach zeitweiligen Schwächetendenzen im Spätherbst konnten sich die EWS-Währungen zu Beginn des Jahres 1988 wieder festigen. Insgesamt betrachtet blieb die Aufwertung der D-Mark seit Anfang 1987 mit einem Anstieg des DM-Außenwerts um 1½ % gegenüber dem Durchschnitt der Währungen von 14 Industrieländern recht begrenzt. Da gleichzeitig das Preis- und Kostenniveau in der Bundesrepublik um schätzungsweise 1 % langsamer gestiegen ist als im Ausland, hat sich der reale Außenwert der D-Mark binnen Jahresfrist kaum verändert. In Anbetracht der starken Wechselkursverschiebungen der Jahre 1985/86 war diese Stabilisierung des DM-Außenwerts im Verlauf des letzten Jahres notwendig, um der Wirtschaft die Anpassung an die veränderten Preis- und Kostenrelationen zu erleichtern. Wie weiter oben dargestellt, ist die Anpassung der realen Handelsströme voll im

Weitere Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar bei insgesamt nur mäßigem Anstieg des DM-Außenwerts

¹ Dem oben genannten transaktionsbedingten Reservezuwachs standen aufgrund der üblichen Neubewertung der Fremdwährungspositionen bewertungsbedingte Minderungen der Netto-Auslandsaktiva gegenüber, die sich in der Zahlungsbilanz zusammen mit anderen Bewertungsdifferenzen im „Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank“ niederschlugen (– 9,3 Mrd DM). Insbesondere der Kursverfall des US-Dollars – auf einen neuen Tiefstand von DM 1,5815 je Dollar Ende 1987 – machte eine entsprechende Anpassung des Bilanzkurses notwendig (vgl. hierzu die Erläuterungen zum Jahresabschluß).

Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank durch Operationen am Devisenmarkt und sonstige Devisenbewegungen*)							
Mrd DM; Devisenzugang: +							
Zeit	Netto-Auslandsposition insgesamt	Operationen am Devisenmarkt 1)				Sonstige Devisenbewegungen	
		DM-Dollar-Markt	EWS				
			insgesamt	Interventionen	Schuldenregulierung 2)		
1986	Januar	+ 2,1	—	—	—	—	+ 2,1
	Februar	+ 1,4	—	—	—	—	+ 1,4
	März	— 1,3	—	—	—	—	— 1,3
	April	— 10,2	+ 0,2	— 10,2	— 10,2	—	— 0,2
	Mai	+ 0,9	—	—	—	—	+ 0,9
	Juni	+ 1,2	—	— 0,1	— 0,1	—	+ 1,3
	Juli	+ 2,2	—	—	—	—	+ 2,2
	August	+ 2,4	—	—	—	—	+ 2,4
	September	+ 4,3	— 0,1	+ 2,4	+ 2,4	—	+ 1,9
	Oktober	+ 5,2	+ 2,4	—	—	—	+ 2,8
	November	— 0,8	—	— 1,8	—	— 1,8	+ 1,1
	Dezember	— 1,4	—	+ 1,0	+ 1,0	—	— 2,4
	Insgesamt	+ 6,0	+ 2,5	— 8,8	— 7,0	— 1,8	+ 12,2
1987	Januar	+ 18,3	+ 1,1	+ 15,8	+ 15,8	—	+ 1,4
	Februar	+ 0,4	—	— 0,9	—	— 0,9	+ 1,3
	März	— 4,5	— 0,1	— 5,7	—	— 5,7	+ 1,3
	April	+ 3,4	+ 0,7	—	—	—	+ 2,7
	Mai	+ 2,7	+ 0,5	— 0,7	—	— 0,7	+ 2,8
	Juni	— 0,3	+ 0,7	—	—	—	— 1,0
	Juli	— 2,4	—	—	—	—	— 2,4
	August	— 0,7	— 1,7	—	—	—	+ 1,0
	September	+ 1,6	+ 0,6	—	—	—	+ 1,0
	Oktober	+ 2,7	+ 1,0	—	—	—	+ 1,7
	November	+ 16,0	+ 3,4	+ 10,0	+ 10,0	—	+ 2,6
	Dezember	+ 4,0	+ 2,9	—	—	—	+ 1,0
	Insgesamt	+ 41,2	+ 9,2	+ 18,5	+ 25,8	— 7,3	+ 13,5
1988	Januar	+ 4,0	+ 2,2	—	—	—	+ 1,8
	Februar	— 5,3	—	— 6,1	—	— 6,1	+ 0,8
	März p)	— 1,6	—	—	—	—	— 1,6
	1. Vierteljahr p)	— 2,9	+ 2,2	— 6,1	—	— 6,1	+ 1,0

* Ohne Liquiditätsswaps. Transaktionen erfasst nach dem Buchungsdatum. — 1 Einschl. Operationen anderer Notenbanken, soweit sie die Auslandsposition der Bundesbank berühren. — 2 DM-Rückzahlungen von EWS-Partnern an die Bundesbank. — p) Vorläufig. — Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

Gänge; in den Zahlen der Handels- und Leistungsbilanz, die in laufenden Preisen präsentiert werden, wird dies freilich erst im Laufe der Zeit sichtbar.

3. Geldpolitik im Zeichen unsicherer Finanzmärkte

a) Flexible Geldmarktsteuerung

Geldpolitik der Bundesbank vor ungewöhnlichen Herausforderungen

Die Zins- und Liquiditätspolitik der Bundesbank sah sich im vergangenen Jahr vor ungewöhnliche Herausforderungen gestellt. Sie mußte zum einen den zeitweilig turbulenten Entwicklungen an den internationalen Finanz- und Devisenmärkten Rechnung tragen. Zum anderen blieb sie darum bemüht, die Ausweitung der Geldbestände längerfristig nicht völlig ausufern zu lassen, obwohl es auch im Jahre 1987 nicht gelang, den für die Zentralbankgeldmenge festgesetzten Wachstumskorridor einzuhalten. Wie im folgenden näher dargestellt, sah sich die Bundesbank im Verlauf des letzten Jahres mehrfach veranlaßt, ihre kurzfristigen Schlüsselzinssätze, vor allem mit Rücksicht auf die labile Lage am Devisenmarkt, weiter zurückzunehmen. Außerdem stellte sie durch Ausweitung ihrer Devisenreserven zusätzliche Zentralbankguthaben im Betrag von über 30 Mrd DM dauerhaft zur Verfügung. Das war bedeutend mehr, als zur Alimentierung der Bargeldnachfrage und des Wachstums der mindestensreservepflichtigen Bankeinlagen nötig war. Nur ein Teil dieses Liquiditätsüberhangs wurde durch dauerhafte Abschöpfungsmaßnahmen kompensiert; die verbleibende Überliquidität konnten die Kreditinstitute dazu nutzen, ihre kürzerfristige Refinanzierungsverschuldung bei der Notenbank — vor allem ausste-

hende Wertpapierpensionsgeschäfte – kräftig abzubauen. Die stark von den außenwirtschaftlichen Bedingungen beeinflusste Linie der Geldpolitik erschwerte freilich die binnenwirtschaftliche Orientierung.

Bereits um die Jahreswende 1986/87 wurde die Politik der Bundesbank am Geldmarkt erheblichen Belastungen ausgesetzt. Ausgeprägte Aufwertungserwartungen für die D-Mark führten – wie oben bereits erwähnt – zu erheblichen Spannungen im Wechselkursgefüge des Europäischen Währungssystems (EWS) und ließen einzelne Partnerwährungen auf ihren unteren Interventionspunkt sinken. Im Zuge eigener obligatorischer Interventionen und solcher von EWS-Partnernotenbanken stellte die Bundesbank bis zum Realignment am 12. Januar 1987 am inländischen Geldmarkt annähernd 17 Mrd DM liquiditätswirksam zur Verfügung. Wegen der vergleichsweise moderaten Wechselkursanpassung im EWS stellten sich unmittelbar danach – im Gegensatz zu früheren Erfahrungen – keine nennenswerten Devisenabflüsse ein. Die Bundesbank mußte daher, um die sich abzeichnenden Liquiditätsüberhänge im Bankensystem kurzfristig zu neutralisieren, im Verlauf des Januar auf den Abschluß geplanter Wertpapierpensionsgeschäfte verzichten. Damit erschien eine effiziente Fortführung der Geldmarktsteuerung über dieses Instrument der Offenmarktpolitik gefährdet. Aus diesem Grunde wurden den Kreditinstituten mit Wirkung von Anfang Februar durch Kürzung der Refinanzierungslinien und Anhebung der Mindestreservesätze Mittel im Gesamtbetrag von rund 12 Mrd DM dauerhaft entzogen. Außerdem beschloß die Bundesbank, mit Wirkung vom 23. Januar 1987 den Diskont- und Lombardsatz jeweils um einen halben Prozentpunkt auf 3% bzw. 5% zu senken und neue Wertpapierpensionsgeschäfte im Februar zu einem kräftig ermäßigten Zinssatz von 3,80% (nach 4,60% Anfang Januar) abzuschließen. Mit diesen Zinssenkungen verband die Bundesbank die Absicht, die Spannungen im EWS abzubauen und die Aufwertungstendenz der D-Mark zu dämpfen.

Zins- und liquiditätspolitische Anpassungen am Jahresanfang

In den folgenden Monaten hielt die Bundesbank den inländischen Geldmarkt durchweg recht flüssig. Dies kam insbesondere darin zum Ausdruck, daß die Banken während der Frühjahrsmonate ziemlich regelmäßig überschüssige Liquidität kurzfristig in Schatzwechseln (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere nach §§ 42 und 42a BBankG) bei der Bundesbank anlegten. Kurzfristigen Anspannungen, die entstanden, als hohe EWS-Tilgungszahlungen von Partnernotenbanken den inländischen Geldmarkt belasteten, begegnete die Bundesbank flexibel mit zusätzlichen Mittelbereitstellungen im Wege der Verlagerung von Bundesguthaben in das Bankensystem (nach § 17 BBankG). Im Mai ließ die Bundesbank darüber hinaus den effektiven Abschlußsatz für Wertpapierpensionsgeschäfte im Zinstenderverfahren um einen weiteren Viertelprozentpunkt auf 3,55% zurückgehen. Mit der recht liquiden Verfassung des Geldmarkts versuchte die Bundesbank, zur Beruhigung des Devisenmarkts beizutragen; diese Zielsetzung wurde ab April 1987 durch einen Zinsanstieg in den Vereinigten Staaten unterstützt. Der DM/US-Dollar-Wechselkurs stabilisierte sich in dieser Zeit, wie es den Absichtserklärungen des sog. Louvre-Akkords der führenden westlichen Industrieländer vom Februar 1987 entsprach.

Lockere Verfassung des Geldmarkts

Als Folge des Zinsanstiegs an den amerikanischen Finanzmärkten und der Zinssenkung in der Bundesrepublik weitete sich das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik vom Frühjahr letzten Jahres an aus. Nach der Jahresmitte geriet die Bundesrepublik, wie auch andere Hartwährungsländer, zunehmend in den Sog der steigenden US-Zinsen. Offensichtlich ebnten mit der längeren Dauer stabiler Wechselkursstrukturen die Aufwertungserwartungen für die D-Mark ab, so daß der globale Zinsverbund die heimischen Finanzmärkte wieder stärker unmittelbar beeinflusste. Ausgehend vom Kapitalmarkt, von dem in dieser Periode Mittel ins Ausland abflossen, setzte sich der Zinsauftrieb mehr und mehr auch im inländischen Geldmarkt durch. Von Anfang

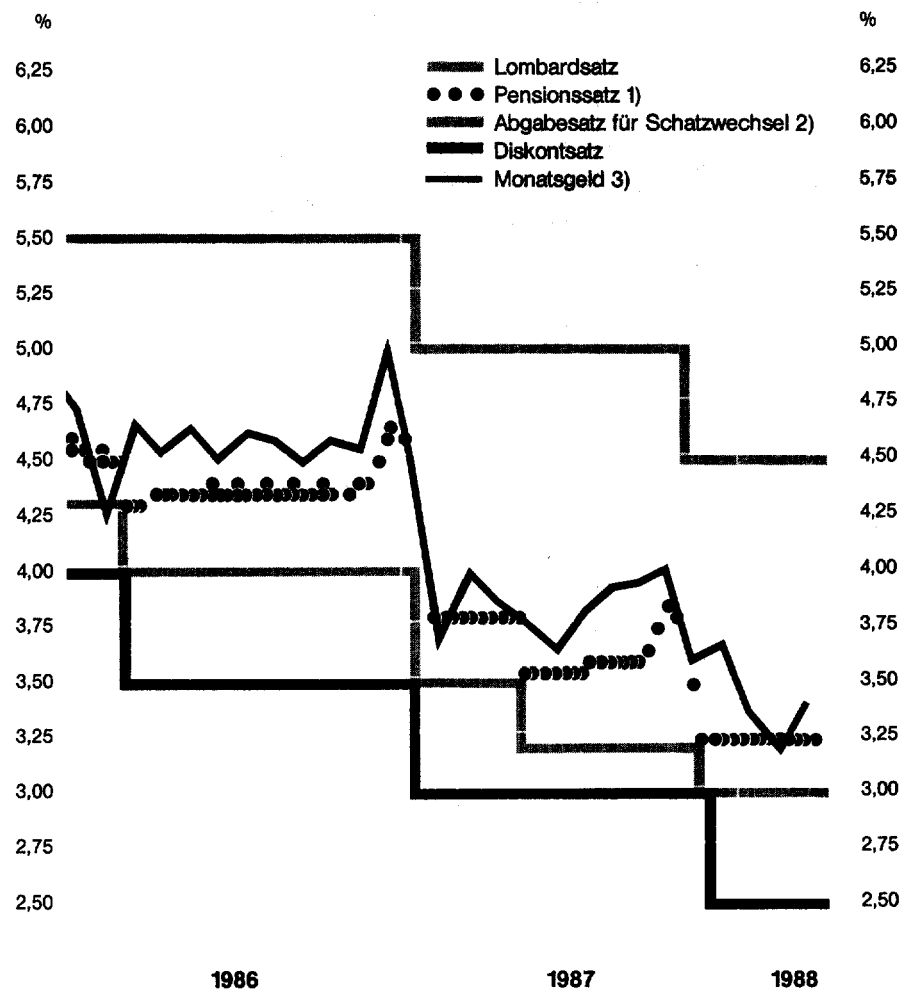
Anstieg der Geld- und Kapitalmarktzinsen nach der Jahresmitte

Wirtschaftspolitische Chronik

	<p>I. Geld- und Währungspolitik</p>
1987	
12. Januar	Bei der 11. Wechselkursanpassung im EWS werden die D-Mark und der holländische Gulden um 3%, der belgische und der luxemburgische Franc um 2% aufgewertet.
22. Januar	Die Bundesbank beschließt mit Wirkung vom 1. Februar eine Kürzung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute (einschl. einiger kleinerer Sonderkreditlinien) um fast 8 Mrd DM und eine lineare Anhebung der Mindestreservesätze um 10%. Mit diesen Maßnahmen ist eine effektive Mittelab-schöpfung im Bankensystem von etwa 12 Mrd DM verbunden, die der teilweisen Kompensation der sehr hohen Devisenzuflüsse im Vorfeld des EWS-Realignments vom 12. Januar dient. Mit der gleichzeitig beschlossenen Senkung des Diskont- und Lombardsatzes um jeweils einen halben Prozentpunkt auf 3% bzw. 5% (zum 23. Januar) trägt die Bundesbank dem nach dem Jahres-wechsel gewandelten binnen- und außenwirtschaftlichen Umfeld Rechnung.
22. Februar	Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der führenden westlichen Industrienationen verein-baren in Paris eine intensivere Abstimmung in der Wirtschaftspolitik, u. a. um die weltwirtschaftli-chen Ungleichgewichte abzubauen; des weiteren wollen sie mit dem Ziel kooperieren, die Wech-selkurse in etwa auf dem erreichten Niveau zu stabilisieren („Louvre-Akkord“).
16. April	Die Bundesbank stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1986 fest; vom Reingewinn wer-den 7,3 Mrd DM in einem Betrag an den Bund abgeführt.
10. Juni	Die Staats- und Regierungschefs der sieben wichtigsten westlichen Industriestaaten bekräftigen in Venedig die im Louvre-Akkord erreichten wirtschaftspolitischen Vereinbarungen.
16. Juni	Die Bundesbank beschließt, ihre währungsrechtliche Genehmigungspraxis so zu ändern, daß künf-tig unter Inländern eine private Verwendung der ECU in gleichem Umfang möglich wird wie die fremder Währungen. Damit trägt die Bundesbank der Tatsache Rechnung, daß in der EG Fort-schritte bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu verzeichnen sind und die ECU im Geld-, Ka-pital- und Außenwirtschaftsverkehr einiger Partnerländer zunehmende Bedeutung erlangt hat.
2. Juli	Bei der turnusmäßigen Überprüfung des Geldmengenziels für 1987 kommt die Bundesbank zu dem Ergebnis, das Wachstumsziel von 3% bis 6% für die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge (vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987) beizubehalten.
8. September	Der Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure verabschiedet in Basel einen Bericht über die Stär-kung des EWS. Er einigt sich dabei auf Änderungen einiger Interventions- und Finanzierungsreg-eln, darunter der Finanzierung intramarginaler, d. h. innerhalb der Bandbreiten vorgenommener Interventionen über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ).
26. September	Im Vorfeld der Jahrestagung von IWF und Weltbank in Washington, D. C., bekräftigen die Finanzmi-nister und Notenbankgouverneure der Siebenergruppe die in Paris getroffenen Vereinbarungen zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Stabilisierung der Wechselkurse.
19. Oktober	Unruhen an den Weltfinanzmärkten kulminieren in einer weltweiten Baisse an den Aktienmärkten („Schwarzer Montag“). Kurze Zeit später setzt ein starker Rückgang des Dollarkurses ein. Um tem-porären Spannungen im EWS zu begegnen, wird mit Zustimmung der Bundesbank ab 29. Oktober erstmalig die Gemeinschaftsfinanzierung intramarginaler Interventionen im Rahmen von DM-Ver-käufen durch EWS-Partnernotenbanken in Anspruch genommen.
5. November	Die Bundesbank senkt mit Wirkung vom 6. November den Lombardsatz von 5,0% auf 4,5%. Mit dieser Maßnahme will die Bundesbank zur Stabilisierung des Wechselkurses der D-Mark sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber den Währungen im EWS beitragen. Durch eine gleichzeitige Erhöhung der Geldmarksätze in Frankreich und Zinsveränderungen in anderen EG-Ländern wird die Absicht unterstrichen, weiterhin im Sinne des Louvre-Akkords zu handeln.
3. Dezember	Die Bundesbank beschließt, — parallel zu Leitzinssenkungen anderer europäischer Zentral-banken — den Diskontsatz mit Wirkung vom 4. Dezember von 3% auf 2,5% zu senken.
23. Dezember	Der Louvre-Akkord wird durch eine gemeinsame Erklärung der sieben wichtigsten westlichen Indu-strielländer bekräftigt. Nachdem der Kurs des US-Dollars am 31. Dezember bei DM 1,5815 einen neuen Tiefststand erreicht hatte, tragen in der Folgezeit gemeinsame Interventionen der größeren Notenbanken sowie verbesserte US-Handelsbilanzzahlen zu seiner Erholung bei.
1988	
7. Januar	Um die durch Devisenmarktinterventionen entstandene Liquiditätsanreicherung im Bankensystem zu einem Teil dauerhaft zu neutralisieren, kürzt die Bundesbank zum 1. Februar die Rediskontkon-tingente der Kreditinstitute um rund 6 Mrd DM. Diese Maßnahme soll sicherstellen, daß die Steue-rung des Geldmarktes über Wertpapierpensionsgeschäfte weiterhin möglich bleibt.
21. Januar	Die Bundesbank gibt das Geldmengenziel für 1988 bekannt. Nach dem Beschluß des Zentralbank-rats wird die Bundesbank ihre Geldpolitik im Jahre 1988 so führen, daß die Geldwertstabilität erhal-ten bleibt und das Wachstum der Binnennachfrage gefördert wird. Mit dieser Zielsetzung hält sie eine Ausweitung der Geldmenge vom 4. Quartal 1987 zum 4. Quartal 1988 um 3% bis 6% für ver-einbar. Im Gegensatz zu den Vorjahren wird hierbei auf die Geldmenge M3 abgestellt.
	<p>II. Wirtschafts- und Finanzpolitik</p>
1987	
1. Januar	Der Beitragssatz zur Rentenversicherung wird von 19,2% der versicherungspflichtigen Entgelte auf 18,7% gesenkt, der Beitragssatz zur Bundesanstalt für Arbeit von 4,0% auf 4,3% erhöht. Die Neuregelung der steuerlichen Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums tritt in Kraft.

15. Januar	Die Bundesregierung sieht in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1987 die wirtschaftliche Lage dadurch gekennzeichnet, daß die konjunkturellen Auftriebskräfte von der Auslands- zur Binnennachfrage übergegangen sind. Sie erwartet ein Wachstum des realen Bruttosozialprodukts um rund 2 1/2 % oder mehr, das mit einer Zunahme der Beschäftigung um 1 % einhergehen soll; die Arbeitslosenquote dürfte sich auf rund 7 1/2 % aller Erwerbspersonen verringern. Der Anstieg des Verbraucherpreisniveaus könne deutlich unter 1 % begrenzt werden.
10. Februar	Die Bundesregierung beschließt Gesetzentwürfe über die Verlängerung des Bezugs von Arbeitslosengeld ab Jahresmitte 1987 und über die Gewährung einer Geldleistung für Kindererziehung an Mütter der Geburtsjahrgänge vor 1921.
24. Februar	Die Regierungskoalition einigt sich über die Grundzüge der Steuerreform, die 1990 in Kraft treten soll. Das Steuerentlastungsvolumen beträgt brutto gut 44 Mrd DM. Die Änderungen umfassen u. a. <ul style="list-style-type: none"> — die Erhöhung des Grundfreibetrages, die Verringerung des Eingangs- und des Spitzensteuersatzes bei der Einkommensteuer auf 19 % bzw. 53 %, wobei der Tarif zwischen diesen Sätzen linear-progressiv verläuft, und die Erhöhung des Kinderfreibetrages, — die Senkung des Körperschaftsteuersatzes für einbehaltene Gewinne von 56 % auf 50 %, — die Ausweitung der Sonderabschreibungen für kleine und mittlere Betriebe. Rund 19 Mrd DM der Steuerentlastungen sollen durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen bzw. durch Anhebung indirekter Steuern finanziert werden.
1. April	Die Bundesregierung verabschiedet den Entwurf des Steuersenkungs-Erweiterungsgesetzes 1988. Ein Teil der für 1990 vorgesehenen Steuerentlastungen wird vorgezogen, so daß die zweite Stufe des Steuersenkungsgesetzes 1986/88 um 5,2 Mrd DM auf 13,7 Mrd DM aufgestockt wird. Dadurch leistet die Bundesrepublik — dem Louvre-Akkord vom 22. Februar 1987 in Paris entsprechend — einen Beitrag zu einer ausgewogenen internationalen Wirtschaftsentwicklung.
1. Juni	Der sog. Kohlepfennig wird im Bundesdurchschnitt von 4,5 % auf 7,5 % erhöht.
3. Juni	Der Finanzplanungsrat erörtert die volks- und finanzwirtschaftlichen Annahmen für die Haushaltsentwürfe 1988 und die Finanzplanungen bis 1991. Er ist übereinstimmend der Auffassung, daß eine Politik der strikten Ausgabenbegrenzung weiterhin erforderlich ist und daß das Ausgabenwachstum der Gebietskörperschaften insgesamt auf jährlich bis zu 3 % begrenzt werden muß.
1. Juli	Die Bundesregierung beschließt den Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1988 und den Finanzplan 1987 bis 1991. Das Haushaltsvolumen 1988 beträgt 275,0 Mrd DM (2,4 % über dem Soll 1987) und das Haushaltsdefizit 29,9 Mrd DM. Mittelfristig sollen die Ausgaben um 2 1/2 % pro Jahr steigen. 1990 soll das Bundesdefizit wegen der Einnahmefälle durch die Steuerreform 31 1/2 Mrd DM erreichen, 1991 aber wieder auf gut 26 1/2 Mrd DM sinken.
11. Oktober	Die Regierungskoalition einigt sich über einen Maßnahmenkatalog zum „Abbau von Steuersubventionen und Sonderregelungen für ein gerechteres und einfacheres Steuersystem“. Damit wird die Teilkompensation der Einnahmefälle aus den Steuersenkungen 1990 konkretisiert. Die Maßnahmen schließen auch eine stärkere steuerliche Erfassung von Kapitalerträgen ein.
24. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sieht in seinem Jahresgutachten 1987/88 die Aussichten als gut an, daß sich die deutsche Wirtschaft auch im sechsten Jahr auf einem Expansionspfad bewegen wird. Der Rat erkennt zwar eine Verunsicherung der Unternehmen durch den Kursverfall des Dollars und die Baisse an den Aktienmärkten in den letzten Monaten von 1987, überzeugende Gründe dafür, daß es zu einer Rezession kommen wird, findet er aber nicht. Auf der Verbraucherseite wird die Preissteigerungsrate für den Verlauf des Jahres 1988 auf 1 1/2 % veranschlagt. Die Bundesrepublik werde erneut einen Beitrag zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Welt leisten. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat für 1988 ein Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 1 1/2 %. Diese Expansion schaffe auf dem Arbeitsmarkt allerdings keine Entlastung.
27. November	Der Bundestag beschließt den Bundeshaushaltsplan 1988 mit einem Ausgabenvolumen von 275,1 Mrd DM (+ 2,4 %) und einem Finanzierungsdefizit von 30,0 Mrd DM.
2. Dezember	Das Bundeskabinett beschließt Maßnahmen zur Stärkung des Wachstums: <ul style="list-style-type: none"> — Einbußen auf der Einnahmenseite im Bundeshaushalt 1988 werden nicht ausgeglichen. — Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) wird zur Verstärkung und Verstetigung der Investitionen für 1988 bis 1990 zusätzlich Darlehen in Höhe von 21 Mrd DM zur Verfügung stellen. Davon werden für kommunale Investitionen 15 Mrd DM bereitgestellt, die für 10 Jahre um bis zu 2 Prozentpunkte subventioniert werden. Der Bund wird hierfür im Durchschnitt pro Jahr 200 Mio DM, insgesamt 2,6 Mrd DM, aufbringen. Für kleine und mittlere Unternehmen wird die KfW ihr zinsgünstiges Mittelstandsprogramm um 2 Mrd DM pro Jahr aus eigenen Mitteln aufstocken. — Außerdem verstärkt die Bundespost 1988 ihre Investitionen. Die Bundesregierung wird Initiativen zur Marktöffnung und Deregulierung ergreifen.
1988	
7. Januar	Die Bundesregierung berät finanz- und haushaltspolitische Fragen. Im Bundeshaushalt 1988 zeichnet sich durch die weitgehend entfallende Bundesbankgewinnabführung und die voraussichtliche zusätzliche Übertragung von Mitteln an die EG eine Neuverschuldung von etwa 40 Mrd DM statt 29,5 Mrd DM nach dem Plan ab. Dies wird im laufenden Jahr hingenommen. Im Haushaltsjahr 1989 soll die Nettokreditaufnahme des Bundes um mindestens 10 Mrd DM zurückgeführt werden.
29. Januar	Die Bundesregierung sieht in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1988 gute Chancen, daß das Bruttosozialprodukt real um 1 1/2 % bis 2 % über seinem Vorjahrsniveau liegen wird. Dies werde zwar einen weiteren Beschäftigungsanstieg ermöglichen, gleichwohl dürfe sich die Arbeitslosenquote wegen der anhaltend hohen Zahl von Erwerbswilligen leicht erhöhen. Die Verbraucherpreise sollten um nicht mehr als 1 % steigen. Eine erneute starke Rückführung des realen Außenbeitrags würde zum Abbau der internationalen Zahlungsbilanzungleichgewichte beitragen.
22. März	Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Steuerreformgesetzes 1990. Der Brutto-Entlastung von rund 40 Mrd DM stehen rund 19 Mrd DM Steuermehreinnahmen durch Abbau von Steuervergünstigungen und Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen gegenüber (Netto-Entlastung fast 21 Mrd DM im ersten Jahr der Wirksamkeit).

Bundesbankzinsen und Monatsgeldsatz



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

BBk

Juli bis Mitte Oktober vergangenen Jahres stiegen die inländischen Termingeldsätze zum Teil um über einen Prozentpunkt. Die Bundesbank beschränkte sich zunächst weitgehend darauf, im Rahmen der laufenden Geldmarktsteuerung eine allzu großzügige Liquiditätsversorgung des Bankensystems zu vermeiden. Als sich die Zinssätze am inländischen Geldmarkt, und zwar auch solche für ganz kurze Fristen, erheblich von den eigenen Zinssätzen der Bundesbank, insbesondere den geldmarktorientierten Pensionssätzen, entfernt hatten, war sie darum bemüht, wieder besser Anschluß an die Marktzinsentwicklung zu finden. Zu diesem Zeitpunkt war das internationale Marktgeschehen stark von Inflationsbefürchtungen bestimmt; sie zeigten sich vor allem in einem Anstieg der Zinssätze am „langen“ Ende des Markts und gaben den Ausschlag für die international stark beachtete Verknappung der Liquidität und die Erhöhung des Diskontsatzes in den Vereinigten Staaten Anfang September 1987. Bei einem gegenüber der Jahresmitte nur leicht (von 3,50% auf 3,60%) angehobenen Mindestbietungssatz für die ab Ende September wieder als Zinstender ausgeschrieben Wertpapierpensionsgeschäfte ergab sich schließlich Mitte Oktober aufgrund der vergleichsweise hohen Satzgebote der Kreditinstitute ein Zuteilungssatz von 3,85%. Dieser eher bescheidene Anstieg des Pensionssatzes stellte praktisch wieder die Zinskonditionen für Wertpapierpensionsgeschäfte her, die unmittelbar nach dem Louvre-Akkord gegolten hatten.

Der weltweite Einbruch der Aktienkurse am 19. Oktober 1987¹⁾ kehrte die Zinstendenz abrupt um. Umdispositionen von Aktien in zinstragende Anlagen, insbesondere in den USA, und die Unsicherheit über den Dollarwechsellkurs drückten auf das Zinsniveau. Bereits Anfang November hatten sich die Schlüsselzinssätze am deutschen Geldmarkt wieder weitgehend auf das Niveau zur Jahresmitte zurückgebildet. Ausgehend von der Abschwächung des US-Dollarkurses zeichneten sich nun auch im Europäischen Währungssystem neue Spannungen ab.

Zügige Zinsrückbildung im Anschluß an die Börsenkrise

Daraufhin griffen um die Monatswende Oktober/November vergangenen Jahres europäische Zentralbanken mit Interventionen stützend an den Devisenmärkten ein. Umfangreiche intramarginale Käufe von Partnerwährungen gegen D-Mark wurden dabei vornehmlich von der Bundesbank im Rahmen der neuen Basler EWS-Vereinbarungen der EG-Notenbanken vom September letzten Jahres liquiditätswirksam finanziert. Um die mit den Stützungsoperationen angestrebte Stabilisierung der Devisenmärkte abzusichern und die Finanzmärkte weiter zu beruhigen, senkte die Bundesbank in Abstimmung mit Zinsanpassungsschritten einer Reihe anderer europäischer Zentralbanken mit Wirkung vom 6. November 1987 zunächst den Lombardsatz um einen halben Prozentpunkt auf 4½%. Darüber hinaus verdeutlichte sie ihr Bestreben, die am Markt eingeleitete Zinsrückbildung zu unterstützen, indem sie im weiteren Monatsverlauf den Zinssatz für die Wertpapierpensionsgeschäfte schrittweise auf zuletzt 3,25% zurücknahm. Schließlich wurde mit Wirkung vom 4. Dezember 1987 der Diskontsatz von 3% auf den historischen Tiefststand von 2½% herabgesetzt und damit gleichzeitig wieder ein angemessener Abstand zum Pensionssatz hergestellt. Im Zuge der mehrfachen Zinssenkungen, wie auch der umfangreichen Interventionen der am stärksten beteiligten Notenbanken, stabilisierte sich das Wechselkursgefüge im Europäischen Währungssystem. Diese Beruhigung hielt auch an, als sich der US-Dollar im Dezember vergangenen Jahres erneut stark abschwächte und am 31. Dezember gegenüber der D-Mark mit 1,58 DM auf einen historischen Tiefststand fiel. Die Bundesbank dämpfte die Abwärtsbewegung des Dollarkurses vor allem um die Jahreswende 1987/88 mit erheblichen Stützungskäufen am Devisenmarkt, die sie im Sinne der Vereinbarungen der „Siebener-Gruppe“ vom 23. Dezember 1987 mit entsprechenden Interventionen anderer Zentralbanken eng koordinierte.

Interventionen und abgestimmte Zinssenkungen zur Stabilisierung der Devisenmärkte

In der Zeit von Ende Oktober 1987 (als die liquiditätswirksamen intramarginalen Interventionen im Rahmen des EWS einsetzten) bis Anfang Januar 1988 (als die größeren Stützungsoperationen zugunsten des US-Dollars ausliefen) belief sich die liquiditätswirksame Erhöhung der Netto-Währungsreserven der Bundesbank auf über 22 Mrd DM. Um diese kräftige Ausweitung der Bankenliquidität zu neutralisieren, blieb der Bundesbank kurzfristig kaum eine andere Wahl, als den Sockelbestand ausstehender Wertpapierpensionsgeschäfte beträchtlich abschmelzen zu lassen. Dies wurde nicht zuletzt daran deutlich, daß die Bundesbank in dieser Phase mehrfach Geschäfte dieser Art mit einer auf zwei Wochen verkürzten Laufzeit abschließen oder auf den üblichen Ersatz auslaufender Wertpapierpensionsgeschäfte ganz verzichten mußte. Im Monatsdurchschnitt Januar 1988 betrug das Volumen dieser Geschäfte schließlich nur noch 16,4 Mrd DM; dies markierte den niedrigsten Monatsstand seit der Einführung der auf Wertpapierpensionsgeschäfte abgestellten Geldmarktsteuerung vor drei Jahren. Die Fortführung der flexiblen Offenmarktpolitik schien damit – ähnlich wie vor Jahresfrist – nachhaltig gefährdet. Die Bundesbank beschloß daher, einen Teil der vornehmlich interventionsbedingten Devisenzuflüsse dauerhaft zu

Liquiditätspolitischer Ausgleich von Devisenzuflüssen Anfang 1988

¹ Der Bericht des Council of Economic Advisers des Präsidenten der Vereinigten Staaten vom Februar 1988 verweist im Hinblick auf den Aktien-Crash auf fundamentale Ursachen, wie die steigenden Zinsen (in den USA), die Überbewertung (der Aktien) am Markt, die hohen Handelsbilanz- und Budgetdefizite, und führt dann präziser aus: „Steigende Zinsen waren sicherlich ein Faktor für den Rückgang des Aktienmarkts ...; eine große Geschäftsbank gab am Donnerstag vor dem Fall eine Erhöhung der Prime Rate um einen weiteren halben Prozentpunkt bekannt, und die Aussichten auf noch höhere Zinsen wurden durch das Ausbleiben verbesserter Monatszahlen für die US-Handelsbilanz noch verstärkt“ (Seite 41).

kompensieren. Mit Wirkung vom 1. Februar 1988 wurden die Refinanzierungslinien der Kreditinstitute um rund 6 Mrd DM gekürzt. Dies versetzte die Bundesbank in die Lage, die Kreditinstitute zum Abschluß ausreichend hoher Wertpapierpensionsgeschäfte zu veranlassen und ein unerwünschtes Abgleiten des Tagesgeldsatzes zu verhindern. Die weitgehende Beseitigung der mit den Devisenmarktinterventionen verbundenen Liquiditätsüberhänge im Bankensystem konnte allerdings nichts daran ändern, daß sich seit dem letzten Herbst im Zuge der Kapitalzuflüsse auch die Geldbestände der inländischen Nichtbanken noch mehr als zuvor aufblähten. Die außenwirtschaftlichen Gegebenheiten führten zum Verzicht auf Maßnahmen, die – wenn sie schon ein Einhalten des Geldmengenziels 1987 nicht sicherstellen konnten – doch die Zielüberschreitung hätten besser in Grenzen halten können.

b) Geldmengenwachstum außerhalb des Zielkorridors

Zentralbankgeldmengenziel für 1987

Bei der Formulierung des Geldmengenziels für 1987 hatte die Bundesbank am Ende des Jahres 1986 zu berücksichtigen, daß bereits im gerade ablaufenden Jahr die Geldbestände erheblich mehr gestiegen waren, als es dem Ziel entsprochen hätte; insbesondere war die Zentralbankgeldmenge in der zweiten Jahreshälfte 1986 verstärkt gewachsen. Die Bundesbank zog hieraus den Schluß, daß das laufende Wachstum der Zentralbankgeldmenge im Jahre 1987 allmählich wieder auf ein mittelfristig angemessenes Tempo zurückgeführt werden sollte. Dementsprechend legte sie bei der Ableitung des Zielkorridors die im Jahresdurchschnitt erwartete Ausweitung des nominalen Produktionspotentials (von rund 4½%) als mittlere Verlaufsrate für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge im Jahre 1987 zugrunde. Der neue Korridor sah eine Ausweitung der Zentralbankgeldmenge um 3% bis 6% vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987 vor. Mit der gegenüber dem Jahre 1986 nach oben und unten um jeweils einen halben Prozentpunkt ausgeweiteten Bandbreite trug die Bundesbank der besonderen Ausgangslage zu Beginn der neuen Zielperiode Rechnung, die insbesondere aus außenwirtschaftlichen Gründen von vornherein von Unsicherheiten über die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten gekennzeichnet war.

Rasche Ausweitung der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf

In den ersten Monaten von 1987 schien sich die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge zunächst abzuschwächen. In der Folgezeit beschleunigte sich das Wachstumstempo jedoch wieder kräftig. Dabei wurde der Anstieg der Geldbestände bis zur Jahresmitte von den weiterhin recht hohen Geldzuflüssen aus dem Ausland angeregt, während die inländische Geldkapitalbildung vergleichsweise schwach blieb. Die weitere Senkung der Geldmarktsätze hat für sich betrachtet die Ausweitung der Geldbestände im Verlauf der ersten Jahreshälfte 1987 verstärkt. Eine Gegenwirkung gegen diesen – normalerweise – mit Notenbankzinssenkungen verbundenen Effekt könnte insoweit erwachsen sein, als damit – was die Absicht war – die Geldzuflüsse aus dem Ausland vermindert worden sind. Tatsächlich blieb das Wachstum der Zentralbankgeldmenge aber auch dann noch sehr kräftig, als sich nach der Jahresmitte, im Zusammenhang mit dem Zinsanstieg im Ausland, die Zuflüsse von Auslandsgeldern verringerten und zeitweilig von Abflüssen abgelöst wurden. Zum Jahresende wurde das Geldmengenwachstum, wie bereits angedeutet, bei erneut gesenkten Notenbankzinsen zusätzlich durch massive Geldzuflüsse aus dem Ausland stimuliert. Im Ergebnis weitete sich die Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987 um 8,1% und damit erheblich stärker aus, als mit dem Geldmengenziel 1987 vereinbar gewesen wäre.

Gesamtwirtschaftliche Gründe für die Hinnahme der Zielüberschreitung

Für die Hinnahme der im Verlauf des Jahres immer deutlicher absehbaren Überschreitung des Zentralbankgeldmengenziels für 1987 sprach aus der Sicht der Bundesbank eine Reihe von Gründen. Der Versuch, die monetäre Expansion mit zins- und liquiditätspolitischen Maßnahmen einzudämmen, hätte ange-

Monetäre Entwicklung

Veränderung im Jahresverlauf 1)

Position	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Mrd DM							
A. Zentralbankgeldbedarf der Banken und Liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank 2)							
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (–) von Zentralbankguthaben durch							
Anstieg der Bestände an Zentralbankgeld 3) (Zunahme: –)	– 2,7	– 7,5	– 10,1	– 7,1	– 6,6	– 13,1	– 15,5
Devisenbewegungen (ohne Devisenwap- und -pensionsgeschäfte)	– 3,1	+ 1,7	– 2,0	– 3,9	– 0,7	+ 8,7	+ 38,7
Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte (incl. Verlagerungen von Bundesmitteln gem. § 17 BBankG)	+ 1,1	– 4,1	+ 1,7	+ 1,3	– 4,2	– 0,2	+ 1,8
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 2,3	+ 10,5	+ 11,0	+ 11,4	+ 12,9	+ 12,7	+ 7,3
Sonstige Einflüsse	– 9,3	– 12,1	– 9,7	– 12,1	– 14,0	– 8,0	– 8,9
Summe 1	– 11,8	– 11,4	– 9,0	– 10,6	– 12,5	+ 0,0	+ 23,3
2. Liquiditätspolitische Maßnahmen							
Änderung der Mindestreserven 4)	+ 4,1	+ 5,4	– 0,2	– 0,4	+ 0,1	+ 7,4	– 6,1
Änderung der Refinanzierungslinien	+ 5,1	+ 7,7	– 0,7	+ 7,8	+ 3,3	– 5,6	– 7,6
Offenmarktoperationen (mit Nichtbanken, in N-Papieren – ohne kurzfristige Schatzwechselabgaben – und in langfristigen Titeln)	– 0,1	+ 1,5	+ 2,4	– 3,9	+ 0,1	+ 1,4	– 1,0
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 4,4	– 1,4	+ 6,6	+ 7,7	+ 16,5	– 9,5	– 5,5
Sonstige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt 5)	– 0,5	+ 1,6	– 3,4	± 0,0	+ 0,6	+ 1,5	– 2,3
Summe 2	+ 13,0	+ 14,8	+ 4,7	+ 11,3	+ 20,6	– 4,8	– 22,5
3. Verbleibender Fehlbetrag (–) bzw. Überschuß (+) (1+2)	+ 1,2	+ 3,4	– 4,3	+ 0,7	+ 8,1	– 4,8	+ 0,8
gedeckt bzw. absorbiert durch:							
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	+ 1,3	– 3,5	+ 3,3	– 1,0	– 3,1	+ 4,2	+ 0,1
Aufnahme (+) bzw. Abdeckung (–) von Lombard- bzw. Sonderlombardkrediten	– 2,5	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,3	– 5,0	+ 0,6	– 0,9
in %							
B. Wichtige monetäre Indikatoren							
Zentralbankgeldmenge 2) 6)	+ 3,2	+ 6,0	+ 6,9	+ 4,6	+ 4,5	+ 8,2	+ 8,3
Nachrichtlich: im Jahresdurchschnitt	+ 4,4	+ 4,9	+ 7,3	+ 4,8	+ 4,6	+ 6,4	+ 8,1
Geldmenge M3 7)	+ 4,9	+ 7,2	+ 5,7	+ 4,6	+ 5,1	+ 6,9	+ 6,1
Geldmenge M2 (= M3 ohne Spareinlagen)	+ 8,8	+ 5,2	+ 2,4	+ 5,0	+ 4,7	+ 6,2	+ 5,9
Geldmenge M1 (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)	– 0,8	+ 6,8	+ 7,8	+ 5,5	+ 5,3	+ 7,6	+ 7,8
Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 9,0	+ 6,5	+ 6,7	+ 6,0	+ 5,0	+ 4,0	+ 4,2
Mrd DM							
C. Geldvolumen im Bilanzzusammenhang							
Geldmenge M3 (= 1+2–3–4–5)	+ 36,1	+ 54,8	+ 45,3	+ 41,3	+ 45,4	+ 65,7	+ 62,6
Bilanzgegenposten:							
1. Kreditvolumen 8)	+ 132,0	+ 104,4	+ 113,2	+ 108,1	+ 98,1	+ 81,7	+ 87,0
darunter:							
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 129,9	+ 106,1	+ 111,3	+ 110,0	+ 100,6	+ 77,8	+ 89,8
– an Unternehmen und Private 9)	+ 41,7	+ 30,0	+ 44,0	+ 47,4	+ 48,5	+ 39,9	+ 38,8
– für den Wohnungsbau 10)	+ 40,7	+ 36,1	+ 48,1	+ 43,5	+ 33,2	+ 33,7	+ 22,4
– an öffentliche Haushalte	+ 47,5	+ 40,0	+ 19,3	+ 19,1	+ 18,9	+ 4,2	+ 28,6
2. Netto-Forderungen gegenüber dem Ausland 11)	+ 11,9	+ 4,5	+ 1,2	+ 0,8	+ 30,0	+ 55,9	+ 53,2
3. Geldkapital	+ 86,0	+ 46,5	+ 67,1	+ 69,7	+ 75,0	+ 69,8	+ 70,7
darunter:							
Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist	– 2,1	+ 4,3	– 2,0	+ 6,0	+ 11,2	+ 15,3	+ 9,7
Sparbriefe	+ 14,0	+ 11,9	+ 13,0	+ 16,3	+ 10,4	+ 9,9	+ 9,8
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 13,8	+ 7,2	+ 27,2	+ 26,3	+ 34,5	+ 37,6	+ 43,1
Umlauf an Bankschuldverschreibungen 12)	+ 53,6	+ 14,1	+ 22,6	+ 13,2	+ 9,3	– 4,7	– 2,0
4. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	– 0,2	+ 0,5	+ 0,9	– 1,2	+ 1,3	– 1,1	+ 3,5
5. Sonstige Einflüsse	+ 22,0	+ 7,2	+ 1,0	– 1,0	+ 6,5	+ 3,2	+ 3,4

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

A. 2 erfaßt. – 4 Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Reserve-Solls für Auslandsverbindlichkeiten. – 5 Offenmarktgeschäfte in Handelswechseln mit Rückkaufsvereinbarung, Devisenwap- und -pensionsgeschäfte, § 17 – Verlagerungen von Bundesmitteln sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben. – 6 Reservekomponente mit konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) berechnet; ohne reservepflichtige Bankschuldverschreibungen. – 7 Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen, Termingelder unter

4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten. – 8 Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. – 9 Ohne Wohnungsbau. – 10 Ohne Wertpapierkredite. – 11 Kreditinstitute und Bundesbank. – 12 Ohne Bankbestände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBK

sichts der außenwirtschaftlichen Konstellation in Perioden, in denen Aufwertungserwartungen für die D-Mark vorherrschten — wie berichtet, war dies überwiegend, wenn auch nicht immer der Fall — die Tendenz zu Devisenzuflüssen verstärkt. Eine solche geldpolitische Linie hätte sich mit der im vorigen Jahr gebotenen Rücksicht auf die Wechselkurspolitik kaum vereinbaren lassen. Darüber hinaus ließ auch der 1987 zu beobachtende Konjunkturverlauf in der Bundesrepublik eine gewisse „Flankenhilfe“ durch die Geldpolitik angeraten erscheinen; dabei kam es der Bundesbank vor allem darauf an, die von den Devisenmärkten ausgehende Verunsicherung industrieller Investoren nicht ausufern zu lassen. Vertretbar erschien der Bundesbank die Tolerierung des starken Geldmengenwachstums letztlich aber nur deshalb, weil die niedrigen Energie- und Agrarpreise sowie die kostendämpfende und preisdisciplinierende Wirkung der anhaltenden DM-Aufwertung einem Aufkommen von Teuerungstendenzen zunächst entgegenwirkten.

„Bargeldlastigkeit“
der Zentralbank-
geldmenge

Bei der Beurteilung der Überschreitung der Zielvorgabe für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge ist im übrigen zu berücksichtigen, daß das Tempo der monetären Expansion im Jahre 1987 von der Zentralbankgeldmenge aufgrund ihrer besonderen Zusammensetzung zunehmend eher überzeichnet wurde. Ausschlaggebend hierfür war das im Verlauf des Jahres beträchtlich beschleunigte Wachstum des Bargeldumlaufs, das vermutlich sowohl von den niedrigen kurzfristigen Zinssätzen wie auch von der anhaltenden Stärke der D-Mark stimuliert wurde. In die Berechnung der Zentralbankgeldmenge geht der Bargeldumlauf mit vollem Gewicht ein, während die reservepflichtigen Bankeinlagen nur in Höhe der Mindestreserven repräsentiert sind, und zwar zu jenen Reservesätzen, die im Januar 1974 galten¹⁾. Dementsprechend ist der Bargeldumlauf — zweifellos eine besonders liquide Form der Geldhaltung — in der Zentralbankgeldmenge erheblich stärker als die ähnlich liquiden Sichteinlagen und demgemäß auch höher als die übrigen, weniger liquiden Einlagen gewichtet (was im Falle der Termin- und Spareinlagen durchaus seine Berechtigung hat). Mit einer Ausweitung des Bargeldumlaufs um 10,3% und der Mindestreservekomponente um 5,8% vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987 lagen die — längerfristig eher parallel verlaufenden — Wachstumsraten der einzelnen Komponenten der Zentralbankgeldmenge im letzten Jahr ungewöhnlich weit auseinander. Das „ungewichtete“ Geldvolumen M3,²⁾ das annähernd die gleichen Geldkomponenten einschließt wie die Zentralbankgeldmenge und auf etwas längere Sicht ähnlich rasch wie die traditionelle Zielgröße der Bundesbank wächst, nahm im gleichen Zeitraum um 6,2% zu. Damit ließ auch die Entwicklung des Geldvolumens M3 im Jahre 1987 erkennen, daß das Geldmengenwachstum erneut deutlich über die mittelfristige Zunahme des nominalen Produktionspotentials in der Bundesrepublik hinausging, aber doch nicht in dem Maße, wie es die Zentralbankgeldmenge wegen des höheren Gewichts des Bargeldumlaufs anzeigte.

Zielvorgabe für 1988

Schon in früheren Jahren war die Bundesbank gelegentlich dazu genötigt gewesen, bei ähnlich differierenden Entwicklungstendenzen der Bargeld- und Reservekomponente der Zentralbankgeldmenge durch eine entsprechende Interpretation der Geldmengendaten Fehlschlüssen in der Öffentlichkeit vorzubeugen.³⁾ Allerdings hatten sich solche Verzerrungen in der Vergangenheit schneller korrigiert, als dies heute bei den gegebenen und schon länger anhaltenden Zins- und Wechselkursbedingungen zu erwarten ist. Im Hinblick hierauf hat die Bundesbank beschlossen, das Geldmengenziel für 1988 auf der Grundlage des Geldvolumens M3 zu formulieren, das auf Zins- und Wechselkursbewegungen und -erwartungen im allgemeinen nicht so ausgeprägt reagiert

¹ 16,6% für Sichteinlagen, 12,4% für Termingelder und 8,1% für Spareinlagen.

² Die Geldmenge M3 enthält das Bargeld und die von Inländern bei inländischen Kreditinstituten gehaltenen Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist.

³ Vgl. dazu: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978 (S. 29) und 1981 (S. 10f.).

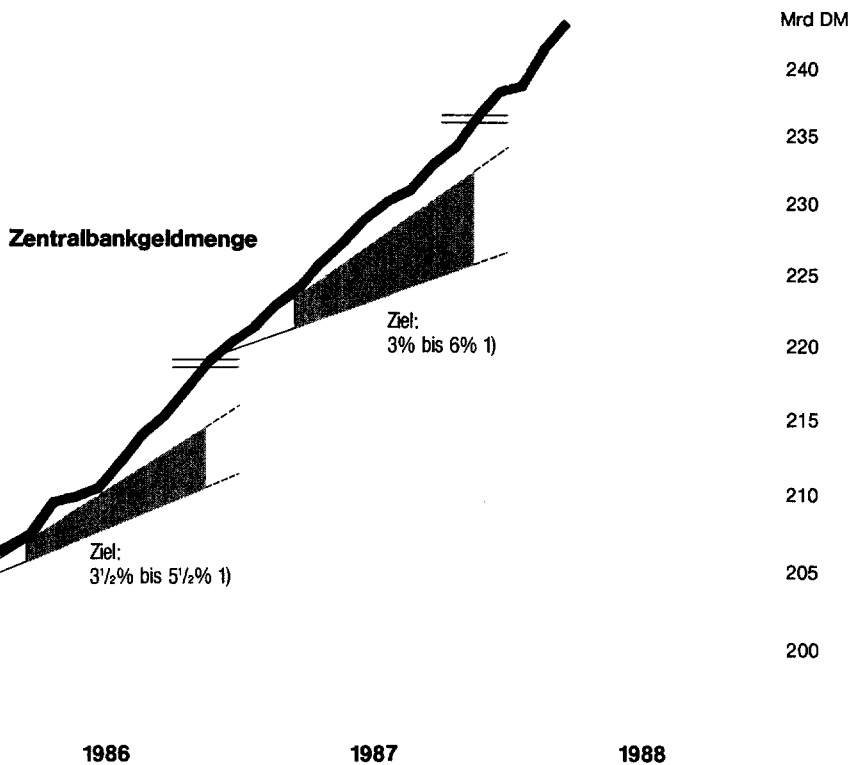
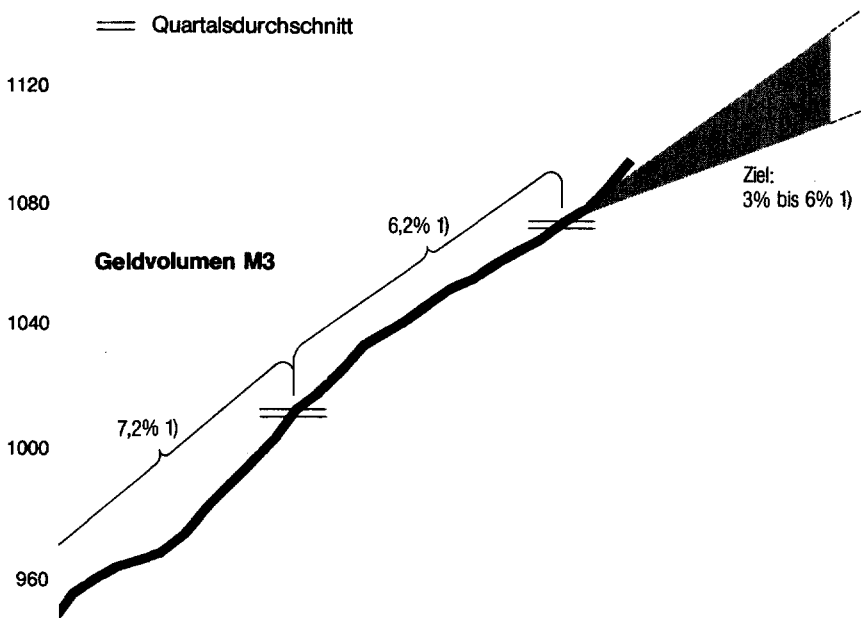
Wachstum des Geldvolumens M3 und der Zentralbankgeldmenge *)

Ziel und laufende Entwicklung

Mrd DM

Stand im Monat, saisonbereinigt
log. Maßstab

== Quartalsdurchschnitt



*) Geldvolumen M3: gemittelt aus den Endständen des jeweiligen und des vorangegangenen Monats. Zentralbankgeldmenge: Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Kreditinstitute an inländischen Noten und Münzen) plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten ohne reservepflichtige Bankschuldverschreibungen (mit konstanten Reservesätzen - Basis Jan. 1974 - berechnet). - 1) Jeweils vom vierten Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres.

wie die Zentralbankgeldmenge. Aufgrund der auf etwas längere Sicht annähernd parallelen Entwicklung beider Geldmengenaggregate konnte dabei die bisher geübte Praxis bei der Ableitung der Zielvorgabe weitgehend beibehalten werden.¹⁾ Das Wachstum des realen Produktionspotentials wurde für den Jahresdurchschnitt von 1988 auf rund 2% und der jahresdurchschnittliche Preisanstieg mit höchstens 2% angesetzt. Die zuletzt genannte Rate dürfte derzeit etwa der Grundtendenz der Preisentwicklung in der Bundesrepublik entsprechen, wenn man die dämpfenden Rückwirkungen der temporären Importverbilligungen auf die Inlandspreise schätzungsweise ausschaltet. Außerdem rechnete die Bundesbank bei der Ableitung des Geldmengenziels einen Zuschlag von etwa einem halben Prozentpunkt ein, der der Tatsache Rechnung trägt, daß die Geldmenge M3 sich nach Berechnungen der Bundesbank auf lange Sicht tendenziell etwas rascher ausgeweitet hat als das nominale Produktionspotential. Unter Berücksichtigung einer Bandbreite von drei Prozentpunkten, mit der in erster Linie den weiterhin bestehenden äußeren Unsicherheiten im Geldschöpfungsprozeß Rechnung getragen werden soll, wurde aus den genannten gesamtwirtschaftlichen Eckdaten wiederum ein Verlaufsziel für die Ausweitung der gesamten Geldbestände für 1988 abgeleitet. Danach soll die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1987 bis zum vierten Quartal 1988 um 3% bis 6% zunehmen. In dem angestrebten monetären Rahmen will die Bundesbank ihre Geldpolitik im laufenden Jahr so führen, daß die Geldwertstabilität erhalten bleibt und das Wachstum der Binnennachfrage gefördert wird.

c) Der Geldschöpfungsprozeß im Jahre 1987

Kräftiges Wachstum aller Geldmengenaggregate

Die Geldbestände in Händen inländischer Nichtbanken sind im Jahre 1987 – wie erwähnt – erneut kräftig gewachsen; ihr Expansionstempo ging dabei, ähnlich wie schon im Jahre 1986, beträchtlich über die realen Produktionsmöglichkeiten der Wirtschaft hinaus. Die Geldmenge in der traditionellen, weiten Abgrenzung M3, die dem Geldmengenziel für das Jahr 1988 zugrunde liegt, war im vierten Quartal 1987 um 6,2% höher als im letzten Vierteljahr 1986. Die enger abgegrenzten monetären Aggregate vermitteln ebenfalls das Bild einer sehr reichlichen Geldversorgung. Insbesondere die hoch liquiden Kassenbestände in der Definition M1 (Bargeld und Sichteinlagen) sind im Jahresverlauf 1987 mit einer Rate von fast 8% sehr dynamisch gewachsen, während das Geldvolumen in der Definition M2 (M1 und kürzerfristige Termingelder) praktisch ebenso rasch zunahm wie die Geldmenge M3. Auf der Seite der Nachfrage nach Geld spiegeln diese Verlaufstendenzen eine ausgeprägte Liquiditätspräferenz der Haushalte und Unternehmen wider. Der Zinsentgang, der mit der Haltung traditionell unverzinslicher oder niedrig verzinslicher Geldbestände im Vergleich zu den zinstragenden Geldanlagen einhergeht, fiel 1987 nur wenig ins Gewicht. Insbesondere entfalteten die Nichtbanken eine ungewöhnlich kräftige Nachfrage nach Bargeld, dessen Umlauf im vergangenen Jahr – zum Teil allerdings wohl auch auslandsbedingt – am stärksten zunahm. Ebenfalls hoch in der Gunst des Publikums standen die Sichteinlagen sowie die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, die Form, in der viele private Haushalte ihre Liquidität halten. Kurzfristige Termingelder sind dagegen eher vernachlässigt worden. Der im Anschluß an die Zinssenkungen der Bundesbank gegen Ende vergangenen Jahres beobachtete Rückgang der Einlagenzinsen auf einen historischen Tiefstand – Anfang 1988 lag der „Spareckzins“ bei 2% und der Satz für Dreimonatsfestgelder von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM bei 2¾% – hat die Ausweitung der liquiden Geldhaltung zu Beginn des Jahres 1988 weiter gefördert.

¹ Zu den technischen Hintergründen des Wechsels des geldpolitischen Indikators vgl.: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 40. Jg., Nr. 3, März 1988, S. 18 ff.

Die Feststellung, daß die Geldbestände in der Bundesrepublik 1987 stark gewachsen sind, gilt auch dann, wenn man die am Euromarkt unterhaltenen Einlagen von in der Bundesrepublik Ansässigen in die Betrachtung einbezieht. Diese sind allein bei den Auslandsniederlassungen deutscher Banken im vergangenen Jahr um 8 Mrd DM gewachsen. Damit war der Anstieg zwar bei weitem nicht mehr so stürmisch wie im Jahre 1986 (29 Mrd DM). Doch ist dabei zu berücksichtigen, daß der Umlauf an kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen in Händen der Nichtbanken – die zuvor als zinsgünstiges „Termineinlagensurrogat“ gedient hatten – und damit das hierin liegende „Verlagerungspotential“ an den Euromarkt bereits 1986 auf einen geringen Betrag abgeschmolzen war. Auch im Verlauf des letzten Jahres erwiesen sich die Euroeinlagen freilich als eine besonders „zinnsensitive“ Komponente der Geldhaltung vor allem der größeren Unternehmen. Ergänzt man die Geldmenge M3 in der traditionellen Abgrenzung um die am Euromarkt unterhaltenen Bankeinlagen inländischer Nichtbanken und deren Bestände an Bankenkurzläufern, so stieg das so erweiterte Geldvolumen M3 im Jahresverlauf 1987 praktisch mit demselben Tempo wie das traditionelle Inlandsaggregat M3.¹⁾

Euroeinlagen ebenfalls weiter gestiegen

Der Geldschöpfungsprozeß wurde 1987 bei größeren Schwankungen von Quartal zu Quartal erneut stark von außenwirtschaftlichen Einflüssen bestimmt. Die Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank, deren Anstieg einen entsprechenden Liquiditätszufluß ins Inland aus dem Zahlungsverkehr der Nichtbanken mit dem Ausland widerspiegelt, nahmen mit 53 Mrd DM fast ebenso stark zu wie 1986. Dem hohen Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik stand insgesamt – im Gegensatz zu anderen Überschußländern – bei den gegebenen Zins- und Wechselkursrelationen kein entsprechender Kapitalabfluß ins Ausland gegenüber. In der ersten Jahreshälfte 1987 kamen vielmehr zu den Überschüssen in der Leistungsbilanz noch Kapitalzuflüsse im langfristigen Bereich hinzu. Gleichzeitig entwickelte sich die Geldkapitalbildung recht schwach, weil der deutsche Kapitalzins auf ein historisch niedriges Niveau gesunken war, das aus der Sicht inländischer Anleger unattraktiv erschien. Nach der Jahresmitte kam es vor dem Hintergrund steigender Zinsen in den Vereinigten Staaten und zeitweilig recht stabiler Wechselkurse zwischen dem US-Dollar und anderen wichtigen Währungen über einige Monate hinweg zu massiven Kapitalabflüssen ins Ausland. Diese Periode, in der der Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken tendenziell dämpfend auf die monetäre Expansion eingewirkt hatte, ging aber nach dem Börsenkrach am 19. Oktober 1987 zu Ende. Nun setzten wieder starke Devisenzuflüsse ein, und die Bundesbank sah sich veranlaßt, die kurzfristigen Zinssätze mit Rücksicht auf die Lage am Devisenmarkt neuerlich zu senken. Unter diesen Umständen erhielt die Geldmengenentwicklung im Spätherbst letzten Jahres einen zusätzlichen Expansionsschub.

Geldmengenwachstum erneut stark von außenwirtschaftlichen Einflüssen bestimmt

Angesichts des hohen Geldzuflusses aus dem Ausland war der Beitrag der inländischen Kreditexpansion zur laufenden Geldversorgung im Jahre 1987 insgesamt eher gering. Die Wirtschaft konnte sich offenbar aufgrund der außenwirtschaftlich bedingten Liquidisierung eine höhere Neuverschuldung bei den inländischen Banken ersparen. Faßt man den Anstieg der Netto-Auslandsforderungen mit dem der inländischen Bankkredite zusammen, dann zeigt sich freilich, daß das gesamte „Finanzierungspotential“ im Inland (mit 140 Mrd DM) recht hoch war. Insoweit kann die mäßige Kreditgewährung nicht als Zeichen eines geringen Finanzierungsbedarfs interpretiert werden, sondern als Ausdruck der Substitution von Bankkrediten durch Geldzuflüsse aus dem Ausland. Im gesamten Jahr 1987 wurden die Kredite des Bankensystems (einschl. Bundesbank) an inländische Nichtbanken um gut 4% ausgeweitet und damit in

Kreditexpansion insgesamt mäßig

¹ Dies ist ein Grund, weshalb die Bundesbank die herkömmlichen Definitionen der Geldmenge beibehält; sie wird jedoch die Bedeutung der Geldhaltung durch Inländer im Ausland laufend verfolgen und durch Zusatzrechnungen kontrollieren.

Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Veränderung im Jahresverlauf in Mrd DM bzw. in %

Geldmenge

Anstieg der Geldmenge M3 1)	1986	+ 6,9%
	1987	+ 6,1%

Wichtige Bilanzgegenposten 2)

Kredite des Bankensystems 3) an inländische Unternehmen und Private	+ 4,8%
	+ 3,8%

Netto-Forderungen des Bankensystems 3) an das Ausland	

Kassentransaktionen der öffentlichen Hand 4)	

+ 5,9%	Geldkapitalbildung
+ 5,7%	

kontraktive Wirkung

expansive Wirkung

-80 -60 -40 -20 0 +20 +40 +60 +80
Mrd DM

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

BBk

einem ähnlichen Umfang wie im Jahr davor. Dem absoluten Betrag nach stiegen sie um 87 Mrd DM. Auch im Verlauf des Jahres waren die engen Substitutionsbeziehungen zwischen Auslandszahlungsverkehr und inländischer Kreditexpansion an wechselnden Schüben von der einen zur anderen Komponente des Geldschöpfungsprozesses zu erkennen. Im Gesamtergebnis blieb das Geldangebot im Inland hoch und sehr elastisch, so daß die Geldmengenexpansion auch in der Phase der Geldabflüsse ins Ausland nur mäßig gebremst wurde – ganz abgesehen davon, daß diese Periode recht kurz war.

Öffentliche Kreditaufnahme bei nachlassenden ausländischen Anleihekäufen höher

Während sich die Geldzuflüsse aus dem Ausland zum privaten Sektor im vergangenen Jahr verglichen mit dem Jahr 1986 noch verstärkten, ließ die Kreditgewährung ausländischer Geldgeber an deutsche öffentliche Stellen nach. Infolgedessen mußte die öffentliche Hand ihren Kreditbedarf wieder in größerem Umfang im Inland decken. Da gleichzeitig auch die Haushaltsdefizite stiegen und die inländischen Nichtbanken sich beim Wertpapiererwerb zurückhielten, nahm die Kreditgewährung der Banken an die öffentliche Hand wieder kräftig zu. Die Ausleihungen des Bankensystems an öffentliche Haushalte

erhöhten sich 1987 um 26 Mrd DM oder 5½%, verglichen mit lediglich 1½% im Jahr davor. Ein beträchtlicher Teil des Anstiegs entfiel auf den Erwerb von Anleihen öffentlicher Emittenten durch die Kreditinstitute.

Die Bankkredite an den privaten Sektor stiegen im vergangenen Jahr um 61 Mrd DM oder 3¼% gegen 4¼% im Jahre 1986. Vor allem die Unternehmen hatten 1987 aufgrund der Auslandsgeldzuflüsse und der zeitweise gedämpften konjunkturellen Entwicklung einen verringerten Betriebsmittelbedarf. Die Kreditaufnahme für den Wohnungsbau ließ angesichts der anhaltenden strukturellen Schwächetendenzen in diesem Bereich, die auch von den derzeit recht niedrigen Zinsen nicht überspielt werden können, ebenfalls nach. Demgegenüber verlief die Kreditinanspruchnahme durch private Haushalte für Konsumzwecke im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund des kräftig aufwärts gerichteten privaten Verbrauchs, insbesondere der starken Nachfrage nach Pkw, erneut sehr lebhaft. Die Konsumentenkredite expandierten damit bereits das dritte Jahr hintereinander rascher als die Kredite an die Wirtschaft und den Wohnungsbau. Ende 1987 waren die Konsumentenkredite um 6½%, die Darlehen an den Wohnungsbau um 3½% und die Kredite an Unternehmen um 2½% höher als vor Jahresfrist.

Geringer Betriebsmittelbedarf der Wirtschaft als Folge der günstigen Liquiditätssituation

Bei den gegebenen niedrigen Zinsen bevorzugten die privaten Kreditnehmer im Jahre 1987 eindeutig langfristige Festzinsdarlehen. Die längerfristigen Direktkredite der Banken an Unternehmen und Private expandierten um 5½%, während die kurzfristigen Ausleihungen um rund 4% zurückgingen. Die Finanzierungsstruktur der Wirtschaft hat sich dadurch weiter verbessert. Die kurzfristige Verschuldung wurde vor allem in Phasen hoher Auslandsgeldzuflüsse kräftig abgebaut. In den Sommermonaten bewog der vorübergehende Zinsanstieg am Kapitalmarkt manche Schuldner verstärkt, bisher noch zurückgestellte Konsolidierungen nachzuholen. Angesichts der ausgeprägten Liquiditätsvorliebe der Geldanleger scheinen sich aus der kräftigen Nachfrage nach langfristigen Festzinsdarlehen für Kreditinstitute, die sich hauptsächlich im zinsvariablen Einlagengeschäft refinanzieren, gewisse Schwierigkeiten ergeben zu haben, größere Inkongruenzen zwischen dem Aktiv- und Passivgeschäft zu vermeiden.

Langfristige Festzinskredite im Vordergrund

Gleichzeitig trugen die geschilderten Präferenzen von Kreditnehmern und Geldgebern dazu bei, einen stärkeren Rückgang der langfristigen Zinsen zu verhindern. Im Ergebnis sind jedenfalls 1987 die langfristigen Kreditzinsen trotz der Auflockerungspolitik der Bundesbank am Geldmarkt und zeitweilig massiver Geldzuflüsse aus dem Ausland an den Rentenmarkt nur unbedeutend gesunken (um ¼ Prozentpunkt), während die Sätze für kurzfristige Bankkredite im Einklang mit der Auflockerungspolitik der Bundesbank am Geldmarkt noch einmal deutlich nachgaben. Nach der Senkung der Bundesbankzinsen im Dezember 1987 unterschritten die Zinsen für Wechseldiskontkredite ihren Tiefststand von 1978, die Konditionen für „große“ Kontokorrentkredite (von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM) erreichten ihn nahezu. Lediglich „kleine“ Kontokorrentkredite (unter 1 Mio DM) waren noch teurer als damals.

Weitere Zinssenkungen im kurzfristigen Bereich

Obwohl langfristige Anlagen 1987 deutlich höher rentierten als kurzfristige, scheuten die Geldanleger langfristige Bindungen. So konnte die Geldkapitalbildung der inländischen Nichtbanken bei den Kreditinstituten das monetäre Wachstum im vergangenen Jahr nur verhältnismäßig wenig bremsen. Mit 71 Mrd DM fiel sie ähnlich mäßig aus wie schon im Jahre 1986, als sie sich zinsbedingt bereits abgeschwächt hatte. Das Anlageverhalten der inländischen Nichtbanken – im Schwerpunkt private Haushalte – war offensichtlich davon bestimmt, daß die Kapitalzinsen im langfristigen Bereich historisch recht niedrig erschienen; ihr Vertrauen in die Dauerhaftigkeit des Zins- und Kursniveaus am Rentenmarkt war jedenfalls gering (s. auch S. 50). Lediglich im dritten Quartal 1987, als der

Geldkapitalbildung unter dem Einfluß der niedrigen Zinsen erneut mäßig

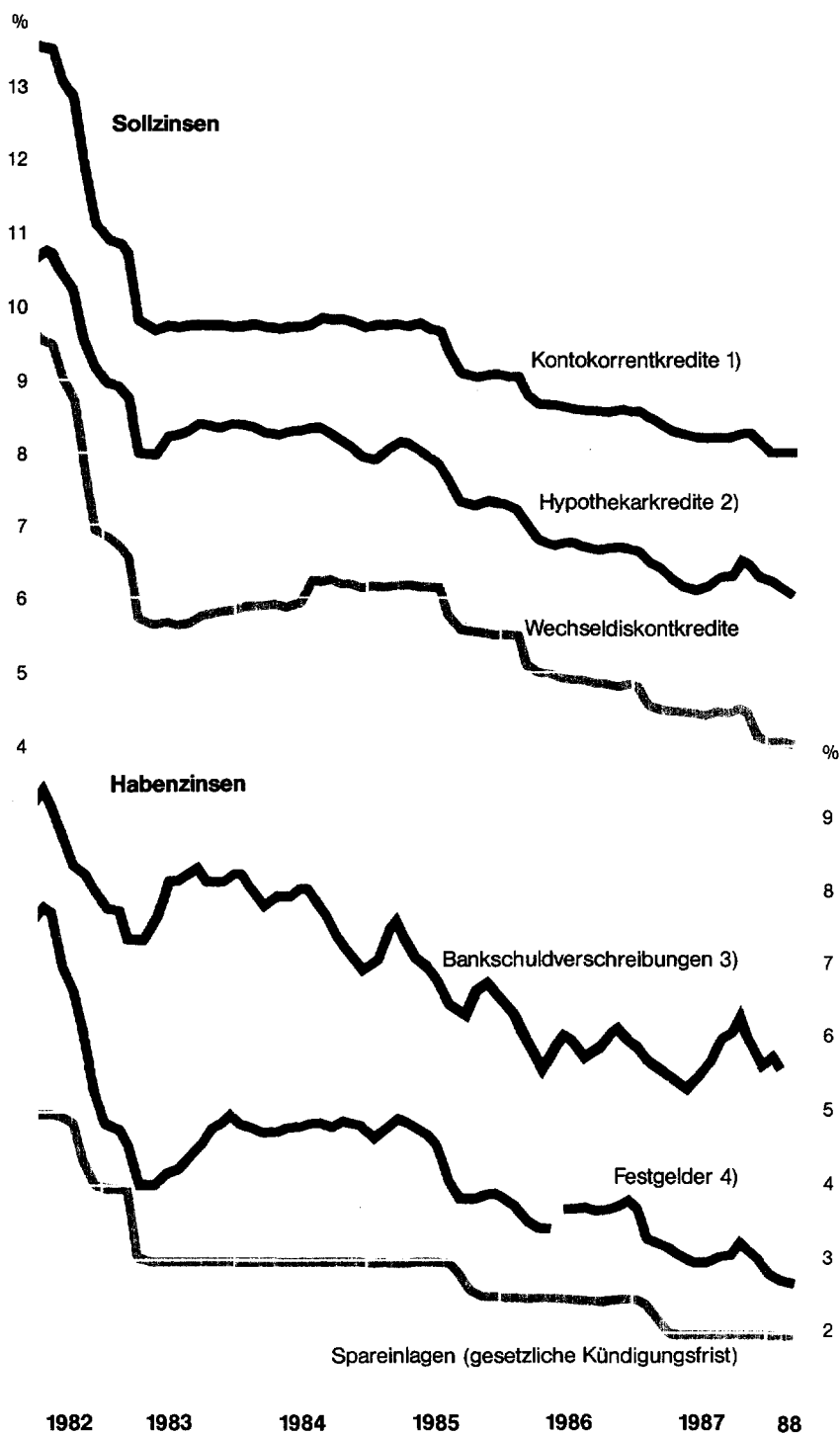
Kapitalzins kräftig stieg, nahm das langfristige Mittelaufkommen vorübergehend stärker zu. Mit besonderer Zurückhaltung begegneten die Anleger den kursrisikotragenden Bankschuldverschreibungen. Der Umlauf dieser Titel in Händen inländischer Nichtbanken ging 1987 erneut zurück (um 2 Mrd DM), obwohl weit weniger Bankschuldverschreibungen – insbesondere solche mit kurzen Laufzeiten – zur Tilgung anstanden als im Jahr davor. Aber auch die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist stießen auf relativ geringes Interesse; bei ihnen kamen mit 10 Mrd DM um ein Drittel weniger Mittel auf als 1986. Dabei wurden vor allem die traditionellen Sparkonten vernachlässigt, während sich die höher verzinslichen Sondersparformen recht positiv entwickelten. Relativ besser hielt sich 1987 der Verkauf von Sparbriefen (10 Mrd DM). Ihre Verzinsung wurde im Jahresverlauf weniger als die der Spareinlagen zurückgenommen; außerdem waren sie vielfach mit attraktiv erscheinenden kurzen und mittleren Laufzeiten ausgestattet. Die langlaufenden Termingelder (mit Befristung von 4 Jahren und mehr) wurden 1987 um den Rekordbetrag von 43 Mrd DM aufgestockt. Hierbei handelte es sich vornehmlich um Anlagen institutioneller Anleger, wie Versicherungsunternehmen, in kursrisikofreien Bank-Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen. Diese Anlagen wachsen nun schon seit fünf Jahren deutlich rascher als die gesamte Geldkapitalbildung bei Kreditinstituten. Ursächlich hierfür dürfte vor allem sein, daß insbesondere Versicherungen solche Instrumente der Geldanlage in Phasen relativ niedriger Zinsen gegenüber Wertpapieranlagen bevorzugen, weil im Falle eines Zinsanstiegs in den Bilanzen kein Abschreibungsbedarf entsteht, während Kursrückgänge bei festverzinslichen Wertpapieren in der Regel zu Wertberichtigungen zwingen. Größere Schwankungen in der jährlichen Rentabilität der Vermögensanlagen der Versicherungswirtschaft sowie in der Überschußbeteiligung der Versicherten können hierdurch vermieden werden.

d) Geschäfts- und Ertragslage der Bankengruppen

Marktanteilsgewinne der Kreditbanken und der Sparkassen im inländischen Kreditgeschäft

Bei insgesamt mäßiger Darlehensnachfrage konnten die Kreditbanken im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken im Jahre 1987 erneut Marktanteilsgewinne erzielen. Sie weiteten ihre Ausleihungen an die inländische Kundschaft mit 5,4% stärker aus als alle Kreditinstitute zusammen (4,2%). Innerhalb dieser Bankengruppe waren die Expansionstendenzen allerdings recht unterschiedlich. So stieg das Kreditvolumen bei den Privatbankiers (6,4%) sowie den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (6,2%) rascher als im Vorjahr, bei den Großbanken (4,9%) dagegen wesentlich langsamer. Die Kreditbanken forcierten vor allem das längerfristige Darlehensgeschäft mit dem privaten Sektor, bei den Regionalbanken kam eine hohe Kreditgewährung an öffentliche Stellen hinzu. Die Sparkassen, die im Wettbewerb um Kreditkunden in den Vorjahren etwas zurückgefallen waren, konnten 1987 mit einem Kreditwachstum von 4,9% wieder Boden gutmachen. Sie profitierten von dem höheren Kreditbedarf der öffentlichen Hand. Außerdem gelang es ihnen, sich wieder stärker in die Unternehmensfinanzierung einzuschalten. Die Ausleihungen der privaten Hypothekenbanken expandierten weiterhin überdurchschnittlich (4,5%). Ihnen kam die anhaltende Vorliebe der Schuldner für langfristige Festzinskredite zugute. Negativ wirkte sich bei ihnen aber die Schwäche des Wohnungsbaus und in geringerem Maße wohl auch die Tatsache aus, daß staatliche Stellen im Rahmen des Schuldenmanagements der Emission von Wertpapieren gegenüber Darlehen der Banken eher den Vorzug gaben. Andererseits wurde die ungewöhnlich kräftige Zunahme der Kredite bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken (10,1%) weitgehend von den Direktkrediten an öffentliche Haushalte getragen. Die Kreditgenossenschaften und die Girozentralen konnten ihr inländisches Kreditvolumen 1987 (mit 3,4% bzw. 3,5%) erneut nur unterdurchschnittlich, jedoch stärker als im Vorjahr ausweiten. In beiden Fällen gab die mäßige Entwicklung der Kredite an Unternehmen und Private den Ausschlag. Bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben sowie den Geldinstituten der Post

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen



1) Unter 1 Mio DM.- 2) Effektiver Durchschnittszins für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke mit variablem Zinssatz.- 3) Umlaufrendite.- 4) Mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis 3 Monate einschl. sowie von 100000 DM bis unter 1 Mio DM; bis einschl. Mai 1986 unter 1 Mio DM und Laufzeit von 3 Monaten.

BBk

nahm das Kreditvolumen im vergangenen Jahr nur wenig zu, bei den Zweigstellen ausländischer Banken sowie den öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten ging es sogar zurück.

Die Geschäftsergebnisse der Banken dürften 1987 insgesamt nicht an die 1986 erzielten Resultate heranreichen. Im zinsabhängigen Geschäft haben sich die Margen zwischen Soll- und Habenzinsen etwas verengt. Die Netto-Zinserträge

Ertragsentwicklung im Kreditgewerbe rückläufig

gerieten tendenziell dadurch unter Druck, daß das weniger rentable längerfristige Kreditgeschäft weiterhin kräftig wuchs, während die kurzfristigen Ausleihungen zurückgingen. Die meisten Kreditinstitute waren offenbar bestrebt, ihr Zinsänderungsrisiko zu begrenzen und verzichteten auf mögliche Ertragsverbesserungen, indem sie die in der „steilen“ Zinsstruktur angelegten Chancen der Fristentransformation im Gegensatz zu früheren Niedrigzinsphasen weniger stark nutzten. Die Provisionsüberschüsse sind 1987 wohl nicht mehr mit den zweistelligen Raten der Jahre 1985 und 1986 gewachsen. Der Block der Sach- und Verwaltungsaufwendungen dürfte sich dagegen – wie in den vergangenen Jahren – etwa im Rahmen des Geschäftswachstums erhöht haben. Insgesamt sind daher die Betriebsergebnisse der Kreditinstitute, in die die genannten Aufwands- und Ertragsgrößen einfließen, 1987 vermutlich schwächer ausgefallen. In relativer Betrachtung, d. h., wenn man sie zum Geschäftsvolumen der Banken ins Verhältnis setzt, dürften sie jedenfalls zurückgegangen sein. Dies trifft in mindestens gleichem Maße auch auf ihre Jahresüberschüsse zu, die den Gesamtertrag der Branche widerspiegeln. Durch den Kursrückgang an den Kapitalmärkten, insbesondere den Aktienkursverfall vom letzten Herbst, sind die Eigenhandelsgewinne stark in Mitleidenschaft gezogen worden; zudem ergab sich Ende 1987 zum Teil ein Abschreibungsbedarf bei den Wertpapieren. Dagegen dürften die Wertberichtigungen im Kreditgeschäft wegen des schon erreichten hohen Vorsorgeniveaus die Ertragsrechnungen der Banken 1987 weniger belastet haben als 1986, ganz abgesehen davon, daß die Insolvenzen im Inland sich beträchtlich verringert haben.

4. Kapitalmarkt vor unerwarteten Herausforderungen

a) Unverändertes Gewicht der Wertpapiermärkte im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf

Wertpapiermärkte in wechselhaftem Klima

Die Wertpapiermärkte in der Bundesrepublik sahen sich im vergangenen Jahr erheblichen Stimmungsschwankungen ausgesetzt. Der weltweite Trend zu verbrieften Finanzbeziehungen, die Deregulierung der Märkte und die zunehmende Internationalisierung des Wertpapiergeschäfts hatten Aktien- und Anleihenmärkten in den Industrieländern im Verlauf der achtziger Jahre lange Zeit eine recht starke Expansion ermöglicht. Im Verlauf des Jahres 1987 sind die Weltfinanzmärkte dagegen in unruhigeres Fahrwasser geraten. Nach der Börsenkrise im Oktober vergangenen Jahres erlitten Kurse und Umsätze an den Aktienmärkten Rückschläge, die bis über die Jahreswende 1987/88 hinaus nachwirkten. Für den deutschen Kapitalmarkt, der in den letzten Jahren zu einem bevorzugten Aktionsfeld ausländischer Investoren geworden war, stellten diese Ereignisse eine besondere Belastungsprobe dar. Dennoch konnten die Wertpapiermärkte ihre stark gewachsene Bedeutung im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf der Bundesrepublik 1987 alles in allem erfolgreich behaupten.

Hoher Anteil der Wertpapiermärkte am gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsvolumen

An den deutschen Wertpapiermärkten wurde 1987 neues Anlagekapital im Gesamtbetrag von 130 Mrd DM aufgebracht. Das entspricht – ähnlich wie 1986 – ungefähr einem Viertel des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsvolumens. Auch in der Struktur der Geldvermögensbildung und der Mittelaufnahmen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren haben sich 1987 keine wesentlichen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr ergeben. Wie schon ausgeführt, wurden die Anlage- und Finanzierungsentscheidungen der Haushalte und der Unternehmen stark von der Einschätzung bestimmt, daß sich die inländischen Kapitalmarktzinsen auf einem historisch niedrigen Niveau bewegen; Kreditnehmer konzentrierten sich auf die längeren Laufzeiten, während die Geldanleger hohe Präferenzen für liquide und kursrisikofreie Anlagen hatten. Im Unterschied zu 1986 haben die Geldanlagen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren in Rentenwerten und Aktien im vergangenen Jahr wieder etwas an Gewicht

gewonnen. Insbesondere hochverzinsliche Fremdwährungsanleihen standen dabei im Mittelpunkt des Interesses. Bemerkenswert ist im übrigen auch das hohe Neu-Engagement inländischer Anleger am Aktienmarkt, das sich allerdings auf die letzten Monate des vergangenen Jahres konzentrierte. Im Ergebnis erwarben inländische nichtfinanzielle Sektoren 1987 langfristige Rentenwerte und Aktien für 38 Mrd DM, verglichen mit 25½ Mrd DM im Jahr zuvor; ihre Bestände an kurzlaufenden Rentenpapieren haben sie im Unterschied zu 1986 nur noch geringfügig abgebaut.

b) Rentenmarkt unter spekulativen Einflüssen

Der deutsche Rentenmarkt präsentierte sich zum Jahresauftakt 1987 zunächst in ausgesprochen freundlicher Verfassung, die dann durch eine längere Phase der Zinsunsicherheit abgelöst wurde. Im Ergebnis hat deshalb der in den achtziger Jahren eingeleitete Zinssenkungsprozeß am Kapitalmarkt im Jahre 1987 kaum noch Fortschritte gemacht. Bei größeren Ausschlägen schwankten die Kapitalmarktsätze in der Bundesrepublik, gemessen an der Rendite der umlaufenden inländischen Rentenpapiere, um einen Durchschnittswert von knapp 6%.

Starke Zinsaus-
schläge ohne Fort-
schritte im Zinssen-
kungsprozeß

Eine von Ausländern getragene „Kaufwelle“ leitete zu Jahresanfang am deutschen Rentenmarkt einen Rückgang der DM-Anleihezinsen um mehr als einen halben Prozentpunkt ein; Mitte Mai 1987 erreichte die Rendite bei 5⅓% ihren bisher tiefsten Stand. An den internationalen Finanzmärkten hatten sich zu dieser Zeit schon deutliche Zinserhöhungen durchgesetzt, die ihren Ausgangspunkt im Dollarbereich hatten. In der Spitze belief sich das DM/US-Dollar-Zinsgefälle im Zehn-Jahresbereich auf über 3 Prozentpunkte, verglichen mit weniger als 1 Prozentpunkt zu Jahresbeginn. Im weiteren Jahresverlauf schwand damit freilich auch zusehends das Auslandsinteresse am Erwerb von DM-Rentenpapieren, insbesondere als sich der Dollarkurs um die Jahresmitte zu festigen begann. Danach zogen die deutschen Anleiherenditen merklich an und erreichten im Verlauf des Juli mit knapp 6% wieder ihren Wert vom Jahresanfang. Unter dem Einfluß aufkeimender Inflationsbefürchtungen im Ausland und des hierdurch verstärkten internationalen Zinsauftriebs setzte sich die Zinsversteifung bis in den Spätsommer fort. Das „Umkippen“ des Zinstrends war zunächst von einer abnehmenden Anlagebereitschaft ausländischer Investoren begleitet; später wurde der Zinsauftrieb durch Verkäufe aus dem Ausland noch verstärkt.

Stark schwankendes
Auslandsinteresse

In dieser bereits recht labilen Marktsituation führte Anfang Oktober 1987 die Nachricht von der geplanten Quellensteuer auf Zinseinkünfte in- und ausländischer Besitzer deutscher Vermögenswerte zu einer weiteren Verstimmung des Markts. Insbesondere ausländische Investoren lösten nun in beträchtlichem Umfang deutsche Rentenanlagen auf. Bundesanleihen, die zuvor die bevorzugten Anlagetitel dieses Käuferkreises dargestellt hatten, mußten überdurchschnittlich hohe Kurseinbußen hinnehmen. Der Zinskostenvorteil, den der Bund bis dahin als Emittent gegenüber anderen inländischen Anleiheschuldnern im Ausland genossen hatte, bildete sich praktisch völlig zurück und verkehrte sich zeitweilig in sein Gegenteil. Parallel zu dem spektakulären Kurssturz an den Aktienbörsen der großen Industrieländer am 19. Oktober 1987 („Schwarzer Montag“) erreichte die Durchschnittsrendite aller umlaufenden inländischen Rentenpapiere schließlich eine Höhe von 6¾%; das war der höchste Satz, der seit Ende 1985 am deutschen Markt notiert worden war.

Marktverstimmungen
im Herbst

In der Folgezeit löste sich der Anleihemarkt rasch von seinem Stimmungstief. Unter dem Einfluß weltweiter massiver Portefeuille-Umschichtungen von Aktien in Rentenwerte und einer neuerlichen DM-Aufwertungsspekulation setzte eine längerfristige Zins-Talfahrt ein, die gegen Jahresende 1987 bei einer Durch-

Neue Zins-Talfahrt
nach dem Börsen-
krach

schnittsrendite von knapp 6% nur vorübergehend zum Stillstand kam. Seitdem haben die deutschen Kapitalmarktzinsen unter leichten Schwankungen im Einklang mit der internationalen Zinstendenz weiter nachgegeben; Ende März 1988 lagen sie im Durchschnitt bei gut 5½%.

Ungewöhnlich
gespreizte
Zinsstruktur

Der bis zum Herbst des vergangenen Jahres verzeichnete Zinsauftrieb am Kapitalmarkt stand in auffälligem Kontrast zur zins- und liquiditätspolitischen Linie der Bundesbank am Geldmarkt (S. 32 ff.), die aufs Ganze gesehen einen weiteren Rückgang der kurzfristigen Zinssätze förderte. Da Notenbankmaßnahmen den Zins am Kapitalmarkt besonders bei den langen Laufzeiten üblicherweise nur wenig oder auch gar nicht erreichen, hat sich die Zinsstruktur zwischen dem „kurzen“ und „langen“ Ende des Markts weit aufgefächert. Gemessen an der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen und einjährigen Bundesanleihen hat die Spreizung der Zinsstruktur im Verlauf von 1987 von knapp 2 auf über 3 Prozentpunkte zugenommen und damit für deutsche Verhältnisse einen Spitzenwert erreicht. Hier findet nicht zuletzt die ausgeprägte „Fristen-Inkongruenz“ im Anlage- und Finanzierungsverhalten der inländischen Marktteilnehmer ihren Niederschlag, die freilich ihrerseits von den langfristigen Zins- und Inflationserwartungen geprägt ist. Das aufkommende inländische Sparkapital floß, wie bereits angedeutet, vorzugsweise in liquide, kurzfristige Anlageformen, während die im langfristigen Marktbereich konzentrierten Finanzierungswünsche der inländischen Schuldner auf eine Versteifung der längerfristigen Kapitalzinsen hinwirkten. Anleger wie Schuldner schienen damit bei ihrem Verhalten an den Finanzmärkten zu unterstellen, daß der Spielraum für weitere Zinssenkungen weitgehend ausgeschöpft ist. Diese Einschätzung findet zum einen ihre Stütze in der historischen Erfahrung, daß Marktzinssätze unter 6% in der Bundesrepublik nie von längerer Dauer waren. Und diese Erfahrung basiert ihrerseits auf dem Tatbestand, daß eine so weitgehende Rückführung der Inflationsrate wie gegenwärtig in den vergangenen Jahrzehnten nicht längerfristig anhielt. Einem Wiederanstieg der Preise folgte dabei über kurz oder lang auch das Zinsniveau. Mit anderen Worten, erst wenn das jetzt erreichte Ausmaß an Preisstabilität von den Marktteilnehmern als ziemlich dauerhaft eingeschätzt wird, dürfte sich dies stärker im Zinsniveau am langen Ende des Markts ausdrücken. In der Bundesrepublik mit ihrer hohen Integration in die internationalen Finanzmärkte kann dieser Zusammenhang aber erheblich durch die internationalen Zinsbewegungen überdeckt werden; gerade das Jahr 1987 lieferte hierfür einige Beispiele.

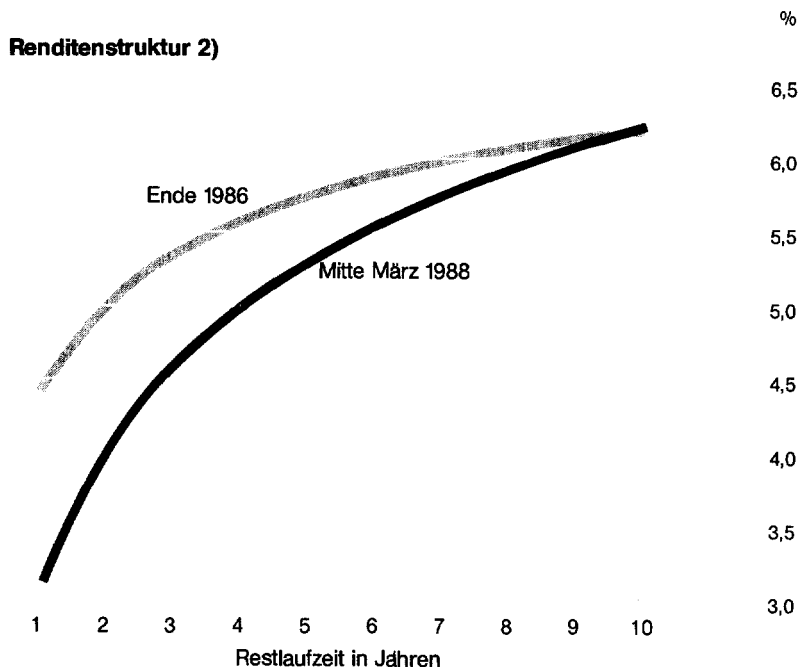
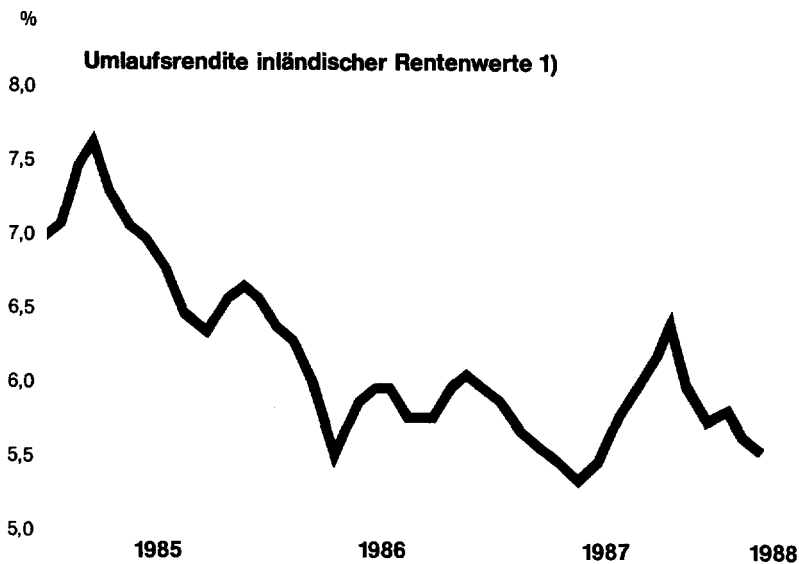
Anhaltender Anlage-
Attentismus inländischer
Nichtbanken

Inländische Nichtbanken waren 1987, ähnlich wie im Vorjahr, beim Erwerb inländischer Rentenwerte recht zurückhaltend. Sie legten lediglich 11½ Mrd DM in solchen Titeln an; dies entspricht etwa einem Zehntel des Gesamtabsatzes. Im Gegensatz dazu haben sie ihr Engagement an ausländischen Rentenmärkten in beträchtlichem Umfang verstärkt. Insbesondere hochverzinsliche Fremdwährungspapiere standen im Mittelpunkt ihres Interesses. Dabei rangierten bis zum Herbst vergangenen Jahres australische Dollar-Papiere, die zu einem nicht unwesentlichen Teil von deutschen Instituten begeben oder garantiert waren, an vorderster Stelle. In der Folgezeit sind Sterling-Emissionen an deren Stelle gerückt, nachdem sich das englische Pfund relativ gut an den Devisenmärkten gegenüber der D-Mark behaupten konnte.

Überbrückung der
„Fristenlücke“ durch
Anlagekäufe des
Auslands und
der Banken

Das Kaufinteresse des Auslands war dagegen bis zum Frühsommer 1987 lebhaft. Vor allem langfristige Papiere wurden erworben, obgleich die Kaufentscheidungen in vielen Fällen wohl von recht kurzfristigen zins- und währungsspekulativen Anlagemotiven getragen waren. In den ersten Monaten des vergangenen Jahres stellten ausländische Käufer weit mehr als die Hälfte des gesamten Mittelaufkommens am inländischen Rentenmarkt bereit. Aufgrund ihres Rückzugs in der zweiten Jahreshälfte waren freilich die Auslandskäufe im Gesamtergebnis für 1987 mit netto 35 Mrd DM geringer als 1986 (59 Mrd DM).

Zinsentwicklung am Rentenmarkt



1) Monatsdurchschnitte.- 2) Regressionswerte für Bundesanleihen, bereinigt um Kuponeffekte.

BBk

Vermeehrt traten nun auch inländische Banken als Käufer auf. Sie nutzten die zunehmend attraktivere Spanne zwischen den langfristigen Kapitalmarktrenditen und den niedrigen kurzfristigen Geldbeschaffungskosten zu verstärkten Engagements am Rentenmarkt. Auf diese Weise übernahmen sie die „klassische“ Funktion der gesamtwirtschaftlichen Fristentransformation. Insgesamt haben die Kreditinstitute (einschl. Bundesbank) im vergangenen Jahr mit 43½ Mrd DM mehr Rentenpapiere in ihre Bestände genommen als 1986 (32½ Mrd DM).

Die Emittenten nutzten die ergiebige Marktverfassung zu Beginn des Jahres 1987 erneut zu umfangreichen Mittelaufnahmen. Mit dem Rückgang der Auslandsnachfrage und der im weiteren Jahresverlauf unsicherer werdenden Marktverfassung schwächte sich die Absatztätigkeit jedoch spürbar ab. Mehr als die Hälfte des gesamten Mittelaufkommens aus dem Absatz in- und ausländischer Rentenwerte (113 Mrd DM) entfiel 1987 auf den Absatz von

Hohes Angebot an öffentlichen Anleihen

Schuldverschreibungen öffentlicher Stellen (60 Mrd DM). Den mit Abstand größten Anteil daran hatte der Bund. Seine direkte Inanspruchnahme des Rentenmarkts ging im vergangenen Jahr, ähnlich wie in den Vorjahren, weit über die laufende Haushaltsfinanzierung hinaus und bewirkte damit eine weitere Veränderung seiner Schuldenstruktur zugunsten „verbrieft“er Schulden. Insgesamt belief sich der Netto-Absatz von Rentenpapieren des Bundes auf rund 47 Mrd DM. Der Schwerpunkt seiner Emissionen lag bei den von Ausländern bevorzugten traditionellen Anleihen. Dagegen hat der Verkauf von Bundesobligationen und -schatzbriefen, mit denen sich der Bund ausschließlich an inländische Privatanleger wendet, weiter an Bedeutung verloren. Im Wege dieser Daueremissionen kamen im vergangenen Jahr nur noch 7½ Mrd DM auf. Auch die Sondervermögen des Bundes – die Bundesbahn und Bundespost – haben 1987 ihre Absatztätigkeit am Rentenmarkt verstärkt; zusammen nahmen sie netto 10 Mrd DM am Markt auf (verglichen mit 6 ½ Mrd DM im Vorjahr). Eine deutliche Belebung der Emissionstätigkeit war bis zum Sommer vorigen Jahres auch auf der Länderebene zu verzeichnen. In der zweiten Jahreshälfte hingegen haben die Länder ihren Mittelbedarf per saldo ausschließlich über Schuldscheindarlehen gedeckt und ihre Rentenmarktverschuldung zurückgeführt.

„Klassische“ Bank-schuldverschreibungen der Emissionsinstitute auf dem Rückzug

Die Emissionstätigkeit der Kreditinstitute am Rentenmarkt zeigte 1987 recht unterschiedliche Entwicklungstendenzen. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr von den Banken aus dem Absatz eigener Schuldverschreibungen 28½ Mrd DM aufgenommen; das war fast soviel wie 1986. Die „klassischen“ Bankschuldverschreibungen, Pfandbriefe und Kommunalobligationen, mit denen die Emissionsinstitute ihr Realkreditgeschäft sowie ihre Darlehen an die öffentliche Hand refinanzieren, sind dabei weiter in den Hintergrund getreten. So halbierte sich der Absatz von Kommunalobligationen 1987 auf weniger als 6 Mrd DM. In gewisser Weise findet hierin gleichsam spiegelbildlich die Gewichtsverschiebung in der Schuldenpolitik des Staates ihren Niederschlag, der in den vergangenen Jahren den Anteil seiner direkten Mittelaufnahmen am Markt aus dem Absatz von eigenen Schuldverschreibungen ständig vergrößert hat. Noch ausgeprägter war die Abschwächung im Pfandbriefsektor; hier war aufgrund der geringen Nachfrage nach Wohnungsbaufinanzierungen, dem zweiten traditionellen „Standbein“ des Aktivgeschäfts der Emissionsinstitute, sogar ein Umlauf-rückgang um 2 Mrd DM zu verzeichnen.

Zunehmendes Gewicht der Emissionen von sonstigen Bankschuldverschreibungen

In auffallendem Gegensatz dazu war 1987 im Bereich der sonstigen („ungedeckten“) Bankschuldverschreibungen, für die keine speziellen Deckungsmassen aus dem Aktivgeschäft zu bilden sind, eine besonders lebhaftete Absatztätigkeit zu beobachten. Von diesem flexiblen Refinanzierungsinstrument machten in den letzten Jahren in zunehmendem Umfang Kreditinstitute Gebrauch, die nicht auf das herkömmliche Real- und Kommunalkreditgeschäft spezialisiert sind. Mit knapp 10 Mrd DM entfielen auf diese Institute, zu denen unter anderem die Kreditbanken gehören, im vergangenen Jahr sogar zwei Drittel der gesamten Mittelaufnahmen aus dem Absatz „ungedeckter“ Titel (15½ Mrd DM). Im Jahre 1986 hatten die Mittelaufnahmen aus dem Absatz „sonstiger“ Bankschuldverschreibungen dagegen insgesamt nur 1½ Mrd DM betragen.

Deutsche Unternehmen am DM-Auslandsanleihemarkt

Für große Industriefirmen ist der deutsche Rentenmarkt als Finanzierungsquelle nach wie vor unattraktiv. Dabei wirkt sich auch die Börsenumsatzsteuer nachteilig aus, die bei diesen Papieren mit dem Höchstsatz von 2,5‰ erhoben wird. Wiederholt ist die völlige Abschaffung der Börsenumsatzsteuer gefordert worden, um den deutschen Kapitalmarkt allgemein konkurrenzfähiger zu machen. Im Falle der Unternehmensfinanzierung ist die Benachteiligung besonders augenfällig. Daher sahen sich die Unternehmen 1987 veranlaßt, in verstärktem Maße den internationalen DM-Anleihemarkt zu nutzen, indem sie über Emissionen eigener, im Ausland ansässiger Finanzierungsgesellschaften DM-Mittelaufnahmen. Insgesamt bewegten sich solche mittelbaren Finanzierungsaktivi-

Absatz und Erwerb von Rentenwerten in der Bundesrepublik						
Mrd DM						
Zeit	Absatz insgesamt	Absatz inländischer Rentenwerte 1)			Absatz ausländischer Rentenwerte 2)	Nachrichtlich: Saldo der Transaktionen mit dem Ausland 3)
		insgesamt	darunter: Emissionen			
			der Banken	der öffentlichen Hand		
1	2	3	4	5	6	
1980	52,6	45,2	41,5	4,9	7,3	- 7,0
1981	73,1	66,9	70,5	- 2,6	6,2	- 7,7
1982	83,7	72,7	44,8	28,6	11,0	- 8,7
1983	91,3	85,5	51,7	34,4	5,7	+ 5,1
1984	86,8	71,1	34,6	36,7	15,7	- 1,9
1985	103,5	76,1	33,0	42,7	27,5	+ 4,0
1986	103,8	87,5	29,5	57,8	16,3	+ 42,7
1987	113,0	88,2	28,4	59,8	24,8	+ 10,1
1. Vj.	49,7	42,5	15,3	27,2	7,2	+ 15,9
2. Vj.	22,1	13,9	5,3	8,7	8,1	+ 3,9
3. Vj.	28,6	19,9	6,5	13,3	8,7	- 9,2
4. Vj.	12,7	11,9	1,3	10,6	0,8	- 0,5
Erwerb insgesamt	Erwerb durch					Erwerb durch Ausländer 6)
	Banken 4)	inländische Nichtbanken 5)				
		insgesamt	inländische Rentenwerte	ausländische Rentenwerte		
7	8	9	10	11	12	
1980	52,6	19,1	33,2	29,1	4,1	0,3
1981	73,1	17,4	57,1	51,5	5,7	- 1,5
1982	83,7	44,8	36,7	24,5	12,2	2,3
1983	91,3	37,6	42,9	36,4	6,5	10,8
1984	86,8	23,0	50,0	34,2	15,8	13,8
1985	103,5	32,5	39,5	15,9	23,7	31,5
1986	103,8	32,4	12,4	- 0,3	12,7	59,1
1987	113,0	43,6	34,4	11,3	23,1	35,0
1. Vj.	49,7	12,3	14,2	8,7	5,6	23,2
2. Vj.	22,1	7,2	2,9	- 4,3	7,2	12,0
3. Vj.	28,6	12,6	16,5	7,7	8,8	- 0,5
4. Vj.	12,7	11,6	0,8	- 0,7	1,6	0,3

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderung der Emittenten. — 2 Transaktionswerte. — 3 Erwerb inländischer Rentenwerte durch Ausländer minus Absatz ausländischer Rentenwerte an Inländer (Spalte 12 minus Spalte 5); — = Kapitalexport, + = Kapitalimport. — 4 Einschl. Bundesbank; Buchwerte. — 5 Als Rest errechnet. — 6 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Rentenwerte durch Ausländer; Transaktionswerte.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

täten deutscher Unternehmen am DM-Anleihemarkt in der Größenordnung von gut 2 Mrd DM. Der gesamte Umlauf dieser Emissionen hat Ende 1987 rund 8½ Mrd DM erreicht. Er geht damit deutlich über das Umlaufvolumen an Industrieobligationen am heimischen Markt (2½ Mrd DM) hinaus. Unabhängig davon hat sich die Emissionstätigkeit im Bereich der DM-Auslandsanleihen im Verlauf des vergangenen Jahres insgesamt spürbar abgeschwächt; der Netto-Absatz betrug knapp 9 Mrd DM, verglichen mit fast 24 Mrd DM im Jahre 1986. In letzter Zeit haben DM-Auslandsanleihen für Emittenten und Anleger freilich wieder an Attraktivität gewonnen, da diese Papiere im Unterschied zu inländischen Rentenwerten nicht von der geplanten Quellensteuer betroffen sein werden.

c) Aktienmarkt zwischen Krise und Bewährung

Für den deutschen Aktienmarkt war 1987 ein turbulentes Jahr. Die massiven Kurseinbrüche im Gefolge des internationalen Börsenkrachs vom 19. Oktober vergangenen Jahres ließen die Nachteile und Risiken der hohen Auslandsabhängigkeit der deutschen Aktienbörsen voll zu Tage treten. Dennoch hat der deutsche Aktienmarkt, an dem die Kursrückgänge ausgeprägter waren als an den führenden Weltbörsen, seine Funktionsfähigkeit weder am „Schwarzen Montag“ noch in den kritischen Wochen danach eingebüßt. Aus heutiger Sicht

Turbulentes Jahr
am deutschen
Aktienmarkt

markiert das Jahr 1987 am deutschen Aktienmarkt das Ende einer mehrjährigen Kursaufschwungphase. Rückblickend wurde freilich der Zenit dieser Entwicklung schon im Frühjahr 1986 überschritten. Unter dem Einfluß der sich damals verstärkenden Aufwertung der D-Mark an den internationalen Devisenmärkten und der damit verbundenen Beeinträchtigung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vieler im internationalen Wettbewerb stehender deutscher Unternehmen gerieten die deutschen Aktienkurse schon 1986 unter Druck und gaben im Gegensatz zu den großen Weltbörsen auch zu Jahresbeginn 1987 auf breiter Front nach. Nach der Stabilisierung der wichtigsten Dollar-Wechselkurse im Gefolge des Louvre-Akkords vom Februar vergangenen Jahres kam es im weiteren Jahresverlauf zwar temporär zu einer Kurserholung, doch tendierte der deutsche Aktienmarkt erneut zur Schwäche, als die D-Mark im Spätsommer unter Aufwertungsdruck geriet. Kurseinbrüche bis dahin unbekanntes Ausmaßes erfolgten dann im Zusammenhang mit dem internationalen Börsenkrach. Binnen weniger Wochen verloren die börsennotierten deutschen Aktien ein Drittel ihres Kurswertes. Ende 1987 lagen die Aktienkurse im Durchschnitt um gut 35% unter ihrem Vorjahrsstand. Auch nach der Jahreswende 1987/88 standen die Aktienkurse zunächst weiterhin unter Druck; seit Februar ist jedoch eine gewisse Erholung zu erkennen.

Ursachen des Börsenkrachs

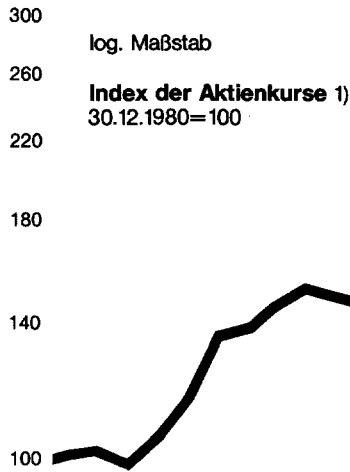
Die Ursachen des Börsenkrachs vom Oktober 1987, sein Ausmaß und seine globale Dimension sind sowohl im wirtschaftlichen Umfeld der Aktienmärkte als auch in strukturellen und organisatorischen Besonderheiten einzelner Börsenplätze zu suchen. Stimuliert durch die Erfolge der weltweiten Stabilisierungsanstrengungen gegen Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre, die auch in sinkenden Zinsen ihren Niederschlag fanden, unterstützt durch eine reichliche Liquiditätsbereitstellung durch die monetären Instanzen der großen Industrieländer und teilweise gefördert durch hohe Ersparnisüberschüsse vor allem in Japan, das hier eine uneingeschränkte Spitzenstellung erreichte, sind in den letzten Jahren an allen internationalen Aktienbörsen die Kurse unverhältnismäßig stark gestiegen. Mit zunehmender Dauer der internationalen Aktienhausse und der damit wachsenden Neigung wichtiger Märkte zu spekulativen Übertreibungen, die sich auch darin zeigten, daß sich die Kurse immer weiter von den Erträgen der Aktien abhoben, wuchs die Gefahr eines Kursrückschlags. Außerdem drangen die zwischenzeitlich unter den Industrieländern entstandenen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte stärker in das Bewußtsein der Märkte. Die Labilität der internationalen Finanzsituation zeigte sich besonders im Herbst vergangenen Jahres in den USA und weltweit in steigenden Zinsen. Enttäuschende Zahlen über das Handelsbilanzdefizit in den USA kamen hinzu, und eine öffentliche Äußerung, die in Wirklichkeit auf eine Abwertung des bis dahin ziemlich stabil gehaltenen Dollars abzielen schien, löste, von den USA ausgehend, die weltweite Börsenbaisse aus. Die ungewöhnliche Nervosität der Märkte mag das anfängliche Ausmaß der Kurskorrekturen zusätzlich verstärkt haben. Außerdem haben offenbar institutionelle und organisatorische Besonderheiten, wie die neu eingeführten Handels- und Portfoliosteuerungstechniken an den amerikanischen Aktienbörsen, eine destabilisierende Rolle gespielt.¹⁾ Die Wucht, mit der der deutsche Aktienmarkt von der internationalen Aktienbaisse erfaßt wurde, ist vor allem seiner engen Auslandsverflechtung zuzuschreiben. Dabei machte sich aufs Neue die relative Enge des deutschen Markts und seine vergleichsweise große Abhängigkeit von in großen Beträgen operierenden institutionellen Anlegergruppen aus dem Ausland nachteilig bemerkbar.

Folgen der Börsenkrise geringer als befürchtet

Die mancherorts befürchteten kontraktiven Auswirkungen des Börsenkrachs auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben sich in engen Grenzen gehalten. Private Aktienbesitzer wie auch institutionelle Anleger sind naturgemäß von den Kursverlusten betroffen – jedenfalls soweit es sich um Aktien

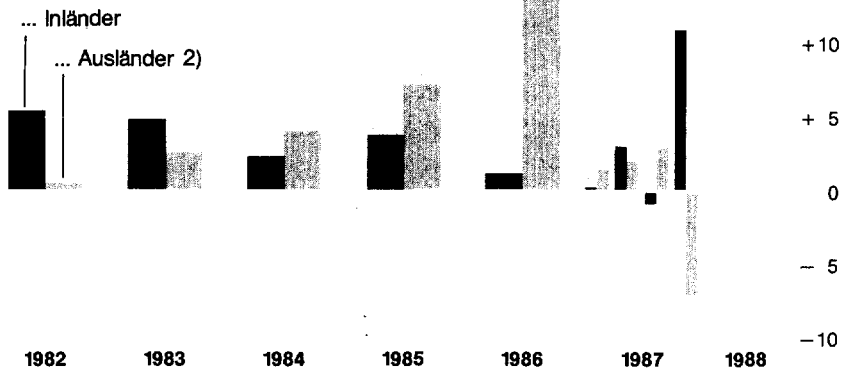
¹ Vgl. hierzu: Report of the Presidential Task Force on Market Mechanisms, Washington, D.C., January 1988.

Zur Entwicklung am Aktienmarkt



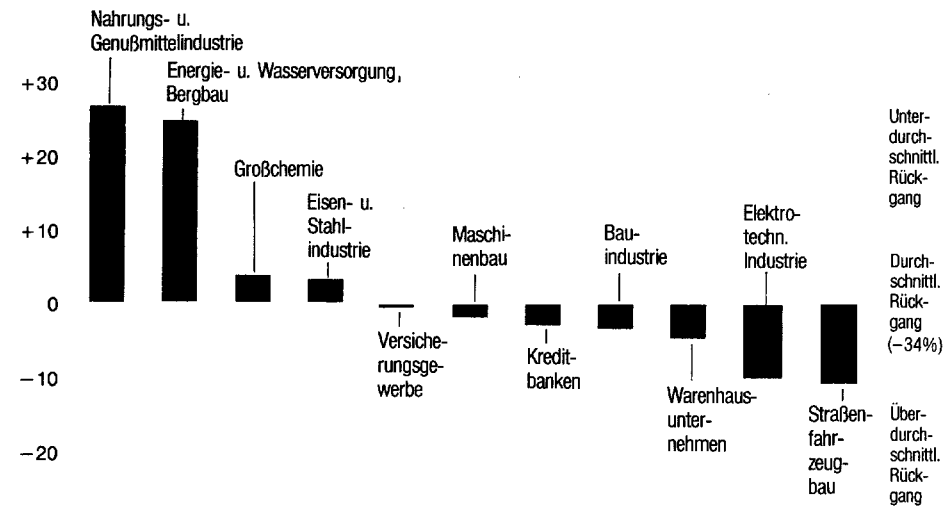
lin. Maßstab

Erwerb deutscher Aktien durch ...



Entwicklung ausgewählter Branchenindizes

Veränderung vom 19. Oktober 1987 bis 29. Januar 1988 im Vergleich zum Durchschnitt 3)



1) Vierteljahresdurchschnitte; Quelle: Statistisches Bundesamt.- 2) Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Aktien (einschl. Investmentzertifikate) durch Ausländer; Transaktionswerte.- 3) Prozentualer Rückgang des jeweiligen Branchenindex im entsprechenden Zeitraum minus prozentualer Rückgang des Gesamtindex.

handelt, die noch nicht lange in ihrem Besitz waren und im Kurs besonders auslandsbestimmt sind. Realwirtschaftlich negative Auswirkungen, etwa im Sinne einer weltweiten Dämpfung des Wirtschaftswachstums, sind aber bisher nicht zu beobachten. Zu den positiven Nebeneffekten zählen auch ein Zurückdrängen der vordem aufkeimenden Inflationsbefürchtungen und die Korrektur des Zinsauftriebs vom Herbst 1987. Nach den jüngsten Erfahrungen dürfte auch eine Neubewertung von Entwicklungen, die unter Bezeichnungen wie „Innovation“, „Verbriefung“ und „Deregulierung“ die internationalen Finanzmärkte in den letzten Jahren nachhaltig geprägt hatten, in Gang gekommen sein, ohne daß dies aus deutscher Sicht Anlaß zu neuerlichen Regulierungen für Finanz- und insbesondere Aktienmärkte geben müßte.

Strukturverschiebungen beim
Aktienwerb

Am Aktienmarkt selbst hatte die Börsenbaisse vom letzten Oktober eine deutliche Gewichtsverschiebung in der Bedeutung einzelner Anlegergruppen zur Folge. Bis dahin hatten auf der Erwerberseite des deutschen Markts ausländische Investoren die mit Abstand bedeutendste Anlegergruppe dargestellt und der Kursentwicklung oft die entscheidenden Impulse vermittelt. Allein im Jahre 1986 hatten Ausländer deutsche Aktien im Kurswert von 15 Mrd DM erworben – mehr als in den vier davorliegenden Jahren zusammen. In den ersten drei Quartalen von 1987 stockten sie ihre Bestände an deutschen Beteiligungspapieren um weitere 6 Mrd DM auf. In krassm Gegensatz hierzu haben sich ausländische Erwerber im vierten Quartal 1987 von deutschen Aktien im Kurswert von gut 7 Mrd DM getrennt. Auf der anderen Seite nutzten inländische Nichtbanken das gegen Jahresende hin stark gedrückte Kursniveau zu umfangreichen Neu-Engagements in deutschen Dividendenwerten. Ihre Zukäufe dürften im vierten Quartal 1987 nach groben Schätzungen etwa 10 Mrd DM betragen haben. Eine derartige Aufstockung des inländischen Aktienbesitzes ist selbst mit den erfolgreichen Privatisierungsaktionen in den frühen sechziger Jahren nicht erreicht worden. Für die weitere Entwicklung des deutschen Aktienmarkts wäre es zweifellos ein Vorteil, wenn mit dieser Gewichtsverschiebung zugunsten inländischer Erwerber langfristige Anlageziele gegenüber kurzfristigen und eher spekulativ motivierten Ausländerengagements wieder mehr in den Vordergrund rückten.

Konsolidierung der
Emissionstätigkeit
auf hohem Niveau

Im Verlauf der letzten Jahre war die Bedeutung der Aktie als Finanzierungsinstrument inländischer Unternehmen erfreulich gewachsen, auch wenn ihr Beitrag zur gesamten Mittelbeschaffung deutscher Firmen nach wie vor begrenzt blieb. Die grundlegend verbesserten Ertragsperspektiven der Unternehmen und das günstige Emissionsklima im Gefolge der anhaltenden Aktienhausse hatten zum Terraingewinn der Aktienfinanzierung entscheidend beigetragen. Demgegenüber brachte die jüngste Aktienbaisse unvermeidlich einen gewissen Rückschlag mit sich. Ingesamt lagen die Mittelaufnahmen am deutschen Aktienmarkt 1987 mit knapp 12 Mrd DM (Kurswert) nicht unerheblich unter dem Rekordergebnis von 1986 (16½ Mrd DM). Diese Abschwächung der Emissionstätigkeit ist von der Kurszäsur im Oktober beeinflußt worden, wenngleich sich dies nur auf die letzten zwei Monate von 1987 beziehen kann. Die jüngste Entwicklung gibt durchaus Anlaß zu der Erwartung, daß die Emissionstätigkeit am Aktienmarkt keineswegs zum Erliegen kommen wird.

Geregelter Markt mit
erfolgreichem Start

Die künftigen Entwicklungsmöglichkeiten des deutschen Aktienmarkts als Finanzierungsquelle für eine größere Anzahl von Unternehmen wurden langfristig durch das am 1. Mai 1987 in Kraft getretene neue Börsenzulassungsgesetz gefördert, mit dem der Geregelt Markt eingeführt wurde. Dieser stellt eine Weiterentwicklung des bereits bestehenden geregelten Freiverkehrs auf börsenrechtlicher Grundlage dar und erlaubt einen gegenüber dem amtlichen Handel erleichterten und kostengünstigeren Zugang zur Börse. Vor allem für etwas jüngere Unternehmen könnte dies die Attraktivität der Aktienfinanzierung erhöhen und damit zugleich die Palette der Anlagemöglichkeiten aus der Sicht

des Anlegers auf interessante Weise erweitern. Von den 19 im Jahre 1987 neu an der Börse notierten Aktiengesellschaften gingen 10 an den Geregeltten Markt; darüber hinaus hat bis Ende März dieses Jahres eine größere Zahl von Unternehmen von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, Aktien und Genußscheine vom geregelten Freiverkehr in das neue Marktsegment zu überführen. Die Attraktivität des deutschen Aktienmarkts würde sicherlich weiter steigen, wenn sich in Zukunft weitere Unternehmen zu einem solchen Schritt entschließen.

Trotz einzelner erfreulicher Entwicklungen ist die Neuordnung des Börsenwesens im organisatorischen, gesetzgeberischen und steuerlichen Bereich im Jahre 1987 insgesamt nur wenig vorangekommen. Gleichzeitig scheint der Handlungsbedarf unter dem Aspekt der internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Börsenplätze eher größer geworden zu sein. Wiederholt wurde in letzter Zeit die Forderung erhoben, in der Bundesrepublik eine funktionstüchtige Finanztermin- und Optionsbörse nach ausländischem Vorbild zu errichten. Die Bundesregierung hat in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1988 die Bereitschaft bekundet, die hierzu notwendigen gesetzlichen Rahmenbedingungen zu schaffen. Über dieses Fernziel hinaus bleibt die konsequente und energische Weiterführung des eingeschlagenen Reformkurses an den deutschen Börsen, auch die – bereits in Angriff genommene – engere Zusammenarbeit der einzelnen Börsen, vordringlich. In diesem Zusammenhang sind alle Beteiligten gefordert, ihren Beitrag zu leisten, damit der deutsche Aktienmarkt in Zukunft seiner gesamtwirtschaftlich bedeutsamen Doppelfunktion als Drehscheibe langfristiger Spargelder und ergiebige Quelle haftender Eigenmittel noch besser gerecht werden kann und der Finanzplatz Bundesrepublik international attraktiv bleibt.

Neuordnung des
Börsenwesens
weiterhin vordringlich

1. Wechselkurse und Weltwährungsreserven im Zeichen der Dollar-schwäche

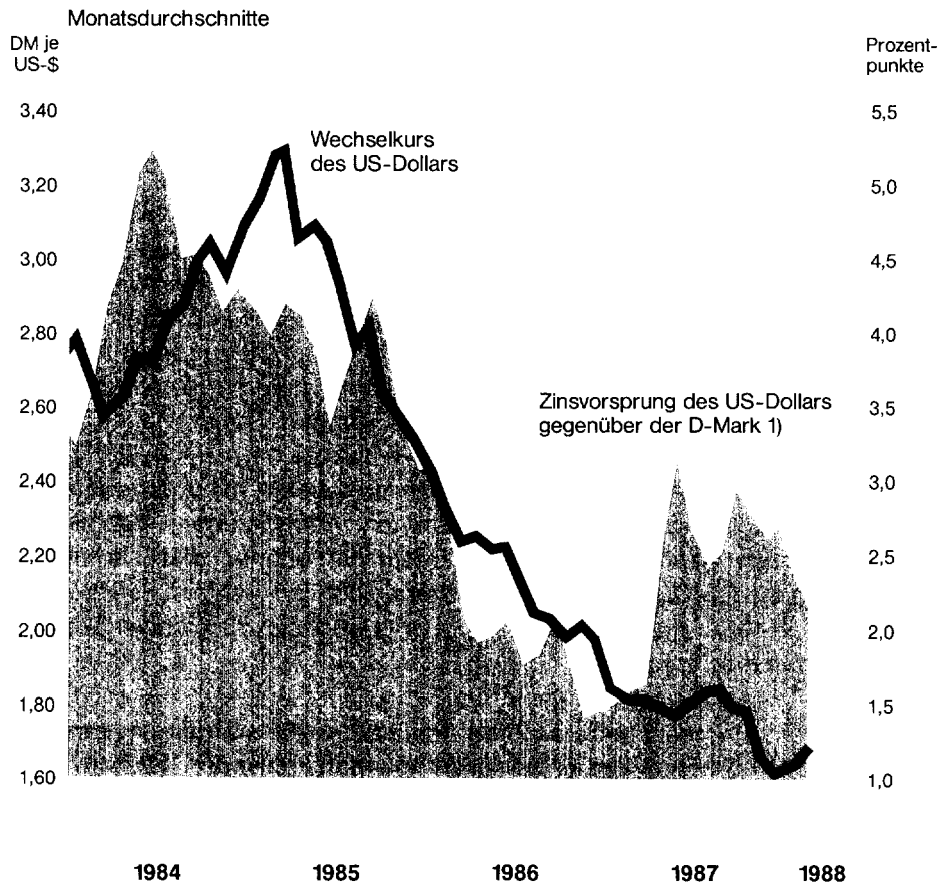
Währungs- und wirtschaftspolitische Zusammenarbeit im Februar 1987 durch Louvre-Akkord bekräftigt

Nachdem der Außenwert des US-Dollars in den Jahren 1985/86 gegenüber wichtigen europäischen Währungen und dem Yen stark gefallen war, schien in den Währungsbeziehungen der betroffenen Länder ein Stadium erreicht, in dem sich die Anpassungspolitik stärker vom Wechselkurs hin zur allgemeinen Wirtschaftspolitik verlagern mußte. Hierfür sprach, daß die ab Beginn der achtziger Jahre bis Anfang 1985 vorausgegangene Fehlentwicklung wichtiger Wechselkurse inzwischen korrigiert oder sogar mehr als ausgeglichen war. Eine weitere rasche Dollarabwertung drohte daher die Exportwirtschaft wichtiger Partnerländer der Vereinigten Staaten stärker zu treffen, als im Hinblick auf die angestrebte außenwirtschaftliche Anpassung und ein besseres gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht aller beteiligten Länder wünschenswert sein konnte. Zugleich ließen sich die abwertungsbedingten Inflationsrisiken für die Vereinigten Staaten aufgrund schneller steigender Importpreise, aber auch einer zunehmenden Kapazitätsauslastung der für den Export arbeitenden Industrien nicht mehr übersehen. Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der Vereinigten Staaten, Japans, der Bundesrepublik, Frankreichs, Großbritanniens und Kanadas waren daraufhin im Februar 1987 mit dem Louvre-Akkord übereingekommen, neue Maßnahmen zu ergreifen, die helfen sollten, die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft abzubauen. Überdies bekundeten sie ihren Willen, mit dem Ziel zu kooperieren, die Wechselkurse zwischen ihren Währungen in etwa auf dem erreichten Niveau zu stabilisieren.

US-Dollar 1987 erneut unter erheblichem Abwärtsdruck

In den Monaten nach dem Louvre-Akkord ist es zu einer vorübergehenden Stabilisierung des US-Dollars gegenüber den wichtigsten anderen Währungen gekommen; diese Phase fand erst mit dem Kurseinbruch an den Aktienmärkten vom Oktober ein Ende. Allerdings bedurfte es zur Stabilisierung der Dollarkurse zunächst erheblicher Stützungskäufe der am Louvre-Akkord beteiligten Notenbanken, denen sich eine Reihe anderer Notenbanken anschloß, zum Teil mit der Absicht, ihre Dollarreserven aufzustocken. Ursächlich für den anhaltenden Abgabedruck am Dollarmarkt, der erst im späteren Verlauf des Jahres durch die stabilisierende Wirkung erweiterter Zinsdifferenzen gemildert wurde, war vor allem, daß sich die amerikanische Handelsbilanz weiterhin unbefriedigend entwickelte. Zwar ist im vergangenen Jahr, wie im einleitenden Kapitel beschrieben, ein kräftiges Wachstum der amerikanischen Ausfuhr in Gang gekommen, während das Volumen der US-Einfuhr ebenfalls beträchtlich stieg, aber deutlich hinter dem Wachstum der Ausfuhr zurückblieb. Damit war der Unterschied in der realen Zunahme von Ausfuhr und Einfuhr groß genug, um das amerikanische Außenhandelsdefizit dem Volumen nach abzubauen, doch hat sich die amerikanische Handelsbilanz dem Wert nach – und hierauf richten die Märkte ihr Augenmerk in erster Linie – bis in den Herbst des vergangenen Jahres hinein weiter verschlechtert. Im Gesamtjahr 1987 resultierte hieraus eine abermalige Erhöhung des amerikanischen Handelsbilanzdefizits. Überdies wurde an den Märkten registriert, daß mit der stark vergrößerten Netto-Auslandsverschuldung der Vereinigten Staaten der bisherige Überschuß in der amerikanischen Kapitalertragsbilanz weiter zusammenschmolz, was die US-Leistungsbilanz zusätzlich belastete. Tatsächlich hat sich das amerikanische Leistungsbilanzdefizit im vergangenen Jahr nochmals um rund 20 Mrd US-\$ auf 161 Mrd US-\$ erhöht. Im übrigen blieben die Märkte dadurch verunsichert, daß die Vereinigten Staaten mit grundlegenden Anpassungsmaßnahmen nur zögernd vorankamen. All dies erklärt die Zurückhaltung ausländischer Investoren beim Erwerb von Dollarwerten und den starken Rückgang des Zustroms von privatem Kapital nach den USA im Verlauf des vergangenen Jahres. Zeitweise dürfte es sogar zu privaten Netto-Kapitalabflüssen aus den Vereinigten Staaten gekommen sein.

DM/Dollar-Kurs und internationales Zinsgefälle



1) Gemessen an den Umlaufrenditen langfristiger öffentlicher Anleihen.

BBk

In dieser Situation sahen sich die Währungsbehörden der wichtigsten Länder wegen der damit einhergehenden Dollarkurswirkungen im Geist der getroffenen Kooperationsvereinbarung wiederholt zu Interventionen erheblichen Ausmaßes veranlaßt. Dabei kam es unter Beteiligung der Vereinigten Staaten zu abgestimmten Dollarkäufen in einer insgesamt bislang noch nie erreichten Größenordnung. Die US-Zahlungsbilanz läßt diese Dollarkäufe allerdings nur insoweit erkennen, wie sie zu einem Anstieg der in den Vereinigten Staaten gehaltenen Dollaranlagen ausländischer Währungsbehörden führten. Offizielle Dollarneuanlagen an den Euromärkten spiegeln sich in der US-Zahlungsbilanz nur indirekt als Teil des amerikanischen Kapitalimports wider.

Stabilisierung des Dollarkursniveaus bis Mitte Oktober 1987 durch interventionspolitisches Gegensteuern

Obwohl die Währungsbehörden vor allem gegen Jahresende erneut mit beträchtlichen Dollarkäufen eingriffen, gab der Außenwert des US-Dollars, der bereits nach dem Kursrückgang an den Aktienmärkten erneut unter Druck geraten war, schließlich kräftig nach, wobei die Bekanntgabe der weiter gestiegenen Ziffern über das monatliche Handelsbilanzdefizit der USA eine wesentliche Rolle spielte; auch die am 23. Dezember 1987 mit einer Presseerklärung bekräftigte umfassende Zusammenarbeit der Hauptindustrieländer konnte hieran zunächst nichts Wesentliches ändern. Gemessen an dem Kursniveau, das vor Abschluß der Louvre-Vereinbarung herrschte, verminderte sich der gewogene Außenwert des US-Dollars gegenüber den Währungen der anderen Industrieländer nach Berechnungsweise der Bundesbank um 14%. Erst Anfang 1988, als die für November und Dezember 1987 wesentlich verminderten US-Handelsbilanzdefizite bekannt geworden waren und die amerikanische Notenbank sich bei anhaltenden konzertierten Devisenmarktopera-

Abermaliger nachhaltiger Kursrückgang des US-Dollars seit dem Börsenkrach

tionen sichtbarer und stärker als vorher engagiert hatte, erholte sich der US-Dollar. Ende März 1988 lag der Außenwert der US-Währung im gewogenen Durchschnitt aber wiederum rund 13% niedriger als zur Zeit des Louvre-Akkords. Da die meisten Partnerländer der Vereinigten Staaten einen erheblichen Anteil ihrer Einfuhr in Dollar fakturieren, ist die weitere Abschwächung der US-Währung über einen Rückgang der Einfuhrpreise den Stabilitätsanstrengungen dieser Länder zugute gekommen.

Zunahme der Weltwährungsreserven größer als jemals zuvor

Die umfangreichen Stützungsoperationen zugunsten des US-Dollars, aber auch die Bereitschaft einer Reihe von Ländern, ihre Währungsreserven beträchtlich aufzustocken, haben die offiziellen Brutto-Währungsreserven der Welt 1987 weit stärker als je zuvor in einem Jahr wachsen lassen. Nach den Angaben des IWF stiegen sie um über 200 Mrd US-\$. In dieser auf Dollar lautenden Rechnung ist allerdings der Zuwachs der Weltwährungsreserven dadurch überzeichnet, daß sich die Dollargegenwerte der auf andere Währungen, Sonderziehungsrechte und ECU lautenden Reservebestände binnen Jahresfrist wechselkursbedingt stark erhöhten. Schaltet man diese Wechselkurseffekte näherungsweise aus, indem man lediglich die transaktionsbedingten Veränderungen der nicht auf Dollar lautenden Reservebestände in Dollar umrechnet und sie mit den Veränderungen der Dollarreserven zusammenfaßt, so nahmen die Weltwährungsreserven 1987 um 149 Mrd US-\$ zu. Damit wuchsen die globalen Reserven freilich noch immer um 27%.

Hauptteil des Zuwachses auf wenige Industrieländer konzentriert

Von dem nicht wechselkursbereinigten Anstieg der Weltwährungsreserven um gut 200 Mrd US-\$ entfielen drei Viertel auf die Industrieländer (148 Mrd US-\$). Hieran wiederum hatten drei Industrieländer einen Anteil von knapp zwei Dritteln, wobei die Brutto-Reserven Japans mit 39 Mrd US-\$ am stärksten wuchsen, gefolgt von der Bundesrepublik (+ 27 Mrd US-\$)¹) und Großbritannien (+ 23 Mrd US-\$). Schon im Vorjahr konzentrierte sich auf diese drei Länder gut die Hälfte des freilich sehr viel geringeren Gesamtzuwachses. Gleichzeitig haben aber viele kleinere Industrieländer ihre Währungsreserven ebenfalls beträchtlich aufgestockt.

Anhaltend starke Zunahme der Währungsreserven Taiwans

Unter den Entwicklungsländern entfiel 1987 mit 28 Mrd US-\$ gut die Hälfte des Zuwachses auf Taiwan, nachdem dieses Land schon im Vorjahr seine Währungsreserven kräftig erhöht hatte. Taiwan verfügt damit nach Japan und der Bundesrepublik über die dritthöchsten offiziellen Währungsreserven aller Länder der Welt, wenn man die Goldbestände relativ niedrig bewertet oder ganz außer Betracht läßt. Im übrigen nahmen 1987 die Währungsreserven aller Regionalgruppen von Entwicklungsländern mehr oder weniger stark zu, darunter auch die der 15 Hauptschuldnerländer.

Wachstum der Weltwährungsreserven von ungelösten Anpassungsproblemen bestimmt

Die Zunahme der Weltwährungsreserven im Jahre 1987 spiegelt weit stärker als zuvor die großen ungelösten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wider. Ebenso wie am Dollarkursverfall läßt sich daran ablesen, daß der Ausgleich hoher Leistungsbilanzdefizite durch private Kapitalbewegungen auf längere Frist keineswegs so reibungslos funktioniert, wie dies eine Zeitlang den Anschein hatte. Solange der Dollar stieg, wurde insbesondere die amerikanische Haltung stark von der Vorstellung bestimmt, daß die Höhe der Leistungsbilanzdefizite und Leistungsbilanzüberschüsse wesentlich von den Kapitalströmen beeinflusst werde und deshalb Finanzierungsprobleme nicht ernsthaft zu befürchten seien. Nunmehr weist dagegen die größere amerikanische Bereitschaft zur Mitwirkung bei der Dollarkursstabilisierung darauf hin, daß auch dort die Finanzierung anhaltend hoher Leistungsbilanzdefizite nicht mehr ohne weiteres als gesichert angesehen wird, jedenfalls nicht zu Wechselkursen und Zinsen, die im Hinblick

¹ Von diesem Zuwachs der Brutto-Währungsreserven der Bundesbank beruhte der Gegenwert von 10 Mrd US-\$ auf Interventionen im EWS. Durch DM-Rückzahlungen unserer Partner zu Beginn des Jahres 1988 ist dieser Anstieg zu gut einem Drittel wieder rückgängig gemacht worden.

Regionale Verteilung der Weltwährungsreserven*)				
Mrd US-\$				
Land/Ländergruppe	Bestand am Jahresende		Veränderung	
	1985	1987 p)	1986	1987 p)
A. Industrieländer 1)				
Vereinigte Staaten von Amerika	43,2	45,8	+ 5,3	- 2,7
Japan	27,7	82,0	+ 15,5	+ 38,7
Kanada	3,4	8,1	+ 0,7	+ 4,0
Bundesrepublik Deutschland	48,4	82,8	+ 7,4	+ 27,0
Frankreich	30,0	36,5	+ 4,9	+ 1,6
Großbritannien	13,7	42,5	+ 5,6	+ 23,3
Italien	18,4	33,0	+ 4,4	+ 10,2
Übrige Industrieländer	98,2	154,9	+ 10,8	+ 45,9
Insgesamt	283,0	485,6	+ 54,6	+ 148,0
B. Entwicklungsländer				
Afrika	9,6	10,3	- 0,5	+ 1,3
Europa	11,8	16,6	+ 1,9	+ 3,0
Lateinamerika	41,8	39,0	- 8,0	+ 5,2
Naher Osten 2)	64,5	64,6	- 6,0	+ 6,1
Sonstiges Asien	74,6	137,0	+ 24,9	+ 37,5
darunter:				
Taiwan	22,8	74,3	+ 23,8	+ 27,7
Nachrichtlich:				
15 Hauptschuldnerländer 3)	41,0	38,4	- 6,5	+ 3,9
Insgesamt	202,3	267,6	+ 12,3	+ 53,0
C. Alle Länder (A + B)				
Nachrichtlich:				
Reserven insgesamt ohne durch Gold-einbringung geschaffene ECU-Guthaben 4)	458,7	710,5	+ 63,2	+ 188,6
darunter:				
Industrieländer insgesamt	256,5	442,9	+ 50,8	+ 135,6
Bundesrepublik Deutschland	41,0	71,4	+ 6,4	+ 24,0
Frankreich	23,7	26,7	+ 4,0	- 1,0
Großbritannien	12,2	40,3	+ 5,4	+ 22,7
Italien	13,2	25,0	+ 3,8	+ 8,0

* Brutto-Währungsreserven aller IWF-Mitgliedsländer zuzüglich Schweiz und Taiwan. Gold wurde mit 42,22 US-\$ je Unze bewertet. — 1 OECD-Länder ohne Griechenland, Portugal und Türkei. — 2 Ägypten, Bahrain, Irak, Iran, Israel, Jemen, Volksrepublik Jemen, Jordanien, Katar, Kuwait, Libanon, Oman, Saudi-Arabien, Syrien, Vereinigte Arabische Emirate. — 3 Länder, auf die sich die „Baker-Initiative“ in erster Linie bezieht (Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Côte d'Ivoire, Ecuador, Jugoslawien, Kolumbien, Marokko, Mexiko, Nigeria, Peru, Philippinen, Uruguay, Venezuela). — 4 Das den ECU-Guthaben zugrundeliegende Gold wurde wieder den übrigen Goldbeständen zugerechnet. — p Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
Quellen: IWF und EFWZ. BBk

auf die angestrebte Fortsetzung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums als wünschenswert erscheinen. Devisenpolitische Maßnahmen der Notenbanken können aber schon aufgrund ihrer expansiven monetären Folgen lediglich eine Überbrückungshilfe sein, bis grundlegende Anpassungsmaßnahmen zu greifen beginnen.

Die gesamten offiziellen Dollarreserven einschließlich der in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit eingebrachten Beträge stiegen von Ende 1986 bis Ende 1987 um schätzungsweise 138 Mrd US-\$. Dies gibt einen Hinweis darauf, daß das US-Leistungsbilanzdefizit von 161 Mrd US-\$ in hohem Ausmaß durch ausländische Währungsbehörden finanziert wurde. Der über den Anstieg der Dollarreserven hinausgehende transaktionsbedingte Zuwachs bei anderen Reservemedien in Höhe von 11 Mrd US-\$ spiegelt überwiegend eine Erhöhung der weltweit gehaltenen DM-Reserven wider (+ 10 Mrd US-\$). Bei der Berechnung dieser Zuwächse wurden die in einzelnen Währungen gehaltenen Reserven um Beträge erhöht, die sich anhand bestimmter Informationen und Kriterien in den vom IWF nicht aufschlüsselbaren Devisenreserven vermuten lassen. In D-Mark gerechnet erhöhten sich die

Neben Dollarkomponente nur DM-Reserven wesentlich gestiegen

Komponenten der Weltwährungsreserven*)								
Mrd US-\$								
Reserveart	Bestand am Jahresende		Veränderung					
			Transaktionsbedingt 1)		Bewertungsbedingt 2)		Insgesamt	
	1985	1987 p)	1986	1987 p)	1986	1987 p)	1986	1987 p)
Gold 3)	40,1	39,9	- 0,0	- 0,2	-	-	- 0,0	- 0,2
Sonderziehungsrechte	20,0	28,7	+ 1,5	+ 0,9	+ 2,4	+ 3,9	+ 3,8	+ 4,8
IWF-Reservepositionen	42,5	44,6	- 3,9	- 5,1	+ 4,6	+ 6,5	+ 0,7	+ 1,4
Guthaben in offiziellen ECU	40,7	72,7	+ 4,6	+ 12,4	+ 3,5	+ 11,6	+ 8,0	+ 24,0
— gegen Gold	30,2	46,4	+ 0,3	+ 1,3	+ 3,5	+ 11,2	+ 3,8	+ 12,5
— gegen US-Dollar	10,5	21,9	+ 3,8	+ 7,6	-	-	+ 3,8	+ 7,6
— aus sehr kurzfristiger Finanzierung	-	4,4	+ 0,5	+ 3,5	+ 0,0	+ 0,4	+ 0,5	+ 3,9
Devisen	341,9	567,2	+ 30,6	+ 140,8	+ 23,8	+ 30,1	+ 54,4	+ 171,0
US-Dollar	234,0	411,1	+ 46,6	+ 130,5	-	-	+ 46,6	+ 130,5
D-Mark	53,2	81,7	- 8,6	+ 9,8	+ 13,1	+ 14,3	+ 4,5	+ 24,0
Yen	27,4	38,2	- 4,3	- 0,0	+ 6,3	+ 8,9	+ 1,9	+ 8,9
Pfund Sterling	11,0	14,8	- 0,4	+ 1,0	+ 0,3	+ 2,9	- 0,1	+ 3,9
Schweizer Franken	8,2	9,4	- 2,0	- 0,9	+ 2,0	+ 2,0	+ 0,0	+ 1,2
Französischer Franc	4,5	5,8	- 0,5	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,2	+ 1,1
Holländischer Gulden	3,6	6,2	- 0,2	+ 0,3	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,4
Reserven insgesamt	485,2	753,1	+ 32,8	+ 148,8	+ 34,2	+ 52,1	+ 66,9	+ 201,0

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

offiziellen Anlagen in deutscher Währung um 17 Mrd DM auf 129 Mrd DM, nachdem sie 1986 um einen ähnlich hohen Betrag abgeschmolzen waren. Damit stieg der Gesamtbetrag an DM-Reserven fast wieder auf seinen Mitte 1985 mit 133 Mrd DM erreichten Höchststand; ihr Anteil an den gesamten Devisenreserven der Welt (einschließlich der in den EFWZ eingebrachten Dollarbestände) war Ende 1987 mit 14% sogar etwas höher als vor zweieinhalb Jahren, weil sich der Dollargegenwert der DM-Reserven seitdem wechselkursbedingt beträchtlich vergrößerte. Nach den Angaben des IWF haben nur die industrialisierten Länder als Gruppe ihre DM-Reserven aufgestockt, während die DM-Reserven der anderen Ländergruppen (Ölstaaten und sonstige Entwicklungsländer) geringfügig zurückgingen. Netto-DM-Käufe der am Wechselkursverbund des EWS beteiligten Länder spielten hierbei allerdings eine geringe Rolle. Vermutlich war der Anstieg der DM-Reserven vor allem auf Diversifizierungsoperationen anderer Industrieländer und des einen oder anderen Entwicklungslandes zurückzuführen. Die statistisch erfaßten Reserveanlagen in Yen, die von ihrer Höhe her nach Dollar und D-Mark an dritter Stelle stehen, blieben dagegen 1987 — in japanischer Währung gerechnet — unverändert.

Frage neuer SZR-Zuteilungen nunmehr weit in den Hintergrund gerückt

Angesichts des hohen Standes und des weiteren Wachstums der Weltwährungsreserven, aber auch aus anderen Gründen, sind die Voraussetzungen für eine Neuzuteilung von Sonderziehungsrechten durch den IWF zur Befriedigung des globalen Bedarfs an internationaler Liquidität nach wie vor nicht gegeben. Auch der vielfach zur Begründung einer SZR-Zuteilung dienende Hinweis auf die ungleichmäßige Reserveverteilung hat aufgrund der jüngsten Entwicklung nicht an Überzeugungskraft gewonnen; ein globaler Bedarf an zusätzlicher Reservebeschaffung, wie er für die Zuteilung neuer Sonderziehungsrechte nach dem IWF-Abkommen notwendig wäre, läßt sich damit ohnehin nicht begründen. Vielmehr ist die Sorge gewachsen, daß ein so großer Reserveanstieg wie 1987

wegen der dadurch zugleich gestiegenen binnenwirtschaftlichen Liquidität und der bei hohen Reserven gelockerten außenwirtschaftlichen Zwänge den inflationären Kräften wieder mehr Auftrieb geben könnte.

2. Gedämpfte Entwicklung der internationalen Finanzmärkte

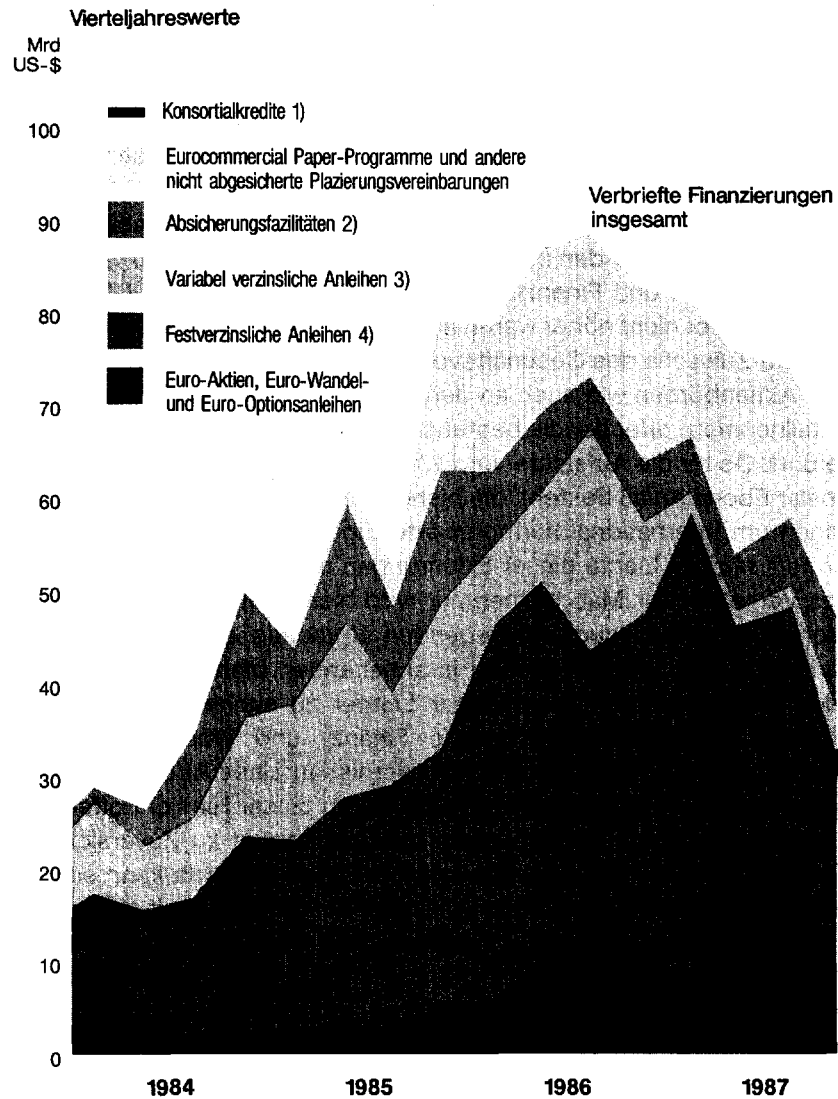
Das Wachstum des internationalen Kreditgeschäfts hat sich 1987 trotz der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten fortgesetzt. Gleichwohl ist die Ernüchterung, die der vorübergehende Anstieg der Dollarzinsen und der nachfolgende Einbruch der Aktienkurse mit sich brachten, auf das Geschehen an den Finanzmärkten in ihrer Gesamtheit nicht ohne Wirkung geblieben. Das zeigt sich daran, daß die an den internationalen Finanzmärkten neu vermittelten längerfristigen Kredite und Finanzierungsvereinbarungen 1987 auf Dollarbasis und brutto gerechnet nicht höher waren als im Jahr davor; wechselkursbereinigt ging der Brutto-Zuwachs des Geschäftsvolumens sogar zurück. Die Kurseinbrüche an den Aktienbörsen wie auch an den Märkten für Eurodollarbonds haben den Marktteilnehmern offenbar die bestehenden Risiken deutlicher als zuvor vor Augen geführt. Ob für die Aufsichts- und Währungsbehörden auf internationaler wie nationaler Ebene Anlaß besteht, die bisherigen Risikovorkehrungen über die Bemühungen um international harmonisierte Eigenkapitalerfordernisse hinaus zu überprüfen, muß im Lichte dieser Erfahrungen neu überdacht werden; nicht zuletzt das Verhalten der Marktteilnehmer wird hierbei ausschlaggebend sein. Da die den Turbulenzen zugrundeliegenden Ursachen nur teilweise in den Finanzmärkten selbst, im Kern jedoch in anhaltenden binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten wichtiger Länder zu suchen sind, kommt es natürlich vor allem darauf an, daß die Finanz- und Währungspolitik der wichtigsten Länder hartnäckig an den Erfordernissen eines Abbaus der bestehenden Ungleichgewichte ausgerichtet wird. Der in dieser Hinsicht offenkundig schon in Gang befindliche Anpassungsprozeß berechtigt zu Zuversicht. Eine positive Einschätzung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte kann sich auch darauf stützen, daß die aufgetretenen Turbulenzen und die damit verbundenen Verluste keine gravierenden Nachwirkungen hatten. Mit dem prompten Eingreifen besonders der amerikanischen Notenbank in das Marktgeschehen ist im übrigen deutlich geworden, daß krisenhaften Anspannungen der Liquidität und den damit einhergehenden Gefahren erfolgreich begegnet werden kann.

Die neuen mittel- und langfristigen Brutto-Kapitalaufnahmen an den internationalen Märkten haben nach OECD-Angaben 1987 mit rund 380 Mrd US-\$ ein ähnlich hohes Volumen wie im Vorjahr erreicht. Unter Einschluß der kurzfristigen Bankkredite und netto gerechnet nahm die Neukreditgewährung sogar stärker als im Vorjahr zu. Dabei gaben zahlreiche Unternehmen und andere Kreditnehmer, insbesondere weniger bekannte und nicht als erstklassig eingestufte Schuldner, wieder vermehrt den traditionellen Kreditbeziehungen zu den Geschäftsbanken den Vorzug. So schnellten die neu eingeräumten internationalen Konsortialkredite im vergangenen Jahr um die Hälfte auf 93 Mrd US-\$ hinauf. Der Großteil dieser Kredite ging an Schuldner in Industrieländern, wobei die Finanzierung von Großprojekten und Firmenaufkäufen eine besondere Rolle spielte; teilweise handelte es sich auch nur um Kreditlinien zur Absicherung eines möglicherweise auftretenden Kreditbedarfs. In geringerem Umfang haben auch die den asiatischen Entwicklungsländern und den osteuropäischen Ländern neu gewährten Kredite zugenommen. Neukredite an hochverschuldete Länder Lateinamerikas im Rahmen von Umschuldungsvereinbarungen (Mexiko und Argentinien erhielten zusammen rund 10 Mrd US-\$) sowie Refinanzierungen über den Markt trugen hingegen nur wenig zum Wachstum der gesamten internationalen Bankkredite bei.

Wachstum des internationalen Kreditgeschäfts von den Turbulenzen an den Finanzmärkten nicht unberührt

Rückkehr der Konsortialkredite

Konsortialkredite, Wertpapieremissionen und sonstige Finanzierungsvereinbarungen an den internationalen Finanzmärkten



1) Öffentlich bekannt gewordene Kredite mit Laufzeiten von über einem Jahr, meist von Bankenkonsortien neu eingeräumt, aber nicht notwendigerweise bereits in Anspruch genommen; ohne Standby-Kredite zur Finanzierung von Unternehmensübernahmen und ohne Umfinanzierungen.- 2) Vereinbarungen, mit denen die revolvingierende Plazierung von Geldmarktpapieren durch internationale Bankenkonsortien abgesichert wird.- 3) Einschl. mittel- und langfristiger Depositenzertifikate mit variabler Verzinsung.- 4) Einschl. Nullkuponanleihen, Währungsanleihen und Sonderplazierungen.- Quelle: OECD.

BBK

Interbankkredite überdurchschnittlich gewachsen

Wie die internationale Bankenstatistik der BIZ ausweist, sind die innerhalb des Berichtsgebiets gewährten Interbankkredite für alle Fristen zusammengenommen weiterhin erheblich stärker gewachsen als die Ausleihungen an Endkreditnehmer. Die hohen Wachstumsraten reflektieren das in verschiedenen Finanzzentren, besonders auch in Asien, rasch zunehmende Aktiv- wie Passivgeschäft japanischer Institute. Ihr Anteil am Zuwachs des grenzüberschreitenden Interbankgeschäfts der an die BIZ berichtenden Banken erhöhte sich auf wechselkursbereinigter Basis von rund 40% im Jahre 1985 auf schätzungsweise 70% im vergangenen Jahr.

Starker Rückgang des Neugeschäfts an den Märkten für längerfristige Anleihen . . .

Angesichts unsicherer Zins- und Wechselkursereignisse kündigten sich an den internationalen Kreditmärkten 1987 schon frühzeitig Strukturverschiebungen an. Besonders betroffen waren die internationalen Anleihemärkte. Das Emissionsvolumen längerlaufender Anleihen nahm 1987 brutto gerechnet um 50 Mrd US-\$ auf 177 Mrd US-\$ ab, netto sogar um rund ein Drittel auf 103 Mrd

US-\$. Hierbei sind die Emissionen festverzinslicher Dollaranleihen relativ noch stärker geschrumpft. Der Emissionsmarkt für Dollaranleihen mit variabler Verzinsung ist wegen unzureichender Zinsaufschläge und mangelnden Vertrauens in seine Funktionsfähigkeit sogar weitgehend zusammengebrochen. Zu einer Wiederbelebung des Marktes für festverzinsliche Dollaranleihen kam es erst mit dem Zinsrückgang nach den Turbulenzen vom Oktober 1987. Zuvor wurde das Neugeschäft an den internationalen Emissionsmärkten praktisch nur noch von Wandel- und Optionsanleihen zumeist japanischer Unternehmen getragen, was sich wiederum nach dem Rückgang der Aktienkurse kaum fortsetzte. Aufgrund der zeitweise umfangreichen Emissionstätigkeit japanischer Unternehmen rückte der Yen als Emissionswährung an den internationalen Märkten mit einem Anteil von 15% auf den zweiten Platz vor, hinter den US-Dollar (35%) und vor den Schweizer Franken (14%); die D-Mark behauptete ihren vierten Platz (9%). Zum Teil hängt die rückläufige Emissionstätigkeit an den internationalen Märkten freilich damit zusammen, daß nationale Anleihemärkte, insbesondere der deutsche, in den letzten Jahren für ausländische Anleger attraktiver geworden sind. So haben ausländische Investoren 1987 DM-Auslandsanleihen nur noch in Höhe von 5 Mrd DM, deutsche Anleihen dagegen im Umfang von 35 Mrd DM erworben, was allerdings wesentlich weniger war als 1986.

Angesichts der Schwierigkeiten an den internationalen Anleihemärkten wichen erstklassige Unternehmen, zu einem guten Teil aber auch Banken, in erheblichem Maße auf den Markt für kurzfristige Euronotes aus. Die Finanzierungskosten lagen hier im übrigen teilweise noch unter den üblichen Geldbeschaffungskosten am internationalen Interbankenmarkt. Der Umlauf solcher Papiere hat sich daraufhin 1987 auf fast 60 Mrd US-\$ verdoppelt.

... bei gestiegener Begehung von Euronotes

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten wurde 1987 auch weiterhin mit von der schwierigen Situation der hochverschuldeten Länder geprägt. Im Hinblick darauf waren die international tätigen Banken im vergangenen Jahr in der Lage, vermehrt Rückstellungen für Kredite an Problemländer zu bilden. Ausgelöst durch die vorübergehende Einstellung der brasilianischen Zinszahlungen, ging vom entsprechenden Schritt der größten amerikanischen Gläubigerbank sowohl für viele US-Banken wie auch für manche Kreditinstitute anderer Länder eine Signalwirkung aus. Zwar liegen die Wertberichtigungen der US-Banken auch jetzt noch erheblich unter dem Niveau, das in der Bundesrepublik und in einigen anderen europäischen Ländern längst erreicht wurde. Insgesamt aber haben sich die Banken gegen Ausfallrisiken bei Problemkrediten besser abgesichert und damit auch ihre Position gestärkt. Das internationale Bankensystem ist dadurch weniger störanfällig geworden. Wenn auf diese Weise auch die Bereitschaft zur Mitwirkung an Neukrediten im Rahmen von Umschuldungsaktionen gedämpft wird, so mag dies die Lösung der akuten Finanzierungsprobleme bestimmter Länder im Einzelfall zwar erschweren. Leiten solche Länder aber daraufhin verstärkt Anpassungsmaßnahmen ein und halten sie daran konsequent fest – dies vor allem bietet auf längere Sicht Gewähr, daß die durch übermäßige Kreditaufnahme entstandenen Probleme überwunden werden können –, so wäre ein positiver Effekt erreicht. Auf längere Frist könnte dann eher wieder mit erhöhter Kreditbereitschaft derjenigen Banken gerechnet werden, die im internationalen Geschäft auch künftig ein wichtiges Betätigungsfeld sehen. Angesichts der Höhe der ausstehenden Auslandsverschuldung vieler Entwicklungsländer darf man in dieser Richtung allerdings keine allzu kühnen Erwartungen hegen.

Zwänge zur Gewährung von Neukrediten an Problemländer durch vermehrte Wertberichtigungen gelockert

Die Banken haben im vergangenen Jahr im übrigen aktiv daran mitgewirkt, die an den Besonderheiten des Einzelfalls ausgerichtete Schuldenstrategie weiterzuentwickeln, um nicht zuletzt das Funktionieren des internationalen Finanzsystems zu sichern. So ist das „Menü“ von Finanzierungsmöglichkeiten – hierzu

Neue Schritte der Banken zur Erleichterung der Schuldenprobleme

Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer*)							
Mrd US-\$							
Position/Ländergruppe 1)	1982	1983	1984	1985	1986	1987 p)	Veränderung 1987 gegenüber 1986 p)
A. Langfristig	658	722	764	857	937	1 013	+ 76
Öffentliche Gläubiger	245	272	297	340	392	449	+ 57
Kreditinstitute	212	257	274	318	343	367	+ 24
Sonstige Gläubiger 2)	201	193	193	199	202	197	- 5
B. Kurzfristig	189	175	178	160	162	182	+ 20
C. Insgesamt (A + B)	847	897	942	1 017	1 099	1 195	+ 96
D. Ländergruppen							
Afrika	124	132	135	147	166	186	+ 21
Europa	107	107	111	126	143	158	+ 15
Lateinamerika	330	342	357	368	381	400	+ 19
Nahe Osten	103	113	122	128	137	144	+ 6
Sonstiges Asien	184	203	217	247	272	307	+ 34
15 Hauptschuldnerländer (oben bereits enthalten)	380	394	407	420	442	466	+ 24
Nachrichtlich:							
Schuldendienstzahlungen	134	120	136	138	144	146	+ 2
Zinsen	77	73	82	81	76	71	- 5
Tilgung langfristiger Kredite	56	47	55	57	67	75	+ 8
Schuldendienst in % der Einnahmen aus dem Export von Waren und Dienstleistungen							
Insgesamt	18,9	17,8	19,2	20,3	21,9	19,1	3) - 2,8
15 Hauptschuldnerländer	48,9	39,3	39,5	39,2	43,2	35,9	3) - 7,3

* Ohne Verschuldung gegenüber dem IWF. — 1 Zur Abgrenzung der Ländergruppen siehe Tabelle auf S. 61. — 2 Einschließlich derjenigen Verbindlichkeiten öffentlicher und privater Stellen, die vom jeweiligen Schuldnerland nicht garantiert werden. — 3 In Prozentpunkten. — p) Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
Quelle: IWF.

BBk

gehörten bislang neben Neukrediten im Rahmen von Umschuldungsvereinbarungen vor allem verschiedene Techniken zur Verminderung der Zinsbelastung und die Umwandlung ausstehender Forderungen in Beteiligungskapital (debt/equity swaps) — um eine interessante Variante angereichert worden, als Mexiko im Januar 1988 den Banken anbot, deren Forderungen bis zu einem Betrag von 20 Mrd US-\$ im Wege einer Auktion in besicherte Anleihen umzuwandeln. Das Ergebnis dieser Versteigerung (Umtausch von Bankforderungen in Höhe von 3,7 Mrd US-\$ mit einem Abschlag von rund 30 % in „Mexiko-Bonds“, die bei einer Laufzeit von 20 Jahren mit 1 $\frac{5}{8}$ % über LIBOR zu verzinsen und durch von Mexiko erworbene Nullkuponanleihen des US-Schatzamtes abgesichert sind) entsprach zwar nicht den hochgesteckten mexikanischen Erwartungen. Es kann aber dennoch als Zeichen dafür gewertet werden, daß Schuldner wie Gläubiger auf der Suche nach geeigneten Lösungen bereit sind, neue Wege zu beschreiten. Dabei muß die Freiwilligkeit bei der Teilnahme an marktkonformen Lösungen weiterhin als Leitlinie dienen.

3. Die Vereinbarungen der Notenbanken zur Stärkung des EWS

Verstärkte Zusammenarbeit der Notenbanken als Reaktion auf externe und interne Einflüsse

Am 8. September 1987 beschloß der Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure, einige Interventions- und Finanzierungsregeln des EWS zu ändern und die Zusammenarbeit der Notenbanken weiter zu verstärken.¹⁾ Den Beschlüssen waren Diskussionen vorangegangen, zu denen das durch den Rückgang des Dollarkurses ausgelöste Realignment vom Januar 1987 den Anstoß gegeben

¹ Die einzelnen Punkte dieses Beschlußpakets beziehen sich auf Fragen, die im EWS-Abkommen der Notenbanken geregelt sind. Die neuen Vereinbarungen erforderten nur zum Teil eine Änderung dieses Abkommens; teilweise konnte ihnen durch eine modifizierte Anwendung bestehender Regeln Rechnung getragen werden. Die bislang gültigen vertraglichen Grundlagen des EWS hat die Bundesbank in ihren Monatsberichten vom März 1979 sowie in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1984 erläutert.

hatte. Die Währungen der am Wechselkursverbund des EWS beteiligten Länder reagieren trotz beachtlicher Fortschritte beim Abbau der Inflationsraten und anderer Divergenzen, die den Zusammenhalt der Währungen gefährden können, auf einen allgemeinen Dollarkursrückgang immer noch unterschiedlich. Bei den Vereinbarungen ging es deshalb vor allem darum, das System gegenüber störenden Einflüssen von außen weniger anfällig zu machen. Hierzu bedarf es einer Abstimmung in der Interventions- und Zinspolitik mit dem Ziel, Anreize für kurzfristige Geldbewegungen gering zu halten, mehr noch aber einer Wirtschafts- und Finanzpolitik in allen Mitgliedstaaten, die darauf gerichtet ist, die schon erreichten Konvergenzfortschritte im EWS abzusichern. Insbesondere die gestiegene Kapitalmobilität – eine Folge der fortschreitenden Internationalisierung der Finanzmärkte, aber auch des in der EG wieder in Gang gekommenen Abbaus von Kapitalverkehrsbeschränkungen – hat das Bewußtsein dafür geschärft, daß eine an unterschiedlichen Zielen orientierte Währungs- und Wirtschaftspolitik immer weniger möglich ist, wenn der Wechselkursverbund des EWS nicht gefährdet werden soll, und es daher auch einer besonders engen Zusammenarbeit der Notenbanken bedarf.

Schon in der Vergangenheit hat der Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure regelmäßig die Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, vor allem aber die in die unmittelbare Zuständigkeit der Notenbanken fallende Geldpolitik, erörtert und hierbei die Erfordernisse des Wechselkursverbundes im Auge gehabt. Im Laufe der Zeit ist deutlicher geworden, daß die Geld- und Kapitaltransaktionen an den sich dynamisch entwickelnden internationalen Finanzmärkten wegen ihrer Wirkungen auf Zinsen und Wechselkurse eine immer stärkere Kooperationsbereitschaft der Notenbanken im allgemeinen und der EWS-Notenbanken im besonderen erfordern. Die Notenbanken sind deshalb im September 1987 übereingekommen, möglichen Spannungen im Wechselkursgefüge des EWS dadurch zu begegnen, daß sie die Kursschwankungsmargen stärker nutzen, Zinssätze rascher anpassen und auch bei Devisenmarktinterventionen enger zusammenwirken. Mit diesen Maßnahmen soll Störungen im Wechselkursverbund begegnet werden, die nicht durch tiefliegende Fehlentwicklungen verursacht sind. Sie dürfen aber nicht dazu führen, daß notwendige Anpassungsmaßnahmen, sei es in der Wirtschafts- und Währungspolitik, sei es bei den Wechselkursen selber, über Gebühr verzögert werden. Um Spannungen zwischen den EWS-Währungen möglichst frühzeitig zu erkennen und ihnen entgegenwirken zu können, wollen die Notenbankgouverneure die Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft im Rahmen eines regelmäßigen Meinungs austauschs verstärkt beobachten. Dieses „Monitoring“ soll dazu beitragen, Maßnahmen einzelner Länder nach Möglichkeit so zu gestalten, daß unerwünschte Rückwirkungen für andere Partnerländer vermieden werden und dadurch auch der Zusammenhalt des Systems gestärkt wird. Wirtschafts- und währungspolitische Entscheidungen werden mit diesen Vereinbarungen aber nicht aus der nationalen Zuständigkeit herausgenommen und auf die EG-Ebene verlagert. Ein Eingriff in die Unabhängigkeit der Bundesbank bei der Anwendung ihrer geldpolitischen Instrumente ist hiermit also nicht verbunden, ebensowenig eine Verpflichtung, die einen Konflikt mit ihrer stabilitätsorientierten Geldpolitik entstehen lassen könnte.

Das EWS-Abkommen sieht für Devisenmarktinterventionen an den Limitkursen (obligatorische Interventionen) eine dem Betrag nach unbegrenzte Notenbankfinanzierung über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) vor. Nach den bisherigen Regeln trat die Erstfälligkeit derartiger Interventionsverbindlichkeiten 45 Tage nach Ende des Monats ein, in dem die Interventionen gebucht wurden, d. h., Interventionssalden wurden spätestens 2½ Monate nach ihrer Entstehung fällig. Diese Frist wurde im Rahmen des neuen Übereinkommens auf 3½ Monate ausgedehnt. Außerdem wurde die schon bisher mögliche Prolongation solcher Erstfälligkeiten in ihrem Umfang aufge-

Intensivere Beobachtung der Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik

Erleichterte Rückzahlungsbedingungen für Interventionsverbindlichkeiten ...

Pressemitteilung der EG-Notenbankgouverneure und des EFWZ vom 18. September 1987 über die Vereinbarungen zur Stärkung des EWS

Übersetzung aus dem Englischen

In ihrer Monatssitzung vom 8. September 1987 vereinbarten die Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft die folgenden Maßnahmen zur Stärkung der Mechanismen des Europäischen Währungssystems:

1. Die Laufzeit der sehr kurzfristigen Finanzierung, die die Zentralbanken über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit zur Finanzierung von Interventionen in EWS-Währungen in Anspruch nehmen können, wird um einen Monat ausgedehnt, so daß sich die Höchstdauer von zweieinhalb auf dreieinhalb Monate verlängert. Die Obergrenze für die automatische Verlängerung um drei Monate dieser Finanzierungsgeschäfte wird verdoppelt, d. h., sie wird nun das Doppelte anstatt wie bisher das Einfache der Schuldnerquote der betreffenden Zentralbank im kurzfristigen Währungsbestand betragen.
2. Die Zentralbankpräsidenten weisen darauf hin, daß die sehr kurzfristige Finanzierung intramarginaler Interventionen in EWS-Währungen über den EFWZ bereits möglich ist, wenn die direkt betroffenen Zentralbanken einwilligen. Der Rückgriff auf diese Finanzierung soll nun zwar nicht automatisch werden, aber es wird die Vermutung eingeführt, daß intramarginale Interventionen in EWS-Währungen, die mit Zustimmung der die Interventionswährung ausgebenden Zentralbank vorgenommen werden, unter bestimmten Voraussetzungen in die sehr kurzfristige Finanzierung über den EFWZ einbezogen werden können; der kumulative Betrag solcher der Schuldnerzentralbank zur Verfügung gestellter Finanzierungen darf nicht mehr als das Doppelte ihrer Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbestand betragen; die Schuldnerzentralbank muß bereit sein, auch ihre Eigenbestände der Währung, die verkauft werden soll, einzusetzen, und zwar in einer zu vereinbarenden Höhe, und die Gläubigerzentralbank kann Rückzahlung in ihrer eigenen Währung verlangen, wobei sie die Reserveposition der Schuldnerzentralbank berücksichtigen wird.
3. Die Verwendbarkeit der offiziellen ECU wird weiter ausgedehnt. Die Zentralbanken werden zum Ausgleich offener Forderungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung ECU über ihre Pflichtquote (50%) hinaus bis zu 100% annehmen, solange dies nicht zu einer unausgewogenen Zusammensetzung ihrer Reserven und zur Bildung übermäßiger ECU-Schuldner- und -Gläubigerpositionen führt. Nach zwei Jahren der Erfahrung sollen die Vorschriften betreffend die offizielle ECU überprüft werden.

Diese Maßnahmen sind Teil einer umfassenden Strategie zur Förderung des Zusammenhalts der Wechselkurse im EWS. Die Zentralbankgouverneure sind überzeugt, daß eine vermehrte Wechselkursstabilität davon abhängt, daß alle Mitgliedstaaten mittels ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik genügend Konvergenz auf innere Stabilität hin erzielen. Im Lichte dieser grundsätzlichen Übereinstimmung sind sie insbesondere übereingekommen, den Spielraum für einen aktiveren, flexibleren und konzertierten Einsatz der verfügbaren Instrumente, nämlich Wechselkursänderungen innerhalb der Schwankungsmargen, Zinssätze und Interventionen, auszunutzen. Um diesen wirksameren Einsatz der Instrumente zu fördern, wird der Ausschuß der Zentralbankpräsidenten das Verfahren für die gemeinsame Überwachung der Wirtschaftsentwicklung und -politik ausbauen, um so zu einer gemeinsamen Beurteilung der gegebenen Lage und geeigneter wirtschaftspolitischer Gegenmaßnahmen zu gelangen.

Diese Strategie und diese Maßnahmen legten die Zentralbankpräsidenten am 12. September 1987 den EG-Finanzministern auf der informellen Konferenz in Nyborg/Dänemark vor. Die Änderungen der EWS-Mechanismen werden in Kraft treten, sobald gewisse Bestimmungen des Abkommens zwischen den Zentralbanken vom 13. März 1979 über die Funktionsweise des EWS formell abgeändert und die Regeln für die Transaktionen des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit entsprechend angepaßt worden sind; dies wird in den kommenden Wochen geschehen.

stockt. Bislang konnte eine Notenbank für fällige Interventionsverbindlichkeiten eine Fristverlängerung um drei Monate in Anspruch nehmen, und zwar für Beträge bis zur Höhe ihrer Schuldnerquote im kurzfristigen Währungsbestand¹⁾. Aufgrund der Neuregelung gilt diese „automatische“ Prolongation nunmehr bis zum Doppelten der Schuldnerquote. Für die Prolongation etwaiger überschießender Interventionsverbindlichkeiten ist weiterhin die Zustimmung der Gläubigernotenbank erforderlich.

... auch für das Gläubigerland geldpolitisch vorteilhaft

Beide Neuregelungen bedeuten nicht nur erleichterte Rückzahlungsbedingungen für die Interventionsverbindlichkeiten von Schuldnernotenbanken; sie sind auch für Gläubigernotenbanken vorteilhaft. Bei Umkehr der Kurstendenz am Devisenmarkt versetzen sie den Schuldner in die Lage, über einen längeren

¹ Seit dem 1. Januar 1986 gelten für die EG-Notenbanken folgende Schuldnerquoten im kurzfristigen Währungsbestand (in Mio ECU): Deutsche Bundesbank: 1 740; Bank of England: 1 740; Banque de France: 1 740; Banca d'Italia: 1 160; Banco de España: 725; Banque Nationale de Belgique: 580; Nederlandsche Bank: 580; Danmarks Nationalbank: 260; Bank of Greece: 150; Banco de Portugal: 145; Central Bank of Ireland: 100.

Zeitraum als bisher bis zum Fälligkeitstermin seiner Interventionsverpflichtungen Gläubigerwährung im Markt mit dem Ziel zu erwerben, seine Interventionsverbindlichkeiten in dieser Währung zu tilgen, anstatt – wie in den Regeln für die Rückzahlung verbleibender Salden vorgesehen – ECU oder andere Reserveelemente abzutreten. Dies ist deshalb hilfreich, weil mit der Rückzahlung von Interventionsverbindlichkeiten in Gläubigerwährung die durch gemeinschaftlich finanzierte Stützungsoperationen verursachte binnenwirtschaftliche Liquiditätsausweitung in dem Land, das seine Währung im Kreditweg zur Verfügung gestellt hatte, wieder abgebaut wird. Die expansiven monetären Wirkungen von Interventionen blieben hingegen dauerhaft wirksam, wenn die Schuldnernotenbank ihre Verbindlichkeiten durch Übertragung sonstiger Reserven statt in Gläubigerwährung begleicht.

Anders als bei Interventionen an den Limitkursen beruhen intramarginale Devisenmarktoperationen – also Markteingriffe innerhalb der Bandbreiten – auf Ermessensentscheidungen der betreffenden Notenbank. Allerdings ist der intramarginale Kauf oder Verkauf der Währung eines Partnerlandes nach den schon vor Jahren getroffenen Vereinbarungen nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Emissionsnotenbank zulässig. Die Bundesbank hat intramarginalen DM-Interventionen ihrer Partner in den vergangenen Jahren in der Regel zugestimmt, wenn solche Operationen nicht in Widerspruch zur Entwicklung am Dollarmarkt standen, ohne damit jedoch ein Einverständnis mit den jeweiligen devisenpolitischen Intentionen ihrer Partner zum Ausdruck bringen zu wollen. Vielmehr hat die Bundesbank die von EWS-Partnerzentralbanken verfolgte Strategie, die Wechselkurse innerhalb der Bandbreiten durch umfangreiche Interventionen zu stabilisieren, eher kritisch gesehen; denn eine zu geringe Beweglichkeit der Kurse innerhalb der Bandbreiten kann auch den Anreiz verstärken, zu noch günstig erscheinenden Kursen und ohne großes Wechselkursrisiko aus der schwachen in die starke Währung zu gehen. Gleichwohl haben gerade die intramarginalen DM-Interventionen wegen der internationalen Rolle der D-Mark und ihres Gewichts im EWS in den vergangenen Jahren ständig an Bedeutung zugenommen. Die vom EWS-Abkommen nicht ausgeschlossene Möglichkeit, solche Transaktionen im Einvernehmen der Beteiligten über den EFWZ zu finanzieren, ist allerdings nur sehr selten genutzt worden. Einige Partnerländer haben jedoch im Zuge ihrer Kapitalverkehrsliberalisierung schon seit längerem gedrängt, die sehr kurzfristige gemeinschaftliche Finanzierung auch für intramarginale Interventionen leichter nutzbar zu machen und diese so den obligatorischen Interventionen zumindest teilweise gleichzustellen. Dies schien einigen Partnern auch deshalb gerechtfertigt, weil intramarginale Interventionen in gewissen Situationen helfen können, obligatorische Interventionen zu vermeiden. Insoweit würden sie an die Stelle sonst unter Umständen notwendig werdender obligatorischer Interventionen treten, so daß mit ihrer Einbeziehung in den sehr kurzfristigen Kreditmechanismus keine zusätzliche gemeinschaftliche Finanzierung verbunden wäre. Diesen Wünschen unserer Partner wurde mit den neuen Vereinbarungen unter bestimmten Bedingungen entsprochen. Bei den ab Mitte Oktober 1987 vorübergehend aufgetretenen Spannungen im EWS hat die Bundesbank bereits in diesem Sinne umfangreiche Finanzierungshilfe geleistet.

Intramarginale Interventionen erstmals zum Teil in die gemeinschaftliche Finanzierung einbezogen

Vom Standpunkt einer Gläubigernotenbank kommt dieser Neuerung wegen der möglichen geldpolitischen Konsequenzen erhebliche materielle Bedeutung zu. Bislang schlugen sich intramarginale Devisenmarktoperationen vorwiegend in Veränderungen von im Markt gehaltenen Reserven der intervenierenden Notenbank nieder; unmittelbare Einflüsse auf die binnenwirtschaftliche Liquidität desjenigen Landes, dessen Währung für Interventionen verwendet wurde, gingen hiervon nicht aus. Dagegen wird die laufende Liquiditätsentwicklung direkt berührt, wenn intramarginale Interventionen durch Finanzierung über den EFWZ auch unmittelbar auf die Bankenliquidität durchschlagen. Bei den

Erleichterte Finanzierung intramarginaler Interventionen nicht ohne geldpolitische Risiken

DM-Interventionen im EWS*)				
Mrd DM				
+ = DM-Verkäufe bzw. expansiver Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik				
- = DM-Käufe bzw. kontraktiver Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik				
Zeit	Obliga- torisch	Intra- marginal	Insgesamt	Nach- richtlich: Liquiditäts- wirksam in der Bundes- republik 1)
A. Nach Kalenderjahren				
1986 Käufe	- 19,0	- 33,6	- 52,6	- 12,1
Verkäufe	+ 4,1	+ 76,0	+ 80,1	+ 3,8
Saldo	- 14,8	+ 42,4	+ 27,6	- 8,4
1987 Käufe	-	- 48,1	- 48,1	- 7,3
Verkäufe	+ 15,0	+ 62,7	+ 77,7	+ 25,4
Saldo	+ 15,0	+ 14,6	+ 29,7	+ 18,1
B. Nach ausgewählten Zeiträumen, netto				
8. Juli 1986 — 9. Januar 1987				
Dollar schwach; D-Mark auch im EWS zunehmend stark	+ 18,9	+ 44,1	+ 63,0	+ 17,4
12. Januar 1987 — 18. März 1987				
Allmähliche Umkehr der Devisenbewegungen im EWS nach dem Realignment vom 12. Januar 1987	-	- 24,6	- 24,6	- 6,6
19. März 1987 — 11. September 1987				
Dollar anfänglich schwach; Wiedererstarke- n der D-Mark im EWS	-	+ 22,6	+ 22,6	- 0,7
14. September 1987 — 14. Oktober 1987				
Entspannung im EWS nach der EG-Finanz- ministerkonferenz von Nyborg/Dänemark	-	- 14,5	- 14,5	-
15. Oktober 1987 — 14. Januar 1988				
Dollar unter kräftigem Abwärtsdruck; D-Mark im EWS in fester Position	-	+ 21,5	+ 21,5	+ 10,0
15. Januar 1988 — Ende März 1988				
Erholung des Dollars; Entspannung im EWS	-	- 8,2	- 8,2	- 6,1
* DM-Interventionen anderer am Wechselkursverbund beteiligter Notenbanken und EWS-Interventionen der Bundesbank; erfaßt nach dem Datum des Geschäftsabschlusses. — 1 Gibt an, in welchem Umfang DM-Interventionen im EWS und die Regulierung von Gläubiger- und Schuldnerpositionen im EFWZ die Netto-Auslandsposition der Bundesbank und damit die Zentralbankgeldversorgung der Banken beeinflussen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk				

Verhandlungen über die Finanzierung intramarginaler Interventionen ging es deshalb vor allem darum, die geldpolitischen Risiken der Neuregelung in Grenzen zu halten.

Vorkehrungen zur Begrenzung der geldpolitischen Risiken intramarginaler Interventionen

Die getroffenen Vereinbarungen sehen vor, daß eine Notenbank intramarginale Verkäufe einer Partnerwährung nur dann über den EFWZ finanzieren kann, wenn die Emissionsnotenbank dieser Währung bei ihrer Zustimmung zur Intervention einer gemeinschaftlichen Finanzierung nicht ausdrücklich widerspricht. Die Notenbank der Interventionswährung kann den Rückgriff auf die sehr kurzfristige Finanzierung auch dadurch einschränken, daß sie von der Partnernotenbank verlangt, einen Teil der Währungsverkäufe aus vorhandenen Devisenbeständen zu finanzieren. Sie kann ferner auf Rückzahlung ihrer Forderungen in Gläubigerwährung bestehen, sofern die Reserven der Schuldnernotenbank dies erlauben. Vor allem aber ist die Kreditgewährung über den EFWZ für intramarginale Interventionen — im Unterschied zur Finanzierung obligatorischer Interventionen — dem Betrag nach begrenzt, und zwar auf das Doppelte der Schuldnerquote, die der intervenierenden Notenbank im kurzfristigen Währungsbestand zusteht. Wie erwähnt, bemißt sich auch die „automatische“ Prolongation von Erstfälligkeiten — aus obligatorischen wie intramarginalen Interventionen zusammengenommen — auf das Doppelte dieser Schuldnerquote. Deshalb kann für intramarginale Interventionen, die über den EFWZ finanziert werden, unter Umständen nicht oder nicht in vollem Umfang automatisch mit Prolongation gerechnet werden. All dies macht deutlich, daß ein automatischer

und weitreichender Rückgriff auf die Gemeinschaftsfinanzierung nicht vorgesehen ist. Die geldpolitischen Risiken der interventionspolitischen Neuerungen dürften sich deshalb in Grenzen halten. Für die Zustimmung der Bundesbank zu dieser Finanzierungserleichterung war auch ausschlaggebend, daß die Notenbanken sich darauf verständigten, alle verfügbaren Wechselkurspolitischen Instrumente aktiver und flexibler einzusetzen und den Wechselkursen möglichst viel Spielraum innerhalb der Bandbreiten zu belassen. In der Spannungsphase vom Herbst vergangenen Jahres hat sich diese engere Zusammenarbeit erstmals bewährt.

Ein vierter und letzter Punkt der neuen Vereinbarungen betrifft die Annahmepflicht für „offizielle“ ECU im EWS-Saldenausgleich. Nach den Bestimmungen des EWS-Abkommens soll zur Tilgung von Interventionsverbindlichkeiten vorrangig Gläubigerwährung eingesetzt werden. Steht sie nicht zur Verfügung, sieht das Abkommen vor, daß der Schuldner einen Teil seiner Verbindlichkeiten mit „offiziellen“ ECU begleicht und den Rest nach Maßgabe der Zusammensetzung seiner Währungsreserven durch Übertragung von Dollarreserven und von beim IWF verfügbaren Aktiva tilgt. Bisher brauchten die Gläubiger nur für maximal die Hälfte ihrer Forderung ECU anzunehmen. Nunmehr ist vorgesehen, daß Gläubigerzentralbanken Rückzahlungen bis zu 100% in ECU akzeptieren, solange dies nicht zu einer unausgewogenen Zusammensetzung ihrer Reserven und zur Bildung übermäßiger Schuldner- und Gläubigerpositionen in ECU führt. Damit wurden die bisher erst in begrenztem Umfang genutzten Bestände an „offiziellen“ ECU fungibler gemacht. Die Neuregelung gilt allerdings zunächst nur für zwei Jahre. Ob sie in eine Dauerregelung einmündet, wird auch davon abhängen, inwieweit die Einbeziehung intramarginaler Interventionen in die Gemeinschaftsfinanzierung größere und anhaltende Ungleichgewichte in der ECU-Verteilung unter den EWS-Notenbanken entstehen läßt. Mit solchen Ungleichgewichten ist aber schon deshalb kaum zu rechnen, weil ECU-Schuldnerpositionen zu einem gewogenen Marktsatz zu verzinsen sind, der normalerweise über dem Zinsniveau im Land der Gläubigerwährung liegt. Damit besteht von der Zinsseite her ein Anreiz, ECU-Schuldnerpositionen durch Erwerb von Gläubigerwährung glattzustellen, was im übrigen zur Liquiditätsabschöpfung im Gläubigerland beiträgt.

Begrenzung der Annahmepflicht für „offizielle“ ECU für zwei Jahre versuchsweise gelockert

Die Bundesbank hat den neuen Finanzierungserleichterungen vor allem im Hinblick darauf zugestimmt, daß sich das EWS als stabilisierendes Element in der Wirtschafts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten erwiesen hat und alle EWS-Länder ihre stabilitätspolitischen Anstrengungen gerade in den letzten Jahren verstärkt haben. Überdies ist für die Beurteilung der Neuregelungen von besonderer Bedeutung, daß nach dem Bericht der Notenbankgouverneure die Zentralbanken aller EG-Länder verpflichtet sein sollten, in ihrer Geldpolitik dem Ziel der Preisstabilität Priorität einzuräumen, und die Minister dies zustimmend zur Kenntnis genommen haben. Bei einer derartigen Grundorientierung verbietet es sich von selbst, einen kurzfristigen Stabilisierungseffekt bei den Wechselkursen um den Preis einer Beeinträchtigung der Kaufkraft der eigenen oder auch einer Partnerwährung anzustreben.

Neuregelung auch ein Ergebnis stabilitätspolitischer Fortschritte

Mit den Neuregelungen ist in nicht geringem Maße den Anliegen derjenigen Länder entsprochen worden, deren Währungen im EWS immer wieder zur Schwäche neigen. Trotzdem empfinden einige von ihnen den Zwang, darauf mit Interventionen und geldpolitischen Maßnahmen zu reagieren, weiterhin als einseitige Belastung (Asymmetrie), weil nach ihrer Meinung Starkwährungsländer nicht zu entsprechenden Maßnahmen gezwungen sind. Die Vorstellung, daß es im Wechselkursverbund des EWS primär nur Anpassungslasten für Schwachwährungsländer gibt, entspricht jedoch nicht den Realitäten. Gerade die Bundesrepublik ist im EWS wegen der zentralen Rolle der D-Mark immer wieder von Geldzuflüssen aus den Partnerländern betroffen, die eine uner-

Keine Asymmetrie des Systems

wünschte Ausweitung der Geldmenge und bei Erreichen der Limitkurse Interventionen zur Folge haben. Solche den nationalen Zielsetzungen unter Umständen stark zuwiderlaufende Entwicklungen lassen sich nur verhindern oder auf ein erträgliches Ausmaß reduzieren, wenn die wirtschaftliche Entwicklung in allen Partnerländern am Gebot der Geldwertstabilität ausgerichtet ist und weitgehend parallel verläuft. Dies verlangt naturgemäß von Ländern, die Preisstabilität noch nicht erreicht haben, eine besondere Anstrengung. Es ist also die Asymmetrie der Ausgangslage und nicht die Lastenverteilung im System, welche einzelne Länder zu besonderen Anstrengungen zwingt.

Gegenseitige
Reservehaltung in
Partnerwährungen
unzweckmäßig

Auch die Aufnahme von Währungen der Partnerländer in die Devisenreserven jedes Mitgliedslandes, wie dies neuerdings gerade der Bundesbank nahegelegt wird, würde die noch bestehenden Divergenzen nicht aufheben und zur Stabilität des EWS beitragen. Das Gegenteil wäre zu befürchten, wenn ein Land mit einer abwertungsverdächtigen Währung davon ausgehen könnte, daß die jeweils stärkeren Partner einen Großteil der mit der Wechselkursstabilisierung verbundenen Anpassungs- und Finanzierungslasten zu übernehmen hätten. Wegen ihres Gewichts im EWS und ihrer Rolle als internationale Transaktions- und Anlagewährung sind die Verwendung der D-Mark als Interventionswährung neben dem US-Dollar und der Aufbau gewisser DM-Bestände für unsere Partner offenbar von Vorteil. Die Bundesbank hat dies unter anderem deshalb hingenommen, weil die monetären Wirkungen intramarginaler Interventionen insoweit, wie Interventionen aus am Markt angelegten DM-Beständen unserer Partnernotenbanken finanziert werden, in engen Grenzen bleiben. Die Verwendung von Partnerwährungen hätte für die Bundesbank, wenn sie diese Währungen in ihren Bestand nähme, keine vergleichbaren Vorteile. Die Erfahrung zeigt, daß Wechselkursprobleme der D-Mark zumeist nicht auf das EWS beschränkt sind, sondern zugleich auch im Verhältnis zum US-Dollar auftreten; nicht selten werden Spannungen im EWS erst durch Entwicklungen ausgelöst, die in erster Linie das Kursverhältnis zwischen D-Mark und US-Dollar beeinflussen. Ihnen kann, soweit nach Lage der Dinge Interventionen überhaupt Wirkung versprechen, nur durch Abgabe oder Hereinnahme von US-Dollar begegnet werden. Die Haltung und der Einsatz von EWS-Partnerwährungen wären hierfür kein Ersatz. Dem entspricht es, daß die Bundesbank sich bei ihrer Reservehaltung auf Dollaranlagen beschränkt, zumal deren Liquidität jederzeit und praktisch in jedem Umfang gesichert ist, weil es einen ausreichend großen Markt für Dollaranlagen gibt.

4. Die Vorschläge der EG-Kommission zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzraums

Vorschlag einer
neuen EG-Richtlinie
zur vollständigen
Liberalisierung des
Kapitalverkehrs

Mit der Anfang 1986 angenommenen „Einheitlichen Europäischen Akte“ verpflichteten sich die EG-Mitgliedstaaten, den gemeinsamen Binnenmarkt bis Ende 1992 zu vollenden. Der durch diese Vereinbarungen ergänzte EWG-Vertrag definiert den Binnenmarkt als einen Raum ohne innergemeinschaftliche Grenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gewährleistet ist. Auf dieser Grundlage legte die EG-Kommission dem Rat im November 1987 Vorschläge zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzraums vor. Im Mittelpunkt steht dabei die Verabschiedung einer neuen Richtlinie zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft. Mit dieser Initiative würde die zweite, abschließende Phase des von der Kommission bereits im Mai 1986 vorgelegten Liberalisierungsprogramms verwirklicht und damit im Ergebnis die Freiheit des Kapitalverkehrs innerhalb der Gemeinschaft wie gegenüber Drittländern grundsätzlich voll hergestellt. Die erste Phase dieses Liberalisierungsprogramms wurde inzwischen durch eine Richtlinie vom November 1986 in die Praxis umgesetzt. Wie im Geschäftsbericht der Bundesbank für das Jahr 1986 erwähnt, machte diese Richtlinie einige restliche Kapitaltransaktionen liberalisierungspflichtig, deren Freiheit für das Funktionie-

ren des Gemeinsamen Marktes und für die Verflechtung der nationalen Kapitalmärkte besonders wichtig ist. Hierbei handelte es sich um den Abbau von Beschränkungen, die die Gewährung langfristiger Handelskredite, den Handel mit nicht börsennotierten Wertpapieren und die Zulassung von Wertpapieren zum Kapitalmarkt betrafen. Die vorgeschlagene neue Richtlinie zielt nunmehr im wesentlichen auf die Liberalisierung von grenzüberschreitenden Finanzkrediten und Geldmarktgeschäften, auf die vollständige Freigabe der Ausfuhr und Einfuhr von Vermögenswerten sowie auf die Zulassung von Konten bei gebietsfremden Kreditinstituten. Überdies drängt die Kommission in diesem Zusammenhang darauf, daß die Mitgliedstaaten nicht nur devisenrechtliche Liberalisierungslücken beseitigen, sondern auch solche diskriminierenden Rechtsvorschriften abschaffen, die den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr in seiner Gesamtheit praktisch ebenfalls behindern können. Nach dem Vorschlag der Kommission müßte im übrigen auch das in Belgien-Luxemburg noch angewendete System eines gespaltenen Devisenmarkts aufgegeben werden.

Es gibt allerdings Bestrebungen, die Herstellung der vollständigen Freiheit im Kapitalverkehr mit der Einführung besonderer Schutz- und Beistandsvorkehrungen zu verbinden. Dadurch soll es den Mitgliedstaaten erleichtert werden, störenden Kapitalbewegungen, wenn nötig, entgegenzuwirken. Zu diesem Zweck hat die Kommission in ihrer Liberalisierungsrichtlinie spezielle Schutzmaßnahmen für den Fall vorgeschlagen, daß kurzfristige Kapitalbewegungen von außergewöhnlichem Umfang die Devisen- und Geldpolitik eines Mitgliedstaates ernstlich stören. Außerdem sollen sich die Mitgliedstaaten mit bestimmten geld- und devisenpolitischen Instrumenten ausrüsten, um mit ihnen in kritischen Situationen autonom oder auf Empfehlung der Kommission auf den Kapitalverkehr – und zwar hauptsächlich auf denjenigen mit Drittländern – einwirken zu können. Als Grundlage hierfür wird daran gedacht, eine Richtlinie aus dem Jahre 1972, die in der damaligen besonderen Situation eine Harmonisierung administrativer Abwehrmöglichkeiten gegenüber störenden Kapitalzuflüssen herbeiführte, hinsichtlich der Instrumente zu ergänzen und vor allem auch deren Einsatz im Hinblick auf Kapitalabflüsse vorzusehen. Überdies sollen nach den Vorschlägen der Kommission die Möglichkeiten, im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten gemeinschaftliche Beistandskredite zu erhalten, erweitert werden.

Die erwähnten Sonderregelungen bergen jedoch die Gefahr in sich, daß es zu einer vollständigen Freiheit im Kapitalverkehr der Gemeinschaft gar nicht erst kommt oder daß sie allzu leicht wieder anderen Zielsetzungen geopfert wird. Außerdem können sie das für eine enge finanzielle Verflechtung notwendige Vertrauen darauf beeinträchtigen, daß die Freiheit des Kapitalverkehrs auch im Falle von Schwierigkeiten verteidigt würde. Überdies würden die mit einem freien Kapitalverkehr auch angestrebten Zwänge zu einer in allen Ländern auf Stabilität ausgerichteten Politik geschwächt, wenn die Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen allzu leicht gemacht würde. Gleiches wäre im Falle noch großzügigerer gemeinschaftlicher Kreditmöglichkeiten zu befürchten. Ein erleichterter Zugang zu Ausweichklauseln wäre im übrigen noch kritischer zu beurteilen, wenn hieraus in schwierigen Situationen hauptsächlich oder ausschließlich eine Beschränkung des Kapitalverkehrs mit Drittländern resultieren soll. Ein solches Vorgehen würde einen auf Beschränkungen gerichteten Gleichschritt aller Gemeinschaftsländer verlangen, der für die Bundesrepublik nicht akzeptabel wäre; denn ein weltweit freier Kapitalverkehr ist ein notwendiges Pendant zu der intensiven Verflechtung der Bundesrepublik im Welthandel. All dies macht deutlich, daß die Herstellung vollständiger Freiheit im Kapitalverkehr der Gemeinschaft ohne zusätzliche Regelungen und Zahlungsbilanzhilfen auskommen sollte, zumal schon im EWG-Vertrag Schutzklauseln bestehen, die es in Ausnahmefällen ermöglichen, die angestrebte vollständige Freiheit im Kapitalverkehr vorübergehend einzuschränken. Ein Verzicht auf Sonderregelun-

Bestrebungen zur Einführung besonderer Schutz- und Beistandsvorkehrungen

Kapitalverkehrsbedingte Schwierigkeiten durch stabilitätsorientierte Politik am besten beherrschbar

gen und zusätzliche Zahlungsbilanzhilfen wäre um so leichter möglich, je mehr alle Mitgliedstaaten die Beschlüsse zur Vollendung des Binnenmarkts von sich aus als Anstoß zu einer noch besseren Stabilitätsorientierung ihrer Währungs- und Wirtschaftspolitik auffassen. Nur so läßt sich letztlich dem noch weiter reichenden Ziel einer europäischen Währungsunion näherkommen. Überdies hat sich aufgrund der jüngsten Beschlüsse zur Stärkung des EWS die währungspolitische Zusammenarbeit der EG-Länder intensiviert, was gleichfalls helfen dürfte, gewisse Schwierigkeiten zu meistern, die ein völlig freier Kapitalverkehr während einer Übergangszeit unter Umständen mit sich bringen kann.

Harmonisierung der Wettbewerbsbedingungen für finanzielle Dienstleistungen als ergänzender Schritt erforderlich

Über die bisherigen Vorschläge der Kommission hinaus erfordert die Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzraums, daß solche nationale Vorschriften, die für die internationale Wettbewerbsfähigkeit im Bereich finanzieller Dienstleistungen von wesentlicher Bedeutung sind, bis zu einem gewissen Grad harmonisiert werden. Hierbei geht es um steuerliche Regelungen sowie um Fragen der Bankenaufsicht und des Sparer- und Gläubigerschutzes. Zwar verfolgt die Kommission bei der Verwirklichung des Binnenmarkts im Falle normativer Bestimmungen neuerdings das Konzept, Harmonisierungen nur noch in unbedingt notwendigen Fällen anzustreben, im übrigen aber lediglich eine gegenseitige Anerkennung der jeweiligen nationalen Vorschriften zu verlangen. Auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und des Sparerschutzes erscheint demgegenüber jedoch eine weitgehende Harmonisierung der nationalen Regelungen auf hohem Niveau erforderlich. Hierfür spricht die große Bedeutung, die ein gesundes Finanzwesen für den Bestand des gesamten gemeinsamen Binnenmarkts hat. Es wäre erwünscht, wenn in allen erwähnten Punkten befriedigende Lösungen möglichst bald erreicht werden könnten. Ergebnisse in diesem Bereich dürfen aber nicht zur Vorbedingung für Fortschritte bei der Kapitalverkehrsliberalisierung gemacht werden, da die Vorteile eines freien Kapitalverkehrs rasch zur Geltung kommen sollten.

5. Neuere Entwicklungen im IWF und bei den internationalen Entwicklungsbanken

a) Finanzielle Hilfen des IWF

Weitere Netto-Rückflüsse an den IWF

Auch 1987 hat der IWF die Stabilisierungsbemühungen seiner Mitglieder durch neu gewährte Kredite unterstützt. Mit 3,7 Mrd SZR (4,8 Mrd US-\$) erreichten die Neuausleihungen fast den Umfang des Vorjahres (3,9 Mrd SZR). Dabei ergaben sich wesentliche Verschiebungen in der Ausleihestruktur: Während die Ziehungen in den nur unter wirtschaftspolitischen Auflagen zugänglichen Kredittranchen abnahmen, erhöhte sich die Kreditgewährung in der Fazilität zur kompensierenden Finanzierung von Exporterlösausfällen sowie in der 1986 neu eingerichteten Strukturanpassungsfazilität. Den gesamten Neuausleihungen des Fonds standen allerdings Kreditrückzahlungen von 7,9 Mrd SZR gegenüber. Das ausstehende Kreditengagement des Fonds verminderte sich dadurch per saldo um 4,2 Mrd SZR auf 29,2 Mrd SZR. Die Netto-Rückflüsse an den IWF, die 1986 begonnen hatten, müssen freilich im Zusammenhang mit der sehr hohen Kreditgewährung des Fonds während der Jahre 1982 bis 1984 gesehen werden. Da der IWF von seiner monetären Aufgabenstellung her nur kurz- bis mittelfristige Zahlungsbilanzkredite gewähren kann und seine begrenzten Mittel grundsätzlich allen Mitgliedstaaten zur Verfügung stehen müssen, sind Perioden hoher Ziehungen zwangsläufig mit ähnlich gebündelten Rückzahlungen in späteren Zeiträumen verbunden. Dabei entfielen die jetzigen Rückzahlungen in hohem Maße auf Länder, die mit Hilfe fondsgestützter Stabilisierungsprogramme zwischenzeitlich Anpassungsfortschritte erzielt haben. Die vom IWF bereitgestellten Finanzierungen sind im übrigen in aller Regel nur ein Teil der Mittel, die den kreditnehmenden Ländern insgesamt zur Unterstützung ihrer

Ziehungen und Tilgungen im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten					
Mrd SZR					
Position	1983	1984	1985	1986	1987
Kredittranchen	4,9	3,1	2,6	3,0	1,9
Erweiterte Fondsfazilität	4,6	3,3	0,4	0,3	0,2
Kompensierende Fondsfazilität	2,8	0,8	0,9	0,6	1,2
Buffer-Stock-Fazilität	0,3	0,0	—	—	—
Strukturanpassungsfazilität 1)	—	—	—	0,1	0,4
Ziehungen insgesamt	12,6	7,3	4,0	3,9	3,7
Kredittilgungen	2,0	2,3	3,6	5,7	7,9
Netto-Ziehungen (Netto-Tilgungen: —)	10,6	5,0	0,4	— 1,8	— 4,2

1 Wird aus einem Sondervermögen des Fonds finanziert und steht nur Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zur Verfügung.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
Quelle: IWF. BBk

Anpassungsmaßnahmen zur Verfügung gestellt werden. Vor allem dort, wo Anpassungsschwierigkeiten auf tiefsitzenden Strukturproblemen beruhen, kommt dem Fonds vornehmlich eine Katalysatorrolle zu, indem er durch die Förderung einer problemgerechten Anpassungspolitik dazu beiträgt, zusätzliche Kreditmittel aus anderen Quellen zu mobilisieren. Nicht alle Mitglieder sind zudem auf eine finanzielle Unterstützung des Fonds angewiesen: Auch im vergangenen Jahr haben sich einige Länder auf die Möglichkeit der Erweiterten Überwachung (Enhanced Surveillance) gestützt, bei der die Mitwirkung des Fonds darauf beschränkt ist, die von den betreffenden Ländern selbst konzipierten Anpassungsprogramme mit einer Art „Gütesiegel“ zu versehen, was diesen Ländern meist den Weg zu neuen Krediten und Umschuldungen seitens der privaten Geschäftsbanken und öffentlichen Kreditgeber eröffnet.

Die Ausleihetätigkeit des Fonds wurde zum Teil auch dadurch gebremst, daß eine Reihe von Mitgliedsländern den schon bestehenden Schuldendienstverpflichtungen gegenüber dem IWF nicht nachkommen konnte. Zum Schutz seiner Mittel ist es dem Fonds nach den geltenden Geschäftsgrundsätzen verboten, solchen säumigen Schuldern neue Kredite einzuräumen. Vielmehr muß der Fonds bei derartigen Entwicklungen darauf bedacht sein, seine interne Risikovorsorge zu verstärken. Deshalb hatte der IWF bereits im Juli 1986 als Reaktion auf die gegenüber dem Fonds stark gestiegenen Zahlungsrückstände einiger Länder beschlossen, die Risikovorsorge im Fonds in den nächsten zwei Jahren durch eine höhere Reservedotierung zu verbessern, wobei die hiermit verbundene Finanzierungslasten von den Gläubigern und Schuldern des Fonds gemeinsam getragen werden. Im Sommer vergangenen Jahres hat der Fonds zusätzlich einen Teil seines Gewinns aus dem Ende April 1987 beendeten Geschäftsjahr in ein neu eingerichtetes Sonderkonto mit Reservecharakter (Special Contingent Account) eingestellt.

Verstärkte Risikovorsorge wegen gestiegener Zahlungsrückstände

Angesichts der anhaltend hohen Zahlungsbilanzungleichgewichte vieler Länder hat der IWF beschlossen, die „Politik des Erweiterten Zugangs zu den Fondsmitteln“ (Enlarged Access) auch 1988 fortzuführen. Damit wurden diese temporär erweiterten Ziehungsmöglichkeiten, die ursprünglich Ende 1983 auslaufen sollten, zum fünften Mal verlängert. Wie bereits im Vorjahr wurden die Ziehungsobergrenzen unverändert belassen.

Fortsetzung des „Erweiterten Zugangs“ zu den Fondsmitteln

Mit der im Dezember 1987 beschlossenen Einrichtung einer Erweiterten Strukturanpassungsfazilität (Enlarged Structural Adjustment Facility) sind die Möglichkeiten des Fonds, zur Lösung langwieriger struktureller Zahlungsbilanzprobleme der ärmsten Entwicklungsländer beizutragen, erheblich verbessert worden. Diese neue Fazilität im Umfang von rund 6 Mrd SZR ist praktisch eine

Aufstockung der Fondshilfen zugunsten der ärmsten Entwicklungsländer

Aufstockung der Strukturanpassungsfazilität, mit der der IWF aus einem von seinen monetären Mitteln streng getrennten Sondervermögen von 2,7 Mrd SZR seit März 1986 Strukturanpassungsprozesse in Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zu weichen Bedingungen unterstützt. Hiermit begibt sich der Fonds freilich auf ein Gebiet, das mehr im Bereich der Entwicklungsfinanzierung liegt und daher mit seiner spezifischen monetären Aufgabenstellung nur bedingt vereinbar ist. Dies gilt im Vergleich zu den üblichen IWF-Krediten für die eher langfristige Kreditgewährung ebenso wie für die deutlich abgeschwächte Form der Konditionalität. Dieser besondere, stark entwicklungspolitisch orientierte Charakter der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität legte es nahe, die im wesentlichen von den Industrieländern aufzubringenden Mittel für Kredite und Zinssubventionen über ein von den allgemeinen Fondsmitteln getrenntes, vom IWF verwaltetes Treuhandkonto bereitzustellen. Damit wird auch institutionell deutlich, daß diese Fazilität eine Aufgabenstellung hat, die mit dem regulären Kreditgeschäft des Fonds nicht vergleichbar ist.

Überprüfung der Fazilität zur kompensierenden Finanzierung von Exporterlösausfällen

Die Fazilität zur kompensierenden Finanzierung von Exporterlösausfällen (Compensatory Financing Facility) wird seit 1987 grundlegend überprüft. Hierbei geht es um die Beseitigung einiger operationeller Konstruktionsmängel, vor allem aber um die Absicht, die Nutzung dieser Fazilität künftig verstärkt an gewisse Anpassungserfordernisse zu binden. Im Zusammenhang mit dieser Überprüfung wird auch der Vorschlag der USA diskutiert, die auf den vorübergehenden Ausfall von Exporterlösen zugeschnittene Fazilität durch eine allgemeine „External Contingency Facility“ zu ersetzen oder derartige Vorkehrungen gegen unvorhersehbare außenwirtschaftliche Störungen in die „Compensatory Financing Facility“ einzubeziehen. Wenngleich hierbei ebenfalls Anpassungserfordernisse zu beachten wären, ist dieser Vorschlag doch sehr weitreichender Natur, weil er in der Praxis auf eine automatische Finanzierungsgarantie des Fonds hinauslaufen könnte, die unter Umständen für alle denkbaren Formen einer von außen verursachten Zahlungsbilanzstörung zur Verfügung stünde. Problematisch erschiene vor allem eine automatische Kompensation von Zinskostensteigerungen, wodurch letztlich die Steuerungsfunktion des Zinses außer Kraft gesetzt würde.

Verlängerung der AKV

Um die finanzielle Basis des IWF breit abzusichern, wurde schon im November 1987 beschlossen, die Allgemeinen Kreditvereinbarungen des Fonds (AKV), die ihm bei finanzkräftigen Mitgliedstaaten eine Kreditlinie von insgesamt 17 Mrd SZR einräumen, ab Dezember 1988 um weitere fünf Jahre zu verlängern. Im Jahre 1987 hat der Fonds zudem damit begonnen, im Rahmen der „9. Allgemeinen Quotenüberprüfung“ die Angemessenheit seiner Eigenmittelausstattung zu untersuchen. Für eine wesentliche Erhöhung der IWF-Quoten, die die Finanzierungsbeiträge wie auch die Ziehungsmöglichkeiten der einzelnen Mitglieder bestimmen, sprechen schon die auch unter normalen weltwirtschaftlichen Bedingungen mit dem Wachstum des Welthandels steigenden Anforderungen, vorübergehende Zahlungsbilanzdefizite auch durch offizielle Finanzierungen zu überbrücken. Überdies legen die anhaltenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten zahlreicher hochverschuldeter Länder es nahe, den IWF mit einem finanziellen Polster an Eigenmitteln auszustatten. Zusätzliche Kreditaufnahmen des Fonds müssen jedenfalls aus grundsätzlichen Erwägungen auf Ausnahmefälle beschränkt bleiben.

b) Multilaterale Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik

Weitere Fortschritte beim Ausbau der indikatorengestützten multilateralen Überwachung

Vor dem Hintergrund der jüngsten weltwirtschaftlichen Probleme und der gestiegenen Bereitschaft der wichtigsten Industrieländer, währungs- und wirtschaftspolitisch enger zusammenzuarbeiten, sind auch im Hinblick auf die im IWF verankerte multilaterale Überwachung die Bemühungen um eine verbesserte Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten fortgesetzt wor-

den. Bereits 1986 war Einigung über ein Gerüst von objektiven Wirtschaftsindikatoren erzielt worden, mit deren Hilfe der Fonds regelmäßig die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten Ländern überprüfen soll, um Anhaltspunkte für einen etwaigen wirtschaftspolitischen Korrekturbedarf zu gewinnen. Auf diese Weise erhofft man sich, die Kompatibilität der Wirtschaftspolitik der maßgeblichen Länder nach innen wie im weltwirtschaftlichen Rahmen verstärkt fördern zu können. Im vergangenen Jahr waren die Beratungen im IWF nun darauf gerichtet, dieses indikatorengestützte System der multilateralen Überwachung weiter zu konkretisieren. Hierbei wurde klargestellt, daß es bei diesem Konzept nicht etwa um eine internationale Form der wirtschaftspolitischen Feinsteuerung geht (die schon im nationalen Rahmen kaum funktioniert), sondern allein um die Verdeutlichung mittelfristiger Perspektiven. Zudem wurde anerkannt, daß es auch in dieser Hinsicht keine Ableitung automatischer Handlungszwänge für die nationale Währungs- und Wirtschaftspolitik geben könne, sondern daß stets die umfassende, abwägende Analyse von ausschlaggebender Bedeutung bleiben müsse. In technischer Hinsicht bestehen freilich noch immer einige offene Fragen. Hierzu gehört der nachträglich eingebrachte Vorschlag, die im Prinzip klein zu haltende Liste von Indikatoren um die Entwicklung der Rohstoffpreise als eine Art Frühindikator der voraussichtlichen Inflationstendenzen zu erweitern. Überdies ist die Diskussion über die Kriterien, nach denen die Ergebnisse und Perspektiven der Wirtschaftsentwicklung der maßgeblichen Länder zu beurteilen sind, noch nicht abgeschlossen. Es zeichnet sich aber ab, daß es hierbei darauf ankommen wird, die Politik der einzelnen Länder anhand unterschiedlicher weltwirtschaftlicher Szenarien und der mit ihnen verbundenen Konsequenzen zu prüfen.

Die Grenzen des indikatorengestützten Überwachungskonzepts sollten allerdings nicht übersehen werden. Sie liegen nicht nur in „technischen“ Problemen, sondern vor allem darin, daß es sich bei den am Kooperationsprozeß Beteiligten um souveräne Länder handelt, die nicht ohne weiteres bereit sein dürften, gravierende Einschränkungen ihrer nationalen wirtschaftspolitischen Autonomie hinzunehmen. Angesichts der zunehmenden weltwirtschaftlichen Interdependenz auch der größten Volkswirtschaften läßt andererseits das Fehlen realistischer Alternativen darauf hoffen, daß das wohlverstandene Eigeninteresse der beteiligten Länder ungeachtet immer wieder zu erwartender Schwierigkeiten und Rückschläge den politischen Willen zur Zusammenarbeit fördert.

Verstärkte Zusammenarbeit ohne realistische Alternative

c) Stärkung der Ausleihkraft internationaler Entwicklungsbanken

Im Geschäftsjahr 1987 der internationalen Entwicklungsbanken hat sich das Ausleihpotential zugunsten der afrikanischen Länder wesentlich verbessert. Bereits im Dezember 1986 waren die Verhandlungen über die achte Wiederauffüllung der Internationalen Entwicklungsorganisation (IDA VIII) abgeschlossen worden, wobei die Geberländer für die Geschäftsjahre 1988 bis 1990 insgesamt 12,4 Mrd US-\$ zur Verfügung stellen, nachdem IDA VII nur 9 Mrd US-\$ erbracht hatte. Ungefähr die Hälfte dieser Mittel soll an die ärmsten afrikanischen Länder fließen. Den afrikanischen Ländern wird zudem zugute kommen, daß im Sommer letzten Jahres eine Verdreifachung des Kapitals der Afrikanischen Entwicklungsbank auf nunmehr 16,2 Mrd SZR beschlossen wurde. Außerdem sind im November 1987 die Verhandlungen über eine Wiederauffüllung des Afrikanischen Entwicklungsfonds abgeschlossen worden; mit einem Volumen von rund 2 Mrd SZR für den Dreijahreszeitraum 1988 bis 1990 wurde auch dieser Fonds besser ausgestattet als in der 1987 zu Ende gegangenen Dreijahresperiode. Ferner konnte die Weltbank im Dezember letzten Jahres auf einem Treffen mit Geberländern, unter ihnen auch die Bundesrepublik Deutschland, für hochverschuldete afrikanische Länder ein Kofinanzierungsprogramm in Höhe von 6,4 Mrd US-\$ für die drei Jahre 1988 bis 1990 zusammenstellen. Durch dieses Programm, das der Absicherung von Anpassungsmaßnahmen dient, sollen den

Verbesserte Mittelbereitstellung für afrikanische Länder

Ländern südlich der Sahara nach Schätzung der Weltbank zusätzliche Finanzhilfen im Umfang von rund 3 Mrd US-\$ zufließen.

Erhebliche Kapitalerhöhung der Weltbank in Vorbereitung

Insbesondere zugunsten der Hauptschuldnerländer der Welt wird sich eine erhebliche Kapitalerhöhung bei der Weltbank auswirken, die noch im Laufe des Jahres 1988 beschlossen werden dürfte, nachdem sich auch die USA im Herbst 1987 für dieses Vorhaben ausgesprochen hatten. Schon im Geschäftsjahr 1987 entfiel beinahe die Hälfte der Darlehenszusagen der Weltbank auf die 15 am höchsten verschuldeten Länder. Ein überdurchschnittlich großer Teil dieser Mittelbereitstellungen erfolgte in Form von Sektor- und Strukturanpassungsdarlehen, bei denen es im Unterschied zu den traditionellen Projektkrediten rasch zu Auszahlungen kommt. Während die Weltbank ihre Darlehenszusagen und Auszahlungen an die Hauptschuldnerländer, insbesondere an die lateinamerikanischen, 1987 erneut ausdehnte, kam es hingegen bei der Interamerikanischen Entwicklungsbank (IDB) zu einem Rückgang ihrer Kreditzusagen. Dies dürfte teilweise darauf zurückzuführen sein, daß die im vergangenen Jahr geführten Beratungen über eine allgemeine Kapitalerhöhung der IDB nicht zuletzt an der Forderung der USA scheiterten, bei der Abstimmung über Darlehenszusagen durch einschneidende Verfahrensänderungen praktisch ein Veto-Recht zu erlangen.

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

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

80

Eigenmittelvorschlag
des Ausschusses für
Bankenbestimmungen
und -überwachung
in Basel

Im Jahre 1987 hat der von den Zentralbankgouverneuren der Zehnergruppe¹⁾ eingesetzte Ausschuß für Bankenbestimmungen und -überwachung zur weiteren Harmonisierung der bankaufsichtlichen Regelungen auf internationaler Ebene einen Vorschlag für eine *internationale Eigenmittelnorm* der Kreditinstitute vorgelegt. Danach sollen die eigenen Mittel eines Kreditinstituts mindestens 8% der nach ihrem Risikogehalt gewichteten Aktivpositionen erreichen. Auch die außerbilanziellen Geschäfte werden in das Gewichtungsschema einbezogen (vgl. auch Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 40. Jg., Nr. 1, Januar 1988, S. 35 ff.).

Der Vorschlag zielt darauf ab, die Krisenfestigkeit international tätiger Banken durch einheitliche Mindestkapitalanforderungen zu erhöhen und gleichzeitig Wettbewerbsunterschiede abzubauen. Diese Zielsetzung ist zu begrüßen, da die erheblichen Risiken im nationalen und internationalen Bankgeschäft eine Festigung der Eigenmittelbasis besonders dringlich erscheinen lassen. Problematisch ist dagegen, daß nach dem Vorschlag nicht nur Grundkapital und offene Rücklagen als Eigenkapital angerechnet werden sollen, sondern auch andere Elemente wie Neubewertungsrücklagen, Rückstellungen und Wertberichtigungen. Da solche Positionen erheblichen Schwankungen ausgesetzt oder für Verlustrisiken gebunden sind, kann hierdurch die notwendige Aufstockung der Kapitalelemente im engeren Sinne nicht ersetzt werden. Die von dem Eigenmittelvorschlag betroffenen Banken und deren Verbände können zu dem Vorschlag während einer sechsmonatigen Konsultationsphase Stellung nehmen. Danach wird der Ausschuß den Vorschlag abschließend beraten und den Zentralbankgouverneuren zur Annahme vorlegen.

Stand der Bankrechts-
Koordinierung
in der EG

Unter dem Einfluß der nunmehr durch die Einheitliche Europäische Akte konkretisierten Zielvorstellungen, bis Ende 1992 in der Europäischen Gemeinschaft den Binnenmarkt schrittweise zu verwirklichen (Art. 8a EWG-Vertrag), wurden auch auf EG-Ebene die Bemühungen, das Bankenaufsichtsrecht zu harmonisieren, weiter intensiviert.

Die Verwirklichung des Ziels, die Herkunftslandkontrolle einzuführen und damit ein Zulassungssystem zu schaffen, das sowohl die Niederlassungs- als auch die volle Dienstleistungsfreiheit umfaßt, setzt u. a. die Abstimmung der wesentlichen Bankenaufsichtselemente voraus.

Die „Erste Bankrechtskoordinierungsrichtlinie“ aus dem Jahre 1977 hatte nur gewisse Rahmenbedingungen gesetzt. Der Vorschlag der Kommission für eine „Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie“ enthält dagegen Regelungen mit zum Teil beträchtlichen Eingriffen in die nationalen Bankenaufsichtssysteme. Bemerkenswert sind in diesem Zusammenhang die folgenden in dem Richtlinienvorschlag vorgesehenen Bestimmungen:

- Aufstellung eines Katalogs von Bankgeschäften, die unter den Anwendungsbereich der gegenseitigen Anerkennung durch die Mitgliedstaaten fallen;
- Festlegung eines Mindestkapitals für die Zulassung und die Weiterführung der Kreditinstitute;
- Einbeziehung der Anteilseigner mit unmittelbarem oder mittelbarem Beteiligungsbesitz ab 10% in die bankaufsichtliche Überwachung;
- Begrenzung des Beteiligungsbesitzes der Kreditinstitute an Unternehmen außerhalb des Bankensektors (die einzelne Beteiligung darf 10%, alle derartigen Beteiligungen dürfen 50% der eigenen Mittel eines Kreditinstituts nicht überschreiten).

¹ Belgien, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Vereinigte Staaten von Amerika.

Einen ausgesprochen gemeinschaftsbezogenen Aspekt erhält der Richtlinien-vorschlag durch die Forderung, daß ein Kreditinstitut mit Sitz außerhalb der EG nur dann zugelassen werden soll, wenn gesichert ist, daß für alle EG-Mitgliedstaaten in diesem Drittland Reziprozität besteht. Dasselbe soll auch für den Erwerb von Beteiligungen an Kreditinstituten in der EG gelten.

Die Beratungen zur Harmonisierung des Eigenmittelbegriffs und zur Schaffung eines EG-einheitlichen Solvenzoeffizienten für Kreditinstitute wurden durch die für international tätige Banken in Basel erarbeiteten Vorschläge stark beeinflusst.

In der geplanten *Eigenmittel-Richtlinie*, die gegenwärtig in einer Arbeitsgruppe des Rates erörtert wird, wurde die ursprünglich vorgesehene Unterteilung nach internen und externen Elementen durch eine Auflistung der Posten, die als Eigenmittel anerkannt werden oder von den Eigenmitteln abzusetzen sind, ersetzt und damit eine weitgehende Übereinstimmung mit den in Basel erarbeiteten Vorstellungen hergestellt.

Der Entwurf für einen *Solvvenzoeffizienten* für Kreditinstitute, der zur Zeit in einer Arbeitsgruppe der Kommission behandelt wird, sieht die Übernahme der Definition der Eigenmittel-Richtlinie vor. Auch er lehnt sich im übrigen eng an die Baseler Vorschläge an.

Im Vergleich zu der Baseler Lösung wertet dabei die für die EG diskutierte Regelung den Eigenmittelbegriff noch mehr ab. Während nach jener die ergänzenden Kapitalelemente höchstens die Summe des Kernkapitals (Grundkapital und offene Rücklagen) erreichen können, sollen innerhalb der EG auch Neubewertungsrücklagen und Rückstellungen für allgemeine Bankrisiken in unbegrenzter Höhe als Eigenmittel anerkannt werden.

Ursprünglich bestand die Absicht, jedem Mitgliedstaat die Möglichkeit zu belassen, strengere Maßstäbe für das eigene Bankensystem anzulegen. Bedenklich ist, daß dies jetzt nur noch für eine Übergangszeit zulässig sein soll.

Spezialvorschriften für Kreditinstitute, die Hypothekarkredite gewähren und sich durch die Emission von Schuldverschreibungen refinanzieren, enthält der Entwurf der EG-Kommission für eine *„Richtlinie des Rates über die Niederlassungsfreiheit und den freien Dienstleistungsverkehr auf dem Gebiet des Hypothekarkredits“*. Der Entwurf, der auch im Zusammenhang mit der bereits erwähnten *„Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie“* gesehen werden muß, verlangt für diesen Bereich die gegenseitige Anerkennung der Finanzierungstechniken aller EG-Mitgliedsländer. Einzelheiten des Entwurfs sind noch sehr umstritten. Deshalb hat die EG-Kommission auch eingeräumt, daß es nur für einige Teilbereiche des Hypothekarkredits und seiner Refinanzierung einer Mindestharmonisierung der Vorschriften in den einzelnen Mitgliedsländern bedarf. Erster Schritt dazu ist ihr Vorschlag für eine *„Richtlinie des Rates über die Harmonisierung der Ausgabe von hypothekarisch gesicherten Schuldverschreibungen“*.

In der nationalen Gesetzgebung ist eine Novellierung des Hypothekenbankgesetzes in Vorbereitung. Sie soll unter Aufrechterhaltung des Spezialbankprinzips zu einer Anpassung an veränderte rechtliche und tatsächliche Rahmenbedingungen und zu einer Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten der Hypothekenbanken führen. Die wichtigsten Änderungsvorschläge betreffen die Anhebung der Umlaufgrenze für Schuldverschreibungen, die Aufhebung der besonderen Umlaufgrenze für Pfandbriefe innerhalb der Gesamtumlaufgrenze (dafür Unterstellung der Hypothekenbanken unter Grundsatz I) sowie die Erweiterung des Kontingents für nachrangig besicherte Kredite („Außerdeckungsgeschäft“) und der entsprechenden Refinanzierungsmöglichkeiten.

Novellierung des Hypothekenbank-Gesetzes

Gegen eine Anhebung der Umlaufgrenze für Schuldverschreibungen spricht nach Ansicht der Deutschen Bundesbank, daß sich das Eigenkapital der Hypothekenbanken im Verhältnis zu ihrem Geschäftsvolumen auf eine Größenordnung reduzieren könnte, die sowohl im internationalen Vergleich als auch im Hinblick auf die abzudeckenden Gesamtrisiken zu niedrig wäre. Infolge dieser Auswirkung stünde die Anhebung der Umlaufgrenze auch im Gegensatz zu allen Bemühungen, national wie international, die Eigenkapitalbasis der Kreditinstitute zu verbessern, zumindest aber eine Verringerung des Eigenkapitalanteils zu verhindern.

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

Die Grundsätze gemäß §§ 10 und 11 KWG, nach denen die Angemessenheit des Eigenkapitals und die Liquidität der Kreditinstitute für den Regelfall beurteilt werden, wurden im vergangenen Jahr nicht geändert. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hat jedoch mit Schreiben vom 18. Dezember 1987 den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft einen Vorentwurf für eine Änderung der Grundsätze I und I a übersandt. Bei den vorgesehenen Änderungen geht es in erster Linie um die Einbeziehung der mit verschiedenen bilanzunwirksamen Finanzinstrumenten verbundenen Risiken in die genannten Grundsätze sowie um die Ausdehnung des Grundsatzes I auf Wertpapiere. Damit würde der Grundsatz I zu einem generellen Grundsatz für das Adressenausfallrisiko ausgebaut. Der Grundsatz I a würde über die bisher erfaßten Devisen- und Edelmetallgeschäfte hinaus Preisrisiken, die mit bestimmten Geschäftsarten verbunden sein können, durch Obergrenzen für offene Positionen limitieren. Diese Vorschläge waren Gegenstand einer Aussprache am 16. und 17. März 1988 zwischen dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und den Spitzenverbänden der Kreditinstitute.

Die derzeit gültigen Grundsätze lauten wie folgt:

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

Präambel

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

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

(3) Für Bausparkassen (einschließlich derjenigen, die als rechtlich unselbständige Einrichtungen betrieben werden), öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten und Teilzahlungskreditinstitute sowie für Kreditinstitute, die ausschließlich

Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 und 8 KWG betreiben, gelten nur die Grundsätze I und Ia.

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

(5) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Kapitalanlagegesellschaften.

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

Grundsatz I

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

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

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

1. Wechsel im Bestand und Wechsel, die aus dem Bestand vor Verfall zum Einzug versandt worden sind,
2. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. Gegenstände, über die ein Kreditinstitut oder ein Unternehmen im Sinne des § 10a Abs. 2 Satz 5 Nr. 1, Nr. 2 oder Nr. 3 KWG als Leasinggeber Leasingverträge abgeschlossen hat,
4. Eventualforderungen aus
 - a) den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen im Umlauf,
 - b) Indossamentsverbindlichkeiten aus weitergegebenen Wechseln,
 - c) Bürgschaften, Wechsel- und Scheckbürgschaften, Gewährleistungsverträgen und aus der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten,
 - d) unbedingten Verpflichtungen der Bausparkassen zur Ablösung fremder Zwischenkredite an Bausparer.

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

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

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

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

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

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

Grundsatz Ia

(1) Der Unterschiedsbetrag zwischen Aktiv- und Passivpositionen in fremder Währung sowie in Gold, Silber oder Platinmetallen (Edelmetalle), unabhängig von ihrer Fälligkeit, soll bei einem Kreditinstitut 30% des haftenden Eigenkapitals täglich bei Geschäftsschluß nicht übersteigen. Aktiv- und Passivpositionen

im Sinne des Satzes 1 sind die folgenden Positionen, wenn sie auf fremde Währung oder auf Gold, Silber oder Platinmetalle in unverarbeitetem Zustand (d. h. ohne Erzeugnisse in diesen Edelmetallen) lauten:

A. Aktivpositionen

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

B. Passivpositionen

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

Der Unterschiedsbetrag ergibt sich aus der Gesamtheit der getrennt nach Währungen und Edelmetallen ermittelten Salden aus den Aktiv- und Passivpositionen; dabei sind Beträge in verschiedenen Währungen und Edelmetallen nicht miteinander zu saldieren. Bei der Umrechnung von auf fremde Währungen lautenden Aktiv- und Passivpositionen in Deutsche Mark sind für die an der Frankfurter Devisenborse amtlich notierten Währungen die Mittelkurse, für andere Währungen die Ankaufskurse im Freiverkehr zugrunde zu legen. Aktiv- und Passivpositionen in Gold sind nach der Notierung an der Frankfurter Goldborse für 12,5 kg-Barren (1 kg = 32 Feinunzen) in Deutsche Mark umzurechnen. Für die Umrechnung von Aktiv- und Passivpositionen in Silber und Platinmetallen sind die Notierungen an der Londoner Metallbörse pro Feinunze maßgebend.

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

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

Grundsatz II

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

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

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. das Eigenkapital,
2. die Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) gegenüber Kreditinstituten und aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von vier Jahren oder länger,
3. 10% der Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
4. 60% der Spareinlagen,
5. die umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als vier Jahren,
6. 60% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
7. 60% der Pensionsrückstellungen,
8. 20% der Verbindlichkeiten gegenüber angeschlossenen Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten, aber weniger als vier Jahren (nur bei Girozentralen und Zentralkassen¹⁾).

¹ Umbenannt in genossenschaftliche Zentralbanken.

1. 20% der Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren,
2. die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Bestand (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen¹⁾) und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden) sowie die Eventualforderungen aus solchen Wechseln im Umlauf,
4. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
5. die „sonstigen Aktiva“ (einschließlich des Warenbestandes von Kreditinstituten mit Warengeschäft)

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

Als Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. 10% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 50% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
3. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten,
4. 20% der Spareinlagen,
5. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
6. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Warenkrediten ohne die in Nummer 8 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft,
7. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
8. 80% der eigenen Akzepte und Solawechsel im Umlauf und der den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Umlauf (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen¹⁾) und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Kredi-

¹ Umbenannt in Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung.

ten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden)

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

Einhaltung der Grundsätze

Die Grundsätze I, II und III wurden wie in den Vorjahren von der überwiegenden Zahl der rund 4 400 berichtspflichtigen Institute eingehalten. Der Grundsatz Ia, zu dem seit Juni 1987 nur noch Kreditinstitute melden, deren Aktiv- und Passivpositionen im Sinne des Grundsatzes Ia am Monatsultimo insgesamt 1 000 000, — DM (bisher 100 000, — DM) und mehr ausmachen, wurde ebenfalls kaum überschritten. Zum Stichtag 31. Dezember 1987 reichten gut 760 Banken Meldungen zu diesem Grundsatz ein.

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

Zahl der Kreditinstitute, die die Grundsätze überschritten haben							
Jahresdurchschnitte							
Jahr	Grundsatz I 1)	Grundsatz Ia			Grundsatz II 1)	Grundsatz III 1)	
		Abs. 1	Abs. 2	Abs. 3			
1977	35	3	2	1	3	89	
1978	41	3	3	2	10	83	
1979	46	3	1	1	11	122	
1980	58	2	1	1	29	170	
1981	41	2	1	2	47	118	
1982	19	2	2	1	20	59	
1983	17	3	0	1	10	42	
1984	16	5	2	1	9	41	
1985	10	6	1	1	8	30	
1986	6	6	1	1	11	19	
1987	3	2	1	1	7	12	

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

Bei allen Grundsätzen ist die Zahl der Überschreitungen gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen.

Über die Entwicklung der Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III informiert die Übersicht auf der folgenden Seite.

Der Kreditspielraum hat, gemessen an der Durchschnittskennziffer des Grundsatzes I, 1987 weiter zugenommen. Wie die Übersicht zeigt, gilt dies ausnahmslos für alle Bankengruppen. Die Liquiditätslage der Kreditinstitute verbesserte sich bei fast allen Gruppen. Bei den Kreditbanken ist die Kennziffer des Grundsatzes II geringfügig gestiegen. Insbesondere im kurz- und mittelfristigen Bereich war ein deutlicher Rückgang der Durchschnittskennziffer zu beobachten.

Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III nach §§ 10 und 11 KWG*						
Jahresdurchschnitte						
Jahr	Insgesamt	Kreditbanken	Giro- zentralen	Genossen- schaftliche Zentral- banken	Sparkassen	Kredit- genossen- schaften
			(ohne Spitzeninstitute)			
Grundsatz I (Obergrenze 18fach)						
1977	12,7	13,6	14,1	8,0	12,1	11,3
1978	13,0	14,1	13,8	8,3	12,4	11,6
1979	13,6	14,8	14,2	8,9	13,1	12,2
1980	14,0	15,0	15,0	9,5	13,7	12,8
1981	14,3	15,1	15,9	10,1	13,9	13,2
1982	14,1	15,1	15,5	9,9	13,5	13,1
1983	13,7	14,7	14,9	9,4	13,0	12,9
1984	13,6	14,7	14,8	9,1	12,9	12,7
1985	13,4	14,6	14,9	8,5	12,6	12,3
1986	12,7	13,3	14,9	7,1	12,3	11,6
1987	12,3	12,7	14,6	6,7	12,0	11,2
Grundsatz II (Obergrenze 100%)						
1977	86,1	84,5	96,5	78,9	85,3	72,8
1978	87,4	85,7	97,1	84,5	86,8	74,2
1979	89,3	89,5	95,1	87,3	89,6	78,0
1980	91,7	91,0	96,4	91,7	93,0	81,5
1981	92,1	90,4	95,5	91,8	94,5	83,3
1982	91,0	87,4	96,4	91,5	92,7	82,9
1983	90,1	85,0	96,6	90,2	92,3	81,5
1984	89,9	83,8	96,0	90,0	92,9	82,8
1985	90,2	85,1	95,5	89,6	92,9	83,6
1986	87,9	83,6	92,9	86,9	90,1	82,4
1987	86,7	84,1	91,7	83,2	87,7	81,6
Grundsatz III (Obergrenze 100%)						
1977	73,5	88,7	67,3	52,4	60,1	72,8
1978	73,4	86,4	63,6	59,8	60,5	74,3
1979	77,9	92,0	64,5	65,5	65,2	78,5
1980	82,9	93,1	76,8	72,1	72,2	82,7
1981	85,1	92,9	86,8	74,3	75,2	83,7
1982	83,4	92,5	88,1	73,5	71,6	81,1
1983	80,9	92,3	84,6	66,0	68,0	77,4
1984	80,4	91,6	79,8	67,9	68,3	77,8
1985	78,2	90,8	74,2	65,9	66,0	75,2
1986	71,3	87,5	61,8	48,8	58,3	67,7
1987	65,2	83,2	55,2	47,6	52,1	61,1

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

Der Grundsatz I ist seit 1. Juli 1985 auch von Kreditinstitutsgruppen einzuhalten. Zu diesem Zeitpunkt überschritten 20 Kreditinstitutsgruppen die Grenze des 18fachen des haftenden Eigenkapitals, so daß sie die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen vorgesehene Übergangsregelung zur Rückführung der Grundsatzüberschreitung in Anspruch nehmen mußten. Zum 31. Dezember 1987 haben noch 6 Institutsgruppen den quotale zusammengefaßten Grundsatz I überschritten, lagen mit ihrer Grundsatzkennziffer jedoch innerhalb der zulässigen Überschreitzungszone.

Quotal
zusammengefaßter
Grundsatz I

Die durchschnittlichen Kennziffern des quotal zusammengefaßten Grundsatzes I ergeben sich aus der folgenden Aufstellung:

Kennziffer quotal zusammengefaßter Grundsatz I	Stand Dezember 1987
Insgesamt (64 Kreditinstitutsgruppen)	15,7
darunter:	
33 Kreditbanken	15,9
11 Girozentralen	15,6
8 Teilzahlungskreditinstitute	11,7

Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht

In die Bankenaufsicht waren Ende 1987 insgesamt 4 586 Kreditinstitute einbezogen (einschließlich liquidierender Institute und rechtlich unselbständiger Bausparkassen). Das waren 121 Kreditinstitute weniger als im Vorjahr, wobei allein die Zahl der Kreditgenossenschaften um 127 zurückging, während die Anzahl der Kreditinstitute aller anderen Institutsgruppen insgesamt um 6 anstieg.

Laufende Bankenaufsicht					
Anzahl der bearbeiteten Vorgänge					
Position	1983	1984	1985	1986	1987
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	58 957	55 089	68 345	56 784	50 932
In Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	68 786	67 902	68 155	87 725	74 391
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 352 983	1 490 081	1 631 640	1 219 302	1 482 235
Anzeigen nach § 16 KWG	13 517	13 329	15 253	25 549	17 049
Anzeigen nach § 24 KWG	8 441	8 904	8 605	8 018	9 327
Monatsausweise nach § 25 KWG	40 561	40 103	40 208	56 859	55 908
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	159	193	287	746	780
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	5 271	5 108	4 928	4 882	5 070
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 152	2 274	2 323	2 534	2 710
Depotprüfungsberichte	693	441	484	479	502
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungsprüfungsberichte	421	361	430	407	423
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach					
§ 44 Absatz 1 KWG	12	11	25	12	22
§ 44 Absatz 2 KWG	52	38	82	74	88

Die Anzahl der angezeigten Kredite, die die Großkreditgrenze der Institute überschritten, war im Jahre 1987 um 10% niedriger als im Vorjahr. Noch deutlicher rückläufig war die Zahl der in Sammelaufstellungen aufgeführten Kreditnehmer. Beides dürfte nicht zuletzt auf die vermehrte Eigenmittelbildung der Kreditinstitute und die damit einhergehende Erhöhung ihrer Großkreditgrenze zurückzuführen sein.

Auch die Anzeigen nach § 16 KWG über gewährte Organkredite sind im Berichtsjahr wieder zurückgegangen (—33%). Die hohe Zahl im Jahre 1986 erklärte sich daraus, daß die Organkredite, die in den nur alle fünf Jahre zu erstattenden Sammelaufstellungen aufgeführt waren, in die Zählung einbezogen wurden.

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Im Jahre 1987 stieg die Anzahl der bei den Landeszentralbanken eingereichten Millionenkreditanzeigen um 22%. Aufgrund der Dritten KWG-Novelle waren erstmals nur zu vier Meldeterminen Millionenkreditanzeigen einzureichen. Andererseits wirkte sich jedoch die zum Meldestichtag 30. September 1986 eingeführte Anzeigepflicht für Realkredite sowie die Millionenkreditengagements der ausländischen Töchter deutscher Kreditinstitute und der Kreditanstalt für Wiederaufbau im gesamten Berichtsjahr stückzahlerhöhend aus.

Zum Meldestichtag 31. Dezember 1987 zeigte die Millionenkreditevidenz folgendes Bild:

Das Millionenkreditvolumen stieg gegenüber Dezember 1986 um 98,0 Mrd DM oder 7,3% auf 1 437,4 Mrd DM. Die Kredite an Schuldner im Inland erhöhten sich um 22,2 Mrd DM oder 2,3% auf 991,1 Mrd DM und die an Schuldner im Ausland um 75,8 Mrd DM oder 20,5% auf 446,3 Mrd DM. Von 66 Auslands-töchtern inländischer Kreditinstitute waren Millionenkredite in Höhe von 117,4 Mrd DM angezeigt worden, das waren rund 20,2 Mrd DM oder 20,8% mehr als zum Vorjahrstermin.

Insgesamt wurden der Evidenzzentrale für den Dezember-Termin 321 800 (Vorjahr: 310 200) Kreditnehmer angezeigt, von denen 156 200 (148 700) in 56 400 (53 200) Kreditnehmereinheiten gem. § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt waren; 79 (72) Kreditnehmereinheiten hatten eine Verschuldung nach § 14 KWG von mehr als 1 Mrd DM.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung der Millionenkredite seit 1977:

Evidenzzentrale für Millionenkredite						
Die Angaben beziehen sich einschließlich 1985 jeweils auf die zweimonatige Meldeperiode Oktober/November eines Jahres; ab 1986 liegt die dreimonatige Meldeperiode Oktober—Dezember zugrunde.						
Jahr	Mio-Kreditvolumen		Anzahl der angezeigten Mio-Kredite		Anzahl der anzeigenden Kreditinstitute	
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kreditinstitute	Versicherungen
1977	516	+ 11,7	127 751	+ 10,6	2 197	407
1978	566	+ 9,7	142 656	+ 11,7	2 330	435
1979	609	+ 7,6	164 215	+ 15,1	2 507	442
1980	684	+ 12,3	184 891	+ 12,6	2 660	468
1981	746	+ 9,1	206 667	+ 11,9	2 821	498
1982	786	+ 5,4	222 784	+ 7,8	2 887	500
1983	829	+ 5,5	239 098	+ 7,3	2 944	536
1984	889	+ 7,2	256 623	+ 7,3	3 051	547
1985	916	+ 3,0	277 281	+ 8,1	3 095	550
1986	1 339	+ 46,2	365 610	+ 31,9	3 280	501
1987	1 437	+ 7,3	380 537	+ 4,1	3 243	495

Die von der Evidenzzentrale erfaßten Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen, für die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zahlungseinstellung Kredite gem. § 14 KWG angezeigt wurden, nahmen 1987 nur noch leicht auf 1 038 zu. Nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes gab es im gleichen Zeitraum in der Bundesrepublik insgesamt rund 17 600 Insolvenzfälle.

II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

92

1. Diskontkredit

a) Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

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

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

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

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

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

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

b) Bundesbankfähige Wechsel

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

Allgemeines

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

Für die Beurteilung einer Unterschrift hat der Zentralbankrat folgende Richtlinien aufgestellt: Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Bundesbank eingereichten Wechsel verpflichtet ist und trotz Aufforderung zur Selbstauskunft über seine finanziellen Verhältnisse keine oder keine genügende Auskunft gibt und über wen auch sonst keine Unterlagen vorliegen oder zu beschaffen sind, die eine hinreichende Beurteilung seiner finanziellen Verhältnisse ermöglichen, ist nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter im Sinne des § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG anzusehen. Ein Wechsel darf nicht angekauft oder beliehen werden, wenn feststeht, daß der Akzeptant nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter betrachtet werden kann (Beschluß vom 20. Februar 1957).

Zahlungsfähigkeit der Wechselverpflichteten

Als Handelswechsel im Sinne von § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG kauft die Bundesbank solche Wechsel an, die aufgrund von Warenlieferungen oder von Dienstleistungen zwischen Unternehmen und/oder wirtschaftlich Selbständigen begeben worden sind. Prolongationen zu Handelswechseln können hereingenommen werden, soweit sie nicht auf Zahlungsschwierigkeiten der Wechselverpflichteten beruhen (Beschluß vom 3. März 1977).

Handelswechsel

Da Bankakzepte bei ihrer Hereinnahme in der Regel nur zwei Unterschriften tragen, ist die gesetzliche Bestimmung zu beachten, daß von dem Erfordernis der dritten Unterschrift nur abgesehen werden kann, wenn die Sicherheit des Wechsels in anderer Weise gewährleistet ist (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).

Bankakzepte

Bankakzepte besonderer Art sind die Privatkonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatkontenmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften oder von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften dienen und auf ihrer Vorderseite am oberen Rand einen Hinweis auf das finanzierte Geschäft enthalten. Sie dürfen höchstens noch 90 Tage laufen, müssen über mindestens 100 000, — DM lauten und sollen 5 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein muß. Sie werden sowohl im Diskontgeschäft (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG) unter Anrechnung auf die Rediskont-Kontingente als auch im Offenermarktgeschäft (§ 21 Nr. 1 BBankG) hereingenommen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. „Geschäfte am offenen Markt“).

Privatkonten

Ankaufsfähig sind ferner die mit den Indossamenten der Hausbank und der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH versehenen Solawechsel deutscher Exporteure und deren vertragsgemäße Prolongationen, die zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte im Rahmen einer der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie ausgestellt sind

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

(Beschluß vom 5./6. März 1952). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 4 Mrd DM (Beschluß vom 7. Januar 1988).

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden. Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30% des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966), für Kredite, die die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH zu einem festen Zinssatz einräumt, beträgt die Selbstbeteiligung des Exporteurs 20% des um die An- und Zwischenzahlungen verminderten Auftragswertes (Beschluß vom 18. November 1976). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und 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 Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956, 25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden.

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

Wechsel zur
Finanzierung von
Geschäften im inner-
deutschen Handel

Im Rahmen einer der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie (Plafond II) können die nach den Kreditrichtlinien dieser Gesellschaft begebenen Solawechsel zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte in das Währungsgebiet der Mark der DDR angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 250 Mio DM (Beschluß vom 22. Januar 1987).

Auslandswechsel

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

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

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

2. Lombardkredit

Lombardkredite (verzinsliche Darlehen gegen Pfänder) an Kreditinstitute werden nur nach Maßgabe der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden gewährt. Ein Lombardkredit soll grundsätzlich nur gewährt werden, wenn es sich um die kurzfristige Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses handelt und die Lombardkreditaufnahme nach Umfang und Dauer angemessen und vertretbar erscheint (Beschuß vom 17./18. Dezember 1952). Die Gewährung von Lombardkredit zum Lombardsatz kann aus kreditpolitischen Gründen allgemein begrenzt oder ausgesetzt werden.

Allgemeines

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

Die Bundesbank behält sich vor, soweit kreditpolitisch angezeigt, nach Ankündigung Lombardkredit zu einem Sonderlombardsatz (Sonderlombardkredit) zu gewähren. Der Sonderlombardsatz kann täglich geändert und die Bereitschaft zur Gewährung von Sonderlombardkredit täglich widerrufen werden (Beschuß vom 6. September 1973).

Sonderlombardkredit

Lombardkredite an Kreditinstitute können gegen Verpfändung der in § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG verzeichneten Wertpapiere und Schuldbuchforderungen (einschl. Null-Kupon-Anleihen und variabel verzinslicher Anleihen) gewährt werden. Über die beleihbaren Werte sowie die dafür maßgeblichen Beleihungsgrenzen im einzelnen gibt das im Bundesanzeiger und in den Mitteilungen der Bank veröffentlichte „Verzeichnis der bei der Deutschen Bundesbank beleihbaren Wertpapiere (Lombardverzeichnis)“ Aufschluß.

Lombardpfänder

Die Aufnahme eines Wertpapiers in das Lombardverzeichnis verpflichtet die Bundesbank nicht zur Gewährung von Lombardkrediten und beschränkt nicht ihr Recht, die vom Kreditnehmer zu stellende Deckung zu bestimmen.

Wechsel, die nach den geltenden Bestimmungen nicht angekauft werden können, sind grundsätzlich auch nicht beleihbar (Beschuß vom 10. Mai 1949). Eine Ausnahme bilden die im Rahmen des Plafonds A der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH sowie des Plafonds I der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begebenen Solawechsel, die zwar lombardiert, jedoch nicht angekauft werden können (Beschlüsse vom 5./6. Dezember 1951 und 1. Juni 1967).

3. Geschäfte am offenen Markt

Zur Regelung des Geldmarktes kauft und verkauft die Bundesbank im Offenmarktgeschäft (§ 21 BBankG) gemäß den wechselnden geldpolitischen Erfordernissen zeitweilig nachstehend genannte Wertpapiere.

Allgemeines

Sie kauft und verkauft für eigene Rechnung Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, die ihr der Bund auf Verlangen gemäß §§ 42 und 42a BBankG zur Verfügung stellt (sog. Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere). U-Schätze sind dabei im Regelfall vor Fälligkeit nicht rückgebbar (sog. N-Titel; Beschuß vom 31. März 1971). Zur Feinsteuerung des Geldmarktes bietet die Bundesbank — freibleibend — Schatzwechsel mit i. d. R. 3tägiger Laufzeit an.

Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere

Die Bundesbank handelt am Geldmarkt Privatdiskonten. Dabei kontrahiert sie direkt jedoch nur mit der Privatdiskont-Aktiengesellschaft. Die Obergrenze für den Ankauf von Privatdiskonten im Offenmarktgeschäft wird mit Wirkung vom

Privatdiskonten

2. Mai 1988 von 3,5 Mrd DM auf 3 Mrd DM herabgesetzt (Beschluß vom 7. Januar 1988).

- Anleihen** Wenn und soweit es aus liquiditätspolitischen Gründen geboten und vertretbar erscheint, kauft und verkauft die Bundesbank Anleihen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost für eigene Rechnung. Zur Kurspflege, also nicht als Offenmarktgeschäft im Sinne von § 21 BBankG, kauft und verkauft sie diese Anleihen für Rechnung der Emittenten.
- Offenmarktgeschäfte über Wertpapiere mit Rückkaufsvereinbarung** Die Bundesbank kauft ferner im Rahmen von Offenmarktgeschäften von Kreditinstituten (ohne Deutsche Bundespost), die der Mindestreservepflicht unterliegen, lombardfähige festverzinsliche Wertpapiere (auch Null-Kupon-Anleihen und variabel verzinsliche Anleihen), die an einer Börse amtlich notiert werden, außerdem auch im geregelten Freiverkehr notierte Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesbahn, der Bundespost und der Länder sowie unverzinsliche Schatzanweisungen der genannten Emittenten mit einer Restlaufzeit bis zu 1 Jahr unter der Bedingung, daß der Verkäufer die Wertpapiere gleichzeitig per Termin zurückkauft („Wertpapierpensionsgeschäfte“). Diese Geschäfte werden in der Regel im Ausschreibungsverfahren angeboten (Beschlüsse vom 31. Mai 1979, 18. November 1982 und 1. Juni 1983).
- Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung** Die Bundesbank behält sich vor, bundesbankfähige Inlandswechsel außerhalb der Rediskont-Kontingente am offenen Markt unter der Bedingung anzukaufen, daß der Verkäufer die Wechsel gleichzeitig per Termin zurückkauft („Wechselpensionsgeschäfte“). Geschäftspartner können nur Kreditinstitute sein, denen Rediskont-Kontingente eingeräumt sind (Beschluß vom 12. April 1973).

4. Mindestreservebestimmungen

Die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute wurden im Rahmen eines Maßnahmenbündels ab 1. Februar 1987 linear um 10% ihres bisherigen Standes heraufgesetzt (siehe Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1986, S. 108). Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf den Seiten 104f. dieses Berichts abgedruckt.

Am 16. Juni 1987 hat der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank beschlossen, die währungsrechtliche Genehmigungspraxis dahingehend zu ändern, daß die private Verwendung der Europäischen Währungseinheit ECU künftig in gleichem Umfang möglich ist wie die Verwendung fremder Währungen. Mit Wirkung vom gleichen Tag wurde durch eine Ergänzung des § 2 Abs. 4 Buchst. e der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) der Fremdwährungsanteil der ECU-Positionen in die Kompensationsregelung einbezogen, nach der Buchverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung in Höhe der entsprechenden Buchforderungen mit einer Befristung von weniger als vier Jahren von der Reservepflicht befreit sind.

Die AMR hat nunmehr folgenden Wortlaut:

Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 20. Januar 1983 in der Fassung vom 16. Juni 1987

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

Mindestreservepflichtig sind alle Kreditinstitute im Sinne von § 1 Abs. 1 und § 53 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen — KWG — in der Neufassung vom 11. Juli 1985 (BGBl. I S. 1472), zuletzt geändert durch § 31 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) vom 17. Dezember 1986 (BGBl. I S. 2488), mit Ausnahme der

- a) in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 9 KWG genannten Unternehmen¹⁾,
- b) Kapitalanlagegesellschaften nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung der Bekanntmachung vom 14. Januar 1970 (BGBl. I S. 127), zuletzt geändert durch Art. 3 des Zweiten Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz) vom 19. Dezember 1986 (BGBl. I S. 2595),
- c) Wertpapiersammelbanken,
- d) in Liquidation befindlichen Kreditinstitute, sonstigen Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und der ruhenden Kreditinstitute,
- e) Unternehmen, für die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 2 Abs. 4 KWG bestimmt hat, daß die dort genannten Vorschriften des Kreditwesengesetzes auf sie nicht anzuwenden sind.

§ 2

- (1) Mindestreserven sind zu halten für Verbindlichkeiten aus Einlagen und aufgenommenen Geldern, und zwar bei
 - a) Buchverbindlichkeiten einschließlich Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Namen oder, wenn sie nicht Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten, mit einer Befristung von weniger als vier Jahren,
 - b) Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Inhaber oder, wenn sie Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten, mit einer Befristung von weniger als zwei Jahren,sofern die Verbindlichkeiten nicht gegenüber selbst reservepflichtigen Kreditinstituten bestehen (reservepflichtige Verbindlichkeiten).
- (2) Zu den reservepflichtigen Verbindlichkeiten gemäß Absatz 1 gehören auch
 - a) ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo eines Kreditinstituts im Sinne von § 53 KWG,
 - b) Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften, bei denen der Pensionsnehmer zur Rückgabe des in Pension genommenen Vermögensgegenstandes

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

verpflichtet und der Vermögensgegenstand weiterhin dem Vermögen des pensionsgebenden Kreditinstituts zuzurechnen ist.

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

a) täglich fälligen Forderungen,

b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)

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

(4) Von der Reservpflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

a) gegenüber der Bundesbank,

b) gegenüber Gebietsansässigen 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) (aufgehoben),

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

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

f) aus im Auftrag der gebietsansässigen Kundschaft bei Banken im Ausland aufgenommenen Krediten, sofern die Gegenwerte unmittelbar und unverzüglich zur Zahlung an Gebietsfremde und zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der gebietsansässigen Kundschaft aus im einzelnen nachzuweisenden, für sie von Gebietsfremden erbrachten oder noch zu erbringenden grenzüberschreitenden Warenlieferungen oder Dienstleistungen

verwendet werden. Voraussetzung ist, daß das Kreditinstitut hierdurch gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit sowohl zum Schuldner der ausländischen Bank als auch zum Gläubiger der Kundschaft geworden ist und daß die Verbindlichkeiten und die betreffenden Forderungen auf die gleiche Währung lauten. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten, die täglich fällig sind, für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde oder die prolongiert wurden,

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

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

§ 3

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

§ 4

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

II. Unterhaltung
der Mindestreserven

§ 5

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 6 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservepflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.
- (2) Von dem gemäß Absatz 1 errechneten Betrag können die Kreditinstitute den Durchschnitt der zum Geschäftsschluß sämtlicher Tage vom Ersten bis zum Ultimo des laufenden Monats festgestellten Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln absetzen. Die Anrechnung des durchschnittli-

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

chen Bestandes an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ist auf 50% des gemäß Absatz 1 errechneten Betrages begrenzt. Kreditgenossenschaften, die ihre Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, können den Durchschnitt aus den in der Zeit vom Ersten bis zum Ultimo des Vormonats unterhaltenen Beständen absetzen.

- (3) Zur Erleichterung der Mindestreservedisposition am Monatsende kann bei der Berechnung des absetzbaren Durchschnittsbestandes gemäß Absatz 2 an Stelle des jeweiligen tatsächlichen Tagesbestandes an den letzten beiden Geschäftstagen der jeweilige Durchschnitt aus den Beständen der entsprechenden Geschäftstage der vorangegangenen zwölf Monate zugrunde gelegt werden. Die Kreditinstitute haben sich zu Beginn eines jeden Kalenderjahres für das Berechnungsverfahren nach dieser Vorschrift oder nach Absatz 2 zu entscheiden. Das gewählte Verfahren ist während des gesamten Kalenderjahres anzuwenden.

§ 6

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

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

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

§ 7

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

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

§ 9

V. Reservemeldung

- (1) Jedes reservspflichtige Kreditinstitut hat spätestens am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, der kontoführenden Stelle der Bundesbank die für die Berechnung des Reserve-Solls nach § 5 Abs. 1 erforderlichen Angaben unter Verwendung des Vordr. 1500 zu melden (Einzelmeldung).
- (2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Einzelmeldung zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen eine zusammengefaßte Einzelmeldung mit Angabe der Zahl der einbezogenen Niederlassungen erstattet werden, sofern die Unterlagen des Instituts jederzeit eine Aufgliederung der Verbindlichkeiten nach den einzelnen Niederlassungen ermöglichen. Auf Verlangen der Landeszentralbank ist diese Aufgliederung für die von ihr bestimmte Zeit vorzunehmen.
- Kreditinstitute mit Niederlassungen in mehreren Landeszentralbankbereichen haben die in zusammengefaßten Einzelmeldungen verzeichneten Verbindlichkeiten des Stichtages 30. September nach den einzelnen Niederlassungen, gegliedert nach Landeszentralbankbereichen, aufzuschlüsseln. Hierfür ist der Vordr. 1500 d zu verwenden, der bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank spätestens bis zum 31. Oktober eines jeden Jahres einzureichen ist.
- b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Einzelmeldungen erstattet, so hat die Hauptniederlassung unter Verwendung des Vordr. 1500 außerdem eine Sammelmeldung zu erstatten.
- c) Die Sammelmeldung ist zusammen mit den Einzelmeldungen ebenfalls spätestens am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen.
- d) Die zuständige Landeszentralbank kann in Ausnahmefällen Kreditinstituten mit zahlreichen Niederlassungen die bis zu zwei Geschäftstagen spätere Abgabe der Meldungen (Vordr. 1500) gestatten. Voraussetzung hierfür ist, daß die Kreditinstitute am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats vorläufige Zahlen über die Höhe ihres Reserve-Solls, getrennt nach Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden, der Landeszentralbank telefonisch oder fernschriftlich mitteilen.
- (3) Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in der Einzelmeldung geforderten Angaben ihrer Genossenschaftlichen Zentralbank zu machen. Die Genossenschaftliche Zentralbank hat für die bei ihr reservehaltenden Kreditgenossenschaften spätestens am 5. Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der für sie zuständigen Stelle der Bundesbank eine besondere Sammelmeldung einzureichen; für jede der in der

Sammelmeldung erfaßten Kreditgenossenschaften hat die Genossenschaftliche Zentralbank in einer Anlage die Monatsdurchschnitte (§ 6) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten und aufgegliedert nach Progressionsstufen, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.

- (4) Ferner hat jedes reservepflichtige Kreditinstitut mit Ausnahme der Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, spätestens am 5. Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank bzw. bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Erfüllungsmeldung (Vordr. 1501) einzureichen. Die Genossenschaftlichen Zentralbanken, denen Kreditgenossenschaften angeschlossen sind, welche die Mindestreserven gemäß § 4 Satz 2 unterhalten, haben in ihrer Erfüllungsmeldung die Ist-Reserve dieser Institute in einer Summe gesondert anzugeben.
- (5) Die Bundesbank kann sich die Feststellung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten in der Reservemeldung oder in einer Anlage hierzu erläutern lassen. Sie behält sich vor, sich der Ordnungsmäßigkeit der Feststellung zu vergewissern. Die Unterlagen über die Ermittlung des Reserve-Solls (z. B. Saldenaufstellungen, Kassenbestandsnachweise, Hilfsbogen) sollen daher wenigstens vier Jahre aufbewahrt werden.

VI. Inkrafttreten

§ 10

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

Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls							
Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls	Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls
	% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz		% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948 1. Juli	5	6	1	1970 9. März	7½	9½	3
1. Dez.	5	6	3	16. Juli	7	9	3
1949 27. Mai	4½	5½	3	18. Nov.	6½	8	3
14. Juli	4	5	3	3. Dez.	6	7½	3
1950 27. Okt.	6	7	3	1971 1. April	5	6½	3
1. Nov.	6	7	1	14. Okt.	4½	5½	3
1951 1. Jan.	6	7	3	23. Dez.	4	5	3
1952 29. Mai	5	6	3	1972 25. Febr.	3	4	3
21. Aug.	4½	5½	3	9. Okt.	3½	5	3
1953 8. Jan.	4	5	3	3. Nov.	4	6	3
11. Juni	3½	4½	3	1. Dez.	4½	6½	3
1954 20. Mai	3	4	3	1973 12. Jan.	5	7	3
1955 4. Aug.	3½	4½	3	4. Mai	6	8	3
1956 8. März	4½	5½	3	1. Juni	7	3) 9	3
19. Mai	5½	6½	3	1974 25. Okt.	6½	8½	3
6. Sept.	5	6	3	20. Dez.	6	8	3
1957 11. Jan.	4½	5½	3	1975 7. Febr.	5½	7½	3
19. Sept.	4	5	3	7. März	5	6½	3
1958 17. Jan.	3½	4½	3	25. April	5	6	3
27. Juni	3	4	3	23. Mai	4½	5½	3
1959 10. Jan.	2½	3½	3	15. Aug.	4	5	3
4. Sept.	3	4	3	12. Sept.	3½	4½	3
23. Okt.	4	5	3	1977 15. Juli	3½	4	3
1960 3. Juni	5	6	3	16. Dez.	3	3½	3
11. Nov.	4	5	3	1979 19. Jan.	3	4	3
1961 20. Jan.	3½	4½	3	30. März	4	5	3
5. Mai	3	2) 4	3	1. Juni	4	5½	3
1965 22. Jan.	3½	4½	3	13. Juli	5	6	3
13. Aug.	4	5	3	1. Nov.	6	7	3
1966 27. Mai	5	6½	3	1980 29. Febr.	7	8½	3
1967 6. Jan.	4½	5½	3	2. Mai	7½	9½	3
17. Febr.	4	5	3	19. Sept.	7½	3) 9	3
14. April	3½	4½	3	1982 27. Aug.	7	8	3
12. Mai	3	4	3	22. Okt.	6	7	3
11. Aug.	3	3½	3	3. Dez.	5	6	3
1969 21. März	3	4	3	1983 18. März	4	5	3
18. April	4	5	3	9. Sept.	4	5½	3
20. Juni	5	6	3	1984 29. Juni	4½	5½	3
11. Sept.	6	7½	3	1985 1. Febr.	4½	6	3
5. Dez.	6	9	3	16. Aug.	4	5½	3
				1986 7. März	3½	5½	3
				1987 23. Jan.	3	5	3
				6. Nov.	3	4½	3
				4. Dez.	2½	4½	3

1 Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. Bis Mai 1956 galten für Auslandswechsel und Exporttratten auch niedrigere Sätze; für bestimmte Kredite an die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Ende 1958 ausliefen, wurden feste Sonderätze berechnet (Einzelheiten vgl. Anmerkun-

gen 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 % p. a. gewährt. — 3 Lombardkredit zum

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

Reservesätze

a) Juli 1973 bis Februar 1977

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

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

b) ab März 1977

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen								
	Sichtverbindlichkeiten			Befristete Verbindlichkeiten			Spareinlagen		
	Progressionsstufe 3)			Progressionsstufe 3)			Progressionsstufe 3)		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM	bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM	bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM	
1977 1. März 4)	9,35	12,7	14,9	6,6	8,8	10,45	6,15	6,4	6,6
1. Juni 4)	8,9	12,05	14,15	6,3	8,4	9,95	5,85	6,05	6,3
1. Sept. 4)	8	10,85	12,75	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65
1978 1. Jan. 4)	8	10,85	12,75	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65
1. März	8,65	11,7	13,75	6,1	8,15	9,65	5,7	5,9	6,1
1. Juni	8,05	10,9	12,8	5,7	7,55	9	5,3	5,5	5,7
1. Nov.	8,75	11,85	13,95	6,2	8,25	9,8	5,8	6	6,2
1979 1. Febr.	9,2	12,45	14,65	6,5	8,65	10,3	6,05	6,3	6,5
1980 1. Mai	8,45	11,45	13,45	6	8	9,45	5,6	5,8	6
1. Sept.	7,65	10,3	12,1	5,4	7,2	8,5	5	5,2	5,4
1981 1. Febr.	7,1	9,6	11,25	5	6,7	7,95	4,65	4,85	5
1982 1. Okt.	6,4	8,65	10,15	4,5	6	7,15	4,2	4,35	4,5
1986 1. Mai 5)	6	9	11	4,5			3,75		
1987 1. Febr.	6,6	9,9	12,1	4,95			4,15		

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

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

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

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:								
Bankplätze 2)	Nebenplätze	Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen										
9,25 9,25	7,75 7,75	keine besonderen Sätze				1973 1. Juli 1. Nov.								
8,8 7,95 7,3	7,35 6,6 6,1					1974 1. Jan. 1. Sept. 1. Okt.								
6,95 6,25	5,8 5,2						1975 1. Juni 1. Juli							
6,55 6,9	5,45 5,75							1976 1. Mai 1. Juni						
30	30								60	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 75 % des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 60 % des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1973 1. Juli			
30	30								60	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 63,75 % des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 51 % des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1. Okt.			
25 23	25 23								keine besonderen Sätze			1974 1. Jan. 1. Okt.		
20,7 6,25	20,7 6,25												1975 1. Juli. 1. Aug.	
6,55 6,9	6,55 6,9													1976 1. Mai 1. Juni

Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden							Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:									
Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen	Zuwachs an Verbindlichkeiten														
			Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen												
14,9 14,15 12,75	10,45 9,95 8,95	6,6 6,3 5,65	keine besonderen Sätze					1977 1. März 1. Juni 1. Sept.									
20 20	15 15	10 10						80 80	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand in der Periode vom 16. September bis 15. Dezember 1977	1978 1. Jan. 1. März							
12,8 13,95	9 9,8	5,7 6,2						keine besonderen Sätze				1. Juni 1. Nov.					
14,65	10,3	6,5										1979 1. Febr.					
13,45	9,45	6											1980 1. Mai 1. Sept.				
12,1	8,5	5,4												1981 1. Febr.			
11,25	7,95	5													1982 1. Okt.		
10,15	7,15	4,5														1986 1. Mai	
11	4,5	3,75															1987 1. Febr.
12,1	4,95	4,15															

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

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

ten und Spareinlagen die Differenzierung der Reservesätze nach Progressionsstufen.

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

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

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

Die seit 1. Mai 1986 gültige Fassung der „Erklärung“ lautet wie folgt:

Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen

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

IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs

a) Kommerzieller Zahlungsverkehr

Innerdeutscher
Verrechnungsverkehr

107

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

	1986	1987
	— in Mio VE —	
Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	7 544,4	7 162,0
Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	7 540,5	7 121,8
	<hr/>	<hr/>
	15 084,9	14 283,8

Nach der Vereinbarung vom 5. Juli 1985 wurde der Swing für die Jahre bis 1990 auf den Höchstbetrag von 850 Mio VE festgesetzt. Ende 1987 war der Swing mit 233 Mio VE (Ende 1986: 194 Mio VE) in Anspruch genommen.

b) Nichtkommerzieller Zahlungsverkehr

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

Über das Verrechnungskonto U wurden folgende Unterhaltszahlungen abgewickelt:

	1986	1987
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	6,08	6,67
Ost/West-Zahlungen	6,40	7,26
	<hr/>	<hr/>
	-0,32	-0,59

Der aus dem Transfer entstehende Saldo wird vereinbarungsgemäß vierteljährlich über das bei der Deutschen Bundesbank geführte Konto S ausgeglichen.

Über das Verrechnungskonto T wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

	1986	1987
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	0,89	0,54
Einzahlungen der DDR gemäß Protokoll vom 5. Juli 1985	70,00	70,00
Ost/West-Zahlungen	67,99	74,87

Die vierteljährlichen Einzahlungen der DDR gemäß dem Protokoll vom 5. Juli 1985 in Höhe von insgesamt 70 Millionen DM pro Jahr und der Gegenwert der von Bewohnern der DDR und von Berlin (Ost) eingereichten Transferaufträge reichte im Jahre 1987 ebenso wie im Vorjahr nicht aus, um die aus dem Bun-

desgebiet einschließlich Berlin (West) eingereichten Transferaufträge ohne Wartezeiten ausführen zu können. Die Wartezeit zwischen Einreichung und Ausführung der Transferaufträge betrug 1987 bis zu 7 Monate.

c) Unbarer Reisezahlungsverkehr

Seit Mai 1985 können Personen mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) bei Reisen in der DDR und in Berlin (Ost) Kreditkarten zur Bestreitung ihrer Reise- und Aufenthaltskosten verwenden. Seit August 1986 können in der DDR und in Berlin (Ost) zur Bestreitung von Reise- und Aufenthaltskosten auch Eurocheques und Reiseschecks in Zahlung gegeben werden. Der Gegenwert der in der DDR und in Berlin (Ost) begebenen Schecks wird — ebenso wie der Gegenwert der in der DDR und in Berlin (Ost) mit Kreditkarten geleisteten Zahlungen — dem bei der Deutschen Bundesbank geführten Freikonto der Deutschen Außenhandelsbank AG, Berlin (Ost), gutgeschrieben.

Im Rahmen des unbaren Reisezahlungsverkehrs wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

	1986	1987
	— in Mio DM —	
Kreditkarten	8,77	14,35
Eurocheques	3,88	11,96
Reiseschecks	0,34	1,53

V. Währungsrechtliche Genehmigungen

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

Die Genehmigungsanträge und ihre Erledigung haben sich wie folgt entwickelt:

Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung					
Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste 1)	Abgelehnte Anträge	
1960	10 485	7 122	1 840		1 523
1961	12 482	9 293	1 738		1 458
1962	14 913	11 333	2 010		1 570
1963	16 588	12 903	2 205		1 480
1964	21 012	16 322	2 837		1 853
1965	23 822	17 497	3 686		2 639
1966	26 415	20 321	3 734		2 360
1967	24 261	19 026	3 614		1 621
1968	25 595	20 324	3 943		1 328
1969	29 363	22 776	5 127		1 460
1970	33 796	24 999	6 585		2 212
1971	40 884	31 189	7 554		2 141
1972	42 964	33 254	7 583		2 127
1973	49 033	36 747	10 045		2 241
1974	44 975	33 830	8 813		2 332
1975	39 686	29 712	7 778		2 196
1976	38 529	29 189	7 494		1 846
1977	39 344	30 145	7 323		1 876
1978	40 002	30 617	7 555		1 830
1979	41 761	32 231	7 632		1 898
1980	43 375	33 237	8 032		2 106
1981	45 375	35 129	7 960		2 286
1982	44 036	34 096	7 798		2 142
1983	43 078	33 654	7 293		2 131
1984	42 526	32 997	7 416		2 113
1985	46 629	37 343	7 312		1 974
1986	40 064	30 998	7 367		1 699
1987	37 083	28 069	7 523		1 491

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

¹ Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 109 vom 15. Juni 1978; zur Genehmigungspraxis siehe auch den Aufsatz „Geldwertsicherungsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank“, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 23. Jg., Nr. 4, April 1971, S. 25 ff.; zur Eingehung von Verbindlichkeiten, die in der Europäischen Währungseinheit ECU ausgedrückt sind, siehe Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1010/87 vom 16. Juni 1987, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 112 vom 24. Juni 1987.

Teil B: Erläuterungen zum
Jahresabschluß 1987
der Deutschen Bundesbank

1. Rechtsgrundlagen

Rechtsgrundlage für den Jahresabschluß der Bank ist § 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG). Der mit dem Bilanzrichtlinien-Gesetz vom 19. Dezember 1985 neugefaßte § 26 Abs. 2 BBankG war erstmals auf den Jahresabschluß 1987 anzuwenden. Insgesamt werden dadurch jedoch die Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank nicht verändert. § 26 Abs. 2 lautet nunmehr:

Rechtsgrundlagen

„Das Rechnungswesen der Deutschen Bundesbank hat den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung zu entsprechen. Der Jahresabschluß (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung) ist unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank zu gliedern und zu erläutern; die Haftungsverhältnisse brauchen nicht vermerkt zu werden. Für die Wertansätze sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden; § 280 Abs. 1 des Handelsgesetzbuchs braucht nicht angewendet zu werden. Die Bildung von Passivposten im Rahmen der Ergebnisermittlung auch für allgemeine Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft, wie sie unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank im Rahmen vernünftiger kaufmännischer Beurteilung für zulässig gehalten wird, bleibt unberührt.“

2. Jahresabschluß

Der als Anlage 1 beigefügte Jahresabschluß 1987 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 1987 berichtet.

Die Gliederung der Bilanz wurde gegenüber dem Vorjahr in der Position „Kredite an inländische Kreditinstitute“ geändert, wobei die Reihenfolge der Unterpositionen — in Anpassung an die Darstellung im Wochenausweis — umgestellt wurde.

Bilanz

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1987 betrug 230 474,6 Mio DM gegenüber 220 851,2 Mio DM Ende 1986.

Bilanzvergleich

Aktiva

Der Goldbestand in Höhe von 95 Mio Unzen Feingold (ohne die auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit vorläufig übertragenen Goldreserven) wird zum 31. Dezember 1987 unverändert gegenüber Ende 1986 mit 13 687,5 Mio DM ausgewiesen.

Gold

Der Bestand an Ziehungsrechten in der Reservetranche beim Internationalen Währungsfonds (IWF) belief sich am 31. Dezember 1987 auf 5 778,8 Mio DM (= 2 575,7 Mio SZR) im Vergleich zu 6 462,0 Mio DM (= 2 722,0 Mio SZR) Ende 1986. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 5 403,7 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben im Gegenwert von 2 828,0 Mio SZR. Zugängen aus DM-Ziehungen eines Mitgliedslandes im Rahmen des EWS-Saldenausgleichs und sonstigen DM-Zahlungen an andere Mitgliedsländer mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 488,5 Mio SZR standen Abgänge aus DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer und sonstigen Transaktionen mit gleicher Wirkung im Gegenwert von 634,8 Mio SZR gegenüber.

Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte

Bilanzvergleich					
Mio DM					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1986	1987		1986	1987
Gold	13 687,5	13 687,5	Banknotenumlauf	113 983,0	125 608,0
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Einlagen von Kreditinstituten	55 869,5	60 490,7
Ziehungsrechte in der Reservetranche	6 462,0	5 778,8	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	1 006,7	388,4	Bund	404,2	3 877,1
Sonderziehungsrechte	3 919,8	3 105,6	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	4,9	8,6
Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems			Länder	689,0	753,4
Guthaben in ECU 1)	15 364,2	21 947,5	andere öffentliche Einleger	45,7	25,1
sonstige Forderungen	956,7	7 005,0	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	50 172,6	68 253,9	Bundesbahn	11,7	14,4
Sorten	22,4	25,6	Bundespost	2 388,2	2 474,9
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			sonstige Einleger	876,6	773,2
Kredite an die Weltbank	2 444,1	2 437,4	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	4 808,2	5 233,4
Kredite an inländische Kreditinstitute			Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	19 915,2	17 078,2
Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	33 190,7	27 639,7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 874,3	2 716,5
Inlandswechsel	40 496,4	33 744,2	Rückstellungen	4 743,2	4 287,1
Auslandswechsel	20 363,2	20 206,5	Sonstige Verbindlichkeiten	308,0	332,5
Lombardforderungen	2 368,0	765,8	Rechnungsabgrenzungsposten	282,9	184,9
Kassenkredite (Buchkredite)	2 950,4	808,4	Grundkapital	290,0	290,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	8 683,6	8 683,6	Rücklagen	5 560,8	5 989,1
Wertpapiere	5 209,1	4 500,0	Bilanzgewinn	7 795,8	337,5
Deutsche Scheidemünzen	856,1	737,4			
Postgiroguthaben	178,1	168,9			
Grundstücke und Gebäude	2 144,6	2 425,8			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	173,8	185,7			
Schwebende Verrechnungen	7 556,6	5 065,4			
Sonstige Vermögensgegenstände	2 606,2	2 873,9			
Rechnungsabgrenzungsposten	38,4	39,6			
Bilanzsumme	220 851,2	230 474,6	Bilanzsumme	220 851,2	230 474,6

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

Die Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen werden am 31. Dezember 1987 mit 388,4 Mio DM ausgewiesen gegenüber 1 006,7 Mio DM Ende 1986. Bei den zum Jahreschluß 1987 ausstehenden Krediten handelt es sich ausschließlich um Forderungen an den IWF in Höhe von 173,1 Mio SZR aus der Finanzierung von Ziehungen anderer Mitgliedsländer im Rahmen der Zusätzlichen Finanzierungsvorkehrung.

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) betrug am 31. Dezember 1987 3 105,6 Mio DM (= 1 384,2 Mio SZR) gegenüber 3 919,8 Mio DM (= 1 651,2 Mio SZR) Ende 1986. Er setzt sich zusammen aus 1 210,8 Mio zugeteilten SZR, für die auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt ist, und 173,4 Mio erworbenen SZR. Zugängen von 752,6 Mio SZR standen Abgänge von 1 019,6 Mio SZR gegenüber. Von den Zugängen entfielen auf eine Zahlung im Rahmen des EWS-Saldenausgleichs 218,4 Mio SZR, auf Übernahmen im Wege der Designierung 129,9 Mio SZR, auf frei vereinbarte Übernahmen 47,1 Mio SZR, auf Kreditrückzahlungen 178,6 Mio SZR und auf Zins- und Vergütungszahlungen des IWF 178,6 Mio SZR. Bei den Abgängen handelt es sich ausschließlich um Abgaben im Rahmen frei vereinbarter SZR-Geschäfte.

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

Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

Die ECU-Guthaben in Höhe von 39 974,6 Mio DM resultieren vorwiegend aus den in Form von Drei-Monats-Swappgeschäften auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) vorläufig übertragenen 20% der Gold- und Dollarreserven der Deutschen Bundesbank. Außerdem enthalten diese Guthaben die von anderen am Europäischen Währungssystem (EWS) teilnehmenden Notenbanken auf die Deutsche Bundesbank übertragenen Reserve-ECU. Die im Rahmen des EWS vorläufig in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Der sich daraus ergebende Unterschiedsbetrag in Höhe von insgesamt 18 027,1 Mio DM wird von den ECU-Guthaben abgesetzt. Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestanden Ende 1987 in Höhe von 7 005,0 Mio DM.

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die zum weitaus überwiegenden Teil auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1987 auf 68 253,9 Mio DM gegenüber 50 172,6 Mio DM am 31. Dezember 1986. Die auf US-Dollar lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten sind mit dem Mittelkurs vom 31. Dezember 1987 (1 US-\$ = 1,5815 DM) bewertet.

Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

Devisenhandel

Die Umsätze im Devisenkassahandel der Bank (Fremdwährung gegen D-Mark) erhöhten sich im Berichtsjahr vor allem durch US-Dollar-Käufe am Devisenmarkt auf 39 093,5 Mio DM gegenüber 32 835,0 Mio DM im Jahre 1986. Die Zahl der Abschlüsse nahm von 5 710 im Vorjahr auf 6 001 zu. Im einzelnen betragen die

	Abschlüsse	1986 Mio DM	Abschlüsse	1987 Mio DM
Käufe	3 194	16 446,4	3 347	22 861,7
Verkäufe	2 516	16 388,6	2 654	16 231,8
	<u>5 710</u>	<u>32 835,0</u>	<u>6 001</u>	<u>39 093,5</u>

Die Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) nahmen dem Betrag nach von 3 343,5 Mio DM im Vorjahr auf 4 592,3 Mio DM zu. Gleichzeitig erhöhte sich die Zahl der Abschlüsse geringfügig auf 225. Das Volumen der SZR/US-\$- bzw. SZR/DM-Geschäfte erreichte mit 77 Abschlüssen einen Gegenwert von 1 654,4 Mio DM (1986: 43 Geschäfte im Gegenwert von 1 196,8 Mio DM). Außerdem wurden 201 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 42,0 Mio US-\$ abgeschlossen (1986: 189 Geschäfte über 35,9 Mio US-\$).

Zur Feinsteuerung des Geldmarktes schloß die Bank mit inländischen Kreditinstituten im Berichtsjahr 66 liquiditätsanreichernde US-Dollar-Swapgeschäfte im Gegenwert von 10 928,0 Mio DM ab (1986: 162 Geschäfte über 24 000,2 Mio DM).

Auslandszahlungsverkehr

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

Auslandszahlungsverkehr					
Stück					
Jahr	Zahlungsaufträge nach dem Ausland			darunter:	
	in Fremdwährung	in D-Mark	insgesamt	im automatisierten Dauerauftragsverfahren abgewickelt	über SWIFT automatisiert abgewickelt 1)
1986	403 194	2 278 298	2 681 492	2 427 767	179 442
1987	392 450	2 391 280	2 783 730	2 533 987	175 231
Jahr	Zahlungsaufträge aus dem Ausland			darunter:	
	in Fremdwährung	in D-Mark	insgesamt	über SWIFT erhaltene Zahlungen	
1986	16 300	225 877	242 177	209 441	
1987	16 350	225 604	241 954	216 305	

1 SWIFT (= Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) ist eine belgische Gesellschaft, die Nachrichten des Auslandszahlungsverkehrs im Wege der Datenfernübertragung weiterleitet. Die Deutsche Bundesbank ist Mitglied dieser Gesellschaft und benutzt die von SWIFT angebotenen Dienste seit 1978.

Verkauf von Auslandsschecks

Im Jahre 1987 wurden 20 082 (1986: 18 781) Orderschecks auf das Ausland im Wert von 238,5 Mio DM (1986: 381,9 Mio DM) verkauft. Außerdem gab die Bank 41 086 Reiseschecks im Wert von 4,9 Mio DM ab (1986: 34 856 Schecks im Wert von 4,4 Mio DM).

Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden auch im Jahre 1987 weniger Schecks als im Vorjahr eingereicht. Einzelheiten sind der Anlage 3 dieses Berichts zu entnehmen.

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen:

Auslandsauftragsgeschäft

	1986	1987 Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	33 996	27 718
Sorten	7 081	7 468
	<u>41 077</u>	<u>35 186.</u>

Der Sortenbestand war Ende 1987 mit 25,6 Mio DM um 3,2 Mio DM höher als Ende 1986. Im Berichtsjahr hat die Bank 19 370 Sortenankäufe (1986: 19 200) und 45 829 Sortenverkäufe (1986: 44 210) vorgenommen.

Sorten

In dieser Position sind — wie im Vorjahr — lediglich Kredite an die Weltbank enthalten. Im Berichtsjahr bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands und sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden.

Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland

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

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

Kredite an inländische Kreditinstitute

Zur befristeten Liquiditätsbereitstellung hat die Bank den Kreditinstituten auch im Berichtsjahr regelmäßig in beträchtlichem Umfang Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rücknahmevereinbarung jeweils im Ausschreibungswege angeboten. Im Rahmen solcher Geschäfte erwarb die Bank lombardfähige Wertpapiere unter der Bedingung, daß die Verkäufer die Wertpapiere per Termin zurückkauften. Die Rückkaufsfristen lagen zwischen 13 und 35 Tagen, die Zinssätze bewegten sich zwischen 3,25 % und 4,60 %. Am Jahresende beliefen sich die Forderungen aus solchen Geschäften auf 27 639,7 Mio DM (Ende 1986: 33 190,7 Mio DM).

Wertpapierpensionsgeschäfte

Ende 1987 befanden sich Inlandswechsel in Höhe von 33 744,2 Mio DM im Bestand der Bank gegenüber 40 496,4 Mio DM Ende 1986. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage lag der Bestand der Bank an Inlandswechseln mit 35 367 Mio DM gleichfalls niedriger als im Vorjahr (42 109 Mio DM). Der Inlandswechselbestand enthielt:

Inlandswechsel

	31. 12. 1986	31. 12. 1987 Mio DM
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	36 985,8	30 365,4
im Offenmarktgeschäft hereingenommene Privatdiskonten	3 510,6	3 378,8
	<u>40 496,4</u>	<u>33 744,2.</u>

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1986		1987	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	594	29 153,2	523	25 852,2
Bayern	377	26 714,4	348	22 947,8
Berlin	22	4 193,4	19	3 876,4
Bremen	37	2 967,8	36	3 135,7
Hamburg	113	12 501,7	99	10 038,0
Hessen	334	32 882,4	299	26 145,3
Niedersachsen	166	14 235,0	141	11 579,0
Nordrhein-Westfalen	612	44 119,3	528	37 430,2
Rheinland-Pfalz	96	5 680,7	89	5 109,4
Saarland	23	2 062,6	21	1 902,7
Schleswig-Holstein	34	3 068,6	29	2 360,3
Insgesamt	2 408	177 579,1	2 132	150 377,0

Der Durchschnittsbetrag der im Berichtsjahr angekauften Wechsel betrug 70,5 Tsd DM gegenüber 73,7 Tsd DM im Vorjahr.

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

	1986		1987	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	13 191	186,4	10 163	172,7
in % des Ankaufs	0,55	0,11	0,48	0,11.

Diskontsatz Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis 22. Januar 3½ %, ab 23. Januar 3 % und ab 4. Dezember 2½ %.

Privatdiskonten Der Gesamtbetrag an Privatdiskonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, wurde mit Wirkung vom 4. Mai 1987 um 500 Mio DM auf 3,5 Mrd DM gesenkt. Der Ankaufssatz der Bank für Privatdiskonten lag während des ganzen Jahres um 0,5 Prozentpunkte unter dem Diskontsatz und blieb damit erheblich unter den Geldmarktsätzen, so daß von den Privatdiskonten als Refinanzierungsquelle weiterhin reger Gebrauch gemacht wurde. Die Ankäufe der Bank über die Privatdiskont-Aktiengesellschaft erreichten im Berichtsjahr insgesamt 15 821,5 Mio DM (1986: 17 034,7 Mio DM), Rückkäufe kamen dagegen nicht zustande.

Bis zur Einlösung bei Fälligkeit verblieben 15 953,3 Mio DM (1986: 16 978,9 Mio DM) im Eigenbestand der Bundesbank. Zum 31. Dezember 1987 belief sich der Bestand an Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften auf 3 378,8 Mio DM (Ende 1986: 3 510,6 Mio DM).

Auslandswechsel Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug Ende 1987 20 206,5 Mio DM (Ende 1986: 20 363,2 Mio DM). Der Anteil der D-Mark-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahresdurchschnitt 1987 auf 97,3 % (1986: rd. 97 %).

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1986		1987	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	53 222	10 205,0	48 384	10 440,3
Bayern	31 818	10 275,5	30 967	11 158,2
Berlin	2 779	5 289,0	3 317	5 204,8
Bremen	2 438	1 195,8	2 310	1 060,1
Hamburg	16 167	10 946,2	14 978	10 236,8
Hessen	33 054	26 159,3	31 258	24 447,5
Niedersachsen	8 778	3 397,5	7 884	3 257,5
Nordrhein-Westfalen	48 251	21 431,8	44 879	20 775,9
Rheinland-Pfalz	9 113	2 183,5	9 399	1 955,3
Saarland	3 758	1 282,9	3 673	1 360,3
Schleswig-Holstein	2 942	1 333,2	2 868	1 354,0
Insgesamt	212 320	93 699,7	199 917	91 250,7

Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute beliefen sich Ende 1987 auf 765,8 Mio DM gegenüber 2 368,0 Mio DM Ende 1986. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage betragen sie 626 Mio DM gegenüber 932 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag – wie in den Vorjahren – starken Schwankungen; der höchste Stand wurde mit 5 339 Mio DM am 31. März 1987 erreicht.

Lombardforderungen

Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis 22. Januar 5½ 0/0, ab 23. Januar 5 0/0 und ab 6. November 4½ 0/0.

Lombardsatz

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

Kassenkredite

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

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

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

Stand der Kassenkredite (Buchkredite)		
Mio DM		
Kreditnehmer	31. 12. 1986	31. 12. 1987
Bund	2 014,9	–
Länder		
Baden-Württemberg	–	117,0
Bayern	–	239,0
Bremen	48,3	–
Hamburg	–	144,0
Niedersachsen	72,1	186,0
Nordrhein-Westfalen	553,0	–
Rheinland-Pfalz	134,9	–
Saarland	40,0	41,1
Schleswig-Holstein	87,2	81,3
Insgesamt	2 950,4	808,4

Bund und Länder

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

Bundesbahn und Bundespost Buchkredite an Bundesbahn und Bundespost, die zusammen mit den Forderungen aus dem Ankauf von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ auszuweisen sind, waren am 31. Dezember 1987 nicht gewährt.

Der Zinssatz für Buchkredite entsprach im Berichtsjahr dem jeweiligen Diskontsatz.

Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen Bei der Begebung von unverzinslichen Schatzanweisungen (U-Schätzen) war die Bank auch 1987 als Verkaufsagent für den Bund tätig. Von diesen U-Schätzen, die Finanzierungszwecken dienen, sind die gemäß §§ 42 und 42a BBankG begebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere zu unterscheiden, über die weiter unten gesondert berichtet wird. Schatzwechsel, die Finanzierungszwecken dienen, wurden im Berichtsjahr nicht begeben.

Bund Die Ausgabe von U-Schätzen zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes ist im Berichtsjahr deutlich zurückgegangen. So wurden 1987 vor Fälligkeit nicht rückgebbare U-Schätze im Betrag von lediglich 582,5 Mio DM (1986: 1 793,8 Mio DM) bei inländischen Banken untergebracht. An „Finanzierungs-Schätzen“ wurden 1 016,2 Mio DM (1986: 1 192,1 Mio DM) plazierte. Weitere 616,0 Mio DM wurden als vor Fälligkeit rückgebbare Papiere (Lit. B) von zwei institutionellen Anlegern erworben.

Nach Einlösung der fälligen U-Schätze (einschließlich „Finanzierungs-Schätze“) in Höhe von 5 508,5 Mio DM (1986: 5 191,8 Mio DM) belief sich der Gesamtumlauf an U-Schätzen des Bundes (Lit. B und BN) am 31. Dezember 1987 auf 5 732,1 Mio DM (Ende 1986: 9 025,9 Mio DM). Davon waren 1 456,0 Mio DM mit einer Ankaufszusage der Bundesbank versehen (U-Schätze Lit. B).

Bundesbahn Der Umsatz von U-Schätzen der Deutschen Bundesbahn beschränkte sich im Berichtsjahr auf die Einlösung und Neubegebung eines Postens von 131,0 Mio DM (Lit. Ba), so daß am 31. Dezember 1987 weiterhin rückgebbare U-Schätze der Deutschen Bundesbahn (Lit. Ba) in Höhe von 131,0 Mio DM im Umlauf waren.

Bundespost U-Schätze der Deutschen Bundespost waren im Berichtsjahr nicht im Umlauf.

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebenen Geldmarktpapiere betrug am Jahresende 5 863,1 Mio DM (Ende 1986: 9 156,9 Mio DM).

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere				
Mio DM				
Art der Papiere	1986	1987		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1) und „BN“ 2) darunter: „Finanzierungs-Schätze“	9 025,9 (2 946,1)	2 214,7 (1 016,2)	5 508,5 (2 062,5)	5 732,1 (1 899,8)
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ und „BaN“ 2)	131,0	131,0	131,0	131,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost „PN“ 2)	—	—	—	—
Insgesamt	9 156,9	2 345,7	5 639,5	5 863,1

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

Geldmarkttitel der Länder waren Ende 1987 — wie auch im Vorjahr — nicht im Bestand der Bank.

Länder

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

Ausgleichs-
forderungen

Bundesbahn und Bundespost hatten am 31. Dezember 1987 — wie auch im Vorjahr — keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu Kassenkrediten sowie Schatzwechsell und unverzinslichen Schatzanweisungen verwiesen.

Kredite an Bundes-
bahn und Bundespost

Der Wertpapierbestand der Bank — im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost — verminderte sich im Berichtsjahr infolge von Tilgungen wegen Fälligkeit und Geschäften am offenen Markt per saldo um 709,1 Mio DM auf 4 500,0 Mio DM (Ende 1986: 5 209,1 Mio DM).

Wertpapiere

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1987 sechzehn Anleihen im Gesamtbetrag von 43 300 Mio DM (1986: fünfzehn Anleihen in Höhe von 36 250 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von 8 650 Mio DM für eigene Einrichtungen der Emittenten sowie für die Marktpflege reserviert.

Emission von Anleihen

Am Jahresende 1987 betrug der Umlauf von Anleihen der Bundesrepublik Deutschland 143 069,7 Mio DM (Ende 1986: 118 132,0 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 23 451,0 Mio DM (Ende 1986: 19 855,3 Mio DM) und der Deutschen Bundespost 28 223,2 Mio DM (Ende 1986: 20 644,2 Mio DM).

Anleiheemissionen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost im Jahre 1987							
Emittent	Anleihebetrag in Mio DM		Konditionen				Ver- kaufs- beginn
	ins- gesamt	darunter über das Bundes- anleihe- Konsortium plaziert	Nominal- zinssatz %/o	Laufzeit in Jahren	Aus- gabe- kurs %/o	Rendite %/o	
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6,125	10	100,25	6,09	2. 1.
Deutsche Bundesbahn	1 100	900	6,125	10	100	6,13	20. 1.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	5,75	10	99,75	5,78	6. 2.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	6,25	10	100	6,25	25. 2.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6	10	100,25	5,97	10. 3.
Deutsche Bundesbahn	900	750	6,25	10	100	6,25	17. 3.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	5,50	10	100	5,50	27. 5.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	6	10	99,50	6,07	15. 6.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6,125	10	100	6,13	14. 7.
Deutsche Bundesbahn	2 000	1 700	6,625	10	100	6,63	19. 8.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6,375	10	100,25	6,34	27. 8.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	6,75	10	99,50	6,82	21. 9.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6,75	10	99,75	6,79	7. 10.
Bundesrepublik Deutschland	2 000	1 500	6,375	10	100,50	6,31	11. 11.
Deutsche Bundesbahn	1 300	1 000	6,625	10	100,25	6,59	19. 11.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	6,50	10	100,50	6,43	3. 12.

Emission von
Bundesschatzbriefen

Unter Mitwirkung der Bank (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) wurden im Jahre 1987 Bundesschatzbriefe im Betrag von 6 441,5 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1986: 4 131,6 Mio DM).

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

Aus früher begebenen Tranchen wurden dem Emittenten im Berichtsjahr Bundesschatzbriefe im Betrag von 92,7 Mio DM (1986: 77,7 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben; weitere 3 331,6 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf von Bundesschatzbriefen erhöhte sich damit von 28 135,9 Mio DM auf 31 153,1 Mio DM am 31. Dezember 1987.

Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1987												
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1987	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssätze (Z) und Renditen (R) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr in % p. a.							
		zusammen	Bundes-schatz-briefe A 1)	Bundes-schatz-briefe B 2)								
					1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	
Jahr												
1986/9+10	2.1.-3.2.3)	4) 1 413,3	661,0	752,3	Z	3,50	5,00	5,50	6,00	7,00	8,00	
					R	3,50	4,23	4,64	4,95	5,32	5,70	
					Z	3,50	5,00	5,50	6,00	7,00	8,00	8,00
					R	3,50	4,25	4,66	5,00	5,39	5,82	6,13
1987/1+2	4.2.-11.5.	1 470,6	611,2	859,4	Z	3,00	4,50	5,00	5,50	6,50	8,00	
					R	3,00	3,74	4,14	4,46	4,82	5,28	
					Z	3,00	4,50	5,00	5,50	6,50	8,00	8,00
					R	3,00	3,75	4,16	4,50	4,89	5,41	5,77
1987/3+4	12.5.-6.7.	527,0	220,4	306,6	Z	3,00	4,00	4,50	5,00	6,00	7,50	
					R	3,00	3,49	3,81	4,09	4,44	4,89	
					Z	3,00	4,00	4,50	5,00	6,00	7,50	7,50
					R	3,00	3,50	3,83	4,12	4,50	4,99	5,35
1987/5+6	7.7.-6.8.	402,4	175,9	226,5	Z	3,00	4,00	5,00	5,50	6,50	8,00	
					R	3,00	3,49	3,97	4,33	4,72	5,19	
					Z	3,00	4,00	5,00	5,50	6,50	8,00	8,00
					R	3,00	3,50	4,00	4,37	4,79	5,32	5,70
1987/7+8	7.8.-14.10.	833,9	344,4	489,5	Z	3,00	5,00	5,50	6,00	7,00	8,00	
					R	3,00	3,98	4,46	4,82	5,21	5,61	
					Z	3,00	5,00	5,50	6,00	7,00	8,00	8,00
					R	3,00	4,00	4,49	4,87	5,29	5,74	6,06
1987/9+10	15.10.-5.11.5)	609,5	292,8	316,7	Z	4,00	5,50	6,00	6,50	7,50	8,00	
					R	4,00	4,73	5,13	5,45	5,81	6,12	
					Z	4,00	5,50	6,00	6,50	7,50	8,00	8,00
					R	4,00	4,75	5,16	5,50	5,89	6,24	6,49
1987/11+12	12.11.-6)	1 184,8	544,7	640,1	Z	3,50	5,00	5,50	6,00	7,00	7,50	
					R	3,50	4,23	4,64	4,95	5,32	5,63	
					Z	3,50	5,00	5,50	6,00	7,00	7,50	7,50
					R	3,50	4,25	4,66	5,00	5,39	5,74	5,99
Insge-samt	2.1.-31.12.6)	6 441,5	2 850,4	3 591,1								

1 Mit jährlicher Zinszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung. — 3 Verkaufsbeginn am 27. 10. 1986. — 4 Absatz vom 27. 10. bis 31. 12. 1986 BSB/A 246,1 Mio DM, BSB/B 367,9 Mio DM = insgesamt 614,0 Mio DM. — 5 Der Verkauf wurde vom 6. bis 11. 11. 1987 vorübergehend eingestellt. — 6 Der Verkauf der Ausgaben war am 31. 12. 1987 nicht beendet.

Unter Mitwirkung der Bank wurden im Berichtsjahr Bundesobligationen im Betrag von 16 787,0 Mio DM (1986: 16 575,9 Mio DM) ex Emission abgesetzt. Daneben blieben 3 454,5 Mio DM für die Marktpflege reserviert. Die Konditionen der Bundesobligationen wurden im Verlauf des Jahres einundzwanzigmal den veränderten Marktverhältnissen angepaßt. Die Serien 24 bis 35 der Bundesobligationen im Betrag von 16 100,0 Mio DM wurden im Berichtsjahr bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf von Bundesobligationen betrug am Jahresende 85 692,4 Mio DM (Ende 1986: 81 216,5 Mio DM).

Emission von Bundesobligationen

Absatz und Emissionskonditionen von Bundesobligationen im Jahre 1987									
Bezeichnung der Serie	Verkaufsbeginn	Zinsausstattung %			Emissionsbetrag Mio DM				Datum der Börseneinführung
		Nominalzinssatz	Ausgabekurs	Rendite	Absatz		Kurspflegequote	insgesamt	
					je Ausgabekurs	zusammen			
S. 67 v. 1986 (1991)	2. 1. 1) 19. 1.	5,50	100,00 100,40	5,50 5,41	1 559,0 2 525,5	2) 4 084,5	864,1	5 200	16. 2.
S. 68 v. 1987 (1992)	4. 2. 3. 3. 17. 3. 20. 3. 7. 4.	5,25	99,70 100,00 100,30 100,60 101,00	5,32 5,25 5,18 5,11 5,02	1 401,2 884,8 149,5 1 124,3 219,9					3 779,7	720,3	4 500	13. 5.
S. 69 v. 1987 (1992)	30. 4. 11. 5. 12. 5. 18. 6.	5,00	100,00 100,50 100,80 100,00	5,00 4,88 4,82 5,00	1 280,5 40,4 102,4 130,3	1 553,6	246,4	1 800	22. 7.
S. 70 v. 1987 (1992)	7. 7.	5,25	100,60	5,11	181,4	181,4	318,6	500	19. 8.
S. 71 v. 1987 (1992)	7. 8. 20. 8. 2. 9.	5,50	100,00 100,60 99,80	5,50 5,36 5,55	2 698,7 54,6 172,6	2 925,9	574,1	3 500	5. 10.
S. 72 v. 1987 (1992)	23. 9.	5,75	100,20	5,70	266,5	266,5	333,5	600	26. 10.
S. 73 v. 1987 (1992)	15. 10. 2. 11. 3)	6,00	100,00 100,60	6,00 5,86	2 321,0 881,5	3 202,5	397,5	3 600	27. 11.
S. 74 v. 1987 (1992)	12. 11. 23. 11. 25. 11. 1. 12.	5,50	100,00 100,40 100,60 101,00	5,50 5,41 5,36 5,27	201,2 150,7 243,4 197,6	792,9	4) ... 4)	...	17.2.88

1 Verkaufsbeginn am 4. 12. 1986. — 2 Absatz vom 4. bis 31. 12. 1986 = 251,4 Mio DM. — 3 Der Verkauf wurde vom 6. bis 11. 11. 1987 vorübergehend eingestellt. — 4 Der Verkauf der Serie war am 31. 12. 1987 nicht beendet.

Emission von
Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1987 in fünf Ausschreibungen (Tenderverfahren) acht Emissionen von Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Betrag von 12 103,2 Mio DM (im Vorjahr bei vier Ausschreibungen 6 075,0 Mio DM) plaziert.

Am Jahresende 1987 betrug der Umlauf von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland 38 458,3 Mio DM (Ende 1986: 23 220,0 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 2 452,1 Mio DM (Ende 1986: 2 141,8 Mio DM) sowie der Deutschen Bundespost 589,0 Mio DM (Ende 1986: 946,5 Mio DM).

Im Jahre 1987 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkaufte Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn						
Emittent	Betrag Mio DM	Nominalzinssatz %	Laufzeit in Jahren/Monaten	Verkaufskurs %	Emissionsrendite %	Valutierungstag
Bundesrepubl. Deutschland	1 304,1 710,0 1 758,5	5,00 5,25 5,75	3/1 4/1 5/11	99,80 100,00 100,00	5,07 5,25 5,75	16. Januar
Bundesrepubl. Deutschland	2 659,8	5,25	5/0	99,90	5,27	3. März
Bundesrepubl. Deutschland	1 662,2	5,00	5/11	98,90	5,22	6. Mai
Bundesrepubl. Deutschland	2 679,0 769,3	4,875 5,375	3/11 5/10	99,70 99,10	4,96 5,55	3. Juli
Deutsche Bundesbahn	560,3	5,375	5/0	98,80	5,66	27. Juli

Die Bank hat die neu emittierten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie die Serien 67 bis 73 der Bundesobligationen an allen deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel eingeführt.

Die neu emittierten Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn hat die Bank bis Ende April 1987 in den geregelten Freiverkehr und ab 1. Mai 1987 in den geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt. Ab Mai 1987 werden auch die zuvor im geregelten Freiverkehr gehandelten Kassenobligationen der Bundesemittenten und der Kreditanstalt für Wiederaufbau im geregelten Markt notiert.

Ferner hat die Bank die Neuemissionen von Inhaberschuldverschreibungen und Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den amtlichen Handel bzw. den geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt.

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

Kurspflege

Als Zahl- und Einzugsstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Berichtsjahr 315 999 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1986: 327 539).

Die Bank als Zahl- und Einzugsstelle für Anleihen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1987 auf 737,4 Mio DM (Ende 1986: 856,1 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1987 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 450,7 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlaufsfähige Münzen 26,5 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1987 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 12 773,9 Mio DM übernommen und 1 743,8 Mio DM nicht mehr umlaufsfähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

Deutsche Scheidemünzen

Ende 1987 waren Münzen im Gesamtbetrag von 10 292,7 Mio DM im Umlauf, somit je Kopf der Bevölkerung — die Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) vom 31. März 1987 (61,1 Mio) zugrundegelegt — 168 DM gegenüber 160 DM Ende des Vorjahres.

Im Berichtsjahr wurden die 10-DM-Gedenkmünzen „750-Jahr-Feier Berlins“ und „30 Jahre Römische Verträge“ ausgegeben.

Die Postgiroguthaben betragen am 31. Dezember 1987 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postgirokonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt 168,9 Mio DM (1986: 178,1 Mio DM). Die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten Guthaben der Bank auf diesem Konto und auf dem Postgirokonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postgiroamtes Berlin (West) verrechnet.

Postgiroguthaben

Postgiroverkehr mit Dritten								
Bereich	1986				1987			
	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	44 896	21 378,6	5 339	3 496,9	45 700	22 074,1	5 181	4 554,8
Bayern	40 214	14 499,6	9 596	9 597,6	37 964	13 492,1	9 012	10 167,0
Berlin	5 711	3 132,7	1 828	1 959,1	6 533	3 536,7	1 049	2 326,6
Bremen	5 404	346,6	107	0,0	4 857	356,6	107	0,1
Hamburg	26 818	20 214,9	1 809	403,5	23 358	20 602,0	1 727	664,3
Hessen	39 991	6 907,6	4 438	9 357,2	44 720	7 290,6	4 149	10 065,7
Niedersachsen	35 241	8 676,4	4 475	3 847,5	35 149	8 633,7	4 270	4 870,7
Nordrhein-Westfalen	97 845	19 376,9	8 922	5 268,9	110 411	19 782,2	7 422	5 094,8
Rheinland-Pfalz	28 602	1 043,2	4 608	953,4	47 140	988,2	4 429	1 154,0
Saarland	2 666	2 060,1	169	0,1	2 883	1 487,6	118	0,1
Schleswig-Holstein	8 871	115,1	482	2,5	15 651	115,7	354	0,3
Zusammen	336 259	97 751,7	41 773	34 886,7	374 366	98 359,5	37 818	38 898,4
Bundesbank – Direktorium –	5 571	2 306,8	1 621	3,3	6 231	2 375,4	1 916	3,2
Insgesamt	341 830	100 058,5	43 394	34 890,0	380 597	100 734,9	39 734	38 901,6

Grundstücke und Gebäude Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 433,4 Mio DM und Abschreibungen von 152,2 Mio DM mit 2 425,8 Mio DM (1986: 2 144,6 Mio DM) ausgewiesen.

Betriebs- und Geschäftsausstattung Der Bilanzwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beträgt nach Zugängen von 90,1 Mio DM und Abschreibungen von 78,2 Mio DM 185,7 Mio DM (1986: 173,8 Mio DM).

Schwebende Verrechnungen Die schwebenden Verrechnungen enthalten in der Hauptsache die am Jahres-schluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Der Saldo der schwebenden Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1987 auf 5 065,4 Mio DM gegenüber 7 556,6 Mio DM am Ende des Vorjahres.

Sonstige Vermögensgegenstände Die sonstigen Vermögensgegenstände betragen am Jahresende 2 873,9 Mio DM gegenüber 2 606,2 Mio DM Ende 1986. Sie enthalten im wesentlichen die im Jahre 1988 fällig werdenden, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnenden Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (2 095,6 Mio DM gegenüber 2 091,2 Mio DM Ende 1986) und den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 233,4 Mio DM (1986: 194,1 Mio DM). Die Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs sind in Teil A, IV erläutert.

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

Rechnungsabgrenzungsposten Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich fast ausschließlich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1988 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

Der Banknotenumlauf wird zum 31. Dezember 1987 mit 125 608,0 Mio DM um Banknotenumlauf 11 625,0 Mio DM höher ausgewiesen als Ende 1986.

Entwicklung des Bargeldumlaufs			
Mio DM			
Jahresende	Bargeldumlauf insgesamt	Banknoten	Münzen
1982	96 694,9	88 574,7	8 120,2
1983	104 692,3	96 073,0	8 619,3
1984	109 592,1	100 636,0	8 956,1
1985	114 718,6	105 416,0	9 302,6
1986	123 732,8	113 983,0	9 749,8
1987	135 900,7	125 608,0	10 292,7

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

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

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

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Mio Stück	834,5	582,9	569,0	575,4	595,7	578,0
Mio DM	39 604,0	24 938,5	25 098,5	26 046,7	27 035,3	25 895,5.

Im Berichtsjahr sind Stückzahl und Betrag der in der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) im Zahlungsverkehr festgestellten falschen Banknoten und Münzen deutlich zurückgegangen. Bei den falschen Banknoten handelt es sich fast ausschließlich um Stücke zu 100 DM, an falschen Münzen sind überwiegend Stücke zu 5 DM und 2 DM angefallen.

Im Zahlungsverkehr festgestellte Falsifikate				
Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1978	6 341	586,4	9 835	35,5
1979	3 388	296,6	7 405	24,3
1980	2 421	183,4	9 428	25,1
1981	2 896	219,1	17 172	34,3
1982	3 317	250,7	19 975	43,3
1983	2 156	181,7	26 607	56,1
1984	7 318	710,3	21 365	49,3
1985	7 585	712,2	24 617	57,7
1986	8 257	807,4	17 111	46,6
1987	6 010	598,4	11 758	38,0

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

	31. 12. 1986	31. 12. 1987 Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten	55 849,0	60 461,1
sonstige	20,5	29,6
	<u>55 869,5</u>	<u>60 490,7.</u>

Einlagen von öffentlichen Haushalten Als „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die laufenden Guthaben der öffentlichen Hand ausgewiesen; es entfielen auf:

	31. 12. 1986	31. 12. 1987 Mio DM
Bund	404,2	3 877,1
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	4,9	8,6
Länder	689,0	753,4
andere öffentliche Einleger	45,7	25,1
	<u>1 143,8</u>	<u>4 664,2.</u>

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

	31. 12. 1986	31. 12. 1987 Mio DM
Bundesbahn	11,7	14,4
Bundespost (einschl. Postgiro- und Postsparkassenämter)	2 388,2	2 474,9
sonstige Einleger	876,6	773,2
	<u>3 276,5</u>	<u>3 262,5.</u>

Die Buchungen auf den Girokonten haben 1987 gegenüber 1986 um 6,4% zugenommen; der Gesamtumsatz hat sich um 3,4% erhöht. Wie in den Vorjahren wurden die Umsätze zu fast 100% bargeldlos abgewickelt.

Giroverkehr, vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug

Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank						
Umsatzart	1986			1987		
	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
Barzahlungen	1 062	251 275	236,6	1 068	263 783	247,0
Verrechnungen mit Kontoinhabern	3 798	6 323 714	1 665,0	3 756	6 660 664	1 773,3
Platzübertragungen	75 753	6 315 587	83,4	66 439	6 306 472	94,9
Fernübertragungen	370 949	6 785 934	18,3	414 275	7 085 292	17,1
Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen)	1 405 382	2 571 907	1,8	1 489 272	2 685 991	1,8
Zusammen	1 856 944	22 248 417	—	1 974 810	23 002 202	—
b) Belastungen						
Barzahlungen	1 546	261 072	168,9	1 560	276 756	177,4
Verrechnungen mit Kontoinhabern	2 866	6 484 411	2 262,5	2 750	6 884 308	2 503,4
Platzübertragungen	75 753	6 315 587	83,4	66 439	6 306 472	94,9
Fernübertragungen	372 708	6 610 469	17,7	415 009	6 840 706	16,5
Scheck- und Lastschriftinzug (Einlösungen)	1 398 472	2 571 105	1,8	1 483 520	2 691 380	1,8
Zusammen	1 851 345	22 242 644	—	1 969 278	22 999 622	—
c) Anteil am Gesamtumsatz (Gutschriften und Belastungen) in %						
Barzahlungen	0,07	1,15	—	0,07	1,18	—
Verrechnungen mit Kontoinhabern	0,18	28,79	—	0,16	29,44	—
Platzübertragungen	4,09	28,39	—	3,37	27,42	—
Fernübertragungen	20,05	30,11	—	21,03	30,27	—
Scheck- und Lastschriftinzug (Einreichungen/Einlösungen)	75,61	11,56	—	75,37	11,69	—
Insgesamt	100,00	100,00	—	100,00	100,00	—

Im Berichtsjahr wurden nahezu alle eingereichten Einzugs- und Überweisungsaufträge automatisiert in den Rechenzentren der Bank bearbeitet. Im beleglosen Datenträgeraustausch (DTA) sind gegenüber dem Vorjahr 14% mehr Zahlungen abgewickelt worden. Ihr Anteil macht inzwischen über 67% des im automatisierten Verfahren eingereichten Materials aus. Der erneute starke Anstieg des beleglosen Zahlungsverkehrs ist darauf zurückzuführen, daß das Kreditgewerbe Schecks bis 1000 DM noch mehr als bisher in Datensätze umwandelt (BSE) und in das DTA-Verfahren überleitet. Außerdem werden bisher in Belegform eingereichte Überweisungsaufträge zunehmend vom Auftraggeber den Kreditinstituten beleglos erteilt oder vom Kreditgewerbe in Datensätze umgewandelt (EZÜ). Die Umwandlung der noch als Belege eingereichten BSE-fähigen Schecks in den Rechenzentren der Bank ist dagegen rückläufig; es wurden insgesamt nur noch 103 Mio (1986: 107 Mio) Schecks über 29 Mrd DM umgewandelt.

Entwicklung der Automatisierung im Fernverkehr														
Jahr	Eingereichte Einzugsaufträge							Eingereichte Fernüberweisungen						
	insgesamt	davon bearbeitet						insgesamt	davon bearbeitet					
		im Belegverkehr				im beleglosen Datenträgeraustausch	im Belegverkehr				im beleglosen Datenträgeraustausch			
		konventionell		automatisiert			konventionell		automatisiert					
		Mio Stück	in %	Mio Stück	in %		Mio Stück		in %	Mio Stück		in %		
1978	694	31	5	412	59	251	36	183	26	14	89	49	68	37
1979	775	15	2	441	57	319	41	192	13	7	95	49	84	44
1980	873	11	1	473	54	389	45	230	7	3	125	54	98	43
1981	1 023	8	1	490	48	525	51	271	7	2	162	60	102	38
1982	1 098	7	1	512	46	579	53	291	6	2	180	62	105	36
1983	1 159	6	1	524	45	629	54	319	5	2	202	63	112	35
1984	1 226	6	1	533	43	687	56	335	4	1	216	65	115	34
1985	1 316	6	1	511	39	799	60	350	4	1	224	64	122	35
1986	1 405	5	0	412	29	988	71	372	3	1	238	64	131	35
1987	1 489	5	0	364	25	1 120	75	415	3	1	254	61	158	38

Bezieht man neben dem Fernzahlungsverkehr auch den Platz- und Abrechnungsverkehr, der — abgesehen vom Platzüberweisungsverkehr in Hamburg — noch nicht automatisiert ist, in die Berechnung mit ein, beläuft sich der Automatisierungsgrad im unbaren Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank auf rund 85%. Dabei ist zu berücksichtigen, daß im Rahmen des konventionellen Abrechnungsverkehrs in erheblichem Umfang Magnetbänder mit Zahlungen zwischen Kreditinstituten am Bankplatz ausgetauscht werden; hierbei werden aber nur die Gesamtbeträge der Magnetbanddateien in diesem Verfahren verrechnet.

Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

Zur Liquiditätssteuerung wurden im Berichtsjahr wiederum Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gem. §§ 42 und 42a BBankG in Form kurzfristiger Schatzwechsel (Laufzeit in der Regel 3 Tage) an inländische Banken abgegeben. Diese Transaktionen beliefen sich auf insgesamt 46 890,0 Mio DM (1986: 39 167,0 Mio DM).

Daneben wurden — wie schon in den vergangenen Jahren — Schatzwechsel für die revolvingende Anlage von Geldern ausländischer Institutionen sowie für Anlagen inländischer öffentlicher Stellen begeben. Insgesamt standen Abgaben in Höhe von 71 979,0 Mio DM (1986: 64 924,8 Mio DM) Einlösungen im Betrag von 71 564,3 Mio DM gegenüber (1986: 68 889,3 Mio DM), so daß sich der Umlauf auf 4 955,9 Mio DM erhöhte (1986: 4 541,2 Mio DM).

An Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen wurden im Berichtsjahr 200,5 Mio DM (1986: 187,4 Mio DM) begeben; nach Einlösung von 190,0 Mio DM (1986: 182,5 Mio DM) betrug der Umlauf am Jahresende 277,5 Mio DM (Ende 1986: 267,0 Mio DM).

Die Gesamtverbindlichkeiten aus umlaufenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren beliefen sich am 31. Dezember 1987 auf 5 233,4 Mio DM (Ende 1986: 4 808,2 Mio DM).

Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere				
Mio DM				
Art der Papiere	1986	1987		
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf
Schatzwechsel (Laufzeit bis zu 90 Tagen)	4 541,2	71 979,0	71 564,3	4 955,9
Unverzinsliche Schatzanweisungen (Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	267,0	200,5	190,0	277,5
Insgesamt	4 808,2	72 179,5	71 754,3	5 233,4

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft haben sich Ende 1987 auf 17 078,2 Mio DM verringert (1986: 19 915,2 Mio DM). Abgenommen haben vor allem die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Im einzelnen setzten sich die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft wie folgt zusammen:

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft

	31. 12. 1986		31. 12. 1987	
			Mio DM	
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	19 632,2		16 962,6	
sonstige Einleger	266,2	19 898,4	103,5	17 066,1
sonstige				
Deckungsanschaffungen für Akkreditive u. a.	4,3		4,7	
verschiedene Verbindlichkeiten	12,5	16,8	7,4	12,1
		19 915,2		17 078,2

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

Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach Entnahme von 142,6 Mio DM zur Zahlung der Versorgungsbezüge und einer Zuführung von 222,6 Mio DM auf 2 171,0 Mio DM (Ende 1986: 2 091,0 Mio DM); sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungsbedarf.

Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen

Den sonstigen Rückstellungen, die vorwiegend zur Deckung allgemeiner Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft dienen, wurden zum Ausgleich von Verlusten aus der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen per saldo 536,1 Mio DM entnommen (s. a. nachstehende Erläuterungen zur Aufwandsposition „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“). Die sonstigen Rückstellungen beliefen sich danach am 31. Dezember 1987 auf 2 116,1 Mio DM gegenüber 2 652,2 Mio DM Ende 1986.

Sonstige Rückstellungen

Sonstige Verbindlichkeiten Die sonstigen Verbindlichkeiten haben sich um 24,5 Mio DM auf 332,5 Mio DM erhöht.

Rechnungsabgrenzungsposten Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1987 auf 184,9 Mio DM (Ende 1986: 282,9 Mio DM). Darin sind vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf In- und Auslandswechsel sowie US-Schatzwechsel enthalten.

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

Rücklagen Aus dem Bilanzgewinn 1986 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 16. April 1987 der gesetzlichen Rücklage 428,3 Mio DM zugeführt worden. Nach dieser Zuweisung beträgt die gesetzliche Rücklage 5 699,1 Mio DM; sie erreichte damit die gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1986 auf 113 983,0 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.

Bilanzgewinn Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 133 dieses Berichts verwiesen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Aufwands- und Ertragsvergleich					
Mio DM					
Aufwand	1986	1987	Ertrag	1986	1987
Zinsen für Devisenpensions- und Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten	6,9	2,2	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	6 905,5	7 442,2
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	203,3	164,2	Kredite an inländische Kreditinstitute	3 663,6	2 742,4
Sonstige Zinsen	10,7	9,6	Ausgleichsforderungen	81,4	81,4
	220,9	176,0	Wertpapiere	387,8	352,8
Verwaltungskosten			Kassenkredite (Buchkredite)	64,2	57,9
persönliche	786,5	820,3	Sonstige Zinsen	2,8	2,8
sächliche	202,7	213,4		11 105,3	10 679,5
Notendruck	142,0	142,4	Gebühren	24,2	25,0
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	197,9	230,4	Sonstige Erträge	141,9	98,8
Zuweisungen an Rückstellungen					
Pensionsverpflichtungen	218,2	222,6			
sonstige	—	—			
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	22,6	21,0			
Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	1 636,3	8 594,8			
Sonstige Aufwendungen	48,5	44,9			
Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	7 795,8	337,5			
Insgesamt	11 271,4	10 803,3	Insgesamt	11 271,4	10 803,3

	1986	1987	Zinsen
	Mio DM		
Die Zinserträge in Höhe von	11 105,3	10 679,5	
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	220,9	176,0	
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	10 884,4	10 503,5	

Die gesamten Zinserträge verringerten sich gegenüber dem Vorjahr per saldo um 380,9 Mio DM auf 10 503,5 Mio DM. Im einzelnen erhöhten sich die Erträge im Auslandsgeschäft um 536,7 Mio DM, was überwiegend auf höhere ECU-Bestände infolge verstärkter Interventionen im Rahmen des EWS zurückzuführen ist. Aus den weiter gestiegenen US-Dollar-Anlagen ergaben sich nur geringfügig höhere Zinserträge, wobei der Kursrückgang des US-Dollars und das gesunkene Zinsniveau in den USA zu Buche schlugen. Dagegen haben die Zinserträge aus dem Inlandsgeschäft um 962,5 Mio DM abgenommen. Vor allem bei den Krediten an inländische Kreditinstitute wirkten sich sowohl rückläufige Zinssätze als auch niedrigere Bestände aus.

Der Zinsaufwand war mit 176,0 Mio DM um 44,9 Mio DM niedriger als im Vorjahr. Dabei entstanden für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42a BBankG) Aufwendungen in Höhe von 164,2 Mio DM (1986: 203,3 Mio DM); für Devisenpensions- und Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden 2,2 Mio DM (1986: 6,9 Mio DM) aufgewendet.

Die überwiegend im Zahlungsverkehr und im Wertpapiergeschäft anfallenden Gebühreneinnahmen betragen 25,0 Mio DM gegenüber 24,2 Mio DM im Vorjahr.

Gebühren

Die sonstigen Erträge beliefen sich auf 98,8 Mio DM (1986: 141,9 Mio DM).

Sonstige Erträge

Aufwand

Der Personalaufwand stieg gegenüber dem Vorjahr um 33,8 Mio DM auf 820,3 Mio DM. Hierbei spielten zum einen die Einkommensverbesserungen für die Beschäftigten der Bank eine Rolle, zum anderen hat sich auch im Jahre 1987, wie schon in den beiden vorausgegangenen Jahren, die Zahl der Beschäftigten leicht erhöht. Nach einem Zuwachs von 182 im Vorjahr nahm die Zahl der Beschäftigten im Jahre 1987 um 267 (+ 1,7 %) auf 15 526 zu. Von diesem Zugang entfiel rund ein Fünftel auf Beamte im Vorbereitungsdienst und Auszubildende.

Persönliche
Verwaltungskosten

Beschäftigte der Deutschen Bundesbank										
Beschäftigte	Anfang 1987					Anfang 1988				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	insge- samt ¹⁾	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	insge- samt ¹⁾	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	946	5 565	6 511	5 884	627	960	5 623	6 583	5 903	680
Angestellte	1 639	6 026	7 665	3 529	4 136	1 664	6 187	7 851	3 606	4 245
Arbeiter	236	847	1 083	203	880	236	856	1 092	208	884
Insgesamt	2 821	12 438	15 259	9 616	5 643	2 860	12 666	15 526	9 717	5 809

¹⁾ darunter: 135 (1987: 107) außerhalb der Bank tätige oder beurlaubte Beamte und Angestellte, 849 (1987: 797) Beamtenanwärter und Auszubildende sowie 653 (1987: 595) teilzeitbeschäftigte Beamte und Angestellte und 737 (1987: 738) teilzeitbeschäftigte Arbeiter.

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank beliefen sich im Berichtsjahr auf 8 923 220,27 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 8 400 434,68 DM.

Änderungen auf personalrechtlichem Gebiet	Die Bank hat im Jahre 1987 wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die die Rechtsverhältnisse ihrer Angestellten und Arbeiter unter Berücksichtigung der besonderen Verhältnisse bei der Bank jeweils den tarifvertraglichen Regelungen für die entsprechenden Arbeitnehmer des Bundes angeglichen wurden.
Sächliche Verwaltungskosten	Der Sachaufwand hat sich im Geschäftsjahr 1987 um 10,7 Mio DM (+ 5,3%) auf 213,4 Mio DM erhöht.
Notendruck	Die Ausgaben für den Notendruck haben sich mit 142,4 Mio DM gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.
Abschreibungen und Zuweisungen an Rückstellungen	Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung werden ebenso wie die Zuweisungen an die Rückstellungen bei den jeweiligen Bilanzpositionen erläutert.
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist, sind im Berichtsjahr mit 21,0 Mio DM weiter zurückgegangen.
Abschreibungen auf Währungsreserven	Diese Position enthält das Ergebnis der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen. Bewertungsverluste infolge des Kursanstiegs der D-Mark blieben zu einem kleineren Teil ergebnisneutral, da hierfür in früheren Jahren gebildete Rückstellungen aufgelöst werden konnten. Darüber hinausgehende Bewertungsverluste erforderten — nach Verrechnung mit den im Berichtsjahr angefallenen Erträgen aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen — Abschreibungen in Höhe von 8 594,8 Mio DM (1986: 1 636,3 Mio DM).
Sonstige Aufwendungen	Die sonstigen Aufwendungen werden mit 44,9 Mio DM ausgewiesen (1986: 48,5 Mio DM).

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1987 schließt ab mit einem Jahresüberschuß von		DM	Bilanzgewinn
der in der Bilanz als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird.		337 544 967,82,	
Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat gemäß § 27 BBankG vor, der gesetzlichen Rücklage	67 500 000,—		Gewinnverteilungs- vorschlag
und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen zuzuführen.	<u>30 000 000,—</u>	<u>97 500 000,—</u>	
Der Restbetrag von		<u>240 044 967,82</u>	
wird an den Bund abgeführt.			

Die Zuweisung zur gesetzlichen Rücklage beträgt 20% des Reingewinns. Danach wird die gesetzliche Rücklage 5 766 600 000,— DM betragen; sie bleibt damit unter der gesetzlichen Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1987 auf 125 607 993 860,— DM belief. Die sonstigen Rücklagen haben Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 000 000,— DM erreicht.

Frankfurt am Main, im April 1988

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

Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Der Ankaufsfonds erhielt auch 1987 den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 30 Mio DM aus dem 1986 entstandenen Gewinn der Deutschen Bundesbank. Daneben flossen dem Fonds Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen in Höhe von 181,6 Mio DM sowie Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 1,7 Mio DM zu. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1986 übernommenen Betrag von 86,0 Mio DM standen dem Fonds insgesamt 299,3 Mio DM zur Verfügung; hiervon waren allerdings 95,6 Mio DM zum Jahresende 1987 fällig, so daß sie erst 1988 eingesetzt werden können.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 (lineare Übernahme) wurden 1987 insgesamt 196,8 Mio DM eingesetzt. Davon entfielen auf Ankäufe lediglich 0,3 Mio DM. Es handelte sich dabei ausschließlich um Ankäufe von Ausgleichsforderungen abwickelnder Versicherungen und um Ankäufe von kleinen Ausgleichsforderungen. Für die lineare Übernahme zur Jahresmitte wendete der Fonds insgesamt 196,5 Mio DM auf. Dabei wurden zum Abschluß der 14. Übernahmerunde sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund und die Länder Baden-Württemberg und Bayern übernommen. Gleichzeitig wurde mit der Übernahme von weiteren sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund und das Land Berlin die 15. Übernahmerunde fortgesetzt.

Am 31. Dezember 1987 betrug das gesamte Fondsvermögen 2 025,5 Mio DM. Davon standen dem Fonds für das Geschäftsjahr 1988 flüssige Mittel in Höhe von 102,4 Mio DM einschließlich der am Jahresende fälligen Zins- und Tilgungsleistungen zur Verfügung. Sie waren fast vollständig in Mobilisierungspapieren angelegt.

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

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen im Jahre 1987					
Zinssatz	Anfangskapital 1)			Restkapital 2)	
	Bestand am 31. 12. 1986	Zugang		Bestand am 31. 12. 1987	Bestand am 31. 12. 1987
		Ankauf	lineare Übernahme		
%	DM				
3	1 958 461 623,58	207,77	130 770 165,05	2 089 231 996,40	979 749 232,15
3½	1 757 809 770,84	679 479,95	299 778 563,48	2 058 267 814,27	861 351 058,13
4½	262 979 764,02	—	11 249 578,31	274 229 342,33	82 033 334,66
Insgesamt	3 979 251 158,44	679 687,72	441 798 306,84	4 421 729 153,—	1 923 133 624,94

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

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen seit 1955		
DM		
Jahresende	Anfangskapital 1)	Restkapital 2)
1955	108 396 391,27	108 396 391,27
1960	371 740 085,95	341 234 755,36
1965	703 142 136,--	598 337 798,45
1970	1 160 453 380,90	903 459 798,30
1975	1 597 854 122,97	1 104 783 377,06
1980	2 275 559 720,23	1 346 135 453,41
1985	3 585 517 734,48	1 756 678 286,03
1986	3 979 251 158,44	1 844 924 419,10
1987	4 421 729 153,--	1 923 133 624,94

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

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1987 ist als Anlage 2 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1988

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Pöhl Prof. Dr. Schlesinger

Gaddum Prof. Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Dr. Storch Werthmüller

Teil D: Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1987 sowie der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1987 sind von der Treuarbeit Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte.

Die Abschlußprüfer haben in ihren Prüfungsvermerken uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1987 und die Buchführung den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln und daß der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1987 am 7. April 1988 festgestellt und dem Vorschlag des Direktoriums zur Gewinnverteilung zugestimmt. Gleichzeitig hat er den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1987 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1986 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand ist getreten

mit Ablauf des 31. Juli 1987

Herr Dr. Hans Georg Emde
Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 16. Mai 1987

Herr Lothar Müller
Präsident der Landeszentralbank in Bayern

mit Wirkung vom 1. Januar 1988

Herr Karl Otto Pöhl
Präsident der Deutschen Bundesbank

Herr Professor Dr. Drs. h.c. Helmut Schlesinger
Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Neu bestellt wurde

mit Wirkung vom 1. Dezember 1987

Herr Dr. Günter Storch
Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der Zentralbankrat — zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der Landeszentralbanken — für ihre im Jahre 1987 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1988

Karl Otto Pöhl
Präsident der Deutschen Bundesbank

Anlagen zu Teil B und C

Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1987

140 Aktiva

			DM
1	Gold		13 687 518 821,70
2	Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
2.1	Ziehungsrechte in der Reservetranche	5 778 837 155,80	
2.2	Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	388 412 078,24	
2.3	Sonderziehungsrechte	<u>3 105 564 823,81</u>	9 272 814 057,85
3	Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems		
3.1	Guthaben in ECU	39 974 666 103,90	
	abzüglich:		
	Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>18 027 137 277,90</u>	21 947 528 826,—
3.2	sonstige Forderungen	<u>7 005 046 636,84</u>	28 952 575 462,84
4	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		68 253 878 615,36
5	Sorten		25 654 742,73
6	Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
6.1	Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	—	
6.2	sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	—	
6.3	Kredite an die Weltbank	<u>2 437 383 750,—</u>	2 437 383 750,—
7	Kredite an inländische Kreditinstitute		
7.1	Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	27 639 722 000,—	
7.2	Inlandswechsel	33 744 225 261,04	
7.3	Auslandswechsel	20 206 491 844,30	
7.4	Lombardforderungen	<u>765 754 600,—</u>	82 356 193 705,34
8	Kassenkredite (Buchkredite)		
8.1	Bund	—	
8.2	Lastenausgleichsfonds	—	
8.3	Länder	<u>808 415 805,—</u>	808 415 805,—
9	Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		8 683 585 988,93
10	Kredite an Bundesbahn und Bundespost		
10.1	Kassenkredite (Buchkredite)	—	
10.2	Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	—
11	Wertpapiere		4 499 995 138,76
12	Deutsche Scheidemünzen		737 431 755,27
13	Postgiroguthaben		168 892 895,04
14	Grundstücke und Gebäude		2 425 794 084,93
15	Betriebs- und Geschäftsausstattung		185 676 766,85
16	Schwebende Verrechnungen		5 065 380 450,24
17	Sonstige Vermögensgegenstände		2 873 870 224,78
18	Rechnungsabgrenzungsposten		39 573 618,34
			<u>230 474 635 883,96</u>

		DM
1 Banknotenumlauf		125 607 993 860,—
2 Einlagen von Kreditinstituten		
2.1 auf Girokonten	60 461 158 267,75	
2.2 sonstige	29 570 762,44	60 490 729 030,19
3 Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1 Bund	3 877 087 007,19	
3.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	8 634 947,76	
3.3 Länder	753 389 302,45	
3.4 andere öffentliche Einleger	25 100 285,65	4 664 211 543,05
4 Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
4.1 Bundesbahn	14 402 241,21	
4.2 Bundespost (einschl. Postgiro- und Postsparkassenämter)	2 474 955 150,93	
4.3 sonstige Einleger	773 180 446,14	3 262 537 838,28
5 Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren		5 233 400 000,—
6 Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1 Einlagen ausländischer Einleger	17 066 158 355,16	
6.2 sonstige	12 090 467,79	17 078 248 822,95
7 Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte		2 716 473 243,60
8 Rückstellungen		
8.1 für Pensionsverpflichtungen	2 171 000 000,—	
8.2 sonstige Rückstellungen	2 116 050 000,—	4 287 050 000,—
9 Sonstige Verbindlichkeiten		332 459 887,34
10 Rechnungsabgrenzungsposten		184 886 690,73
11 Grundkapital		290 000 000,—
12 Rücklagen		
12.1 gesetzliche Rücklage	5 699 100 000,—	
12.2 sonstige Rücklagen	290 000 000,—	5 989 100 000,—
13 Bilanzgewinn		337 544 967,82
		<u>230 474 635 883,96</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1987

142 Aufwand

		DM
1 Verwaltungskosten		
1.1 persönliche	820 264 803,32	
1.2 sächliche	213 368 128,48	1 033 632 931,80
2 Notendruck		142 374 150,91
3 Abschreibungen		
3.1 auf Grundstücke und Gebäude	152 248 953,27	
3.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	78 181 983,64	230 430 936,91
4 Zuweisungen an Rückstellungen		
4.1 Pensionsverpflichtungen	222 623 461,60	
4.2 sonstige	—	222 623 461,60
5 Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		21 014 403,92
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen		8 594 815 206,07
7 Sonstige Aufwendungen		44 833 079,85
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)		337 544 967,82
		<u>10 627 269 138,88</u>

Ertrag

		DM
1 Zinsen		10 503 477 494,34
2 Gebühren		24 958 604,93
3 Sonstige Erträge		98 833 039,61
		<u>10 627 269 138,88</u>

Frankfurt am Main, den 3. Februar 1988

Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Pöhl Prof. Dr. Schlesinger
Gaddum Prof. Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Dr. Storch Werthmüller

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtgemäßen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften. Der Jahresabschluß vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Frankfurt am Main, den 4. März 1988

Treuarbeit Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Forster
Wirtschaftsprüfer

Kern
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Brückner
Wirtschaftsprüfer

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1987

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen	143
					DM
Stand am 31. Dezember 1986	1 844 924 419,10	85 952 550,87	64 032,49	1 930 812 937,48	
Zuführung aus dem Reingewinn 1986 der Deutschen Bundesbank	—	30 000 000,—	—	30 000 000,—	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	196 808 510,96	∕. 196 808 510,96	—	—	
Tilgungen	∕. 118 599 305,12	118 599 305,12	—	—	
Zinsen					
auf Ausgleichsforderungen	—	62 988 005,63	—	62 988 005,63	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	1 690 388,61	—	1 690 388,61	
Stand am 31. Dezember 1987	1 923 133 624,94	102 421 739,27	64 032,49	2 025 491 331,72	

Frankfurt am Main, den 3. Februar 1988

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

Ausweise der Deutschen Bundesbank*)

Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Währungsreserven		Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte				Forderungen an den Europäischen Fonds für währungs- politische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems				
	insgesamt	Gold	zusammen	Ziehungs- rechte in der Reserve- tranche	Kredite aufgrund besonderer Kredit- verein- barungen	Sonder- ziehungs- rechte	zusammen	Guthaben in ECU	Unter- schieds- betrag zwischen ECU-Wert und Buch- wert der einge- brachten Gold- und Dollar- reserven	Gutha- ben in ECU nach Abzug des Unter- schieds- betrages	sonstige Forde- rungen
1987											
7. 1.	93 338	13 688	11 383	6 462	1 006	3 915	18 777	32 110	15 929	16 181	2 596
15. 1.	107 844	13 688	11 297	6 434	992	3 871	32 492	32 110	15 929	16 181	16 311
23. 1.	108 397	13 688	11 283	6 425	992	3 866	32 492	32 110	15 929	16 181	16 311
31. 1.	108 833	13 688	11 188	6 425	992	3 771	32 492	32 110	15 929	16 181	16 311
7. 2.	108 851	13 688	11 102	6 420	992	3 690	32 494	32 112	15 929	16 183	16 311
15. 2.	108 363	13 688	11 099	6 401	992	3 706	31 537	32 112	15 929	16 183	15 354
23. 2.	109 247	13 688	11 162	6 393	962	3 807	31 537	32 112	15 929	16 183	15 354
28. 2.	109 487	13 688	11 162	6 393	928	3 841	31 537	32 112	15 929	16 183	15 354
7. 3.	109 852	13 688	11 162	6 393	928	3 841	31 539	32 114	15 929	16 185	15 354
15. 3.	104 312	13 688	11 899	6 612	928	4 359	23 391	35 708	15 929	19 779	3 612
23. 3.	104 687	13 688	11 845	6 607	928	4 310	23 391	35 708	15 929	19 779	3 612
31. 3.	104 947	13 688	11 845	6 607	928	4 310	23 391	35 708	15 929	19 779	3 612
7. 4.	105 480	13 688	11 850	6 612	928	4 310	24 857	36 501	15 256	21 245	3 612
15. 4.	105 908	13 688	11 812	6 574	928	4 310	24 857	36 501	15 256	21 245	3 612
23. 4.	106 534	13 688	11 288	6 574	914	3 800	24 857	36 501	15 256	21 245	3 612
30. 4.	107 574	13 688	11 006	6 620	803	3 583	24 879	36 523	15 256	21 267	3 612
7. 5.	108 393	13 688	11 057	6 541	803	3 713	24 879	36 523	15 256	21 267	3 612
15. 5.	108 261	13 688	11 029	6 567	733	3 729	22 928	38 184	15 256	22 928	—
23. 5.	109 645	13 688	11 133	6 600	655	3 878	22 928	38 184	15 256	22 928	—
31. 5.	110 738	13 688	11 156	6 630	655	3 871	21 696	36 952	15 256	21 696	—
7. 6.	109 735	13 688	11 207	6 695	655	3 857	21 722	36 978	15 256	21 722	—
15. 6.	110 116	13 688	11 095	6 723	655	3 717	21 722	36 978	15 256	21 722	—
23. 6.	109 641	13 688	11 085	6 713	655	3 717	21 722	36 978	15 256	21 722	—
30. 6.	109 080	13 688	11 090	6 718	655	3 717	21 722	36 978	15 256	21 722	—
7. 7.	108 664	13 688	11 086	6 718	655	3 713	23 403	39 253	15 850	23 403	—
15. 7.	106 452	13 688	11 240	6 718	581	3 941	23 403	39 253	15 850	23 403	—
23. 7.	106 568	13 688	11 137	6 761	581	3 795	23 403	39 253	15 850	23 403	—
31. 7.	106 814	13 688	11 010	6 708	581	3 721	23 403	39 253	15 850	23 403	—
7. 8.	106 742	13 688	10 839	6 662	581	3 596	23 428	39 278	15 850	23 428	—
15. 8.	106 248	13 688	10 926	6 662	581	3 683	23 428	39 278	15 850	23 428	—
23. 8.	107 295	13 688	10 661	6 704	581	3 376	23 428	39 278	15 850	23 428	—
31. 8.	107 449	13 688	10 581	6 664	551	3 366	23 453	39 303	15 850	23 453	—
7. 9.	108 490	13 688	10 573	6 656	551	3 366	23 453	39 303	15 850	23 453	—
15. 9.	108 722	13 688	10 525	6 621	551	3 353	23 453	39 303	15 850	23 453	—
23. 9.	109 259	13 688	10 526	6 627	551	3 348	27 134	42 984	15 850	27 134	—
30. 9.	111 120	13 688	10 550	6 652	551	3 347	27 159	43 009	15 850	27 159	—
7. 10.	111 581	13 688	10 540	6 652	551	3 337	26 886	43 880	16 994	26 886	—
15. 10.	111 816	13 688	10 542	6 654	551	3 337	26 886	43 880	16 994	26 886	—
23. 10.	110 783	13 688	10 492	6 628	537	3 327	26 886	43 880	16 994	26 886	—
31. 10.	113 030	13 688	10 316	6 472	537	3 307	23 292	40 199	16 907	23 292	—
7. 11.	121 691	13 688	10 281	6 438	537	3 306	30 376	40 225	16 907	23 318	7 058
15. 11.	124 144	13 688	10 253	6 367	428	3 458	30 376	40 225	16 907	23 318	7 058
23. 11.	125 501	13 688	10 156	6 353	411	3 392	30 376	40 225	16 907	23 318	7 058
30. 11.	126 223	13 688	10 191	6 390	411	3 390	30 405	40 254	16 907	23 347	7 058
7. 12.	127 134	13 688	10 205	6 406	411	3 388	30 405	40 254	16 907	23 347	7 058
15. 12.	127 857	13 688	10 259	6 415	411	3 433	30 405	40 254	16 907	23 347	7 058
23. 12.	128 186	13 688	10 260	6 416	411	3 433	30 405	40 254	16 907	23 347	7 058
31. 12.	120 193	13 688	9 273	5 779	388	3 106	28 953	39 975	18 027	21 948	7 005

* Die auf US-\$, ECU und SZR lautenden Positionen sind bis zum 23. Dezember 1987 zu den am Jahresende 1986 festgestellten Bilanzkursen ausgewiesen.

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Kredite und Forderungen an öffentliche Haushalte							Kredite an Bundesbahn und Bundespost			Wert- papiere	Deut- sche Scheide- münzen	Post- giro- gut- haben	Son- stige Aktiva	Aktiva ins- gesamt
	ins- gesamt	Kassenkredite (Buchkredite)				Schatz- wechsel und un- verzins- liche Schatz- anwei- sungen — Bund und Län- der —	Aus- gleichs- forde- rungen und un- verzins- liche Schuld- ver- schrei- bung	ins- gesamt	Kassen- kredite (Buch- kredite)	Schatz- wechsel und un- verzins- liche Schatz- anwei- sungen					
		zusam- men	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds	Länder										
1987															
7. 1.	12 947	4 263	3 276	—	987	—	8 684	—	—	—	5 180	851	328	7 927	211 842
15. 1.	13 857	5 173	4 241	—	932	—	8 684	—	—	—	5 130	886	128	9 097	216 385
23. 1.	9 383	699	—	—	699	—	8 684	—	—	—	4 812	908	79	5 755	203 788
31. 1.	13 023	4 339	3 747	—	592	—	8 684	—	—	—	4 749	907	181	8 046	211 074
7. 2.	10 268	1 584	—	—	1 584	—	8 684	—	—	—	4 733	908	200	6 687	210 085
15. 2.	9 890	1 206	—	—	1 206	—	8 684	—	—	—	4 723	906	94	8 265	216 344
23. 2.	9 369	685	—	—	685	—	8 684	—	—	—	4 714	900	111	5 974	216 776
28. 2.	10 755	2 071	1 804	—	267	—	8 684	—	—	—	4 701	882	160	7 665	222 218
7. 3.	10 767	2 083	931	—	1 152	—	8 684	—	—	—	4 587	867	166	7 307	218 447
15. 3.	8 827	143	—	—	143	—	8 684	—	—	—	4 860	855	100	7 547	218 390
23. 3.	9 336	652	—	—	652	—	8 684	—	—	—	4 995	846	74	4 934	216 780
31. 3.	9 618	934	—	—	934	—	8 684	—	—	—	4 975	827	3 380	14 860	238 778
7. 4.	14 534	5 850	4 807	—	1 043	—	8 684	—	—	—	4 873	818	215	7 436	227 861
15. 4.	13 724	5 040	4 435	—	605	—	8 684	—	—	—	4 814	773	110	10 087	217 962
23. 4.	8 801	117	—	—	117	—	8 684	—	—	—	4 798	761	118	8 023	210 702
30. 4.	9 871	1 187	—	—	1 187	—	8 684	—	—	—	4 775	760	114	7 912	212 895
7. 5.	10 207	1 523	—	—	1 523	—	8 684	—	—	—	4 746	749	152	5 975	210 713
15. 5.	9 801	1 117	—	—	1 117	—	8 684	—	—	—	4 673	763	171	8 319	209 966
23. 5.	9 381	697	—	—	697	—	8 684	—	—	—	4 577	758	104	6 196	209 501
31. 5.	10 466	1 782	—	—	1 782	—	8 684	—	—	—	4 559	745	3 252	13 809	225 407
7. 6.	11 872	3 188	1 591	—	1 597	—	8 684	—	—	—	4 720	727	200	6 238	218 302
15. 6.	10 365	1 681	1 001	—	680	—	8 684	—	—	—	4 701	722	138	9 930	219 155
23. 6.	9 291	607	—	—	607	—	8 684	—	—	—	4 692	715	92	7 633	214 747
30. 6.	9 390	706	—	—	706	—	8 684	—	—	—	4 787	715	3 349	14 619	229 731
7. 7.	12 108	3 424	2 550	—	874	—	8 684	—	—	—	4 715	727	213	7 118	217 969
15. 7.	9 415	731	—	—	731	—	8 684	—	—	—	4 706	726	149	9 865	218 576
23. 7.	9 127	443	—	—	443	—	8 684	—	—	—	4 822	733	137	5 485	219 158
31. 7.	9 882	1 198	1 082	—	116	—	8 684	—	—	—	4 821	732	259	5 995	221 366
7. 8.	15 483	6 799	5 365	—	1 434	—	8 684	120	120	—	4 787	750	214	5 883	219 703
15. 8.	13 624	4 940	3 913	—	1 027	—	8 684	100	100	—	4 787	762	102	6 410	216 871
23. 8.	9 396	712	—	—	712	—	8 684	—	—	—	4 775	765	109	6 733	215 625
31. 8.	9 507	823	—	—	823	—	8 684	—	—	—	4 772	760	3 233	13 017	235 548
7. 9.	12 480	3 796	2 649	—	1 147	—	8 684	—	—	—	4 665	760	207	5 415	226 670
15. 9.	8 716	32	—	—	32	—	8 684	—	—	—	4 658	752	127	10 716	225 504
23. 9.	8 700	16	—	—	16	—	8 684	—	—	—	4 648	745	130	6 216	222 774
30. 9.	9 284	600	—	—	600	—	8 684	—	—	—	4 640	737	3 369	13 365	237 391
7. 10.	10 440	1 756	1 073	—	683	—	8 684	—	—	—	4 602	737	233	6 667	229 299
15. 10.	9 379	695	—	—	695	—	8 684	—	—	—	4 600	731	140	6 814	227 844
23. 10.	8 728	44	—	—	44	—	8 684	—	—	—	4 597	733	84	5 566	217 971
31. 10.	9 524	840	—	—	840	—	8 684	—	—	—	4 593	755	158	5 557	221 949
7. 11.	9 853	1 169	—	—	1 169	—	8 684	—	—	—	4 551	815	190	5 624	222 544
15. 11.	9 715	1 031	—	—	1 031	—	8 684	—	—	—	4 550	824	138	6 399	223 919
23. 11.	8 880	196	—	—	196	—	8 684	—	—	—	4 549	813	53	6 851	224 076
30. 11.	11 328	2 644	1 208	—	1 436	—	8 684	—	—	—	4 548	793	3 382	14 454	242 290
7. 12.	15 856	7 172	5 453	—	1 719	—	8 684	—	—	—	4 542	769	199	6 348	235 938
15. 12.	14 149	5 465	5 427	—	38	—	8 684	—	—	—	4 542	701	151	13 364	241 729
23. 12.	8 880	196	—	—	196	—	8 684	—	—	—	4 541	682	73	6 925	234 577
31. 12.	9 492	808	—	—	808	—	8 684	—	—	—	4 500	738	169	10 590	230 475

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Bank- noten- umlauf	Einlagen von Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten					Einlagen von anderen inländischen Einlegern				Ver- bind- lich- kei- ten ge- gen- über Kredi- t- in- sti- tu- ten
		ins- gesamt	auf Giro- konten	sonstige	ins- gesamt	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds und ERP- Sonder- vermö- gen	Länder	andere öffent- liche Einleger	ins- gesamt	Bundes- bahn	Bundes- post (einschl. Post- giro- und Post- spar- kassen- ämter)	sonstige Einleger	
1987														
7. 1.	113 440	47 401	47 374	27	1 034	122	6	875	31	2 961	3	2 164	794	—
15. 1.	111 397	45 202	45 175	27	2 116	272	7	1 805	32	1 260	4	644	612	—
23. 1.	109 323	39 703	39 681	22	5 802	1 726	7	4 022	47	919	2	373	544	—
31. 1.	111 134	45 640	45 618	22	1 733	97	9	1 605	22	3 274	3	2 685	586	—
7. 2.	111 882	46 684	46 661	23	1 457	585	10	825	37	2 795	3	2 174	618	—
15. 2.	110 686	54 319	54 295	24	1 487	239	3	1 124	121	2 533	2	1 992	539	—
23. 2.	108 966	52 173	52 149	24	6 915	4 055	4	2 799	57	1 675	2	1 121	552	—
28. 2.	111 733	51 873	51 848	25	1 618	262	5	1 314	37	4 901	3	4 352	546	—
7. 3.	113 112	52 581	52 557	24	984	120	8	838	18	4 423	2	3 861	560	—
15. 3.	112 236	50 049	50 022	27	6 196	3 934	5	2 234	23	2 618	4	2 053	561	—
23. 3.	110 232	48 305	48 278	27	9 450	4 430	15	4 989	16	1 576	3	964	609	—
31. 3.	112 521	58 508	58 481	27	7 575	5 120	9	2 403	43	12 434	4	11 848	582	—
7. 4.	113 701	61 560	61 536	24	1 697	80	21	1 575	21	3 373	3	2 788	582	—
15. 4.	113 938	50 363	50 338	25	3 601	316	20	3 243	22	2 448	4	1 841	603	—
23. 4.	111 826	45 219	45 192	27	10 626	6 449	21	4 130	26	1 813	2	1 226	585	—
30. 4.	114 902	51 451	51 423	28	2 693	820	4	1 839	30	4 215	2	3 605	608	—
7. 5.	114 972	52 527	52 497	30	2 039	403	3	1 615	18	1 809	3	1 202	604	—
15. 5.	114 139	52 654	52 622	32	2 892	1 134	3	1 645	110	1 108	4	523	581	—
23. 5.	112 922	45 819	45 787	32	9 662	6 951	3	2 673	35	1 001	4	456	541	—
31. 5.	115 745	55 297	55 262	35	2 161	886	6	1 221	48	11 747	4	11 134	609	—
7. 6.	117 563	57 016	56 988	28	964	94	14	838	18	2 502	3	1 930	569	—
15. 6.	116 211	54 184	54 156	28	4 447	326	4	4 075	42	3 555	3	2 912	640	—
23. 6.	114 591	42 934	42 902	32	14 726	8 247	4	6 388	87	2 753	4	2 174	575	—
30. 6.	116 952	53 974	53 943	31	4 349	1 309	9	2 988	43	15 086	8	14 330	748	—
7. 7.	118 587	52 915	52 883	32	2 681	143	8	2 516	14	3 448	3	2 845	600	—
15. 7.	118 081	50 306	50 272	34	7 120	2 290	2	4 807	21	2 344	5	1 702	637	—
23. 7.	117 160	52 616	52 585	31	6 741	1 011	4	5 703	23	1 641	3	1 082	556	—
31. 7.	119 945	54 918	54 887	31	1 791	176	7	1 586	22	4 382	4	3 774	604	—
7. 8.	120 398	53 825	53 796	29	1 536	104	1	1 409	22	2 667	3	2 093	571	—
15. 8.	119 314	50 680	50 653	27	2 485	231	2	2 178	74	1 845	2	1 293	550	—
23. 8.	117 676	45 585	45 556	29	7 976	3 612	3	4 330	31	1 056	1	487	568	—
31. 8.	119 103	56 820	56 788	32	3 651	1 278	5	2 345	23	12 312	7	11 734	571	—
7. 9.	119 881	59 129	59 095	34	1 994	92	15	1 859	28	2 277	2	1 677	598	—
15. 9.	118 312	56 393	56 363	30	5 239	973	5	4 236	25	2 398	5	1 786	607	—
23. 9.	116 391	48 448	48 418	30	10 602	4 019	12	6 552	19	3 835	2	3 284	549	—
30. 9.	118 631	52 597	52 567	30	5 063	1 695	12	3 330	26	15 521	12	14 876	633	—
7. 10.	119 627	56 915	56 889	26	2 994	124	21	2 830	19	3 402	6	2 819	577	—
15. 10.	118 867	55 752	55 724	28	5 214	1 517	22	3 645	30	1 907	6	1 316	585	—
23. 10.	117 525	42 956	42 928	28	10 926	6 002	22	4 882	20	1 476	4	853	619	—
31. 10.	120 209	49 166	49 139	27	2 552	974	7	1 450	121	4 146	12	3 499	635	—
7. 11.	120 925	53 334	53 301	33	1 471	403	2	1 043	23	3 070	5	2 435	630	—
15. 11.	120 653	55 663	55 631	32	2 252	1 080	2	1 097	73	2 061	4	1 449	608	—
23. 11.	119 735	48 444	48 415	29	10 706	7 151	2	3 520	33	1 018	4	379	635	—
30. 11.	123 729	60 098	60 065	33	815	133	8	644	30	12 985	13	12 301	671	—
7. 12.	127 506	59 100	59 068	32	605	103	11	462	29	3 777	7	3 136	634	—
15. 12.	126 391	59 652	59 627	25	5 807	321	3	5 453	30	2 607	7	1 961	639	—
23. 12.	127 779	51 406	51 375	31	9 309	7 283	82	1 858	86	2 286	7	1 587	692	—
31. 12.	125 608	60 491	60 461	30	4 664	3 877	9	753	25	3 263	15	2 475	773	—

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Verbind- lichkei- ten aus abgege- benen Mobili- sierungs- und Liquiditäts- papieren	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			Verbind- lichkei- ten ge- genüber dem EFWZ im Rahmen des Eu- ropä- ischen Wäh- rungssy- stems	Aus- gleichs- posten für zuge- teilte Sonder- zie- hungs- rechte	Rück- stellun- gen	Sonstige Passiva	Grund- kapital	Rück- lagen	Passiva ins- gesamt	Nach- richtlich: Bargeld- umlauf (Bank- noten und Scheide- münzen)
		ins- gesamt	Einlagen auslän- discher Einleger	sonstige								
1987												
7. 1.	5 421	19 674	19 643	31	—	2 874	5 792	7 394	290	5 561	211 842	123 196
15. 1.	15 197	19 243	19 218	25	—	2 874	5 792	7 453	290	5 561	216 385	121 120
23. 1.	6 395	19 586	19 560	26	—	2 874	5 792	7 543	290	5 561	203 788	119 026
31. 1.	7 781	19 427	19 404	23	—	2 874	5 792	7 568	290	5 561	211 074	120 840
7. 2.	5 403	19 780	19 762	18	—	2 874	5 792	7 567	290	5 561	210 085	121 588
15. 2.	5 488	19 744	19 714	30	—	2 874	5 792	7 570	290	5 561	216 344	120 396
23. 2.	5 179	19 825	19 794	31	—	2 874	5 792	7 526	290	5 561	216 776	118 685
28. 2.	9 964	19 778	19 737	41	—	2 874	5 792	7 834	290	5 561	222 218	121 472
7. 3.	5 322	19 784	19 751	33	—	2 874	5 792	7 724	290	5 561	218 447	122 868
15. 3.	5 385	19 552	19 532	20	—	2 874	5 792	7 837	290	5 561	218 390	122 004
23. 3.	5 191	19 603	19 578	25	—	2 874	5 792	7 906	290	5 561	216 780	120 010
31. 3.	5 579	19 631	19 588	43	—	2 874	5 792	8 013	290	5 561	238 778	122 320
7. 4.	5 499	19 455	19 435	20	—	2 874	5 792	8 059	290	5 561	227 861	123 509
15. 4.	5 445	19 452	19 437	15	—	2 874	5 792	8 198	290	5 561	217 962	123 793
23. 4.	6 493	19 575	19 527	48	—	2 874	4 743	1 254	290	5 989	210 702	121 699
30. 4.	5 530	19 081	19 049	32	—	2 874	4 743	1 127	290	5 989	212 895	124 782
7. 5.	5 641	18 721	18 710	11	—	2 874	4 743	1 108	290	5 989	210 713	124 863
15. 5.	5 581	18 548	18 534	14	—	2 874	4 743	1 148	290	5 989	209 966	124 022
23. 5.	5 455	18 610	18 597	13	—	2 874	4 743	2 136	290	5 989	209 501	122 817
31. 5.	5 720	18 871	18 815	56	—	2 874	4 743	1 970	290	5 989	225 407	125 656
7. 6.	5 858	18 260	18 240	20	—	2 874	4 743	2 243	290	5 989	218 302	127 503
15. 6.	6 312	18 358	18 315	43	—	2 874	4 743	2 192	290	5 989	219 155	126 163
23. 6.	5 201	18 305	18 290	15	—	2 874	4 743	2 341	290	5 989	214 747	124 557
30. 6.	4 736	18 318	18 226	92	—	2 874	4 743	2 420	290	5 989	229 731	126 926
7. 7.	5 141	18 521	18 501	20	—	2 874	4 743	2 780	290	5 989	217 969	128 561
15. 7.	5 269	18 702	18 682	20	—	2 874	4 743	2 858	290	5 989	218 576	128 058
23. 7.	5 279	18 355	18 332	23	—	2 874	4 743	3 470	290	5 989	219 158	127 139
31. 7.	4 703	18 394	18 376	18	—	2 874	4 743	3 337	290	5 989	221 366	129 931
7. 8.	5 195	18 480	18 467	13	—	2 874	4 743	3 706	290	5 989	219 703	130 379
15. 8.	5 207	19 611	19 600	11	—	2 874	4 743	3 833	290	5 989	216 871	129 292
23. 8.	5 188	19 619	19 576	43	—	2 874	4 743	4 629	290	5 989	215 625	127 655
31. 8.	5 264	19 707	19 691	16	—	2 874	4 743	4 795	290	5 989	235 548	129 089
7. 9.	4 969	19 712	19 698	14	—	2 874	4 743	4 812	290	5 989	226 670	129 870
15. 9.	4 703	19 844	19 831	13	—	2 874	4 743	4 719	290	5 989	225 504	128 391
23. 9.	4 743	19 901	19 885	16	—	2 874	4 743	4 958	290	5 989	222 774	126 484
30. 9.	4 971	21 741	21 722	19	—	2 874	4 743	4 971	290	5 989	237 391	128 732
7. 10.	5 439	22 038	22 032	6	—	2 874	4 743	4 988	290	5 989	229 299	129 741
15. 10.	5 330	21 794	21 788	6	—	2 874	4 743	5 084	290	5 989	227 844	129 000
23. 10.	5 256	20 158	20 134	24	—	2 874	4 743	5 778	290	5 989	217 971	127 664
31. 10.	6 285	19 747	19 734	13	—	2 874	4 743	5 948	290	5 989	221 949	130 333
7. 11.	5 093	19 042	19 036	6	—	2 874	4 743	5 713	290	5 989	222 544	131 005
15. 11.	5 131	18 333	18 327	6	—	2 874	4 743	5 930	290	5 989	223 919	130 733
23. 11.	5 154	18 213	18 202	11	—	2 874	4 743	6 910	290	5 989	224 076	129 837
30. 11.	5 377	18 354	18 324	30	—	2 874	4 743	7 036	290	5 989	242 290	133 947
7. 12.	5 411	18 642	18 636	6	—	2 874	4 743	7 001	290	5 989	235 938	137 768
15. 12.	8 363	18 014	18 006	8	—	2 874	4 743	6 999	290	5 989	241 729	136 708
23. 12.	4 838	18 050	18 028	22	—	2 874	4 743	7 013	290	5 989	234 577	138 127
31. 12.	5 233	17 078	17 066	12	—	2 717	4 743	399	290	5 989	230 475	135 901

Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1986		1987		1986		1987	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	300 485	2 208 863	327 933	2 307 819	275 464	2 207 258	302 175	2 308 799
Bayern	326 354	2 378 782	348 436	2 446 485	303 493	2 378 843	313 719	2 446 371
Berlin	46 897	429 537	51 558	448 875	35 758	429 747	39 376	448 688
Bremen	20 758	220 917	20 718	218 538	23 277	221 081	23 003	218 562
Hamburg	147 300	2 096 253	155 875	2 117 114	223 875	2 096 264	237 278	2 118 215
Hessen	250 885	5 549 703	265 270	5 933 665	283 938	5 549 373	308 432	5 934 138
Niedersachsen	168 818	1 077 208	177 706	1 070 020	142 407	1 087 533	153 574	1 066 774
Nordrhein-Westfalen	420 206	4 808 639	446 208	4 842 000	422 677	4 804 652	446 761	4 840 990
Rheinland-Pfalz	87 315	534 565	94 049	556 113	92 321	534 827	95 114	557 386
Saarland	24 822	153 819	21 367	154 684	17 474	153 791	17 071	154 788
Schleswig-Holstein	56 370	265 640	58 992	277 436	35 231	265 458	37 288	277 379
Zusammen	1 850 210	19 723 926	1 968 112	20 372 749	1 855 915	19 728 827	1 973 791	20 372 090
Bundesbank – Direktorium –	1 135	2 518 718	1 166	2 626 873	1 029	2 519 590	1 019	2 630 112
Insgesamt	1 851 345	22 242 644	1 969 278	22 999 622	1 856 944	22 248 417	1 974 810	23 002 202

Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1986		1987		1986		1987	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	215 222	435 320	230 298	480 409	243 863	432 272	268 867	474 081
Bayern	201 668	375 999	216 755	394 171	216 036	398 399	227 783	414 484
Berlin	26 497	47 615	28 928	49 808	35 151	63 072	38 174	67 574
Bremen	18 600	53 224	17 899	52 842	13 969	42 708	13 918	43 959
Hamburg	152 836	217 657	161 242	220 897	85 237	170 257	90 018	175 289
Hessen	227 061	332 079	248 569	347 110	208 112	419 965	221 966	430 400
Niedersachsen	108 565	182 253	114 472	188 995	135 953	193 154	144 071	204 012
Nordrhein-Westfalen	344 167	722 118	359 416	741 550	342 295	674 866	359 946	700 757
Rheinland-Pfalz	73 746	129 236	75 054	132 447	59 614	100 991	63 242	104 948
Saarland	14 772	31 410	13 332	30 966	20 502	28 085	15 972	25 693
Schleswig-Holstein	22 227	44 242	23 287	45 733	37 703	46 792	39 546	49 620
Zusammen	1 405 361	2 571 153	1 489 252	2 684 928	1 398 435	2 570 561	1 483 503	2 690 817
Bundesbank – Direktorium –	21	754	20	1 063	37	544	17	563
Insgesamt	1 405 382	2 571 907	1 489 272	2 685 991	1 398 472	2 571 105	1 483 520	2 691 380

Telegrafischer Giroverkehr

abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1986		1987	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg		109		536 502
Bayern		91		516 575
Berlin		15		128 463
Bremen		12		48 235
Hamburg		87		367 525
Hessen		142		1 235 853
Niedersachsen		59		262 602
Nordrhein-Westfalen		213		1 384 057
Rheinland-Pfalz		32		159 021
Saarland		8		28 080
Schleswig-Holstein		25		72 109
Zusammen		793		4 739 022
Bundesbank – Direktorium –		34		38 898
Insgesamt		827		4 777 920

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

	1986		1987	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	7 034	9 055	7 437	6 981
Bayern	10 093	167 266	10 242	95 020
Berlin	1 775	1 753	1 611	821
Bremen	981	254	833	878
Hamburg	5 209	20 393	4 468	7 002
Hessen	5 592	311 811	7 019	230 632
Niedersachsen	8 668	7 122	6 524	5 616
Nordrhein-Westfalen	13 043	29 024	14 105	29 328
Rheinland-Pfalz	3 548	5 953	2 182	5 572
Saarland	1 524	2 152	584	549
Schleswig-Holstein	987	1 365	1 538	663
Insgesamt	58 454	556 148	56 543	383 062

Bestätigte Schecks

	1986		1987	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	2 202	5 466	2 478	6 730
Bayern	2 532	2 342	2 307	2 016
Berlin	802	75	1 026	102
Bremen	257	62	278	59
Hamburg	1 182	118	1 427	178
Hessen	1 847	1 206	1 819	1 692
Niedersachsen	1 317	84	1 418	83
Nordrhein-Westfalen	7 255	2 441	7 266	1 518
Rheinland-Pfalz	821	63	880	61
Saarland	61	16	52	8
Schleswig-Holstein	779	44	842	53
Insgesamt	19 055	11 917	19 793	12 500

Umsätze im Abrechnungsverkehr

	1986						1987					
	insgesamt		eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		eingelieferte Platzübertragungen		insgesamt		eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		eingelieferte Platzübertragungen	
	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	34 848	372 511	9 351	107 647	25 497	264 864	33 960	384 616	8 570	109 566	25 390	275 050
Bayern	58 798	376 114	19 566	140 898	39 232	235 216	50 957	388 078	14 891	143 131	36 066	244 947
Berlin	19 770	195 058	1 512	27 831	18 258	167 227	20 334	196 081	1 319	28 004	19 015	168 077
Bremen	6 547	30 394	890	10 713	5 657	19 681	6 224	28 387	730	9 467	5 494	18 920
Hamburg 1)	22 870	985 244	1 107	35 311	21 763	949 933	25 377	1 021 957	711	33 345	24 666	988 612
Hessen	39 069	54 785 055	9 095	137 112	29 974	54 647 943	38 184	61 971 969	8 409	143 646	29 775	61 828 323
Niedersachsen	16 097	116 176	5 691	55 125	10 406	61 051	14 257	119 357	4 704	56 347	9 553	63 010
Nordrhein-Westfalen	60 451	937 317	11 486	153 243	48 965	784 074	57 029	1 029 456	9 957	147 814	47 072	881 642
Rheinland-Pfalz	11 436	66 959	3 121	28 955	8 315	38 004	11 112	67 318	2 711	27 632	8 401	39 686
Saarland	4 236	51 352	1 293	8 889	2 943	42 463	3 480	44 200	952	7 934	2 528	36 266
Schleswig-Holstein	7 919	36 631	2 184	9 768	5 735	26 863	7 298	35 273	1 543	8 365	5 755	26 908
Insgesamt	282 041	57 952 811	65 296	715 492	216 745	57 237 319	268 212	65 286 692	54 497	715 251	213 715	64 571 441

1 Über die Abrechnung Hamburg, für die Sondervereinbarungen gelten, wurden ferner verrechnet: 1987: 658 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 529 Mio DM (1986: 633 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 676 Mio DM).

Banknotenumlauf**Stand am Jahresende**

	1984		1985		1986		1987	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
Noten zu DM								
1 000	19 475,4	19,35	21 665,8	20,55	25 224,9	22,13	30 243,8	24,08
500	12 328,9	12,25	13 066,9	12,40	14 444,9	12,67	16 286,4	12,97
100	49 431,7	49,12	50 884,0	48,27	53 825,8	47,22	57 801,5	46,02
50	11 793,4	11,72	11 993,5	11,38	12 388,4	10,87	12 840,0	10,22
20	4 590,8	4,56	4 718,1	4,48	4 794,0	4,21	5 113,6	4,07
10	2 890,6	2,87	2 957,1	2,80	3 166,4	2,78	3 170,8	2,52
5	125,2	0,13	130,6	0,12	138,6	0,12	151,9	0,12
Insgesamt	100 636,0	100,00	105 416,0	100,00	113 983,0	100,00	125 608,0	100,00

Münzumlaufl**Stand am Jahresende**

	1984		1985		1986		1987	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
Münzen zu DM								
10,-	988,6	11,04	987,1	10,61	971,4	9,96	1 134,2	11,02
5,-	3 676,2	41,05	3 885,1	41,76	4 138,6	42,45	4 323,1	42,00
2,-	1 122,4	12,53	1 169,2	12,57	1 241,5	12,73	1 311,3	12,74
1,-	1 509,8	16,86	1 540,2	16,56	1 603,8	16,46	1 653,3	16,06
-,50	703,2	7,85	719,9	7,74	745,9	7,65	774,3	7,53
-,10	566,3	6,32	592,7	6,37	622,3	6,38	652,5	6,34
-,05	183,3	2,05	193,2	2,08	202,7	2,08	212,1	2,06
-,02	94,5	1,05	98,1	1,05	101,7	1,04	105,2	1,02
-,01	111,8	1,25	117,1	1,26	121,9	1,25	126,7	1,23
Insgesamt	8 956,1	100,00	9 302,6	100,00	9 749,8	100,00	10 292,7	100,00

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1988

151

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

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1988

152

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ¹⁾
550	6500 Mainz	Mainz	R	711	8200 Rosenheim	München	BY
670	6800 Mannheim	Mannheim	BW	642	7210 Rottweil	Reutlingen	BW
533	3550 Marburg	Gießen	H				
781	8590 Marktredwitz	Hof	BY	590	6600 Saarbrücken	Saarbrücken	S
576	5440 Mayen	Koblenz	R	593	6630 Saarlouis	Saarbrücken	S
731	8940 Memmingen	Augsburg	BY	594	6670 St. Ingbert	Saarbrücken	S
490	4950 Minden	Minden	NW	764	8540 Schwabach	Nürnberg	BY
310	4050 Mönchen-gladbach	Mönchen-gladbach	NW	613	7070 Schwäbisch Gmünd	Ulm	BW
354	4130 Moers	Duisburg	NW	622	7170 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
674	6950 Mosbach	Heilbronn	BW	793	8720 Schweinfurt	Würzburg	BY
362	4330 Mülheim	Essen	NW	386	5200 Siegburg	Bonn	NW
700	8000 München	München	BY	460	5900 Siegen	Hagen	NW
400	4400 Münster	Münster	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
				692	7700 Singen	Konstanz	BW
212	2350 Neumünster	Kiel	SH	414	4770 Soest	Hamm	NW
592	6680 Neunkirchen	Saarbrücken	S	342	5650 Solingen	Wuppertal	NW
305	4040 Neuss	Düsseldorf	NW	547	6720 Speyer	Ludwigshafen	R
213	2430 Neustadt	Lübeck	SH	255	3060 Stadthagen	Hannover	N
546	6730 Neustadt	Ludwigshafen	R	742	8440 Straubing	Regensburg	BY
574	5450 Neuwied	Koblenz	R	600	7000 Stuttgart	Stuttgart	BW
256	3070 Nienburg	Hannover	N				
722	8860 Nördlingen	Augsburg	BY	673	6972 Tauberbischofs-heim	Heilbronn	BW
267	4460 Nordhorn	Osnabrück	N			Trier	R
262	3410 Northeim	Göttingen	N	585	5500 Trier	Reutlingen	BW
760	8500 Nürnberg	Nürnberg	BY	641	7400 Tübingen	Konstanz	BW
612	7440 Nürtingen	Reutlingen	BW	643	7200 Tuttlingen		
365	4200 Oberhausen	Essen	NW	258	3110 Uelzen	Lüneburg	N
505	6050 Offenbach	Frankfurt	H	630	7900 Ulm	Ulm	BW
664	7600 Offenburg	Freiburg	BW	443	4750 Unna	Hamm	NW
280	2900 Oldenburg	Oldenburg	N				
462	5960 Olpe	Hagen	NW	314	4060 Viersen	Mönchen-gladbach	NW
265	4500 Osnabrück	Osnabrück	N				
263	3360 Osterode	Göttingen	N	694	7730 Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
472	4790 Paderborn	Bielefeld	NW	602	7050 Waiblingen	Stuttgart	BW
740	8390 Passau	Regensburg	BY	753	8480 Weiden	Regensburg	BY
666	7530 Pforzheim	Karlsruhe	BW	356	4230 Wesel	Duisburg	NW
542	6780 Pirmasens	Kaiserslautern	R	515	6330 Wetzlar	Gießen	H
				510	6200 Wiesbaden	Wiesbaden	H
665	7550 Rastatt	Karlsruhe	BW	282	2940 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
650	7980 Ravensburg	Konstanz	BW	452	5810 Witten	Dortmund	NW
426	4350 Recklinghausen	Bochum	NW	587	5560 Wittlich	Trier	R
750	8400 Regensburg	Regensburg	BY	553	6520 Worms	Mainz	R
577	5480 Remagen	Koblenz	R	790	8700 Würzburg	Würzburg	BY
340	5630 Remscheid	Wuppertal	NW	330	5600 Wuppertal	Wuppertal	NW
214	2370 Rendsburg	Kiel	SH				
640	7410 Reutlingen	Reutlingen	BW				
403	4440 Rheine	Münster	NW	543	6660 Zweibrücken	Kaiserslautern	R

¹ Abkürzungen:
 BW = Baden-Württemberg
 BY = Bayern
 B = Berlin

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

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

Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

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

