

**Geschäftsbericht der
Deutschen
Bundesbank**

für das Jahr 1986

Wir beklagen den Verlust
des ehemaligen Präsidenten der Deutschen Bundesbank
und Vorsitzenden des Zentralbankrats

Dr. Otmar Emminger
† 3. August 1986

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Erwin Feuer	† 8. 2. 1986	Heinrich Becker	† 14. 9. 1986
Adolf Kudera	† 13. 3. 1986	Margarete Momberger	† 14. 9. 1986
Harald Hohlmayer	† 12. 4. 1986	Johann Hartmann	† 18. 9. 1986
Karl Heinz Widera	† 24. 4. 1986	Günther Moonen	† 20. 10. 1986
Erika Grittner	† 8. 5. 1986	Ilse Ackermann	† 22. 10. 1986
Paul Fietz	† 17. 6. 1986	Antje Krämer	† 24. 10. 1986
Horst Kökert	† 5. 7. 1986	Wolfgang Wied	† 27. 10. 1986
Wolfgang Naujocks	† 6. 7. 1986	Klaus Eschmann	† 31. 10. 1986
Ingeborg Werz	† 21. 7. 1986	Gisela Russig	† 6. 11. 1986
Esther Pitscher	† 11. 9. 1986	Siegfried Bolz	† 21. 12. 1986

Wir gedenken auch der im Jahre 1986 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
1986**

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
Johann Wilhelm Gaddum
Prof. Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske
Hans Gliem
Dr. Alfred Härtl
Dr. Dieter Hiss
Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Kloten
Prof. Dr. Claus Köhler
Lothar Müller
Dr. Kurt Nemitz
Dr. Wilhelm Nölling
Dr. Johann Baptist Schöllhorn
Ottomar Werthmüller
Hans Wertz

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

Am 1. April 1987 gehörten an

dem Direktorium der Deutschen Bundesbank

Karl Otto Pöhl, Präsident der Deutschen Bundesbank
Prof. Dr. Drs. h. c. Helmut Schlesinger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank
Dr. Hans Georg Emde
Johann Wilhelm Gaddum
Prof. Dr. Dr. h. c. Leonhard Gleske
Prof. Dr. Claus Köhler
Ottomar Werthmüller

den Vorständen der Landeszentralbanken

Baden- Württemberg	Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Kloten	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 1986

I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik	1
1 Bundesrepublik Deutschland unter außenwirtschaftlichem Anpassungszwang	3
2 Hohe Leistungsbilanzüberschüsse und erste Gegenbewegungen	17
3 Neue Akzente in der Entwicklung der öffentlichen Finanzen	23
4 Geldpolitik unter außen- wirtschaftlichen Einflüssen	32
a. Geldmarktsteuerung in verändertem Umfeld	32
b. Geldmengenziel 1986 verfehlt – Zielsetzung für 1987	35
c. Der Geldschöpfungsprozeß im Jahre 1986	38
d. Geschäfts- und Ertragslage der Banken- gruppen	44
5 Kapitalmarkt im Bann äußerer Einflüsse	45
a. Strukturverschiebungen im gesamtwirt- schaftlichen Finanzierungskreislauf	45
b. Rentenmarkt in unsicherem Fahrwasser	48
c. Aktienmarkt in der Bewährung	54
II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik	58
1 Zur Lage der Weltwirtschaft	58
2 Der internationale Handels- und Leistungsverkehr	60
3 Wechselkurse und Wechselkurspolitik	64
4 Das Europäische Währungssystem	71
5 Die Weltwährungsreserven	76
6 Die Schuldenprobleme der Entwick- lungsländer	79
7 Die internationalen Finanzmärkte	82
8 Die Tätigkeit des IWF und der internationalen Entwicklungsbanken	86
a. Finanzielle Hilfen	86
b. Multilaterale Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik	89
Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Begebung von DM-Auslandsanleihen und Währungsrecht	91
I. Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht	92
II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank	104
1 Diskontkredit	104
a. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	104
b. Bundesbankfähige Wechsel	105
2 Lombardkredit	107
3 Geschäfte am offenen Markt	107

	4	Mindestreservebestimmungen	108
		Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	109
	5	Mindestreservesätze und Zinssätze der Deutschen Bundesbank	116
	III.	Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen	119
	IV.	Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs	120
	V.	Währungsrechtliche Genehmigungen	122
Teil B	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung	124
Erläuterungen zum Jahres- abschluß 1986 der Deutschen Bundesbank	2	Jahresabschluß	124
Teil C		Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	146
Teil D		Bericht des Zentralbankrats	149
Anlagen zu Teil B und C	1	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1986	
		Bilanz zum 31. Dezember 1986	152
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1986	154
	2	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1986)	155
	3	Geschäftsübersichten	
		Ausweise der Deutschen Bundesbank	156
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank	161
		Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug	161
		Telegrafischer Giroverkehr	161
		Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks	162
		Bestätigte Schecks	162
		Umsätze im Abrechnungsverkehr	162
		Banknotenumlauf	162
		Münzumlaufl	162
	4	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank (Stand am 1. April 1987)	163

Abgeschlossen am 16. April 1987

ISSN 0070-394 X

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet

Teil A: Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1986

I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank stand im Jahre 1986 vor ungewöhnlichen Herausforderungen. Im vierten Jahr einer bis dahin ziemlich spannungsfreien Aufwärtsentwicklung in der Bundesrepublik veränderten eine drastische Preissenkung bei wichtigen Energieträgern und die starke Abwertung des US-Dollars die wirtschaftlichen Daten für die gesamte Weltwirtschaft nachhaltig. Obgleich diese Veränderungen für die Bundesrepublik primär positiv waren – die Austauschrelationen im Außenhandel verbesserten sich und erhöhten damit das Realeinkommen der gesamten Volkswirtschaft –, geriet die Bundesrepublik, wie auch die meisten übrigen Länder, unter einen starken außenwirtschaftlichen Anpassungszwang. Die Senkung der Importpreise, insbesondere für Öl, Ölprodukte und Erdgas, führte trotz Erschwerung des Exports zu einem sprunghaften Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik. Die Schwierigkeiten im deutschen Export waren zu einem guten Teil die Kehrseite der im übrigen für die Bundesrepublik günstigen weltwirtschaftlichen Veränderungen, denn die öl- und erdgasexportierenden Länder mußten sich nun zahlungsbilanzbedingt mit ihren Einfuhren sehr zurückhalten. Nichtölexportierende Entwicklungsländer, insbesondere solche, die seit längerem im Ausland hoch verschuldet sind und den Schuldendienst aus eigener Kraft kaum leisten können, mußten ihre Importe ebenfalls drosseln. Die größten Einbußen erlitten deutsche Exporteure daher vor allem gegenüber Entwicklungsländern, aber auch gegenüber Staatshandelsländern waren sie beträchtlich. Im Verlauf des Jahres wirkte sich zusätzlich aus, daß sich über eine ziemlich abrupte Abwertung des Dollars ein Rückgang der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte anbahnte. Der deutsche Export nach Amerika litt zwar zunächst dem Volumen nach kaum, doch führte die Dollarabwertung zu einer Verminderung der Gewinnspannen und schließlich auch zu rückläufigen Auftragseingängen.

Die so veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen engten auch den Handlungsspielraum der Geldpolitik der Bundesbank ein. Wie in manchen Jahren des vergangenen Jahrzehnts – etwa 1978 und 1973 – hatten auch 1986 hohe Geld- und Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, verbunden mit einer Aufwertung der D-Mark, einen dominierenden Einfluß auf die Vorgänge an den inländischen Finanzmärkten. Der Mittelzufluß aus dem Ausland resultierte in diesem Jahr nicht nur aus den hohen Überschüssen der Leistungsbilanz (76½ Mrd DM), sondern beruhte auch auf umfangreichen Zuflüssen im langfristigen Kapitalverkehr (38 Mrd DM netto). Unter der anhaltenden und von der tatsächlichen Entwicklung weithin bestätigten Erwartung, die D-Mark würde sich gegenüber dem Dollar und den meisten anderen Währungen weiter aufwerten, wurde die D-Mark zu einer besonders gesuchten Anlagewährung. Die Mittelzuflüsse aus dem Leistungs- und dem Kapitalverkehr trugen dazu bei, daß sich die Geldmenge in der Bundesrepublik weit über das vorgesehene Maß hinaus ausweitete, und wirkten von sich aus auf niedrigere Zinsen hin bzw. verhinderten, daß sich zeitweilige Ansätze zu Zinssteigerungen weiter entwickelten. Dem Bemühen der Bundesbank, mit geldpolitischen Mitteln gegen die starke monetäre Expansion vorzugehen, waren unter diesen Umständen enge Grenzen gesetzt, und sie mußte in Kauf nehmen, daß im Jahre 1986 – zum ersten Mal seit 1978 – das Geldmengenziel erheblich überschritten wurde.

Die Risiken einer an den üblichen Maßstäben gemessenen reichlichen Geldversorgung der heimischen Wirtschaft ließen sich um so eher hinnehmen, als die außenwirtschaftlichen Veränderungen der Preisstabilität in der Bundesrepublik sehr förderlich waren. Die Energiepreissenkungen und die aufwertungsbedingte Verbilligung der Einfuhren führten zeitweilig sogar zu einem leichten Rückgang der Preise. Die Kaufkraft der Konsumenten wurde hierdurch – und überdies durch die Anfang 1986 in Kraft getretenen Steuererleichterungen – gestärkt; sie bildete die wichtigste Triebkraft für die Ausweitung der Binnennachfrage, die gleichzeitig von der Investitionstätigkeit unterstützt wurde. Bis zum Spätsommer 1986 war die Ausweitung der Inlandsnachfrage so kräftig, daß sie die

Eckdaten der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung							
Zeit	Brutto-sozial-produkt 1)		Erwerbstätige 2)		Arbeitslosen- quote 3) in %	Verbraucher- preise 4) jährliche Verände- rung in %	Saldo der Leistungs- bilanz in Mrd DM
	jährliche Veränderung						
	in %		in 1000				
1970/1973 5)	+ 4,2	+ 0,5	+ 140		0,8	+ 5,3	+ 5,3
1974/1979 5)	+ 2,3	- 0,5	- 150		3,5	+ 4,6	+ 10,5
1980/1986 5)	+ 1,4	- 0,1	- 40		6,8	+ 3,5	+ 17,9
1975	- 1,4	- 2,8	- 760		4,0	+ 5,9	+ 10,0
1976	+ 5,6	- 0,8	- 220		4,0	+ 4,4	+ 9,9
1977	+ 2,7	- 0,2	- 40		3,9	+ 3,6	+ 9,5
1978	+ 3,3	+ 0,6	+ 150		3,8	+ 2,7	+ 18,0
1979	+ 4,0	+ 1,4	+ 350		3,3	+ 4,2	- 11,0
1980	+ 1,5	+ 1,1	+ 280		3,3	+ 5,4	- 28,5
1981	+ 0,0	- 0,7	- 180		4,8	+ 6,3	- 11,7
1982	- 1,0	- 1,7	- 440		6,7	+ 5,3	+ 9,9
1983	+ 1,8	- 1,5	- 380		8,1	+ 3,3	+ 10,6
1984 p)	+ 3,0	+ 0,1	+ 30		8,1	+ 2,4	+ 23,9
1985 p)	+ 2,5	+ 0,7	+ 180		8,2	+ 2,2	+ 44,6
1986 p)	+ 2,4	+ 1,0	+ 250		7,9	- 0,2	+ 76,5

1 In Preisen von 1980. — 2 Inländerkonzept, Jahresdurchschnitt, absolute Zahlen gerundet. — 3 Arbeitslose in % aller Erwerbspersonen. — 4 Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte. — 5 Durchschnitt. — p Spalten 1 bis 3 vorläufig. BBk

bremsenden Effekte, die von der Außenwirtschaft auf die Inlandsproduktion ausgingen, nicht nur ausgleichen, sondern überkompensieren konnte; noch im dritten Quartal 1986 wuchs das reale Bruttosozialprodukt (saison- und kalenderbereinigt) mit einer Jahresrate von gut 4% sogar kräftiger als im Trend der davorliegenden Jahre.

Der Anpassungsdruck verstärkte sich aber weiter. Nachfrageausfälle auf für die Bundesrepublik wichtigen ausländischen Absatzmärkten und die fortschreitende Aufwertung der D-Mark beeinträchtigten zunehmend die Exportchancen der heimischen Wirtschaft; gleichzeitig sah sie sich auf dem Binnenmarkt einem verschärften Druck seitens der ausländischen Importkonkurrenz ausgesetzt. Der Bremseffekt, der naturgemäß mit einem Abbau des realen Exportüberschusses verbunden ist, wurde im vierten Quartal 1986 so groß, daß die Zunahme der Inlandsnachfrage nicht mehr ausreichte, ihn überzukompensieren. Der dämpfende Außeneinfluß und der damit einhergehende, z. T. schockartige Einbruch in den Ertragserwartungen der Exportindustrien blieben nicht ohne Rückwirkungen auf die unternehmerischen Entscheidungen. In den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres gingen die Unternehmen daher auch dazu über, ihre — zwar weiterhin expansiv gehaltenen — Investitionsplanungen zu reduzieren.

Das Gesamtergebnis der wirtschaftlichen Tätigkeit blieb unter dem Einfluß dieser Faktoren hinter den früher gehegten Erwartungen zurück; das reale Bruttosozialprodukt stieg im Jahre 1986 — im ganzen gesehen — nur um 2½%. In vieler Hinsicht fiel die Bilanz des vergangenen Jahres gleichwohl recht günstig aus: Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung blieb hoch, die Beschäftigung stieg im Jahresverlauf um mehr als eine Viertelmillion Personen, und die Arbeitslosenzahl nahm erstmals seit Beginn des lang anhaltenden Aufschwungs ab. Begünstigt durch den Fall der Energie- und sonstigen Einfuhrpreise, vollzog sich all dies bei einem ungewöhnlichen Maß an Preisstabilität.

In Anbetracht des ruhigen Preisklimas und der spannungsfreien Konjunkturlage konnte die Bundesbank im vergangenen Jahr den binnen- und

außenwirtschaftlichen Erfordernissen durch eine eher expansive Politik Rechnung tragen. Nicht nur, daß sie im Verlauf des Jahres die stimulierenden außenwirtschaftlichen Einflüsse auf die Geldmenge durch eigene Maßnahmen unterstützte, der Blick auf die zu schnell vorangehende Aufwertung veranlaßte die Bundesbank verschiedentlich auch zu Devisenankäufen. Teilweise – so im Frühjahr 1986 – war sie dazu aufgrund der Verpflichtungen im Europäischen Währungssystem (EWS) gezwungen gewesen; in noch stärkerem Maße galt das für die Zeit unmittelbar vor dem erneuten Realignment der Wechselkurse im europäischen Wechselkursverbund Mitte Januar 1987. Nach der erneuten Korrektur der Leitkurse im EWS und nach dem im Februar 1987 in Paris unter den großen Industrieländern getroffenen Akkord über koordinierte wirtschaftspolitische Maßnahmen, darunter auch solche zur Stabilisierung der Wechselkurse, haben die Spannungen abgenommen. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in der Bundesrepublik wie in ihren Partnerländern wäre eine Stabilisierung der Lage auf den Devisenmärkten allgemein von Bedeutung und würde im besonderen die Aufgabe der Geldpolitik erleichtern.

Mit dem für 1987 beschlossenen Geldmengenziel, das vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987 eine Ausweitung der Zentralbankgeldmenge um 3% bis 6% vorsieht, hat die Bundesbank zum Ausdruck gebracht, daß sie von der monetären Seite her wirtschaftliches Wachstum bei Preisstabilität ermöglichen will. Die jüngste Entwicklung läßt die Hoffnung zu, daß diese Zielsetzung trotz des außenwirtschaftlich stark eingegengten Spielraums erreicht werden kann. Die Geldpolitik kann neben ihrer besonderen Aufgabe der Bewahrung der Preisstabilität zur Lösung der drängenden binnen- und außenwirtschaftlichen Probleme der Bundesrepublik allerdings nur einen begrenzten Beitrag leisten. Die Finanzpolitik des Staates und die Lohnpolitik der Tarifpartner sind in gleicher Weise gefordert, den inneren und äußeren Erfordernissen der gegenwärtigen Lage in angemessener Weise Rechnung zu tragen. Dem in Gang gekommenen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozeß kann sich die Bundesrepublik nicht entziehen. Dringlich ist es daher, daß die kräftige Aufwärtsentwicklung der Binnenkonjunktur anhält, ohne daß sich neue Inflationsquellen auftun. Die Bundesrepublik ist damit bestrebt, ihren Teil an weltwirtschaftlicher Verantwortung zu tragen. Dies geschieht auch im Vertrauen darauf, daß die wichtigsten Partnerländer ihren Part bei der Bewältigung der Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft und bei der Stabilisierung des Weltfinanzsystems übernehmen.

1. Bundesrepublik Deutschland unter außenwirtschaftlichem Anpassungszwang

Der Wirtschaftsaufschwung in der Bundesrepublik hat sich 1986 fortgesetzt; das vergangene Jahr war somit das vierte Aufschwungjahr nach der Stagnation im Zeitraum 1980 bis 1982. Produktion und Beschäftigung nahmen – betrachtet man das Jahr als Ganzes – kräftig zu, und die Zahl der Arbeitslosen ging erstmals seit Beginn des Aufschwungs zurück, wenn auch nur geringfügig. Das Ziel stabiler Preise wurde voll erreicht, ja, extreme außenwirtschaftliche Einflüsse führten zeitweilig zu leichten Preiserückgängen. Die binnenwirtschaftliche Bilanz des vergangenen Jahres kann daher – alles in allem – als gut beurteilt werden. Diese Entwicklung wurde durch weltwirtschaftliche Vorgänge mitbestimmt, freilich nicht nur in einem für die Wirtschaft der Bundesrepublik immer förderlichen Sinn. Unter den außenwirtschaftlichen Einflüssen ist zunächst der starke Rückgang des Ölpreises zu nennen, der um die Jahreswende 1985/86 einsetzte. Während kurz vorher Nordseeöl auf dem Spotmarkt in Rotterdam noch fast 30 US-Dollar je Barrel gekostet hatte, sank sein Preis bis zum Juli 1986 auf nur noch 9½ US-Dollar. Später stieg er wieder langsam an und erreichte im Dezember 1986 15½ US-Dollar (im März 1987 lag er bei knapp 18 US-Dollar). Zusätzlich begünstigt durch den Rückgang des Dollars gegenüber der D-Mark, führten inländische Importeure Rohöl frei deutsche Grenze im Durchschnitt des

Günstiges gesamtwirtschaftliches Ergebnis bei unerwartet starken außenwirtschaftlichen Einflüssen

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Position	Einheit	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
						Veränderung gegen Vorjahr in %			
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage									
Privater Verbrauch	Mrd DM	964,2	1 002,8	1 041,8	1 081,1	+ 5,0	+ 4,0	+ 3,9	+ 3,8
Staatsverbrauch	Mrd DM	336,2	350,2	365,7	383,1	+ 3,1	+ 4,2	+ 4,4	+ 4,8
Anlageinvestitionen	Mrd DM	343,8	354,6	359,3	375,9	+ 5,2	+ 3,1	+ 1,3	+ 4,6
Ausrüstungen	Mrd DM	135,6	137,6	153,9	162,2	+ 8,6	+ 1,5	+ 11,8	+ 5,4
Bauten	Mrd DM	208,2	217,1	205,5	213,7	+ 3,1	+ 4,2	- 5,3	+ 4,0
Vorratsinvestitionen	Mrd DM	- 1,8	+ 5,1	+ 7,5	+ 2,6	.	.	.	.
Inländische Verwendung	Mrd DM	1 642,4	1 712,8	1 774,3	1 842,6	+ 5,3	+ 4,3	+ 3,6	+ 3,9
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	+ 36,9	+ 50,3	+ 72,7	+ 106,4	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	524,6	588,0	647,3	634,8	+ 1,4	+ 12,1	+ 10,1	- 1,9
Einfuhr	Mrd DM	487,7	537,7	574,6	528,5	+ 1,6	+ 10,2	+ 6,9	- 8,0
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen	Mrd DM	1 679,3	1 763,1	1 847,0	1 949,0	+ 5,1	+ 5,0	+ 4,8	+ 5,5
Nachrichtlich:									
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	1980 = 100	107,9	118,2	127,8	127,9	+ 4,4	+ 9,6	+ 8,1	+ 0,1
aus dem Inland	1980 = 100	103,1	109,5	116,4	119,1	+ 4,9	+ 6,2	+ 6,3	+ 2,4
aus dem Ausland	1980 = 100	118,3	137,1	152,3	146,9	+ 3,4	+ 15,9	+ 11,1	- 3,5
Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	1980 = 100	94,4	88,9	87,4	95,3	+ 10,0	- 5,8	- 1,7	+ 9,1
Einkommensverteilung									
Einkommen aus unselbständiger Arbeit desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	920,7 71,6	953,4 70,5	989,4 69,5	1 039,1 68,6	+ 2,0 .	+ 3,5 .	+ 3,8 .	+ 5,0 .
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	Mrd DM	364,4	398,2	433,9	475,1	+ 13,5	+ 9,3	+ 9,0	+ 9,5
Nachrichtlich:									
Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	277,4 21,6	305,2 22,6	339,2 23,8	379,8 25,1	+ 19,1 .	+ 10,0 .	+ 11,1 .	+ 12,0 .
Volkseinkommen	Mrd DM	1 285,1	1 351,6	1 423,3	1 514,2	+ 5,0	+ 5,2	+ 5,3	+ 6,4
Produktion									
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1980	Mrd DM	1 497,8	1 542,4	1 580,8	1 618,4	+ 1,8	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,4
Produktivität 2)	1980 = 100	106,7	109,9	112,6	115,1	+ 3,7	+ 3,0	+ 2,5	+ 2,2
Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) 3)	1980 = 100	96,4	99,6	104,5	106,6	+ 0,9	+ 3,3	+ 4,9	+ 2,0
Produktion im Bauhauptgewerbe 3)	1980 = 100	89,0	89,5	83,7	87,1	+ 0,6	+ 0,6	- 6,5	+ 4,0
Beschäftigung									
Erwerbstätige	Mio	25,3	25,4	25,5	25,8	- 1,5	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,0
Abhängig Beschäftigte	Mio	22,1	22,1	22,3	22,5	- 1,7	+ 0,2	+ 0,8	+ 1,1
Nachrichtlich:									
Arbeitsvolumen 4)	1980 = 100	94,5	94,5	94,5	94,7	- 1,8	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2
Arbeitslose desgl. in %	Tsd	2 258,2	2 265,6	2 304,0	2 228,0	+ 23,2	+ 0,3	+ 1,7	- 3,3
aller Erwerbspersonen	%	8,1	8,1	8,2	7,9	.	.	.	.
der abhängigen Erwerbspersonen	%	9,1	9,1	9,3	9,0	.	.	.	.
Preise									
Preisindex des Sozialprodukts	1980 = 100	112,1	114,3	116,8	120,4	+ 3,3	+ 2,0	+ 2,2	+ 3,1
Nachrichtlich:									
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 5)	1980 = 100	108,5	109,1	110,3	113,0	+ 0,4	+ 0,5	+ 1,2	+ 2,5
Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte	1980 = 100	115,6	118,4	121,0	120,7	+ 3,3	+ 2,4	+ 2,2	- 0,2
Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte	1980 = 100	115,8	119,2	121,8	118,2	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,2	- 3,0
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1980 = 100	109,9	112,5	113,5	115,5	+ 1,7	+ 2,4	+ 0,9	+ 1,8
Index der Einfuhrpreise	1980 = 100	115,8	122,8	124,6	101,0	- 0,3	+ 6,0	+ 1,5	- 18,9

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 1984 vorläufig. BBk

Jahres 1986 um fast 60% billiger ein als im Jahr zuvor. Im Endergebnis hatte die Wirtschaft der Bundesrepublik 1986 um nahezu die Hälfte oder annähernd 40 Mrd DM weniger für ihre außenwirtschaftliche Energierechnung aufzuwenden als 1985. In die gleiche Richtung wirkte, daß sich auch viele andere aus dem Ausland bezogene Vorleistungen unter dem Einfluß der kräftigen Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar und – in geringerem Maße – gegenüber anderen bedeutenden Währungen verbilligten.

Der Ölpreistrückgang und die starken Wechselkursänderungen haben die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht nur für die Bundesrepublik, sondern für die gesamte Weltwirtschaft erheblich verändert. Für die Bundesrepublik brachten der Ölpreistrückgang und die Verbilligung der übrigen Importe eine Ausweitung des Einkommensspielraums im Innern in Höhe von 3% bis 3½% des realen Sozialprodukts mit sich. Auf der Seite der ölexportierenden Länder aber verminderte sich der Deviseneingang und verringerte sich die reale Kaufkraft, so daß sie zu einer Einschränkung der Importe gezwungen waren. In abgeschwächtem Maße galt dies auch für jene Länder, die zwar kein Öl exportieren, aber ihren Export vorwiegend in Dollar abwickeln, damit also 1986 einen real abnehmenden Gegenwert für ihre Ausfuhren erhielten und folglich ihre Einfuhren einschränken mußten, soweit sie sich nicht – wie die USA – stärker gegenüber dem Ausland verschulden konnten oder wollten. Mit der Höherbewertung der D-Mark verschlechterte sich überdies die Wettbewerbsposition heimischer Anbieter. Für die Wirtschaft der Bundesrepublik war diese Änderung des außenwirtschaftlichen Datenkranzes mit einer kräftigen Umschichtung innerhalb der „Auftriebskräfte“ verbunden. Von der außenwirtschaftlichen Seite gingen retardierende Einflüsse auf das wirtschaftliche Wachstum in der Bundesrepublik aus. Wachstumsstimulierend konnte nur noch die Inlandsnachfrage wirken; sie hat 1986 gegenüber dem Vorjahr real um reichlich 3½% und damit mehr als in jedem der letzten sechs Jahre davor zugenommen.

Stimulierende und dämpfende Einflüsse von außen

Die Binnenkonjunktur wurde 1986 vor allem von der Verbrauchsnachfrage der privaten Haushalte getragen. In jeweiligen Preisen gerechnet stiegen die Konsumausgaben im vergangenen Jahr um knapp 4%; dank rückläufiger Preise wuchs der reale Verbrauch sogar noch etwas mehr. Die reale Kaufkraft der Konsumenten wurde insbesondere durch die Energieverbilligung gestärkt. Zunächst veranlaßte die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Heizölpreise viele Haushalte dazu, ihre Brennstoffvorräte früher und mehr als sonst aufzufüllen. Aufs ganze Jahr gerechnet belief sich die Einsparung der Konsumenten bei den Energieausgaben gleichwohl auf 1½% ihres verfügbaren Einkommens. Das so gewonnene Plus an Kaufkraft verwendeten die privaten Haushalte zu einem guten Teil für andere Käufe. Geradezu stürmisch gefragt waren Personenkraftwagen. Die Neuzulassungen für Private stiegen 1986 um fast 30% und erreichten einen neuen Rekord. Für Dienstleistungen wurde ebenfalls erheblich mehr als zuvor aufgewendet. Auf sie entfielen 1986 schätzungsweise fast 40% aller Konsumausgaben; fünf Jahre zuvor waren es knapp 37% und vor zehn Jahren erst 35% gewesen. Dagegen zeigte die Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs relativ wenig Dynamik.

Privater Verbrauch wichtigste Triebkraft der Inlandsnachfrage

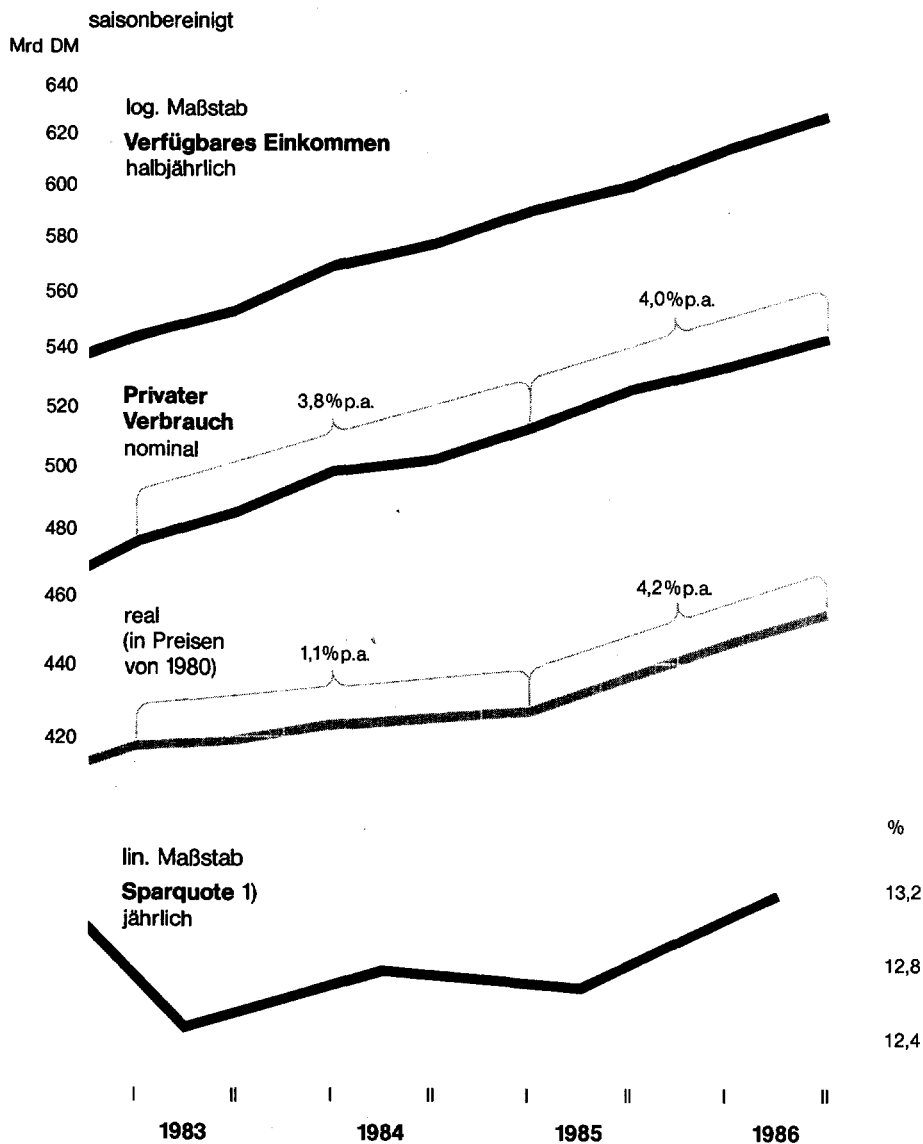
Ausländische Anbieter von Konsumgütern, deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit sich durch die Höherbewertung der D-Mark verbesserte, haben von der lebhaften Verbrauchskonjunktur in der Bundesrepublik erheblich profitiert. Die Einfuhr von Verbrauchs- und Gebrauchsgütern stieg 1986 dem Volumen nach um nicht weniger als 13%. Neben den ausländischen Herstellern von Textilien und Bekleidung, die traditionell stark auf dem deutschen Markt vertreten sind, konnten vor allem die ausländischen Automobilproduzenten beträchtliche Marktanteile hinzugewinnen; fast 30% der 1986 in der Bundesrepublik neu zugelassenen Personenkraftwagen entfielen auf Importmarken (nach gut 27% im Jahre 1985). So übertrug sich der Zuwachs an Kaufkraft der Konsumenten

Gute Absatzchancen für ausländische Konsumgüter

auch auf wichtige Handelspartner der Bundesrepublik, freilich in der Regel nur auf solche, die sich als wettbewerbs- und anpassungsfähig erwiesen.

Kräftiges Wachstum privater Einkommen	Von der Einkommenseite her wurde 1986 die Verbrauchsneigung nachhaltig gestützt. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme nahm um 5%, d. h. rund 1½ Prozentpunkte mehr zu als 1985. Zum einen fielen die Tariflohnabschlüsse im Schnitt deutlich höher aus als in der Lohnrunde des vorangegangenen Jahres, und zum anderen wuchs die Zahl der Beschäftigten noch stärker als im Vorjahr. Überdies ist 1986 die erste Stufe der Steuersenkungen in Kraft getreten. Bei einem Entlastungsvolumen von rund 11 Mrd DM war es möglich, daß – global betrachtet – die Nettolöhne und -gehälter noch kräftiger als die Bruttoverdienste stiegen. Darüber hinaus nahmen die staatlichen Einkommensübertragungen, die vorrangig unteren Einkommensgruppen zugute kommen, stärker zu als 1985. Hingegen wurde das Wachstum der Einkünfte aus Geldanlagen durch den Zinsrückgang gebremst. Insgesamt verfügten die privaten Haushalte 1986 über 4½% mehr Einkommen als im Jahr zuvor. Bei einem leichten Rückgang der Verbraucherpreise ergab sich hieraus ein Zuwachs ihrer Realeinkommen um rund 5%.
Hohe Spartätigkeit der privaten Haushalte, insbesondere in liquider Form	Ein starker – und in diesem Ausmaß unerwarteter – Einkommenszuwachs begünstigt naturgemäß die Ersparnisbildung. Der Anteil der Ersparnis am verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte – die „Sparquote“ – stieg 1986 auf gut 13%; das war ein halber Prozentpunkt mehr als 1984 und 1985. Im einzelnen wurde vor allem das liquide Geldvermögen kräftig aufgestockt, so die Bestände an Bargeld und Sichteinlagen sowie die Sparguthaben mit gesetzlicher Kündigungsfrist. In der Publikumsgunst an zweiter Stelle standen die zinsattraktiven und z. T. steuerlich begünstigten Formen des Vertragssparens, darunter auch das Versicherungssparen. Das Interesse privater Anleger am Wertpapiererwerb hat dagegen deutlich nachgelassen. Dem inländischen Rentenmarkt haben die privaten Haushalte 1986 nur etwa halb soviel Anlagemittel zugeführt wie ein Jahr zuvor. Noch mehr wirkte sich die Zurückhaltung der Sparer bei den vordem stark gefragten Auslandsanleihen aus. Ihre Verschuldung für Konsumzwecke haben die privaten Haushalte angesichts ihrer günstigen Einkommens- und Liquiditätssituation sowie der in diesem Bereich vergleichsweise hohen Kreditzinsen im vergangenen Jahr relativ wenig erhöht. Mit rund 10 Mrd DM nahmen sie hierfür etwa ein Fünftel weniger zusätzliche Kreditmittel auf als 1985.
Konjunkturstützende Wirkung staatlicher Ausgaben	Der Anstieg der gesamten Aufwendungen von Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) war mit gut 4% ebenso groß wie die Zunahme der Inlandsnachfrage in jeweiligen Preisen. Gemessen an der letzten inländischen Verwendung des Sozialprodukts, ist der staatliche Ausgabenanteil 1986 – anders als in den drei vorangegangenen Jahren – also nicht mehr zurückgegangen. Recht kräftig, nämlich um 5%, hat sich der Staatsverbrauch erhöht. Dahinter steht zum einen die Steigerung des Personalaufwands für die Staatsbediensteten, deren Zahl 1986 erneut größer wurde, zum anderen aber auch ein höherer Sachaufwand der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen. Weit überdurchschnittlich sind die staatlichen Sachinvestitionen gestiegen, und zwar insgesamt um 9%, darunter die Bauinvestitionen um 8%.
Bessere Lage im Baugewerbe, insbesondere im gewerblichen Bau	Die Lage auf dem Baumarkt hat sich im vergangenen Jahr gebessert. Die Gesamtnachfrage nach Bauleistungen ist kräftig gestiegen; im Bauhauptgewerbe, auf das rund die Hälfte der Wertschöpfung im gesamten Baubereich entfällt, gingen 1986 gut 9% mehr Aufträge ein als ein Jahr davor. Die Bautätigkeit, die 1985 stark eingeschränkt worden war, konnte wieder ausgeweitet werden. Die Bauinvestitionen nahmen in jeweiligen Preisen um 4%, in Preisen von 1980 um 2½% zu. Hinter diesem positiven Gesamtbild verbergen sich freilich beträchtli-

Einkommen, Verbrauch und Ersparnis der privaten Haushalte



1) Private Ersparnis in % des Verfügbaren Einkommens.

BBK

che Unterschiede in den einzelnen Bausparten. Der gewerbliche Bau (einschließlich Bahn und Post) erwies sich 1986 als die wichtigste Stütze der Baukonjunktur. Der Auftragseingang bei den Baufirmen war in dieser Sparte im gesamten Jahr um fast ein Fünftel höher als 1985. Allerdings überzeichnet dieser hohe Zuwachs die konjunkturelle Grundtendenz insoweit, als er durch Großaufträge aufgebläht ist, die in den Sommermonaten erteilt wurden. Jedoch auch ohne diesen Auftragschub zeigte sich ein kräftiges Wachstum der gewerblichen Baunachfrage. Zum einen dürfte dem Wirtschaftsbau zugute gekommen sein, daß sich die Endnachfrage mehr zu den Dienstleistungen hin verlagert hat, wodurch in den entsprechenden Wirtschaftszweigen zusätzlicher Baubedarf entstand. Zum anderen hat die – vor allem in der ersten Jahreshälfte – erhöhte Bereitschaft der Industrie, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten, die Nachfrage nach gewerblichen Bauten angeregt. Darüber hinaus gewannen Umweltschutzinvestitionen an Bedeutung.

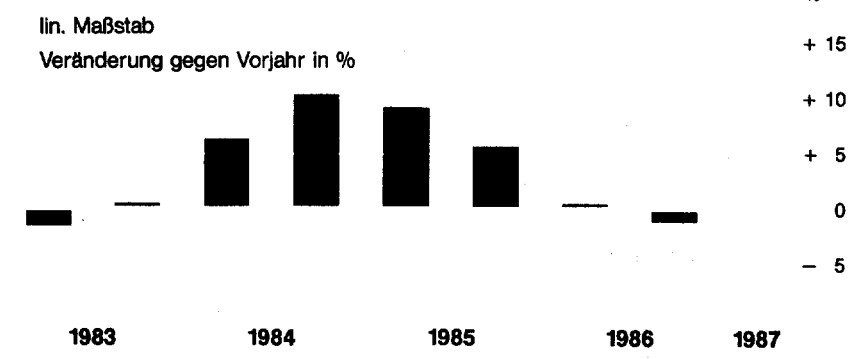
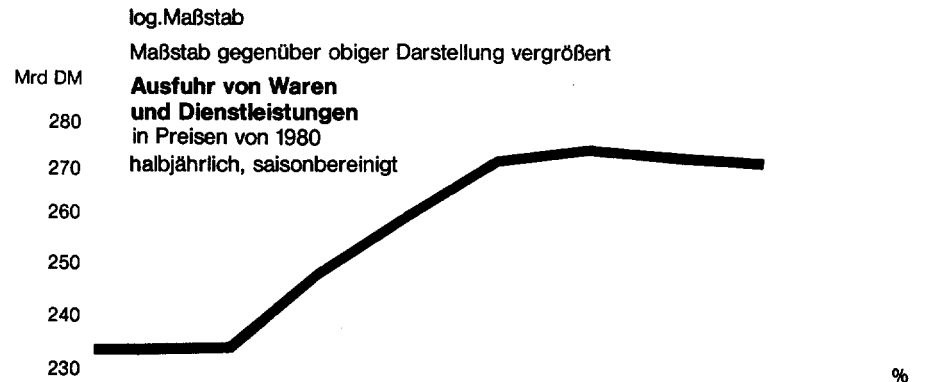
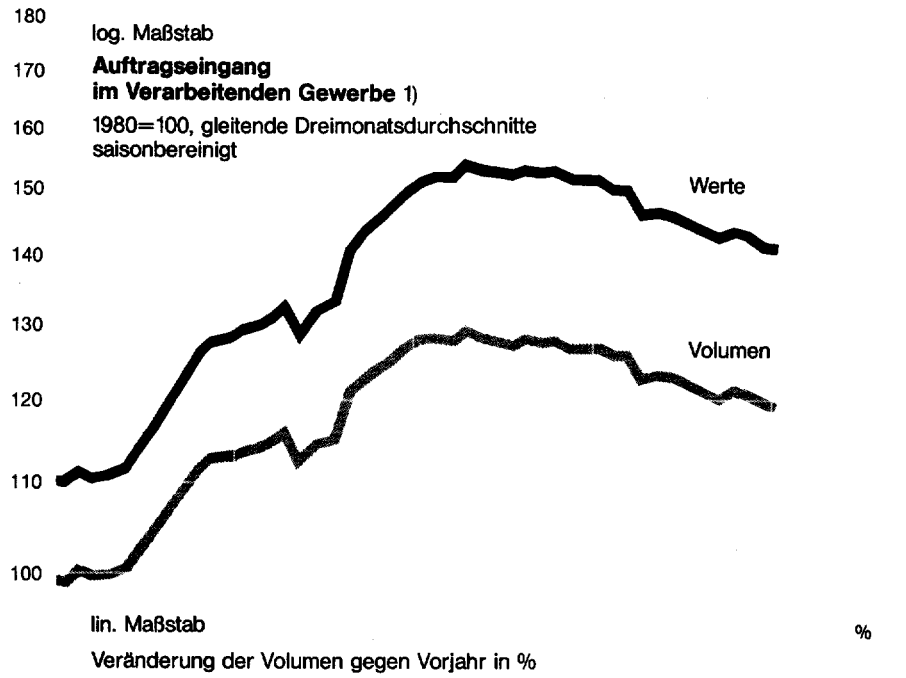
Höhere Nachfrage auch im öffentlichen Bau	Stärker als in den beiden Vorjahren weiteten 1986 auch die Gebietskörperschaften ihre Nachfrage nach Bauleistungen aus. Die von ihnen an das Bauhauptgewerbe vergebenen Aufträge waren 1986 um etwa 8% höher als im Jahr zuvor. Insbesondere die Kommunen nutzten den durch die vorangegangene Haushaltskonsolidierung gewonnenen finanziellen Spielraum für neue Bauprojekte. In den gemeindlichen Aufgabenbereichen des Umweltschutzes, der Entsorgung und der Stadterneuerung, aber auch im Straßenwesen wurden wieder mehr Investitionsprojekte in Angriff genommen. Die Auftragserteilung erfolgte übers Jahr gesehen jedoch ungleichmäßig. Sie hatte ihren Schwerpunkt in den Frühjahrs- und Sommermonaten. Da bis zum Herbst die für 1986 geplanten Aufträge offenbar schon weitgehend vergeben waren, schwächte sich die öffentliche Baunachfrage zum Jahresende hin wieder ab.
Wohnungsbau-nachfrage weiterhin in der Flaute	Der Wohnungsbau stand auch 1986 auf der Schattenseite der wirtschaftlichen Entwicklung. Nach steiler Talfahrt in den Jahren 1984 und 1985 nahmen die Wohnungsbauaufträge an das Bauhauptgewerbe im Berichtsjahr – trotz zeitweiliger Kräftigung – erneut ab, und zwar um rund 5%. Die besondere Schwachstelle war – wie schon seit längerem – der Mehrfamilienhausbau. Hier wurde die Neubautätigkeit wohl vor allem dadurch gebremst, daß in weiten Teilen des Mietwohnungsmarktes das Angebot an Wohnungen keine entsprechende Nachfrage fand. Angesichts dieser Vermarktungsschwierigkeiten konnten auch die günstigen Baubedingungen – niedrige Hypothekenzinsen, geringe Baupreissteigerungen, kurze Bauzeiten – potentielle Investoren nicht zu einem stärkeren Engagement bewegen, zumal in zunehmendem Maße existierende Wohngebäude – nicht selten zu relativ niedrigen Preisen – zum Kauf angeboten wurden. Die Verzerrungen am Wohnungsmarkt, die nicht zuletzt mit den vielfachen staatlichen Förderungsmaßnahmen in den vorangegangenen Jahrzehnten zusammenhängen, lösen sich nur allmählich. Offenbar ist die Diskrepanz zwischen einer kostendeckenden Miete für neuerstellte Wohnungen und der am Markt erzielbaren Miete selbst bei langfristiger Betrachtung immer noch zu groß, als daß sich in größerem Umfang kommerzielle Vermieter als Bauherren finden könnten. Mit dem sich fortsetzenden Rückzug des Staates aus der Förderung des Mietwohnungsbaus dürften sich diese „Verspannungen“ langfristig mindern; vorerst aber sind die Probleme der Anpassung an marktwirtschaftliche Bedingungen im Mietwohnungswesen noch nicht überstanden, und die Neubautätigkeit bleibt gedrückt.
Deutlich weniger Fertigstellungen von Wohnungen	Bei Ein- und Zweifamilienhäusern, die zum weit überwiegenden Teil für die Eigennutzung bestimmt sind, hat die Wohnungsbaunachfrage dagegen 1986 – gemessen an den Genehmigungen – das Vorjahrsniveau wieder erreicht. Hierzu mag auch beigetragen haben, daß die steuerliche Förderung selbstgenutzten Wohneigentums neu geregelt worden ist. Daß es sich dabei z. T. auch um ein Vorziehen von Projekten gehandelt haben könnte – nämlich um Zweifamilienhäuser, für die die steuerliche Regelung günstiger war, wenn sie bis Ende 1986 fertiggestellt worden sind –, ist nicht auszuschließen. Trotz dieses positiven Impulses sanken die Wohnungsfertigstellungen 1986 insgesamt auf etwa 250 000 Einheiten (nach 312 000 im Jahre 1985) und damit auf den tiefsten Stand seit Anfang der fünfziger Jahre. Einen teilweisen Ausgleich für das rückläufige Neubauvolumen dürfte die Bauwirtschaft auch 1986 in höheren Leistungen für die Sanierung und Modernisierung bestehender Wohnbauten gefunden haben. Die Aufwendungen dafür folgen jedenfalls seit mehreren Jahren einem steil ansteigenden Trend, wobei diese Aktivitäten statistisch freilich nur begrenzt faßbar sind.
Kräftige Ausweitung der Unternehmensinvestitionen	Die Unternehmen haben ihre Investitionen 1986 kräftig ausgeweitet; für Ausrüstungen gaben sie 5%, unter Einschluß der Bauten 6% mehr aus als 1985. Aufs ganze Jahr gesehen war die Investitionstätigkeit lebhaft, bei der gegebenen Ertragsverbesserung der Unternehmen aber nicht exzeptionell. Insgesamt

übertraf das Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen im vergangenen Jahr das vergleichbare Vorjahrsergebnis um 12%. Damit fiel die Rendite des Sachanlagevermögens höher aus als 1985. Gleichzeitig ging der Kapitalmarktzins – gemessen an der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere – weiter zurück, und zwar auf 6%. Zumindest rechnerisch betrachtet ist die Spanne zwischen der – höheren – Rendite des Sachanlagevermögens und dem Geldkapitalzins größer geworden. Die Verbesserung der Ertragssituation wurde aber von den Unternehmen vermutlich nicht als dauerhaft angesehen. Zum einen konnten sie nicht davon ausgehen, daß die Entlastung bei den Energiekosten in dem Maße bestehen bleiben würde, wie sie bis zum Sommer 1986 gegolten hatte. Zum anderen schmälerte die anhaltende Aufwärtstendenz der D-Mark die Erträge im Exportgeschäft. Nicht selten mußten deutsche Exporteure ihre DM-Preise herabsetzen, um insbesondere auf den Dollarmärkten noch wettbewerbsfähig zu bleiben. Der Rückgang der Rohstoff- und Energiepreise bot hier nicht immer ein ausreichendes Gegengewicht, zumal sich der heimische Kostenauftrieb verstärkte. Hinzu kam, daß – importbedingt – der Preisdruck auch auf den Inlandsmärkten größer wurde oder Preiserhöhungen immer weniger durchzusetzen waren. Die bis zum Sommer 1986 anhaltende Ertragsverbesserung hat sich danach nicht fortgesetzt. Dies dürfte neben den zuletzt gedämpften Absatzerwartungen dazu beigetragen haben, daß die Investitionsnachfrage der Unternehmen im Verlauf des vergangenen Jahres an Schwung eingebüßt hat. Während in den ersten drei Quartalen von 1986 im Investitionsgütergewerbe (ohne Fahrzeugbau) noch 8½% mehr Inlandsaufträge eingingen als im Jahr zuvor, blieben sie im letzten Quartal 1986 um rund 1½% hinter dem Vorjahrsstand zurück. Die nicht mehr so günstigen Ertragsaussichten dürften der entscheidende Grund sein, weshalb die geplante Ausweitung der Unternehmensinvestitionen – noch im Herbst war dem Ifo-Institut hierfür von den Unternehmen des Produzierenden Gewerbes im Schnitt ein Plus von 13% für 1986 angegeben worden – nicht so realisiert wurde. Das Fortdauern einiger negativer Einflüsse seit Beginn des Jahres 1987, insbesondere die zunächst recht kräftige Aufwertung der D-Mark und die Unklarheit hinsichtlich des Ausgangs der Tarifverhandlungen über Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen, haben die Investitionsneigung fürs erste eher weiter abgekühlt, obgleich die Grundverfassung der deutschen Wirtschaft und die zu erwartende Verbesserung der Rahmendaten, z. B. auch auf steuerlichem Gebiet, den Optimismus stärken könnten.

Die Nachfrage des Auslands nach deutschen Erzeugnissen bildete ein stark retardierendes Element in der wirtschaftlichen Entwicklung des Jahres 1986. Ausschlaggebend dafür war in erster Linie die geringere Importnachfrage der Ölförderländer und anderer Länder, die Rohstoffe auf den Weltmärkten anbieten, sowie jener Länder, die – obgleich nicht typische Rohstoffländer – wegen Zahlungsbilanzschwierigkeiten ebenfalls ihre Auslandsbezüge einschränken mußten (wie die Staatshandelsländer). Die Bestellungen aus den Industriestaaten, die zumeist von den sinkenden Energie- und Rohstoffpreisen profitierten, boten demgegenüber einen gewissen, aber doch nur unzureichenden Ausgleich. Zu diesen für weite Teile der Weltwirtschaft geltenden Tendenzen kam für die deutsche Exportwirtschaft der bremsende Effekt der DM-Aufwertung hinzu; nur der japanische Yen hat sich von Ende 1985 an (in bezug auf den gewogenen Außenwert gerechnet) etwas stärker aufgewertet als die D-Mark. Insgesamt gingen im Jahresdurchschnitt 1986 von ausländischen Kunden dem Wert und dem Volumen nach rund 3½% weniger Aufträge bei der heimischen Industrie ein als ein Jahr zuvor. Am stärksten waren die Hersteller von Investitionsgütern von der Schwäche des Auslandsgeschäfts betroffen; sie verbuchten (ohne Fahrzeugbau gerechnet) im Durchschnitt vergangenen Jahres 5% weniger Auslandsorders als 1985. Vor allem der Maschinenbau – und darunter im besonderen die Sparte des Anlagenbaus, der traditionell stark im Auslandsgeschäft tätig ist – mußte hohe Nachfrageeinbußen hinnehmen, während sich die

Weitere Abschwächung der Auslandsnachfrage

Zur Auslandsnachfrage



1) Ohne Nahrungs- und Genußmittelgewerbe.

Exportaufträge in der Elektrotechnischen Industrie auf ihrem Vorjahrsniveau hielten. Vergleichsweise gut konnten sich die Hersteller von EBM-Waren und spezialisierte Unternehmen der Stahlverarbeitung auf den Auslandsmärkten behaupten. Auch das Grundstoff- und Produktionsgütergewerbe verzeichnete ein wesentlich schwächeres Auslandsgeschäft; in diesem Bereich sanken die Exportaufträge 1986 dem Werte nach um 8½ %. Aufgrund starker Preissenkungen, zu denen die Unternehmen durch die gerade hier vergleichsweise hohen Kostenentlastungen von außen in der Lage waren, fiel der Nachfragerückgang dem Volumen nach mit 2½ % freilich deutlich geringer aus. Die heimischen Automobilhersteller und das Verbrauchsgütergewerbe dagegen haben 1986 von der guten Konsumkonjunktur im Ausland merklich profitiert. Beim Fahrzeugbau wurden im vergangenen Jahr mehr Personenkraftwagen von ausländischen Kunden geordert als 1985. Der Verbrauchsgütersektor verzeichnete eine Zunahme der Auslandsbestellungen um 2½ %; besonders erfolgreich auf den internationalen Märkten waren die Möbelhersteller sowie das Bekleidungs-gewerbe.

Mit dem Abflauen der Auslandsnachfrage sind im Verlauf des Jahres 1986 auch die Lieferungen an das Ausland zurückgegangen. Die Ausfuhren von Waren und Diensten (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) waren im vergangenen Jahr, real betrachtet, um ½ % geringer als 1985. Der von den außenwirtschaftlichen Transaktionen ausgehende Bremseffekt auf den Wirtschaftsprozess in der Bundesrepublik wird noch deutlicher, wenn man außerdem die Einfuhrseite mit ins Bild nimmt. Insgesamt wurden 1986, in konstanten Preisen gerechnet, gut 3 % mehr an Waren und Diensten aus dem Ausland eingeführt als im Vorjahr. Die Auslandskonkurrenz konnte insbesondere auf den einheimischen Absatzmärkten für industrielle Fertigerzeugnisse weiter vordringen. Durch den Rückgang der Einfuhrpreise bei nur schwacher Absenkung der Ausfuhrpreise sind zwar die außenwirtschaftlichen Überschüsse der Bundesrepublik 1986 auf ein Rekordniveau gestiegen. Schaltet man aber die Preisveränderungen aus, um die „realen“, für die Inlandsproduktion und Beschäftigung entscheidenden Vorgänge deutlich zu machen, so zeigt sich, daß der Ausfuhrüberschuß (Waren und Dienstleistungen) im vergangenen Jahr um 18 Mrd DM oder 1 % des realen Sozialprodukts zurückgegangen ist; dies war – und ist zur Zeit weiterhin – das Gegengewicht, welches der nach oben gerichteten Inlandsnachfrage gegenübersteht und das gesamtwirtschaftliche Wachstum bremst.

Das reale Bruttosozialprodukt ist 1986 wie schon im Jahr zuvor um 2½ % gestiegen.¹⁾ Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung dürfte damit etwa im gleichen Maße ausgeweitet worden sein wie die Produktionskapazitäten, die 1986 schätzungsweise ebenfalls um 2½ % gewachsen sind. Der Kapitalstock vergrößerte sich wegen höherer Netto-Anlageinvestitionen etwas mehr als 1985. Hinzu kam, daß auch das Arbeitskräftepotential wuchs, teils demographisch bedingt, teils wegen des Zustroms zum Arbeitsmarkt aufgrund verbesserter Beschäftigungsaussichten. Allerdings haben die 1986 – wie schon 1985 – in Kraft getretenen Arbeitszeitverkürzungen die durch den Anstieg der Beschäftigtenzahl hervorgerufene Zunahme des potentiellen Arbeitsvolumens deutlich gebremst.

Mit der Verlagerung der Auftriebskräfte von der Auslands- zur Binnennachfrage hat sich 1986 zugleich der Schwerpunkt des Produktionswachstums von der Industrie in andere Wirtschaftsbereiche (wie den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe) verschoben, denn naturgemäß war die Industrie wegen ihres hohen Exportanteils einerseits, des starken Vordringens der Importe industriell-

Schwächeres Wirtschaftswachstum durch sinkende reale Überschüsse im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland

Weiterer Anstieg des realen Bruttosozialprodukts ...

... bei verändertem Schwerpunkt im Produktionswachstum

¹ Die vom Statistischen Bundesamt nach immer noch vorläufigen Berechnungen veröffentlichte Wachstumsrate lautet: 2,4 %.

ler Fertigerzeugnisse auf den Binnenmärkten andererseits in besonderem Maße dem außenwirtschaftlichen Anpassungsdruck ausgesetzt. Das Wachstum der Industrieproduktion hat deshalb im Verlauf des Jahres 1986 deutlich an Schwung verloren; im ganzen Jahr wurden im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauwirtschaft) zwar rund 2% mehr Güter erzeugt als 1985, aber im vierten Quartal betrug der Zuwachs gegenüber der gleichen Vorjahrszeit nur noch 0,4%. Im Investitionsgütergewerbe, das besonders exportabhängig ist, war diese Entwicklung noch stärker ausgeprägt; dort stieg die Produktion (ohne Fahrzeugbau) im Jahresdurchschnitt um 4½%, im vierten Quartal allein aber nur um 0,7%. Der Maschinenbau litt nicht nur unter der Schwäche der Auslandsnachfrage, sondern zuletzt auch unter dem Auftragsrückgang aus dem Inland. Die Produktion des Straßenfahrzeugbaus, die sehr stark von der Nachfrage der privaten Haushalte abhängt, ist dagegen bis in die letzten Monate v. J. hinein kräftig gestiegen. Wegen der hohen Nachfrage aus dem Inland erzielte die Automobilindustrie 1986 ein Rekordergebnis: Insgesamt wurden rund 4,3 Mio Personenkraftwagen hergestellt, das waren 3½% mehr als 1985. Freilich spielten dabei auch gewisse „Schlußverkäufe“ vor Ablauf der Fristen für die volle Inanspruchnahme der Begünstigungen für schadstoffarme Autos eine Rolle. Mit der lebhaften Konsumkonjunktur ging auch im Verbrauchsgütergewerbe eine kräftige Produktionsausweitung einher (+2%). Im Gegensatz dazu ging im Grundstoff- und Produktionsgüterbereich die Erzeugung um ½% zurück; hier wurde der Absatz in besonderer Weise durch die Wechselkursänderungen und die damit verbundene geringere Wettbewerbsfähigkeit auf den Inlands- und den Auslandsmärkten beeinträchtigt (wobei aber – z. B. bei der Stahlindustrie – auch EG-Marktprobleme im Spiele waren).

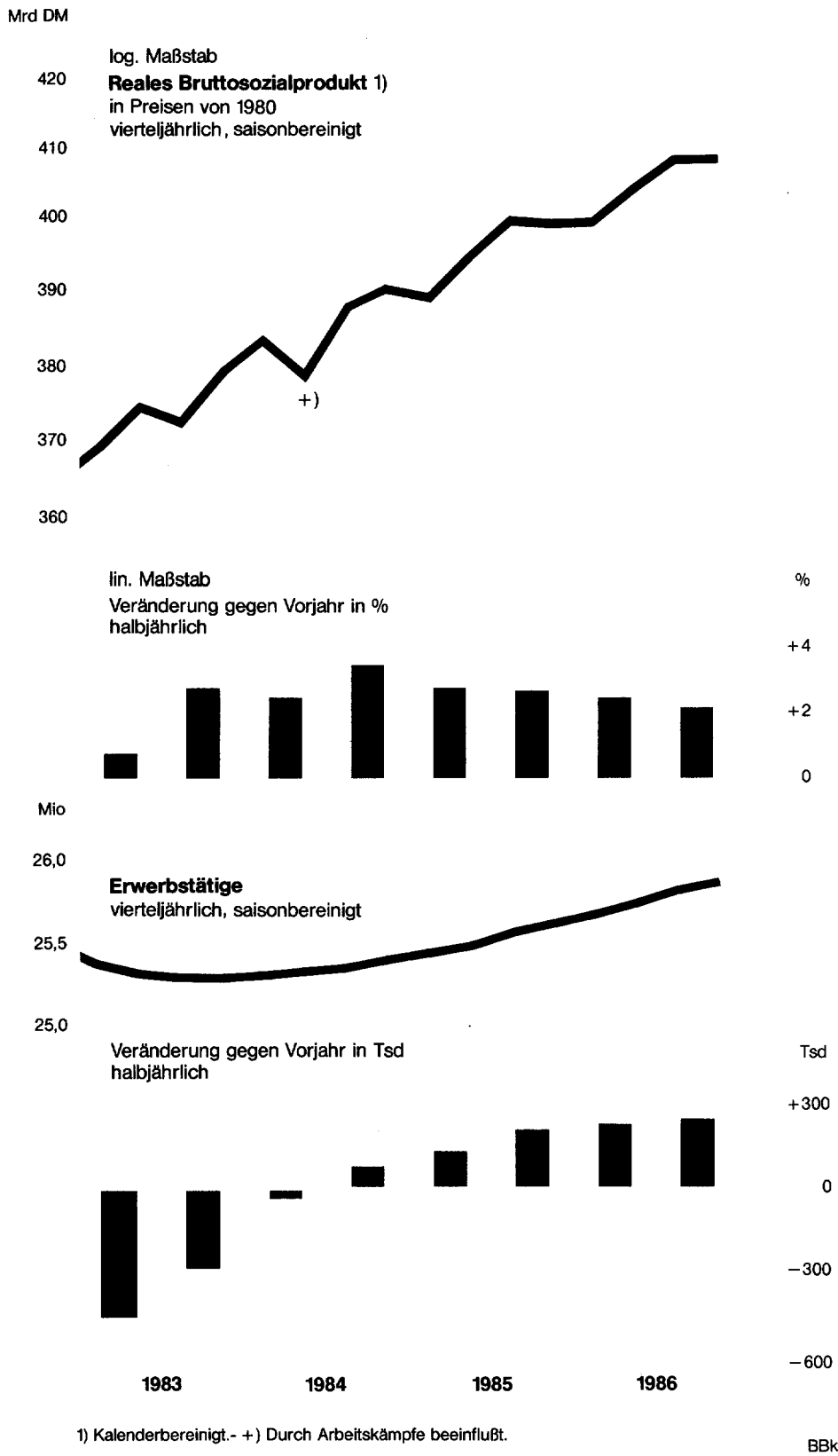
Kräftige Zunahme der Produktion im Bau und im tertiären Sektor

Erstmals seit Ende der siebziger Jahre ist die – praktisch nur inlandsbestimmte – Bauproduktion 1986 wieder kräftig gewachsen. Nach den Ausfällen während der langen Frostperiode im Winter 1985/86 nahmen die Bauleistungen infolge der günstigen Nachfrageentwicklung stetig zu; im ganzen Jahr waren sie um 4% höher als 1985. Auch die übrigen nicht industriellen Wirtschaftsbereiche haben im Berichtsjahr erheblich zum Produktionswachstum beigetragen. Das gilt in erster Linie für den privaten Dienstleistungssektor, der seine reale Wertschöpfung um 3½% erhöhte. An der Spitze der Expansion stand hier das Kredit- und Versicherungsgewerbe. Beachtliche Wachstumsimpulse kamen ferner vom Nachrichtenwesen sowie von den für Unternehmen tätigen Dienstleistungsbereichen.

Bessere Arbeitsmarktsituation durch hohe Steigerung der Beschäftigtenzahl

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich 1986 mit der weiter aufwärts gerichteten wirtschaftlichen Entwicklung und der Gewichtsverlagerung zum „tertiären“ Sektor hin verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen ist übers Jahr gesehen beträchtlich gestiegen; Ende 1986 waren in der Gesamtwirtschaft rund 260 000 Erwerbspersonen mehr beschäftigt als zwölf Monate zuvor. Dies war die stärkste Zunahme seit Beginn der achtziger Jahre, wobei über die Hälfte des Beschäftigungszuwachses auf den tertiären Bereich entfiel. Sehr unterschiedlich war die Entwicklung im Produzierenden Gewerbe. Im Bausektor ist die Mitarbeiterzahl im Jahresdurchschnitt 1986 nochmals vermindert worden; im Verlauf der Sommermonate kam der Personalabbau, saisonbereinigt betrachtet, aber zum Stillstand. Im Verarbeitenden Gewerbe stieg die Zahl der Mitarbeiter bis zum Spätsommer 1986 stark an; als sich jedoch in wichtigen Bereichen des Investitionsgütergewerbes das Wachstum von Nachfrage und Produktion verlangsamte, setzte sich die Beschäftigungsausweitung im Verarbeitenden Gewerbe nicht fort. Trotz weiter zunehmender Beschäftigung im Dienstleistungsbereich wurde hiervon das Beschäftigungswachstum in der gesamten Wirtschaft berührt. In den ersten beiden Monaten des Jahres 1987 nahm die Zahl der Erwerbstätigen, saisonbereinigt betrachtet, weiter zu, wenn auch wesentlich weniger als vordem; der entsprechende Vorjahrsstand wurde im Februar 1987 um rund 240 000 übertroffen.

Produktion und Beschäftigung



- Gestiegene Teilzeitbeschäftigung und lebhaftere Vermittlungstätigkeit der Arbeitsämter
- Der wachsenden Bedeutung des Dienstleistungsbereichs entsprechend ist 1986 die Zahl der Teilzeitbeschäftigten, für die der tertiäre Sektor in größerem Umfang als andere Wirtschaftszweige Arbeitsplätze anzubieten hat, verstärkt gestiegen. Inzwischen dürfte in der Gesamtwirtschaft etwa jeder zehnte Arbeitnehmer einer Teilzeitbeschäftigung nachgehen. Für solche Arbeitsplätze konnte die Arbeitsverwaltung 1986 auch ein besonders gutes Vermittlungsergebnis erzielen. Generell herrschte im vergangenen Jahr am Arbeitsmarkt mehr Bewegung. Bei den Arbeitsämtern wurden 1986 mit 1,8 Mio um fast ein Fünftel mehr Zugänge an offenen Stellen gemeldet als 1985, und dementsprechend hat auch die Vermittlung von Arbeitsplätzen zugenommen. Die Zahl der unbesetzten Arbeitsplätze ist saisonbereinigt bis zum Herbst 1986 gestiegen; Ende März 1987 ist sie mit 165 000 um gut 20 000 höher gewesen als ein Jahr zuvor. Überdies war der Zugang an gemeldeten offenen Stellen weiterhin größer als vor Jahresfrist, ebenso wie die Zahl der Vermittlungen von Arbeitsplätzen.
- Rückgang der Arbeitslosigkeit
- Die kräftige Beschäftigungszunahme führte im Verlauf von 1986 zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit, freilich nicht annähernd in dem Umfang, in dem die Zahl der Erwerbstätigen stieg, denn das Arbeitskräfteangebot nahm zu. Im Jahresdurchschnitt 1986 hat sich die Arbeitslosenzahl um rund 75 000 auf 2,23 Mio vermindert; das waren 9,0% der abhängigen bzw. 7,9% aller Erwerbspersonen. Zu dem Rückgang der Arbeitslosigkeit trugen auch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen bei (u. a. vermehrte Fortbildung und Umschulung). Die Zahl der Arbeitslosen erreichte, saisonbereinigt betrachtet, im November 1986 mit 2,16 Mio ihren Tiefstand; danach nahm sie wieder etwas zu. Nach einer langen Frostperiode, die sich weit in den März 1987 hinein erstreckte, waren bei den Arbeitsämtern 2,23 Mio Arbeitslose registriert, womit der entsprechende Vorjahrsstand um 35 000 unterschritten wurde. Die Struktur der Arbeitslosigkeit ist, wie aus der alljährlich im September durchgeführten Sonderuntersuchung der Bundesanstalt für Arbeit hervorgeht, einer durchgreifenden Verbesserung der Arbeitsmarktlage in der Bundesrepublik weiterhin nicht förderlich. Zwar hat sich 1986 auch die Zahl der Arbeitslosen ohne abgeschlossene Berufsausbildung vermindert, doch nahm ihr Anteil an der Gesamtzahl der registrierten Arbeitslosen weiter auf mehr als die Hälfte zu. Arbeitslose mit einer abgeschlossenen Berufsausbildung hatten weit bessere Chancen vermittelt zu werden, ebenso auch die jüngeren Arbeitslosen. Im September 1986 waren Arbeitslose unter 25 Jahren durchschnittlich nicht ganz 6 Monate ohne Arbeitsplatz, 45jährige und ältere Arbeitssuchende hingegen 19 Monate. Gut ein Zehntel der registrierten Arbeitslosen, fast ausschließlich Frauen, suchte lediglich Teilzeitarbeit. Unvermindert groß blieben die regionalen Unterschiede, z. T. nahmen sie sogar zu. Im Süden des Bundesgebiets¹⁾ ist die Beschäftigung im Jahre 1986 stärker gestiegen als im Norden; gleichzeitig ist die Zahl der Arbeitslosen in den nördlichen Bundesländern — mit Ausnahme von Niedersachsen — weniger zurückgegangen als in den südlichen. Rund die Hälfte aller gemeldeten offenen Stellen war bei süddeutschen Arbeitsämtern registriert, aber nur 30% der Arbeitslosen. In ausgewählten Bezirken war die Diskrepanz zwischen Nord und Süd noch ausgeprägter, was zu einem guten Teil die Unterschiede in der Wirtschafts- und Branchenstruktur der Regionen widerspiegelt, also weitgehend auf Ursachen beruht, denen mit Mitteln der Globalsteuerung — auch solchen geldpolitischer Art — nicht zu begegnen ist.
- Stillstand des Preis-
auftriebs u. a.
aufgrund stark rück-
läufiger Einfuhrpreise
- Nachdem sich in den vorangegangenen Aufschwungjahren der Preisanstieg mehr und mehr verlangsamt hatte, blieben die Preise 1986 im ganzen gesehen erstmals seit vielen Jahren stabil. In manchen Bereichen kam es sogar zu Preissenkungen. Hierzu trugen die importierten Kostenentlastungen bei, die der Ölpreistrückgang, die sinkenden Weltmarktpreise für zahlreiche andere Rohstoffe und die Höherbewertung der D-Mark unmittelbar mit sich brachten.

¹ Baden-Württemberg, Bayern und Hessen.

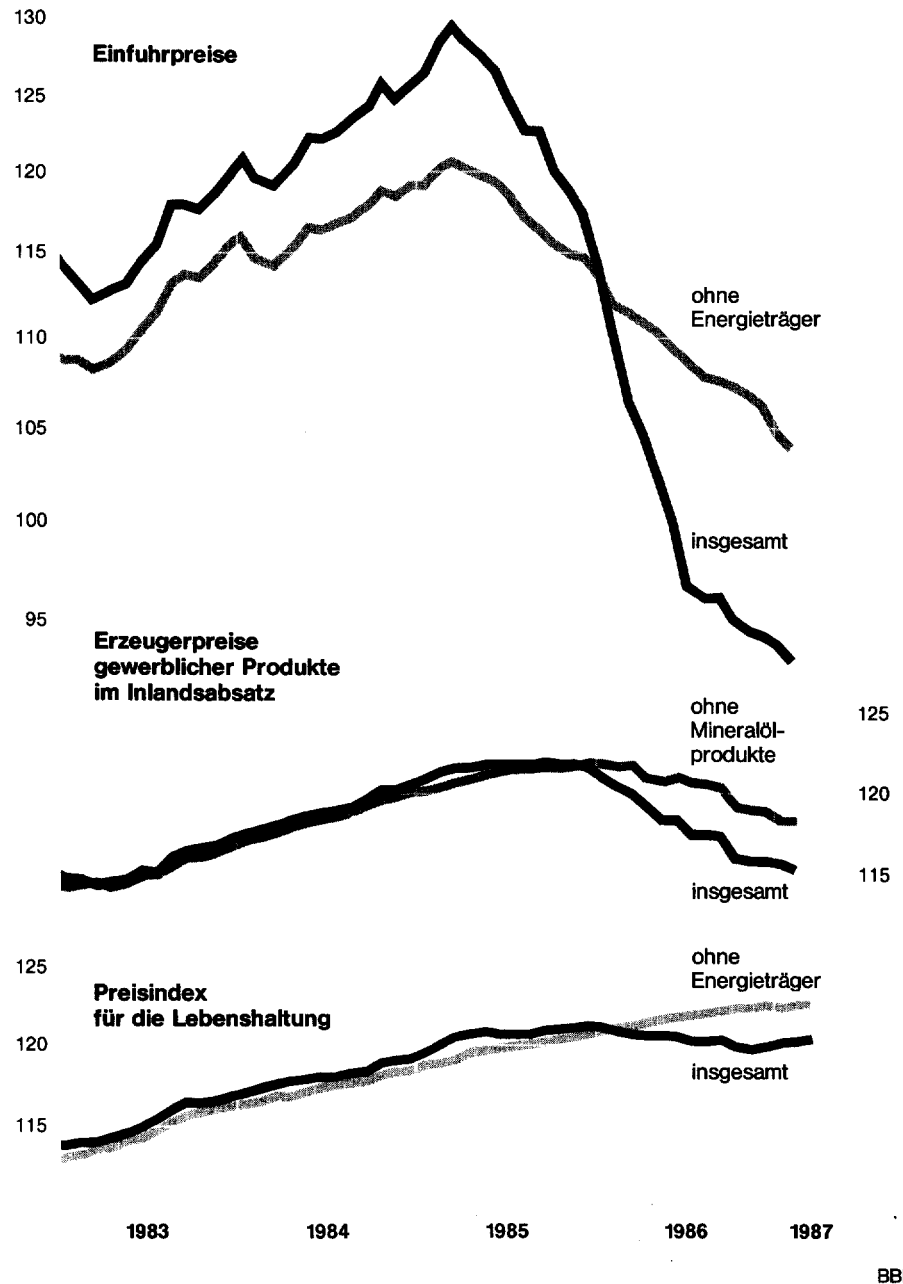
Zur Lage am Arbeitsmarkt						
Position	1983	1984	1985	1986	1985	1986
	in 1000, Jahresdurchschnitt				Veränderung gegen Vorjahr in 1000	
Beschäftigung						
Erwerbstätige p)	25 331	25 358	25 534	25 786	+ 176	+ 252
darunter:						
abhängig Beschäftigte p)	22 057	22 092	22 268	22 515	+ 176	+ 247
Kurzarbeiter	675	384	235	197	- 149	- 38
Offene Stellen	76	88	110	154	+ 22	+ 44
					Arbeitslosenquote in % 3)	
Arbeitslose	2 258	2 266	2 304	2 228	9,3	9,0
Struktur der Arbeitslosigkeit						
nach Landesarbeitsamtsbezirken						
Schleswig-Holstein/Hamburg	180	189	207	209	11,6	11,7
Niedersachsen/Bremen	353	373	386	366	12,5	11,9
Berlin (West)	84	82	81	85	10,0	10,5
Nordrhein-Westfalen	706	717	733	725	11,0	10,9
Hessen	172	168	165	155	7,2	6,8
Rheinland-Pfalz/Saarland	170	172	178	172	9,7	9,4
Baden-Württemberg	231	217	210	199	5,4	5,1
Nordbayern	183	173	166	150	8,7	7,8
Südbayern	179	175	179	166	6,9	6,4
	in 1000, Stand Ende September				Anteil in %	
Arbeitslose insgesamt	2 134	2 143	2 151	2 046	100	100
nach Geschlecht						
Männer	1 145	1 155	1 132	1 040	52,6	50,8
Frauen	989	988	1 019	1 006	47,4	49,2
nach beruflicher Qualifikation						
qualifiziert 1)	895	925	883	821	41,1	40,1
nicht qualifiziert 2)	1 239	1 218	1 268	1 224	58,9	59,8
nach Dauer der Arbeitslosigkeit						
unter 6 Monate	1 079	1 061	1 039	978	48,3	47,8
6 Monate bis unter 1 Jahr	524	464	446	414	20,7	20,2
1 Jahr und länger	532	617	666	654	31,0	32,0
nach Alter						
bis 24 Jahre	623	582	564	503	26,2	24,6
25-44 Jahre	961	959	951	919	44,2	44,9
45-64 Jahre	549	601	636	624	29,6	30,5

1 Facharbeiter und Angestellte mit gehobener Tätigkeit. — **2** Nichtfacharbeiter und Angestellte mit einfacher Tätigkeit. — **3** Arbeitslose in % der abhängigen Erwerbspersonen, Jahresdurchschnitt. — **p** Ab 1984 vorläufig. BBk

Daneben scheint sich im vergangenen Jahr — im großen und ganzen — auch der „hausgemachte“ Preisanstieg weiter abgeschwächt zu haben. Das ganze Ausmaß der preisdämpfenden Einflüsse, die von außen kamen, läßt der Rückgang der Einfuhrpreise erkennen. Sie waren im Durchschnitt des Jahres 1986 um 19% niedriger als im Jahr zuvor, was zu einem erheblichen Teil dem Ölpreisverfall zuzuschreiben ist. In D-Mark gerechnet wurde Rohöl 1986 um fast 60%, Benzin und Heizöl um 55% billiger als 1985 eingeführt. Im Verlauf des Jahres 1986 hat sich die Ölpreisentwicklung aber wieder umgekehrt. Infolge der OPEC-Beschlüsse vom August und Dezember 1986 zogen die Ölpreise wieder an. Dagegen ist der Preis für eingeführtes Erdgas, der ja dem Ölpreis mit zeitlicher Verzögerung folgt, in den letzten Monaten weiter gesunken (im ganzen Jahr 1986 um 28%). Wegen des rückläufigen Dollarkurses sind auch die Einfuhrpreise anderer international gehandelter Rohstoffe gefallen. Schließlich drückte die Wechselkursentwicklung, wenngleich weit weniger ausgeprägt, auch die Preise für eingeführte Halb- und Fertigwaren.

Preise

1980=100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Sinkende Ausführpreise z. T. als Folge der Kostenentlastungen von außen

Die deutschen Exporteure setzten 1986 ihre DM-Absatzpreise auf den Auslandsmärkten herab (und zwar im Schnitt um 2%), um auf diese Weise den verschlechterten Absatzchancen im Ausland aufgrund des steigenden Wertes der D-Mark gegenüber anderen Währungen entgegenzuwirken. Ein erhebliches Gegengewicht zu dem damit einhergehenden Erlösausfall bildeten die beträchtlichen Kostenentlastungen bei importierten Vorleistungen, die freilich in der Kostenrechnung einzelner Güter in höchst unterschiedlichem Umfang zu Buche schlugen. So war der Rückgang der Ausführpreise bei den Erzeugnissen des Grundstoff- und Produktionsgütergewerbes besonders ausgeprägt. Die Exportpreise von Investitionsgütern sind hingegen weiter gestiegen.

Preise auf den Inlandsmärkten unter Druck

Auch auf den Inlandsmärkten sind die industriellen Erzeugerpreise 1986 insgesamt zurückgegangen, nämlich im Jahresdurchschnitt um 3%. Freilich

waren die Preisbewegungen auch hier recht unterschiedlich: Endprodukte für Investoren und Konsumenten (ohne Mineralölerzeugnisse) verteuerten sich weiterhin, Grundstoffe und Vorprodukte (wiederum ohne Mineralölprodukte gerechnet) wurden dagegen billiger. Noch stärker als die Abgabepreise der Industrie sind die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise 1986 aufgrund eines reichlichen Angebots an Agrarprodukten und der zurückhaltenden Preispolitik der Europäischen Gemeinschaften gesunken. Am Baumarkt zogen die Preise dagegen auch im vergangenen Jahr an, mit knapp 2% sogar mehr als 1985. Auf der Verbraucherstufe blieb das Preisniveau 1986 im wesentlichen unverändert; der Preisindex für die Lebenshaltung war im Jahresdurchschnitt um 0,2% niedriger als ein Jahr zuvor. Auch hierzu leistete die starke Energieverbilligung einen wichtigen Beitrag. Mieten sowie die Preise gewerblicher Waren (ohne Energie) stiegen zwar weiter, aber doch weniger als 1985. Demgegenüber verteuerten sich Dienstleistungen 1986 in gleichem Umfang wie in den beiden Vorjahren. Nachdem der Ölpreis und in seinem Gefolge die Preise für Mineralölerzeugnisse gegen Ende 1986 kräftig anzogen, weist die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe neuerdings wieder leicht nach oben; gleichwohl sind die Aussichten für ein hohes Maß an Preisstabilität im Jahre 1987 gut.

2. Hohe Leistungsbilanzüberschüsse und erste Gegenbewegungen

Die weltweiten Preis- und Wechselkursverschiebungen im Jahre 1986 haben nicht nur im inländischen Wirtschaftsverlauf der Bundesrepublik deutliche Spuren hinterlassen, sondern gleichzeitig auch in der deutschen Zahlungsbilanz – sowohl im Leistungs- als auch im Kapitalverkehr – zu tiefgreifenden Veränderungen geführt. Die Überschüsse in der Leistungsbilanz wurden durch den Verfall der Ölpreise und die kräftige Abwertung des US-Dollars, insoweit also exogen bedingt, vergrößert. Allein für die außenwirtschaftliche Energierechnung mußte die Bundesrepublik 1986 annähernd 40 Mrd DM, d. h. etwa die Hälfte weniger aufwenden als im Jahr zuvor. Es liegt auf der Hand, daß Einbrüche dieser Art nicht kurzfristig durch gegenläufige Bewegungen im Leistungsverkehr mit dem Ausland ausgeglichen werden können. Eine sprunghafte Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik war 1986 unvermeidlich; mit 76½ Mrd DM war der Aktivsaldo im Leistungsverkehr denn auch um 32 Mrd DM höher als 1985. Der Überschuß in der Handelsbilanz allein stieg – auf fob/fob-Basis¹⁾ – von 86 Mrd DM auf 124 Mrd DM. Dieser Anstieg ist freilich nicht Ausdruck eines entsprechend gewachsenen strukturellen Ungleichgewichts der Bundesrepublik, sondern in erster Linie das Resultat des naturgemäß unterschiedlichen Anpassungstempos bei Preisen und Mengen im Außenwirtschaftsverkehr. Während der Ölpreisverfall auf den Weltmärkten und die Wechselkursverschiebungen rasch auf die Einfuhrpreise durchschlugen, reagierten die Ausfuhr- und Einfuhrmengen deutlich langsamer.

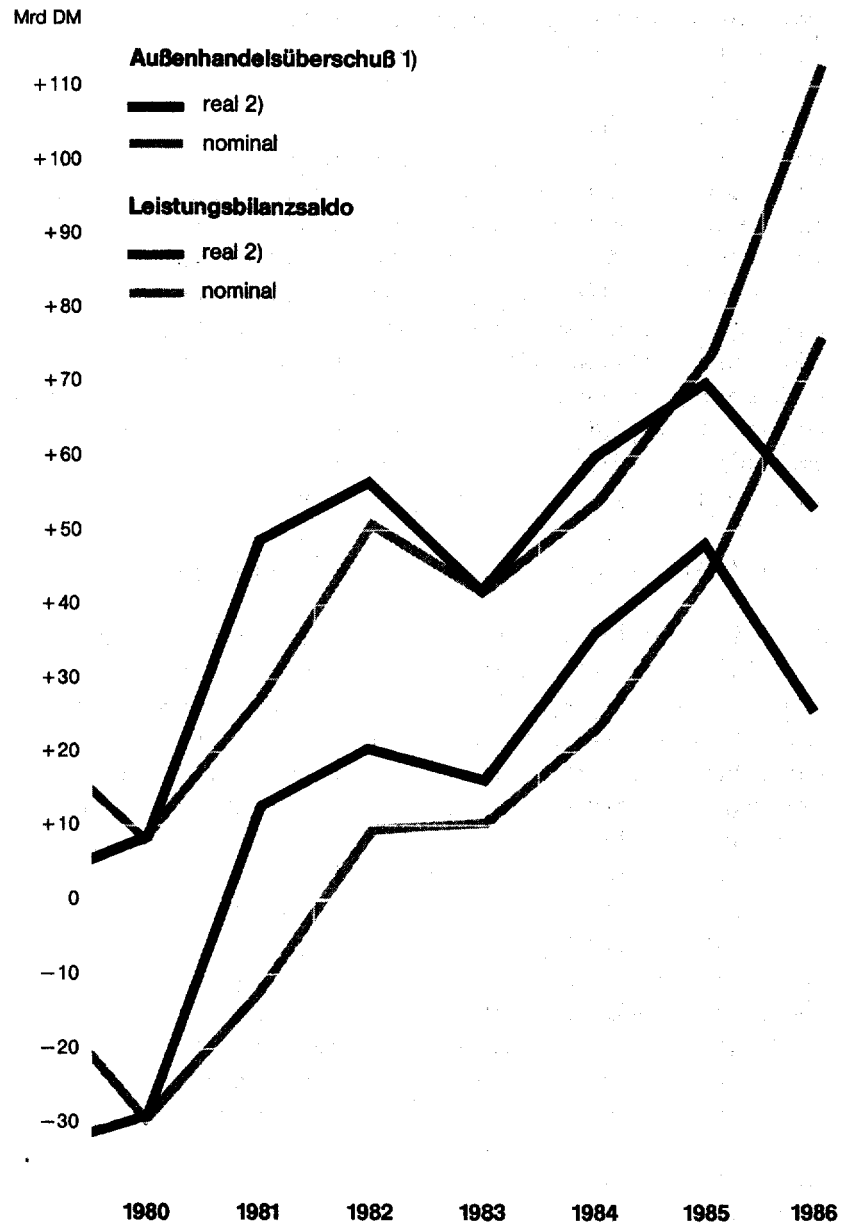
Rekordüberschüsse
in der Leistungsbilanz

Eine genauere Analyse zeigt überdies, daß die notwendige Gegenbewegung Anfang 1986 in Gang gekommen ist. So sind die Warenimporte dem Volumen nach ungewöhnlich kräftig gestiegen – ihr Zuwachs war mit 6½% gut zweieinhalbmal so stark wie der des realen Sozialprodukts –, während die Warenexporte nur wenig zunahmen. In Preisen von 1985 gerechnet hat der Ausfuhrüberschuß um mehr als 20 Mrd DM abgenommen, während er sich in jeweiligen Preisen (wie oben angegeben) um fast 40 Mrd DM erhöhte. Schon dadurch, daß sich die Schere zwischen Einfuhr- und Ausfuhrpreisen gegen Ende des Jahres 1986 nicht mehr weiter öffnete, sind die Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse in den letzten Monaten – saisonbereinigt betrach-

Schrittweiser Abbau
der Überschüsse
inzwischen eingeleitet

¹ Anders als in der amtlichen Außenhandelsstatistik wurden hier – entsprechend den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung der Zahlungsbilanzen – nicht nur die Ausfuhr, sondern auch die Einfuhr auf fob-Basis erfaßt, d. h. ohne die bei der Einfuhr anfallenden Fracht- und Versicherungskosten, die dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet werden. Der Leistungsbilanzsaldo wird von dieser „Umbuchung“ nicht berührt. Auf fob/cif-Basis, also einschl. der Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr gerechnet, ist der Außenhandelsüberschuß von 73 Mrd DM auf 113 Mrd DM gestiegen.

Außenhandel und Leistungsbilanz



1) Auf fob/cif-Basis.- 2) In Preisen von 1980.

BBk

tet – nicht nur in konstanten, sondern auch in jeweiligen Preisen gesunken. Auch im Jahre 1987 ist eine kräftige Abnahme der Überschüsse zu erwarten. Angesichts der Größenordnung der erreichten Aktivsalden wird allerdings eine „Normalisierung“ längere Zeit beanspruchen, zumal eine abrupte Umkehr der exogenen Einflüsse, d. h. der Entwicklung der Ölpreise oder der Wechselkurse, auf absehbare Zeit nicht zu erwarten ist.

Stark steigende reale
Einfuhr, insbesondere
von Fertigwaren

Von der Einfuhrseite gingen 1986 mit der Abnahme der Einfuhrpreise nicht nur die entscheidenden Anstöße für die sprunghafte Zunahme der Überschüsse aus, hier zeigten sich alsbald auch die ersten Ansätze zu einer Korrektur. Die reale Zunahme der Einfuhren um gut 6% war vor allem die Folge der kräftigen Inlandskonjunktur. Hinzu kam, daß mit der Aufwertung der D-Mark die Konkurrenzfähigkeit des Auslandsangebots wuchs, insbesondere bei gewerblich erzeugten Fertigwaren. Die Einfuhr von elektrotechnischen Erzeugnissen stieg der Menge nach um 7½%, diejenige von Maschinenbauerzeugnissen um über

9%, und ausländische Straßenfahrzeuge wurden um 16½% mehr importiert. Auch die Einfuhr von Verbrauchsgütern, besonders von Textilien und Bekleidung, nahm mit zweistelligen Zuwachsraten zu. Profitiert haben davon im Jahre 1986 insbesondere die Entwicklungsländer, die real gut 9% mehr in die Bundesrepublik lieferten als im Jahr zuvor. Aber auch die meisten übrigen Partnerländer haben ihre Lieferungen in die Bundesrepublik beträchtlich erhöht. Von der Bundesrepublik gingen also erhebliche Konjunkturimpulse auf die Partnerländer aus, die sich aus den Einfuhrwerten nicht genügend erkennen lassen. (Volumenzahlen sind nur für bestimmte Ländergruppen, nicht für einzelne Länder verfügbar.)

Der Abbau des Leistungsbilanzüberschusses wurde aber auch auf der Exportseite eingeleitet. 1986 blieb die Ausweitung des Exportvolumens der Bundesrepublik hinter dem Wachstum des realen Welthandels zurück. Wenn die realen Exporte gleichwohl um 1½% zunahmen, so ist dies nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß die deutschen Exporteure ihre Absatzpreise senkten. Diese Preiszugeständnisse wurden freilich durch die Kosteneinsparungen bei Energie und Rohstoffen erheblich erleichtert. Besonders jene Käuferländer, die wegen des Ölpreistrückgangs oder ihrer hohen Auslandsverschuldung unter einem akuten Devisenmangel litten, mußten ihre Importe einschränken. Die Exporte in die OPEC-Länder gingen 1986 dem Werte nach um fast 30%, diejenigen in die übrigen Entwicklungsländer um gut 8% und die in die Staatshandelsländer um 7% zurück. Auf den Märkten der Industrieländer haben sich die deutschen Ausfuhren vergleichsweise gut gehalten. Freilich blieb auch die Aufwertung gegenüber den wichtigsten Industrieländern in Europa begrenzt. Real (also unter Berücksichtigung des Preis- und Kostengefälles zu diesen Ländern) wurde die D-Mark gegenüber den Partnerländern im Europäischen Währungssystem (EWS) vom Frühjahr 1985 (dem Höhepunkt der Dollaraufwertung) bis Ende 1986 praktisch gar nicht aufgewertet; auch unter Einschluß von Österreich, der Schweiz und Schweden wurde die D-Mark real nicht nennenswert höher bewertet. Dagegen stellte sich die Aufwertung gegenüber den USA und Kanada auf real 58%. Die Exporteure reagierten hierauf mit Preiszugeständnissen und nahmen Gewinneinbußen hin, so daß sich die Marktanteilsverluste – selbst gegenüber den USA – bislang in Grenzen hielten. Wie der schleppende Auftragseingang aus dem Ausland bei der Industrie dokumentiert, ist in jüngster Zeit das Exportgeschäft freilich schwieriger geworden. Neben dem Wettbewerbsdruck aus den USA hat sich insbesondere die Konkurrenz von Anbietern aus den ostasiatischen Schwellenländern, die zusätzlich zu ihren spezifischen Kostenvorteilen von der Dollarabwertung begünstigt worden sind, erheblich verschärft. Erschwerend kommt hinzu, daß die wirtschaftliche Aktivität in einigen wichtigen Industrieländern nachgelassen hat. Trotz der augenblicklichen Stagnationstendenzen im Export ist jedoch die vergleichsweise gute Position der deutschen Industrie auf den Weltmärkten nicht grundlegend in Frage gestellt.

Der Rückgang des Dollarkurses hat teilweise auch die Einnahmen im Dienstleistungsverkehr negativ beeinflußt. Sie gingen 1986 insgesamt betrachtet um 6 Mrd DM auf 139 Mrd DM zurück. Allein die Zinseinnahmen der Bundesbank aus der Anlage ihrer Währungsreserven nahmen um 2 Mrd DM auf 7 Mrd DM ab, wobei neben dem Wechselkurs auch das in den USA gesunkene Zinsniveau eine Rolle spielte. Außerdem verringerte sich der DM-Gegenwert der Devisen, die von in der Bundesrepublik stationierten ausländischen Truppen umgetauscht wurden. Überdies gaben Touristen aus den USA nur halb soviel in der Bundesrepublik aus wie vor Jahresfrist. Dagegen sind die Dienstleistungsausgaben der Bundesrepublik (einschließlich der bei der Wareneinfuhr zu zahlenden Fracht- und Versicherungskosten) leicht gestiegen, nämlich um 2 Mrd DM auf 157 Mrd DM. Dies hing vor allem damit zusammen, daß deutsche Touristen für Auslandsreisen wieder mehr ausgaben. Das Gesamtdefizit in der Dienstlei-

Schwache Exporte durch Nachfrageausfälle und verschärften Preiswettbewerb

Steigendes Defizit in der Dienstleistungsbilanz

Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mrd DM

Position	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
A. Leistungsbilanz								
1. Außenhandel								
Ausfuhr (fob) 1)	314,5	350,3	396,9	427,7	432,3	488,2	537,2	526,4
Einfuhr (fob) 1)	282,7	331,4	357,3	365,2	378,5	421,4	451,1	402,9
Saldo	+ 31,8	+ 18,9	+ 39,6	+ 62,6	+ 53,8	+ 66,8	+ 86,0	+ 123,5
2. Ergänzungen zum Warenverkehr 2) und Transithandel	+ 0,0	- 0,6	+ 0,6	+ 1,5	+ 3,2	- 1,7	- 1,3	- 1,3
Saldo des gesamten Warenhandels	+ 31,8	+ 18,3	+ 40,2	+ 64,1	+ 57,0	+ 65,1	+ 84,7	+ 122,2
3. Dienstleistungen								
Einnahmen	78,0	89,7	106,9	118,5	120,8	135,3	144,5	138,5
Ausgaben	101,3	114,0	134,5	147,2	141,9	146,4	154,8	156,7
Saldo	- 23,3	- 24,2	- 27,6	- 28,7	- 21,1	- 11,1	- 10,3	- 18,1
4. Übertragungsbilanz	- 19,6	- 22,6	- 24,3	- 25,5	- 25,3	- 30,1	- 29,8	- 27,6
darunter:								
Überweisungen ausländischer Arbeitskräfte	- 7,0	- 7,5	- 7,7	- 7,7	- 7,7	- 8,4	- 7,6	- 7,0
Nettleistungen an die Europäischen Gemein- schaften	- 4,0	- 4,4	- 6,5	- 7,5	- 6,1	- 7,5	- 8,2	- 7,9
Saldo der Leistungsbilanz	- 11,0	- 28,5	- 11,7	+ 9,9	+ 10,6	+ 23,9	+ 44,6	+ 76,5
B. Kapitalbilanz								
1. Langfristiger Kapitalverkehr								
a) Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 20,3	- 28,4	- 27,4	- 29,1	- 36,5	- 45,1	- 61,9	- 49,8
Direktinvestitionen	- 8,2	- 7,6	- 9,3	- 6,8	- 8,1	- 12,5	- 14,3	- 16,2
Ausländische Wertpapiere	- 3,0	- 7,7	- 6,0	- 11,4	- 10,4	- 15,7	- 31,5	- 21,5
Kredite und Darlehen an Ausländer	- 7,8	- 11,1	- 9,6	- 8,7	- 14,7	- 14,3	- 13,1	- 9,3
Übrige Kapitalanlagen im Ausland	- 1,3	- 2,0	- 2,5	- 2,3	- 3,3	- 2,6	- 3,0	- 2,9
b) Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 32,5	+ 33,9	+ 35,3	+ 14,2	+ 29,5	+ 25,2	+ 51,9	+ 87,7
Direktinvestitionen	+ 3,2	+ 0,8	+ 0,8	+ 2,0	+ 4,6	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,9
Inländische Wertpapiere und Schuld- scheine inländischer öffentlicher Stellen	+ 6,2	+ 23,4	+ 23,3	+ 12,2	+ 25,5	+ 21,7	+ 40,1	+ 68,6
Wertpapiere	+ 5,9	+ 0,9	+ 1,0	+ 2,8	+ 13,6	+ 17,4	+ 42,1	+ 73,7
Schuldscheine	+ 0,3	+ 22,6	+ 22,3	+ 9,4	+ 11,9	+ 4,3	- 2,0	- 5,1
Kredite und Darlehen an Inländer 3)	+ 23,2	+ 9,9	+ 11,2	+ 0,1	- 0,4	+ 1,4	+ 9,8	+ 16,2
Übrige Kapitalanlagen im Inland	- 0,0	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,1	- 0,1
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	+ 12,2	+ 5,5	+ 7,9	- 14,9	- 7,0	- 19,8	- 10,0	+ 37,9
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr (Netto-Kapitalexport: -)								
a) Kreditinstitute	+ 4,1	- 8,9	- 10,3	+ 8,1	+ 1,8	+ 0,1	- 27,7	- 58,8
Forderungen	- 1,7	- 7,1	- 11,2	+ 4,3	+ 5,3	- 17,8	- 33,4	- 65,8
Verbindlichkeiten	+ 5,8	- 1,8	+ 0,9	+ 3,8	- 3,6	+ 17,8	+ 5,7	+ 7,0
b) Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen	- 6,7	+ 5,5	+ 6,1	+ 1,7	- 7,3	- 15,5	- 13,3	- 42,8
Finanzbeziehungen mit ausländischen Banken	- 3,1	+ 9,8	+ 10,2	+ 5,7	- 0,3	- 1,7	- 8,7	- 36,2
Finanzbeziehungen mit ausländischen Nichtbanken	- 2,0	+ 1,4	+ 0,7	- 2,0	- 0,6	- 4,0	- 1,0	- 1,3
Handelskredite	- 1,7	- 5,7	- 4,8	- 2,1	- 6,5	- 9,7	- 3,7	- 5,2
c) Öffentliche Hand	- 0,3	- 0,4	+ 2,8	+ 0,7	- 3,3	- 1,8	+ 0,1	- 1,2
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	- 2,9	- 3,7	- 1,4	+ 10,5	- 8,8	- 17,2	- 40,9	- 102,8
Saldo der Kapitalbilanz	+ 9,3	+ 1,8	+ 6,5	- 4,4	- 15,8	- 37,0	- 50,9	- 64,9
C. Saldo der statistisch nicht aufglieder- baren Transaktionen (Restposten)	- 3,2	- 1,2	+ 3,0	- 2,4	+ 1,1	+ 10,0	+ 8,1	- 5,6
D. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank 4)	- 2,3	+ 2,2	+ 3,6	- 0,4	+ 2,4	+ 2,1	- 3,1	- 3,2
E. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: +) (A + B + C + D)	- 7,3	- 25,7	+ 1,3	+ 2,7	- 1,6	- 1,0	- 1,3	+ 2,8

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

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

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

stungsbilanz hat sich 1986 nahezu verdoppelt (auf 18 Mrd DM); es blieb damit weiterhin geringer als in den Jahren 1979 bis 1983, nicht zuletzt, weil das Nettoauslandsvermögen nun fünf Jahre lang gewachsen ist. Die Bilanz der Übertragungen – das sind „einseitige“ Leistungen an die EG, Überweisungen an Familienangehörige im Ausland usw. – schloß 1986 wie in den Vorjahren mit einem hohen Defizit ab (28 Mrd DM gegen 30 Mrd DM 1985), so daß auch von dieser Seite weiterhin ein beachtliches Gegengewicht zum Überschuß im Außenhandel bestand.

Nach früheren Erfahrungen wären angesichts des steigenden Leistungsbilanzüberschusses der Bundesrepublik 1986 verstärkte langfristige Kapitalabflüsse zu erwarten gewesen. Tatsächlich aber kam es zu hohen Zuflüssen langfristiger Gelder in die Bundesrepublik, und zwar per saldo in Höhe von 38 Mrd DM. Bei im internationalen Vergleich niedrigem Zinsniveau in der Bundesrepublik muß das Motiv der ausländischen Anleger in der Aufwertungserwartung für die D-Mark gesucht werden. Im Vergleich zu Dollar-Anlagen waren aus heutiger Sicht für ausländische Anleger die Wechselkursgewinne bei Investitionen in DM-Werten in der Tat größer als der Zinsnachteil. Die überwiegend auf einen weiteren Zinsabbau in der Bundesrepublik – und damit auf Kursgewinne am Rentenmarkt – gerichteten Erwartungen scheinen außerdem „Arbitragegeschäfte“ induziert zu haben, bei denen kurzfristige Euro-DM aufgenommen und in DM-Anleihen angelegt wurden. Beide Faktoren, die Wechselkurs- und die Zinserwartungen, hatten einen gemeinsamen realen Hintergrund, nämlich die international herausragende Stabilität der inneren Kaufkraft der D-Mark, den hohen Überschuß in der Leistungsbilanz und die völlige Freiheit im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr, die am deutschen Finanzmarkt existiert. Diese langfristigen Kapitalbewegungen trugen allerdings nicht zum Ausgleich des Leistungsbilanzüberschusses bei. Der hohe Zufluß an langfristigem Kapital hatte seinen Schwerpunkt bei festverzinslichen DM-Wertpapieren deutscher Emittenten, von denen das Ausland per saldo fast 60 Mrd DM erwarb (wobei freilich zweifelhaft ist, inwieweit ausländische Erwerber wirklich eine langfristige Bindung anstreben und inwieweit „spekulative“ Überlegungen und somit kurzfristige Engagements im Vordergrund standen). Zu den Zuflüssen über den Rentenmarkt traten auch verstärkte Auslandskäufe inländischer Aktien (ohne Beteiligungserwerb), die mit netto 15 Mrd DM ein für den deutschen Aktienmarkt sehr beachtliches Volumen erreichten.

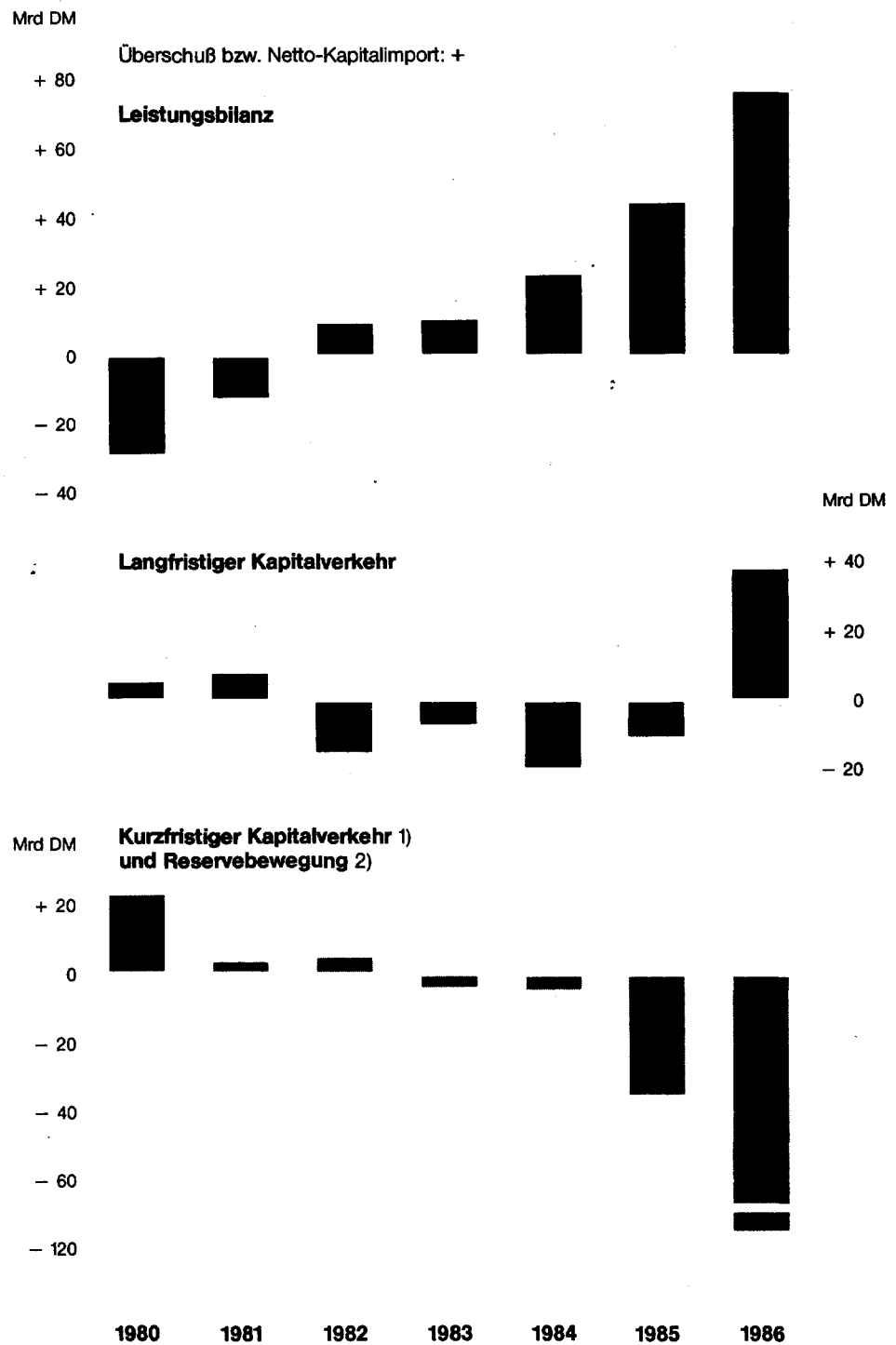
Hohe langfristige Kapitalimporte

Während der gesamte langfristige Kapitalimport 1986 mit 88 Mrd DM um zwei Drittel umfangreicher war als 1985, fiel der langfristige Kapitalexport der Bundesrepublik im vergangenen Jahr mit 50 Mrd DM deutlich geringer aus als im Vorjahr (62 Mrd DM). Deutsche Unternehmen investierten zwar erneut einen Rekordbetrag (16 Mrd DM) in ausländischen Tochtergesellschaften und Betriebsstätten, wobei fast die Hälfte dieser Summe auf Direktinvestitionen in den USA entfiel. Angesichts der klar zutage tretenden Wechselkursrisiken hielten sich die Inländer aber insbesondere beim Erwerb von Fremdwährungsanleihen zurück. Es kam hinzu, daß auch die Kreditinstitute ihre Kreditgewährung an das Ausland verringerten, nicht zuletzt, weil die Risiken bei Forderungen an bereits stark verschuldete Länder weiterhin hoch eingeschätzt wurden. Da der langfristige Kapitalverkehr per saldo den Überschuß aus der Leistungsbilanz nicht kompensierte, sondern die Mittelzuflüsse aus dem Ausland zusätzlich erhöhte, erzielte die Bundesrepublik 1986 in der sog. Grundbilanz einen Rekordüberschuß von rund 115 Mrd DM. Hieran gemessen blieb die Zunahme der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank mit 6 Mrd DM (zu Transaktionswerten) unbedeutend.¹⁾

Rückgang des langfristigen Kapitalabflusses ...

¹ Der erwähnte Zugang an Netto-Auslandsaktiva konzentrierte sich auf die zweite Jahreshälfte, nachdem die Währungsreserven im Anschluß an die Wechselkursanpassung im Europäischen Währungssystem (mit Wirkung vom 7. April 1986) zunächst stark zurückgegangen waren. Am Jahresende 1986 hatten die Währungsreserven der Bundesbank – bewertet zu Bilanzkursen – mit 91,6 Mrd DM nahezu den bisherigen Höchststand von Ende 1979 wieder erreicht. Den Reserveaktiva standen allerdings kräftig gestiegene Auslandsverbindlichkeiten in Höhe von 23,6 Mrd DM gegenüber, so daß sich die Netto-Währungsreserven auf 68,0 Mrd DM beliefen. Außerdem hielt die Bundesbank Ende 1986 für 2,4 Mrd DM weniger liquide Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland.

Hauptsalden der Zahlungsbilanz



1) Einschl. Restposten der Zahlungsbilanz.- 2) Transaktionsbedingte Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank; Zunahme: -.

BBk

... aber hoher
Geldexport

Der Aktivalsaldo der Grundbilanz schlug sich ganz überwiegend in einer Zunahme der kurzfristigen Forderungen deutscher Kreditinstitute und Nichtbanken-Unternehmen an das Ausland nieder. Allein die kurzfristige Netto-Forderungsposition inländischer Kreditinstitute gegenüber ausländischen Banken (auch den Auslandsniederlassungen deutscher Banken) stieg im Verlauf von 1986 um 55 Mrd DM, womit sie sich fast verdreifacht hat. Zugleich erhöhten deutsche Nichtbanken, in erster Linie Wirtschaftsunternehmen, ihre außerhalb der Bundesrepublik gehaltene Liquidität um 25 Mrd DM. Außerdem exportierten die

Unternehmen – angesichts ihrer sehr guten Liquiditätslage – durch die Rückzahlung von Eurokrediten an ausländische Banken kurzfristige Mittel (11 Mrd DM).

Dieser ungewöhnlich hohe Abfluß kurzfristiger Gelder – überwiegend in den Euromarkt – entsprach dem zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite des Auslands gegenüber der Bundesrepublik und der „längerfristigen“ Kapitalanlagen des Auslands in der Bundesrepublik erforderlichen DM-Bedarf. Dabei handelt es sich freilich nicht nur um einen problemlosen, die Zahlungsbilanz „ausgleichenden“ Kapitalabfluß. Wie auf S. 40 näher dargelegt wird, schlugen sich die aus dem Nichtbankensektor abfließenden kurzfristigen Mittel zu einem beachtlichen Teil in Guthaben deutscher Nichtbanken bei ausländischen Banken (vorwiegend in D-Mark) nieder. Diese Geldhaltung außerhalb der Bundesrepublik – in erster Linie bei Auslandsniederlassungen deutscher Kreditinstitute in Luxemburg und London – ist wirtschaftlich als Teil des inländischen Geldvolumens anzusehen, auch wenn dies in den traditionellen Geldmengenaggregaten nicht erfaßt wird, wie denn überhaupt die Grenzziehung zwischen In- und Ausland bei der immer enger werdenden internationalen Verflechtung der Kreditinstitute zwar formal zutreffend und notwendig ist, den tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnissen aber nicht voll gerecht wird.

Kurzfristiger Kapital-
export geldpolitisch
nicht unproblematisch

3. Neue Akzente in der Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Die staatliche Finanzpolitik ist 1986 in eine neue Phase eingetreten: Mit der ersten Stufe der 1985 beschlossenen Einkommensteuersenkungen wurde begonnen, die Abgabenquote zu mindern, und dies soll mit der 1988 wirksam werdenden zweiten Stufe fortgeführt werden. Voraussetzung hierfür war, daß die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften von 1982 an durch eine Politik bewußt zurückhaltender Ausgabensteigerung erheblich reduziert worden waren. Um den finanziellen Spielraum für Steuersenkungen zu gewinnen, galt es auch 1986, den Anstieg der Staatsausgaben eng zu begrenzen. Diesem Erfordernis, auf das der Finanzplanungsrat (dem Bund, Länder und kommunale Spitzenverbände angehören und an dessen Beratungen die Bundesbank regelmäßig teilnimmt) wiederholt hinwies, trugen die Haushaltspläne für 1986 auch weitgehend Rechnung. Letztlich haben sich die Ausgaben der Gebietskörperschaften insgesamt betrachtet 1986 aber stärker als geplant erhöht. Im Hinblick auf die wirtschaftliche Lage im abgelaufenen Jahr, als es galt, die Inlandsnachfrage zu stärken, um den weiter oben geschilderten retardierenden außenwirtschaftlichen Einfluß zu kompensieren, war das zweifellos vertretbar; für die Realisierung der längerfristigen Zielsetzung, die Staatsquote zu verringern und mehr Raum für private Einkommen und Nachfrage zu schaffen, war dies jedoch nicht hilfreich. Da 1986 nicht nur die Ausgaben verstärkt stiegen, sondern auch das Steueraufkommen schwächer als vorausgeschätzt zunahm, erfüllte sich nicht die ursprüngliche Erwartung, die erste Stufe der beschlossenen Steuersenkungen könne ohne einen Wiederanstieg der Defizite bewältigt werden. Vielmehr vergrößerte sich im vergangenen Jahr das Defizit der Gebietskörperschaften erstmals seit 1981 wieder; es belief sich auf 42½ Mrd DM im Vergleich zu 39½ Mrd DM im Jahre 1985.

Nach ersten Steuer-
senkungen entgegen
den Erwartungen
wieder höheres
Defizit der Gebiets-
körperschaften

Im Bereich der Sozialversicherungen nahmen dagegen 1986 die Überschüsse zu, insbesondere wegen der Sanierungsmaßnahmen bei der Rentenversicherung. Deshalb war die Deckungslücke aller öffentlichen Haushalte – also Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen zusammengerechnet – im vergangenen Jahr mit 36 Mrd DM um rund 1 Mrd DM geringer als 1985; sie entsprach 1,8% des Bruttosozialprodukts. Die Folgen der höheren Defizite für die Gebietskörperschaften werden allerdings durch den besseren Abschluß der Sozialversicherungen nicht aufgehoben: Die wieder ungünstigere Haushaltslage der Gebietskörperschaften engt nämlich die künftigen Handlungsmöglichkeiten

Günstigerer Abschluß
der Sozialversiche-
rungen

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte*)

Position	1983	1984	1985 ts)	1986 ts)	1983	1984	1985 ts)	1986 ts)
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %			
A. Haushaltsentwicklung								
Gebietskörperschaften								
<i>Ausgaben</i>								
Personalausgaben	183,9	186,7	193,6	202,5	+ 2,8	+ 1,6	+ 3,7	+ 4,5
Laufender Sachaufwand	89,0	93,2	97,4	101	+ 4,1	+ 4,8	+ 4,5	+ 3,5
Transferausgaben 1)	158,2	160,8	165,8	172,5	- 1,5	+ 1,7	+ 3,1	+ 4
Zinsausgaben	51,4	53,6	56,0	58	+ 13,8	+ 4,2	+ 4,5	+ 3,5
Sachinvestitionen	50,4	49,4	51,6	55,5	- 7,1	- 2,0	+ 4,5	+ 7,5
Finanzierungshilfen 2)	37,7	41,0	39,8	40,5	- 2,1	+ 8,6	- 3,0	+ 2
Insgesamt 3)	570,5	584,9	604,1	630	+ 1,4	+ 2,5	+ 3,3	+ 4,5
darunter:								
Bund	248,7	253,9	259,4	263	+ 0,9	+ 2,1	+ 2,2	+ 1,5
Länder	228,3	234,3	243,9	254,5	+ 1,8	+ 2,6	+ 4,1	+ 4,5
Gemeinden	151,7	154,7	163,4	172,5	- 0,9	+ 2,0	+ 5,6	+ 5,5
<i>Einnahmen</i>								
Steuereinnahmen	396,6	414,7	437,2	452,5	+ 4,7	+ 4,6	+ 5,4	+ 3,5
Sonstige Einnahmen	119,8	124,7	129,7	134,5	+ 3,8	+ 4,1	+ 4,0	+ 4
Insgesamt 3)	515,2	538,5	564,4	587,5	+ 4,5	+ 4,5	+ 4,8	+ 4
darunter:								
Bund	216,8	225,2	236,7	240	+ 3,8	+ 3,9	+ 5,1	+ 1,5
Länder	206,9	216,1	226,8	237	+ 3,6	+ 4,4	+ 5,0	+ 4,5
Gemeinden	150,3	155,8	163,7	170,5	+ 3,1	+ 3,7	+ 5,1	+ 4
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 55,3	- 46,3	- 39,7	- 42,5	.	.	.	.
darunter:								
Bund	- 31,9	- 28,6	- 22,8	- 23,5	.	.	.	.
Länder	- 21,4	- 18,2	- 17,1	- 17,5	.	.	.	.
Gemeinden	- 1,3	+ 1,1	+ 0,3	- 2	.	.	.	.
Sozialversicherungen								
Ausgaben	316,9	331,1	341,1	354	+ 2,1	+ 4,5	+ 3,0	+ 3,5
Einnahmen	315,7	328,2	343,6	360,5	+ 0,2	+ 4,0	+ 4,7	+ 5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 1,2	- 2,8	+ 2,4	+ 6,5	.	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt								
Ausgaben	848,4	877,3	905,1	942,5	+ 2,4	+ 3,4	+ 3,2	+ 4
Einnahmen	791,9	828,1	867,8	906,5	+ 3,7	+ 4,6	+ 4,8	+ 4,5
Defizit (-)	- 56,4	- 49,2	- 37,3	- 36	.	.	.	.
B. Verschuldung der Gebietskörperschaften								
	Stand am Jahresende in Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM			
Schuldscheindarlehen	474,5	490,0	497,7	487	+ 25,1	+ 15,5	+ 7,7	- 10,5
Wertpapiere	175,7	205,1	243,4	293	+ 33,3	+ 29,4	+ 38,3	+ 49,5
Sonstige Schulden	21,5	22,4	19,1	21,5	- 1,5	+ 0,9	- 3,3	+ 2,5
Insgesamt	671,7	717,5	760,2	802	+ 56,9	+ 45,8	+ 42,7	+ 41,5
darunter:								
Bund	341,4	367,3	392,4	415,5	+ 32,4	+ 25,9	+ 25,1	+ 23
Länder	212,0	230,6	247,4	264	+ 21,4	+ 18,5	+ 16,9	+ 16,5
Gemeinden	104,1	104,8	105,6	108	+ 2,3	+ 0,7	+ 0,8	+ 2,5

* 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 Unternehmenssektor. — 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 Verrechnungsverkehr). — ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

der Finanzpolitik tendenziell ein, während die Sozialversicherungsüberschüsse keine zusätzlichen Handlungsspielräume eröffnen, denn 1986 dienten sie der notwendigen Aufstockung der zu geringen Kassenreserven.

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte (einschließlich Sozialversicherungen) stiegen im Jahre 1986 um 4% (d. h. um fast einen Prozentpunkt stärker als 1985). Sie nahmen damit wie in den drei vorangegangenen Jahren zwar weniger zu als das nominale Bruttosozialprodukt, und die sog. Staatsquote, d. h. die öffentlichen Ausgaben in Prozent des Sozialprodukts, ging 1986 weiter um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf $48\frac{1}{2}\%$ zurück; 1982 hatte sie 52% betragen¹). Jedoch wurde bei den Gebietskörperschaften mit einem Gesamtanstieg um $4\frac{1}{4}\%$ die vom Finanzplanungsrat für das jährliche Ausgabenwachstum empfohlene Grenze von 3% wesentlich überschritten. Die Ausgaben der Länder stiegen 1986 um fast $4\frac{1}{2}\%$ und die der Gemeinden sogar um $5\frac{1}{2}\%$; hinzu kam eine beträchtliche Ausweitung der Ausgaben für Zwecke der Europäischen Gemeinschaften. Dagegen hielt sich der Bund – mit einer Zunahme seiner Ausgaben von gut $1\frac{1}{2}\%$ – weiterhin deutlich zurück.

Beschleunigter Anstieg der Staatsausgaben

Unter den – im wesentlichen konsumtiven Zwecken dienenden – laufenden Ausgaben der Gebietskörperschaften sind 1986 sowohl die Personalaufwendungen als auch die Einkommensübertragungen an den privaten Sektor stärker als im Jahr zuvor gewachsen. Die Personalausgaben nahmen 1986 um $4\frac{1}{2}\%$ zu. Ausschlaggebend hierfür war der Tarifabschluß im öffentlichen Dienst, der 1986 Einkommenserhöhungen von durchschnittlich rund 4% mit sich brachte. Auch ist offenbar weiterhin zusätzliches Personal eingestellt worden, und zwar hauptsächlich auf der kommunalen Ebene. Die Sozialausgaben der Gebietskörperschaften wuchsen ebenfalls recht kräftig (um 5%). Mehrbelastungen entstanden hier zum einen aus den Leistungsverbesserungen beim Wohngeld und der Einführung eines Erziehungsgeldes. Zum anderen sind die überwiegend von den Gemeinden zu leistenden Ausgaben für die Sozialhilfe vor allem infolge der gestiegenen Zahl der unterstützten Arbeitslosen und Asylanten sowie der relativ starken Anhebung der Regelsätze zur Jahresmitte 1985 beträchtlich gewachsen. Auch an den Unternehmenssektor flossen im vergangenen Jahr erheblich höhere laufende Zahlungen des Staates als 1985. Neben den stark gestiegenen Aufwendungen für die Koks- und Kohlenbeihilfe, die mit der Abwertung des US-Dollars zunehmen, fielen hier vor allem zusätzliche Leistungen an die Landwirtschaft ins Gewicht. Der laufende Sachaufwand ist dagegen mit $3\frac{1}{2}\%$ etwas weniger als 1985 gewachsen; einem Nachholbedarf an Bauunterhaltungsmaßnahmen stand hier gegenüber, daß sich die Käufe von Mineralölprodukten stark verbilligt haben. Ansonsten wirkte sich der weitgehend zum Stillstand gekommene Preisanstieg auf die Ausgaben der öffentlichen Haushalte kaum aus, da wichtige Ausgabenkategorien (Personal- und Sozialausgaben) sich vor allem an dem allgemeinen Anstieg der nominalen Einkommen orientieren; real betrachtet haben sich die staatlichen Lohn- und Gehaltszahlungen bzw. Transfers daher 1986 erheblich erhöht. Die Zinsausgaben wuchsen nicht mehr so kräftig wie zuvor; wegen der nach wie vor beträchtlichen Neuverschuldung des Staates waren aber trotz der gesunkenen Zinssätze immer noch $3\frac{1}{2}\%$ mehr Mittel als 1985 aufzuwenden.

Kräftiger expandierende laufende Aufwendungen der Gebietskörperschaften

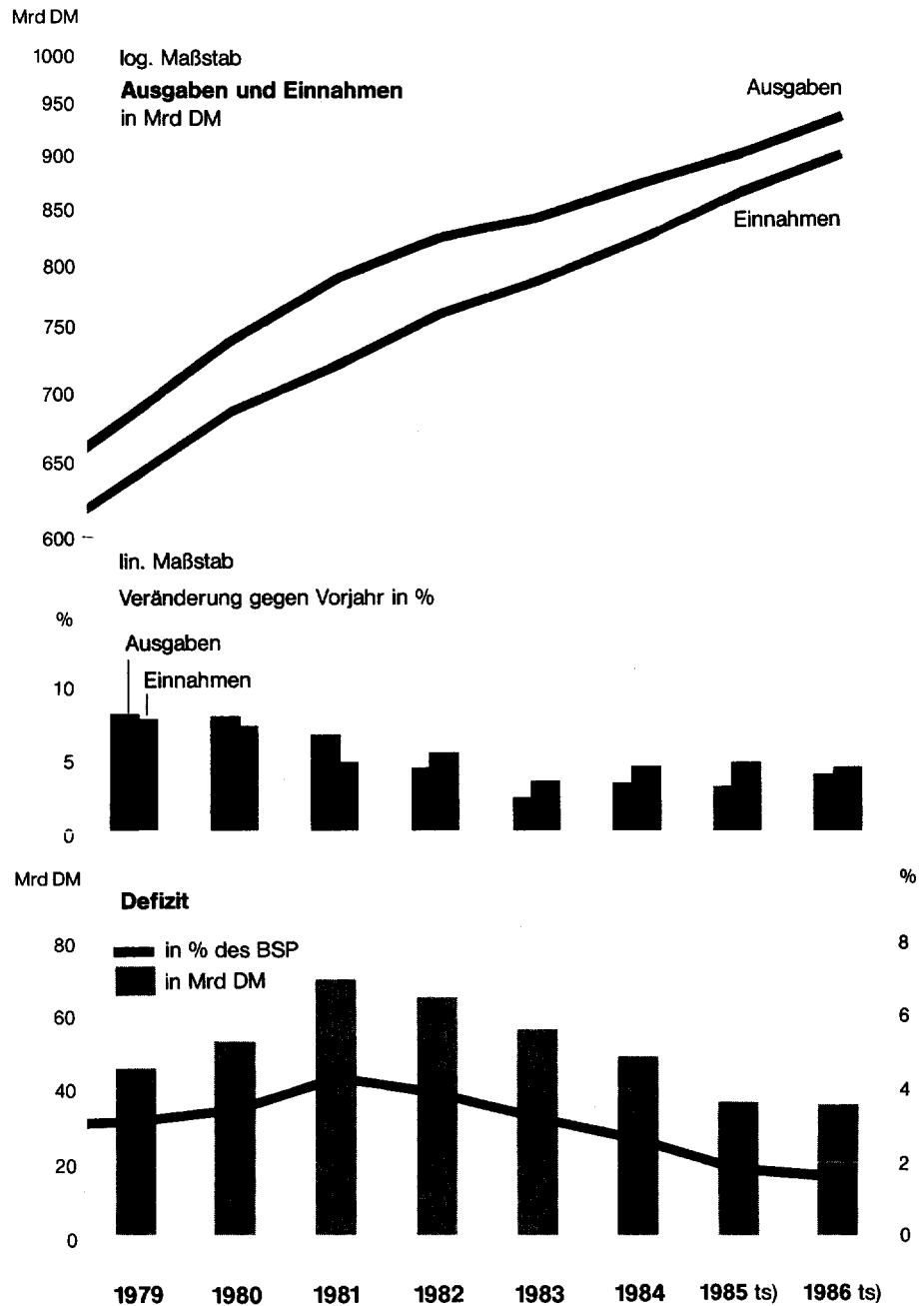
Die Ausgaben der Gebietskörperschaften für Investitionszwecke sind 1986 kräftig ausgeweitet worden. Für Sachinvestitionen wendeten die Gebietskörperschaften um $7\frac{1}{2}\%$ ² mehr auf als im Jahre 1985, in dem diese Ausgaben nach

Verstärkte staatliche Investitionstätigkeit

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

² Die Haushaltsausgaben für staatliche Sachinvestitionen stiegen damit etwas weniger als die auf S. 6 genannten Produktionswerte nach den Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte*)



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

BBk

mehrfähigem Rückgang erstmals wieder gestiegen waren. Vor allem die Gemeinden haben – nach der in vielen Fällen erreichten Konsolidierung ihrer Finanzlage – wieder mehr investiert, wobei die Aufstockung der Städtebauförderungsmittel durch Bund und Länder zusätzlich stimulierend wirkte. Der schon in den letzten Jahren zu beobachtende Wandel in der Struktur der investiven Ausgaben dürfte sich fortgesetzt haben; so sind offenbar die staatlichen Umweltschutzinvestitionen überdurchschnittlich gestiegen, die Aufwendungen für Schulbauten dagegen nur wenig gewachsen.

Unterschiedliche Ausgabentendenzen bei den Sozialversicherungen

Im Sozialversicherungssektor haben die Ausgaben nicht so stark wie bei den Gebietskörperschaften zugenommen; sie waren 1986 um 3½% höher als im Jahr zuvor. Die Ausgaben der Rentenversicherung stiegen um 2%. Hier wirkte sich dämpfend aus, daß die Rentner über einen von ihnen zu tragenden Beitrag

stärker an den Kosten ihrer Krankenversicherung beteiligt wurden. Kräftig zugenommen haben dagegen die Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit (+ 7%), weil für die berufliche Förderung und für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen viel mehr Mittel als 1985 eingesetzt wurden. Nach wie vor kritisch ist die Situation der gesetzlichen Krankenversicherung, denn hier gelang es nicht, den Kostenauftrieb zu bremsen, der vor allem von den Aufwendungen für die stationäre Krankenhausbehandlung und für die Arzneien sowie Heil- und Hilfsmittel ausging; im vergangenen Jahr wuchsen die Ausgaben der Krankenkassen um 5% und damit ähnlich stark wie 1985.

Die gesamten Einnahmen der Gebietskörperschaften waren 1986 nur um 4% höher als im Jahr zuvor, darunter die Steuererträge um 3½%; 1985 hatten sie dagegen noch um 5% bzw. 5½% zugenommen. Wichtigste Ursache hierfür war, daß Anfang 1986 die erste Stufe der Einkommensteuerentlastungen mit Einnahmehausfällen in einer Größenordnung von rund 10 Mrd DM (gut 2% des Steueraufkommens) in Kraft getreten ist, aber auch die gesunkenen Importpreise dämpften den Anstieg des Steueraufkommens. Alles in allem blieben die Steuereinnahmen mit 452½ Mrd DM um fast 5 Mrd DM hinter der offiziellen Prognose vom November 1985 zurück, auf der die Haushaltsplanungen für das vergangene Jahr weitgehend basierten. Das Steueraufkommen stieg damit 1986 um zwei Prozentpunkte weniger als das nominale Bruttosozialprodukt, so daß sich die volkswirtschaftliche Steuerquote von 23,7% im Jahre 1985 auf 23,2% verringerte, den niedrigsten Wert seit Beginn der siebziger Jahre.

Schwächeres Wachstum der Steuereinnahmen aufgrund der Steuer-senkung und niedrigerer Importpreise

Schwach entwickelten sich im Jahre 1986 die Erträge der Umsatzsteuer, obgleich sie zum größten Teil vom privaten Verbrauch abhängen und dieser real stark gestiegen ist. Ein wichtiger Grund für die nur geringe Zunahme des Umsatzsteueraufkommens um gut 1% war, daß die wertmäßigen Importe, die der Einfuhrumsatzsteuer unterliegen, wegen der Erdölverbilligung und des Kursrückgangs des US-Dollars 1986 weit niedriger waren als 1985 (– 8%), während die Werte der Ausfuhr (für die die Mehrwertsteuervorbelastung zu erstatten ist) nur wenig zurückgingen. Außerdem waren die mit Mehrwertsteuer belasteten Investitionen im Wohnungsbau 1986 erneut geringer. Auch die Einnahmen aus der Körperschaftsteuer, die 1985 noch um rund ein Fünftel zugenommen hatten, blieben weit hinter den Erwartungen zurück. Nicht vorhergesehen wurde der starke Rückgang der Abschlußzahlungen für frühere Jahre. Vermutlich haben außerdem manche Unternehmen im Verlauf von 1986 unter Hinweis auf ihre Gewinneinbußen im Exportgeschäft eine Herabsetzung der Vorauszahlungen bewirkt.

Erträge der Umsatzsteuer und der Körperschaftsteuer geringer als erwartet

Das Aufkommen der veranlagten Einkommensteuer ist dagegen trotz der Steuersenkungen 1986 relativ stark gewachsen (+ 4½%). Einnahmenerhöhend schlug der Anstieg der Selbständigeneinkommen zu Buche. Zudem entstanden einmalige Mehreinnahmen infolge der Veräußerung eines größeren Industrier Vermögens, und schließlich wurden die Einnahmen – ebenso wie bei der Körperschaftsteuer – erheblich weniger als im Jahre 1985 durch die Auszahlung der 1982 beschlossenen Investitionszulage geschmälert, die zeitlich befristet für zusätzliche Investitionen gewährt wurde. Auf der anderen Seite nahmen die zu Lasten der veranlagten Einkommensteuer geleisteten Erstattungen an veranlagungspflichtige Arbeitnehmer weiter kräftig zu, was das Aufkommenswachstum bremste. (Schon 1983 wurde rund die Hälfte der Lohnsteuerpflichtigen zur Einkommensteuer veranlagt.) Im Aufkommen der im Quellenabzug von Arbeitsentgelten und Beamtenpensionen erhobenen Lohnsteuer – der aufkommensstärksten Einzelsteuer – schlugen die Entlastungen (vor allem die Erhöhung des Grundfreibetrages und des Kinderfreibetrages) weit stärker zu Buche als im Ertrag der veranlagten Einkommensteuer, zumal sie sich im letzteren Falle teilweise erst später – im Zuge der Veranlagung – auswirken; infolge des

Günstigeres Ergebnis der veranlagten Einkommensteuer und der Lohnsteuer

Anstiegs der Löhne und Gehälter sowie der Beschäftigtenzahl wuchs das Aufkommen aus diesem Quellenabzug gleichwohl um 3%.

Belastung mit Sozialabgaben noch gestiegen

Die Gesamtbelastung der Einkommen mit staatlichen Abgaben ist 1986 allerdings weniger zurückgegangen, als dies aufgrund der Steuersenkungen allein möglich gewesen wäre, denn die Belastung mit Sozialabgaben ist - bezogen auf die Arbeitsverdienste - weiter gestiegen. Mit 35,4% war der Beitragssatz für die Renten-, Kranken- und Arbeitslosenversicherung zusammengenommen erneut höher als im vorangegangenen Jahr, nämlich um fast ½ Prozentpunkt. Ausschlaggebend war die kostenbedingte Heraufsetzung der Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung. Die bis Ende 1986 befristete Anhebung des Rentenversicherungsbeitrags wurde dagegen durch die Senkung des Satzes für die Arbeitslosenversicherung größtenteils kompensiert. Gleichwohl ist sowohl bei der gesetzlichen Krankenversicherung als auch - längerfristig betrachtet - bei der Rentenversicherung das Problem der Stabilisierung der Beitragssätze nicht gelöst. Die Bemühungen, die Belastung des Einkommens der Aktiven mit staatlichen Abgaben zu reduzieren, werden teilweise zunichte gemacht, wenn es nicht gelingt, den Prozeß des Anstiegs der Beitragssätze, der schon bisher für die Zunahme der Belastungsquote entscheidend war, von seiten der Leistungsaufwendungen der Sozialversicherungen her zu stoppen.

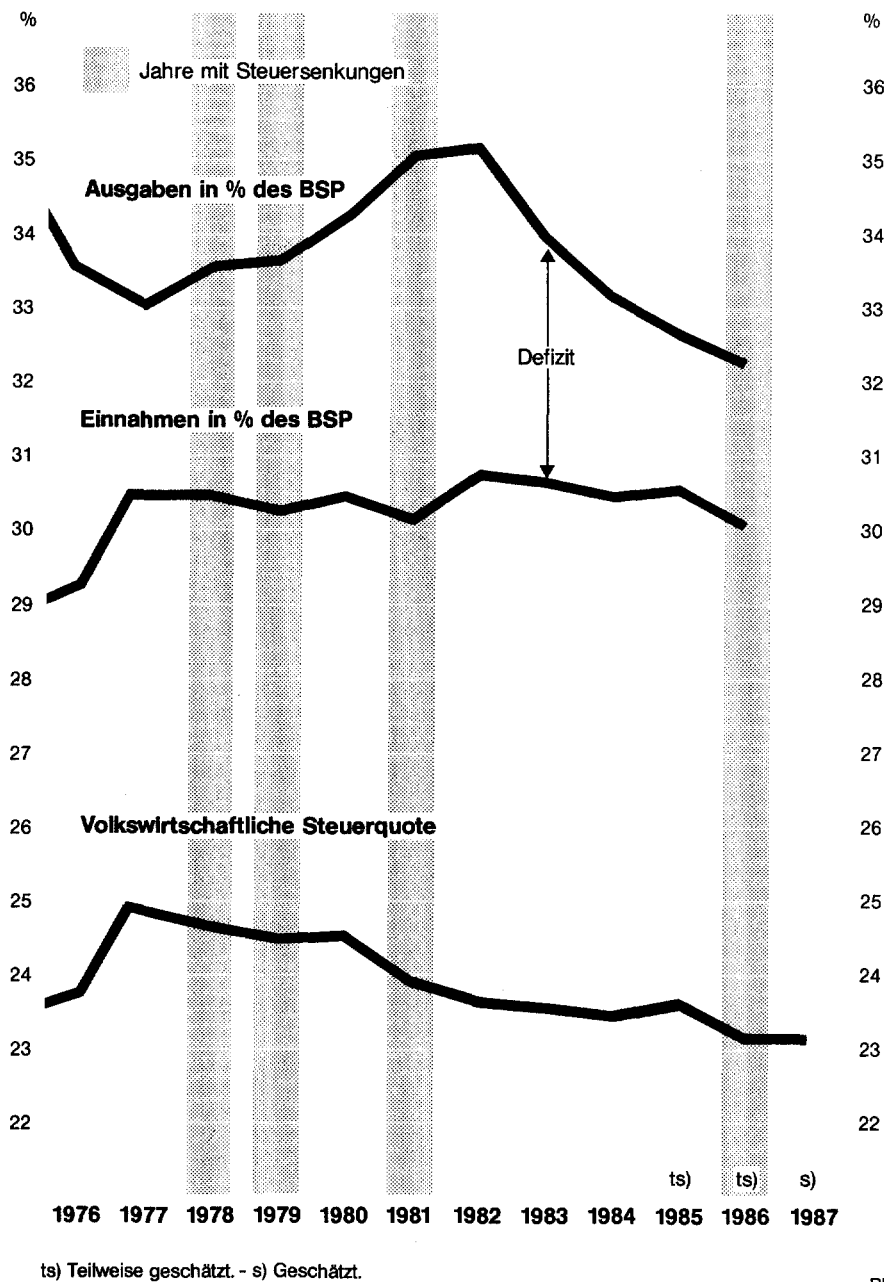
Zusätzliche Steuersenkungen im Jahre 1988 und weitergehende Steuerreform 1990

Für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den kommenden Jahren wurden schon in den Vorjahren Weichen auf der Einnahmenseite gestellt, und im Programm der neuen Bundesregierung, die am 12. März 1987 ihr Amt antrat, zeichnen sich weitere Schritte zu Steuersenkungen ab. Nach dem bereits 1985 verabschiedeten Gesetz wird zum Jahresbeginn 1988 die zweite Stufe der Einkommensteuersenkungen mit einem Volumen von 8½ Mrd DM in Kraft treten; eine Ergänzung dieser Steuerentlastungen durch eine weitere Erhöhung des Grundfreibetrages, eine Milderung des Progressionsverlaufs sowie durch spezifische familien- und mittelstandsfreundliche Maßnahmen im Gesamtumfang von gut 5 Mrd DM ist Anfang April vom Bundeskabinett beschlossen worden. Von noch größerem Gewicht werden die für 1990 beabsichtigten Maßnahmen sein, wenn die Steuerreform, wie von der Bundesregierung geplant, bis dahin voll in Kraft treten wird. Danach ist vorgesehen, bei der Einkommensteuer den Grundfreibetrag nochmals heraufzusetzen, den Eingangssatz von 22% auf 19% zu senken, die untere Proportionalzone des Tarifs zu verkürzen, in der Progressionszone den marginalen Steuersatz gleichmäßig ansteigen zu lassen und den Spitzensteuersatz, der allerdings künftig von einem niedrigeren Einkommen an gelten soll, von 56% auf 53% zu reduzieren. Auch soll der Körperschaftsteuersatz für einbehaltene Gewinne von 56% auf 50% gesenkt werden. Unter Einschluß einiger weiterer Maßnahmen ergeben sich aus diesen Planungen (einschließlich der erwähnten schon für 1988 beabsichtigten Steuersenkungen von gut 5 Mrd DM) im Jahre 1990 Steuermindereinnahmen im Umfang von 44 Mrd DM, die teilweise - dies bedarf noch der Konkretisierung - durch andere finanzpolitische Maßnahmen kompensiert werden sollen; per saldo ist ein Entlastungsvolumen von 25 Mrd DM in Aussicht genommen.

Weitgesteckte Zielsetzungen der Steuersenkungen

Die Zielsetzung der zweistufigen Steuersenkung 1986/88 und der folgenden Steuerreform besteht - neben der allfälligen Milderung der Progressionswirkung des Einkommensteuertarifs - darin, die Belastung mit direkten Steuern generell zu reduzieren. Dies könnte das ökonomische Kalkül der in der Wirtschaft tätigen Personen im Sinne der Bereitschaft zu höherer Leistung, nicht zuletzt zu stärkerer Aktivität im Rahmen der „offiziellen“ Wirtschaft bei Einschränkung der Tätigkeiten im Bereich der „Schattenwirtschaft“, positiv beeinflussen. Ganz besonders gilt das für die große Masse der Bezieher mittlerer Einkommen, für die die Grenzsteuerbelastung heute schon hoch ist und die zudem weitgehend der Beitragspflicht in der Sozialversicherung unterliegen. Da sich aber eine Steuersenkung erfahrungsgemäß nicht von selbst

Ausgaben und Einnahmen der Gebietskörperschaften



finanziert — die Erwartung auf ein Plus an wirtschaftlicher Aktivität aufgrund der Steuersenkung besteht zwar zu Recht, das Mehr an Steuern hieraus kann auf kürzere Sicht jedoch nicht allzu hoch angesetzt werden —, verbleibt die Frage nach der Finanzierung des restlichen Einnahmenausfalls. Die Pläne der Bundesregierung für spezielle Maßnahmen zu einer teilweisen Kompensation sind bei Abschluß dieses Berichts noch nicht ausgereift. Es wird sowohl an Einschränkungen bei Steuervergünstigungen und Finanzhilfen als auch an eine Erhöhung einzelner indirekter Steuern gedacht.

Die Auswahl dieser kompensierenden Maßnahmen stellt — wie die Steuerreform selbst — eine zentrale finanzpolitische Aufgabe dar. Außerdem ergeben sich Konsequenzen für das Ausgabenverhalten des Staates. Der bereits 1982 eingeleitete und dann ziemlich konsequent fortgesetzte Kurs zur Eindämmung der Neuverschuldung war erfolgreich, weil die Zunahme der Ausgaben der Gebietskörperschaften im Durchschnitt der Jahre 1982 bis 1986 auf rund 3%

Kompensation der Steuersenkungen vor allem über die Ausgabenseite erforderlich

Wirtschaftspolitische Chronik

	<p>I. Geld- und Währungspolitik</p>
1986	
6. März	Zum 7. März wird der Diskontsatz von 4% auf 3½% gesenkt. Die Bundesbank trägt mit diesem Beschluß Auflockerungstendenzen an den inländischen Finanzmärkten Rechnung. Gleichzeitig beschließt sie, die Rediskontkontingente der Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. Mai um 5 Mrd DM zu kürzen. Hiermit soll der größere Teil der Liquiditätsfreigabe kompensiert werden, die sich aus den für diesen Zeitpunkt bereits beschlossenen Änderungen der Reservesätze und der „Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven“ ergibt.
6. April	Die Leitkurse im Europäischen Währungssystem (EWS) werden neu festgesetzt. Dabei werden die D-Mark und der holländische Gulden um 3%, der belgische Franc, der luxemburgische Franc und die dänische Krone um 1% aufgewertet, der französische Franc um 3% abgewertet.
10. April	Die Bundesbank stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1985 fest; 12,7 Mrd DM des Reingewinns sind an den Bund abzuführen. Im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen erfolgt die Gewinnausschüttung erneut in Raten, wobei der erste, sofort fällige Teilbetrag im Hinblick auf die Liquiditätsentzüge nach dem EWS-Realignment auf 8 Mrd DM — gegenüber 5 Mrd DM in den beiden Vorjahren — erhöht wird. Weitere zwei Raten von je 2,3 Mrd DM werden Ende Mai und Ende Juni ausgezahlt.
1. Mai	Die Neuregelung der Mindestreservebestimmungen tritt in Kraft. Gegenstand der Neufassung ist insbesondere eine Änderung der Reservesatzstruktur und die Zulassung von auf D-Mark lautenden Schuldverschreibungen mit dem Charakter von Einlagenzertifikaten. In diesem Zusammenhang werden gleichzeitig Bankschuldverschreibungen mit Laufzeiten bis unter zwei Jahre der Reservepflicht unterworfen. Durch die Änderung der Mindestreservebestimmungen vermindert sich das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute um 7½ Mrd DM.
3. Juli	Bei der turnusmäßigen Überprüfung des Geldmengenziels beschließt die Bundesbank, an ihrem monetären Wachstumsziel für 1986 von 3½% bis 5½% für die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge (vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986) festzuhalten.
2. August	Im EWS wird das irische Pfund gegenüber den anderen am Wechselkursverbund beteiligten Währungen einheitlich um 8% abgewertet.
18. Dezember	Die Bundesbank verkündet ihr Geldmengenziel für 1987. Die angestrebte Ausweitung der Zentralbankgeldmenge um 3% bis 6% (vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987) erlaubt bei Wahrung weitgehend stabiler Preise ein kräftiges, den längerfristigen Produktionsmöglichkeiten entsprechendes Wachstum der Wirtschaft. Dabei liegt der Ableitung des Geldmengenziels ein jahresdurchschnittliches Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials von real ca. 2½% und 4½% zu laufenden Preisen gerechnet zugrunde.
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	Für Februar wird eine Kürzung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute (einschl. einiger kleinerer Sonderkreditlinien) um 8 Mrd DM und eine lineare Anhebung der Mindestreservesätze um 10% beschlossen. Mit diesen Maßnahmen ist eine effektive Mittelabschöpfung im Bankensystem von 12 Mrd DM verbunden, die der teilweisen Kompensation der sehr hohen Devisenzuflüsse im Vorfeld des EWS-Realignment vom 12. Januar dient. Der Bundesbank wird hierdurch wieder ermöglicht, die Steuerung des Geldmarkts in nennenswertem Umfang über den Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften zu bewerkstelligen und damit ihren zinspolitischen Kurs an den Märkten zu verdeutlichen. Mit der gleichzeitigen Senkung des Diskont- und Lombardsatzes um jeweils einen halben Prozentpunkt auf 3% bzw. 5% (zum 23. Januar) trägt die Bundesbank den nach dem Jahreswechsel gewandelten binnen- und außenwirtschaftlichen Perspektiven Rechnung. Außerdem wird der Schatzwechsel-Abgabesatz von 4% auf 3½% zurückgenommen, und die Bundesbank kündigt an, das Zinsniveau am Geldmarkt parallel zur Senkung des Diskont- und Lombardsatzes nach unten anzupassen.
	<p>II. Wirtschafts- und Finanzpolitik</p>
1986	
1. Januar	Zahlreiche steuer-, familien- und sozialpolitische Maßnahmen treten in Kraft, so vor allem <ul style="list-style-type: none"> — die erste Stufe des Steuersenkungsgesetzes, welche u. a. die Erhöhung des Grundfreibetrages, des Kinderfreibetrages und der Ausbildungsfreibeträge sowie in einem ersten Schritt die Senkung des Tarifs im Progressionsbereich umfaßt, — die Senkung des Beitragssatzes zur Bundesanstalt für Arbeit für 1986 um 0,1 Prozentpunkt auf 4,0% und die Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld für ältere Arbeitslose, — die Erhöhung des Wohngeldes, — die Einführung des Erziehungsgeldes.
30. Januar	Die Bundesregierung weist im Jahreswirtschaftsbericht 1986 darauf hin, daß der konjunkturelle Aufschwung 1985 deutlich an Fahrt gewonnen hat, so daß die deutsche Wirtschaft den Zielen des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes einen bedeutenden Schritt näher gekommen ist. Für 1986 erwartet die Bundesregierung ein jahresdurchschnittliches Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von rd. 3% und einen Anstieg der Erwerbstätigenzahl um rd. 300 000 Personen. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote deutlich — auf rd. 7½% aller Erwerbspersonen — zurückgehen und der Verbraucherpreisanstieg auf 1½% bis 2% begrenzt werden.

21. März	Der Bundestag verabschiedet das „Gesetz zur Neuregelung der steuerrechtlichen Förderung des selbstgenutzten Wohneigentums“, das am 1. Januar 1987 in Kraft tritt. Die Besteuerung des Nutzungswertes der vom Eigentümer selbstgenutzten Wohnung entfällt. Die Förderung des Erwerbs von Wohneigentum erfolgt ab 1987 über einen Sonderausgabenabzug bei der Einkommensbesteuerung (acht Jahre lang jeweils maximal 15 000 DM) und das sog. Baukindergeld als Abzug von der Steuerschuld (jährlich 600 DM bereits ab dem ersten Kind).
13. Mai	Die Bundesregierung beschließt die Gewährung von Zuschüssen zu den Sozialbeiträgen an einkommensschwache Landwirte und Leistungen des Bundes zum Ausgleich der Schäden durch den Reaktorunfall von Tschernobyl.
18. Juni	Der Bundesfinanzminister verfügt wegen unabweisbarer Mehrausgaben Haushaltssperren. Von den sächlichen Verwaltungsausgaben werden 2% und von den (nicht durch gesetzliche oder internationale Verpflichtungen gebundenen) laufenden Zuweisungen und Zuschüssen 8% gesperrt.
1. Juli	Die Bundesregierung beschließt den Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1987 und den Finanzplan 1986 bis 1990. Das Haushaltsvolumen 1987 beträgt 271 Mrd DM (2,9% über dem Soll 1986) und das Defizit gut 24 ½ Mrd DM. Mittelfristig sollen die Ausgaben um knapp 3% pro Jahr steigen. Insbesondere wegen der für 1988 beschlossenen zweiten Stufe der Steuersenkung bleiben die Defizite des Bundes bis 1989 hoch, erst 1990 ergibt sich ein Rückgang auf 22 ½ Mrd DM.
23. Oktober	Der Bundestag verabschiedet das „Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für institutionelle Anleger“ und das „Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften“. Mit diesen Gesetzen werden die Voraussetzungen dafür geschaffen, daß der Wirtschaft leichter Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt werden kann und daß sich breite Anlegerschichten indirekt an kleinen und mittleren Unternehmen beteiligen können.
14. November	Der Bundestag verabschiedet das Zweite Vermögensbeteiligungsgesetz, durch das ab 1987 die Möglichkeiten zur Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen erweitert werden und die staatliche Förderung verbessert wird.
21. November	Der Finanzplanungsrat bekräftigt, daß die Politik der haushaltswirtschaftlichen Konsolidierung auch weiterhin unverzichtbare Grundlage für eine positive Entwicklung von Wachstum und Beschäftigung in unserer Volkswirtschaft ist. Da sich der Defizitabbau 1986 nicht weiter fortsetze, müßten die Anstrengungen verstärkt werden, die Konsolidierung weiter voranzubringen. Der Finanzplanungsrat wiederholt seine Empfehlung, das Ausgabenwachstum der Gebietskörperschaften insgesamt auf eine Größenordnung von durchschnittlich jährlich 3% zu begrenzen.
25. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung kommt in seinem Jahresgutachten 1986/87 zu dem Ergebnis, daß der Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik ein solides Fundament behält. Der Rat erwartet eine anhaltend gute Binnenkonjunktur, die ihre Impulse von steigenden Investitionsausgaben und Konsumausgaben empfängt, und eine weiter zunehmende Beschäftigung bei nahezu stabilem Kosten- und Preisniveau. Eine Gefährdung dieser Entwicklung durch die kräftige Höherbewertung der D-Mark wird für unwahrscheinlich erachtet. Weiter wird prognostiziert, daß der Rückgang der Auslandsnachfrage schon bald von einem Anstieg abgelöst werde. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat für 1987 ein Wachstum des realen Bruttosozialprodukts um 2%.
28. November	Der Bundestag beschließt den Bundeshaushaltsplan 1987 mit einem Ausgabenvolumen von 268 ½ Mrd DM (+ 1,9% gegenüber dem Soll 1986) und einem Finanzierungsdefizit von gut 22 ½ Mrd DM.
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.
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. Motor der gesamtwirtschaftlichen Expansion seien der private Verbrauch und die Unternehmensinvestitionen. Für 1987 erwartet die Bundesregierung ein jahresdurchschnittliches Wachstum des realen Bruttosozialprodukts um rd. 2 ½ % oder mehr, das mit einer Zunahme der Beschäftigung um ein Prozent einhergehen soll; die Arbeitslosenquote dürfte sich auf rd. 8 ½ % der abhängigen bzw. rd. 7 ½ % aller Erwerbspersonen verringern. Der Anstieg des Verbraucherpreisniveaus kann nach Meinung der Bundesregierung im Jahresdurchschnitt auf deutlich unter ein Prozent begrenzt werden.
10. Februar	Die Bundesregierung beschließt Gesetzentwürfe über die Verlängerung des Bezugs von Arbeitslosengeld 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 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. Gut 19 Mrd DM der Steuerentlastungen sollen durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen bzw. durch die Anhebung indirekter Steuern finanziert werden.
8. März	In den Koalitionsverhandlungen wird beschlossen, zusätzlich zu der 1988 in Kraft tretenden zweiten Stufe der Steuersenkung Steuerentlastungen im Umfang von gut 5 Mrd DM von 1990 auf 1988 vorzuziehen.

beschränkt und damit spürbar unter dem Wachstum des Sozialprodukts und der staatlichen Einnahmen gehalten werden konnte. Im Jahre 1986 für sich betrachtet ist das 3%-Limit freilich überschritten worden. Wenn von dieser Linie der Ausgabenbegrenzung – die weiterhin Zielsetzung des Finanzplanungsrates ist – längere Zeit abgewichen würde, bestünde die Gefahr, daß sich die negativen Erfahrungen aus jenen Jahren wiederholen, in denen Steuern gesenkt, aber parallele Maßnahmen auf der Ausgabenseite unterlassen wurden und zusätzliche Neuverschuldung diese Lücke zu füllen hatte. Die gegenwärtige günstige Verfassung des Kapitalmarkts, gekennzeichnet durch einen historischen Tiefstand des Zinsniveaus, sollte nicht darüber hinwegtäuschen, daß derzeit besonders günstige Faktoren, vor allem hohe Geldzuflüsse aus dem Ausland, mit am Werke sind. Für die künftige Entwicklung am Kapitalmarkt bedeutet dies ein Element der Unsicherheit. Erschwert würde hier die Lage, wenn sich der staatliche Kreditbedarf massiv erhöhen sollte; der von der Steuersenkung erhoffte gesamtwirtschaftlich stimulierende Effekt könnte sich über Zinserhöhungen selbst in Frage stellen.

4. Geldpolitik unter außenwirtschaftlichen Einflüssen

a) Geldmarktsteuerung in verändertem Umfeld

Geldpolitischer Spielraum durch außenwirtschaftliche Einflüsse eingeschränkt

Die Geldpolitik der Bundesbank war im Jahre 1986 starken außenwirtschaftlichen Einflüssen ausgesetzt. Das monetäre Gesamtbild wurde von dem nahezu das ganze Jahr über anhaltenden Aufwertungsdruck auf die D-Mark, rasch wachsenden Überschüssen der Nichtbanken im Zahlungsverkehr mit dem Ausland und zeitweise auch von hohen liquiditätsanreichernden Devisenzuflüssen zur Bundesbank bestimmt. Unter den gegebenen Umständen verfolgte die Bundesbank am Geldmarkt eine zunächst vorsichtig auflockernde und dann unverändert akkommodierende Linie, obwohl sich im Spätsommer 1986 eine merkliche Überschreitung des Geldmengenziels abzeichnete (s. dazu S. 36). Nach dem Anfang 1987 vollzogenen EWS-Realignment und der anschließenden, vom „Louvre-Akkord“ der größten westlichen Industrieländer getragenen verstärkten internationalen Kooperation an den Devisenmärkten verminderte sich der von den monetären Beziehungen mit dem Ausland ausgehende Druck auf die inländische Geldpolitik.

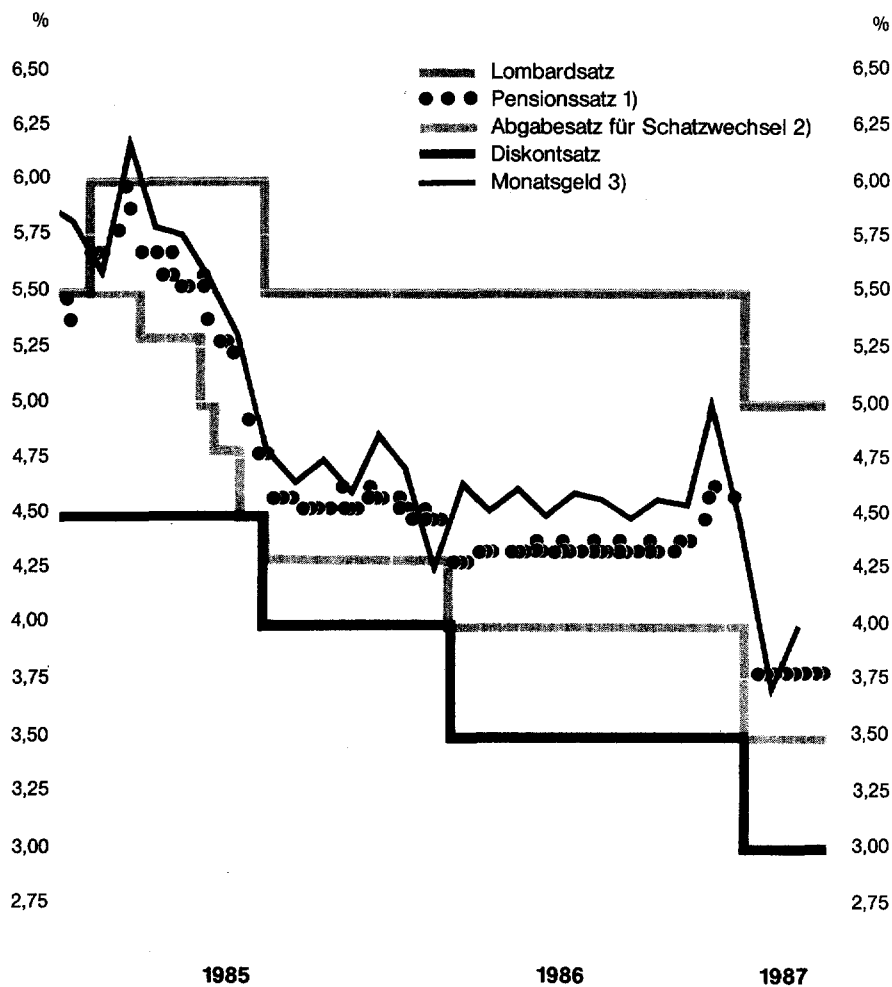
Auflockerungsprozeß an den Finanzmärkten und Anpassung der Notenbankzinsen Anfang 1986

Zu Beginn des Jahres 1986 setzte sich der Zinsrückgang an den heimischen Finanzmärkten, vor allem im längerfristigen Bereich, zunächst fort. Die Bundesbank entsprach dieser – auch international zu verzeichnenden – Entwicklung, indem sie die Zuteilungssätze für ihre Wertpapierpensionsgeschäfte sowie den Zinssatz für kurzfristige Schatzwechselabgaben an das Bankensystem zurücknahm. Ferner senkte sie im Zusammenwirken mit ähnlichen Zinsbeschlüssen einer Reihe anderer Notenbanken mit Wirkung vom 7. März 1986 den Diskontsatz von 4% auf 3½% und konsolidierte so die an den Märkten in Gang gekommenen Auflockerungstendenzen. Der Lombardsatz, der im Rahmen der seit Anfang 1985 verfolgten flexiblen Geldmarktsteuerung nur noch eine untergeordnete Bedeutung für die Entwicklung der Geldmarktzinsen hat, blieb dabei mit 5½% unverändert.

Starke Liquiditätentzüge nach EWS-Realignment

Nach den ersten Monaten des Jahres 1986 ging der „Zinsoptimismus“ an den inländischen Finanzmärkten ziemlich abrupt verloren. Mit ausschlaggebend hierfür war, daß die D-Mark im Anschluß an die mit Wirkung vom 7. April 1986 vorgenommene Wechselkursanpassung im Europäischen Währungssystem (EWS) gegenüber den europäischen Währungen längere Zeit recht schwach notierte. Nach der kräftigen Leitkursänderung erschienen die Abwertungsrisiken bei den Partnerwährungen – insbesondere beim französischen Franc – fürs erste vergleichsweise gering, so daß deren Zinsvorsprung gegenüber der niedrig verzinslichen D-Mark an den Märkten voll zur Geltung kommen konnte.

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

Hierdurch wurden massive Mittelabflüsse ins Ausland ausgelöst, und die D-Mark konnte anfangs nur durch umfangreiche Stützungskäufe an ihrem unteren Interventionspunkt gegenüber dem Franc gehalten werden. Den hieraus resultierenden Liquiditätsverlust der Banken ersetzte die Bundesbank kurzfristig vor allem durch ungewöhnlich hohe Verlagerungen von Bundesmitteln in den Geldmarkt (nach § 17 BBankG). Zu diesem Zweck wurde die dem Bund im April gutzuschreibende erste Rate des Bundesbankgewinns 1985 im Einvernehmen mit der Bundesregierung auf 8 Mrd DM – gegenüber 5 Mrd DM in den beiden Vorjahren – erhöht. Außerdem stellte die Bundesbank den Kreditinstituten im Wege von Wertpapierpensionsgeschäften zusätzliche Mittel zur Verfügung.

Im Mai 1986 trat die von der Bundesbank bereits im Dezember 1985 im Grundsatz beschlossene Neuregelung der Mindestreservebestimmungen in Kraft. Damit wurde die Absicht verfolgt, die mit der Mindestreserve verbundenen Kosten- und Wettbewerbsnachteile deutscher Banken im internationalen Geschäft zu reduzieren und die Attraktivität des Finanzplatzes Bundesrepublik zu festigen. Die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen wurden kräftig auf einen jeweils einheitlichen niedrigeren Reservesatz gesenkt, d. h. die vorher angewendeten Progressionsstufen entfielen. Darüber hinaus wurden Fremdwährungsverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden durch eine Erweiterung der Kompensationsregelung weitgehend

Neuregelung der Mindestreservebestimmungen und begleitende Maßnahmen

von der Reservepflicht freigestellt. Schließlich verknüpfte die Bundesbank die gleichzeitig verkündete Zulassung von auf D-Mark lautenden Schuldverschreibungen, die den Charakter von Einlagenzertifikaten tragen, mit der Einbeziehung von Bankschuldverschreibungen mit ursprünglichen Laufzeiten bis unter zwei Jahren in die Reservepflicht, um eine Umgehung der Mindestreserve durch Einlagensurrogate dieser Art zu unterbinden. Mit der Neufassung der Mindestreservebestimmungen war eine Senkung des Reserve-Solls der Kreditinstitute um 7½ Mrd DM verbunden. Da mit dieser Neuregelung keine geldpolitische Auflockerung beabsichtigt war, hatte die Bundesbank zur teilweisen Kompensation des „Freigabeeffekts“ bereits Anfang März 1986 eine gleichzeitige Kürzung der Rediskontkontingente der Banken um 5 Mrd DM beschlossen. Der kompensierende Effekt blieb freilich erheblich hinter dieser Größenordnung zurück, da die Kreditinstitute im Anschluß an die in Kraft getretene Kürzung ihre Rediskontkontingente dauerhaft höher ausnutzten als zuvor. Die Bundesbank führte daher das Volumen der mit den Kreditinstituten revolvingend abgeschlossenen Wertpapierpensionsgeschäfte zurück.

Akkommodierende
Geldmarktpolitik
im weiteren
Jahresverlauf

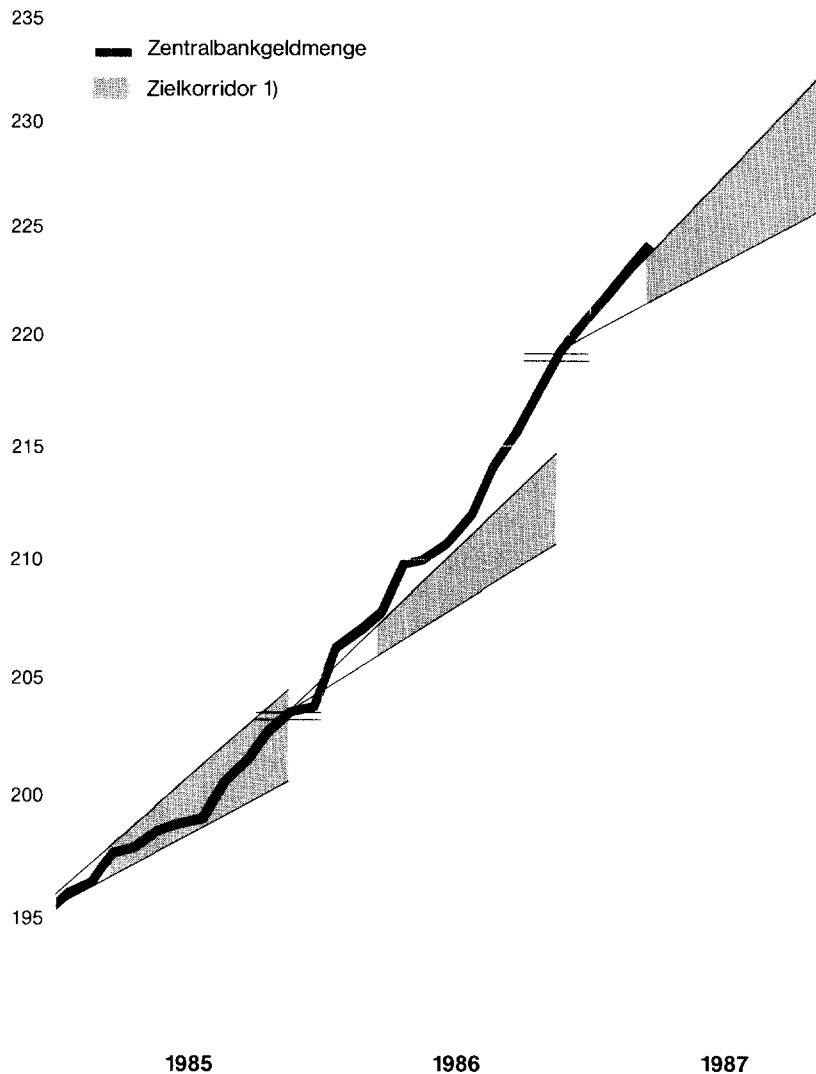
Während des zweiten Halbjahres 1986 setzte die Bundesbank ihren Kurs am Geldmarkt weitgehend unverändert fort. Der laufende Zentralbankgeldbedarf des Bankensystems wurde dabei durchgehend zu den im Frühjahr ermäßigten Notenbankzinsen gedeckt. Mit Rücksicht auf den seit Jahresmitte wieder zunehmenden Aufwertungsdruck auf die D-Mark ließ die Bundesbank bei der laufenden Steuerung der Bankenliquidität sogar eine graduelle Lockerung zu. Sie verzichtete darauf, die mit dauerhaften Devisenzuflüssen verbundene Anreicherung der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute durch entsprechende dauerhafte Entzugsmaßnahmen – z. B. Erhöhung der Mindestreserven und Kürzung der Rediskontkontingente – zu kompensieren, und ließ stattdessen die Refinanzierungsverbindlichkeiten der Banken aus Wertpapierpensionsgeschäften weiter abschmelzen. Zusammen mit dem bereits erwähnten „Freigabeeffekt“ aus der Neuregelung der Mindestreservebestimmungen sowie der Ausschüttung des Bundesbankgewinns (abzüglich der laufenden Zinseinnahmen der Bundesbank) wurden den Banken im vergangenen Jahr Mittel in der Größenordnung von rund 17 Mrd DM dauerhaft zur Verfügung gestellt. Im Zuge dieser Entwicklung fiel das Volumen der mit den Kreditinstituten abgeschlossenen Wertpapierpensionsgeschäfte im November 1986 auf den vergleichsweise niedrigen Stand von 18 Mrd DM; die mit Hilfe von Wertpapierpensionsgeschäften angestrebte Flexibilität der Geldmarktsteuerung würde schwieriger zu praktizieren sein, wenn das erforderliche Volumen dauerhaft so niedrig wäre.

Zins- und liquiditäts-
politisches Maß-
nahmenbündel
Anfang 1987

Zu einer weiteren umfangreichen Liquidisierung des Bankenapparates kam es bereits um die Jahreswende 1986/87, als die Bundesbank wegen der anhaltenden Aufwertungs Tendenzen der D-Mark im Rahmen von Interventionen innerhalb des EWS – und zwar nicht nur ihrer eigenen Interventionen, sondern auch jener der anderen Partnernotenbanken – hohe DM-Beträge zur Verfügung stellen mußte. Aufgrund dieser Devisenankäufe wuchsen den Kreditinstituten innerhalb von knapp drei Wochen zusätzliche Zentralbankguthaben im Betrag von 17 Mrd DM zu. Da sich im Anschluß an das Realignement vom 12. Januar 1987 die Marktkurse zwischen den EWS-Währungen nur vergleichsweise wenig änderten, flossen bei der Bundesbank zunächst keine Devisen ab. Ursprünglich geplante Wertpapierpensionsgeschäfte mußten nun im weiteren Verlauf des Januar entfallen. Die weitere Entwicklung war unübersichtlich, so daß die Bundesbank bestrebt war, durch liquiditätsabsorbierende Maßnahmen einen größeren Umfang für ihre Offenmarktpolitik zu sichern. Sie kürzte die Rediskontkontingente der Kreditinstitute ab Anfang Februar um rund 8 Mrd DM und erhöhte die Mindestreservesätze linear um 10%. Die effektive Mittelabschöpfung aufgrund beider Maßnahmen belief sich auf 12 Mrd DM. Daß hiermit nur die Wiederherstellung des Instrumenteneinsatzes vom Spätherbst 1986 und nicht etwa eine Verschärfung des geldpolitischen Kurses beabsichtigt war, geht u. a.

Wachstum der Zentralbankgeldmenge*)

monatlich, saisonbereinigt, log. Maßstab
Mrd DM



*) Bargeldumlauf plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten (mit konstanten Reservesätzen -Basis Januar 1974- berechnet); ohne mindestreservspflichtige Bankschuldverschreibungen.
1) Zunahme der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres; für 1985 3% bis 5%, für 1986 3½% bis 5½% und für 1987 3% bis 6%.

BBk

daraus hervor, daß gleichzeitig mit Wirkung vom 23. Januar 1987 der Diskont- und der Lombardsatz jeweils um einen halben Prozentpunkt auf 3% bzw. 5% gesenkt wurden; neue Wertpapierpensionsgeschäfte wurden dann mit einem Zinssatz abgeschlossen, der um mehr als ½ Prozentpunkt niedriger war als noch im November 1986. Mit diesen zinspolitischen Beschlüssen verband die Bundesbank die Absicht, zur Verminderung der außenwirtschaftlichen Spannungen beizutragen und die Aufwärtstendenz der D-Mark gegenüber dem US-Dollar zu bremsen; auch die Veränderung der Wirtschaftslage ließ dies, wie bereits oben (S. 2f.) dargestellt, angezeigt erscheinen.

b) Geldmengenziel 1986 verfehlt – Zielsetzung für 1987

Unter dem Druck der außenwirtschaftlichen Einflüsse konnte die Bundesbank 1986 zum ersten Mal seit 1978 das Geldmengenziel nicht einhalten, nach dem die Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal

Geldmengenziel
für 1986

1986 um $3\frac{1}{2}\%$ bis $5\frac{1}{2}\%$ ausgeweitet werden sollte. Wie im Jahr davor lag dieser Zielsetzung eine erwartete jahresdurchschnittliche Zunahme des Produktionspotentials in jeweiligen Preisen von etwa $4\frac{1}{2}\%$ zugrunde. Dabei wurde das Wachstum des realen Produktionspotentials wegen der erwarteten stärkeren Ausweitung der nutzbaren Produktionsanlagen und der zunehmenden Erwerbsbeteiligung mit rund $2\frac{1}{2}\%$ ein wenig höher angesetzt als 1985, während der tolerierte Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus unverändert mit maximal 2% angenommen wurde. Für den Verlauf vom vierten Quartal 1985 zum vierten Quartal 1986 und unter Beibehaltung einer Bandbreite von zwei Prozentpunkten ergab sich die Zielmarge von $3\frac{1}{2}\%$ bis $5\frac{1}{2}\%$.

Stark beschleunigtes
Wachstum der
Zentralbank-
geldmenge

Das Wachstum der Zentralbankgeldmenge lag bereits in den ersten Monaten des Jahres 1986 weit über dem Zielband. Zu der expansiven Grundtendenz seit dem Herbst 1985 kamen Sondereinflüsse hinzu, wie z. B. der Geldzufluß aus dem Verkauf eines Industriekonzerns und der Zustrom von Auslandsgeldern vor dem EWS-Realignment im April 1986. Zur Jahresmitte waren diese Sonderbewegungen aber weitgehend ausgelaufen, und das Wachstumstempo der Zentralbankgeldmenge bildete sich merklich zurück, so daß die Hoffnung, das Geldmengenwachstum könnte sich in den folgenden Monaten normalisieren, nicht unberechtigt war. In der zweiten Jahreshälfte beschleunigte sich die monetäre Expansion jedoch nochmals kräftig, und die Zentralbankgeldmenge weitete sich von Monat zu Monat nahezu kontinuierlich mit einer Jahresrate von $9\frac{1}{2}\%$ aus. Im vierten Quartal 1986 lag sie mit einer Wachstumsrate von $7,7\%$ gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal um mehr als zwei Prozentpunkte oberhalb des von der Bundesbank angestrebten Zielrahmens. Dabei ist – wie auf S. 39f. näher erläutert – zusätzlich zu berücksichtigen, daß die Auslandseinlagen deutscher Unternehmen im vergangenen Jahr ungewöhnlich rasch zunahmen. Insofern spiegelt die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge, die nur auf die Geldhaltung im Inland abstellt, die Ausweitung der DM-Geldbestände von Inländern im Jahre 1986 nicht vollständig wider.

Tolerierung der
Zielüberschreitung

Die Bundesbank hat die seit Mitte 1986 zunehmend deutlicher werdende Überschreitung des Geldmengenziels vor allem im Hinblick auf die eingangs bereits angedeuteten außenwirtschaftlichen Zwänge hingenommen. Der Handlungsspielraum der Bundesbank wurde insbesondere auch durch die starke Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar und die – durch Interventionen gegenüber der D-Mark zeitweilig verdeckte – Schwächetendenz wichtiger EWS-Partnerwährungen eingeengt. Der Versuch, die monetäre Expansion durch zins- und liquiditätspolitische Maßnahmen einzudämmen, hätte vermutlich die Aufwertungstendenzen weiter verschärft. Außerdem unterstützte die im Ergebnis expansiv wirkende Geldpolitik des Jahres 1986 die erwünschte Gewichtsverlagerung von der Auslands- zur Inlandsnachfrage und trug so zum Abbau der Ungleichgewichte im internationalen Handel bei. Die über die Zielvorstellung hinausgehende Geldmengenexpansion konnte die Bundesbank um so eher hinnehmen, als mit dem Fall des Ölpreises und der aufwertungsbedingten Verbilligung der Einfuhren von der reichlichen Geldversorgung her keine unmittelbaren Gefahren für die Preisstabilität drohten. Auch war zu erkennen, daß die unerwartete Erhöhung der Realeinkommen aufgrund importbedingter Preisrückgänge zunächst zu einer ungeplanten Ausweitung der Geldhaltung in der Wirtschaft führte. Deren Normalisierung braucht schon deswegen längere Zeit, weil der Zinsentgang für liquide Geldanlagen angesichts des niedrigen Zinsniveaus relativ gering bleibt.

Ausweitung des
Verteilungsspielraums
nicht dauerhaft

Die Erfahrungen der Jahre 1978 und 1979, in denen sich die D-Mark ebenfalls stark aufgewertet hatte und die Terms of Trade sich zunächst auch zugunsten der Bundesrepublik verändert hatten, lassen es freilich angezeigt erscheinen, nicht zu sehr auf eine primär wechselkursbedingte Sicherung der Preisstabilität zu vertrauen. Wechselkurse und Weltmarktpreise können sich, wie in den

Monetäre Entwicklung

Veränderung im Jahresverlauf 1)

Position	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
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: –)	– 6,5	– 2,7	– 7,5	– 10,1	– 7,1	– 6,6	– 13,1
Devisenbewegungen (ohne Devisenswap- und -pensionsgeschäfte)	– 24,6	– 3,1	+ 1,7	– 2,0	– 3,9	– 0,7	+ 8,7
Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte (incl. Verlagerungen von Bundesmitteln gem. § 17 BBankG)	+ 0,3	+ 1,1	– 4,1	+ 1,7	+ 1,3	– 4,2	– 0,2
Gewinnausschüttung an den Bund	–	+ 2,3	+ 10,5	+ 11,0	+ 11,4	+ 12,9	+ 12,7
Sonstige Einflüsse	– 7,9	– 9,3	– 12,1	– 9,7	– 12,1	– 14,0	– 8,0
Summe 1	– 38,8	– 11,8	– 11,4	– 9,0	– 10,6	– 12,5	+ 0,0
2. Liquiditätspolitische Maßnahmen							
Änderung der Mindestreserven 4)	+ 10,5	+ 4,1	+ 5,4	– 0,2	– 0,4	+ 0,1	+ 7,4
Veränderung der Refinanzierungslinien	+ 12,1	+ 5,1	+ 7,7	– 0,7	+ 7,8	+ 3,3	– 5,6
Offenmarktoperationen (mit Nichtbanken, in N-Papieren – ohne kurzfristige Schatzwechselabgaben – und in langfristigen Titeln)	+ 4,5	– 0,1	+ 1,5	+ 2,4	– 3,9	+ 0,1	+ 1,4
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 6,0	+ 4,4	– 1,4	+ 6,6	+ 7,7	+ 16,5	– 9,5
Sonstige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt 5)	+ 4,5	– 0,5	+ 1,6	– 3,4	+ 0,0	+ 0,6	+ 1,5
Summe 2	+ 37,6	+ 13,0	+ 14,8	+ 4,7	+ 11,3	+ 20,6	– 4,8
3. Verbleibender Fehlbetrag (–) bzw. Überschuß (+) (1+2) gedeckt bzw. absorbiert durch:							
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	– 1,4	+ 1,3	– 3,5	+ 3,3	– 1,0	– 3,1	+ 4,2
Aufnahme (+) bzw. Abdeckung (–) von Lombard- bzw. Sonderlombardkrediten	+ 2,6	– 2,5	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,3	– 5,0	+ 0,6
in %							
B. Wichtige monetäre Indikatoren							
Zentralbankgeldmenge 2) 6)	+ 5,5	+ 3,2	+ 6,0	+ 6,8	+ 4,7	+ 4,4	+ 8,3
Nachrichtlich: im Jahresdurchschnitt	+ 4,8	+ 4,4	+ 4,9	+ 7,3	+ 4,8	+ 4,6	+ 6,4
M1 (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)	+ 4,2	– 0,8	+ 6,7	+ 8,1	+ 5,6	+ 5,2	+ 7,6
M2 (= M1 zuzüglich Termingelder unter 4 Jahren)	+ 8,8	+ 8,8	+ 5,0	+ 2,6	+ 5,0	+ 4,6	+ 6,1
M3 (= M2 zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist)	+ 6,1	+ 5,0	+ 7,1	+ 5,7	+ 4,6	+ 5,1	+ 6,8
Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 9,4	+ 9,0	+ 6,5	+ 6,7	+ 5,9	+ 5,1	+ 4,1
Mrd DM							
C. Geldvolumen im Bilanzzusammenhang							
Geldmenge M3 (= 1+2–3–4–5)	+ 42,8	+ 36,1	+ 54,8	+ 45,3	+ 41,3	+ 45,4	+ 65,7
Bilanzgegenposten:							
1. Kreditvolumen 7)	+ 126,3	+ 132,0	+ 104,4	+ 113,2	+ 108,1	+ 98,1	+ 81,7
darunter:							
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 122,4	+ 129,9	+ 106,1	+ 111,3	+ 110,0	+ 100,6	+ 77,8
– an Unternehmen und Private 8)	+ 56,3	+ 41,7	+ 30,0	+ 44,0	+ 47,4	+ 48,5	+ 40,4
– für den Wohnungsbau 9)	+ 44,5	+ 40,7	+ 36,1	+ 48,1	+ 43,5	+ 33,2	+ 33,2
– an öffentliche Haushalte	+ 21,6	+ 47,5	+ 40,0	+ 19,3	+ 19,1	+ 18,9	+ 4,2
2. Netto-Forderungen gegenüber dem Ausland 10)	– 10,6	+ 11,9	+ 4,5	+ 1,2	+ 0,8	+ 30,0	+ 55,9
3. Geldkapital	+ 61,7	+ 86,0	+ 46,5	+ 67,1	+ 69,7	+ 75,0	+ 69,8
darunter:							
Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist	– 1,9	– 2,1	+ 4,3	– 2,0	+ 6,0	+ 11,2	+ 15,3
Sparbriefe	+ 17,8	+ 14,0	+ 11,9	+ 13,0	+ 16,3	+ 10,4	+ 9,9
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 14,6	+ 13,8	+ 7,2	+ 27,2	+ 26,3	+ 34,5	+ 37,6
Umlauf an Bankschuldverschreibungen 11)	+ 26,7	+ 53,6	+ 14,1	+ 22,6	+ 13,2	+ 9,3	– 4,7
4. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	– 1,9	– 0,2	+ 0,5	+ 0,9	– 1,2	+ 1,3	– 1,1
5. Sonstige Einflüsse	+ 13,2	+ 22,0	+ 7,2	+ 1,0	– 1,0	+ 6,5	+ 3,2

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; Änderun-

gen 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, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte, § 17 – Verlagerungen von Bundesmitteln sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben. – 6 Reserve-

komponente mit konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) berechnet; ohne reservspflichtige Bankschuldverschreibungen. – 7 Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. – 8 Ohne Wohnungsbau. – 9 Ohne Wertpapierkredite. – 10 Kreditinstitute und Bundesbank. – 11 Ohne Bankbestände. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBK

erwähnten Jahren, zuungunsten der Bundesrepublik ohne ihr besonderes Zutun verändern. Anfang 1987 ist zu erkennen, daß die Preise leicht nach oben tendieren. Dem Anstieg der Lohnstückkosten wird 1987 kaum noch eine Entlastung bei anderen Produktionskosten gegenüberstehen. Trotzdem werden sich für dieses Jahr voraussichtlich keine inflatorischen Tendenzen einstellen. Der Zusammenhang zwischen einer übermäßigen Ausweitung der Geldmenge und dem Wiedererstarken des Preisauftriebs ist nur auf längere Sicht zu beobachten; gerade deshalb aber darf er von einer Notenbankpolitik, die primär auf die – nur auf etwas längere Sicht zu verwirklichende – Geldwertstabilität abzielt, nicht vernachlässigt werden.

Hoher Geldüberhang
und unsichere
Ausgangslage beim
Einstieg in das Geld-
mengenziel 1987

Von diesen Überlegungen ließ sich die Bundesbank auch bei der Festlegung des Geldmengenziels für 1987 leiten. Sie legte der Zielableitung wie in den Vorjahren die erwartete jahresdurchschnittliche Ausweitung des nominalen Produktionspotentials (von rund 4½%) zugrunde. Bei der Umsetzung in das für 1987 anvisierte Jahresverlaufsziel hatte die Bundesbank das hohe Niveau der Geldbestände am Ende des Jahres 1986 zu berücksichtigen, von dem ab das Wachstum im Verlauf des Jahres 1987 zu beurteilen ist. Die Bundesbank legte für die Zeit vom vierten Quartal 1986 bis zum vierten Quartal 1987 einen Zielkorridor von 3% bis 6% fest; ließe er sich einhalten, so würde das bedeuten, daß sich die Expansion der Zentralbankgeldmenge wieder der mittelfristig abgeleiteten „Potentiallinie“ angenähert hätte. Der gegenüber 1986 nach oben und unten um jeweils einen halben Prozentpunkt ausgeweitete Zielkorridor soll den besonderen Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Zentralbankgeldmenge Rechnung tragen. Der untere Bereich des Korridors erschiene insbesondere dann von Bedeutung, wenn ein größerer Teil der bisher liquide gehaltenen Gelder zügig in längerfristige Geldkapitalanlagen bei Banken, Anleihen der öffentlichen Hand oder ausländische Wertpapiere abfließen würde. Falls dagegen die bisher beobachtete verstärkte Liquiditätsvorliebe der Unternehmen und privaten Haushalte anhalten sollte oder es weiterhin zu Geldzuflüssen aus dem Ausland käme, könnte die Zunahme vermutlich nur in der Nähe der genannten Obergrenze gehalten werden. In den ersten drei Monaten von 1987 ist diese Obergrenze zwar überschritten worden. Gleichwohl sind in dieser Periode Anzeichen für eine Abschwächung des Wachstumstempos – auf nun rund 7% gegenüber noch 9½% in der zweiten Hälfte von 1986 – zu erkennen. Je mehr die Konfliktlage zwischen den außenwirtschaftlichen Zwängen und den binnenwirtschaftlichen Zielvorstellungen sich entspannt – und manches deutet bei Abschluß dieses Berichts darauf hin –, um so eher wird es möglich sein, dem mittelfristigen Konzept der Geldmengensteuerung wieder voll gerecht zu werden.

c) Der Geldschöpfungsprozeß im Jahre 1986

Beschleunigtes
Wachstum aller Geld-
mengenaggregate

Ähnlich wie die Zentralbankgeldmenge sind 1986 auch die Geldbestände in Händen inländischer Nichtbanken verstärkt gewachsen. Dabei erscheint bemerkenswert, daß praktisch alle Abgrenzungen der Geldmenge über das mittelfristig vertretbare Maß hinaus expandierten; die Feststellung einer eher zu reichlichen Geldversorgung wäre auch dann zutreffend, wenn einem anderen monetären Indikator als der Zentralbankgeldmenge der Vorzug gegeben würde. Am Jahresanfang machten es die schon angedeuteten Sondereinflüsse schwer, die Grundtendenz der Geldmengenentwicklung richtig zu erkennen. Nachdem die Wirkung dieser Faktoren abgeklungen war, trat im weiteren Jahresverlauf die monetäre Dynamik aber auf breiter Front zutage. Vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 erhöhte sich die Geldmenge in der traditionellen, weiten Abgrenzung M3¹⁾ um 7¼%, also wenig langsamer als die Zentralbank-

¹ Die Geldmenge M3 umfaßt Bargeld, Sichteinlagen bei inländischen Banken, Termingelder mit einer Befristung unter 4 Jahren sowie die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist.

Entwicklung der Geldmenge M3 in traditioneller und erweiterter Abgrenzung						
Stand am Monatsende bzw. Veränderung; saisonbereinigt						
Zeit	M3 traditionell 1)		Kurzfristige Bank-schuldver-schreibun-gen 2)	Euro-einlagen 3)	M3 erweitert 4)	
	Mrd DM	Verän-derung in % 5)	Mrd DM	Mrd DM	Mrd DM	Verän-derung in % 5)
1985 Januar	889,6	5,5	35,1	10,7	935,4	4,4
Februar	894,4	5,6	37,9	11,0	943,3	5,0
März	896,0	4,8	38,4	11,4	945,8	4,8
April	899,5	5,3	38,1	12,1	949,6	5,5
Mai	904,1	5,3	37,7	12,2	954,0	5,9
Juni	909,5	5,8	36,1	13,7	959,3	7,2
Juli	909,7	4,6	33,8	14,3	957,7	4,9
August	911,4	3,8	31,9	14,4	957,7	3,1
September	914,5	4,2	28,9	14,9	958,3	2,7
Oktober	917,2	4,0	28,8	17,6	963,6	2,9
November	919,5	3,4	27,7	16,8	963,9	2,1
Dezember 6)	953,2	4,4	25,7	16,3	995,2	2,5
1986 Januar	961,2	6,0	24,4	20,4	1 005,9	5,0
Februar	963,4	6,1	21,8	20,9	1 006,1	5,1
März	967,1	6,2	19,0	25,4	1 011,5	6,0
April	967,5	5,7	17,2	30,2	1 015,0	5,6
Mai	971,9	6,1	15,5	30,5	1 017,9	6,3
Juni	980,8	5,9	13,8	32,1	1 026,7	6,6
Juli	985,6	5,3	11,9	36,3	1 033,8	5,8
August	993,8	6,5	11,9	38,4	1 044,2	7,9
September	998,8	6,8	10,4	41,4	1 050,5	8,1
Oktober	1 006,1	8,3	9,0	44,0	1 059,1	9,1
November	1 017,6	9,7	6,1	47,2	1 070,9	10,8
Dezember	1 017,9	7,8	5,2	49,9	1 073,0	9,3
1987 Januar	1 032,5	9,8	3,7	43,3	1 079,5	9,1
Februar p)	1 035,1	8,5	3,1	41,4	1 079,6	7,0

1 Bargeld und die von inländischen Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten gehaltenen Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren sowie Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist. — 2 Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis 1 Jahr in Händen inländischer Nichtbanken; geschätzt. — 3 Kurzfristige Forderungen inländischer Nichtbanken an ausländische Banken. — 4 M3 erweitert um Euroeinlagen und kurzfristige Bankschuldverschreibungen. — 5 Veränderung in den jeweils letzten sechs Monaten auf Jahresrate umgerechnet. — 6 Statistischer Bruch wegen Erweiterung des Berichtskreises; in den Veränderungen ausgeschaltet. — p Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

geldmenge (7¾%). Unter den Komponenten des Geldvolumens sind sowohl der Bargeldumlauf als auch die Sichteinlagen und die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist kräftig gestiegen. Die kürzerfristigen Termingelder wurden dagegen recht mäßig aufgestockt. Die Ausweitung der sehr liquiden Komponenten des Geldvolumens, in der sich die ausgeprägte Liquiditätsvorliebe widerspiegelt, ist für eine Phase niedriger Einlagenzinsen typisch, da der „Zinsentgang“, der mit der Haltung unverzinslicher und traditionell niedrig verzinslicher Geldbestände verbunden ist, von Unternehmen und privaten Haushalten nicht hoch veranschlagt wird. Im abgelaufenen Jahr verharrte der „Spareckzins“ bei 2½%, für Dreimonatsfestgelder (unter 100 000 DM) wurde im Durchschnitt ab dem Frühjahr knapp 3½% bezahlt. So nahmen die (praktisch) unverzinslichen Geldbestände — Bargeld und Sichteinlagen (Geldvolumen M1) — vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 mit 8¾% rascher, die Geldmenge M2 (M1 plus Termineinlagen unter 4 Jahren) mit 7% dagegen etwas langsamer zu als die gesamten Geldbestände.

Es kam hinzu, daß die Nichtbanken 1986 auch ihre am Euromarkt unterhaltenen Bankeinlagen (primär kurzfristig fällige Termineinlagen) kräftig ausweiteten. Vor allem Großunternehmen bildeten bei Auslandsniederlassungen deutscher Banken in bisher nicht gekanntem Ausmaß neue, überwiegend auf D-Mark lautende Bankguthaben. Hierbei handelt es sich wohl nur zu einem kleinen Teil um „working balances“, die z. B. im Zusammenhang mit verstärkten internationalen Kapitalanlagen deutscher Investoren geführt werden und deshalb nicht in

Expansions-schub bei den Euroeinlagen

direkter Beziehung zu der Ausgabentätigkeit in der Bundesrepublik stehen. Der Expansionsschub bei den Euroeinlagen dürfte vielmehr in erster Linie darauf zurückzuführen sein, daß hier offenbar etwas höhere Zinsen als bei vergleichbaren Inlandsanlagen geboten wurden. Ein Indiz hierfür ist, daß sich die Geldmarktsätze am Euromarkt, die früher tendenziell eher unter den inländischen Sätzen lagen, in der jüngeren Zeit stark an diese angenähert und sie zeitweise sogar übertroffen haben. Anscheinend hatten die Eurobanken einen höheren Refinanzierungsbedarf in D-Mark, der sie veranlaßte, den Zinsvorteil aus der fehlenden Mindestreservebelastung in größerem Umfang im Passivgeschäft weiterzugeben. Zu dieser höheren Nachfrage nach Euro-DM-Mitteln trug bei, daß Mitgliedsnotenbanken des Europäischen Währungssystems zeitweise in erheblichem Ausmaß am Devisenmarkt zugunsten ihrer eigenen Währungen in D-Mark intervenierten. Dazu bauten sie in großem Ausmaß ihre früher angehäuften DM-Bestände am Euromarkt ab. Auch haben offenbar international disponierende Anleger vergleichsweise zinsgünstige kurzfristige DM-Kredite aufgenommen oder Euro-DM-Geldanlagen aufgelöst, um damit zinsspekulative Käufe am deutschen Rentenmarkt zu tätigen.

Euroeinlagen als Surrogate für inländische Termingelder und Bankenkurzläufer

Vor allem deutsche Großunternehmen, die leicht Zugang zum Euromarkt haben, nutzten offenbar selbst kleinste Zinsvorteile aus, um ihre nicht zuletzt aus außenwirtschaftlichen Quellen gespeisten Liquiditätsüberschüsse vorübergehend dort statt im heimischen Bankensystem anzulegen. Insoweit stellen die an den Euromarkt verlagerten Gelder überwiegend ein enges Substitut für inländische Termineinlagen dar und müßten eigentlich den inländischen Geldbeständen hinzugerechnet werden. Teilweise legten die Unternehmen am Euromarkt allerdings auch Tilgungserlöse aus kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen an, die sie in der Vergangenheit insbesondere bei höheren Zinsen als Zwischenanlage bevorzugt hatten. Der Umlauf dieser Papiere geht bereits seit Mitte 1985 drastisch zurück. Mit ihrer Einbeziehung in die Mindestreservepflicht im Mai 1986 hat sich diese Tendenz noch gekräftigt; mit anderen Worten, die Mindestreservepflicht wird jetzt verstärkt über den Euromarkt umgangen. Ergänzt man das Geldvolumen M3 um den Überschuß der kurzfristigen Einlagen, die bei Banken im Ausland aufgebaut wurden, über den gleichzeitigen Abbau des Bestandes an kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen bei inländischen Nichtbanken, dann expandierte das so erweiterte Aggregat M3 vom vierten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 1986 um $7\frac{3}{4}\%$ gegen — wie erwähnt — $7\frac{1}{4}\%$ in der traditionellen Abgrenzung (vgl. auch Tabelle S. 39). Die Liquiditätsausstattung der Nichtbanken hat sich also in Wirklichkeit noch stärker verbessert, als die traditionellen Aggregate anzeigen.

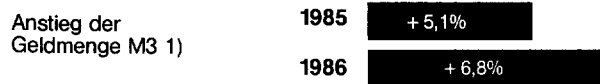
Erhebliche Geldzuflüsse aus dem Ausland

Der Geldschöpfungsprozeß im Inland wurde 1986 in starkem Maße von Mittelzuflüssen aus dem Ausland angetrieben. Die Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank gegenüber dem Ausland, deren Anstieg den Geldzufluß ins Inland im Leistungs- und Kapitalverkehr der Nichtbanken mit dem Ausland widerspiegelt, erhöhten sich um 56 Mrd DM. Das ist nahezu doppelt soviel wie 1985 und ein Mehrfaches des Betrages in den weiter zurückliegenden Jahren mit großen Geldzuflüssen aus dem Ausland (1978 und 1973). Hinter der starken Aktivierung steht der Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses und der hohe langfristige Netto-Kapitalimport. Wie an anderer Stelle schon näher analysiert (vgl. S. 21), kam es zu dem hohen Netto-Kapitalimport (statt des an sich erwünschten Netto-Kapitalexports) vor allem wegen der Aufwertungserwartung für die D-Mark und der Spekulation auf Gewinne aus der Zinsarbitrage, d. h. aus der Refinanzierung von Käufen deutscher Rentenwerte auf der Basis kurzfristiger Geldaufnahme zu den herrschenden niedrigen Zinssätzen am Euromarkt. Die „Mechanik“ des Geldschöpfungsprozesses über die Auslandstransaktionen der Nichtbanken hätte die Bundesbank vermutlich nur dämpfen können, wenn sie einen Anstieg der kurzfristigen Zinssätze am inländischen Geldmarkt herbeigeführt und ebenso

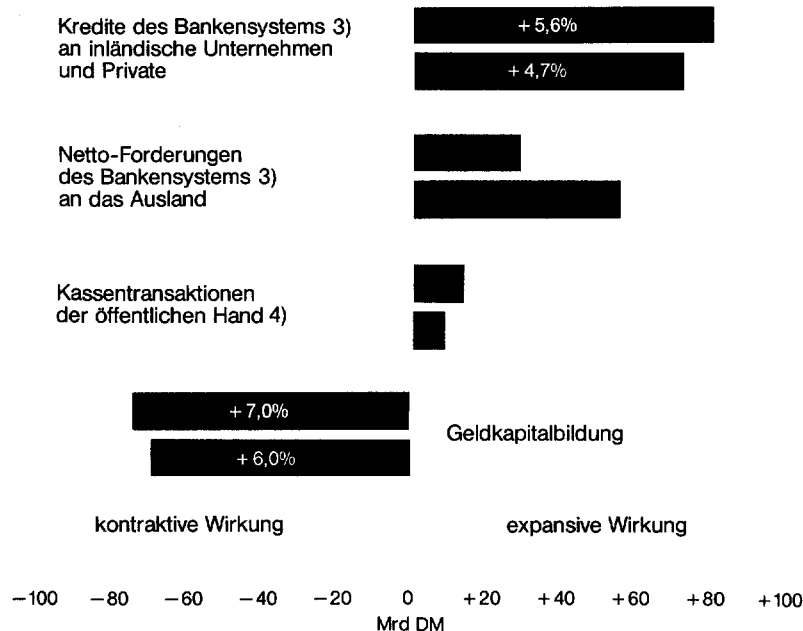
Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Veränderung im Jahresverlauf in Mrd DM bzw. in %

Geldmenge



Wichtige Bilanzgegenposten 2)



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

die sich daraus ergebende Konsequenz einer noch schnelleren und stärkeren Aufwertung der D-Mark hingenommen hätte. Eine solche Politik wäre aber weder der wirtschaftlichen Lage im Inland noch den internationalen Erwartungen an die Bundesrepublik angemessen gewesen. Diese ließen es geraten erscheinen, den Prozeß der Wechselkursanpassung über eine Politik bewußt niedriger Zinsen am Geldmarkt und auch der zeitweiligen Interventionen der Bundesbank am Devisenmarkt zu strecken und dabei nach aller Erfahrung ein starkes Geldmengenwachstum in Kauf zu nehmen.

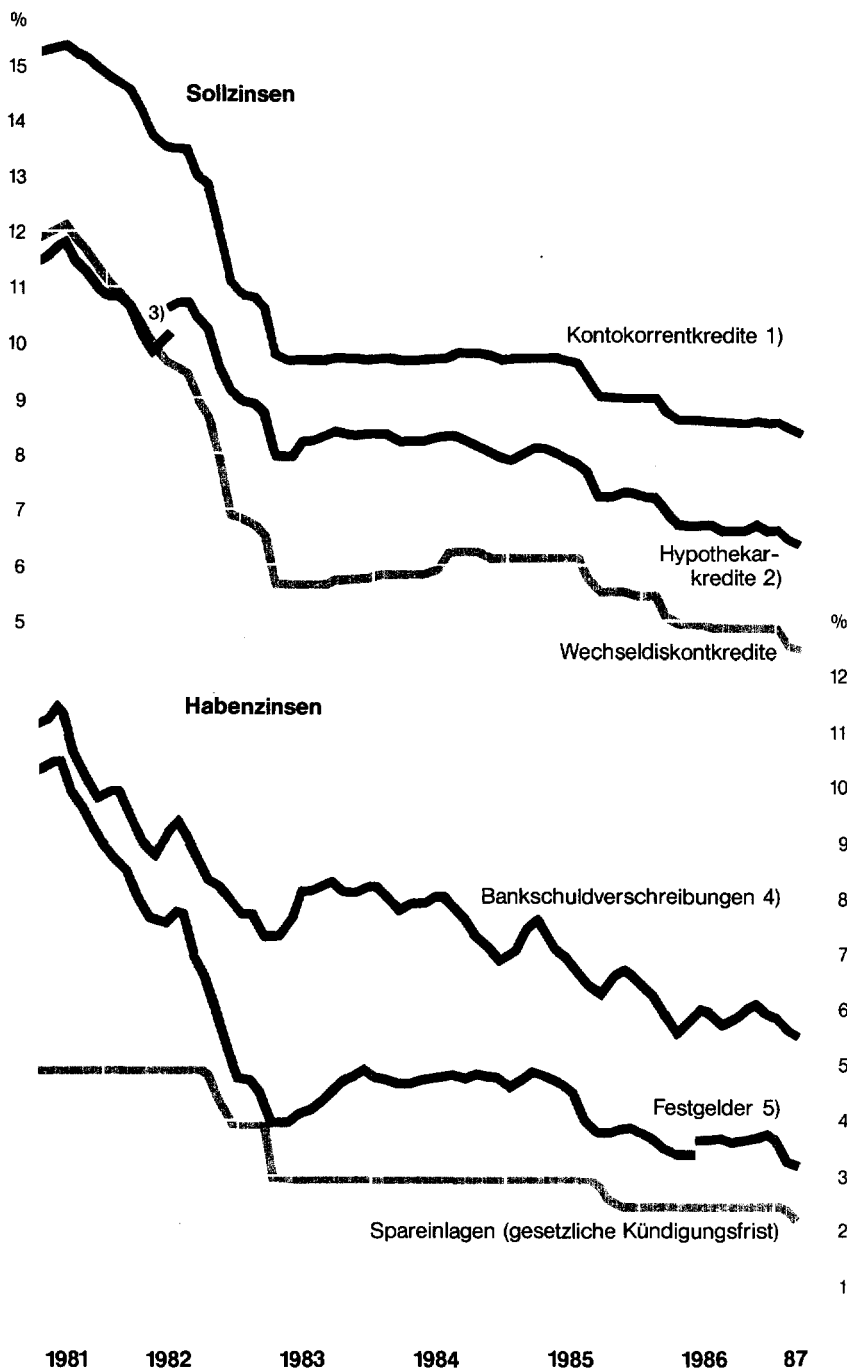
Der erhebliche Geldzufluß aus dem Ausland hat 1986 nicht nur das Wachstum der Geldbestände gefördert, sondern – wie stets in solchen Perioden – auch die Kreditgewährung im Inland gebremst. Über die „Monetisierung“ ihrer Auslandsforderungen konnten sich die Nichtbanken, insbesondere die Wirtschaft, vielfach eine Neuverschuldung bei den Banken ersparen. Vor allem im zweiten Halbjahr, als sich die Mittelzuflüsse im Zahlungsverkehr mit dem Ausland noch verstärkten, verlief die Kreditinanspruchnahme im Inland sehr gedämpft. Im gesamten Jahresverlauf 1986 wurden die Kredite des Bankensy-

Schwächere Expansion der Kredite

stems (einschließlich Bundesbank) an inländische Nichtbanken um 4% ausgeweitet, verglichen mit 5% im Jahre 1985. Dem absoluten Betrag nach erhöhten sie sich um 82 Mrd DM. Faßt man die inländische Kreditexpansion mit dem Erwerb von Auslandsforderungen durch das Bankensystem zusammen, dann zeigt sich, daß das gesamte Aktivgeschäft 1986 (mit 138 Mrd DM) stärker zunahm als im vorangegangenen Jahr (128 Mrd DM). Die gegebenen substitutiven Beziehungen zwischen Geldzuflüssen aus dem Ausland und der inländischen Kreditexpansion wurden zwar zum Teil wirksam; im Endeffekt gingen vom Aktivgeschäft der Kreditinstitute gleichwohl starke Impulse auf das Geldmenwachstum aus.

- Geringe öffentliche Kreditaufnahme im Inland Am stärksten schwächte sich das Expansionstempo bei den Krediten inländischer Banken an öffentliche Schuldner ab, die 1986 nur noch mit einer Rate von 1½% wuchsen (nach 3½% im Jahre 1985). Bei einem weitgehend unveränderten Defizit der öffentlichen Haushalte gab hierfür den Ausschlag, daß diese ihren Kreditbedarf verstärkt über die Emission von Wertpapieren deckten, die weit überwiegend von Ausländern erworben wurden. Insoweit spiegelt sich der „Beitrag“ der öffentlichen Hand zur monetären Expansion im Bilanzzusammenhang der monetären Analyse im Jahre 1986 weniger in der Aufnahme von Bankkrediten, als vielmehr in einem Anstieg der Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems wider, der u. a. den Mittelzufluß zu Nichtbanken aus Kreditaufnahmen im Ausland reflektiert.
- Mäßiger Kreditbedarf von Unternehmen und Privaten Die Bankkredite an den privaten Sektor wurden 1986 um knapp 5% ausgeweitet gegen 5½% im Jahr zuvor. Dabei verlief insbesondere die Kreditnachfrage der Wirtschaft recht mäßig, da die Unternehmen angesichts ihres hohen, nicht zuletzt aus außenwirtschaftlichen Quellen gespeisten „cash-flow“ insgesamt nur einen geringen Betriebsmittelbedarf hatten. Im einzelnen entwickelte sich die Kreditinanspruchnahme im Unternehmenssektor allerdings durchaus differenziert. So sind vor allem die Bankkredite an diejenigen Industriezweige gewachsen, die im Mittelpunkt des wirtschaftlichen Aufschwungs standen. Die Kreditgewährung der Banken an private Haushalte hat sich 1986 verlangsamt, obwohl der private Verbrauch kräftig zunahm und Personenkraftwagen, die die privaten Haushalte in erster Linie mit Konsumentenkrediten finanzieren, sehr lebhaft gefragt waren. Offensichtlich erlaubte die durch die Ölpreissenkung bedingte starke Entlastung der Familienbudgets eine Einschränkung der Neuverschuldung. Die Expansion der Wohnungsbaukredite, die in den beiden vorangegangenen Jahren stärker nachgelassen hatte, schwächte sich dagegen im Jahre 1986 kaum noch ab. Hier trugen das gesunkene Zinsniveau und die eher gedrückten Preise bei Immobilien zu einer gewissen Stabilisierung der Kreditnachfrage bei. Ende 1986 waren die „Konsumentenkredite“ um 5½%, die Darlehen an den Wohnungsbau um 5% und die Ausleihungen an die Wirtschaft um 4% höher als vor Jahresfrist.
- Zinsbedingt hohe Nachfrage nach langfristigen Krediten Die Zinsentwicklung veranlaßte im Jahre 1986 die Kreditnehmer zu einer „Konsolidierung“ im Sinne der Ablösung kurzfristiger durch längerfristige Kredite. Angesichts des weiteren Zinsrückgangs für kurzfristige und längerfristige Ausleihungen schienen viele Kreditnehmer überzeugt, daß künftig kaum mit günstigeren langfristigen Konditionen zu rechnen sei. Der Umschuldungsprozeß zeigt sich darin, daß die längerfristigen Direktkredite an Unternehmen und Private 1986 um 6½% wuchsen, während die ausstehenden kurzfristigen Kredite – erstmals wieder seit 1975 – effektiv zurückgeführt wurden. Für Kreditinstitute, die sich hauptsächlich im zinsvariablen Einlagengeschäft refinanzieren, erwachsen aus der starken Nachfrage nach langlaufenden Festzinsdarlehen angesichts der Scheu der Geldanleger vor langfristigen Bindungen Schwierigkeiten in der kongruenten Refinanzierung und insofern eine Erhöhung des Zinsänderungsrisikos.

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen



1) Unter 1 Mio DM.- 2) Auf Wohngrundstücke; Effektivzins.- 3) Ab Juni 1982 ausschl. Durchschnittzinssatz für Hypothekarkredite mit variablem Zinssatz; Angaben mit den früheren Werten (Juni 1982 geschätzt) nur begrenzt vergleichbar.- 4) Umlaufrendite.- 5) 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

Damit ist eine weitere Besonderheit der monetären Entwicklung im Jahre 1986 angesprochen, nämlich die – gemessen an der starken Zunahme der Realeinkommen – geringe Neigung, Ersparnisse in längerfristiger Form anzulegen, mit der Folge, daß die Bremswirkung der Geldkapitalbildung auf das monetäre Wachstum gegenüber den expansiven Einflüssen – Mittelzufluss aus dem Ausland und Kreditgewährung – vergleichsweise schwach ausfiel. An diesem Verhalten hat sich auch bis zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Berichts nichts oder nicht viel dadurch geändert, daß der Abstand zwischen den Zinsen für liquide Anlagen und der Verzinsung von Rentenwerten im Verlauf der Zeit

Mäßige Geldkapitalbildung

eher noch größer geworden ist. Die relativ geringe Neigung der Anleger, sich längerfristig zu engagieren, rührte wohl hauptsächlich daher, daß sie der Dauerhaftigkeit des Zinsniveaus am Rentenmarkt mißtrauten und Kursrückschläge befürchteten, insbesondere falls die ausländischen Käufer einmal ausbleiben sollten. Besonders zu Buche schlug, daß inländische Nichtbanken im vergangenen Jahr – erstmals seit der Währungsreform – per saldo überhaupt keine Bankschuldverschreibungen inländischer Emittenten erwarben, sondern ihre Bestände an solchen Titeln um fast 5 Mrd DM abschmelzen ließen. Dazu trug bei, daß der Umlauf kurzlaufender Bankschuldverschreibungen zurückging (um 21 Mrd DM) und Nichtbanken-Unternehmen dafür Bankeinlagen, insbesondere am Euromarkt, bildeten. Der verbreitete Attentismus der Anleger gegenüber der Wertpapieranlage zeigte sich auch darin, daß sie kursrisikofreie Formen der Geldkapitalbildung bevorzugten, insbesondere langlaufende Termingelder, die mit 38 Mrd DM am stärksten dotiert wurden. Dabei handelt es sich weitgehend um Geldanlagen institutioneller Anleger, wie Versicherungsunternehmen, wobei „Termingelder“ auch aufgenommene Mittel in Form von Schuldscheindarlehen der Banken sowie Bank-Namensschuldverschreibungen umfassen. Die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist wurden ebenfalls kräftig aufgestockt (um 15 Mrd DM). Hier fiel insbesondere der Zugang bei Sonderparformen ins Gewicht, die höher als normale Spareinlagen verzinst werden. So war beispielsweise die Verzinsung von auf 1 Jahr abgeschlossenen Einmalsparverträgen im zweiten Halbjahr 1986 mit 4% rund ½ Prozentpunkt höher als der Zins für Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von 12 Monaten. Der Verkauf von Sparbriefen, deren „Zinsvorsprung“ gegenüber den Spareinlagen im vergangenen Jahr weiter geschrumpft ist, entwickelte sich dagegen (mit 10 Mrd DM) eher mäßig.

d) Geschäfts- und Ertragslage der Bankengruppen

Marktanteilsgewinne der Großbanken im inländischen Kreditgeschäft

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken waren die Kreditbanken (Großbanken, Regionalbanken, Privatbankiers) 1986 weiterhin im Vormarsch. Dies gilt insbesondere für die Großbanken, die ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken mit 10% wesentlich stärker als alle Banken zusammen (3,8%) und als einzige größere Institutsgruppe auch stärker als im Jahr davor ausweiteten. Aber auch bei den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (3,9%) und den Privatbankiers (5,2%) ist das inländische Kreditvolumen überdurchschnittlich gewachsen. Die Großbanken haben im vergangenen Jahr vor allem das langfristige Kreditgeschäft forciert. Im Unterschied zu den übrigen Kreditinstituten expandierten bei ihnen allerdings auch die kurzfristigen Ausleihungen kräftig. Ähnlich wie schon im Jahre 1985 dürfte hierzu beigetragen haben, daß die Unternehmen ihre Verschuldung bei ausländischen Banken stark zurückgeführt haben. Bei den privaten Hypothekenbanken nahmen die Ausleihungen 1986 (mit 4,9%) ebenfalls überproportional zu. Sie profitierten vor allem von der anhaltend lebhaften Nachfrage nach langfristigen Festzinskrediten. Demgegenüber sind die Institute des öffentlich-rechtlichen und – mehr noch – des genossenschaftlichen Sektors im Wettbewerb um inländische Kreditkunden etwas zurückgefallen. Im einzelnen stiegen die Kredite der Sparkassen an inländische Nichtbanken um 3,5% und die der Kreditgenossenschaften um 1,4%. Sie konnten im – vornehmlich zinsvariablen – langfristigen Kreditgeschäft keinen ausreichenden Ersatz für die schwache Nachfrage im Bereich der kurzfristigen Wirtschaftskredite und des öffentlichen Kredits finden.

Erneut günstige Ertragsentwicklung im Kreditgewerbe

Die Ertragslage der Kreditinstitute war auch im Jahre 1986 insgesamt gesehen günstig. Im zinsabhängigen Geschäft dürften sich die Margen zwar vielfach weiter verengt haben. So sind insbesondere die Sparzinsen im Jahresdurchschnitt weniger gesunken als die Sollzinsen. Außerdem hat sich die Kreditgewährung stärker auf das weniger rentable langfristige Darlehensgeschäft verlagert. Dagegen haben die Kreditinstitute erneut hohe Provisionsüber-

schüsse erzielt, obwohl im Verlauf des letzten Jahres die Dynamik des Wertpapiergeschäfts etwas nachließ. Nach Abzug der z. T. ebenfalls recht kräftig ausgeweiteten Sach- und Personalaufwendungen ist das Betriebsergebnis bei vielen Kreditinstituten vermutlich kaum geringer ausgefallen als im Jahre 1985. Bezieht man es auf das weiter gewachsene Geschäftsvolumen, so könnte diese Relation allerdings erneut etwas geschrumpft sein. Angesichts der bei vielen Instituten festzustellenden günstigen Ertragsverhältnisse sind wohl auch ihre Jahresüberschüsse vor Steuern durchweg befriedigend ausgefallen. Im Wertpapier- und Devisengeschäft verzeichneten viele Banken wieder respektable Eigenhandelsgewinne. Dabei sind ihre Ertragsrechnungen durch Bilanzkorrekturen wohl kaum stärker belastet worden als 1985. Dafür spricht einmal das schon erreichte hohe Vorsorgeniveau. Ferner hat sich mit der fortschreitenden konjunkturellen Besserung im Jahre 1986 die Insolvenzanfälligkeit des inländischen Kreditgeschäfts vermindert. Im internationalen Kreditgeschäft erhöhte sich allein schon infolge der Wechselkursentwicklung der Deckungsgrad für risikoreiche Engagements weiter, ohne daß zu den schon bestehenden Länderrisiken in größerem Umfang neue hinzugekommen wären. Gleichwohl mußten freilich die Risiken aus den bestehenden Engagements in Einzelfällen eher kritischer eingeschätzt werden als in den Jahren 1983 bis 1985, in denen die Umschuldungsverhandlungen mit weniger Reibungen verbunden waren, als dies zur Zeit vereinzelt der Fall ist.

5. Kapitalmarkt im Bann äußerer Einflüsse

a) Strukturverschiebungen im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf

Im Jahre 1986 sind die Wertpapiermärkte, wie schon in den unmittelbar vorangegangenen Jahren, im Vergleich zu herkömmlichen Wegen der Finanzierung und Geldvermögensanlage über Banken in den Vordergrund des Finanzierungskreislaufs gerückt. In dem Trend zur sog. Verbriefung von Schuldverhältnissen, der auch das Geschehen im Finanzsektor der Bundesrepublik nicht unberührt ließ, spiegeln sich sehr vielfältige Impulse. Diese gingen nicht zuletzt von den internationalen Finanzmärkten aus, an denen sich die Marktteilnehmer bemühten, im Wege der „securitization“ den gewachsenen Risiken hinsichtlich der Zins- und Wechselkursschwankungen Rechnung zu tragen oder diese zumindest anders zu verteilen. Kennzeichnend für die letzten Jahre ist darüber hinaus die zunehmende Verflechtung der nationalen und internationalen Kapitalmärkte. Diese Internationalisierung der Finanzmärkte hatte 1986 erhebliche Konsequenzen für die Kapitalmarktentwicklung in der Bundesrepublik. Fast drei Viertel des Mittelaufkommens an den inländischen Wertpapiermärkten stammten im vergangenen Jahr aus ausländischen Quellen. Im Vergleich dazu lag dieser Anteil im Durchschnitt der siebziger Jahre bei etwa 10% und am Anfang der achtziger Jahre sogar nur bei knapp 3%. Gleichzeitig haben sich die inländischen Anleger in den letzten Jahren erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik in größerem Umfang an ausländischen Wertpapiermärkten engagiert. Im Jahre 1986 machten ihre Anlagekäufe an ausländischen Renten- und Aktienmärkten — bei insgesamt schwacher Neigung zum Wertpapiersparen — über 90% ihrer längerfristigen Wertpapieranlagen aus. Die wechselseitige Durchdringung der nationalen Kapitalmärkte kann im Hinblick auf die weltwirtschaftliche Kapitalallokation im Grundsatz als ein Fortschritt und Erfolg der weltweiten Liberalisierungsanstrengungen im Finanzsektor gewertet werden. Wie in anderen Ländern, so waren hierfür auch in der Bundesrepublik Deregulierungen, wie die Abschaffung der Kuponsteuer für Ausländer, die Öffnung des Bundesanleihekonsortiums für ausländische Banken, die Zulassung neuer Anleiheformen u.a.m. von Bedeutung. Die von den internationalen Finanzmärkten ausgehenden „Innovationen“ ließen auch die Märkte in der Bundesrepublik nicht unberührt. Noch ist diese Entwicklungsphase zu kurz, um feststellen zu können, ob dies mit gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinnen einhergeht.

Finanzmärkte im Zeichen wachsender Internationalisierung

Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren*)								
Position	1970/ 1979 1)	1980	1981	1982	1983	1984 p)	1985 p)	1986 p)
	Mrd DM							
Geldvermögensbildung								
Längerfristig 2)	98,9	112,8	119,0	147,8	157,0	157,8	164,4	169,1
darunter:								
bei Banken	43,0	31,4	15,1	53,4	58,9	46,5	57,7	65,8
in Rentenwerten	13,7	20,2	36,1	22,9	23,4	45,2	35,3	22,2
in Aktien	3,8	7,2	6,0	5,6	10,0	2,8	2,6	1,4
Kurzfristig	38,3	62,3	87,2	44,0	39,3	38,1	33,4	42,3
darunter:								
bei Banken 3)	29,2	41,2	58,3	36,7	22,9	24,5	26,8	35,1
in Rentenwerten 4)	0,9	5,5	11,0	- 2,2	7,6	- 7,4	- 6,5	- 19,7
im Ausland 5)	0,9	5,0	3,8	1,9	0,7	7,5	7,9	26,4
Insgesamt	137,2	175,1	206,3	191,8	196,3	195,9	197,8	211,4
Kreditaufnahme und Aktienemission								
Längerfristig	112,5	165,5	173,5	165,5	189,5	164,3	159,6	177,4
darunter:								
bei Banken	71,3	92,9	103,5	82,1	100,2	84,8	81,2	78,2
am Rentenmarkt	9,0	3,0	- 3,7	28,0	33,9	36,3	43,5	58,0
am Aktienmarkt	3,3	5,3	3,6	4,5	5,9	4,6	6,8	12,5
Kurzfristig	23,9	57,5	67,7	36,8	17,3	35,8	17,5	- 23,6
darunter:								
bei Banken	15,2	38,9	29,6	15,3	14,4	22,9	8,7	- 0,2
Insgesamt	136,5	223,0	241,2	202,3	206,8	200,1	177,2	153,8
	Anteil in %							
Geldvermögensbildung								
Längerfristig 2)	72,1	64,4	57,7	77,1	80,0	80,6	83,1	80,0
darunter:								
bei Banken	31,4	18,0	7,3	27,8	30,0	23,7	29,2	31,1
in Rentenwerten	10,0	11,5	17,5	12,0	11,9	23,0	17,8	10,5
in Aktien	2,8	4,1	2,9	2,9	5,1	1,4	1,3	0,7
Kurzfristig	27,9	35,6	42,3	22,9	20,0	19,5	16,9	20,0
darunter:								
bei Banken 3)	21,3	23,5	28,3	19,2	11,7	12,5	13,6	16,6
in Rentenwerten 4)	0,7	3,1	5,3	- 1,1	3,9	- 3,8	- 3,3	- 9,3
im Ausland 5)	0,6	2,9	1,8	1,0	0,4	3,8	4,0	12,5
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100
Kreditaufnahme und Aktienemission								
Längerfristig	82,5	74,2	71,9	81,8	91,6	82,1	90,1	115,3
darunter:								
bei Banken	52,3	41,6	42,9	40,6	48,5	42,3	45,8	50,8
am Rentenmarkt	6,6	1,3	- 1,5	13,8	16,4	18,1	24,6	37,7
am Aktienmarkt	2,4	2,4	1,5	2,2	2,8	2,3	3,8	8,1
Kurzfristig	17,5	25,8	28,1	18,2	8,4	17,9	9,9	- 15,3
darunter:								
bei Banken	11,1	17,4	12,3	7,5	7,0	11,4	4,9	- 0,1
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100	100

* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft), öffentliche Haushalte (einschl. Sozialversicherungen). — 1 Durchschnitt. — 2 Geldanlagen mit Befristung von mehr als 1 Jahr, einschl. gesamte Spareinlagen. — 3 Einschl. Bargeld. — 4 Kurzfristige Bankschuldverschreibungen; geschätzt. — 5 Ohne Handelskredite. — p Vorläufige Ergebnisse.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

Insbesondere bleibt offen, ob die zu beobachtende Aufblähung der Finanzumsätze sowie die wachsende Komplexität der hierbei verwendeten Instrumente dem realwirtschaftlichen Spar-, Investitions- und Wachstumsprozeß förderlich sind, worauf es unter gesamtwirtschaftlichen Aspekten letztlich ankäme.

Schwerpunktverlagerungen im Finanzierungskreislauf

Die wachsende Bedeutung der Wertpapiermärkte im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislauf trat in der Bundesrepublik im Jahre 1986 besonders deutlich zutage. So machten im vergangenen Jahr die Mittelaufnahmen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren (private und öffentliche Haushalte sowie

nichtfinanzielle Unternehmen) aus der Emission von Wertpapieren fast die Hälfte ihres gesamten Finanzierungsvolumens aus, verglichen mit einem Anteilsatz von 9% in den siebziger Jahren. Diese Entwicklung scheint auf den ersten Blick deutliche Parallelen zu den entsprechenden Gewichtsverschiebungen an den internationalen Finanzmärkten mit ihrer starken Tendenz zur Verbriefung von Kreditbeziehungen aufzuweisen. Dennoch wäre es zumindest verfrüht, aus der jüngsten Entwicklung bereits den Schluß zu ziehen, daß in der Bundesrepublik eine dauerhafte Umstrukturierung der Finanzierungsgewohnheiten zu Lasten der traditionell über Banken laufenden Kreditbeziehungen in Gang gekommen wäre. Die Zunahme der Anleihefinanzierungen hatte zu einem guten Teil situationsbedingte Ursachen. Einerseits war – aus Gründen, die noch darzulegen sind – das Kapitalangebot aus dem Ausland speziell am Rentenmarkt ungewöhnlich groß. Andererseits nutzte vor allem die öffentliche Hand die günstigen Kapitalmarktverhältnisse dazu, die Mittelaufnahmen am Rentenmarkt zu verstärken und die Schuldenstruktur zu verbessern, indem kürzerlaufende Geldaufnahmen durch längerfristige substituiert und Bankkredite nach Fälligkeit durch Wertpapieremissionen ersetzt wurden. Ähnliche Gewichtsverlagerungen in der staatlichen Schuldenpolitik, besonders seitens des Bundes, waren auch früher zu beobachten gewesen, wenn sich der Anleihemarkt als recht ergiebig erwiesen hatte. Die Inanspruchnahme des Rentenmarkts durch die private Wirtschaft blieb dagegen auch 1986 unverändert gering. Mittelbar kam aber auch ihr der große Umfang der Wertpapierfinanzierungen zugute, weil durch die historisch niedrigen Zinsen langfristige Darlehensaufnahmen bei Kreditinstituten begünstigt wurden. Eine Voraussetzung hierfür waren vor allem die umfangreichen Emissionen langlaufender Bankschuldverschreibungen. Im Ergebnis haben alle inländischen nichtfinanziellen Sektoren 1986 in relativ hohem Maße langfristige Mittel aufgenommen, gleichzeitig aber ihre kurzfristige Verschuldung abbauen können, nämlich um 23½ Mrd DM auf rund 620 Mrd DM.

An der Expansion des Wertpapiermarkts nahm auch der Aktienmarkt teil, dessen Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung 1986 besonders auffällig gewachsen ist. Gemessen an den gesamten Mittelaufnahmen der Unternehmen hat sich der Anteil der Kapitalbeschaffung aus dem Absatz von Aktien im vergangenen Jahr auf 20% erhöht und damit im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt; gegenüber den siebziger Jahren hat er sich sogar fast vervierfacht. Allerdings bleibt auch hier abzuwarten, inwieweit diese Veränderung dauerhafter Natur ist, da die – gegenwärtig zum Stillstand gekommene – Aufwärtsentwicklung der Aktienkurse die vermehrte Benutzung der Aktie als Finanzierungsinstrument in den vergangenen Jahren in besonderer Weise begünstigt hat.

Größere Bedeutung der Aktienfinanzierung

Im auffallenden Gegensatz zu der ausgeprägten „Verbriefungstendenz“ auf der Seite der Mittelaufnahmen haben Wertpapiere als Anlageinstrument der inländischen nichtfinanziellen Sektoren in jüngster Zeit merklich an Bedeutung verloren. Im Jahre 1986 machten ihre Geldanlagen an den Wertpapiermärkten weniger als 2% ihrer gesamten Geldvermögensbildung aus, verglichen mit Anteilssätzen von rund 20% zu Beginn der achtziger Jahre und 13½% im Durchschnitt der siebziger Jahre. Hierin spiegelt sich eine Reihe von recht unterschiedlichen und z. T. wohl vorübergehenden Einflußfaktoren wider. Zum einen fand hier seinen Niederschlag, daß erworbene kurzfristige Bankschuldverschreibungen 1986, wie weiter oben schon dargelegt (S. 43f.), in beträchtlichem Umfang getilgt und die dadurch freigewordenen Mittel zu einem großen Teil wohl wieder auf kurzfristigen Terminkonten bei inländischen Banken und am Euromarkt angelegt wurden. Zum anderen haben die Geldanlagen in längerfristigen Anleihepapieren im vergangenen Jahr deutlich an Gewicht verloren. Im Ergebnis entfielen darauf nur rund 10% der gesamten Geldvermögensbildung. Der weitaus größte Teil davon betraf zudem Anlagen in ausländischen Titeln, so daß das Engagement der inländischen nichtfinanziellen Sektoren in inländischen Rentenwerten ausgesprochen gering war. Mehr als 20% der gesamten Geldan-

Hohe Liquiditätsneigung inländischer Anleger

lagen der nichtfinanziellen Sektoren flossen dagegen auf Sparkonten, insbesondere in Form von Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, die im Rahmen dieser gesamtwirtschaftlichen Betrachtung den längerfristigen Geldanlagen zugerechnet werden. Ähnlich wie das oben beschriebene Schuldnerverhalten erklärt sich die relativ schwache längerfristige Geldvermögensbildung im wesentlichen aus der gegebenen Zinsstruktur und den spezifischen Zinserwartungen im vergangenen Jahr; das niedrige Zinsniveau verstärkte die Liquiditätspräferenz und bestimmte wegen des Kursrisikos die Zurückhaltung bei Wertpapieranlagen.

Starkes Engagement ausländischer Anleger an deutschen Wertpapiermärkten

Die auffällige Asymmetrie zwischen den beschriebenen Strukturveränderungen auf der Seite der Geldvermögensbildung und den Mittelaufnahmen im Inland fand 1986 ihr „saldenmechanisches“ Gegenstück vor allem im Kapitalverkehr mit dem Ausland. Während Inländer angesichts der historisch niedrigen Zinsen am deutschen Markt beträchtliche liquide Geldbestände im Ausland aufbauten und sich weiterhin an den ausländischen Wertpapiermärkten engagierten, investierten ausländische Anleger am deutschen Kapitalmarkt im Betrage von $74\frac{1}{2}$ Mrd DM – ein Vielfaches ihrer jährlichen Kapitalanlagen an den deutschen Wertpapiermärkten in den siebziger und frühen achtziger Jahren.

b) Rentenmarkt in unsicherem Fahrwasser

Anleihezinsen im Sog der internationalen Finanzmärkte

Unter diesen Umständen fiel ausländischen Käufern im vergangenen Jahr eine ungewöhnlich dominierende Rolle am inländischen Rentenmarkt zu. Da das Verhalten dieser Käufergruppe teilweise von extrem kurzfristigen Ertragsüberlegungen in bezug auf Wechselkurs- und Wertpapierkursveränderungen beherrscht wird, hatte dies beinahe zwangsläufig eine gewisse Verunsicherung der eher längerfristig disponierenden inländischen Anleger zur Folge. Die Zinsentwicklung am deutschen Rentenmarkt befand sich im Verlauf des Jahres 1986 eindeutig im internationalen Fahrwasser und erhielt von dort ihre Impulse. Bereits in den ersten vier Monaten des vergangenen Jahres flossen Rekordbeträge aus dem Ausland an den inländischen Rentenmarkt, trieben damit die deutschen Anleihekurse auf neue Höchstwerte und senkten die Kapitalmarktzinsen in der Bundesrepublik vom Jahresbeginn bis Mitte April 1986 um einen vollen Prozentpunkt auf $5\frac{1}{2}\%$. Sie erreichten damit vorübergehend praktisch wieder ihren historischen Tiefstand vom Frühjahr 1978.

Begrenzte Durchschlagskraft der Zinspolitik am „langen Ende“ des Kapitalmarkts

Die Bundesbank hat parallel zur Zinssenkung am inländischen Kapitalmarkt im März 1986 ihren Diskontsatz herabgesetzt und im weiteren Jahresverlauf über alle außenwirtschaftlichen Irritationen hinweg die damit schon recht niedrigen Notenbanksätze konstant gehalten. Wenn gleichwohl am deutschen Anleihemarkt im Jahre 1986 die Zinsschwankungen nicht gering waren, so zeigt dies, daß zumindest kurzfristig andere Faktoren, insbesondere die Vorgänge an den internationalen Finanzmärkten, den Einfluß der Notenbank übertrafen. So wechselte das Bild am deutschen Kapitalmarkt seit dem Frühjahr 1986 wiederholt zwischen kurzen Hausseperioden und längeren Unsicherheitsphasen mit Kursrückgängen und entsprechenden Zinssteigerungen. Die durchschnittliche Anleiherendite stieg von $5\frac{1}{2}\%$ unter Schwankungen zeitweilig bis auf $6\frac{1}{4}\%$ und lag Mitte April 1987 wieder bei $5\frac{1}{2}\%$.

Spekulative Anlage motive bei Ausländern und Banken im Vordergrund

Die Dominanz ausländischer Einflüsse zeigt sich an dem Umfang der Netto-Rentenkäufe des Auslands; mit rund $58\frac{1}{2}$ Mrd DM entfielen auf sie 1986 mehr als zwei Drittel des gesamten Mittelaufkommens aus dem Absatz inländischer Rentenpapiere. Den Rest ($28\frac{1}{2}$ Mrd DM) übernahmen per saldo die inländischen Kreditinstitute. Beide Käufergruppen lassen sich bei ihren Portfoliodispositionen erfahrungsgemäß in hohem Maße von recht kurzfristigen Überlegungen leiten. So stehen bei den Kaufentscheidungen der Kreditinstitute nicht zuletzt schnell realisierbare Gewinnchancen bei den Rentenkursen im Vordergrund. Dement-

Absatz und Erwerb von Rentenwerten in der Bundesrepublik						
Zeit	Absatz insgesamt	Absatz 1) inländischer Rentenwerte			Absatz ausländischer Rentenwerte 3)	Nachrichtlich: Saldo der Transaktionen mit dem Ausland 4) (= Kapitalexport) Sp. 12 – Sp. 5
		insgesamt 2)	darunter: Emissionen			
			der Banken	der öffentlichen Hand		
1	2	3	4	5	6	
Mrd DM						
1970/79 5)	35,6	34,6	25,5	9,2	1,1	+ 0,9
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	76,0	33,0	42,7	27,5	+ 4,0
1986	103,9	87,5	29,5	57,8	16,4	+ 42,3
Anteil in %						
1970/79 5)	100	97,0	71,7	25,9	3,0	×
1980	100	86,0	79,1	9,4	14,0	×
1981	100	91,5	96,4	– 3,6	8,5	×
1982	100	86,9	53,5	34,1	13,1	×
1983	100	93,7	56,7	37,7	6,3	×
1984	100	81,9	39,9	42,2	18,1	×
1985	100	73,5	31,9	41,3	26,5	×
1986	100	84,2	28,4	55,6	15,8	×
Erwerb durch						
Erwerb insgesamt	Banken 6)	inländische Nichtbanken 7)			Ausland	
		insgesamt	inländische Rentenwerte	ausländische Rentenwerte		
7	8	9	10	11	12	
Mrd DM						
1970/79 5)	35,6	14,0	19,7	19,0	0,7	1,9
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	103,9	32,4	12,8	0,1	12,7	58,7
Anteil in %						
1970/79 5)	100	39,3	55,2	53,3	1,9	5,4
1980	100	36,3	63,1	55,4	7,7	0,6
1981	100	23,8	78,2	70,5	7,7	– 2,0
1982	100	53,5	43,8	29,3	14,5	2,7
1983	100	41,2	47,0	39,9	7,1	11,8
1984	100	26,5	57,6	39,4	18,2	15,9
1985	100	31,4	38,2	15,3	22,9	30,4
1986	100	31,2	12,3	0,1	12,3	56,5

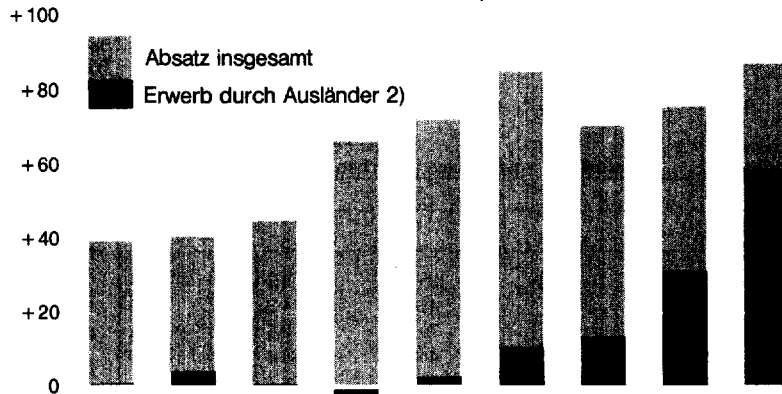
1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderung der Emittenten. – 2 Einschl. der nicht gesondert ausgewiesenen Industrieobligationen. – 3 Transaktionswerte. – 4 Erwerb inländischer Rentenwerte durch Ausländer minus Absatz ausländischer Rentenwerte an Inländer. – 5 Durchschnitt. – 6 Einschl. Bundesbank. – 7 Als Rest errechnet.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

sprechend lag der Schwerpunkt der Bankenkäufe im letzten Jahr meist in der Frühphase der einzelnen Hausseperioden. Dagegen stand bei den Auslandskäufen im vergangenen Jahr wohl überwiegend die Spekulation auf Aufwertungsgewinne im Vordergrund, obwohl eine zeitweilige „Zinssenkungsphantasia“ auch das Kaufinteresse der Ausländer beflügelt haben dürfte.

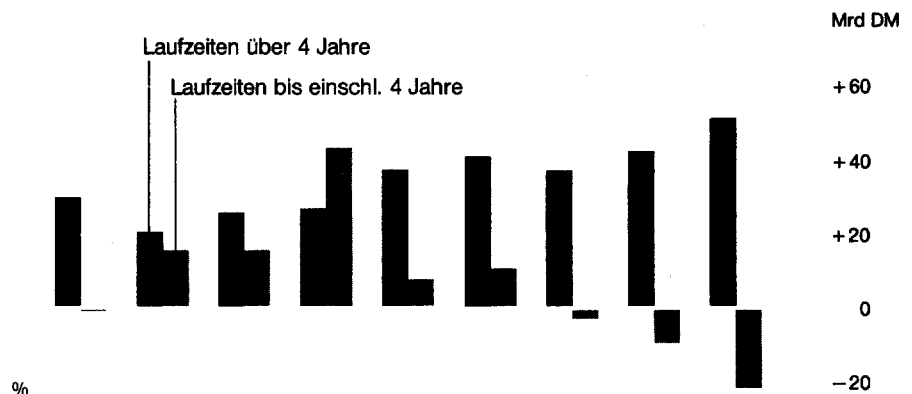
Zur Entwicklung am Rentenmarkt

Mrd DM

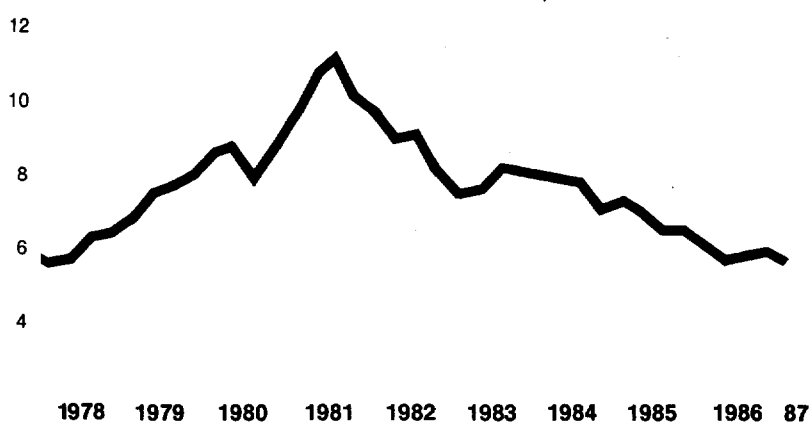
Absatz inländischer Rentenwerte 1)



Absatz von Bankschuldverschreibungen nach Laufzeiten 1)



Umlaufrendite inländischer Rentenwerte 3)



1) Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Veränderung der Eigenbestände der Emittenten.-
 2) Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-).- 3) Vierteljahresdurchschnitte.

BBk

Anhalten des Anlage-
 Attentismus der inländischen
 Nichtbanken

Die Abstinenz der inländischen Nichtbanken bei ihren Anleihekäufen erklärt sich zu einem guten Teil daraus, daß ihre Anlageziele eher mittel- und langfristiger Natur sind und daher längerfristige Zins- und Inflationserwartungen eine wichtige Rolle spielen dürften. Dabei lassen sie sich offenbar nach wie vor stärker von historischen Erfahrungen leiten, die u. a. darin bestehen, daß Nominalrenditen von weniger als 6% in den letzten 30 Jahren nur zweimal und dann nur für relativ kurze Zeit zu beobachten waren. Die Erfolge bei der Inflationsdrosselung bis hin zur Preisstabilität während der letzten Jahre erwiesen sich im Urteil der Anleger offenbar noch nicht als dauerhaft genug, um sie davon zu überzeugen, daß es auch eine längere Periode mit Nominalrenditen

bei und unter 6% geben könnte. Auch zu Beginn des Jahres 1987 scheint diese Einschätzung noch vorzuherrschen, obgleich die starke Aufwertung der D-Mark stabilitätspolitische Sorgen weniger als früher gerechtfertigt erscheinen lassen und überdies die inländischen Angebots- und Nachfragebedingungen am Kapitalmarkt – zunehmende Ersparnisbildung bei nur schwach steigendem Kreditbedarf im Inland – eher Zinssenkungserwartungen nähren könnten. Die Senkung der Notenbankzinsen am 22. Januar 1987 und die weitere Auflockerung am inländischen Geldmarkt haben zwar in den kurzfristigen Bereichen des Rentenmarkts zu einem Zinsrückgang geführt, der längerfristige Bereich wurde aber zunächst kaum erreicht. Bei Abschluß dieses Berichts mußte die Frage noch offen bleiben, ob der steilere Verlauf der Renditenstrukturkurve – also der erneut größere Abstand zwischen den Renditen für lange Restlaufzeiten und denen für ganz kurze Laufzeiten – genügend Anreiz bot, den Attentismus der inländischen Anleger aufzuheben.

Auf der Schuldner- und Emittentenseite scheint das erreichte Niveau der Kapitalmarktzinsen in der Bundesrepublik eindeutig als niedrig empfunden zu werden. Dafür spricht einerseits der hohe und zugleich kräftig gewachsene Absatz von langlaufenden Schuldverschreibungen und zum anderen die Beobachtung, daß die Anleiheschuldner ihre Verpflichtungen aus dem Umlauf von kürzerfristigen Papieren 1986 in noch stärkerem Maße als im Vorjahr zurückführten. Inländische Emittenten plazierten im vergangenen Jahr 112 Mrd DM (netto) an Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von über vier Jahren; dagegen leisteten sie in den kürzerfristigen Laufzeitkategorien Netto-Tilgungen in Höhe von 24½ Mrd DM. Per saldo betrug 1986 die Mittelaufnahmen aus dem Absatz inländischer Rentenpapiere aller Laufzeitbereiche 87½ Mrd DM gegenüber 76 Mrd DM im vorangegangenen Jahr.

Die völlig entgegengerichteten Entwicklungstendenzen im Absatz von Schuldverschreibungen verschiedener Laufzeitkategorien sind besonders deutlich im Emissionsverhalten der Banken zu erkennen. Insgesamt wurden im Jahre 1986 Bankschuldverschreibungen mit Laufzeiten von über vier Jahren im Betrag von 51 Mrd DM (netto) untergebracht, während der Umlauf an kürzerfristigen Bankenemissionen um 21½ Mrd DM zurückging. Mittelbar findet hierin auch die Strukturverschiebung im Aktivgeschäft der Emissionsinstitute zugunsten langlaufender Darlehen mit fest vereinbartem Zins ihren Niederschlag. Denn insbesondere die privaten Hypothekenbanken, die öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten sowie die Zentralinstitute des Sparkassensektors und der Genossenschaftsbanken refinanzieren durch das Angebot von Pfandbriefen und Kommunalobligationen ihre herausgelegten Hypothekarkredite sowie Darlehen an öffentliche Stellen und öffentlich verbürgte Kredite. Darüber hinaus begeben die Institute aber auch „ungedekte“ oder „sonstige“ Bankschuldverschreibungen für allgemeine Refinanzierungszwecke. Mit der Einbeziehung der „Bank-Kurzläufer“ in die Mindestreservepflicht ab Mai 1986 ist jedoch ein Anreiz zur Begebung solcher Papiere mit kurzer Laufzeit entfallen.

Der Absatz von Bankschuldverschreibungen hat vermutlich auch aus diesem Grund 1986 weiter an Bedeutung für den deutschen Rentenmarkt verloren. Im Vergleich zu den siebziger und frühen achtziger Jahren hat sich das Gewicht der Bankschuldverschreibungen 1986 von fast drei Viertel auf ein Drittel des gesamten Netto-Absatzes inländischer Rentenwerte vermindert. Der Anteilsatz bleibt zwar größer, wenn alle Kurzläufer außer Betracht gelassen werden, aber auch dann war er 1986 mit rund 46% wesentlich niedriger als in weiter zurückliegenden Jahren. Hierin kommt zum Ausdruck, daß die traditionellen Zweige des Aktivgeschäfts der Emissionsinstitute im längerfristigen Trend weniger dynamisch wachsen; teilweise war das Kreditgeschäft – wie insbesondere die Darlehensgewährung an öffentliche Stellen – sogar rückläufig. Außerdem kann der Rentenmarkt als Refinanzierungsquelle für das Aktivgeschäft der

Verstärkter Absatz von langfristigen Rentenwerten und hohe Tilgungen von „Kurzläufern“ ...

... besonders ausgeprägt bei Emissionen der Banken

Abnehmendes Gewicht der Bankschuldverschreibungen

Banken bei entspannter Liquiditätslage des Bankensystems und hoher Liquiditätspräferenz der Bankengläubiger auch von den Absatzchancen her keine überragende Bedeutung erreichen.

Anleihen als bevorzugtes Instrument der öffentlichen Schuldenpolitik

Komplementär hierzu hat sich der Anteil der öffentlichen Anleihen in den letzten Jahren auf zwei Drittel erhöht. Insgesamt nahmen öffentliche Stellen (netto, d. h. nach Abzug der Tilgungen) 1986 fast 58 Mrd DM am Rentenmarkt auf, 15 Mrd DM mehr als im Jahr zuvor. Hierin kommt einerseits die veränderte schuldenpolitische Linie der öffentlichen Hand zum Ausdruck, die außer auf Neufinanzierung mit möglichst billigen langfristigen Mitteln – und diese kommen über die Anleiheemission auf – auch auf eine Umfinanzierung von Bankkrediten über möglichst langlaufende Anleihen abzielte; zum anderen findet in dieser Entwicklung aber auch das spezifische Interesse des Auslands an den Emissionen der öffentlichen Hand seinen Niederschlag. Insbesondere dem Bund kam dies zugute. Neben der erstklassigen Bonität der Bundesanleihen schätzen institutionelle Großanleger vor allem die hohe Liquidität dieses Marktsegments, die sich unter anderem auf das verhältnismäßig hohe Umlaufvolumen dieser Papiere sowie die Kurspflege des Emittenten stützt. Dagegen haben Länderanleihen im Ausland bis vor kurzem weniger Anklang gefunden, obgleich sie den Bundesanleihen bonitätsmäßig ebenbürtig sind. Im Vergleich zu früheren Jahren hat der Absatz von Länderanleihen an Ausländer 1986 dennoch kräftig zugenommen. Ähnlich waren offenbar lange Zeit auch Pfandbriefe und Kommunalobligationen im Ausland wenig gefragt, obwohl deren hohe Bonität aufgrund der strengen gesetzlichen Sicherungsanforderungen gleichfalls außer Frage steht. In beiden Fällen dürften die an hoher „Liquidität“ interessierten ausländischen Anleger sich dadurch etwas abschrecken lassen, daß die Sekundärmärkte für diese Titel nicht so gut entwickelt sind. Bankschuldverschreibungen – wie auch die praktisch bedeutungslosen „Industrieanleihen“ – sind überdies börsenumsatzsteuerpflichtig, während dies für öffentliche Anleihen, die als Wertrechte und nicht als „Stücke“ begeben werden, nicht zutrifft. Aus der Sicht der Anleger erschwert bzw. verteuert die Börsenumsatzsteuer ebenfalls eine rasche Liquidisierung von Engagements in Werten, die der Steuer unterliegen. Die in der Gunst der Auslandsnachfrage stehenden Bundesanleihen rentierten im Jahre 1986 je nach Laufzeit einen halben – und in der Spitze – bis zu einem vollen Prozentpunkt niedriger als vergleichbare Kommunalobligationen oder Länderanleihen. Naturgemäß nutzte der Bund diese Marktgegebenheiten, indem er seine Emissionstätigkeit 1986 vor allem im Bereich der „klassischen“, in der Regel 10 Jahre und teilweise noch länger laufenden Anleihen verstärkte, während die Mittelzuflüsse aus dem Verkauf seiner Daueremissionen (Bundesobligationen und Schatzbriefe), von deren Erwerb Ausländer ausgeschlossen sind, deutlich hinter den Ergebnissen der beiden vorangegangenen Jahre zurückblieben. Insgesamt nahm der Bund im vergangenen Jahr 44½ Mrd DM am Rentenmarkt auf. Das war fast doppelt soviel wie zur Finanzierung des Haushaltsdefizits erforderlich gewesen wäre und erlaubte damit die schon erwähnte Umstrukturierung der Bundesschulden.

Öffnung des Bundesanleihekonsortiums für Auslandsbanken

Im Hinblick auf die gewachsene Bedeutung der Anleihebegebung für die Haushaltsfinanzierung und im Einklang mit dem großen Interesse an Bundesanleihen im Ausland stärkte der Bund im Jahre 1986 auch die Plazierungskraft des Bundesanleihekonsortiums, über das die Bundesanleihen unter Führung der Bundesbank begeben werden. In Abstimmung mit der Bundesbank wurde dieses Konsortium im vergangenen Jahr um 19 bis dahin dort nicht vertretene Auslandsbanken erweitert. In dieser Zeit wurde auch das für eine Einzelemission vorgesehene Anleihevolumen von vordem 3 Mrd DM auf in der Regel nun 4 Mrd DM erhöht. Dank dieser Verbreiterung der Absatzkanäle konnte der Bund im vorigen Jahr langfristige Emissionen, die in ihrer Ausstattung auf internationale Großanleger zugeschnitten waren, zu besonders günstigen Konditionen plazieren. Freilich darf dabei nicht übersehen werden, daß insbesondere bei

diesen Anlegerkreisen die lange Laufzeit eines Rentenpapiers keinen Rückschluß auf eine entsprechend befristete Anlageperspektive erlaubt. Die starke Internationalisierung des Marktsegments für öffentliche Anleihen und die damit einhergegangene Verkürzung des Zeithorizonts der Anlagedispositionen setzt die Schuldenpolitik des Bundes stärker den sich unter Umständen rasch ändernden Bedingungen auf den internationalen Märkten aus, was naturgemäß auch einmal Schattenseiten haben kann.

In der Öffnung des Bundesanleihekonsortiums für die Auslandsbanken sahen Bundesbank und Bundesregierung auch einen weiteren Schritt in dem Bemühen, die internationale Position des Finanzplatzes Bundesrepublik zu stärken. Die Abschaffung der „Kuponsteuer“ für Ausländer im Jahre 1984 war hier der wichtigste Schritt. Im Jahre 1985 hatte es die Bundesbank den im Inland ansässigen Auslandsbanken ermöglicht, die Konsortialführung bei der Begebung von DM-Auslandsanleihen zu übernehmen. Auch die gleichzeitige Zulassung von neuen, bis dahin im DM-Bereich nicht gebräuchlichen Finanzierungsinstrumenten – wie variabel verzinsliche Titel und Null-Kupon-Anleihen – und schließlich die Zustimmung der Bundesbank zur Emission von DM-Einlagenzertifikaten durch in der Bundesrepublik domizilierende Kreditinstitute sind in diese Linie einzuordnen. Nach dem Wegfall der Kuponsteuer hatten sich die Zinsrelationen zwischen inländischen und ausländischen DM-Anleihen normalisiert. Im Gegensatz zu der Zeit vorher bewegen sich nun die Renditen der DM-Auslandsanleihen an der Obergrenze des Zinsspektrums am DM-Kapitalmarkt, dessen Attraktivität für ausländische Schuldner dadurch dennoch nichts eingebüßt hat. Mit einem Netto-Absatz von knapp 24 Mrd DM entsprach die DM-Kapitalaufnahme ausländischer Emittenten 1986 ähnlich wie im Vorjahr gut einem Viertel des gleichzeitigen Absatzes von Anleihen heimischer Emittenten am Inlandsmarkt. Im Durchschnitt der siebziger Jahre und in den frühen achtziger Jahren hatte diese Quote dagegen nur bei etwa 15% bzw. 7% gelegen. Nach wie vor wird der weitaus größte Teil des Absatzes von DM-Auslandsanleihen bei ausländischen Kapitalanlegern untergebracht; 1986 betrug dieser Anteil rund 70%.

Auch für deutsche Industrieunternehmen hat der Markt für DM-Auslandsanleihen in den letzten beiden Jahren an Bedeutung gewonnen. Allein 1986 haben deutsche Unternehmen auf dem „Umweg“ über zwischengeschaltete ausländische Finanztöchter fast 4 Mrd DM am Markt der DM-Auslandsanleihen aufgenommen. Im Vergleich dazu lag der gesamte Umlauf an inländischen Industrieb obligationen Ende 1986 nur bei 2½ Mrd DM. Das etwas paradoxe Ergebnis, daß bedeutende deutsche Unternehmen mit erstklassigem „standing“ Anleihen fast nur im Ausland über Auslandstöchter aufnehmen, obwohl der Inlandsmarkt selbst sehr ergiebig ist, hängt einmal damit zusammen, daß auf diese Weise die formale Emissionsgenehmigung nach §§ 795, 808a BGB mit der dabei erforderlichen Sicherheitenstellung vermieden werden kann. Hinzu kommt, daß die Emittenten am DM-Auslandsanleihemarkt die Vorteile des breiteren Platzierungspotentials und des lebhaften Wettbewerbs unter den internationalen Investmentbanken nutzen können.

In gewissem Umfang haben zu dem in den letzten beiden Jahren beobachteten Wachstum im Bereich der DM-Auslandsanleihen die 1985 neu eingeführten Anleiheinstrumente, wie insbesondere variabel verzinsliche Anleihen, beigetragen. Ende 1986 belief sich der Umlauf an diesen DM-Emissionen von Ausländern auf rund 15½ Mrd DM (davon 13 Mrd DM variabel verzinsliche Papiere) oder rund ein Zehntel des Umlaufs an DM-Auslandsanleihen. Dagegen spielten solche Titel am inländischen Rentenmarkt bis zuletzt nur eine verhältnismäßig unbedeutende Rolle. Ihr Umlauf betrug Ende 1986 rund 4 Mrd DM; das ist weniger als ½% des inländischen Rentenumlaufs. Dies könnte darauf hindeuten, daß die vorher praktizierte Zurückhaltung bei der Zulassung „innovativer“

Liberalisierung begünstigt Auslandsanlagen in deutschen Rentenwerten

Vermehrte „Umwegfinanzierung“ deutscher Unternehmen am DM-Auslandsanleihemarkt

Unterschiedliche Resonanz auf neue Anleiheinstrumente

Anleiheinstrumente am Inlandsmarkt keinen aufgestauten Bedarf nach solchen Titeln hatte entstehen lassen.

c) Aktienmarkt in der Bewährung

Stürmische Entwicklung im grenzüberschreitenden Aktienhandel

Das Geschehen am deutschen Aktienmarkt wurde in den letzten Jahren – ähnlich wie am Rentenmarkt – von der fortschreitenden internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte mitgeprägt. Vor dem Hintergrund vielfach sehr kurzfristiger und währungsspekulativ beeinflusster Anlagestrategien der international operierenden Akteure haben die Umsätze im grenzüberschreitenden Handel mit Dividendenwerten geradezu explosionsartig zugenommen. Mit einem Transaktionsvolumen von rund 260 Mrd DM (ohne Direktinvestitionen) lag die Umsatztätigkeit 1986 in diesem Bereich in der Bundesrepublik fast um 60 % über dem Vorjahrswert und um das Achtfache über dem von 1980 bzw. um das Fünfzehnfache über dem Durchschnitt der siebziger Jahre. Per saldo floß 1986 aus ausländischen Quellen Risikokapital im Wert von 16 Mrd DM an den deutschen Aktienmarkt. Dies entspricht, wie schon 1985, praktisch dem gesamten Betrag, den deutsche Unternehmen gleichzeitig am Aktienmarkt aufgenommen haben. Offenbar waren es jedoch weniger Neuemissionen als umlaufende Standardwerte, auf die sich das Interesse der Ausländer hauptsächlich richtete. Andererseits erwarben Inländer im vergangenen Jahr für 14½ Mrd DM ausländische Dividendenwerte.

Höheres Gewicht spekulativer Anlagemotive

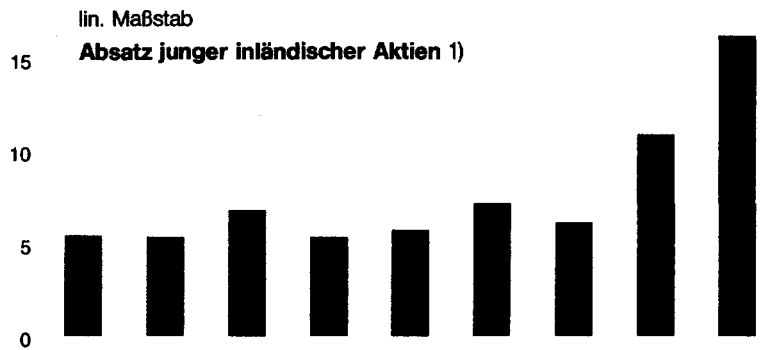
Die verstärkte Einbindung des Aktienmarktes in die internationalen Kapitalmärkte hat die Entwicklung der deutschen Aktienkurse stärker von der Kursentwicklung auf den ausländischen Aktienmärkten und von den Wechselkursserwartungen ausländischer Anleger abhängig gemacht. Die „fundamentalen“ Faktoren der Aktienbewertung – die Ertragsaussichten deutscher Unternehmen – blieben dabei nicht ohne Einfluß, obgleich sie möglicherweise die Entscheidungen des deutschen Börsenpublikums stärker bestimmen als die der Ausländer. Diese Marktfaktoren stellten sich zu Beginn des Jahres 1986 insgesamt recht günstig dar. Die durchgreifend verbesserte Ertragssituation der inländischen Unternehmen und die offenkundige Stärkung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit ließen das hohe Kursniveau am deutschen Markt fundiert erscheinen. Allein im ersten Quartal 1986 wechselten deutsche Aktien im Wert von 6½ Mrd DM, im wesentlichen wohl aus inländischen Portefeuilles, in ausländischen Besitz. Im übrigen ließ die seit den frühen achtziger Jahren praktisch ungebrochene Haussestimmung den Aktienmarkt auch wieder stärker in das Blickfeld inländischer Privatanleger rücken. Diese beteiligten sich besonders rege an der Zeichnung der zahlreichen Neuemissionen, wobei häufig die Aussichten auf ziemlich sichere, kurzfristig realisierbare Kursgewinne unmittelbar nach der Börseneinführung eine Rolle gespielt haben mögen; jedenfalls wurden Neuemissionen nicht selten hoch überzeichnet, und es mußten Repartierungen und teils sogar Zuteilungen durch Los vorgenommen werden. Im Endeffekt scheinen aber inländische Nichtbanken ihre Bestände an inländischen Aktien gleichwohl eher abgebaut zu haben. Die Kreditinstitute haben ihre Aktienportefeuilles 1986 um insgesamt 6 Mrd DM aufgestockt.

Aktienkurse auf Höchststand

Im Sog der starken Auslandsnachfrage erreichten die Aktienkurse, gemessen am Index des Statistischen Bundesamtes (30.12.1980 = 100), Mitte April 1986 mit 334 Punkten einen historischen Höchststand. In der Folgezeit zeigten die Auftriebskräfte am Aktienmarkt dann zunehmend Ermüdungserscheinungen. Unter Schwankungen ermäßigte sich das Kursniveau und lag zum Jahresende 1986 nur noch um 5 % über dem Vorjahrsstand. So sehr die Aufwertungserwartung für die D-Mark die Euphorie am Aktienmarkt zunächst gestützt hatte, so sehr wirkte sich gerade die fortschreitende Aufwertung selbst auf die Dauer dämpfend auf die Ertragslage besonders jener deutschen Unternehmen aus, die der ausländischen Konkurrenz ausgesetzt sind. Bereits im Verlauf der ersten

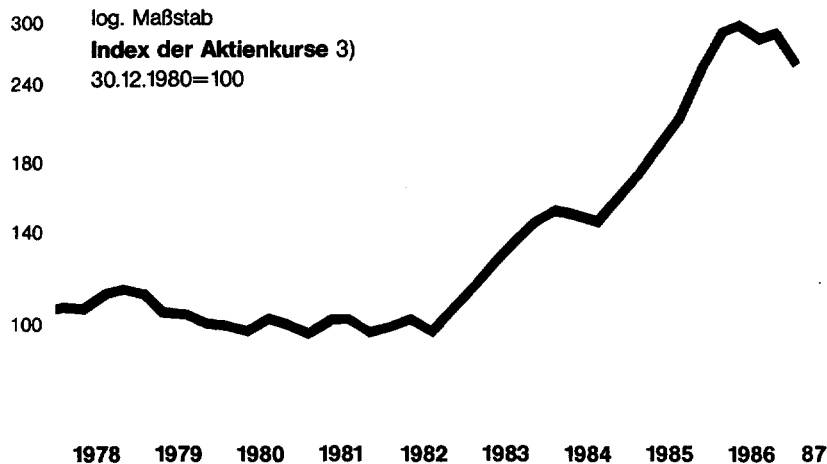
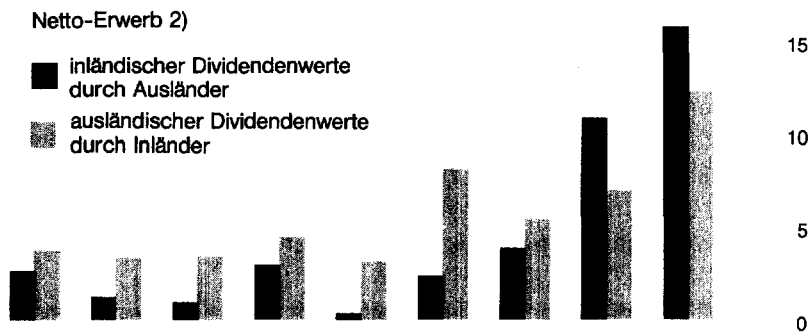
Zur Entwicklung am Aktienmarkt

Mrd DM



Grenzüberschreitende Transaktionen mit in- und ausländischen Dividendenwerten

Mrd DM



1) Zu Emissionskursen.- 2) Einschl. Direktinvestitionen; Transaktionswerte.- 3) Vierteljahresdurchschnitte; Quelle: Statistisches Bundesamt.

BBk

Hälfte des vergangenen Jahres führte dies zu einer grundlegenden Neueinschätzung der Ertragsaussichten inländischer Unternehmen. Zunehmend dürften die ausländischen Anleger auch den Spielraum für weitere Wechselkursgewinne enger gesehen und Einbußen in der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen gegenübergestellt haben. Außerdem wirkten die Häufung von Neuemissionen und Kapitalerhöhungen sowie die Begebung von Optionsanleihen belastend. Jedenfalls geriet die Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt nach der Jahreswende 1986/87 auf breiter Front unter Druck.

Längerfristige Orientierung am Aktienmarkt wünschenswert

Um das Marktgeschehen künftig zu verstetigen und damit dem Aktienmarkt die ihm gebührende Rolle bei der Eigenkapitalbeschaffung der Unternehmen zu sichern, erscheint es wünschenswert, das Gewicht langfristig orientierter Anleger am Aktienmarkt zu stärken. Die institutionellen Gegebenheiten des deutschen Finanzsystems erscheinen dafür gegenwärtig allerdings nicht besonders günstig. Aufgrund der spezifischen Bedingungen des dreigliedrigen deutschen Altersversorgungssystems (gesetzliche Rentenversicherung ohne größere Kapitalansammlung, betriebliche Altersversorgung verbunden mit Kapitalbildung im jeweiligen Unternehmen sowie private Vorsorge) fehlt am deutschen Aktienmarkt, verglichen mit den Verhältnissen in anderen Industrieländern, das Anlagepotential eines großen Sektors von Versicherungen und Pensionsfonds. Diese institutionellen Großanleger stellen in anderen Ländern die mit Abstand bedeutendste Käufergruppe am Aktienmarkt. In der Bundesrepublik rangiert dagegen die deutsche Versicherungswirtschaft (einschl. Pensionskassen) mit einem Anteil von etwa einem Zehntel am gesamten inländischen Aktienbesitz deutlich hinter dem privaten Anlegerpublikum. Der Gesetzgeber hat 1986 zwar die Voraussetzungen für Aktienanlagen dieser Kapitalsammelstellen verbessert, indem er ihnen durch eine – zum Jahresbeginn 1987 wirksam gewordene – Änderung der Anlagerichtlinien ein verstärktes Engagement in inländischen Unternehmensbeteiligungen ermöglichte. Allerdings bleibt abzuwarten, ob dem tradierte Vorstellungen über die Vermögensverwaltung bei Versicherungen entgegenstehen. Entscheidend für die weitere Entwicklung des deutschen Aktienmarkts dürfte darüber hinaus auch sein, in welchem Maße es gelingt, inländische Privatanleger zu verstärktem Engagement am Aktienmarkt zu ermutigen. Die Attraktivität der Aktienanlage wird bei diesen Anlegerkreisen auch von der Ausschüttungspolitik der Aktiengesellschaften mitbestimmt.

Erfreulich gestiegene Bedeutung der Aktienfinanzierung im Unternehmensbereich

Auf der Seite der Emittenten ist die Bereitschaft, den Aktienmarkt als Finanzierungsquelle zu nutzen, in den letzten Jahren erfreulich gewachsen. Mit Erst-Emissionen von fast 30 Aktiengesellschaften und einem Plazierungsvolumen von über 4 Mrd DM hat sich die Angebotspalette am deutschen Aktienmarkt 1986 deutlich weiter verbreitert. Zusammen mit den Kapitalerhöhungen bereits bestehender Aktiengesellschaften nahmen die Unternehmen haftendes Eigenkapital im Rekordbetrag von 16½ Mrd DM auf. Darüber hinaus ist der Markt im vergangenen Jahr durch Privatisierungen von im öffentlichen Besitz befindlichen Unternehmen im Betrag von rund 1 Mrd DM in Anspruch genommen worden. Hierzu dürften zunächst die günstigen Marktverhältnisse beigetragen haben, wie sie vor allem zu Beginn des vergangenen Jahres noch vorherrschten. Doch auch im weiteren Jahresverlauf hielt das Bemühen der Unternehmen um eine Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis über den Aktienmarkt an und erreichte im vierten Quartal 1986 mit einem Absatzvolumen von mehr als 5½ Mrd DM einen Höchststand. Die im vergangenen Jahr gewachsene Bereitschaft zu vermehrter Emission von Stammaktien gegenüber den früher eher bevorzugten stimmrechtslosen Vorzugsaktien sowie die Börseneinführung zahlreicher mittelständischer, ehemals familieneigener Unternehmen lassen im übrigen auch erkennen, daß Überfremdungsängste und Publizitätsscheu, die früher häufig einen Gang an die Börse erschwerten, mittlerweile an Gewicht verloren haben. Dazu mag die Erkenntnis beigetragen haben, daß eine unzureichende Eigenkapitalausstattung nicht nur die Krisenanfälligkeit der Unternehmen erhöht, sondern auch die Risikofreudigkeit und Innovationsbereitschaft beschränkt und damit letztlich die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt. Die Eigenkapitalquote der Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft hat sich 1985 auf knapp 28% erhöht und damit den Tiefstand von 1981 (knapp 26%) überwunden. Im vergangenen Jahr, für das noch keine genauen Angaben vorliegen, dürfte sich diese Relation weiter verbessert haben, wenngleich die Werte von Anfang der siebziger Jahre (etwa 33%) noch nicht wieder erreicht sind. Insgesamt schneiden die Aktiengesellschaften, die 1985 gut ein Viertel der Bilanzsumme aller inländischen Unternehmen repräsentierten, hinsichtlich ihrer

Eigenkapitalausstattung deutlich besser ab als die anderen Unternehmen. Mit dem Anfang 1987 in Kraft getretenen Gesetz über die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften hat der Gesetzgeber versucht, Unternehmen der mittelständischen Wirtschaft mittelbar den Zugang zur Kapitalbeschaffung über die Börse zu eröffnen. Angesichts der starren Bilanz- und Organisationsstruktur, die dieses Gesetz Unternehmensbeteiligungsgesellschaften vorschreibt, bleibt freilich abzuwarten, in welchem Maße die Wirtschaft tatsächlich von dieser neuen Möglichkeit Gebrauch macht.

Die Voraussetzungen dafür, daß der in den letzten Jahren zu beobachtende Wandel im Finanzierungsverhalten der Unternehmen auch unter schwierigeren Marktverhältnissen in der Zukunft anhalten wird, haben sich auch in anderer Hinsicht verbessert. So wird durch das am 1. Mai 1987 in Kraft tretende neue Börsenzulassungsgesetz im Börsenhandel der „Geregelter Markt“ eingeführt, der eine Weiterentwicklung des bereits bestehenden Geregelteten Freiverkehrs auf börsenrechtlicher Grundlage darstellt und diesen allmählich ablösen soll. Dieses neue Marktsegment erlaubt einen gegenüber dem Amtlichen Handel erleichterten und auch kostengünstigeren Zugang zur Börse. Daß interessierte Unternehmen den Zulassungsantrag wahlweise zusammen mit einem Kreditinstitut oder einem anderen geeigneten Unternehmen aus dem Nichtbankenbereich stellen dürfen, könnte im übrigen dem Wettbewerb im Börseneinführungsgeschäft, der erst in den letzten Jahren zunahm, neue Impulse verleihen. Freilich setzt dies voraus, daß die zuständigen Börsenorgane den Freiraum, den ihnen der Gesetzgeber bei der Ausgestaltung dieser erweiterten Zulassungsregelung in dem neuen Marktsegment eröffnet hat, in angemessener Weise ausfüllen. Sicherlich bedarf es weiterer Anstrengungen im organisatorischen, im gesetzgeberischen und insbesondere im steuerlichen Bereich, wie bei der Börsenumsatz- und der Gesellschaftsteuer, um den Aktienmarkt weiter zu entwickeln. Die deutsche Wirtschaft verdiente es, daß die Aktienbörse in der Bundesrepublik den Standard erreicht, den sie in anderen größeren Industrieländern schon seit langem besitzt. Die in Gang befindliche Neuordnung des deutschen Börsenwesens muß deshalb zügig weiter vorangetrieben werden – nicht primär aus Gründen der Steigerung der Geschäftstätigkeit an der Börse, die natürlich für die Attraktivität unerlässlich ist, sondern um den deutschen Unternehmen über den Markt die den wachsenden Betriebseinheiten angemessene Quelle für Risikokapital mehr und mehr zu erschließen.

Weitere Stärkung
des Aktienmarktes
als Aufgabe

II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

58

1. Zur Lage der Weltwirtschaft

Weltwirtschaft im Zeichen erheblicher Wechselkurskorrekturen und stark gesunkener Ölpreise

Die anhaltende Talfahrt des amerikanischen Dollars und der unerwartet kräftige Rückgang der Rohölpreise stellten die Weltwirtschaft im Jahre 1986 vor ungewöhnliche Anpassungsprobleme. Die Halbierung der Ölpreise binnen Jahresfrist ließ die Inflationsrate fast überall nochmals deutlich zurückgehen. Niedrigere Dollarkurse wirkten in den davon besonders betroffenen Industrieländern in die gleiche Richtung. Zwar stiegen in den Industrieländern die Realeinkommen und mit ihnen die Binnennachfrage deutlich an. Der Kaufkraftausfall bei den Ölexportländern und die von zurückgehenden Dollarkursen ausgehende Beeinträchtigung der Ausfuhr der Industrieländer wurden dadurch jedoch nicht voll wettgemacht. Das wirtschaftliche Wachstum der Industrieländer verlangsamte sich deshalb von gut 3% im Jahre 1985 auf knapp 2½% im Jahr darauf.

Reale außenwirtschaftliche Anpassung von Terms of Trade-Effekten verdeckt

Die außenwirtschaftliche Anpassung unter den Industrieländern kam im Jahre 1986 nur langsam in Gang. Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten, dem bei weitem größten Defizitland, stieg nochmals kräftig an. Zugleich vergrößerten sich die Überschüsse wichtiger anderer Länder, darunter vor allem Japans und der Bundesrepublik, aber auch einiger asiatischer Schwellenländer. In den Industrieländern hing dies allerdings allein mit dem Rückgang der Ölpreise und der wechselkursbedingten Verbilligung der Einfuhr zusammen. Die reale Anpassung machte 1986 aber Fortschritte und dürfte nunmehr, wie das Beispiel der Bundesrepublik Deutschland zeigt, auch auf die nominalen Leistungsbilanzen durchschlagen. Ausmaß und Tempo der weiteren außenwirtschaftlichen Anpassung hängen nicht zuletzt davon ab, wie die konjunkturelle Entwicklung in den einzelnen Ländern verläuft und welche Spielräume die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des Angebots für die notwendigen Korrekturen des Außenbeitrags beläßt. Im abgelaufenen Jahr war die Entwicklung in der Bundesrepublik in dieser Hinsicht ermutigend. In anderen wichtigen Überschuß- und Defizitländern ist die Ausrichtung der Wirtschaft auf die Erfordernisse außenwirtschaftlicher Anpassung bisher noch nicht so weit gediehen. Zwar wird für 1987 in den Vereinigten Staaten erstmals wieder ein geringeres Wachstum der Binnennachfrage als des Bruttosozialprodukts vorausgesagt, was bedeutet, daß sich die amerikanische Leistungsbilanz entsprechend verbessern würde. Hier bestehen aber noch immer erhebliche Zweifel. Blicke die binnen- und außenwirtschaftliche Anpassung in den USA weiterhin unzureichend, würden auch die jüngsten Bemühungen um eine Stabilisierung der Wechselkurse in Frage gestellt. Jedenfalls wäre ein erneutes Überschießen der Wechselkurse um so eher zu befürchten, je länger die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte anhalten.

Verbesserte internationale Zusammenarbeit in der Wirtschafts- und Währungspolitik

Im vergangenen Jahr ist besonders deutlich geworden, wie notwendig eine engere wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den wichtigsten Industrieländern der westlichen Welt ist, wenn sich die einzelnen Volkswirtschaften ohne allzu starke Beeinträchtigung ihres wirtschaftlichen Wachstums und ohne die Gefahr eines Wiederauflebens inflatorischer Kräfte in Richtung auf ein besseres Zahlungsbilanzgleichgewicht bewegen sollen. Die Deutsche Bundesbank unterstützt deshalb die jüngsten wirtschafts- und währungspolitischen Absprachen unter den Industrieländern, die darauf gerichtet sind, die Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder so zu gestalten, daß die bestehenden Ungleichgewichte bald korrigiert und Fehlentwicklungen der Wechselkurse möglichst vermieden werden. Abgestimmte Interventionen an den Devisenmärkten können dabei hilfreich sein, sofern die Ausrichtung der Wirtschafts- und Finanzpolitik in den einzelnen Ländern an den Märkten Vertrauen schafft. Wäre dies nicht der Fall, so könnten Devisenmarktinterventionen und selbst eine auf stabile Wechselkurse ausgerichtete Geldpolitik dem angestrebten Ziel nicht auf Dauer gerecht werden.

Das Europäische Währungssystem hat in den letzten Jahren an Konvergenz in der wirtschaftspolitischen Entwicklung und an Übereinstimmung in den Zielen der Wirtschaftspolitik gewonnen. Es erwies sich deshalb gegenüber äußeren Schocks weniger anfällig, als oft befürchtet wurde. Die intramarginalen Interventionen einzelner Teilnehmerländer seit Mitte 1986 sowie die umfangreichen obligatorischen Interventionen vom Januar 1987 und das darauf folgende Realignment der EWS-Leitkurse machen jedoch deutlich, daß der Wechselkursverbund in seinem inneren Zusammenhalt noch nicht ausreichend gefestigt ist, um Einflüssen von außen, wie sie von der Dollarkursentwicklung ausgehen, ohne innere Spannungen widerstehen zu können. Dies zeigt, daß in dem Bemühen um eine stabilitätsgerechte Ausrichtung der Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik in den einzelnen Ländern nicht nachgelassen werden darf, wenn das System auch im Urteil der Märkte als Zone stabiler Währungen fest verankert werden soll. Angesichts fortschreitender Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs – ein von deutscher Seite seit langem verfolgtes Anliegen – und der damit einhergehenden stärkeren Integration der Finanzmärkte kommt dem noch größere Bedeutung zu. Ein befriedigendes Funktionieren des EWS erfordert aber auch, daß solchen von außen in das System hineingetragenen Spannungen durch möglichst flexiblen Einsatz der verfügbaren Instrumente begegnet wird. Hierzu können intramarginale Interventionen gehören, die allerdings nicht so weit gehen dürfen, daß sie die Wechselkurse innerhalb der Bandbreiten festzurren und damit das Risiko für spekulative Kapitalbewegungen vermindern. Ferner kann Wechselkursspannungen auch durch veränderte Zinsdifferenzen zwischen den beteiligten Währungen begegnet werden. Jedoch findet der Einsatz geldpolitischer Instrumente zur Stabilisierung der Wechselkurse dort seine Grenze, wo er in Gegensatz zur stabilitätsorientierten Geldpolitik geraten würde.

Stärkung des EWS durch weitere Konvergenzfortschritte unerläßlich

Die durch die hohe Auslandsverschuldung zahlreicher Entwicklungsländer aufgeworfenen Probleme sind im vergangenen Jahr wieder schwieriger geworden. Zwar haben niedrigere Ölpreise und Zinsen eine ganze Reihe von Schuldnerländern spürbar entlastet. Andere, darunter besonders Mexiko, sind jedoch durch den Rückgang der Rohölpreise hart getroffen worden oder haben durch ihre eigene Politik dazu beigetragen, daß ihre Zahlungsfähigkeit erneut gefährdet wurde. Angesichts solcher Rückschläge sind die Gläubigerbanken immer weniger bereit, ihre Ausleihungen an eine Reihe bereits hochverschuldeter Länder weiter zu erhöhen; ihre inzwischen verstärkten Vorkehrungen gegen eventuell eintretende Verluste mögen in die gleiche Richtung wirken. Das Verhalten einiger der Beteiligten auf Schuldner- wie Gläubigerseite läßt deshalb befürchten, daß das bisherige Vorgehen, das auf dem Zusammenwirken von Schuldnerländern, internationalen Finanzierungsinstituten und offiziellen wie privaten Gläubigern bei der fallweisen Behandlung der Probleme basierte, auf ernste Schwierigkeiten stößt und von einem Klima der Konfrontation abgelöst wird. Die völlige oder teilweise Verweigerung des Schuldendienstes ist allerdings nicht geeignet, den hochverschuldeten Ländern wieder zu befriedigendem wirtschaftlichen Wachstum zu verhelfen. So gewonnene finanzielle Spielräume stünden in keinem Verhältnis zu dem Schaden, den die Schuldnerländer dadurch auf längere Frist erleiden würden. Auch eine Verhärtung auf seiten der Gläubigerbanken ohne Rücksicht auf die Umstände des Einzelfalls wäre nicht die richtige Antwort auf Fragen, die sich in dieser Phase der Auseinandersetzung mit der Schuldenproblematik stellen. Vielmehr erscheint es nach den bisherigen Erfahrungen notwendig, daß die Banken beim Einsatz ihrer verfügbaren Finanzierungsinstrumente mehr Flexibilität zeigen. Von den internationalen Organisationen – also vor allem vom IWF, der von Anfang an eine zentrale Rolle bei der Bewältigung der Schuldenprobleme spielte, und von der Weltbank, die erst im Rahmen der „Baker-Initiative“ stärker eingeschaltet wurde – sollte jedenfalls keine generelle Aufweichung der Bedingungen erwartet werden, unter denen sie ihre finanzielle Hilfe zur Verfügung stellen. Eine Ausweitung ihrer

Wiederverschärfung der Schuldenprobleme

Ausleihungen in einem Maße, das die Schuldnerländer wie die Gläubigerbanken von der Notwendigkeit einer aktiven Mitwirkung bei der Bewältigung der Probleme entbinden würde, steht nicht in Aussicht.

2. Der internationale Handels- und Leistungsverkehr

Welthandel trotz Wechselkursproblemen wieder stärker gewachsen

Im Jahre 1986 stieg der Welthandel nach vorläufigen Berechnungen des IWF dem Volumen nach um knapp 5%, nachdem er im Vorjahr nur um 3¼% zugenommen hatte.¹⁾ Treibende Kraft für die beachtliche Ausweitung des internationalen Handels waren vor allem die Einfuhren der Industrieländer; sie erhöhten sich real um 9%. Auch die meisten der nicht vom Ölexport abhängigen Entwicklungsländer haben ihre Importe etwas gesteigert; die Ölexportländer schränkten dagegen ihre Einfuhren in Reaktion auf preisbedingte Erlösausfälle um über ein Fünftel ein. Dem Einfuhrwachstum der Industrieländer lag sowohl eine Zunahme ihrer Ölbezüge als auch ein starker Anstieg ihrer Einfuhren von gewerblichen Gütern und sonstigen Waren zugrunde. Davon profitierten vor allem die Entwicklungsländer; die nichtölexportierenden Länder unter ihnen konnten ihre Ausfuhren um 8% ausweiten. Dagegen stiegen die Exporte der Industrieländer mit 3% recht gedämpft. Diese Tendenzen im internationalen Handel stehen durchaus im Einklang mit den weltwirtschaftlichen Anpassungserfordernissen. Jedoch geben die schwach wachsenden Ausfuhren der Industrieländer auch Anlaß zur Sorge; die gedämpfte Exportentwicklung beeinträchtigt das konjunkturelle Klima in diesen Ländern und damit auch ihre Möglichkeiten für mehr Einfuhren. Höheren Ausfuhren wichtiger Industrieländer stand nicht zuletzt die jüngste Wechselkursentwicklung entgegen. Die Exporte der europäischen Länder nahmen nur noch wenig zu, und die Ausfuhr Japans ging sogar zurück. Andererseits bot die Ausfuhr der Vereinigten Staaten trotz einer beträchtlichen Abwertung des Dollars gegenüber wichtigen Währungen dafür keinen vollen Ausgleich.

US-Handelsbilanzdefizit bei weiter wachsender Einfuhr nochmals gestiegen

Die amerikanische Ausfuhr wuchs 1986 dem Volumen nach um 7%, wenn man die vielfältig adjustierten Zahlungsbilanzdaten zugrunde legt. Hauptsächlich aufgrund fallender Agrarpreise erhöhte sich der Wert der amerikanischen Ausfuhr jedoch nur um 3%. Vor allem die Exporte nach Japan und auch nach denjenigen europäischen Ländern, deren Währungen sich gegenüber dem Dollar stark aufgewertet haben, sind dem Werte nach deutlich gestiegen. Demgegenüber nahm das Volumen der amerikanischen Einfuhr mit 15% noch viel kräftiger zu. Hierbei spielte eine Rolle, daß die amerikanischen Einfuhrpreise für Industrieerzeugnisse trotz der starken Abwertung des Dollars bislang nur wenig stiegen. Offensichtlich haben die ausländischen Anbieter nach der Umkehr der Dollarkursentwicklung ihre Dollarpreise anfänglich kaum erhöht, sondern wechselkursbedingte Erlösminderungen weitgehend in ihren Gewinnmargen aufgefangen. Dies schien für sie zunächst akzeptabel zu sein, nachdem sich ihre Gewinnspannen bei der vorangegangenen Dollaraufwertung erheblich ausgeweitet hatten. Für den amerikanischen Einfuhrboom gibt es aber noch weitere Gründe. Hierzu gehören die Erwartung wechselkursbedingter Preissteigerungen, die Befürchtung protektionistischer Beschränkungen und die Tatsache, daß ausländische Erzeugnisse sich wegen ihrer hohen Qualität am amerikanischen Markt einen festen Platz erobert haben. Vor allem aber spiegelt die starke Steigerung der amerikanischen Einfuhr die relativ kräftige Expansion der amerikanischen Inlandsnachfrage wider. Trotz gleichzeitig fallender Ölpreise erhöhte sich auch der Wert der amerikanischen Einfuhr um 9% und damit fast dreimal so stark wie der Wertzuwachs bei der Ausfuhr. Das amerikanische

¹ Die weltweiten Einfuhren und Ausfuhren weichen in der statistischen Erfassung voneinander ab, und auch die globalen Veränderungsdaten beider Größen unterscheiden sich häufig. Das Volumen des Welthandels wird daher üblicherweise als durchschnittliche Entwicklung von Einfuhren und Ausfuhren gemessen. Im übrigen lassen sich die weltweiten realen Außenhandelsströme vor allem dann nur mit einer gewissen Unsicherheitsmarge ermitteln, wenn die Außenhandelsströme wie im vergangenen Jahr stark von Preisveränderungen und Wechselkursverschiebungen beeinflusst sind.

Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika

Mrd US-Dollar

Position	1981	1982	1983	1984	1985	1986 ts)	Veränderung 1986 gegenüber 1985 1) ts)
A. Leistungsbilanz 2)							
Außenhandel							
Ausfuhr	237,1	211,2	201,8	219,9	214,4	221,8	+ 7,3
Einfuhr	265,1	247,6	268,9	332,4	338,9	369,5	-30,6
Saldo	- 28,0	- 36,4	- 67,1	-112,5	-124,4	-147,7	-23,3
davon:							
Nahrungs- und Futtermittel	+ 20,1	+ 14,5	+ 13,1	+ 10,3	+ 2,7	- 1,4	- 4,2
Investitionsgüter	+ 44,9	+ 35,3	+ 25,8	+ 13,1	+ 11,6	+ 3,0	- 8,6
Kraftfahrzeuge	- 11,1	- 16,7	- 24,8	- 34,1	- 40,6	- 55,3	-14,8
Verbrauchsgüter	- 22,3	- 24,9	- 32,9	- 47,5	- 52,2	- 63,4	-11,2
Öl und Ölprodukte	- 73,7	- 54,8	- 50,1	- 52,6	- 45,5	- 30,1	+15,5
Sonstige Rohstoffe	+ 8,5	+ 7,1	- 1,2	- 7,9	- 7,9	- 8,2	- 0,3
Sonstiges	+ 5,7	+ 3,0	+ 3,0	+ 6,2	+ 7,4	+ 7,8	+ 0,4
Kapitalerträge							
Einnahmen	86,4	83,5	77,3	86,2	90,0	90,6	+ 0,6
Ausgaben	52,3	54,9	52,4	67,5	64,8	67,7	- 2,9
Saldo	+ 34,1	+ 28,7	+ 24,8	+ 18,8	+ 25,2	+ 22,9	- 2,3
Sonstige Dienstleistungen sowie Militärtransaktionen	+ 7,7	+ 7,6	+ 5,1	- 0,5	- 3,4	- 0,6	+ 2,9
Übertragungen	- 7,4	- 8,9	- 9,5	- 12,2	- 15,0	- 15,1	- 0,2
Saldo der Leistungsbilanz	+ 6,3	- 9,1	- 46,6	-106,5	-117,7	-140,6	-22,9
B. Kapitalverkehr							
(Kapitalexport: -)							
US-Anlagen im Ausland							
Direktinvestitionen	- 9,6	+ 2,4	- 0,4	- 3,9	- 18,8	- 31,9	-13,2
Portfolioinvestitionen	- 5,8	- 8,1	- 7,0	- 5,1	- 8,0	- 4,8	+ 3,2
Unternehmensforderungen	- 1,2	+ 6,6	- 6,5	+ 5,1	+ 1,7	4) - 4,2	4) - 5,8
Bankforderungen	- 84,2	-111,1	- 29,9	- 11,1	- 0,7	- 57,3	-56,6
Regierungsforderungen	- 5,1	- 6,1	- 5,0	- 5,5	- 2,8	- 2,0	+ 0,8
Insgesamt	-105,9	-116,3	- 48,8	- 20,5	- 28,6	-100,1	- 71,5
Ausländische Anlagen in den USA							
Direktinvestitionen	+ 25,2	+ 13,8	+ 11,9	+ 25,4	+ 17,9	+ 25,6	+ 7,7
Portfolioinvestitionen	+ 10,1	+ 13,4	+ 17,4	+ 35,8	+ 71,4	+ 80,0	+ 8,6
Unternehmensverbindlichkeiten	+ 0,9	- 2,4	- 0,1	+ 4,7	- 1,2	4) - 3,1	4) - 1,9
Bankverbindlichkeiten	+ 42,1	+ 65,6	+ 50,3	+ 33,8	+ 40,4	+ 77,4	+37,0
Regierungsverbindlichkeiten	- 0,3	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,5	+ 1,1	+ 0,6
Insgesamt	+ 78,0	+ 91,1	+ 80,3	+100,2	+128,9	+181,0	+52,1
Saldo des Kapitalverkehrs							
Direktinvestitionen	+ 15,6	+ 16,2	+ 11,6	+ 21,5	- 0,9	- 6,3	- 5,4
Portfolioinvestitionen	+ 4,3	+ 5,3	+ 10,4	+ 30,7	+ 63,4	+ 75,2	+11,8
Unternehmenssektor	- 0,3	+ 4,2	- 6,6	+ 9,8	+ 0,5	4) - 7,3	4) - 7,8
Banken	- 42,0	- 45,4	+ 20,4	+ 22,7	+ 39,7	+ 20,1	-19,6
Öffentliche Hand	- 5,4	- 5,5	- 4,3	- 5,1	- 2,3	- 0,9	+ 1,4
Insgesamt	- 27,8	- 25,2	+ 31,4	+ 79,7	+100,3	+ 80,8	-19,5
C. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)							
	+ 20,3	+ 36,3	+ 11,1	+ 27,3	+ 23,0	+ 27,1	+ 4,1
D. Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen							
Brutto-Währungsreserven 3)	+ 4,1	+ 5,0	+ 1,2	+ 3,1	+ 3,9	- 0,3	- 4,2
Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen offiziellen Stellen (Zunahme: -)	- 5,3	- 3,0	- 5,2	- 2,6	+ 1,8	- 32,3	-34,1
Saldo der offiziellen Reservetransaktionen (A + B + C)	- 1,2	+ 2,0	- 4,0	+ 0,5	+ 5,7	- 32,6	-38,3

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

3 Ohne SZR-Zuteilungen. - 4 Für das vierte Quartal 1986 sind diese Transaktionen noch im Restposten enthalten. - ts Teilweise geschätzt.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: United States Department of Commerce. BBK

Handelsbilanzdefizit wuchs aufgrund dieser vielfältigen Einflüsse um 23 Mrd US-Dollar auf 148 Mrd US-Dollar; einschließlich der mit der Einfuhr verbundenen Transport- und Versicherungskosten erhöhte es sich ähnlich stark auf 170 Mrd US-Dollar.

US-Leistungsbilanzdefizit ebenfalls höher

Das Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz vergrößerte sich im Ausmaß der Zunahme des Handelsbilanzdefizits auf 141 Mrd US-Dollar. Zwar ist auch die Zinsbelastung der Vereinigten Staaten aufgrund der mit anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten verbundenen Zunahme der Auslandsverschuldung weiter gewachsen; jedoch wurden diese zusätzlichen Dollarabflüsse durch einen Rückgang des Defizits im sonstigen Dienstleistungsverkehr ausgeglichen. Die Abnahme des Überschusses in der amerikanischen Kapitalertragsbilanz um 2 Mrd US-Dollar auf 23 Mrd US-Dollar ist noch relativ niedrig ausgefallen, da die von den USA in fremder Währung erzielten Kapitalerträge als Folge der Dollarabwertung rein rechnerisch ebenfalls stiegen. Bei einer Stabilisierung oder Erholung des Dollars an den Devisenmärkten müßte sich die Kapitalertragsbilanz der Vereinigten Staaten in Zukunft wegen der weiter steigenden Zinsaufwendungen folglich stärker verschlechtern. Die hierin liegende Gefahr einer sich selbst verstärkenden Tendenz zu höheren Leistungsbilanzdefiziten läßt sich nur durch eine rasche und stetige Verbesserung der amerikanischen Handelsbilanz abwenden. Der notwendige Anpassungsprozeß kann allerdings nicht allein von den Wechselkursen bewirkt werden. Hier gibt es Grenzen sowohl für die USA selber wie auch für ihre Handelspartner. Um so wichtiger ist es, daß die Vereinigten Staaten ihre außenwirtschaftlichen Probleme entschlossen durch entsprechend ausgerichtete interne wirtschaftspolitische Maßnahmen angehen.

Leistungsbilanzen der übrigen Industrieländer im Zeichen ölpreis- und wechselkursbedingter Einflüsse

Der Leistungsbilanzüberschuß Japans stieg um 38 Mrd US-Dollar, der der Bundesrepublik um 23 Mrd US-Dollar. Die höheren Überschüsse beider Länder gehen zu einem beträchtlichen Teil auf die Verbilligung ihrer auf Dollar lautenden Ölrechnungen und im übrigen auf wechselkursbedingt gesunkene Einfuhrpreise zurück. In beiden Ländern ist der Anpassungsprozeß inzwischen aber deutlich in Gang gekommen. Hätten Exporte und Importe zu Preisen von 1985 abgerechnet werden müssen, so wären die Ausfuhrüberschüsse Japans und der Bundesrepublik wegen stark zunehmender Einfuhren schon 1986 – statt weiter zu steigen – beträchtlich zurückgegangen (der japanische um 26 Mrd US-Dollar und der deutsche um 10 Mrd US-Dollar). Auch die Leistungsbilanzen anderer Industrieländer haben sich im vergangenen Jahr deutlich verbessert, darunter diejenigen Italiens und Frankreichs um insgesamt 13 Mrd US-Dollar. Dagegen verschlechterten sich die Leistungsbilanzen Großbritanniens, Kanadas und Norwegens erheblich, zusammengenommen um 20 Mrd US-Dollar. Dabei spielten in diesen auch Öl exportierenden Ländern die Preisrückgänge für Rohöl eine maßgebliche Rolle. Das zusammengefaßte Leistungsbilanzdefizit aller Industrieländer einschließlich der Vereinigten Staaten ging trotz der sich in einigen Ländern verschlechternden Tendenz um nicht weniger als 46 Mrd US-Dollar auf nur noch 8 Mrd US-Dollar zurück.

Verschlechterte Leistungsbilanzen der ölexportierenden Entwicklungsländer

Der Leistungsbilanzverbesserung der Industrieländer stand eine Verschlechterung der zusammengefaßten Leistungsbilanz der ölexportierenden Entwicklungsländer um 38 Mrd US-Dollar gegenüber; die laufende Rechnung dieser Ländergruppe, zu der neben den OPEC-Ländern auch Mexiko und eine Reihe kleinerer Ölexporteure außerhalb der OPEC-Gruppe gehören, kehrte sich von einem kleinen Überschuß zu einem Defizit von 36 Mrd US-Dollar um. Nur die schon erwähnte drastische Einschränkung ihrer Einfuhren verhinderte, daß sich die Leistungsbilanzen dieser Länder noch ungünstiger entwickelten. Die Exporteure anderer Rohstoffe litten 1986 gleichfalls unter nachgebenden Ausfuhrpreisen; sie fanden jedoch in der Verbilligung ihrer Öleinfuhren einen Ausgleich. Da sie sich unter dem Druck ihrer angespannten finanziellen Verhältnisse bemüht

Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder und Ländergruppen							
Mrd US-Dollar							
Land/Ländergruppe	1981	1982	1983	1984	1985	1986 p)	Veränderung 1986 gegenüber 1985 p)
A. Industrieländer 1)							
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 6,3	- 9,1	- 46,6	- 106,5	- 117,7	- 140,6	- 22,9
Sechs weitere wichtige Länder	- 6,3	+ 2,6	+ 28,4	+ 42,2	+ 61,8	+ 123,0	+ 61,2
Japan	+ 4,8	+ 6,9	+ 20,8	+ 35,0	+ 48,2	+ 86,0	+ 37,8
Kanada	- 5,5	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,6	- 0,4	- 6,3	- 5,9
Bundesrepublik Deutschland	- 5,1	+ 4,0	+ 4,3	+ 6,7	+ 13,8	+ 36,3	+ 22,5
Frankreich	- 4,8	- 12,1	- 4,7	- 0,8	- 0,2	+ 3,5	+ 3,7
Großbritannien	+ 12,5	+ 6,9	+ 4,8	+ 1,6	+ 4,6	- 1,6	- 6,2
Italien	- 8,2	- 5,5	+ 0,8	- 2,9	- 4,2	+ 5,1	+ 9,3
Übrige Industrieländer	- 20,0	- 15,5	- 3,7	+ 2,5	+ 2,1	+ 10,1	+ 8,0
Insgesamt	- 20,0	- 22,1	- 22,0	- 61,8	- 53,9	- 7,5	+ 46,4
B. Entwicklungsländer							
1. Nach Regionen							
Afrika	- 22,6	- 21,7	- 12,5	- 7,4	- 0,3	- 6,8	- 6,5
Europa	- 14,2	- 8,6	- 5,7	- 3,6	- 3,2	- 1,9	+ 1,3
Lateinamerika	- 42,7	- 42,4	- 10,9	- 2,6	- 4,8	- 15,1	- 10,3
Naher Osten 2)	+ 49,9	+ 2,9	- 19,3	- 16,4	- 2,6	- 24,9	- 22,3
Sonstiges Asien	- 19,2	- 17,5	- 15,4	- 4,2	- 12,9	+ 1,4	+ 14,3
2. Nach Hauptexportgütern 3)							
Ölexportierende Länder 4)	+ 34,8	- 18,2	- 18,7	- 5,4	+ 2,6	- 35,8	- 38,4
Übrige Länder	- 83,5	- 69,1	- 45,1	- 28,9	- 26,5	- 11,5	+ 15,0
darunter:							
Industriegüterexporteure 5)	- 15,1	- 4,0	+ 1,3	+ 6,2	- 2,8	+ 10,3	+ 13,1
3. Nach der Bedeutung der Schuldendienstprobleme							
15 Hauptschuldnerländer 6)	- 50,3	- 50,6	- 15,2	- 0,6	- 0,1	- 11,8	- 11,7
Übrige Länder	+ 1,6	- 36,7	- 48,6	- 33,6	- 23,7	- 35,5	- 11,8
Insgesamt	- 48,7	- 87,3	- 63,8	- 34,2	- 23,8	- 47,3	- 23,5
C. Übrige Länder 7)	- 3,0	+ 2,8	+ 3,1	+ 4,4	+ 3,2	+ 0,7	- 2,5
D. Statistische Diskrepanz (A + B + C)	- 71,7	- 106,6	- 82,7	- 91,6	- 74,5	- 54,2	+ 20,3
Nachrichtlich:							
Statistische Diskrepanz nach Teilbereichen							
Warenhandel	+ 17,2	- 2,7	+ 2,3	+ 9,8	+ 8,1	+ 9,4	+ 1,3
Dienstleistungen	- 76,6	- 88,8	- 74,0	- 90,7	- 71,4	- 48,9	+ 22,5
Übertragungen	- 12,4	- 15,0	- 11,0	- 10,7	- 11,2	- 14,7	- 3,5

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 Auf Basis der Ausfuhren des Jahres 1980 sind die Länder denjenigen Warengruppen zugeordnet worden, auf die mindestens die Hälfte ihrer Exporte entfallen. — 4 OPEC-Länder, Bahrain, Kongo, Mexiko, Oman, Syrien, Trinidad und Tobago, Tunesien. — 5 China, Hongkong, Indien, Israel, Jugoslawien, Polen, Rumänien, Singapur, Südkorea, Taiwan, Ungarn. — 6 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). — 7 Osteuropäische Nichtmitglieder des IWF. — p Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.
Quellen: IWF, OECD und nationale Statistiken.

BBk

ten, ihre Einfuhr nicht stärker als die Ausfuhrerlöse steigen zu lassen, gelang es ihnen, ihre Leistungsbilanzdefizite auf dem im Jahre 1985 erreichten Niveau zu stabilisieren. Die ostasiatischen Schwellenländer konnten dagegen ihre außenwirtschaftliche Position im vergangenen Jahr in vielfältiger Weise festigen. Sie profitierten nicht nur vom Rückgang der Preise für Öl und andere Rohstoffe sowie von niedrigeren Zinsen; am meisten kam ihnen die stark gestiegene Importnachfrage der Industrieländer zugute. Im Ergebnis haben sich die Leistungsbilanzen aller Industriegüterexporteure unter den Entwicklungsländern insgesamt um 13 Mrd US-Dollar verbessert.

Fortschritte bei der
Aufklärung der
Diskrepanzen im
Leistungsbilanzgefüge
der Welt

In früheren Geschäftsberichten ist bereits darauf hingewiesen worden, daß in der Leistungsbilanzstatistik der Welt die Defizite die entsprechenden Überschüsse bei weitem übersteigen. Solche Diskrepanzen erschweren es, die Leistungsbilanzsalden verschiedener Ländergruppen zuverlässig zu beurteilen, zumal sich diese Diskrepanzen von Jahr zu Jahr beträchtlich ändern. Dank intensiver Untersuchungen einer Arbeitsgruppe beim IWF (an der auch die Bundesbank beteiligt war) ist es inzwischen gelungen, einen Teil der in den nationalen Zahlungsbilanzstatistiken nicht nachgewiesenen Einnahmen schätzungsweise zu ermitteln. Nach diesen Untersuchungen sind die Diskrepanzen in der Leistungsbilanzstatistik der Welt großenteils darauf zurückzuführen, daß umfangreiche Kapitalerträge unvollständig erfaßt werden; sie erscheinen zwar in den Leistungsbilanzen der Schuldnerländer als Ausgaben, werden bei den Gläubigerländern aber nicht als Einnahmen gemeldet. Der Umfang der nicht nachgewiesenen Einnahmen aus Kapitalanlagen läßt sich anhand der in den Bankenstatistiken der BIZ und des IWF erfaßten internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten ziemlich genau rekonstruieren und damit auch nach wichtigen Ländergruppen schätzungsweise aufteilen. Eine entsprechende Bereinigung der Statistik über das Leistungsbilanzgefüge der Welt – die in den vom IWF regelmäßig veröffentlichten Daten nicht enthalten ist, sondern vom Fonds nur exemplarisch vorgenommen wurde – ändert aber nichts Wesentliches an der Tendenz der ausgewiesenen Leistungsbilanzdaten für die Industrieländer wie Entwicklungsländer. Damit haben diese Untersuchungen zugleich Sicherheit darüber gebracht, daß die Entwicklungstendenzen in den Leistungsbilanzen wichtiger Ländergruppen auch bislang im großen und ganzen zutreffend beurteilt wurden. Der IWF muß nunmehr freilich darauf dringen, daß die neu gewonnenen Erkenntnisse in angemessener Weise in der Zahlungsbilanzstatistik seiner Mitglieder berücksichtigt werden, um so allmählich zu besseren Daten über das Zahlungsbilanzgefüge der Welt zu gelangen.

3. Wechselkurse und Wechselkurspolitik

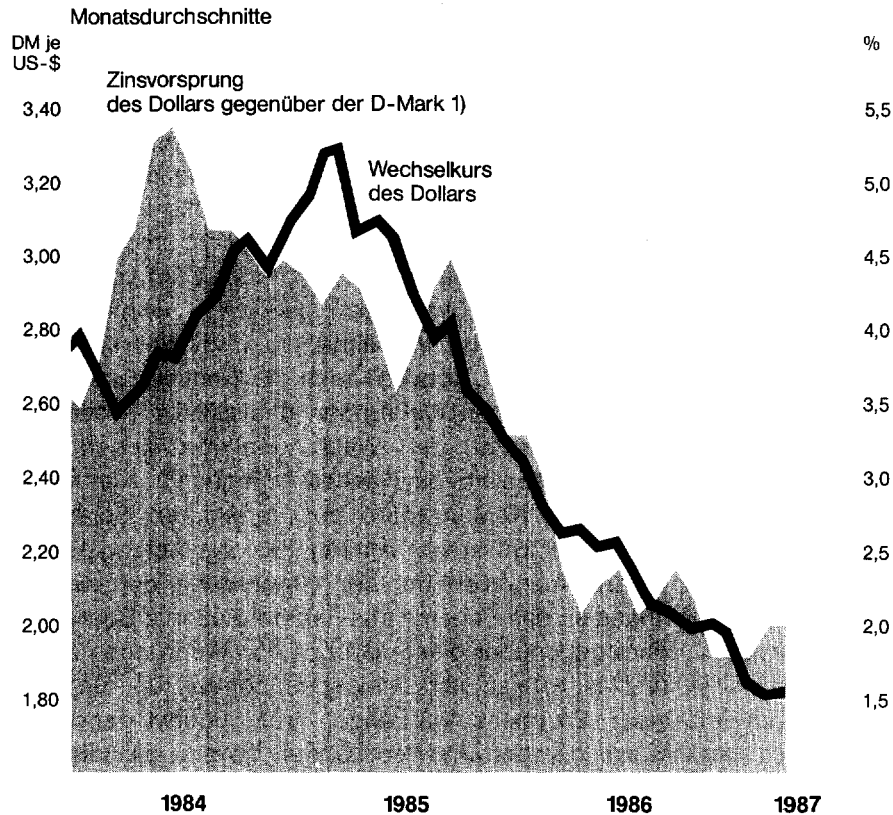
Außenwert des
Dollars weiter
gesunken

Nachdem der Dollar gegenüber den wichtigsten Währungen schon 1985 stark gefallen war, setzte sich diese Entwicklung 1986 und zu Beginn des laufenden Jahres fort. Gemessen an den durchschnittlichen Wechselkursen vom März 1985 – damals hatte die amerikanische Währung ihre seit langem höchste Bewertung an den Devisenmärkten erreicht – ging der gewogene Außenwert des Dollars gegenüber den Währungen von 14 Industrieländern nach der Berechnungsweise der Bundesbank bis Dezember 1985 um 18% zurück. Dem schloß sich bis März 1987 ein Kursverlust von 19% an. Innerhalb eines Zeitraums von knapp zwei Jahren ist der gewogene Außenwert des Dollars somit um 34% gesunken. Damit büßte die US-Währung inzwischen die gesamte Wertsteigerung der vorangegangenen vier Jahre ein. In diesen insgesamt sechs Jahren entwickelten sich die Preise und Kosten in den Vereinigten Staaten kaum anders als im Durchschnitt der übrigen Industrieländer. Auch der reale Außenwert des Dollars ist deshalb zunächst kräftig gestiegen, ehe er sich in den vergangenen zwei Jahren ebensostark abschwächte. Stellt man in Rechnung, daß der Dollar in den siebziger Jahren nominal und real abgewertet wurde, so hat die amerikanische Wirtschaft auch längerfristig gesehen von der Wechselkursentwicklung her erheblich an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Industrieländern gewonnen.

Erhebliche Dollar-
käufe ausländischer
Währungsbehörden

Die Kursabschwächung des Dollars seit Anfang 1986 hat viele Gründe. Sie reflektiert gleichermaßen die weitere Zunahme des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits und den gestiegenen Kapitalexport aus den Vereinigten Staaten wie eine größer gewordene Zurückhaltung des Auslands gegenüber Dollaranlagen. Zu dieser Zurückhaltung trug auch bei, daß die wirtschaftliche Dynamik in den Vereinigten Staaten geringer geworden ist und bei akkommodierender Geldpolitik die US-Zinsen deutlich nachgaben. So verkleinerte sich das Zinsge-

Der DM/Dollar-Kurs und das internationale Zinsgefälle



1) Gemessen an den Umlaufrenditen langfristiger öffentlicher Anleihen.

BBk

fälle zwischen den Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik im Bereich langfristiger öffentlicher Anleihen von 3,3 Prozentpunkten im Dezember 1985 auf 2 Prozentpunkte im März 1987. Mitte 1984 hatte das Zinsgefälle sogar noch 5½ Prozentpunkte betragen. Für dreimonatige Geldmarktanlagen ist das Zinsgefälle gleichzeitig auf 1,7 Prozentpunkte geschrumpft, verglichen mit 2,6 Punkten im Dezember 1985 und über fünf in der Spitze des Jahres 1984. Auch das Zinsgefälle zwischen langfristigen Anlagen in Dollar und Yen ging seit Anfang 1986 deutlich zurück. Hinzu kam die Einschätzung vieler privater ausländischer Anleger, daß die Hauptquelle der ständigen Dollarabflüsse aus den Vereinigten Staaten – das US-Leistungsbilanzdefizit – ohne eine weitere Abwertung der US-Währung kaum zu schließen sein werde. Erst mit dem deutlichen Kursrückgang des Dollars ist der amerikanische Kapitalimport in Form ausländischer Anlagen in US-Wertpapieren und von Geldzuflüssen zu den amerikanischen Banken erneut gestiegen. Zudem erhöhten sich die im einzelnen nicht aufgliederbaren Devisenzuflüsse (Restposten der Zahlungsbilanz). Der gleichwohl noch verbliebene Angebotsüberhang am Dollarmarkt wurde bei dieser Konstellation von ausländischen Währungsbehörden übernommen. Die Bereitschaft mancher Notenbanken, ihre Währungsreserven zu erhöhen, kam dem entgegen. Hauptsächlich geschah dies freilich in dem Bestreben, einem noch stärkeren Druck auf die US-Währung und damit der Aufwertung der eigenen Währung entgegenzuwirken. Die Finanzierung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits hat sich daher im Verlauf des vergangenen Jahres wesentlich gewandelt. Nachdem die autonomen Kapitalimporte der Vereinigten Staaten 1985 noch so hoch waren, daß sie das Dollarangebot aus Leistungsbilanzdefizit und Kapitalexport ohne die Mitwirkung der Währungsbehörden – wenn auch zu fallenden Dollarkursen – ausglich, wurden im vergangenen Jahr bei anhaltend starken

Kurseinbußen des Dollars fast ein Viertel des US-Leistungsbilanzdefizits oder über ein Achtel der gesamten Dollarabflüsse aus den Vereinigten Staaten durch Dollarkäufe ausländischer Währungsbehörden finanziert.

Kursrückgang des Dollars im wesentlichen auf Verhältnis zu kontinentaleuropäischen Währungen und Yen beschränkt

Seit März 1985 ist der Dollar vor allem gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen und dem Yen schwächer geworden. Seine Abwertung gegenüber dem Pfund war wesentlich geringer, und sein Kurs zum kanadischen Dollar hat sich kaum verändert. In seiner vierjährigen Aufschwungphase hatte sich der Dollar dagegen im Verhältnis zu allen diesen Währungen kräftig befestigt. Der Umschwung am Dollarmarkt glich somit nicht durchgehend die amerikanischen preislichen Wettbewerbsnachteile aus, die in der langjährigen Stärkeperiode der US-Währung entstanden waren. Dies wird noch deutlicher, wenn man die Entwicklung des Dollars nicht nur im Verhältnis zu den Währungen der wichtigsten Industrieländer betrachtet, sondern auch die Wechselkursentwicklung zwischen dem Dollar und einigen Währungen des asiatisch-pazifischen Raums berücksichtigt. Gemessen an den Währungen von sieben dieser Länder¹⁾, auf die etwa ein Siebtel des amerikanischen Außenhandels entfällt und die zum Teil auch wesentliche Konkurrenten der Vereinigten Staaten auf Drittlandsmärkten sind, stieg der Dollar von Anfang 1981 bis Anfang 1985 um durchschnittlich 36%, wenn man sich bei der Gewichtung der einzelnen Wechselkursverschiebungen an das Schema des Federal Reserve Board hält.²⁾ Der Außenwert des Dollars gegenüber dieser Gruppe von Währungen erhöhte sich damit nominal wie real fast halb so stark wie gegenüber den Währungen der wichtigsten Industrieländer. Da diese Währungen trotz überwiegend hoher Leistungsbilanzüberschüsse der betreffenden Länder die anschließende Talfahrt des Dollars weitgehend mitmachten, hat sich im Verhältnis zu den aufstrebenden Staaten des asiatisch-pazifischen Raums an der vorausgegangenen wechsellkursbedingten Verschlechterung der amerikanischen Wettbewerbsposition bislang nichts Wesentliches geändert. Produzenten aus Ländern dieser Währungen können daher häufig in die Bresche springen, wenn europäische und japanische Konkurrenten aus Wechselkursgründen nicht mehr wettbewerbsfähig sind. Dies ist eine der Ursachen dafür, daß die amerikanische Handelsbilanz insgesamt betrachtet auch 1986 auf der Einfuhr- wie auf der Ausfuhrseite noch keine wesentliche Besserung erkennen ließ. Auch im Verhältnis zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA in Lateinamerika ist der Dollar seit Anfang der achtziger Jahre real aufgewertet worden. Den lateinamerikanischen Ländern ist es jedoch weniger gut gelungen, die damit verbesserten Absatzchancen zu nutzen. Jedenfalls ist das amerikanische Handelsbilanzdefizit gegenüber dieser Ländergruppe in letzter Zeit nicht weiter gestiegen.

Stützungsoperationen zugunsten des Dollars zunächst ohne wesentliche amerikanische Beteiligung

Ab Frühjahr 1986 mehrten sich die Anzeichen, daß die Abwertung des Dollars im Verhältnis zu einzelnen Währungen über ein längerfristig angemessenes Maß hinauszuschließen drohte. Die Bank von Japan intervenierte deshalb im Sommerhalbjahr 1986 am Devisenmarkt mit erheblichen Dollarkäufen. Ende Oktober vergangenen Jahres stellten die Finanzminister der Vereinigten Staaten und Japans zudem in einer Erklärung fest, daß die bis dahin erfolgte Wechselkursverschiebung zwischen Dollar und Yen den Gegebenheiten beider Länder Rechnung trage und somit weit genug gegangen sei. In Europa hatte der ähnlich starke Kursrückgang des Dollars aufgrund anderer Außenhandelsstrukturen zunächst nicht die gleiche Bedeutung wie in Japan; der anhaltende Druck auf den Dollar verursachte aber zunehmende Wechselkursspannungen im EWS. Die

¹ Australien, Hongkong, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand.

² Als Gewichte wurden die Anteile der entsprechenden Länder am gesamten Außenhandel dieser Ländergruppe zugrunde gelegt (berechnet auf Basis der Jahre 1972 bis 1976). Im Vergleich zu einer Gewichtung mit bilateralen Anteilen dieser Länder am US-Außenhandel hat ein solches Verfahren den Vorteil, daß es bei der Wägung der einzelnen Wechselkursverschiebungen im Prinzip – wengleich in sehr globaler Weise – auch Drittmarkteffekte berücksichtigt. Der Federal Reserve Board verwendet ein entsprechendes Wägungsschema, um die Entwicklung des Außenwerts der US-Währung anhand der Währungen der übrigen Länder der Zehnergruppe zu messen.

Bundesbank griff daraufhin im September/Oktober 1986 erstmals seit langem ebenfalls mit einigen Dollarkäufen am Devisenmarkt ein, denen sich im Oktober andere europäische Zentralbanken anschlossen. Zu Beginn des Jahres 1987 intervenierte die japanische Notenbank erneut mit hohen Dollarkäufen im Markt. All dies hielt den Kursrückgang des Dollars jedoch allenfalls kurzfristig auf. Vergeblich blieben diese Bemühungen nicht zuletzt deshalb, weil Äußerungen von offizieller amerikanischer Seite immer wieder an den Märkten den Eindruck erweckten, als wünschten die amerikanischen Behörden eine weitere Abwertung des Dollars. Im übrigen beteiligten sich die Amerikaner bis dahin kaum an Stützungsoperationen zugunsten ihrer Währung. Auch stellte sich die amerikanische Notenbank der Abwertungstendenz des Dollars trotz der von ihr klar erkannten Risiken für die Preisstabilität geldpolitisch nicht entgegen.

Vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die amerikanische Haltung zur Dollarkursentwicklung erörterten die Finanzminister und Notenbankgouverneure der Vereinigten Staaten, Japans, der Bundesrepublik, Frankreichs, Großbritanniens und Kanadas im Februar 1987 in Paris erneut die internationale Wirtschafts- und Währungsfrage. Jedes dieser Länder stellte dabei wirtschaftspolitische Maßnahmen in Aussicht, die helfen sollen, die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft abzubauen. In ihrer im Anschluß an ihre Erörterungen veröffentlichten Erklärung wiesen die Finanzminister und Notenbankgouverneure außerdem darauf hin, daß die seit dem New Yorker Übereinkommen vom September 1985 eingetretenen Wechselkursverschiebungen zu Kursrelationen geführt haben, die „angesichts der in der Erklärung aufgeführten wirtschaftspolitischen Verpflichtungen“ mit den wirtschaftlichen Grundtatbeständen der jeweiligen Länder übereinstimmen. Überdies gaben sie bekannt, daß sie mit dem Ziel kooperieren wollen, die Wechselkurse ihrer Währungen in etwa auf dem erreichten Niveau zu stabilisieren. Als der Dollar ab Ende März 1987 besonders im Verhältnis zum Yen erneut zur Schwäche neigte, hielten Japan und die Vereinigten Staaten mit beträchtlichen abgestimmten Devisenmarktinterventionen dagegen.

Die kräftige Aufwertung der D-Mark seit Frühjahr 1985 hat sich im Jahre 1986 fortgesetzt, wie schon an anderer Stelle dieses Berichts näher erläutert wurde. Bezogen auf das Wechselkursniveau vom Dezember 1985 stieg die deutsche Währung bis März 1987 ungewöhnlich stark gegenüber dem US-Dollar (+ 37%), dem kanadischen Dollar (+ 30%) und dem Pfund Sterling (+ 25%). Auch gegenüber den am Wechselkursverbund des EWS beteiligten Währungen erhöhte sich der Wert der deutschen Währung. Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 14 Industrieländern ist der Außenwert der D-Mark um 11% gestiegen. Längerfristig betrachtet hielt sich dies noch etwa in dem Rahmen, der durch den stärkeren Anstieg des ausländischen Preisniveaus vorgezeichnet ist. Obwohl die Preise im Ausland seit Beginn der achtziger Jahre im Durchschnitt weiterhin schneller als in der Bundesrepublik stiegen, ging der gewogene Außenwert der D-Mark zunächst sogar zurück. Der damit verbundene Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit für die deutsche Wirtschaft wurde durch die neuerliche Aufwertung der D-Mark jedoch ausgeglichen.

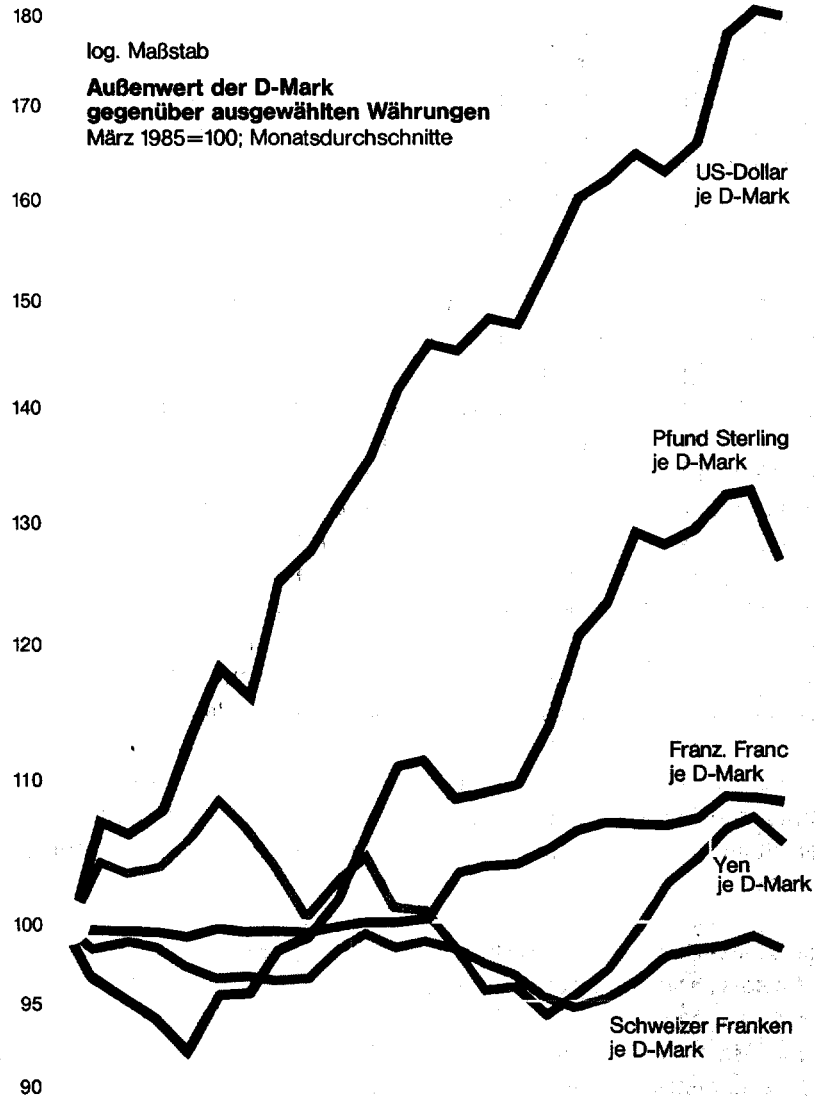
Zur Stärke der D-Mark an den Devisenmärkten hat neben den hohen deutschen Leistungsbilanzüberschüssen auch beigetragen, daß die deutsche Währung als internationales Anlagemedium weiter an Bedeutung gewann. Hierin kommt das Vertrauen der internationalen Finanzwelt in die wirtschaftliche Stärke der Bundesrepublik, die innere Stabilität ihrer Währung und die Solidität des deutschen Finanzsystems zum Ausdruck. Zudem ist die D-Mark durch die 1984 erfolgte Abschaffung der Kuponsteuer für ausländische Anleger attraktiver geworden. Der Devisenzufluß aus dem Leistungs- und Kapitalverkehr führte auch zu einer Zunahme der Dollarreserven der Bundesbank. Dem lagen

Wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit durch Pariser Übereinkommen vom Februar 1987 bekräftigt

Kräftig gestiegener Außenwert der D-Mark

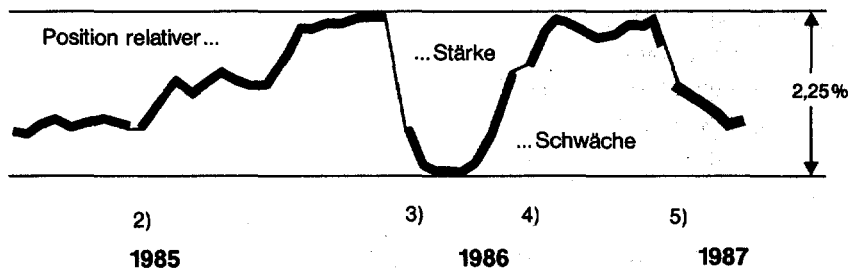
DM-Stärke von Finanzströmen mitbestimmt

Die Wechselkursentwicklung der D-Mark seit der Wende am Dollarmarkt



lin. Maßstab

Position der D-Mark innerhalb des europäischen Wechselkursverbunds 1)
 Halbmonatswerte



1) Berechnet auf Grundlage amtlicher Kassakurse. Abweichung von der rechnerischen Mitte zwischen stärkster und schwächster Währung.- 2) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS m.W.v. 22.7.1985.- 3) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS m.W.v. 7.4.1986.- 4) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS m.W.v. 4.8.1986.- 5) Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS m.W.v. 12.1.1987.

Dollarkäufe am Devisenmarkt in Höhe von 1,3 Mrd US-Dollar zugrunde. Im übrigen hat die Bundesbank entgegen ihrer üblichen Praxis zeitweise darauf verzichtet, ihre laufenden Dollareinnahmen aus Transaktionen außerhalb des Devisenmarktes in den Markt einzuschleusen. Insgesamt stiegen die Dollarreserven der Bundesbank im vergangenen Jahr um 6 Mrd US-Dollar.

Die japanische Währung stieg gegenüber dem Dollar seit Dezember 1985 etwa im gleichen Ausmaß wie die D-Mark. Schon in dem vorangegangenen Zeitraum seit der Umkehr an den Devisenmärkten hatten sich beide Währungen – wenn auch damals wie zuletzt mit Phasenverschiebungen – ähnlich entwickelt. Allerdings war der Yen von Anfang 1981 bis Anfang 1985 längst nicht so stark am Dollarmarkt zurückgefallen wie die D-Mark. Die Befestigung des Yen gegenüber dem Dollar seit Frühjahr 1985 ging daher von einem höheren Niveau aus, als dies bei der D-Mark der Fall war. Deshalb wurde die japanische Währung im Verhältnis zum Dollar wesentlich mehr als die deutsche aufgewertet, wenn man die Entwicklung von Anfang 1981 bis Anfang 1987 zusammenfaßt. Im übrigen erhöhte sich der gewogene Außenwert des Yen, der die Bedeutung von Wechselkursänderungen anhand der davon betroffenen japanischen Handelsströme mißt, seit Anfang 1981 und auch seit Anfang 1985 erheblich stärker als der Außenwert der D-Mark und derjenige anderer europäischer Währungen. Dabei ist der Außenwert der japanischen Währung auch nach Korrektur um stabilitätsbedingte Vorteile Japans beträchtlich gestiegen.

Yen im gewogenen Durchschnitt am stärksten gestiegen

Haupttriebkraft der starken Aufwertung des Yen waren die hohen Leistungsbilanzüberschüsse Japans und die Erwartung, daß sich an diesen Überschüssen angesichts der Struktur des japanischen Außenhandels (Konzentration der Ausfuhren auf hochtechnisierte Produkte und hoher Rohstoffanteil an der Einfuhr) in absehbarer Zukunft nichts Entscheidendes ändern werde. Der Aufwärtstrend des Yen hielt deshalb an, obwohl die Leistungsbilanzüberschüsse – anders als in der Bundesrepublik – von erheblichen Abflüssen langfristigen Kapitals begleitet waren. Mit 132 Mrd US-Dollar war der langfristige Netto-Kapitalexport Japans 1986 mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr, und er übertraf zugleich den Leistungsbilanzüberschuß um über die Hälfte. Dieser sprunghafte Anstieg war in hohem Maße auf die Liberalisierungsmaßnahmen zurückzuführen, die die japanische Regierung im Frühjahr und Sommer des vergangenen Jahres angesichts der Stärke des Yen beschloß. Institutionellen japanischen Anlegern ist es dadurch ermöglicht worden, ihre Auslandsengagements aufzustocken. Der langfristige Kapitalexport wurde freilich von beträchtlich gestiegenen kurzfristigen Mittelzuflüssen zu den Banken begleitet, wobei Geldaufnahmen der Kreditinstitute zur Refinanzierung der langfristigen Kapitalabflüsse eine wesentliche Rolle spielten. Im Bemühen, den Yen nicht noch stärker steigen zu lassen, hat die Bank von Japan ihre Dollarreserven 1986 um nicht weniger als 15 Mrd US-Dollar aufgestockt.

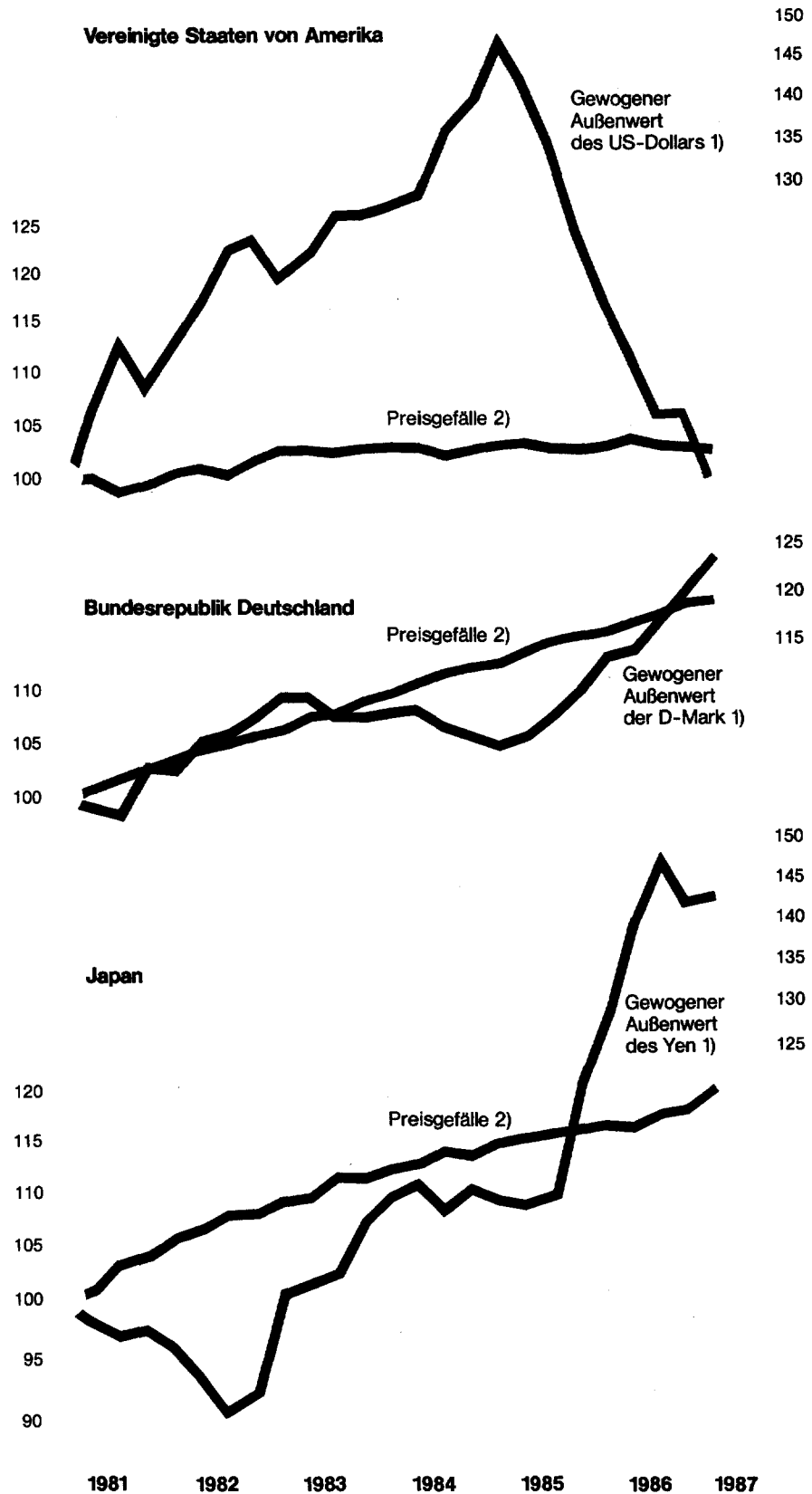
Yen-Aufwertung trotz hoher langfristiger Kapitalexporte

Der Schweizer Franken befestigte sich seit Ende 1985 gegenüber dem Dollar und im gewogenen Durchschnitt gegenüber allen wichtigen Währungen ähnlich stark wie die D-Mark. Allerdings ist der DM/sfr-Kurs bis Sommer 1986 zunächst deutlich gestiegen (bis auf eine Spitze von rd. DM 125 je sfr 100), wobei das Anziehen der schweizerischen Geldmarktzinsen die maßgebliche Rolle spielte. Nachdem die schweizerische Notenbank im dritten Quartal 1986 durch eine großzügigere Liquiditätspolitik wieder für fallende Zinssätze gesorgt hatte, bildete sich der Außenwert des Schweizer Franken ebensorasch zurück. Der jüngste tendenzielle Gleichschritt zwischen Schweizer Franken und D-Mark kontrastiert deutlich zur Entwicklung in den Jahren 1977/78, als der Dollar an den Devisenmärkten ebenfalls unter erheblichem Abwärtsdruck stand, die schweizerische Währung davon aber viel stärker betroffen war als die D-Mark. Offenbar halten sich die Mittelzuflüsse in den Schweizer Franken gegenwärtig

Schweizer Franken von der Dollarschwäche weniger als früher betroffen

Der gewogene Außenwert wichtiger Währungen und das internationale Preisgefälle

Erstes Vierteljahr 1981=100; Vierteljahresdurchschnitte, 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) Geometrisch gewogener Durchschnitt der Verbraucherpreisentwicklung in 14 anderen Industrieländern im Verhältnis zur Entwicklung im jeweiligen Land.

dadurch in Grenzen, daß inzwischen andere Finanzplätze an Bedeutung gewonnen haben.

Das Pfund Sterling und der kanadische Dollar bewegten sich im vergangenen Jahr weitgehend im Kielwasser des US-Dollars. Nachdem das Pfund im Jahre 1985 einen Teil der Kursverluste gegenüber dem US-Dollar wieder aufgeholt hatte, veränderte sich die Dollar/Pfund-Relation im weiteren Verlauf nur wenig. Dies war das Ergebnis zweier entgegengesetzter Einflüsse. Während das Pfund durch den Rückgang der Rohölpreise stark belastet wurde, kam ihm zugute, daß die britischen Zinssätze das amerikanische Niveau weiterhin erheblich übertrafen. Der gewogene Außenwert des Pfundes hat sich folglich wie der des Dollars deutlich abgeschwächt – von Dezember 1985 bis März 1987 um 12%. Damit setzte sich ein längerfristiger Abwärtstrend der britischen Währung fort. Die aufgrund der Ölpreiswelle von 1979/80 erzielte Wertsteigerung erwies sich jedenfalls als nur vorübergehend. Sie ging schon während der anschließenden Stärkephase des Dollars wieder verloren. Trotz der erneuten Abwertung des Pfundes hat sich die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft nicht entsprechend verbessert. Die Lohnkosten in Großbritannien nahmen in den letzten beiden Jahren trotz eines deutlich verminderten Preisauftriebs weiterhin erheblich zu und stiegen dabei stärker als in den meisten vergleichbaren Ländern. Noch mehr als das Pfund befand sich der kanadische Dollar seit der allgemeinen Wende an den Devisenmärkten in einer Sonderrolle. Er tendierte gegenüber dem US-Dollar überwiegend schwach und konnte nur durch geld- und interventionpolitischen Gegenhalten der kanadischen Währungsbehörden vor wesentlichen Kursverlusten bewahrt werden. Seine Schwäche hatte vielfältige Ursachen, wobei ungelöste Budgetprobleme, ein Nachhinken in der Inflationsbekämpfung, Schwierigkeiten einiger kleinerer Banken und Schwächen in der Leistungsbilanz, die 1986 ölpreisbedingt noch größer wurden, am stärksten ins Gewicht fielen. Trotz der erwähnten wirtschaftlichen Probleme Großbritanniens und Kanadas haben sich beide Währungen in allerjüngster Zeit mit dem Anziehen der Rohölpreise wieder etwas befestigt. Um dem entgegenzuwirken, kauften die Bank von England und die Bank von Kanada beträchtliche Dollarbeträge am Devisenmarkt.

4. Das Europäische Währungssystem

Im EWS gab es 1986 nach einer längeren Phase befriedigender Wechselkursstabilität wieder stärkere Spannungen. Gegenüber ihren Partnerwährungen geriet die D-Mark zunächst im ersten Vierteljahr und dann wieder ab Jahresmitte in eine relativ feste Position. Die Anfang 1986 aufgetretenen Probleme waren hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß sich bei insgesamt sinkenden Inflationsraten und geringeren Inflationsdifferenzen über die vorangegangenen Jahre hinweg doch noch Preis- und Kostendiskrepanzen zwischen der Bundesrepublik und einigen anderen EWS-Ländern herausgebildet hatten. Die Märkte rechneten deshalb mit entsprechenden Wechselkursveränderungen, zumal die Wettbewerbsfähigkeit der weniger preisstabilen Partnerländer durch den fallenden Dollar zusätzlich belastet wurde. Anfang April 1986 mußten daraufhin die Leitkurse im EWS neu festgesetzt werden. Aufgrund dieser Wechselkursanpassung erhöhte sich der Außenwert der D-Mark, gemessen an den Leitkursen, im gewogenen Durchschnitt um rd. 3%.

Als sich die D-Mark ab Mitte 1986 im EWS abermals deutlich befestigte, hing dies vor allem mit ihrer Stärke am Dollarmarkt zusammen. Die D-Mark war wieder zur bevorzugten Anlagealternative zum Dollar geworden. Ihr Kursanstieg gegenüber dem Dollar zog den Außenwert der übrigen Partnerwährungen zwar quasi-automatisch mit nach oben; hierbei blieben die meisten Währungen aber etwas hinter der D-Mark zurück, so daß sich die deutsche Währung ihnen gegenüber verteuerte. Dadurch kam zunächst das irische Pfund unter zuneh-

Pfund Sterling und kanadischer Dollar mit dem US-Dollar gesunken

Wechselkursverschiebungen im EWS aufgrund von Preis- und Kostendiskrepanzen ...

... aber auch dollarkursbedingt

Die Verbraucherpreisentwicklung in der Europäischen Gemeinschaft						
Veränderung gegen Vorjahr in %						
Land/Ländergruppe	1981	1982	1983	1984	1985	1986 p)
Bundesrepublik Deutschland	6,3	5,3	3,3	2,4	2,2	— 0,2
Am Wechselkursverbund des EWS beteiligte EG-Partner 1)	13,6	12,3	10,1	7,8	6,3	3,3
Frankreich	13,4	11,8	9,6	7,4	5,8	2,7
Italien	17,9	16,5	14,7	10,8	9,2	5,9
Niederlande	6,7	5,9	2,8	3,3	2,3	0,2
Belgien	7,6	8,7	7,7	6,3	4,9	1,3
Dänemark	11,7	10,1	6,9	6,3	4,7	3,6
Irland	20,5	17,1	10,5	8,6	5,4	3,9
Luxemburg	8,1	9,4	8,7	4,6	4,1	0,3
Sonstige EG-Partner 1)	13,6	11,3	8,2	8,3	8,0	6,2
Großbritannien	11,9	8,6	4,6	5,0	6,1	3,4
Spanien 2)	14,6	14,4	12,2	11,3	8,8	8,8
Griechenland	24,5	21,0	20,2	18,5	19,3	23,0
Portugal 2)	20,0	22,4	25,5	29,3	19,3	11,7
Alle EG-Partner der Bundesrepublik Deutschland 1)	13,6	11,9	9,4	8,0	6,9	4,4
Nachrichtlich:						
Relativer Anstieg der ausländischen Preise gegenüber der Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland in %						
Am Wechselkursverbund des EWS beteiligte EG-Partner	6,9	6,6	6,6	5,3	4,0	3,5
Sonstige EG-Partner	6,9	5,7	4,7	5,8	5,7	6,4
Alle EG-Partner	6,9	6,3	5,9	5,5	4,6	4,6

1 Gewogen mit den privaten Verbrauchsausgaben der Jahre 1981 bis 1983. — 2 Mitglied seit Anfang 1986. —
p Vorläufig.
Quellen: Nationale Statistiken und OECD. BBk

menden Druck, zumal sich auch das Pfund Sterling gegenüber den am Wechselkursverbund beteiligten Währungen abwertete; wegen seiner engen Handelsbeziehungen mit Großbritannien wurde Irland davon besonders betroffen. Im August 1986 wurde das irische Pfund daher gegenüber allen anderen am Wechselkursverbund beteiligten Währungen abgewertet. Gegen Jahresende verstärkten sich unter dem Eindruck der anhaltenden Dollarschwäche die Spannungen im EWS abermals. Hierbei spielten Erwartungen auf eine Neufestsetzung der Wechselkurse im EWS nach der Bundestagswahl sowie soziale Konflikte in Frankreich ebenfalls eine Rolle. Während die D-Mark und der holländische Gulden erstarkten, neigten die übrigen EWS-Währungen zur Schwäche. Ihr stemmten sich die betreffenden Notenbanken zunächst durch massive intramarginale Interventionen entgegen. Nachdem der französische Franc, die dänische Krone und das irische Pfund auf ihre unteren Interventionspunkte gefallen waren und durch Pflichtinterventionen gestützt werden mußten, kam es Anfang Januar 1987 zu einer erneuten Wechselkursverschiebung im EWS. Dabei wurden die D-Mark und der holländische Gulden um je 3% sowie der belgische und der luxemburgische Franc um je 2% gegenüber den übrigen EWS-Währungen aufgewertet. Diese verhältnismäßig geringen Leitkursverschiebungen ließen die Marktkurse nach der Wechselkursneuordnung praktisch unverändert.

Zusammenhalt des EWS im Zeichen der Dollarschwäche noch mehr als sonst von Konvergenzfortschritten abhängig

Die Leitkursänderungen seit Anfang 1986 haben die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht wesentlich berührt. Auch warfen sie diejenigen Länder, deren Währungen im Ergebnis abgewertet wurden, in der Inflationsbekämpfung nicht nennenswert zurück, zumal die preisdämpfenden Wirkungen niedrigerer Ölpreise und Dollarkurse ein Gegengewicht bildeten. Angesichts möglicher inflationärer Konsequenzen einer Abwertung nahm vor allem die Bereitschaft ab, Leitkurskorrekturen im Falle binnenwirtschaftlicher Probleme als Ausweg zu betrachten. Gerade das jüngste Realignment hat dies deutlich gezeigt. Im übrigen hielten sich seit Bestehen des EWS die Kursverän-

derungen der am Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen untereinander in vergleichsweise engen Grenzen; sie glichen im wesentlichen die – inzwischen deutlich geringer gewordenen – Inflationsdifferenzen zwischen den Mitgliedstaaten aus. Das EWS kann seine Funktion als Zone relativer Wechselkursstabilität auf Dauer aber nur erfüllen, wenn sich Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung aller Mitgliedsländer immer mehr im Sinne einer Gemeinschaft mit innerer Stabilität einander annähern. Tatsächlich hat sich die Konvergenz in der Wirtschaftsentwicklung und besonders in der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten im letzten Jahr weiter verbessert. Die Diskrepanzen in der Preisentwicklung zwischen der Bundesrepublik und den anderen EWS-Ländern gingen weiter zurück. Frankreich machte auch beachtliche Fortschritte bei der Deregulierung seines Wirtschafts- und Finanzwesens; hierbei gehörten der Abbau von Preisreglementierungen, die Aufhebung von Kapitalverkehrsbeschränkungen und die Reform des kreditpolitischen Instrumentariums zu den wichtigsten Maßnahmen. Diejenigen Mitgliedstaaten, die noch Devisenkontrollen für die Gewährung von Handelskrediten, für die Zulassung von Wertpapieren zum Kapitalmarkt und für den Handel mit Wertpapieren aufrechterhielten, wurden überdies durch eine weitere EG-Richtlinie verpflichtet, diese bis März 1987 zu beseitigen. Dies gilt allerdings nur insoweit, wie die betreffenden Länder nicht durch Inanspruchnahme von Schutzklauseln vorübergehend zu Ausnahmen von der allgemeinen Liberalisierungspflicht ermächtigt sind. Weniger befriedigend sind dagegen die Fortschritte beim Abbau der zum Teil noch sehr hohen öffentlichen Haushaltsdefizite. Für alle EG-Länder ist es zudem unerlässlich, die marktwirtschaftlichen Kräfte nachhaltig zu stärken, um so die Eigeninitiative zu fördern und den strukturellen Wandel voranzutreiben.

Mit den Wechselkursspannungen im EWS nahmen im vergangenen Jahr auch die Devisenmarktinterventionen in Gemeinschaftswährungen beträchtlich zu. Besonders von Anfang Juli 1986 bis zum Vorabend des Realignment vom Januar 1987 wurden umfangreiche DM-Beträge zur Stützung anderer Währungen verkauft. Dabei handelte es sich größtenteils um intramarginale Interventionen, für die ein Rückgriff auf die kurzfristigen Finanzierungshilfen des EWS, der im Land der Interventionswährung immer auch die Bankenliquidität beeinflusst, grundsätzlich ausgeschlossen ist. Diese Stützungsoperationen wurden vielmehr überwiegend durch Auflösung von DM-Reserven finanziert, die die Partnerländer der Bundesrepublik nicht bei der Bundesbank, sondern mit deren Zustimmung im Markt angelegt hatten. Ende Dezember 1986, als sich die Spannungen im EWS abermals verschärften, verlagerte sich allerdings das Schwergewicht hin zu obligatorischen DM-Verkäufen, an denen auch die Bundesbank beteiligt war. Sie beliefen sich seitdem auf 16½ Mrd DM und waren – zusammen mit intramarginalen Interventionen in Höhe von 0,5 Mrd DM, die durch Auflösung von DM-Anlagen bei der Bundesbank finanziert wurden – in der Bundesrepublik voll liquiditätswirksam. Nach der Wechselkursanpassung kam es zunächst zwar nur zögernd zu Devisenrückflüssen. Sie haben sich im weiteren Verlauf aber so sehr verstärkt, daß unsere Partnernotenbanken ihre DM-Bestände wieder beträchtlich auffüllen und einen Teil ihrer Verpflichtungen aus den vorangegangenen Interventionen durch DM-Zahlung erfüllen konnten.

Soweit intramarginale DM-Interventionen nicht zu Veränderungen der ausländischen Guthaben bei der Bundesbank führen, lassen sie die Bankenliquidität in der Bundesrepublik unverändert und schaffen somit keine Probleme für die Geldmarktpolitik. Hierin liegt ein wesentlicher Grund für die Bereitschaft der Bundesbank, solchen Interventionen zuzustimmen. Der Vorteil so finanzierter intramarginaler Interventionen wäre aber gefährdet, wenn solche Operationen – wie von einigen Ländern gefordert – in die sehr kurzfristige Interventionsfinanzierung einbezogen würden, also von der Partnernotenbank finanziert werden müßten. Die jüngsten Erfahrungen haben allerdings auch bestätigt, daß

Umfangreiche Stützungsoperationen in Gemeinschaftswährungen

Intramarginale Interventionen nicht ohne Probleme

DM-Interventionen im EWS^{*)}

Mrd DM

+ = DM-Verkäufe bzw. expansiver Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik

- = DM-Käufe bzw. kontraktiver Liquiditätseffekt in der Bundesrepublik

Zeit	Obligatorisch	Intramarginal	Insgesamt	Nachrichtlich: Liquiditätswirk- sam in der Bun- desrepublik 1)
A. Nach Kalenderjahren				
1979 2) Käufe	—	— 2,7	— 2,7	— 2,4
Verkäufe	+ 3,6	+ 8,1	+ 11,7	+ 11,7
Saldo	+ 3,6	+ 5,4	+ 9,0	+ 9,2
1980 Käufe	— 5,9	— 5,9	— 11,8	— 11,1
Verkäufe	—	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,6
Saldo	— 5,9	— 4,9	— 10,8	— 10,5
1981 Käufe	— 2,3	— 8,1	— 10,4	— 10,3
Verkäufe	+ 17,3	+ 12,8	+ 30,1	+ 25,3
Saldo	+ 15,0	+ 4,7	+ 19,7	+ 15,0
1982 Käufe	—	— 9,4	— 9,4	— 2,5
Verkäufe	+ 3,0	+ 12,8	+ 15,8	+ 6,1
Saldo	+ 3,0	+ 3,4	+ 6,4	+ 3,7
1983 Käufe	— 16,7	— 19,1	— 35,8	— 20,4
Verkäufe	+ 8,3	+ 12,9	+ 21,2	+ 12,6
Saldo	— 8,4	— 6,2	— 14,5	— 7,8
1984 Käufe	—	— 30,2	— 30,2	— 0,8
Verkäufe	+ 4,7	+ 7,6	+ 12,3	+ 4,4
Saldo	+ 4,7	— 22,7	— 17,9	+ 3,6
1985 Käufe	—	— 29,6	— 29,6	— 0,2
Verkäufe	+ 0,4	+ 30,8	+ 31,1	—
Saldo	+ 0,4	+ 1,2	+ 1,5	— 0,2
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
B. Nach ausgewählten Zeiträumen, netto				
21. März 1983 — 8. Juli 1985				
Vom ersten Handelstag nach dem Realignement vom 21. März 1983 bis zum Auslaufen größerer DM-Käufe der Partnerländer	— 11,8	— 49,8	— 61,6	— 16,9
11. Juli 1985 — 4. April 1986				
Vom Auslaufen größerer DM-Käufe der Partnerländer bis zum letzten Handelstag vor dem Realignement vom 6. April 1986	+ 0,7	+ 33,3	+ 34,0	+ 0,0
7. April 1986 — 7. Juli 1986				
Vom ersten Handelstag nach dem Realignement vom 6. April 1986 bis zum Auslaufen größerer DM-Käufe der Partnerländer	— 19,0	— 10,9	— 29,9	— 10,3
8. Juli 1986 — 9. Januar 1987				
Vom Auslaufen größerer DM-Käufe der Partnerländer bis zum letzten Handelstag vor dem Realignement vom 12. Januar 1987	+ 18,9	+ 44,1	+ 63,0	+ 17,4
12. Januar 1987 — 20. Februar 1987				
Vom ersten Handelstag nach dem Realignement vom 12. Januar 1987 bis zum letzten Handelstag vor dem Pariser Übereinkommen vom 22. Februar 1987	—	— 7,3	— 7,3	— 0,9
23. Februar 1987 — 31. März 1987				
Vom ersten Handelstag nach dem Pariser Übereinkommen vom 22. Februar 1987 bis zum Quartalsende	—	— 16,1	— 16,1	— 5,7

* DM-Interventionen anderer am Wechselkursverbund beteiligter Notenbanken und EWS-Interventionen der Bundesbank. — 1 Gibt an, in welchem Umfang DM-Interventionen im EWS und die Regulierung von Gläubiger- und Schuld-

nerpositionen im EFWZ die Netto-Auslandsposition der Bundesbank und damit die Zentralbankgeldversorgung der Banken beeinflussen; ohne Transaktionen, die mit der Abwicklung der „Währungsschlange“, die vom EWS abgelöst

wurde, zusammenhängen. — 2 Ab Beginn des EWS am 13. März 1979. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

selbst umfangreiche intramarginale Interventionen die anhaltende Schwäche einer Währung nicht beheben können. In vielen Fällen mögen sie helfen, vorübergehende Spannungen unter Kontrolle zu bringen. Ein zu starres Festhalten der Kurse innerhalb der Bandbreiten kann aber auch den Anreiz verstärken, zu noch günstig erscheinenden Kursen und ohne großes Wechselkursrisiko aus der schwachen in die starke Währung zu gehen. Die dadurch ausgelösten Devisenbewegungen können dann die Schwächeneigung einer Währung eher noch fördern und um so größere obligatorische Interventionen erfordern, wenn die Kurse an die Bandbreiten stoßen. Im übrigen können Zuflüsse in Starkwährungsländer dort zur Geldmengenexpansion beitragen, ohne daß es hierzu einer Intervention der Notenbank des Starkwährungslandes bedarf. Bei Schwächephasen einer Währung sollte deshalb den Wechselkursen möglichst viel Spielraum innerhalb der Bandbreiten gelassen werden; zudem können durch Vergrößerung der Zinsdifferenzen spekulative Bewegungen verteuert werden. Im übrigen dürften die aufgrund besserer Konvergenz kleiner gewordenen Anpassungsraten der EWS-Wechselkurse dazu beitragen, in Zukunft spekulative Kapitalbewegungen einzudämmen.

Im Februar 1986 vereinbarten die EG-Mitgliedstaaten in der „Einheitlichen Europäischen Akte“, den gemeinschaftlichen Binnenmarkt bis Ende 1992 zu vollenden. Im Hinblick auf dieses Ziel, aber auch zur Stärkung des EWS haben die Mitgliedstaaten einen neuen Anlauf genommen, um ihren Geld- und Kapitalverkehr von den noch bestehenden Beschränkungen auf Dauer zu befreien. Auf der Grundlage eines zweistufigen Liberalisierungsprogramms der Kommission verabschiedete der Ministerrat im November 1986 die bereits erwähnte Richtlinie zur Liberalisierung derjenigen Kapitaltransaktionen, die mit dem Funktionieren des Gemeinsamen Marktes und der Verflechtung der nationalen Kapitalmärkte unmittelbar zusammenhängen. In einer zweiten Phase soll die Freiheit des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft in vollem Umfang hergestellt werden. Dabei geht es insbesondere um die Zulassung von Finanzkrediten, Geldmarktgeschäften und Einlagen auf Bankkonten sowie um die Aufhebung des Systems gespaltener Wechselkurse und von Diskriminierungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr.

Neuer Anlauf zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Die bessere Übereinstimmung in der Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung in der Gemeinschaft hat die Chancen für einen dauerhaft freien Kapitalverkehr vergrößert. Angesichts des bislang erreichten Standes der wirtschafts- und währungspolitischen Integration kann eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs allerdings erhebliche Rückwirkungen auf die Geld-, Währungs- und Finanzpolitik eines Landes haben; denn mit dem Abbau der Kapitalverkehrsbeschränkungen wird sich der zwischenstaatliche Geld- und Kapitalverkehr weiter intensivieren. Dies erfordert noch mehr als bisher, die Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik und ihrer Ergebnisse zu verstärken. Die Erfahrungen zeigen, daß diese Bemühungen, wenn sie Erfolg haben sollen, konsequent am Ziel innerer Geldwertstabilität orientiert sein müssen. Auch neue Verpflichtungen zur Koordinierung der nationalen Politiken dürfen daher das Primat innerer Währungsstabilität nicht in Frage stellen. Ein freier Kapitalverkehr kann somit die Konvergenz der Wirtschafts- und Währungspolitik in Richtung innerer Stabilität zusätzlich fördern. Dies wird vor allem dann der Fall sein, wenn in der Gemeinschaft in einem hinreichend großen Kreis von Ländern ein befriedigendes Maß an innerer Stabilität gesichert ist. Von einem solchen Stabilitätskern gehen positive Wirkungen aus, die bei freiem Kapitalverkehr um so stärker zur Geltung kommen, je größer das ökonomische Gewicht dieser Länder im Wechselkursverbund ist.

Liberalisierung des Kapitalverkehrs von der Notwendigkeit noch besserer Konvergenz begleitet

Kapitalverkehrs-
liberalisierung
auch gegenüber
Drittländern

Die Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs muß sich im übrigen auch auf Transaktionen mit dritten Ländern erstrecken. Partielle Drittlandsbeschränkungen einzelner Länder ließen sich bei Kapitalverkehrsfreiheit in der Gemeinschaft nur aufrechterhalten, wenn Länder mit freiem Kapitalverkehr zu einer entsprechenden Entliberalisierung gegenüber Drittländern bereit wären. Bundesregierung und Bundesbank sind sich einig, daß ein solcher Rückfall in Beschränkungen des Geld- und Kapitalverkehrs nicht in Betracht kommt.

5. Die Weltwährungsreserven

Weitere kräftige
Zunahme der Welt-
währungsreserven

Die offiziellen Brutto-Währungsreserven der Welt stiegen 1986 nach den Ermittlungen des IWF wesentlich stärker als im Vorjahr. Ihr Zuwachs um 61 Mrd US-Dollar auf einen Bestand von 546 Mrd US-Dollar war allerdings abermals in erheblichem Umfang darauf zurückzuführen, daß sich die Dollargegenwerte der auf andere Währungen, Sonderziehungsrechte und ECU lautenden Reservebestände wechselkursbedingt 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 um 29 Mrd US-Dollar zu.

Stark gestiegene
Dollarreserven

Das transaktionsbedingte Wachstum der Weltwährungsreserven ist hauptsächlich auf stark gestiegene Dollarbestände zurückzuführen. Schon die in der IWF-Statistik nachgewiesenen offiziellen Dollarbestände erhöhten sich um 21 Mrd US-Dollar. Außerdem nahmen die im einzelnen nicht identifizierten Währungsreserven, die zumindest überwiegend ebenfalls aus Dollaranlagen bestehen dürften, um 19 Mrd US-Dollar zu. Überdies haben die in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit eingebrachten Dollarbeträge, die zu bestimmten Stichtagen jeweils ein Fünftel der gesamten Dollarreserven der EWS-Länder ausmachen, um 4 Mrd US-Dollar zugenommen. Demgegenüber verringerten sich die meisten übrigen Reservekomponenten, darunter am stärksten die dem IWF gemeldeten DM-Anlagen. Die vom Fonds erfaßten DM-Bestände sind um 16 Mrd DM auf 108 Mrd DM zurückgegangen. Dabei haben die OPEC-Länder und die sonstigen Entwicklungsländer ihre gemeldeten DM-Reserven um zusammen 10 Mrd DM abgebaut. Dies geschah offenbar, um einen Teil ihres Mittelbedarfs zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten zu decken. Die restlichen DM-Abgaben in Höhe von 6 Mrd DM dürften hauptsächlich auf die am EWS beteiligten Länder entfallen. Allerdings scheinen die DM-Reserven der EWS-Länder – die aufgrund der gestiegenen intramarginalen Interventionen erheblichen Schwankungen unterliegen – in der Statistik des IWF nur teilweise enthalten zu sein. Nachdem die DM-Reserven der am Wechselkursverbund des EWS beteiligten Länder Mitte 1985 einen Höhepunkt erreicht hatten, waren sie bis zum Vorabend des jüngsten Realignment durch intramarginale DM-Verkäufe sehr stark auf einen kleinen Restbetrag abgeschmolzen, ehe sie in letzter Zeit durch intramarginale DM-Rückkäufe wieder deutlich zunahmen. Die vom IWF ausgewiesenen Daten geben somit ein recht unvollständiges Bild über die Reservewährungsrolle der D-Mark. Dementsprechend ist auch der Anteil der D-Mark an den ausgewiesenen Devisenreserven der Welt, wie er sich nach den Angaben des IWF errechnet, nur als eine Untergrenze anzusehen. Trotz des Rückgangs der vom Fonds erfaßten DM-Bestände war ihr Anteil an den gesamten gemeldeten Devisenreserven (einschließlich der in den EFWZ eingebrachten Dollarbestände) Ende 1986 mit 14% gegenüber dem Vorjahr unverändert, da sich der Dollargegenwert der DM-Reserven zugleich erhöhte. Damit blieb die D-Mark die mit Abstand zweitwichtigste Reservewährung der Welt, gefolgt vom Yen, dessen Anteil von 7% ebenfalls so hoch wie im Vorjahr war.

Komponenten der Weltwährungsreserven*)								
Mrd US-Dollar								
Reserveart	Bestand am Jahresende		Veränderung					
			Transaktionsbedingt 1)		Bewertungsbedingt 2)		Insgesamt	
	1984	1986 p)	1985	1986 p)	1985	1986 p)	1985	1986 p)
Gold 3)	40,0	40,1	+ 0,1	+ 0,1	—	—	+ 0,1	+ 0,1
Sonderziehungsrechte	16,1	23,8	+ 1,8	+ 1,5	+ 2,1	+ 2,4	+ 3,9	+ 3,8
IWF-Reservepositionen	40,7	43,2	— 3,0	— 3,9	+ 4,7	+ 4,6	+ 1,8	+ 0,7
Guthaben								
in offiziellen ECU	37,7	48,7	+ 0,4	+ 4,3	+ 2,6	+ 3,8	+ 3,0	+ 8,0
— gegen Gold	27,6	33,9	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,6	+ 3,7	+ 2,6	+ 3,8
— gegen US-Dollar	10,1	14,3	+ 0,4	+ 3,8	—	—	+ 0,4	+ 3,8
— aus sehr kurzfristiger Finanzierung	—	0,5	—	+ 0,5	—	+ 0,0	—	+ 0,5
Devisen	303,3	389,6	+ 17,0	+ 26,7	+ 20,6	+ 22,0	+ 37,6	+ 48,7
US-Dollar	197,1	221,0	+ 3,5	+ 20,5	—	—	+ 3,5	+ 20,5
D-Mark	37,6	55,8	+ 2,0	— 7,1	+ 10,8	+ 12,5	+ 12,8	+ 5,4
Yen	16,9	28,4	+ 3,3	— 2,3	+ 4,7	+ 5,9	+ 8,0	+ 3,6
Pfund Sterling	9,0	10,2	— 0,7	— 0,4	+ 2,1	+ 0,2	+ 1,4	— 0,2
Schweizer Franken	6,2	7,4	— 0,1	— 2,1	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,4	— 0,3
Französischer Franc	3,2	4,1	+ 0,2	— 0,8	+ 0,9	+ 0,6	+ 1,1	— 0,2
Holländischer Gulden	2,4	4,7	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,3
Nicht identifizierte Anlagen	31,0	58,1	+ 8,5	+ 18,5	—	—	+ 8,5	+ 18,5
Reserven insgesamt	437,8	545,5	+ 16,3	+ 28,7	+ 30,0	+ 32,7	+ 46,4	+ 61,3

* 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

Von der starken nominalen Zunahme der Weltwährungsreserven entfielen 57 Mrd US-Dollar oder über neun Zehntel auf die Industrieländer. Mangels ausreichender Informationen über die Reservekomponenten aller dieser Länder läßt sich nicht zuverlässig angeben, wieviel von diesem Zuwachs bewertungsbedingt ist. Da die nicht auf Dollar lautenden Reserveanlagen jedoch vor allem von den Industrieländern gehalten werden (im Falle der nachweisbaren DM-Reserven etwa zu drei Viertel), ist dieser Ländergruppe auch der weit überwiegende Teil der insgesamt auf 33 Mrd US-Dollar geschätzten Höherbewertung zuzurechnen, der aus der Umrechnung in Dollar resultiert. Der darüber hinausgehende transaktionsbedingte Anstieg war im wesentlichen das Netto-Ergebnis der mit der Dollarschwäche verbundenen Dollarkäufe sowie gleichzeitiger DM-Verkäufe vieler Länder.

Innerhalb der Gruppe der Entwicklungsländer gab es nur wenige Staaten, deren Währungsreserven sich 1986 erhöhten. Die Währungsreserven Taiwans stiegen allerdings nach Angaben der Zentralbank dieses Landes um nicht weniger als 24 Mrd US-Dollar, wovon in der vorläufigen Statistik des IWF erst 18 Mrd US-Dollar erfaßt sind;¹⁾ ihr Zuwachs war um etwa die Hälfte höher als der taiwanische Leistungsbilanzüberschuß. Taiwan verfügte damit Ende 1986 über einen ausgewiesenen Reservebestand von 47 Mrd US-Dollar. Höhere Währungsreserven besitzen gegenwärtig nur Japan, die Bundesrepublik und aufgrund ihrer Goldbestände auch die Vereinigten Staaten; die japanischen Währungsreserven waren Ende 1986 zwar noch etwas niedriger als diejenigen Taiwans, wuchsen seitdem aber durch Dollarkäufe Japans überaus kräftig. Die Brutto-Währungs-

Reservezuwachs ganz überwiegend auf Industrieländer konzentriert

Währungsreserven der Entwicklungsländer mit wenigen Ausnahmen stark gesunken

¹ Die Reservedaten dieses Landes sind trotz seines Ausscheidens aus dem IWF in der Statistik des Fonds weiterhin enthalten, aber in dieser Statistik nicht mehr unmittelbar erkennbar.

Die regionale Verteilung der Weltwährungsreserven*)				
Mrd US-Dollar				
Land/Ländergruppe 1)	Bestand am Jahresende		Veränderung	
	1984	1986 p)	1985	1986 p)
A. Industrieländer				
Vereinigte Staaten von Amerika	34,9	48,6	+ 8,3	+ 5,4
Japan	27,5	43,3	+ 0,3	+ 15,5
Kanada	3,3	4,1	+ 0,0	+ 0,7
Bundesrepublik Deutschland	44,2	55,8	+ 4,2	+ 7,4
Frankreich	24,4	34,9	+ 5,6	+ 4,9
Großbritannien	10,2	19,2	+ 3,4	+ 5,6
Italien	23,6	22,8	- 5,3	+ 4,5
Übrige Industrieländer	85,1	111,4	+ 13,0	+ 13,2
Insgesamt	253,3	340,0	+ 29,6	+ 57,1
B. Entwicklungsländer				
1. Nach Regionen				
Afrika	7,1	9,1	+ 2,5	- 0,4
Europa	9,8	12,8	+ 1,1	+ 1,9
Lateinamerika	41,0	31,9	+ 0,6	- 9,8
Nahe Osten	58,8	58,7	+ 5,7	- 5,9
Sonstiges Asien	67,8	93,0	+ 6,8	+ 18,4
2. Nach Hauptexportgütern				
Ölexportierende Länder	80,2	72,5	+ 5,2	- 12,9
Übrige Länder	104,4	133,0	+ 11,5	+ 17,1
darunter:				
Industriegüterexporteure	60,6	84,9	+ 6,5	+ 17,9
3. Nach der Bedeutung der Schuldendienstprobleme				
15 Hauptschuldnerländer	39,8	34,2	+ 1,0	- 6,6
Übrige Länder	144,6	171,3	+ 15,7	+ 10,9
Insgesamt	184,5	205,5	+ 16,7	+ 4,3
C. Alle Länder (A + B)	437,8	545,5	+ 46,4	+ 61,3
Nachrichtlich:				
Reserven insgesamt ohne durch Gold-einbringung geschaffene ECU-Guthaben 2)	413,8	515,2	+ 43,9	+ 57,6
darunter:				
Industrieländer insgesamt	229,3	309,7	+ 27,1	+ 53,4
Bundesrepublik Deutschland	37,5	47,4	+ 3,5	+ 6,4
Frankreich	18,7	27,7	+ 5,0	+ 4,0
Großbritannien	8,9	17,6	+ 3,3	+ 5,4
Italien	18,9	17,0	- 5,8	+ 3,8
* Brutto-Währungsreserven aller IWF-Mitgliedsländer zuzüglich Schweiz und Taiwan. — 1 Zur Abgrenzung der Ländergruppen siehe Tabelle auf S. 63. — 2 Das den ECU-Guthaben zugrundeliegende Gold wurde wieder den übrigen Goldbeständen zugerechnet. — p Vorläufig. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Quellen: IWF und EFWZ.				
				BBk

reserven einiger anderer ostasiatischer Schwellenländer nahmen 1986 ebenfalls zu, wenn auch längst nicht so kräftig wie diejenigen Taiwans. In allen übrigen Ländergruppen der Dritten Welt schmolzen die Währungsreserven hingegen ab, wobei Lateinamerika mit 10 Mrd US-Dollar den größten Rückgang aufweist. Die Währungsreserven der Länder des Nahen Ostens verminderten sich mit 6 Mrd US-Dollar ebenfalls beträchtlich; der transaktionsbedingte Reserveverlust dieser Länder dürfte sogar merklich darüber hinausgegangen sein, da die Ölexporteur unter ihnen über wesentliche Bestände an nicht auf Dollar lautenden Reserveaktiva verfügen und so von der wechselkursbedingten Höherbewertung dieser Reservekomponenten profitierten.

Insbesondere die Entwicklungsländer nahmen den Rückgang ihrer Währungsreserven und ihre in den meisten Fällen vergleichsweise niedrigen Reservebestände abermals zum Anlaß, vom IWF neue Zuteilungen von Sonderziehungsrechten zu fordern. Sonderziehungsrechte wurden Ende der sechziger Jahre als ein frei verfügbares internationales Zahlungsmittel geschaffen, um einem globalen Mangel an internationaler Liquidität entgegenzutreten. Damit sollte auch unzumutbaren Anpassungszwängen vorgebeugt werden, wie sie sich bei einem unzureichenden Wachstum der internationalen Liquidität aus der allgemeinen Tendenz zu größeren Schwankungen der Zahlungsbilanzsalden ergeben können. Sonderziehungsrechte haben deshalb einen rein monetären Charakter. Nach den Statuten des Fonds sind SZR-Zuteilungen ausdrücklich davon abhängig, daß es einen allgemeinen Mangel an internationaler Liquidität gibt, der es den Defizitländern selbst bei angemessener Wirtschaftspolitik schwer macht, die für den Zahlungsbilanzausgleich notwendigen Mittel zu mobilisieren. Das ständige Wachstum der internationalen Finanzmärkte unterstreicht jedoch, daß internationale Zahlungsmittel heute reichlicher als jemals zuvor zur Verfügung stehen. Inwieweit ein Land Zahlungsbilanzdefizite problemlos finanzieren kann, hängt daher nicht mehr von der Höhe seiner Währungsreserven, sondern in erster Linie von seiner internationalen Kreditwürdigkeit und damit letztlich von der Glaubwürdigkeit seiner Politik ab. Da viele Entwicklungsländer weiterhin Schwierigkeiten haben, Kapital zu importieren, zeigt dies freilich, daß hier tiefsitzende Zahlungsbilanzprobleme vorliegen. Sie verlangen von diesen Ländern eine Wirtschafts- und Währungspolitik, die ihre Anpassung fördert und vor allem ihre Kreditwürdigkeit an den Finanzmärkten wiederherstellt. Reserveknappheit und Zahlungsbilanzschwierigkeiten der Entwicklungsländer können jedenfalls nicht als Anzeichen für einen allgemeinen Mangel an internationaler Liquidität angesehen werden. Unter den gegebenen Umständen könnten neue SZR-Zuteilungen im übrigen dazu führen, notwendige Anpassungsmaßnahmen tendenziell zu verzögern, und damit die längerfristige Gesundung der Defizitländer erschweren.

Niedrige Reserven vieler Entwicklungsländer kein ausreichender Grund für neue SZR-Zuteilungen

6. Die Schuldenprobleme der Entwicklungsländer

Die Finanzierungsprobleme einer Reihe hochverschuldeter Entwicklungsländer haben sich 1986 wieder verschärft. Brasilien verkündete im Februar 1987 sogar ein einseitiges Zinszahlungsmoratorium für seine mittel- und langfristige Verschuldung bei den internationalen Banken. Darüber hinaus verlangt Brasilien, daß Rückzahlungen auf kurzfristige Verbindlichkeiten nicht an die ausländischen Gläubiger zu leisten, sondern bei der brasilianischen Zentralbank zu hinterlegen sind. Damit hat Brasilien einseitig in bestehende Verträge eingegriffen. Offenbar erwartet die brasilianische Regierung, daß sie mit diesen Maßnahmen die Gläubigerbanken zu weiteren Umschuldungen und Kreditgewährungen zu günstigeren Bedingungen als bisher bewegen kann. Außerdem soll damit der Weg für umfassende „politische Lösungen“ der Schuldenprobleme geöffnet werden. Die neu aufgetretenen Probleme lassen eine Ermüdung auf Seiten der Schuldnerländer wie auch der Gläubiger bei der Auseinandersetzung mit den Folgen einer übermäßigen Auslandsverschuldung vieler Länder erkennen. Manche Länder haben durch Abweichungen von den mit dem IWF vereinbarten Anpassungsstrategien jedenfalls selbst zu der Verschlechterung ihrer außenwirtschaftlichen Situation beigetragen, zumal die Kapitalflucht aus den meisten dieser Länder weiter anhält, wenn auch auf niedrigerem Niveau als in früheren Jahren. Überdies hat das ungünstiger gewordene weltwirtschaftliche Umfeld die Lage der hochverschuldeten Länder erschwert. Im Ergebnis haben sich die Handels- und Leistungsbilanzen der Länder in Lateinamerika, wo der Schwerpunkt der Schuldenprobleme liegt, im vergangenen Jahr deutlich verschlechtert. Die Ausfuhren dieser Ländergruppe fielen 1986 durch Absatz- und Preiseinbußen um fast ein Fünftel, während ihre Einfuhren etwa stagnierten. Von dieser Scherenentwicklung waren besonders die Ölexporteure betroffen, deren Aus-

Ernste Rückschläge bei der Überwindung der Schuldenprobleme

fuhrrerlöse gegenüber dem Vorjahr um ein Drittel sanken. Auf sie entfällt daher der weit überwiegende Teil der Leistungsbilanzverschlechterung aller lateinamerikanischen Länder. Vor diesem Hintergrund bot selbst die erhebliche Abnahme der Zinsbelastungen, die der Rückgang des internationalen Zinsniveaus mit sich brachte, kein ausreichendes Gegengewicht. Der somit erneut gestiegene Finanzierungsbedarf der lateinamerikanischen Länder konnte nur in wenigen Fällen durch spontane Kreditgewährung der ausländischen Geschäftsbanken gedeckt werden. Für mehrere Länder mußten deshalb wiederum Finanzierungsprogramme organisiert werden. Hierbei soll im Falle Mexikos, wo vor allem der Verfall der Rohölpreise zu neuen Zahlungsbilanzproblemen führte, erstmals die „Baker-Initiative“ (über die bereits im Geschäftsbericht für 1985 wie auch im Monatsbericht vom Januar 1987 berichtet worden war) in vollem Umfang zum Zuge kommen. Dies bedeutet, daß der IWF, die Weltbank, der „Pariser Club“ und die Geschäftsbanken eine umfassende kombinierte Hilfe leisten.

Banken auf der Suche nach neuen Finanzierungstechniken

Mit dem Fortbestehen der Finanzierungsprobleme der lateinamerikanischen Länder zeigte sich allerdings, daß zahlreiche Institute, die ihre Forderungen an die betreffenden Länder abgeschrieben oder abgetreten haben, immer weniger bereit sind, sich an Neukrediten zu beteiligen. Bislang richtete sich die Beteiligung einzelner Banken an der zusätzlichen Kreditgewährung für hochverschuldete Länder im allgemeinen nach dem Umfang der Kredite, die sie im August 1982 bei Ausbruch der Schuldenkrise ausstehen hatten. Die größer gewordene Zurückhaltung von Banken, auf dieser Basis an Neukrediten mitzuwirken, gab daher neue Anstöße bei der Suche nach alternativen Finanzierungsformen. Sie haben zum einen das Ziel, schwierige Verhandlungen unter den Banken über das „burden sharing“ durch quasi-automatische Regelungen zu ersetzen, wie es zum Beispiel bei einer Zinskapitalisierung der Fall wäre. Zum anderen richtet sich verstärktes Interesse darauf, neue Kredite und ausstehende Forderungen in handelbare Wertpapiere umzuwandeln. Einzelne Institute hätten somit bessere Möglichkeiten, sich von ihrem Engagement zu trennen. Vor allem diejenigen Finanzierungsformen, die auf eine automatische Kreditgewährung hinauslaufen, sind allerdings mit erheblichen grundsätzlichen Problemen verbunden. In dieser Hinsicht stellt sich die Frage, ob die technischen Vorteile solcher Lösungen die Nachteile aufwiegen, die davon für die längerfristige Überwindung der Schuldenprobleme ausgehen können. Praktisch würden quasi-automatische Kreditnachschüsse bedeuten, daß das Engagement der Banken weiter zunähme, ohne daß die Kreditwürdigkeit des betreffenden Schuldnerlandes vorher kritisch geprüft würde.

Umfang der laufenden Neuverschuldung auch stark vom Kapitalimport kreditwürdiger Länder geprägt

Die Auslandsverschuldung aller Entwicklungsländer zusammengenommen ist 1986 um 88 Mrd US-Dollar oder 9% auf knapp 1100 Mrd US-Dollar gewachsen. Dies war absolut und prozentual mehr als im Vorjahr. Allerdings spiegelt die jüngste Zunahme der Auslandsverschuldung wie im Vorjahr zu etwa zwei Drittel die wechselkursbedingte Höherbewertung der nicht auf Dollar lautenden Verbindlichkeiten wider. Weiter zugenommen haben 1986 – nominal betrachtet – im wesentlichen die langfristigen Verbindlichkeiten, während die kurzfristige Verschuldung etwa auf dem Vorjahrsniveau verharrte. Von dem gesamten Anstieg der Auslandsverschuldung entfiel über ein Drittel auf die asiatischen Länder außerhalb des Nahen Ostens; diese Staaten haben es überwiegend verstanden, ihre Kreditwürdigkeit auf den internationalen Märkten zu wahren. Mit 20 Mrd US-Dollar nahm auch die Auslandsverschuldung derjenigen Hauptschuldnerländer beträchtlich zu, auf die sich die „Baker-Initiative“ in erster Linie bezieht; mit Ausnahme der Philippinen handelt es sich hierbei nicht um asiatische Länder. Rein rechnerisch hat dies mit dazu beigetragen, daß sich das Mißverhältnis zwischen der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Hauptschuldnerländer und der Höhe ihrer Schuldendienstverpflichtungen wieder deutlich verschlechterte. Nachdem das Verhältnis zwischen Schuldendienstverpflichtungen und Exporteinnahmen für die Hauptproblemländer 1982 eine Spitze

Die Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer*)							
Mrd US-Dollar							
Position/Ländergruppe 1)	1981	1982	1983	1984	1985	1986 p)	Veränderung 1986 gegenüber 1985 p)
A. Langfristig	568	646	711	754	830	917	+ 87
Öffentliche Gläubiger	221	248	274	298	340	400	+ 60
Kreditinstitute	195	228	272	293	335	359	+ 24
Sonstige Gläubiger 2)	152	170	165	163	155	158	+ 3
B. Kurzfristig	178	204	189	193	179	180	+ 1
C. Insgesamt (A + B)	746	850	900	947	1 009	1 097	+ 88
1. Nach Regionen							
Afrika	107	122	131	133	140	157	+ 17
Europa	102	107	107	112	127	138	+ 11
Lateinamerika	288	334	345	362	368	383	+ 15
Nahe Osten	91	103	113	123	130	145	+ 14
Sonstiges Asien	158	184	204	217	244	275	+ 31
2. Nach Hauptexportgütern							
Ölexportierende Länder	217	250	260	267	277	296	+ 19
Übrige Länder	529	600	640	680	732	801	+ 69
darunter:							
Industriegüterexporteure	154	165	174	179	200	219	+ 20
3. Nach der Bedeutung der Schuldendienstprobleme							
15 Hauptschuldnerländer	331	383	396	411	417	437	+ 20
Übrige Länder	415	467	504	536	592	660	+ 68
Nachrichtlich:							
Schuldendienstzahlungen	127	138	127	142	141	147	+ 6
Zinsen	72	81	76	84	79	74	- 5
Tilgung langfristiger Kredite	55	57	51	59	62	73	+ 11
Schuldendienst in % der Einnahmen aus dem Export von Waren und Dienstleistungen							
Insgesamt	16,1	19,5	18,9	20,1	20,6	22,4	3) + 1,8
15 Hauptschuldnerländer	39,0	49,4	42,3	41,3	39,2	44,4	3) + 5,2

* Ohne Verschuldung gegenüber dem IWF. — 1 Zur Abgrenzung der Ländergruppen siehe Tabelle auf S. 63. — 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

von 49½% erreicht hatte und bis 1985 auf 39% gefallen war, stieg diese Quote im vergangenen Jahr wieder auf 44½%.

Von den langfristigen Verbindlichkeiten der Schuldnerländer gegenüber Banken wurden 1986 insgesamt 62 Mrd US-Dollar umgeschuldet. Dies war fast fünfmal mehr als 1985 (13 Mrd US-Dollar), aber beträchtlich weniger als 1984 (102 Mrd US-Dollar). Mexiko war an diesen Umschuldungen mit 44 Mrd US-Dollar beteiligt, gefolgt von Brasilien (7 Mrd US-Dollar) und Nigeria (4 Mrd US-Dollar). Umfangreiche Vereinbarungen kamen auch mit Marokko, Uruguay und Polen zustande. Überdies wurden im vergangenen Jahr im Rahmen von Umschuldungsverhandlungen kurzfristige Handels- und Interbankkredite im Umfang von 34 Mrd US-Dollar verlängert, was etwas weniger war als 1985. Zudem erreichten die im Rahmen des „Pariser Clubs“ vereinbarten Umschuldungen mit öffentlichen Gläubigern 1986 ein Volumen von über 12 Mrd US-Dollar (nach 18 Mrd US-Dollar im Vorjahr). Umschuldungsvereinbarungen mit privaten oder öffentlichen Gläubigern, die sich auf die Fälligkeiten mehrerer Jahre erstrecken (multi-year rescheduling arrangements) und von den Staats- und Regierungschefs der wichtigsten Industrieländer 1984 besonders empfohlen wurden, konnten im Jahre 1986 in drei Fällen abgeschlossen werden. Die darunter fallenden Beträge sind in den zuvor genannten Angaben bereits enthalten.

Erneute umfangreiche Umschuldungen und Prolongationen ausstehender Kredite

Strategie
der Kooperation
ohne Alternative

Die erneuten Schuldendienstprobleme einiger Länder unterstreichen, wie sehr eine dauerhafte Lösung der Schuldenprobleme auch davon abhängt, daß alle Beteiligten beharrlich die ihnen zukommenden Aufgaben erfüllen. Hierbei spielt eine auf Wachstum und offene Märkte gerichtete Politik der Industrieländer eine ebensowichtige Rolle wie die Anpassungspolitik der Schuldnerländer. Die „Baker-Initiative“ und die auf ihrer Grundlage in Gang gekommenen zusätzlichen Finanzhilfen zeigen die Bereitschaft der Gläubigerländer, die Entwicklungsländer verstärkt in ihren Bemühungen zu unterstützen, den Anpassungsprozeß voranzutreiben und zugleich das Wirtschaftswachstum zu steigern. Dagegen bringen einseitig ergriffene, auf Konfrontation hinauslaufende Maßnahmen die Gefahr mit sich, daß Anpassung und Wachstum in den Schuldnerländern weiter behindert werden und die Weltwirtschaft insgesamt Schaden nimmt.

7. Die internationalen Finanzmärkte

Anhaltend starke
Expansion des
Neugeschäfts

Das Neugeschäft an den internationalen Anleihe- und Kreditmärkten expandierte 1986 wiederum sehr stark. Dabei bildeten das rückläufige Zinsniveau und der Finanzbedarf der Vereinigten Staaten die Hauptantriebskräfte. Überdies haben Kreditnehmer aus Überschußländern vermehrt die internationalen Finanzmärkte in Anspruch genommen. Währungsswaps haben es insbesondere erlaubt, nicht auf Dollar lautende Anleihen in stärkerem Maße zu begeben, als es sonst möglich gewesen wäre. Nach Schätzungen der BIZ war die Summe der internationalen Anleiheemissionen und der von den Banken neu eingeräumten internationalen Kredite mit netto 240 Mrd US-Dollar um über ein Drittel höher als im Vorjahr. Diese Angaben über das Neugeschäft sind sowohl um die Tilgungen von Anleihen und Krediten als auch um die innerhalb des Berichtsgebiets vergebenen Interbankkredite bereinigt. Sie schließen ferner umfangreiche Doppelzählungen zwischen Anleihe- und Kreditmärkten aus. Solche Doppelzählungen ergeben sich einmal dadurch, daß die Kreditinstitute internationale Anleihen selbst übernehmen, was sich nicht nur in der Emissionsstatistik, sondern auch in den Forderungspositionen der betreffenden Banken niederschlägt. Außerdem kommt es zu einer doppelten Erfassung von internationalen Finanzierungen, wenn die Banken selber Schuldverschreibungen zur Fundierung ihres Kreditgeschäfts begeben. Im übrigen sind die Angaben der BIZ auch um wechselkursbedingte Veränderungen der nicht auf Dollar lautenden Forderungspositionen der Banken bereinigt.

Internationale Anlei-
hemärkte trotz wach-
sender Bedeutung
nationaler Märkte
äußerst ergiebig

Das Mittelaufkommen an den internationalen Anleihemärkten erhöhte sich 1986 nach Abzug der Tilgungen und Rückkäufe um 33 Mrd US-Dollar auf 162 Mrd US-Dollar. Brutto gerechnet stieg das Emissionsvolumen um 59 Mrd US-Dollar auf 226 Mrd US-Dollar. Die anhaltende Ergiebigkeit der internationalen Anleihemärkte ist auch deshalb hoch zu bewerten, weil wichtige nationale Wertpapiermärkte – vor allem der deutsche – in den letzten Jahren durch Wegfall von Kuponsteuern und anderen Anlagemhemmnissen zu bedeutenden Konkurrenten der internationalen Märkte geworden sind. Die internationalen Emissionsmärkte blieben freilich mehr denn je eine Domäne der Industrieländer. Der schon immer geringe Marktanteil der Entwicklungsländer ging mit einem Emissionsvolumen von brutto 4½ Mrd US-Dollar sogar weiter zurück; er fiel auf nur noch 2% (nach 5% im Vorjahr).

Rückgang variabel
verzinslicher
Neuemissionen

Nach Daten der OECD über das Geschehen an den internationalen Anleihemärkten sind die Neuemissionen mit variabler Verzinsung im vergangenen Jahr deutlich gesunken. Ihr Anteil an der Summe aller Emissionen, der 1985 noch über ein Drittel ausmachte, verminderte sich auf 22%. Dies ist letztlich auch ein Ergebnis der nachhaltigen Anti-Inflationspolitik zahlreicher Länder. Mit dem Abbau der Inflation und der Inflationserwartungen ist das Vertrauen in die längerfristige Stabilität der Zinssätze wieder gewachsen, was für den Anleger variabel verzinsliche Anleihen weniger attraktiv erscheinen ließ. Am Jahresende

Das Neugeschäft an den internationalen Finanzmärkten

Mrd US-Dollar

Position	1982	1983	1984	1985	1986 p)
A. Netto-Kreditgewährung an den internationalen Finanzmärkten nach Schätzungen der BIZ					
1. Euro- und traditionelle Auslandsanleihe-emissionen abzüglich Tilgungen und Rückkäufe 1) 2)	62,3	63,0	86,6	129,1	162,1
2. Internationale Kreditvergabe der Berichtsbanken, insgesamt 3) 4)	180,5	105,7	124,1	233,5	476,6
3. Internationale Kreditvergabe der Berichtsbanken abzüglich Doppelzählungen wegen Weitergabe zwischen diesen Banken 5)	95,0	85,0	90,0	105,0	160,0
Innerhalb des Berichtsgebiets	45,5	50,5	76,5	77,0	141,8
Außerhalb des Berichtsgebiets	39,5	28,0	13,5	23,8	9,1
Entwickelte Länder 6)	16,0	7,1	5,4	6,8	4,8
Osteuropäische Länder	-4,6	-1,2	0,0	5,7	4,4
OPEC-Länder	8,3	9,8	-1,9	0,2	- 0,2
Sonstige Länder in Lateinamerika	12,1	7,8	5,4	1,7	- 1,6
Übrige Entwicklungsländer	7,7	4,5	4,6	9,4	1,7
Regional nicht nachweisbar	10,0	6,5	-	4,2	9,1
4. Doppelzählungen zwischen Anleihe- und Bankkreditmärkten 7)	12,3	18,0	31,6	59,1	82,1
Netto-Kreditgewährung insgesamt (1+3-4)	145,0	130,0	145,0	175,0	240,0
B. Brutto-Kreditgewährung an den internationalen Kapitalmärkten nach Angaben der OECD 1)					
1. Euro- und traditionelle Auslandsanleihe-emissionen 2)	75,5	77,1	111,5	167,8	226,4
Nach Anleihearten					
Festverzinsliche Anleihen	57,0	49,4	58,4	92,5	147,2
Variabel verzinsliche Anleihen	15,3	19,6	38,2	58,4	50,7
Wandel- und Optionsanleihen 8)	3,2	8,0	10,9	11,4	22,3
Sonstige 9)	-	0,1	4,0	5,4	6,2
Nach Währungen und Rechnungseinheiten					
US-Dollar	48,2	43,9	71,6	102,5	124,2
Schweizer Franken	11,3	13,5	13,1	15,0	23,5
Yen	3,9	4,1	6,1	12,9	23,2
D-Mark	5,4	6,6	6,7	11,2	16,9
Pfund Sterling	1,9	3,0	5,6	6,8	10,8
ECU	0,8	2,2	2,9	7,0	7,0
Sonstige	4,0	3,8	5,5	12,3	20,8
2. Langfristige Konsortialkredite 10)	98,2	67,2	62,0	60,1	58,4
Erneuerung bestehender Fazilitäten 11)	2,3	1,1	8,2	21,5	14,3
Neukredite in Verbindung mit Umschuldungen	-	14,3	11,3	7,1	-
Sonstige Neukredite	95,9	51,7	42,5	31,5	44,1
3. Absicherungsfazilitäten 12)	5,4	9,5	28,8	49,8	32,1
Neuverhandlung bestehender Fazilitäten	-	-	-	3,0	5,1
Sonstige	5,4	9,5	28,8	46,8	27,0
Brutto-Kreditgewährung insgesamt (1+2+3)	179,1	153,7	202,3	277,6	316,9
Nachrichtlich:					
Nicht abgesicherte Fazilitäten zur Plazierung kurzlaufender Schuldverschreibungen 13)	-	-	-	21,8	63,6
Euro-Aktienemissionen	-	-	0,3	1,9	7,6
Kreditzusagen im Zusammenhang mit geplanten Unternehmenszusammenschlüssen	-	4,0	26,5	7,1	0,7

1 Nicht auf Dollar lautende Transaktionen wurden monatlich zu Marktkursen in Dollar umgerechnet und dann zu Jahreswerten zusammengefaßt. — **2** OECD-Daten, die auch Privatplazierungen und langfristige Depositenzertifikate mit variabler Verzinsung umfassen. Als Euroanleihen werden Emissionen verstanden, die von einem internationalen Bankenkonsortium begeben werden. — **3** Nicht auf Dollar lautende Forderungen der Banken an aufeinander folgenden Quartalsenden wurden zu konstanten Wechselkursen in Dollar umgerechnet (wobei jeweils die Marktkurse vom jüngsten Quartalsende zugrunde gelegt wurden). Die sich daraus ergebenden Veränderungen wurden dann zu Jahreswerten zusammengefaßt. — **4** Ab 1984

18 OECD-Länder und 6 „Offshore“-Finanzzentren. — **5** Außerdem wurden Interbankkredite an nicht berichtende „Offshore“-Zentren abgezogen. — **6** OECD-Länder, Andorra, Gibraltar, Jugoslawien, Liechtenstein, Malta, Monaco, Südafrika, Vatikanstaat, Zypern. — **7** Von Berichtsbanken übernommene internationale Anleihen, soweit in der Bankenstatistik erfaßt, und Anleihen, die von Berichtsbanken hauptsächlich zur Fundierung ihres internationalen Kreditgeschäfts begeben wurden. — **8** Mit Aktienoptionen. — **9** Nullkuponanleihen und Doppelwährungsanleihen. — **10** Öffentlich bekannt gewordene Kredite mit Laufzeiten von über einem Jahr, meist von internationalen Bankenkonsortien (Eurokredite) oder nationalen Bankenkon-

sortien in heimischer Währung (traditionelle Auslandskredite) neu eingeräumt, aber nicht notwendigerweise bereits in Anspruch genommen. — **11** Neuverhandlungen von Kreditkonditionen mit ursprünglichem Konsortium oder Neukredite zwecks Ablösung bestehender Konsortialkredite (Refinanzierungen). — **12** Finanzierungsverpflichtungen der Banken zur Absicherung von Vereinbarungen über die revolvierende Plazierung kurzlaufender Schuldverschreibungen, ganz überwiegend zwecks vorzeitiger Ablösung von Konsortialkrediten. — **13** Euronotes und Eurocommercial paper. — **p** Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. BBk

kam es am Sekundärmarkt für variabel verzinsliche undatierte Anleihen, die vor allem von britischen Banken als Eigenkapitalersatz begeben wurden, sogar zu einem Kursverfall, der sich auf den gesamten Sektor variabel verzinslicher Anleihen auswirkte. Die Bedeutung variabel verzinslicher Anleihen ging aber auch aus anderen Gründen zurück. Zum einen erhielten sie zunehmend Konkurrenz durch Euronotes und Eurocommercial paper als auch durch ähnliche auf nationalen Märkten begebene Wertpapiere. Zum anderen verlor die Unterscheidung zwischen festverzinslichen und variabel verzinslichen Anleihen deshalb an Bedeutung, weil ein Teil der festverzinslichen Emissionen durch Zinsswaps mit variabel verzinslichen nicht „verbrieften“ Krediten praktisch mit veränderlichen Zinssätzen ausgestattet worden ist.

Yen-Emissionen am stärksten gestiegen

Die internationalen Yen-Emissionen stiegen 1986 gegenüber dem Vorjahr, gerechnet in japanischer Währung, um ein Drittel. Dabei hat sich die Begebung von Euro-Yen-Anleihen mehr als verdoppelt, während der Gesamtbetrag der in Japan aufgelegten Auslandsanleihen erheblich schrumpfte. Diese unterschiedliche Entwicklung ist nicht zuletzt auf den scharfen Wettbewerb zwischen den japanischen Banken am Euromarkt zurückzuführen. Internationale Emissionen in Dollar, Schweizer Franken und D-Mark nahmen demgegenüber – ebenfalls in der jeweiligen Währung gerechnet – mit 21%, 17% bzw. 15% deutlich schwächer zu. Der Umfang der auf ECU lautenden Emissionen ging sogar zurück; hierzu dürfte nicht zuletzt beigetragen haben, daß ECU-Bonds im vergangenen Jahr wesentlich niedrigere Renditen als DM-Anleihen erbrachten, wenn man die Abwertung der ECU gegenüber der D-Mark berücksichtigt. Die relativ gedämpfte Zunahme der DM-Auslandsemissionen hängt freilich damit zusammen, daß dieser Markt schon 1985 sprunghaft expandierte; außerdem ist in letzter Zeit das ausländische Interesse an DM-Inlandsanleihen beträchtlich gestiegen. Angesichts der von Währung zu Währung unterschiedlichen Entwicklung hat sich der Anteil des Yen am Gesamtvolumen der neu begebenen internationalen Anleihen mit der Aufwertung der japanischen Währung (die den Dollargegenwert der Yen-Emissionen vergrößert) besonders deutlich erhöht; mit gut 10% erreichte er die Bedeutung des Schweizer Franken. Auch der Anteil der D-Mark ist wechselkursbedingt leicht auf 7½% gestiegen. Dementsprechend ging der Anteil des Dollars als internationale Emissionswährung weiter zurück; er verminderte sich im vergangenen Jahr um sechs Prozentpunkte auf 55%.

Internationale Neukreditgewährung der Banken stark von Wertpapierkäufen bestimmt

Die internationalen Netto-Neuausleihungen der zur BIZ-Statistik berichtenden Banken abzüglich der untereinander gewährten Kredite nahmen im vergangenen Jahr um 55 Mrd US-Dollar auf 160 Mrd US-Dollar zu. Für diese starke Expansion waren neben dem kurzfristigen Kreditgeschäft insbesondere die schon erwähnten umfangreichen Wertpapierkäufe der Banken maßgeblich. Über das Wachstum der Emissionsmärkte hinaus zeigt sich auch hierin die allgemeine Tendenz zur Verbriefung der internationalen Finanzierungen. Dementsprechend setzte sich beim längerfristigen Eurokonsortialkredit die schon seit einiger Zeit rückläufige Tendenz fort. Erstklassige Adressen mit Zugang zu den internationalen Emissionsmärkten rückten zunehmend von diesem Finanzierungsinstrument ab, weil es mit vergleichsweise hohen Kosten verbunden ist und sich häufig nicht elastisch genug dem jeweiligen Finanzbedarf anpassen läßt. Regional betrachtet wurde die Aktivität an den Märkten für internationale Bankkredite ähnlich wie das Emissionsgeschäft von den Finanzierungsbedürfnissen der Industrieländer bestimmt. Nach den Angaben der BIZ haben die Forderungen der Banken an die Entwicklungsländer 1986 nicht mehr zugenommen; gegenüber den lateinamerikanischen Ländern gingen sie sogar zurück. Hierbei spielte allerdings eine Rolle, daß in dem Rechenwerk der Banken neben einer geringen Neukreditgewährung an diese Ländergruppe eine Reihe entgegengerichteter Einflüsse zur Geltung kam. Hierzu gehörten vor allem Abschreibungen sowie Verkäufe von Forderungen an andere Institutionen als die

berichtenden Banken. In gleicher Weise wirkte es sich aus, wenn staatliche Exportkreditversicherungen Forderungen der Banken übernehmen oder wenn Forderungen in Beteiligungskapital umgewandelt wurden.

Die in den letzten Jahren vorgedruckenen Absicherungsfazilitäten haben 1986 wieder an Bedeutung verloren. Solche Finanzierungsverpflichtungen, die dazu dienen, Vereinbarungen über eine revolvingierende Plazierung von kurzlaufenden Schuldverschreibungen direkt abzusichern, wurden im vergangenen Jahr im Umfang von 27 Mrd US-Dollar eingegangen. Im Jahre 1985 hatten die entsprechenden Neuabschlüsse dagegen einen Betrag von 47 Mrd US-Dollar erreicht, wobei die bloße Anpassung der Konditionen für schon bestehende Fazilitäten jeweils außer Ansatz blieb. Die in letzter Zeit gedämpfte Entwicklung hängt vor allem damit zusammen, daß die Banken der führenden Industrieländer ihre Absicherungsfazilitäten zunehmend mit Eigenkapital unterlegen müssen (so seit Mitte 1986 auch in der Bundesrepublik). Die international tätigen Banken haben daraufhin verstärkt von Plazierungsvereinbarungen Gebrauch gemacht, die nicht unmittelbar durch eine Übernahmeverpflichtung abgesichert sind; für die Unterbringung der entsprechenden Papiere versprechen die Banken nur ihr „größtes Bemühen“. Die Gesamtsumme derartiger neu vereinbarter Fazilitäten stieg 1986 um 42 Mrd US-Dollar auf 64 Mrd US-Dollar. Soweit Plazierungsvereinbarungen – ob abgesichert oder nicht – dazu führten, daß die Berichtsbanken entsprechende kurzlaufende Schuldverschreibungen wie Euronotes oder Eurocommercial paper erwarben, ist dies bereits unter der internationalen Kreditvergabe der Banken als eine spezielle Form der Verbriefung erfaßt. Die außerhalb der Berichtsbanken untergebrachten Schuldverschreibungen stellen freilich eine weitere internationale Kreditgewährung dar, die zu dem von der BIZ ermittelten Gesamtbetrag der internationalen Finanzierungen noch hinzukommt. Ihr Umfang ist derzeit allerdings nicht allzu hoch zu veranschlagen. Nach Angaben der OECD stieg der Umlauf aller Arten von Wertpapieren, die mit internationalen Plazierungsvereinbarungen in Zusammenhang stehen, im Jahre 1986 nur um 13 Mrd US-Dollar, verglichen mit einem Gesamtbetrag neu vereinbarter Plazierungsvereinbarungen von nicht weniger als 91 Mrd US-Dollar. Überdies ist schätzungsweise ein Drittel dieser neu begebenen Schuldverschreibungen bei den Berichtsbanken verblieben oder dort untergebracht worden. Die Bedeutung solcher Papiere als Instrument zur Kreditaufnahme bei Nichtbanken (oder bei Banken außerhalb des Berichtsgebiets) blieb somit alles in allem gering. Das Verhältnis zwischen derartigen neu emittierten Wertpapieren und der Summe aller neu vereinbarten Plazierungsvereinbarungen zeigt zugleich, wie wenig solche Fazilitäten zum Nennwert genommen werden dürfen, wenn es darum geht, den tatsächlichen Umfang der internationalen Kreditgewährung abzuschätzen.

Akzentverschiebungen bei den Neuabschlüssen von Plazierungsvereinbarungen

Der schnelle strukturelle Wandel an den internationalen Finanzmärkten brachte eine Reihe von Vorteilen. Die rasche Zunahme verbriefter internationaler Finanzierungen in Form von handelbaren Euronotes, Eurocommercial paper und ähnlichen Wertpapieren erschloß großen Unternehmen kostengünstige, auf ihre individuellen Bedürfnisse abgestimmte Finanzquellen. Die Banken wiederum verschafften sich durch die mit Wertpapieren unterlegte Kreditgewährung eine größere Liquidität ihrer Forderungen. Überdies haben nicht bilanzwirksame Instrumente den Banken und ihren Kunden die Möglichkeit eröffnet, bestimmte Zins- und Währungsrisiken zu begrenzen oder auf andere Marktteilnehmer zu verlagern, wobei sich allerdings die Summe der Risiken nicht vermindert. Mit den Innovationen an den Finanzmärkten gehen freilich auch Probleme einher. Verbrieft Finanzierungsformen lassen schneller und direkter erkennen, wie sich die Bonität eines Schuldners entwickelt. Kreditnehmer können dadurch letztlich eher auf Finanzierungsschwierigkeiten stoßen, als es im Rahmen festgefügtter Kreditbeziehungen zu den Banken der Fall wäre. Ebenso können Kreditinstitute relativ rasch in Schwierigkeiten geraten, wenn sie die mit

Bankenaufsichtsrechtliche Probleme der Innovationen erst teilweise gelöst

Wertpapierkäufen und nicht bilanzwirksamen Geschäften verbundenen Solvenz- und Marktrisiken nicht ausreichend in Rechnung stellen. Bereits seit Mitte 1986 sind die deutschen Banken gehalten, Verpflichtungen aus Absicherungsfazilitäten für die Plazierung von Geldmarktpapieren als „sonstige Gewährleistungen“ bei der Berechnung des notwendigen Eigenkapitals im Rahmen von Grundsatz I einzubeziehen, und zwar sowohl als Einzelinstitut wie auch als Institutsgruppe. Außerdem gehen die Aufsichtsbehörden in der Bundesrepublik wie im Ausland davon aus, daß Kreditzusagen, auch wenn sie mit Plazierungsvereinbarungen nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang stehen, in der Liquiditätsdisposition der Institute gebührend in Rechnung gestellt werden. Darüber hinaus diskutieren seit einiger Zeit internationale wie nationale Gremien die Frage, wie sich Marktrisiken, d. h. Zinsänderungs- und Währungsrisiken, hinlänglich quantifizieren und in die Solvenzgrundsätze einbauen lassen. Im übrigen haben die Innovationen an den internationalen Finanzmärkten die Markttransparenz erheblich beeinträchtigt. In dieser Hinsicht werden sich nur allmählich und in Zusammenarbeit mit den internationalen Institutionen Verbesserungen erreichen lassen.

8. Die Tätigkeit des IWF und der internationalen Entwicklungsbanken

a) Finanzielle Hilfen

<p>Netto-Rückflüsse an den IWF</p>	<p>Die Neukreditgewährung des IWF war 1986 mit 3,9 Mrd SZR ähnlich hoch wie im Vorjahr. Dabei nahmen die Ziehungen in den nur unter wirtschaftspolitischen Auflagen zugänglichen Kredittranchen leicht zu. Andererseits wurden im Rahmen der Erweiterten Fondsfazilität (die helfen soll, längerfristige Zahlungsbilanzprobleme zu überwinden) und der Fazilität zur kompensierenden Finanzierung von Exporterlösausfällen weniger Neukredite als im Vorjahr gewährt. Den etwa unveränderten Neuausleihungen des Fonds stand jedoch ein sprunghafter Anstieg der Kreditrückzahlungen auf 5,7 Mrd SZR gegenüber. Damit flossen erstmals seit 1978/79 mehr Mittel an den Fonds zurück als gleichzeitig vergeben wurden. Das ausstehende Gesamtengagement des IWF verminderte sich dementsprechend um 1,8 Mrd SZR auf 33,4 Mrd SZR.</p>
<p>Schwankungen in der Inanspruchnahme des Fonds ein Ergebnis seiner strikt währungspolitischen Rolle</p>	<p>In welchem Umfang der Fonds neue Kredite zur Verfügung stellt, hängt von zahlreichen Einflüssen ab, die von Jahr zu Jahr unterschiedlich sind. So geht die außergewöhnliche Höhe der Ausleihungen des Jahres 1983 (12,6 Mrd SZR brutto und 10,6 Mrd SZR netto) auf eine Ballung von Ziehungen größerer Länder zurück. Dagegen war die Kreditgewährung in den letzten beiden Jahren wesentlich niedriger, weil es sich im Falle einiger wichtiger Länder als schwierig erwies, bestehende Anpassungsprogramme wie geplant abzuwickeln oder rechtzeitig neue Sanierungsmaßnahmen zu vereinbaren. Dämpfend wirkte auch, daß sich einige Problemländer auf die Möglichkeit der Erweiterten Überwachung (Enhanced Surveillance) stützten. Hierbei braucht sich der Fonds nicht finanziell zu engagieren, sondern er gibt lediglich ein „Gütesiegel“ für die von den betreffenden Ländern selbst aufgestellten Anpassungsprogramme. Überdies wurden die ölimportierenden Entwicklungsländer, die ja am stärksten von IWF-Krediten abhängen, durch den Rückgang der Rohölpreise wesentlich entlastet. Hinzu kommt, daß viele Länder von tiefsitzenden Strukturproblemen betroffen sind, die sich nur zum Teil mit dem Instrumentarium des IWF lösen lassen; in solchen Fällen spielt die Hilfe des Fonds hauptsächlich eine katalytische Rolle, indem sie dazu beiträgt, sonstige Kreditmittel zu mobilisieren. Aus all diesen Gründen sind die Veränderungen in der Kreditgewährung des Fonds für sich genommen kein ausreichender Indikator dafür, wie der IWF seine Mitglieder im Anpassungsprozeß unterstützt. Wenn der Fonds „atmet“, d. h., wenn auf Perioden hoher Ziehungen solche mit erheblich niedrigeren Ausleihungen und steigenden Rückzahlungen folgen, so entspricht dies vielmehr den Zielsetzungen des Fonds. Im Unterschied zu den internationalen Entwicklungs-</p>

Ziehungen und Tilgungen im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten						
Mrd SZR						
Position	1982	1983	1984	1985	1986	
Kredittranchen	2,5	4,9	3,1	2,6	3,0	
Erweiterte Fondsfazilität	2,1	4,6	3,3	0,4	0,3	
Kompensierende Fondsfazilität	2,6	2,8	0,8	0,9	0,6	
Buffer-Stock-Fazilität	0,1	0,3	0,0	—	—	
Zusammen	7,4	12,6	7,3	4,0	3,8	
Strukturanpassungsfazilität 1)	—	—	—	—	0,1	
Ziehungen insgesamt	7,4	12,6	7,3	4,0	3,9	
Kredittilgungen	1,6	2,0	2,3	3,6	5,7	
Netto-Ziehungen (Netto-Tilgungen: —)	5,8	10,6	5,0	0,4	— 1,8	

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

banken, deren Aufgabe in der Kapitalzufuhr besteht, gilt das Hauptaugenmerk des IWF der währungspolitischen Kooperation. Dies ergibt sich auch daraus, daß seine Finanzhilfen — von wenigen Ausnahmen abgesehen — aus den Währungsreserven der Mitgliedsländer bereitgestellt werden. Schon deswegen hat der Fonds darauf zu achten, daß seine Mittel relativ rasch zurückfließen und so grundsätzlich für alle Mitglieder verfügbar bleiben. Dies bringt es mit sich, daß der IWF im allgemeinen nicht nur hinsichtlich der Laufzeit seiner Kredite relativ engen Beschränkungen unterliegt. Vor allem kann er nicht darauf verzichten, von seinen Kreditnehmern Maßnahmen zu verlangen, die in angemessener Zeit eine Besserung der jeweiligen Zahlungsbilanzschwierigkeiten versprechen und folglich auch die Rückzahlung der IWF-Hilfe gewährleisten. Zahlungsbilanzhilfen, die weniger hierauf abgestellt wären, lägen auch nicht im Interesse der Empfängerländer, weil eine Verzögerung längerfristig unumgänglicher Anpassungsprozesse später um so größere Anstrengungen verlangen würde. In dieser Hinsicht könnte es sich als problematisch erweisen, falls der IWF bei seinen Ausleihungen künftig — wie unlängst im Falle Mexikos — verstärkt von Klauseln Gebrauch machen würde, die bei einer sich allgemein verschlechternden Wirtschaftslage automatisch zu einer höheren Kreditgewährung oder zu Abstrichen bei den Anpassungszielen führen.

Angesichts der fortbestehenden Unsicherheiten in der Weltwirtschaft beschloß der IWF Ende 1986, seine „Politik des Erweiterten Zugangs zu den Fondsmitteln“ im Jahre 1987 beizubehalten. Diese zusätzlichen Ziehungsmöglichkeiten, die eine Antwort auf die zweite Ölpreisschwelle waren und ursprünglich im Jahre 1983 auslaufen sollten, wurden damit zum vierten Mal kurzfristig verlängert. Dabei sind die Ziehungsobergrenzen anders als bei den früheren Verlängerungen nicht weiter herabgesetzt worden. Wenn der revolving Charakter der auf dieser Basis gewährten Kredite erhalten bleibt, dürfte es für den IWF auch von seiner Liquiditätslage her möglich sein, den Erweiterten Zugang im bisherigen Rahmen fortzuführen. Außerdem hat sich die Fremdmittelausstattung des Fonds, aus der die erhöhten Ziehungsmöglichkeiten finanziert werden, durch eine besondere Kreditvereinbarung mit Japan weiter verbessert. Diese Ende Dezember 1986 eröffnete Kreditlinie erlaubt es dem IWF, in einem Zeitraum von vier Jahren (der eventuell auf sechs Jahre ausgedehnt werden kann) Kredite in Höhe von insgesamt 3 Mrd SZR aufzunehmen. Hierbei ist vorgesehen, daß der Fonds die im einzelnen aufgenommenen Mittel für maximal fünf Jahre erhält.

Besondere Kreditvereinbarung mit Japan zur Absicherung der Liquidität des Fonds

Eröffnung einer Struktur-
anpassungsfazilität
für ärmste Entwick-
lungsländer

Um dazu beizutragen, langwierige Zahlungsbilanzprobleme von Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zu lösen, und um zugleich ihr Wirtschaftswachstum zu fördern, errichtete der IWF im März 1986 eine sogenannte Struktur-anpassungsfazilität (Structural Adjustment Facility). Für diesen Zweck steht ein Sondervermögen von 2,7 Mrd SZR zur Verfügung. Es wird bis 1991 aus den Rückflüssen von Krediten angesammelt, die der Treuhandfonds (Trust Fund) von 1976 bis 1981 an die ärmsten Entwicklungsländer der Welt aus Erlösen von Goldverkäufen des IWF gewährt hatte. Als Empfänger dieser neuen Kredite kommen diejenigen 60 Länder in Frage, die auch die Voraussetzungen für den Zugang zu Mitteln der Internationalen Entwicklungsorganisation erfüllen. Pro Land ist vorläufig ein Betrag von 47% der jeweiligen IWF-Quote verfügbar. Mit der Struktur-anpassungsfazilität beschreitet der IWF allerdings in mancher Hinsicht neue Wege, die mit den spezifischen Aufgaben des Fonds nur bedingt vereinbar sind. Abgesehen davon, daß die Struktur-anpassungsfazilität einer längerfristigen Kreditgewährung dient, ist ihre Konditionalität im Unterschied zu den üblichen IWF-Krediten allgemeiner gehalten. Zudem vergibt der Fonds die Kredite aus dieser Fazilität zu konzessionären Bedingungen. Andererseits wird die Wirksamkeit solcher IWF-Hilfen dadurch gesteigert, daß sie neben der eigentlichen Konditionalität ein mittelfristiges Anpassungsprogramm voraussetzen, das zusammen mit der Weltbank und dem betreffenden Land zu erarbeiten ist und das möglicherweise auch von Krediten der Weltbank begleitet wird. Nicht zuletzt erscheinen die Besonderheiten der Struktur-anpassungsfazilität vertretbar, weil hierfür allein Mittel eingesetzt werden, die von vornherein für spezielle Hilfen an Entwicklungsländer bestimmt waren. Um so mehr wird in Zukunft darauf zu achten sein, daß im Rahmen der erwünschten Zusammenarbeit von IWF und Weltbank nicht Tendenzen gefördert werden, die darauf zielen, den Fonds generell für die Entwicklungsfinanzierung heranzuziehen.

Erste Auswirkungen
der „Baker-Initiative“
auf die Kreditgewäh-
rung der Entwick-
lungsbanken

Der Kapitalbedarf der Dritten Welt ist im vergangenen Jahr von den internationalen Entwicklungsbanken in gestiegenem Maße befriedigt worden. Die Kreditzusagen der Weltbankgruppe, zu der die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD), die Internationale Entwicklungsorganisation (IDA) und die Internationale Finanz-Corporation (IFC) gehören, erhöhten sich im Geschäftsjahr 1985/86 im Vergleich zum Vorjahr um 2,2 Mrd US-Dollar auf 17,5 Mrd US-Dollar. Vor allem die IBRD weitete ihre Aktivität stark aus, wobei die Kreditgewährung an diejenigen hochverschuldeten Länder, die entsprechend der „Baker-Initiative“ unter bestimmten Voraussetzungen eine besondere Unterstützung benötigen, von maßgeblicher Bedeutung war. Während die gesamten Darlehenszusagen der IBRD um 16% auf rd. 13 Mrd US-Dollar zunahmen, stieg ihre Kreditgewährung an die Hauptproblemländer um 38% auf etwa 6 Mrd US-Dollar. Die den „Baker-Ländern“ neu eingeräumten Kredite wurden zu etwa einem Drittel als Sektor- und Struktur-anpassungsdarlehen gewährt. Diese Darlehen sollen helfen, über verbesserte Angebotsbedingungen die Zahlungsbilanzprobleme dieser Länder längerfristig zu überwinden. Ihre Inanspruchnahme ist deshalb daran geknüpft, daß bestimmte, auch vom IWF unterstützte wirtschaftspolitische Auflagen beachtet werden. Andererseits kann über Sektor- und Struktur-anpassungsdarlehen – im Unterschied zu traditionellen Projektkrediten – relativ rasch verfügt werden, so daß diese Hilfen auch einen Beitrag leisten, um den kurzfristigen Finanzierungsbedarf eines Landes zu decken. Die Kreditzusagen der wichtigsten regionalen Entwicklungsbanken für Lateinamerika, Afrika und Asien haben sich im letzten Geschäftsjahr (das hier mit dem Kalenderjahr 1986 übereinstimmt) ebenfalls erhöht; sie stiegen um insgesamt 0,6 Mrd US-Dollar auf 6,7 Mrd US-Dollar, wobei die Ausleihungen der Afrikanischen Entwicklungsbank am stärksten zunahmen. Wie üblich hatten die internationalen Entwicklungsbanken ihre laufenden Auszahlungen bereits durch frühere Mittelaufnahmen weitgehend abgesichert. Mit den weiter gefallenem Zinssätzen an den internationalen Finanzmärkten haben sie freilich auch in

jüngster Zeit umfangreiche Liquiditätsvorsorge getroffen. Faßt man die von allen internationalen Entwicklungsbanken in ihrem jeweils letzten Geschäftsjahr aufgenommenen Mittel zusammen, so war die Brutto-Inanspruchnahme der internationalen Finanzmärkte mit 17,4 Mrd US-Dollar nur geringfügig niedriger als ein Jahr zuvor. Bei einem Anteil von 16% an deren längerfristiger Kreditaufnahme war der deutsche Kapitalmarkt wiederum eine der bedeutendsten Finanzierungsquellen dieser Institutionen.

Im Dezember 1986 wurden mit dem Abschluß der Verhandlungen über die achte Wiederauffüllungsrunde der IDA auch weitere Schritte getan, um die ärmsten Entwicklungsländer der Welt noch stärker als bisher finanziell zu unterstützen. Eine Reihe wichtiger Geberländer, unter ihnen die Bundesrepublik, stellten der IDA für die Geschäftsjahre von 1988 bis 1990 (IDA VIII) insgesamt 12,4 Mrd US-Dollar zur Verfügung, nachdem die Wiederauffüllung für den auslaufenden Dreijahreszeitraum (IDA VII) nur 9 Mrd US-Dollar betragen hatte. Um die im Rahmen der Strukturanpassungsfazilität des IWF vorgesehene Zusammenarbeit von Fonds und Weltbank zu stärken, ist beabsichtigt, daß ein größerer Teil der neuen IDA-Hilfe – die zinslos und mit Laufzeiten von nunmehr 35 oder 40 Jahren vergeben wird – ebenfalls der Strukturanpassung dient und möglichst in Verbindung mit den entsprechenden IWF-Krediten eingesetzt werden soll. Etwa die Hälfte aller neuen IDA-Kredite wird den südlich der Sahara gelegenen Ländern zufließen.

Aufstockung der IDA-Mittel

b) Multilaterale Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik

Schon vor längerer Zeit sind im Rahmen des IWF von den Industrie- und Entwicklungsländern gesonderte Berichte über das Funktionieren des internationalen Währungssystems und über die in dieser Hinsicht möglichen Verbesserungen vorgelegt worden.¹⁾ Beide Untersuchungen stimmen darin überein, daß ein besseres Funktionieren der internationalen Währungsordnung sowie eine befriedigende Entwicklung der Weltwirtschaft nur zu erwarten sind, wenn die wichtigsten Länder mehr als bisher in Rechnung stellen, wie sich ihre eigene Politik auf andere Länder auswirkt, und wenn sie sich von vornherein um eine bessere gegenseitige Abstimmung in der Wirtschaftspolitik bemühen. Um dies zu erreichen, wurde empfohlen, die in zahlreichen internationalen Gremien verankerte multilaterale Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik der wichtigsten Länder zu verstärken. Dabei bestand auch Einigkeit darüber, daß der IWF in der multilateralen Überwachung eine zentrale Rolle spielen sollte, da er in dieser Hinsicht über umfassende praktische Erfahrungen verfügt. Insbesondere wurde hervorgehoben, daß die Überwachung der Wechselkurspolitik der IWF-Mitglieder, die zu den Hauptaufgaben des Fonds gehört, bereits ein wesentliches Element der multilateralen Überwachung darstellt und daß die periodischen weltwirtschaftlichen Analysen des Fonds (die als „World Economic Outlook“ veröffentlicht werden) sowie die darüber geführte Diskussion weitere gute Ansätze der multilateralen Überwachung sind, die künftig vertieft werden könnten. Überdies ist darauf hingewiesen worden, daß die jährlichen wirtschaftspolitischen Konsultationen, die der Fonds mit seinen Mitgliedstaaten führt, eine geeignete Möglichkeit bieten, die Ergebnisse der multilateralen Überwachung zur Geltung zu bringen.

Neue Anstöße zur Verbesserung der internationalen wirtschaftspolitischen Koordinierung

Um die multilaterale Überwachung im Rahmen des IWF in der Praxis zu intensivieren, beschloß der Fonds im Frühjahr 1986, ein Gerüst von objektiven Wirtschaftsindikatoren zu entwickeln und auf dieser Basis regelmäßig zu prüfen, inwieweit die voraussichtlichen wirtschaftlichen Tendenzen der wichtigsten Länder etwaige wirtschaftspolitische Probleme aufzeigen. Diese Überlegungen

Einheitliche objektive Indikatoren als zusätzliche Beurteilungsgrundlage in der Erprobung

¹ Deputies of the Group of Ten: „The Functioning of the International Monetary System“, IMF Survey, Special Supplement, July 1985. Deputies of the Group of 24: „The Functioning and Improvement of the International Monetary System“, IMF Survey, Special Supplement, September 1985.

erhielten dadurch besonderen Nachdruck, daß die Staats- und Regierungschefs der sieben großen Industrieländer im Mai 1986 auf ihrer Konferenz in Tokio ihre Finanzminister beauftragten, die gegenseitige Vereinbarkeit der volkswirtschaftlichen Ziele und Projektionen ihrer Länder mindestens einmal pro Jahr in Zusammenarbeit mit dem IWF anhand bestimmter Indikatoren zu überprüfen. Die in dieser Hinsicht unternommenen Anstrengungen machten allerdings deutlich, daß es auf erhebliche praktische Schwierigkeiten stößt, zuverlässige Indikatoren für die in Aussicht genommene internationale Erörterung zur Verfügung zu stellen. Um so wichtiger ist es, daß im Rahmen des IWF wie der größeren Industrieländer Einvernehmen darüber besteht, daß die Verwendung von Indikatoren den internationalen Dialog erleichtern soll, aber nicht dazu gedacht ist, das abwägende Gesamturteil zu ersetzen oder gar eine Automatik wirtschaftspolitischer Maßnahmen auszulösen. Gerade dieses Grundprinzip haben Bundesregierung und Bundesbank stets betont.

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

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

92

Stand der
Bankrechts-
Koordinierung
in der EG

Im Jahre 1977 wurde mit der sog. „Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie“ in der EG der Grundstein für ein einheitliches Bankenaufsichtssystem gelegt. Die Richtlinie setzte Mindestvoraussetzungen für die Zulassung und Tätigkeit der Kreditinstitute fest. Aufgrund der Richtlinie wurden der Beratende Bankenausschuß errichtet und ein Konzept für EG-Beobachtungskoeffizienten entwickelt. Der nächste wichtige Schritt wurde 1983 durch die Richtlinie über die Beaufsichtigung der Kreditinstitute auf konsolidierter Basis getan. Nach eingehenden Erörterungen im Beratenden Bankenausschuß wurden weitere Koordinierungsvorhaben eingeleitet und teilweise im Jahre 1986 abgeschlossen.

Im Vordergrund standen dabei einheitliche Regelungen für die *Eigenmittel* der Kreditinstitute. Der Beratende Bankenausschuß hatte vorgeschlagen, eine schrittweise Verbesserung der Eigenmittelausstattung über eine Empfehlung des Rates zu erreichen. Die EG-Kommission entschied sich im Gegensatz hierzu für eine verbindliche Richtlinie. Der Richtlinienvorschlag, der die Eigenmittel nach internen und externen Elementen unterscheidet und die externen Elemente auf 50% der internen Elemente begrenzt, wurde inzwischen dem Rat vorgelegt¹⁾. Der Vorschlag geht über die Definition des haftenden Eigenkapitals im KWG hinaus und bezieht z. B. in die internen Elemente stille Reserven und in die externen Elemente nachrangige Verbindlichkeiten ein.

Dem Ziel, allen Kreditinstituten in der EG gleiche Wettbewerbsvoraussetzungen einzuräumen, dient auch die 1986 erlassene Empfehlung der EG-Kommission über die Überwachung und Kontrolle der *Großkredite* von Kreditinstituten²⁾. Die Empfehlung ähnelt der deutschen Großkreditregelung in den §§ 13 und 13a KWG. Als Großkredite werden Engagements definiert, die 15% der Eigenmittel erreichen. Der einzelne Großkredit soll 40% und alle Großkredite sollen 800% der Eigenmittel nicht übersteigen, und zwar unter Berücksichtigung der Zusagen. Diese Empfehlung ist in engem Zusammenhang mit den weiteren Entwicklungen bei der Angleichung des Eigenmittelbegriffs zu sehen.

Die Kommission hat ferner eine Empfehlung über die Einführung von *Einlagensicherungssystemen* in der Gemeinschaft erlassen und hierfür bestimmte Mindestanforderungen festgelegt³⁾. Danach werden die Mitgliedstaaten, die keine Einlagensicherungssysteme haben und diese bisher auch noch nicht planen, aufgefordert, bis zum 1. Januar 1990 entsprechende Regelungen zur Einlagensicherung zu treffen. Mitgliedstaaten, die die Einführung von Einlagensicherungssystemen bereits planen, werden aufgefordert, ihre Planungen mit den Vorgaben der Kommission aus dieser Empfehlung zu vergleichen und diese ggf. bis zum 31. Dezember 1988 anzupassen. Die Mitgliedstaaten mit bestehenden Einlagensicherungssystemen sollen prüfen, ob diese Systeme dem geforderten Einlegerschutz genügen.

Der weiteren Vereinheitlichung der Rahmenbedingungen für die Arbeit von Kreditinstituten in der EG dient auch die vom Rat nach schwierigen, bis in das Jahr 1978 zurückreichenden Beratungen am 8. Dezember 1986 verabschiedete Richtlinie über den *Jahresabschluß* und den *konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten*⁴⁾. Diese Richtlinie regelt ergänzend zur allgemeinen Bilanzrichtlinie (4. gesellschaftsrechtliche Richtlinie) und zur Konzernbilanzrichtlinie (7. gesellschaftsrechtliche Richtlinie) die Besonderheiten der Rechnungslegung, Prüfung und Publizität für Kreditinstitute und ihre Konzerne.

Die Richtlinie muß bis Ende 1990 in deutsches Recht umgesetzt werden. Die neuen Vorschriften sind spätestens auf die Jahresabschlüsse und konsolidier-

¹ Amtsblatt der EG Nr. C 243 vom 27. 9. 1986, S. 6 ff.

² Amtsblatt der EG Nr. L 33 vom 4. 2. 1987, S. 10 ff.

³ Amtsblatt der EG Nr. L 33 vom 4. 2. 1987, S. 16 f.

⁴ Amtsblatt der EG Nr. L 371 vom 31. 12. 1986, S. 1 ff.

ten Abschlüsse des Geschäftsjahres 1993 anzuwenden. Das neue Bankbilanzrecht hat insofern vorläufigen Charakter, als der Rat auf Vorschlag der Kommission fünf Jahre nach Anwendung des neuen Rechts — also ab 1998 — sämtliche in der Bankbilanzrichtlinie eingeräumten nationalen Wahlrechte im Interesse einer größeren Transparenz und Harmonisierung überprüft. Aus deutscher Sicht wird dabei die Diskussion über die Zweckmäßigkeit eines schrittweisen Abbaus der stillen Reserven von besonderer Bedeutung sein.

Der Rat hat ebenfalls im Jahre 1986 der Richtlinie zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über den *Verbraucherkredit* zugestimmt¹⁾. Durch diese Richtlinie soll der Verbraucher besser geschützt werden.

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 Verlautbarung vom 2. Juni 1986 klargestellt, daß Euro-Notes-Fazilitäten (NIFs, RUFs u. ä.) wegen ihres garantieähnlichen Charakters als Gewährleistungen gemäß § 19 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KWG und Grundsatz I Abs. 3 Nr. 4 c anzusehen sind. Seit Anfang Juni 1986 werden diese Geschäfte daher bei der Berechnung der Großkredite und beim Grundsatz I grundsätzlich mit 50% angerechnet. Die Grundsätze lauten wie folgt:

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

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

Präambel

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

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

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

¹ Amtsblatt der EG Nr. L 42 vom 12. 2. 1987, S. 48 ff.

(4) Für Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekbankgesetzes 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 aktivistischen 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 ju-

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

B. Passivpositionen

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

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

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

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

Grundsatz II

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

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

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

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

¹ Umbenannt in genossenschaftliche Zentralbanken.

Grundsatz III

1. 20% der Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren,
2. die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Bestand (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und 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 Krediten

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.

Die Grundsätze I, II und III wurden wie in den Vorjahren von der überwiegenden Zahl der rd. 4 600 berichtspflichtigen Institute eingehalten¹⁾. In der Gesamtzahl der meldenden Institute sind seit Anfang 1986 erstmals auch die früher nicht zur Monatlichen Bilanzstatistik berichtenden Kreditgenossenschaften enthalten. Der Grundsatz Ia, zu dem nur Kreditinstitute melden, deren Aktiv- und Passivpositionen im Sinne des Grundsatzes Ia am Monatsultimo insgesamt 100 000,— DM und mehr ausmachen, wurde nur von wenigen Kreditinstituten überschritten. Zum Stichtag 31. Dezember 1986 reichten über 890 Banken Meldungen zum Grundsatz Ia Abs. 1 ein.

Einhaltung der Grundsätze

Seit 1976 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			
1976	41	4	3	2	6	77	
1977	35	3	2	1	3	89	
1978	41	3	3	2	10	83	
1979	46	3	1	1	11	122	
1980	58	2	1	1	29	170	
1981	41	2	1	2	47	118	
1982	19	2	2	1	20	59	
1983	17	3	0	1	10	42	
1984	16	5	2	1	9	56	
1985	11	6	1	1	8	50	
1986	6	6	1	1	11	19	

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

Während bei den Grundsätzen I und III die Zahl der Kreditinstitute, die diese Grundsätze nicht einhielten, weiter gesunken ist, haben die Überschreitungen des langfristigen Liquiditätsgrundsatzes leicht zugenommen. Beim Grundsatz Ia blieb die Zahl der Überschreitungen gegenüber dem Vorjahr konstant.

¹ Ab 1985 einschl. Institute mit Sonderverhältnissen.

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

Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III nach §§ 10 und 11 KWG*)						
Jahresdurchschnitte						
Jahr	Insgesamt	Kreditbanken	Girozentralen	Genossenschaftliche Zentralbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften
			(ohne Spitzeninstitute)			
Grundsatz I (Obergrenze 18fach)						
1976	12,5	13,2	14,2	8,0	12,0	11,3
1977	12,7	13,6	14,1	8,0	12,1	11,3
1978	13,0	14,1	13,8	8,3	12,4	11,6
1979	13,6	14,8	14,2	8,9	13,1	12,2
1980	14,0	15,0	15,0	9,5	13,7	12,8
1981	14,3	15,1	15,9	10,1	13,9	13,2
1982	14,1	15,1	15,5	9,9	13,5	13,1
1983	13,7	14,7	14,9	9,4	13,0	12,9
1984	13,6	14,7	14,8	9,1	12,9	12,7
1985	13,4	14,6	14,9	8,5	12,6	12,3
1986	12,7	13,3	14,9	7,1	12,3	11,6
Grundsatz II (Obergrenze 100%)						
1976	84,6	79,6	95,2	75,7	85,4	72,1
1977	86,1	84,5	96,5	78,9	85,3	72,8
1978	87,4	85,7	97,1	84,5	86,8	74,2
1979	89,3	89,5	95,1	87,3	89,6	78,0
1980	91,7	91,0	96,4	91,7	93,0	81,5
1981	92,1	90,4	95,5	91,8	94,5	83,3
1982	91,0	87,4	96,4	91,5	92,7	82,9
1983	90,1	85,0	96,6	90,2	92,3	81,5
1984	89,9	83,8	96,0	90,0	92,9	82,8
1985	90,2	85,1	95,5	89,6	92,9	83,6
1986	87,9	83,6	92,9	86,9	90,1	82,4
Grundsatz III (Obergrenze 100%)						
1976	72,8	86,1	73,5	46,6	59,8	70,9
1977	73,5	88,7	67,3	52,4	60,1	72,8
1978	73,4	86,4	63,6	59,8	60,5	74,3
1979	77,9	92,0	64,5	65,5	65,2	78,5
1980	82,9	93,1	76,8	72,1	72,2	82,7
1981	85,1	92,9	86,8	74,3	75,2	83,7
1982	83,4	92,5	88,1	73,5	71,6	81,1
1983	80,9	92,3	84,6	66,0	68,0	77,4
1984	80,4	91,6	79,8	67,9	68,3	77,8
1985	78,2	90,8	74,2	65,9	66,0	75,2
1986	71,0	87,5	61,8	48,8	58,3	67,7

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

Der Kreditpielraum hat sich 1986, gemessen an der Durchschnittskennziffer des Grundsatzes I, stärker als in den Vorjahren erweitert. Wie die Übersicht zeigt, gilt dies für alle Bankengruppen mit Ausnahme der Girozentralen, deren Kennziffer unverändert blieb. Der deutliche Rückgang der Durchschnittskennziffer des Grundsatzes I beruhte hauptsächlich darauf, daß die Kreditinstitute ihre haftenden Mittel weiter erhöhten, aber den gewonnenen Spielraum nicht in vollem Umfange ausschöpften.

Die Liquiditätslage der Kreditinstitute verbesserte sich ebenfalls und hier insbesondere im kurz- und mittelfristigen Bereich.

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. Da die Banken im Jahr 1986 ihr Eigenkapital teilweise kräftig aufstockten, konnten einige Institutsgruppen die Grundsatzüberschreitungen schneller als nach der Übergangsregelung gefordert zurückführen. Zum 31. Dezember 1986 hatten noch 7 Institutsgruppen die Grenze des 18fachen des haftenden Eigenkapitals 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 1986
Insgesamt	16,4
darunter:	
Kreditbanken	16,8
Girozentralen	16,0
Teilzahlungskreditinstitute	16,0

Seit Anfang 1986 reichen übergeordnete Kreditinstitute gem. § 25 Abs. 2 KWG quotal zusammengefaßte Monatsausweise ein. Anzahl und Verteilung der Meldungen auf die Bankengruppen zum 31. Dezember 1986 ergeben sich aus der folgenden Aufstellung:

Quotal
zusammengefaßte
Monatsausweise

Anzahl der Kreditinstitutsgruppen	Stand Dezember 1986
Insgesamt	60
darunter:	
Kreditbanken	30
Girozentralen	11
Teilzahlungskreditinstitute	7

In die Bankenaufsicht waren Ende 1986 insgesamt 4 707 Kreditinstitute einbezogen (einschließlich liquidierender Institute und rechtlich unselbständiger Bausparkassen). Der Rückgang um 60 Kreditinstitute entfiel wiederum überwiegend auf Kreditgenossenschaften.

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

Laufende Bankenaufsicht					
Anzahl der bearbeiteten Vorgänge					
Position	1982	1983	1984	1985	1986
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	58 162	58 957	55 089	68 345	56 784
In Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	64 347	68 786	67 902	68 155	87 725
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 285 040	1 352 983	1 490 081	1 631 640	1 219 302
Anzeigen nach § 16 KWG	11 644	13 517	13 329	15 253	25 549
Anzeigen nach § 24 KWG	7 839	8 441	8 904	8 605	8 018
Monatsausweise nach § 25 KWG	40 479	40 561	40 103	40 208	56 859
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	73	159	193	287	746
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	5 419	5 271	5 108	4 928	4 882
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	1 963	2 152	2 274	2 323	2 534
Depotprüfungsberichte	534	693	441	484	479
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	448	421	361	430	407
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach § 44 Absatz 1 KWG	16	12	11	25	12
§ 44 Absatz 2 KWG	49	52	38	82	74

Die Einzelanzeigen gemäß § 13 KWG sind im Berichtsjahr wieder zurückgegangen (– 17%), nachdem sie 1985 aufgrund der erstmaligen Anzeige von bestehenden Realkrediten erheblich angestiegen waren. Vor allem deshalb hat sich 1986 die Zahl der in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführten Großkreditnehmer um 29% erhöht.

Auch die Anzeigen nach § 16 KWG über gewährte Organkredite haben erheblich zugenommen, da die Kreditinstitute im vergangenen Jahr erstmals Sammelaufstellungen der anzuzeigenden Organkredite einzureichen hatten. Diese Meldungen sind alle 5 Jahre zu erstatten.

Die Anzahl der bearbeiteten Monatsausweise nach § 25 KWG stieg um gut 41%. Dies ist im wesentlichen auf die Aufhebung der Meldefreigrenze für die Berichtspflicht der Kreditgenossenschaften zur Monatlichen Bilanzstatistik per Dezember 1985 zurückzuführen. Daneben wirkte sich aus, daß übergeordnete Kreditinstitute im Sinne des § 13a Abs. 2 KWG seit Januar 1986 quotal zusammengefaßte Monatsausweise nach § 25 Abs. 2 KWG einzureichen haben.

Der Anstieg der Meldungen zum Auslandskreditvolumen ist darauf zurückzuführen, daß ab 31. Dezember 1985 alle Kreditinstitute mit einem Auslandskreditvolumen von mehr als 100 Mio DM meldepflichtig sind. Zuvor hatten nur relativ wenige Kreditinstitute solche Meldungen aufgrund eines Gentlemen's Agreements abgegeben. Die Anzahl dieser Meldungen war bisher in den Angaben zu den Monatsausweisen nach § 25 KWG enthalten.

Die jüngste Novellierung des KWG führte zu einer Verlängerung der Meldeperiode für Millionenkredite nach § 14 KWG ab 1. Juli 1986 von zwei auf drei Monate. Ferner waren erstmals zum Meldestichtag 30. September 1986 Realkredite sowie die Millionenkreditengagements der ausländischen Töchter deutscher Kreditinstitute und der Kreditanstalt für Wiederaufbau anzuzeigen. Insoweit sind die Angaben für 1986 nur bedingt mit den Vorjahreszahlen vergleichbar. In

der Tabelle Laufende Bankenaufsicht wird die Anzahl der 1986 bei den Landes-
zentralbanken eingereichten Millionenkreditanzeigen genannt, in der die Anzei-
gen zum Meldestichtag 31. Dezember 1986 noch nicht enthalten sind.

Zu den fünf Meldeterminen im Jahre 1986 sind von den Kreditinstituten
1 577 000 Kredite nach § 14 KWG angezeigt worden. Das sind durchschnittlich
315 000 Anzeigen pro Termin (1985: 6 Termine mit je 270 000 Anzeigen). Zum
Meldetermin 30. September 1986 wurden von 3 282 (3 076) Banken und 507
(553) Versicherungen Millionenkredite in Höhe von insgesamt 1 313,0 Mrd DM
(899 Mrd DM) angezeigt. Die Erhöhung um 414 Mrd DM ist insbesondere auf
die erstmalige Einbeziehung der Realkredite in Höhe von 187,7 Mrd DM und
der Auslandstöchter inländischer Kreditinstitute, die 102,7 Mrd DM gemeldet
haben, zurückzuführen. Die Kredite an Schuldner in der Bundesrepublik hatten
mit 946,8 Mrd DM einen Anteil am gesamten Millionenkreditvolumen von
72,1% (671,8 Mrd DM; 74,7%); davon entfielen auf Auslandstöchter inländi-
scher Kreditinstitute 18,3 Mrd DM, das sind 17,8% ihrer gesamten Millionen-
kredite.

Insgesamt wurden der Evidenzzentrale für den September-Termin 299 000
(210 000) Kreditnehmer angezeigt, von denen 144 200 (122 800) in 51 700
(42 700) Kreditnehmereinheiten gem. § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt wa-
ren; 70 (56) Kreditnehmereinheiten hatten eine Verschuldung nach § 14 KWG
von mehr als 1 Mrd DM.

Die von der Evidenzzentrale erfaßten Insolvenzen von Unternehmen und Privat-
personen, für die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zahlungseinstellung
Kredite gem. § 14 KWG angezeigt wurden, stiegen 1986 auf 1 024 (907). Nach
den Angaben des Statistischen Bundesamtes beliefen sich für den gleichen
Zeitraum die Insolvenzen in der Bundesrepublik insgesamt auf 18 875 Fälle.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung der Millio-
nenkredite seit 1976:

Evidenzzentrale für Millionenkredite						
Die Angaben beziehen sich einschließlich 1985 jeweils auf die zweimonatige Meldeperiode Oktober/ November eines Jahres; 1986 liegt die dreimonatige Meldeperiode Juli/September zugrunde.						
Jahr	Mio-Kreditvolumen		Anzahl der angezeigten Mio-Kredite		Anzahl der anzeigenden Kredit- institute	
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen
1976	462	+ 11,1	115 481	+ 15,1	2 120	357
1977	516	+ 11,7	127 751	+ 10,6	2 197	407
1978	566	+ 9,7	142 656	+ 11,7	2 330	435
1979	609	+ 7,6	164 215	+ 15,1	2 507	442
1980	684	+ 12,3	184 891	+ 12,6	2 660	468
1981	746	+ 9,1	206 667	+ 11,9	2 821	498
1982	786	+ 5,4	222 784	+ 7,8	2 887	500
1983	829	+ 5,5	239 098	+ 7,3	2 944	536
1984	889	+ 7,2	256 623	+ 7,3	3 051	547
1985	916	+ 3,0	277 281	+ 8,1	3 095	550
1986	1 313	+ 43,3	357 948	+ 29,1	3 282	507

II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

104

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

(Beschuß vom 5./6. März 1952). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 4,4 Mrd DM (Beschuß vom 22. Januar 1987).

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 (Beschuß vom 18. November 1976). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und Seriengütern, die im Rahmen des normalen Produktionsprogramms eines Herstellers erzeugt oder ab Lager verkauft werden, darf die Dauer der Produktion und der Lagerung nicht in die Laufzeit der Finanzierungshilfe einbezogen werden. Für diese Art von Ausfuhrgeschäften wird die Hilfestellung der Bundesbank also nur zur Überbrückung des Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956, 25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden.

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

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 (Beschuß 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.

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

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

3. Geschäfte am offenen Markt

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; Beschluß 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

4. Mai 1987 von 4 Mrd DM auf 3,5 Mrd DM herabgesetzt (Beschluß vom 22. Januar 1987).

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

Im Rahmen einer Neugestaltung der Mindestreservebestimmungen hat der Zentralbankrat mit Wirkung vom 1. Mai 1986 die Struktur der Mindestreservesätze neu geordnet. Eine Differenzierung der Reservesätze nach Progressionsstufen erfolgt seitdem nur noch bei den Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen. Gleichzeitig wurden die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen deutlich gesenkt. Diese Änderung der Reservesatzstruktur führte zu einer wesentlichen Mindestreserveentlastung der Kreditinstitute (rd. 7 Mrd DM).

Ab 1. Februar 1987 wurden die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute linear um 10% ihres bisherigen Standes heraufgesetzt. Dies war Teil eines Maßnahmenbündels, mit dem die im Januar 1987 aus Interventionen am Devisenmarkt zugeflossenen Gelder zum größeren Teil neutralisiert wurden. Hierdurch wurden zugleich die Voraussetzungen wiederhergestellt, die eine Fortführung der über Wertpapierpensionsgeschäfte realisierten flexiblen Steuerung des Geldmarktes erlauben.

Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf den Seiten 116f. dieses Berichts abgedruckt.

Am 1. Mai 1986 ist die vom Zentralbankrat am 19. Dezember 1985 im Grundsatz beschlossene Neuregelung der Mindestreservebestimmungen, die bereits im Geschäftsbericht 1985 dargestellt wurde (S. 107f.), in Kraft getreten. Ziel dieser vom Zentralbankrat am 20. Februar 1986 in ihren Einzelheiten festgelegten Neugestaltung war es, das Mindestreserve-Instrument neueren Entwicklungen an den Finanzmärkten anzupassen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Finanzplätze gegenüber anderen internationalen Plätzen zu stärken.

Um den inländischen Kreditinstituten die Ausgabe von DM-Einlagen-Zertifikaten (DM-CDs) im Inland zu ermöglichen, ohne die Wirksamkeit des Mindestreserveinstruments zu beeinträchtigen, wurden die Verbindlichkeiten der Kreditinstitute aus neu emittierten Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen, die Teile einer Gesamtemission sind, mit einer Befristung von weniger als zwei Jahren in die Mindestreservepflicht gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank einbezogen. Nicht unter die Reservepflicht fallen Papiere, die sich nachweislich im Bestand von anderen reservepflichtigen Kreditinstituten befinden (§ 2 Abs. 1 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)).

Durch die Neufassung von § 2 Abs. 4 e AMR wurden die Buchverbindlichkeiten der Kreditinstitute gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung im Rahmen einer Kompensationsregelung weitgehend (nämlich in Höhe der Buchforderungen an Gebietsfremde in fremder Währung mit einer Befristung von unter vier Jahren) von der Reservepflicht freigestellt.

Die Vorschrift, daß Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden, sofern sie bei dem Kreditinstitut zwei Mio DM und mehr betragen, kalendertäglich zu berechnen sind, wurde aufgehoben. Auch diese Verbindlichkeiten dürfen seitdem wie alle anderen reservepflichtigen Verbindlichkeiten auf der Basis von vier Bankwochenstichtagen berechnet werden (§ 6 Abs. 1 AMR).

Außerdem wurde die Freistellungsregelung für aufgenommene Gelder zur Finanzierung eigener Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte (§ 2 Abs. 4 c AMR), die kaum noch materielle Bedeutung hatte, aufgehoben.

In seiner Sitzung am 19. Februar 1987 hat der Zentralbankrat neben rein redaktionellen Änderungen der AMR beschlossen, Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) vom 17. Dezember 1986) wegen ihrer gesetzlich eng abgegrenzten Geschäftstätigkeit und ihrer Finanzstruktur mit sofortiger Wirkung von der Mindestreservepflicht auszunehmen; § 1 Buchst. a) der AMR wurde entsprechend geändert.

Die AMR hat nunmehr folgenden Wortlaut:

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)
vom 20. Januar 1983 in der Fassung vom 19. Februar 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):

§ 1

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⁾,

I. Allgemeine Bestimmungen

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.

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 reservspflichtigen Kreditinstituten bestehen (reservpflichtige Verbindlichkeiten).

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

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

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

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

a) täglich fälligen Forderungen,

b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)

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

ten wegen Dritter geführt werden. Nicht kompensiert werden können Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

a) gegenüber der Bundesbank,

b) gegenüber Gebietsansässigen aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes 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 in Höhe der Buchforderungen an Gebietsfremde in fremder Währung mit einer Befristung von weniger als vier Jahren,

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

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

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

(6) Sofern in Höhe eines bestimmten Aktivpostens eine Verbindlichkeit im Rahmen der Mindestreservebestimmungen freigestellt ist oder kompensiert

wird, darf der betreffende Aktivposten nicht ein weiteres Mal zur Freistellung oder Kompensation von Verbindlichkeiten herangezogen werden. Dies gilt bei Zweigstellen ausländischer Banken (§ 53 KWG) auch für Aktivposten, soweit diese bei der Feststellung des auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldos herangezogen werden.

§ 3

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

II. Unterhaltung der Mindestreserven

§ 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.

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

§ 5

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

§ 6

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen 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 kalendertäglichen 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.

§ 8

IV. Sonderzins

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 reservepflichtige Kreditinstitut hat spätestens am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, der kontoführenden Stelle der Bundesbank die für die Berechnung des Reserve-Solls nach § 5 Abs. 1 erforderlichen Angaben unter Verwendung des Vordr. 1500 zu melden (Einzelmeldung).

(2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Einzelmeldung zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen eine zusammengefaßte Einzelmeldung mit Angabe der Zahl der einbezogenen Niederlassungen erstattet werden, sofern die Unterlagen des Instituts jederzeit eine Aufgliederung der Verbindlichkeiten nach den einzelnen Niederlassungen ermöglichen. Auf Verlangen der Landeszentralbank ist diese Aufgliederung für die von ihr bestimmte Zeit vorzunehmen.

Kreditinstitute mit Niederlassungen in mehreren Landeszentralbankbereichen haben die in zusammengefaßten Einzelmeldungen verzeichneten Verbindlichkeiten des Stichtages 30. September nach den einzelnen 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 reservspflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten und aufgegliedert nach Progressionsstufen, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.

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

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

5. Mindestreservesätze und Zinssätze der Deutschen Bundesbank

116

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:		
Bank-plätze 2)	Neben-plätze	Sicht-verbind-lichkeiten	Befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen				
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		
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:
Sicht-verbind-lichkeiten	Befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen	Zuwachs an Verbindlichkeiten					
			Sicht-verbind-lichkeiten	Befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen			
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 14,65 13,45 12,1 11,25 10,15 11 12,1	9 9,8 10,3 9,45 8,5 7,95 7,15 4,5 4,95	5,7 6,2 6,5 6 5,4 5 4,5 3,75 4,15	keine besonderen Sätze					1. Juni 1. Nov. 1979 1. Febr. 1980 1. Mai 1. Sept. 1981 1. Febr. 1982 1. Okt. 1986 1. Mai 1987 1. Febr.

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.

Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls

Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls	Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls
	% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz		% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948 1. Juli	5	6	1	1969 21. März	3	4	3
1. Dez.	5	6	3	18. April	4	5	3
1949 27. Mai	4½	5½	3	20. Juni	5	6	3
14. Juli	4	5	3	11. Sept.	6	7½	3
1950 27. Okt.	6	7	3	5. Dez.	6	9	3
1. Nov.	6	7	1	1970 9. März	7½	9½	3
1951 1. Jan.	6	7	3	16. Juli	7	9	3
1952 29. Mai	5	6	3	18. Nov.	6½	8	3
21. Aug.	4½	5½	3	3. Dez.	6	7½	3
1953 8. Jan.	4	5	3	1971 1. April	5	6½	3
11. Juni	3½	4½	3	14. Okt.	4½	5½	3
1954 20. Mai	3	4	3	23. Dez.	4	5	3
1955 4. Aug.	3½	4½	3	1972 25. Febr.	3	4	3
1956 8. März	4½	5½	3	9. Okt.	3½	5	3
19. Mai	5½	6½	3	3. Nov.	4	6	3
6. Sept.	5	6	3	1. Dez.	4½	6½	3
1957 11. Jan.	4½	5½	3	1973 12. Jan.	5	7	3
19. Sept.	4	5	3	4. Mai	6	8	3
1958 17. Jan.	3½	4½	3	1. Juni	7	3) 9	3
27. Juni	3	4	3	1974 25. Okt.	6½	8½	3
1959 10. Jan.	2¼	3¼	3	20. Dez.	6	8	3
4. Sept.	3	4	3	1975 7. Febr.	5½	7½	3
23. Okt.	4	5	3	7. März	5	6½	3
1960 3. Juni	5	6	3	25. April	5	6	3
11. Nov.	4	5	3	23. Mai	4½	5½	3
1961 20. Jan.	3½	4½	3	15. Aug.	4	5	3
5. Mai	3	2) 4	3	12. Sept.	3½	4½	3
1965 22. Jan.	3½	4½	3	1977 15. Juli	3½	4	3
13. Aug.	4	5	3	16. Dez.	3	3½	3
1966 27. Mai	5	6½	3	1979 19. Jan.	3	4	3
1967 6. Jan.	4½	5½	3	30. März	4	5	3
17. Febr.	4	5	3	1. Juni	4	5½	3
14. April	3½	4½	3	13. Juli	5	6	3
12. Mai	3	4	3	1. Nov.	6	7	3
11. Aug.	3	3½	3	1980 29. Febr.	7	8½	3
				2. Mai	7½	9½	3
				19. Sept.	7½	3) 9	3
				1982 27. Aug.	7	8	3
				22. Okt.	6	7	3
				3. Dez.	5	6	3
				1983 18. März	4	5	3
				9. Sept.	4	5½	3
				1984 29. Juni	4½	5½	3
				1985 1. Febr.	4½	6	3
				16. Aug.	4	5½	3
				1986 7. März	3½	5½	3
				1987 23. Jan.	3	5	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 Sonder-sätze 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 ¼ % p. a. gewährt. — 3) Lombardkredit zum

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

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

120

Devisenrechtliche
Regelungen

Mit der Mitteilung Nr. 6001/86 vom 20. August 1986 wurde die Allgemeine Genehmigung der Deutschen Bundesbank zu den Devisenbewirtschaftungsgesetzen (Mitteilung Nr. 6005/83 vom 1. 6. 83) geändert. Neben einigen redaktionellen Änderungen wurde die Verwendung von Euroschecks und Reiseschecks bei Reisen in der DDR und in Berlin (Ost) allgemein genehmigt.

Innerdeutscher
Verrechnungsverkehr

a) Kommerzieller Zahlungsverkehr

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

	1985	1986
	— in Mio VE —	
Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	8 013,9	7 544,4
Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	8 094,9	7 540,5
	<u>16 108,8</u>	<u>15 084,9</u>

Nach der am 5. Juli 1985 getroffenen Vereinbarung über die Neufestsetzung des Swing ist der Höchstbetrag für die Jahre bis 1990 auf 850 Mio VE begrenzt. Der Swing war Ende 1986 mit 194 Mio VE (Ende 1985: 192 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:

	1985	1986
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	5,71	6,08
Ost/West-Zahlungen	5,40	6,40
Überschuß/Fehlbetrag	+0,31	—0,32

Der Überschuß/Fehlbetrag wird vereinbarungsgemäß vierteljährlich über das bei der Deutschen Bundesbank geführte Konto S ausgeglichen.

Über das Verrechnungskonto T wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

	1985	1986
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	0,98	0,89
Einzahlungen der DDR gemäß den Protokollen vom 18. Juni 1982 bzw. 5. Juli 1985	60,00	70,00
Ost/West-Zahlungen	61,26	67,99

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 reichten im Jahre 1986 ebenso wie im Vorjahr nicht aus, um die aus dem Bundesgebiet einschließlich Berlin (West) eingereichten Transferaufträge ohne Wartezeiten ausführen zu können, da aus der Abwicklung der in den vergangenen Jahren aus dem Bundesgebiet eingereichten Transferaufträge noch ein erheblicher Fehlbetrag besteht. Die Wartezeit zwischen Einreichung und Ausführung der Transferaufträge betrug 1986 bis zu 7 Monate.

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. 2 c 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

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.

Teil B: Erläuterungen zum
Jahresabschluß 1986
der Deutschen Bundesbank

1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

- Rechtsgrundlagen** Rechtsgrundlage für den Jahresabschluß der Bank ist § 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank — BBankG — vom 26. Juli 1957 (BGBl. I S. 745); die hierin enthaltenen Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß blieben für das Berichtsjahr unverändert. Der mit dem Bilanzrichtliniengesetz vom 19. Dezember 1985 neugefaßte § 26 Abs. 2 BBankG ist erstmals auf den Jahresabschluß 1987 anzuwenden.
- Gliederung** Die Gliederung der Bilanz wurde gegenüber dem Vorjahr nicht verändert. Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde um die Aufwandsposition „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“ erweitert, während die Position „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“ weggefallen ist.
- Bewertung** Bei der Bewertung sind die Vorschriften des Aktiengesetzes sinngemäß angewandt worden (§ 26 BBankG).

2. Jahresabschluß

Der als Anlage 1 beigefügte Jahresabschluß 1986 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 1986 berichtet.

Bilanz

- Bilanzvergleich** Die Bilanzsumme betrug zum 31. Dezember 1986 220 851,2 Mio DM gegenüber 216 896,5 Mio DM Ende 1985.

Aktiva

- Gold** Der Goldbestand in Höhe von 95 Mio Unzen Feingold (ohne die auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit vorläufig übertragenen Goldreserven) wird zum 31. Dezember 1986 unverändert gegenüber Ende 1985 mit 13 687,5 Mio DM ausgewiesen.
- Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte** Der Bestand an Ziehungsrechten in der Reservetranche beim IWF belief sich am 31. Dezember 1986 auf 6 462,0 Mio DM (= 2 722,0 Mio SZR) im Vergleich zu 7 418,2 Mio DM (= 2 743,9 Mio SZR) Ende 1985. 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 2 681,7 Mio SZR. Zugängen aus DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer und sonstigen Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 357,5 Mio SZR standen Abgänge aus DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer und sonstigen Transaktionen mit gleicher Wirkung im Gegenwert von 379,4 Mio SZR gegenüber.

Bilanzvergleich					
Mio DM					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1985	1986		1985	1986
Gold	13 687,5	13 687,5	Banknotenumlauf	105 416,0	113 983,0
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Einlagen von Kreditinstituten	55 824,1	55 869,5
Ziehungsrechte in der Reservetranche	7 418,2	6 462,0	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Kredite aufgrund von besonderen Kreditvereinbarungen	1 955,1	1 006,7	Bund	1 152,9	404,2
Sonderziehungsrechte	3 806,6	3 919,8	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	6,1	4,9
Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems			Länder	1 052,3	689,0
Guthaben in ECU ¹⁾	17 185,5	15 364,2	andere öffentliche Einleger	38,1	45,7
sonstige Forderungen	—	956,7	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	39 477,5	50 172,6	Bundesbahn	8,4	11,7
Sorten	24,3	22,4	Bundespost	699,5	2 388,2
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			sonstige Einleger	859,6	876,6
Kredite an die Weltbank	2 449,0	2 444,1	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	8 767,8	4 808,2
Kredite an inländische Kreditinstitute			Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	14 620,4	19 915,2
Inlandswechsel	44 082,3	40 496,4	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	3 273,3	2 874,3
Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	41 627,0	33 190,7	Rückstellungen	5 792,2	4 743,2
Auslandswechsel	17 301,3	20 363,2	Sonstige Verbindlichkeiten	411,3	308,0
Lombardforderungen	2 314,8	2 368,0	Rechnungsabgrenzungsposten	439,1	282,9
Kassenkredite (Buchkredite)	178,9	2 950,4	Grundkapital	290,0	290,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	8 683,6	8 683,6	Rücklagen	5 321,7	5 560,8
Wertpapiere	4 134,6	5 209,1	Bilanzgewinn	12 923,7	7 795,8
Deutsche Scheidemünzen	983,8	856,1			
Postgiroguthaben	201,8	178,1			
Grundstücke und Gebäude	1 837,8	2 144,6			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	153,6	173,8			
Schwebende Verrechnungen	6 421,4	7 556,6			
Sonstige Vermögensgegenstände	2 934,7	2 606,2			
Rechnungsabgrenzungsposten	37,2	38,4			
Bilanzsumme	216 896,5	220 851,2	Bilanzsumme	216 896,5	220 851,2
Eventualforderungen	0,1	0,1	Eventualverbindlichkeiten	0,1	0,1

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

Die Kredite aufgrund von besonderen Kreditvereinbarungen werden am 31. Dezember 1986 mit 1 006,7 Mio DM ausgewiesen gegenüber 1 955,1 Mio DM Ende 1985. Bei den zum Jahresschluß 1986 ausstehenden Krediten handelt es sich ausschließlich um Forderungen an den IWF in Höhe von 424,1 Mio SZR aus der Finanzierung von Ziehungen anderer Mitgliedsländer im Rahmen der zusätzlichen Finanzierungsvorkehrung.

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) betrug am 31. Dezember 1986 3 919,8 Mio DM (= 1 651,2 Mio SZR) gegenüber 3 806,6 Mio DM (= 1 408,0 Mio SZR) Ende 1985. Er setzt sich zusammen aus 1 210,8 Mio zugeteilten SZR, für die auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt ist, und 440,4 Mio erworbenen SZR. Im Berichtsjahr erhielt die Bank im Wege der Designierung 160,4 Mio SZR, durch Kreditrückzahlungen 213,2 Mio SZR und aufgrund von Zins- und Vergütungszahlungen des IWF 223,7 Mio SZR. Im Rahmen frei vereinbarter SZR-Geschäfte gab die Bank im Berichtszeitraum insgesamt 354,1 Mio SZR ab.

Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

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.

Die ECU-Guthaben in Höhe von 31 661,3 Mio DM resultieren vorwiegend aus den in Form von Drei-Monats-Swaps auf den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) vorläufig übertragenen 20% der Gold- und Dollarreserven der Deutschen Bundesbank. 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 16 297,1 Mio DM wird von den ECU-Guthaben abgesetzt.

Die sonstigen auf ECU lautenden Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen betragen Ende 1986 956,7 Mio DM.

Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

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 1986 auf 50 172,6 Mio DM gegenüber 39 477,5 Mio DM am 31. Dezember 1985. Die auf US-Dollar lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten sind unverändert mit 1,7275 DM bewertet.

Die Umsätze im Devisenkassahandel der Bank (Fremdwährung gegen D-Mark) verringerten sich abermals infolge niedrigerer Dollarabgaben am Devisenmarkt auf 32 835,0 Mio DM gegenüber 37 054,4 Mio DM im Jahre 1985. Die Zahl der Abschlüsse nahm dagegen von 5 297 im Vorjahr auf 5 710 zu. Im einzelnen stellten sich die Abschlüsse wie folgt dar:

	Abschlüsse	1985		1986	
		Mio DM	Abschlüsse	Mio DM	Abschlüsse
Käufe	1 877	6 424,7	3 194	16 446,4	
Verkäufe	3 420	30 629,7	2 516	16 388,6	
	5 297	37 054,4	5 710	32 835,0	

Die Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) nahmen dem Betrag nach von 4 479,9 Mio DM im Vorjahr auf 3 343,5 Mio DM ab. Gleichzeitig ging die Anzahl der Abschlüsse von 343 im Vorjahr auf 222 zurück. Das Volumen der SZR/US-\$- bzw. SZR/DM-Geschäfte erreichte mit 43 Abschlüssen einen Gegenwert von 1 196,8 Mio DM (1985 45 Geschäfte im Gegenwert von 1 155,2 Mio DM). Außerdem wurden 189 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 35,9 Mio US-\$ abgeschlossen (1985 185 Geschäfte über 26,9 Mio US-\$).

Zur Feinsteuerung des Geldmarktes schloß die Bank mit inländischen Kreditinstituten im Berichtsjahr 162 liquiditätsanreichernde US-Dollar-Swapgeschäfte im Gegenwert von 24 000,2 Mio DM ab (1985 37 Geschäfte über 4 994,2 Mio DM).

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

Auslandszahlungsverkehr

Auslandszahlungsverkehr					
Stück					
Jahr	Zahlungsaufträge nach dem Ausland			darunter	
	in Fremdwährung	in D-Mark	insgesamt	im automatisierten Dauer- auftrags- verfahren abgewickelt	über S.W.I.F.T. automatisiert ab- gewickelt 1)
1985	410 623	2 196 172	2 606 795	2 349 463	177 912
1986	403 194	2 278 298	2 681 492	2 427 767	179 442
Zahlungsaufträge aus dem Ausland					
Jahr				darunter über S.W.I.F.T. erhaltene Zahlungen	
	in Fremdwährung	in D-Mark	insgesamt		
1985	15 370	218 464	233 834	205 425	
1986	16 300	225 877	242 177	212 971	

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

Im Jahre 1986 wurden 18 781 (1985 16 553) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 381,9 Mio DM (1985 516,6 Mio DM) verkauft. Außerdem gab die Bank 34 856 Reiseschecks im Werte von 4,4 Mio DM ab (1985 28 334 Schecks im Werte von 3,3 Mio DM).

Verkauf von Auslandschecks

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden auch im Jahre 1986 weniger Schecks als im Vorjahr eingereicht. Einzelheiten sind der Anlage 3 des Berichts zu entnehmen.

Auslandsauftragsgeschäft Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen:

	1985	1986 Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	39 868	33 996
Sorten	5 652	7 081
	<u>45 520</u>	<u>41 077.</u>

Sorten Der Sortenbestand war Ende 1986 mit 22,4 Mio DM um 1,9 Mio DM niedriger als Ende 1985. Im Berichtsjahr hat die Bank 19 200 Sortenankäufe (1985 22 727) und 44 210 Sortenverkäufe (1985 40 742) vorgenommen.

Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland In dieser Position werden — wie im Vorjahr — lediglich Kredite an die Weltbank ausgewiesen. Im Berichtsjahr bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands und sonstigen Kredite an ausländische Währungsbehörden.

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

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

Inlandswechsel Ende 1986 befanden sich für 40 496,4 Mio DM Inlandswechsel im Bestand der Bank gegenüber 44 082,3 Mio DM Ende 1985. Im Durchschnitt aller Ausweistage war der Bestand der Bank an Inlandswechseln mit 42 109 Mio DM gleichfalls niedriger als im Vorjahr (47 355 Mio DM). Der Inlandswechselbestand enthielt:

	31. 12.1985	31. 12.1986 Mio DM
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	40 627,5	36 985,8
im Offenmarktgeschäft hereingenommene Privatkonten	3 454,8	3 510,6
	<u>44 082,3</u>	<u>40 496,4.</u>

Der Durchschnittsbetrag der im Berichtsjahr angekauften Wechsel betrug 73,7 Tsd DM gegenüber 78,2 Tsd DM im Vorjahr.

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1985		1986	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	641	31 391,1	594	29 153,2
Bayern	390	28 473,3	377	26 714,4
Berlin	24	5 026,5	22	4 193,4
Bremen	39	3 253,4	37	2 967,8
Hamburg	122	13 960,2	113	12 501,7
Hessen	345	38 402,7	334	32 882,4
Niedersachsen	181	15 566,6	166	14 235,0
Nordrhein-Westfalen	626	49 937,9	612	44 119,3
Rheinland-Pfalz	107	6 767,6	96	5 680,7
Saarland	27	2 384,8	23	2 062,6
Schleswig-Holstein	39	3 438,0	34	3 068,6
Insgesamt	2 541	198 602,1	2 408	177 579,1

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

	1985		1986	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	15 036	185,2	13 191	186,4
in % des Ankaufs	0,59	0,09	0,55	0,11.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis 6. März 4% und ab 7. März 3½ %.

Diskontsatz

Der Gesamtbetrag an Privatkonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, blieb im Berichtsjahr mit 4 Mrd DM unverändert. Der Ankaufssatz der Bank für Privatkonten lag während des ganzen Jahres um 0,5%-Punkte unter dem Diskontsatz und damit erheblich niedriger als die Geldmarktsätze, so daß von dem Einsatz der Privatkonten als Refinanzierungsquelle weiter reger Gebrauch gemacht wurde. Die Ankäufe durch die Bank über die Privatkont-Aktiengesellschaft erreichten im Jahresverlauf eine Höhe von 17 034,7 Mio DM (im Vorjahr 16 599,3 Mio DM). Rückkäufe über die Maklerfirma kamen 1986 nicht zustande.

Privatkonten

Bis zur Einlösung bei Fälligkeit verblieben 16 978,9 Mio DM (im Vorjahr 16 816,5 Mio DM) im Eigenbestand der Bundesbank. Der Bestand der Bank an Privatkonten aus Offenmarktgeschäften belief sich zum 31. Dezember 1986 auf 3 510,6 Mio DM (Ende 1985 3 454,8 Mio DM).

Zur Liquiditätsbereitstellung auf begrenzte Frist hat die Bank den Kreditinstituten auch im Berichtsjahr 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 Rückkaufsraten lagen in einer Spanne von 27 bis 63 Tagen, die Zinssätze reichten von 4,30 bis 4,65%. Am Jahresende beliefen sich die Forderungen aus diesen Geschäften auf 33 190,7 Mio DM (Ende 1985 41 627,0 Mio DM).

Wertpapierpensionsgeschäfte

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug Ende 1986 20 363,2 Mio DM (Ende 1985 17 301,3 Mio DM). Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahresdurchschnitt 1986 auf rd. 97 % (1985 rd. 96 %).

Auslandswechsel

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1985		1986	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	52 285	8 468,4	53 222	10 205,0
Bayern	31 360	8 559,4	31 818	10 275,5
Berlin	2 230	4 297,7	2 779	5 289,0
Bremen	2 697	939,3	2 438	1 195,8
Hamburg	14 595	8 761,1	16 167	10 946,2
Hessen	29 479	18 936,0	33 054	26 159,3
Niedersachsen	8 611	2 309,5	8 778	3 397,5
Nordrhein-Westfalen	45 559	18 134,4	48 251	21 431,8
Rheinland-Pfalz	9 632	2 036,2	9 113	2 183,5
Saarland	3 763	1 083,1	3 758	1 282,9
Schleswig-Holstein	2 180	1 167,9	2 942	1 333,2
Insgesamt	202 391	74 693,0	212 320	93 699,7

Lombardforderungen Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute beliefen sich Ende 1986 auf 2 368,0 Mio DM gegenüber 2 314,8 Mio DM Ende 1985. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres betrugen sie 932 Mio DM gegenüber 1 882 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag — wie in den Vorjahren — starken Schwankungen; der höchste Stand wurde mit 12 426 Mio DM am 30. Juni 1986 erreicht.

Lombardsatz Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr 5½ %.

Kassenkredite (Buchkredite) In § 20 Abs. 1 Nr. 1 BBankG sind Kreditplafonds mit folgenden Höchstgrenzen vorgesehen für

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.

Bund
Länder

Stand der Kassenkredite (Buchkredite)		
Mio DM		
Kreditnehmer	31. 12. 1985	31. 12. 1986
Bund	—	2 014,9
Länder		
Bayern	7,5	—
Bremen	47,9	48,3
Niedersachsen	—	72,1
Nordrhein-Westfalen	—	553,0
Rheinland-Pfalz	0,9	134,9
Saarland	39,8	40,0
Schleswig-Holstein	82,8	87,2
Insgesamt	178,9	2 950,4

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

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 1986 nicht gewährt.

Bundesbahn,
Bundespost

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

Bei der Begebung von unverzinslichen Schatzanweisungen (U-Schätzen) war die Bank auch 1986 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.

Schatzwechsel und
unverzinsliche
Schatzanweisungen

Die Ausgabe von U-Schätzen zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes ist im Berichtsjahr deutlich zurückgegangen. So wurden 1986 vor Fälligkeit nicht rückgebbare U-Schätze im Betrage von lediglich 1 793,8 Mio DM (Vorjahr 4 638,2 Mio DM) bei inländischen Banken untergebracht. An „Finanzierungs-Schätzen“ wurden 1 192,1 Mio DM (1985 2 513,5 Mio DM) plziert. Weitere 840 Mio DM wurden als vor Fälligkeit rückgebbare Papiere (Lit. B) von einem institutionellen Anleger erworben.

Bund

Nach Einlösung der fälligen U-Schätze (einschließlich „Finanzierungs-Schätze“) in Höhe von 5 191,8 Mio DM (1985 7 615,2 Mio DM) belief sich der Gesamtumlauf an U-Schätzen des Bundes Lit. B und BN am 31. Dezember 1986 auf 9 025,9 Mio DM (Ende 1985 10 391,8 Mio DM). Davon waren — wie im Vorjahr — 1 090,0 Mio DM mit einer Ankaufozusage der Bundesbank versehen (U-Schätze Lit. B).

Am 31. Dezember 1986 waren — wie Ende 1985 — rückgebbare U-Schätze der Deutschen Bundesbahn (Lit. Ba) in Höhe von 131,0 Mio DM im Umlauf.

Bundesbahn

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

Bundespost

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebenen Geldmarktpapiere betrug am 31. Dezember 1986 9 156,9 Mio DM (Ende 1985 10 522,8 Mio DM).

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere				
Mio DM				
Art der Papiere	1985	1986		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“	10 391,8 (3 945,8)	3 825,9 (1 192,1)	5 191,8 (2 191,8)	9 025,9 (2 946,1)
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ und „BaN“ 2)	131,0	—	—	131,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost „PN“ 2)	—	—	—	—
Insgesamt	10 522,8	3 825,9	5 191,8	9 156,9

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 1986 — wie auch im Vorjahr — nicht im Bestand der Bank.

Länder

Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin

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

Kredite an Bundesbahn und Bundespost

Bundesbahn und Bundespost hatten am 31. Dezember 1986 — wie auch im Vorjahr — keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu Kassenkrediten sowie Schatzwechselln und unverzinslichen Schatzanweisungen verwiesen.

Wertpapiere

Der Wertpapierbestand der Bank — im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost — erhöhte sich im Berichtsjahr infolge von Geschäften am offenen Markt und unter Berücksichtigung von Tilgungen wegen Fälligkeit per saldo um 1 074,5 Mio DM auf 5 209,1 Mio DM (Ende 1985 4 134,6 Mio DM).

Emission von Anleihen

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1986 fünfzehn Anleihen im Gesamtbetrag von 36 250 Mio DM (1985 dreizehn Anleihen in Höhe von 24 250 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von 7 800 Mio DM für eigene Einrichtungen der Emittenten sowie für die Marktpflege reserviert.

Am Jahresende 1986 betrug der Umlauf von Anleihen der Bundesrepublik Deutschland 118 132,0 Mio DM (Ende 1985 91 683,4 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 19 855,3 Mio DM (Ende 1985 16 616,6 Mio DM) und der Deutschen Bundespost 20 644,2 Mio DM (Ende 1985 16 665,1 Mio DM).

Anleiheemissionen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost im Jahre 1986							
Emittent	Anleihebetrag in Mio DM		Konditionen				Verkaufs- beginn
	ins- gesamt	darunter über das Bundes- anleihe- Konsortium plaziert	Nominal- zinssatz %	Laufzeit in Jahren	Aus- gabe- kurs %	Rendite %	
Bundesrepublik Deutschland	3 000	2 250	6,375	10	100,25	6,34	2. 1.
Deutsche Bundesbahn	850	700	6,375	10	100	6,38	29. 1.
Bundesrepublik Deutschland	3 000	2 250	6,375	10	100,25	6,34	5. 2.
Bundesrepublik Deutschland	3 000	2 250	6	12	100,50	5,94	5. 3.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	5,75	15	100,25	5,72	7. 4.
Bundesrepublik Deutschland	3 000	2 250	5,75	10	100	5,75	28. 5.
Bundesrepublik Deutschland	1 000	750	6	30	99	6,07	28. 5.
Deutsche Bundespost	2 000	1 600	6	10	100	6,00	26. 6.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	5,75	10	99,75	5,78	14. 7.
Deutsche Bundesbahn	1 200	1 000	6	12	100,50	5,94	8. 8.
Bundesrepublik Deutschland	3 000	2 400	5,50	10	100	5,50	2. 9.
Bundesrepublik Deutschland	1 000	800	5,625	30	99,50	5,66	2. 9.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6	12	99,75	6,03	6. 10.
Deutsche Bundesbahn	1 200	1 000	6,50	10	100	6,50	5. 11.
Bundesrepublik Deutschland	4 000	3 200	6,50	10	100	6,50	17. 11.

Emission von Bundesschatzbriefen

Unter Mitwirkung der Bank (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) wurden im Jahre 1986 Bundesschatzbriefe im Betrage von 4 131,6 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1985 5 439,7 Mio DM).

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

Aus früher begebenen Tranchen wurden dem Emittenten im Berichtsjahr Bundesschatzbriefe im Betrage von 77,7 Mio DM (1985 92,9 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben; weitere 1 838,6 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf von Bundesschatzbriefen erhöhte sich damit von 25 920,6 Mio DM (Ende 1985) auf 28 135,9 Mio DM am 31. Dezember 1986.

Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1986												
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1986	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssätze (Z) und Renditen (R) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr in % p. a.							
		zusammen	Bundesschatzbriefe A 1)	Bundesschatzbriefe B 2)	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	
Jahr												
1986/1+2	3) 2.1.-27.2.	4) 1 630,6	776,7	853,9	Z	4,00	5,50	6,00	7,00	7,50	8,00	
					R	4,00	4,73	5,13	5,56	5,90	6,20	
					Z	4,00	5,50	6,00	7,00	7,50	8,00	8,00
					R	4,00	4,75	5,16	5,62	5,99	6,32	6,56
1986/3+4	28.2.-3.4.	611,9	321,4	290,5	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
1986/5+6	4.4.-21.7.	544,4	235,5	308,9	Z	3,00	4,50	5,00	5,50	6,50	7,50	
					R	3,00	3,74	4,14	4,46	4,82	5,21	
					Z	3,00	4,50	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00
					R	3,00	3,75	4,16	4,50	4,89	5,32	5,70
1986/7+8	22.7.-24.10.	730,7	309,7	421,0	Z	3,50	4,50	5,00	6,00	7,00	8,00	
					R	3,50	3,99	4,31	4,70	5,12	5,53	
					Z	3,50	4,50	5,00	6,00	7,00	8,00	8,00
					R	3,50	4,00	4,33	4,75	5,19	5,66	5,99
1986/9+10	27.10.-5)	614,0	246,1	367,9	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
Insgesamt	2.1.-31.12.5)	4 131,6	1 889,4	2 242,2								

1 Mit jährlicher Zinszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung. — 3 Verkaufsbeginn am 20. 12. 1985. — 4 Absatz vom 20. 12. 1985 bis 31. 12. 1985 BSB/A 27,5 Mio DM, BSB/B 46,0 Mio DM = Insgesamt 73,5 Mio DM — 5 Der Verkauf der Ausgaben war am 31. 12. 1986 nicht beendet.

Unter Mitwirkung der Bank (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) wurden im Berichtsjahr Bundesobligationen im Betrage von 16 575,9 Mio DM (1985 16 568,5 Mio DM) ex Emission abgesetzt. Daneben blieben nach Abschluß der Begebung der jeweils aufliegenden Serie 3 316,3 Mio DM für die Marktpflege reserviert.

Emission von Bundesobligationen

Die Konditionen der Bundesobligationen wurden im Verlauf des Berichtsjahres 22mal den veränderten Marktverhältnissen angepaßt.

Die Serien 10 bis 23 der Bundesobligationen im Betrage von 12 170,0 Mio DM wurden im Berichtsjahr bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf von Bundesobligationen betrug am Jahresende 1986 81 216,5 Mio DM (Ende 1985 73 639,1 Mio DM).

Absatz und Emissionskonditionen von Bundesobligationen im Jahre 1986									
Bezeichnung der Serie	Verkaufsbeginn	Zinsausstattung %			Emissionsbetrag Mio DM				Datum der Börseneinführung
		Nominalzinssatz	Ausgabekurs	Rendite	Absatz		Kurspflegequote	insgesamt	
					je Ausgabekurs	zusammen			
S. 60 v. 1986 (1991)	1) 2. 1. 3. 1. 10. 2. 17. 2. 19. 2.	6,25	99,80 100,30 100,50 100,80 101,00	6,30 6,18 6,13 6,06 6,01	548,4 941,2 1 003,8 93,0 669,7	2) 3 256,1	484,7	3 800	13. 3.
S. 61 v. 1986 (1991)	25. 2. 28. 2. 5. 3.	6,00	100,10 100,60 101,00	5,98 5,86 5,76	626,3 309,5 1 325,3	2 261,1	538,9	2 800	25. 3.
S. 62 v. 1986 (1991)	13. 3. 2. 4.	5,75	100,30 101,00	5,68 5,52	2 189,7 110,9	2 300,6	499,4	2 800	16. 4.
S. 63 v. 1986 (1991)	4. 4. 10. 4. 18. 4. 14. 5. 3. 6.	5,50	100,20 100,80 101,60 99,60 99,00	5,45 5,31 5,13 5,59 5,74	307,1 1 387,5 78,7 112,7 2 302,5	4 188,5	811,5	5 000	5. 8.
S. 64 v. 1986 (1991)	22. 7. 4. 8. 12. 8.	5,50	99,50 100,00 100,40	5,62 5,50 5,41	320,0 447,5 324,7	1 092,2	407,8	1 500	12. 9.
S. 65 v. 1986 (1991)	2. 9. 15. 9.	5,25	99,60 98,50	5,34 5,60	48,5 293,4	341,9	158,1	500	6. 11.
S. 66 v. 1986 (1991)	27. 10. 1. 12.	5,75	100,00 100,60	5,75 5,61	2 474,2 409,9	2 884,1	415,9	3 300	16. 12.
S. 67 v. 1986 (1991)	4. 12.	5,50	100,00	5,50	251,4	251,4	3) —	3) —	16. 2. 87

1 Verkaufsbeginn am 20. 12. 1985 — 2 Absatz vom 20. 12. 1985 — 31. 12. 1985 = 59,2 Mio DM — 3 Der Verkauf der Serie war am 31. 12. 1986 nicht beendet.

Emission von Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1986 in vier Ausschreibungen (Tenderverfahren) sieben Emissionen von Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Betrage von 6 075,0 Mio DM (im Vorjahr bei drei Ausschreibungen 3 211,3 Mio DM) plziert.

Am Jahresende 1986 betrug der Umlauf von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland 23 220,0 Mio DM (Ende 1985 15 473,1 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 2 141,8 Mio DM (Ende 1985 1 924,0 Mio DM) sowie der Deutschen Bundespost 946,5 Mio DM (Ende 1985 1 687,5 Mio DM).

Im Jahre 1986 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkaufte Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn						
Emittent	Betrag Mio DM	Nominalzinssatz %	Laufzeit in Jahren	Verkaufskurs %	Emissionsrendite %	Valutierungstag
Bundesrepubl. Deutschland	1 297,7	5,50	4½	99,70	5,58	3. Juli
Deutsche Bundesbahn	577,8	5,50	4	99,90	5,53	21. Juli
Bundesrepubl. Deutschland	1 591,4	5,25	3	99,80	5,32	24. Oktober
	642,5	5,50	4	99,40	5,67	
	513,0	5,75	5	99,70	5,82	
Bundesrepubl. Deutschland	682,3	5,50	4½	100,00	5,50	2. Dezember
	770,3	5,75	5%	99,80	5,79	

Die Bank hat die neu emittierten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie die Serien 59 bis 66 der Bundesobligationen an allen deutschen Wertpapierbörsen und eine Anleihe der Deutschen Ausgleichsbank an den Wertpapierbörsen in Frankfurt und Düsseldorf in den amtlichen Handel eingeführt.

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

Ferner hat die Bank die Neuemissionen von Inhaberschuldverschreibungen und Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den amtlichen Handel bzw. den geregelten Freiverkehr an einzelnen deutschen Wertpapierbörsen sowie acht Tranchen von Inhaberschuldverschreibungen der Deutschen Ausgleichsbank in den geregelten Freiverkehr an der Düsseldorfer 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 ausgeführt.

Kurspflege

Als Zahl- und Einzugsstelle insbesondere für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1986 327 539 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (im Vorjahr 366 701).

Die Bank als Zahl- und Einzugsstelle für Anleihen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1986 auf 856,1 Mio DM (Ende 1985 983,8 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1986 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 341,9 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 22,4 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1986 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 12 323,2 Mio DM übernommen und 1 717,3 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

Deutsche Scheidemünzen

Ende 1986 waren Münzen im Gesamtbetrag von 9 749,8 Mio DM im Umlauf, somit je Kopf der Bevölkerung — die Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) vom 30. September 1986 (61,1 Mio) zugrundegelegt — 160 DM gegenüber 153 DM Ende des Vorjahres.

Im Berichtsjahr wurden die 5-DM-Gedenkmünzen „600jähriges Bestehen der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg“ und „Friedrich der Große“ ausgegeben.

Die Postgiroguthaben betragen am 31. Dezember 1986 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postgirokonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 178,1 Mio DM (1985 201,8 Mio DM). Die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten Guthaben der Bank auf diesem Konto und auf dem Postgirokonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postgiroamtes Berlin (West) verrechnet.

Postgiroguthaben

Postgiroverkehr mit Dritten								
Bereich	1985				1986			
	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	43 026	20 319,2	5 101	3 112,6	44 896	21 378,6	5 339	3 496,9
Bayern	38 639	14 206,6	9 531	8 750,8	40 214	14 499,6	9 596	9 597,6
Berlin	5 706	2 847,9	1 836	1 871,9	5 711	3 132,7	1 828	1 959,1
Bremen	4 760	361,7	125	0,0	5 404	346,6	107	0,0
Hamburg	46 938	19 430,2	1 801	517,4	26 818	20 214,9	1 809	403,5
Hessen	51 426	7 231,0	4 251	8 474,7	39 991	6 907,6	4 438	9 357,2
Niedersachsen	38 728	9 607,0	4 346	3 559,1	35 241	8 676,4	4 475	3 847,5
Nordrhein-Westfalen	92 243	19 119,4	9 150	5 287,6	97 845	19 376,9	8 922	5 268,9
Rheinland-Pfalz	25 912	1 044,8	4 187	810,9	28 602	1 043,2	4 608	953,4
Saarland	4 072	2 042,1	156	0,1	2 666	2 060,1	169	0,1
Schleswig-Holstein	5 811	90,2	509	0,5	8 871	115,1	482	2,5
Zusammen	357 261	96 300,1	40 993	32 385,6	336 259	97 751,7	41 773	34 886,7
Bundesbank – Direktorium –	7 040	2 609,7	1 119	2,7	5 571	2 306,8	1 621	3,3
Insgesamt	364 301	98 909,8	42 112	32 388,3	341 830	100 058,5	43 394	34 890,0

Grundstücke und Gebäude Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 432,7 Mio DM und Abschreibungen von 125,9 Mio DM mit 2 144,6 Mio DM ausgewiesen.

Betriebs- und Geschäftsausstattung Der Bilanzwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung beträgt nach Zugängen von 92,2 Mio DM und Abschreibungen von 72,0 Mio DM 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 1986 auf 7 556,6 Mio DM gegenüber 6 421,4 Mio DM am Ende des Vorjahres.

Sonstige Vermögensgegenstände Die sonstigen Vermögensgegenstände betragen Ende 1986 2 606,2 Mio DM gegenüber 2 934,7 Mio DM Ende 1985. Sie enthalten im wesentlichen die im Jahre 1987 fällig werdenden, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnenden Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (2 091,2 Mio DM gegenüber 2 443,5 Mio DM Ende 1985) und den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 194,1 Mio DM (1985 191,5 Mio DM). Die Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs sind in Teil A, IV erläutert.

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

Rechnungsabgrenzungsposten Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich fast ausschließlich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1987 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

Der Banknotenumlauf wird zum 31. Dezember 1986 mit 113 983,0 Mio DM um 8 567,0 Mio DM höher ausgewiesen als Ende 1985. Banknotenumlauf

Entwicklung des Bargeldumlaufs			
Mio DM			
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1981	83 790,3	7 816,6	91 606,9
1982	88 574,7	8 120,2	96 694,9
1983	96 073,0	8 619,3	104 692,3
1984	100 636,0	8 956,1	109 592,1
1985	105 416,0	9 302,6	114 718,6
1986	113 983,0	9 749,8	123 732,8

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

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

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

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Mio Stück	662,3	834,5	582,9	569,0	575,4	595,7
Mio DM	28 793,9	39 604,0	24 938,5	25 098,5	26 046,7	27 035,3

Stückzahl und Betrag der in der Bundesrepublik Deutschland einschl. Berlin (West) im Zahlungsverkehr festgestellten falschen Bundesbanknoten haben zusammen mit dem gestiegenen Banknotenumlauf weiter zugenommen. Dies ist fast ausschließlich auf Fälschungen von 100-DM-Noten zurückzuführen. Bei den Bundesmünzen sind dagegen Zahl und Betrag der Fälschungen zurückgegangen.

Im Zahlungsverkehr festgestellte Falsifikate				
Jahr	Bundesbanknoten		Bundesmünzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1977	9 754	946,0	6 754	25,7
1978	6 341	586,4	9 835	35,5
1979	3 388	296,6	7 405	24,3
1980	2 421	183,4	9 428	25,1
1981	2 896	219,1	17 172	34,3
1982	3 317	250,7	19 975	43,3
1983	2 156	181,7	26 607	56,1
1984	7 318	710,3	21 365	49,3
1985	7 585	712,2	24 617	57,7
1986	8 257	807,4	17 111	46,6

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 Jahreschluß ergaben sich im Vergleich zu 1985 folgende Bestände:

	31. 12. 1985	31. 12. 1986
	Mio DM	
Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten	55 809,6	55 849,0
sonstige	14,5	20,5
	<u>55 824,1</u>	<u>55 869,5.</u>

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

	31. 12. 1985	31. 12. 1986
	Mio DM	
Bund	1 152,9	404,2
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	6,1	4,9
Länder	1 052,3	689,0
andere öffentliche Einleger	38,1	45,7
	<u>2 249,4</u>	<u>1 144,8.</u>

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

	31. 12. 1985	31. 12. 1986
	Mio DM	
Bundesbahn	8,4	11,7
Bundespost (einschl. Postgiro- und Postsparkassenämter)	699,5	2 388,2
sonstige Einleger	859,6	876,6
	<u>1 567,5</u>	<u>3 276,5.</u>

Die Buchungen auf den Girokonten haben gegenüber 1985 um 6,3 % zugenommen; der Gesamtumsatz hat sich um 4,6 % erhöht. Wie in den Vorjahren wurden die Umsätze zu fast 100 % bargeldlos abgewickelt.

Giroverkehr, vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank						
Umsatzart	1985			1986		
	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
Barzahlungen	1 056	241 927	229,1	1 062	251 275	236,6
Verrechnungen mit Kontoinhabern	3 781	5 857 901	1 549,3	3 798	6 323 714	1 665,0
Platzübertragungen	76 476	6 361 361	83,2	75 753	6 315 587	83,4
Fernübertragungen	349 661	6 309 123	18,0	370 949	6 785 934	18,3
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)	1 316 209	2 487 983	1,9	1 405 382	2 571 907	1,8
Zusammen	1 747 183	21 258 295	—	1 856 944	22 248 417	—
b) Belastungen						
Barzahlungen	1 557	248 345	159,5	1 546	261 072	168,9
Verrechnungen mit Kontoinhabern	2 899	5 713 373	1 970,8	2 866	6 484 411	2 262,5
Platzübertragungen	76 476	6 361 361	83,2	75 753	6 315 587	83,4
Fernübertragungen	350 671	6 455 790	18,4	372 708	6 610 469	17,7
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einlösungen)	1 309 405	2 482 139	1,9	1 398 472	2 571 105	1,8
Zusammen	1 741 008	21 261 008	—	1 851 345	22 242 644	—
c) Anteil am Gesamtumsatz (Gutschriften und Belastungen) in %						
Barzahlungen	0,08	1,15	—	0,07	1,15	—
Verrechnungen mit Kontoinhabern	0,19	27,22	—	0,18	28,79	—
Platzübertragungen	4,38	29,92	—	4,09	28,39	—
Fernübertragungen	20,08	30,02	—	20,05	30,11	—
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen/Einlösungen)	75,27	11,69	—	75,61	11,56	—
Insgesamt	100,00	100,00	—	100,00	100,00	—

Im Berichtsjahr wurden nahezu alle eingereichten Einzugs- und Überweisungsaufträge in den Rechenzentren der Bank automatisiert bearbeitet. Im beleglosen Datenträgeraustausch (DTA) sind gegenüber dem Vorjahr rd. 21 % mehr Zahlungen abgewickelt worden. Ihr Anteil macht inzwischen über 63 % des im automatisierten Verfahren eingereichten Materials aus. Der starke Anstieg der auf Magnetband aufgezeichneten Einzugsaufträge ist vor allem auf den beleglosen Einzug für Schecks bis 1000 DM (BSE) zurückzuführen. Die Umwandlung der noch als Belege eingereichten BSE-fähigen Schecks erfolgt nunmehr in allen Rechenzentren der Bank; insgesamt wurden 107 Mio Schecks über 29 Mrd DM umgewandelt.

Entwicklung der Automatisierung im Fernverkehr														
Jahr	Eingereichte Einzugsaufträge							Eingereichte Fernüberweisungen						
	davon bearbeitet							davon bearbeitet						
	im Belegverkehr				im beleg- losen Daten- träger- austausch			im Belegverkehr				im beleg- losen Daten- träger- austausch		
	insge- samt	konven- tionell	automa- tisiert					insge- samt	konven- tionell	automa- tisiert				
	Mio Stück	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %
1977	587	47	8	359	61	181	31	169	36	21	87	51	46	28
1978	694	31	5	412	59	251	36	183	26	14	89	49	68	37
1979	775	15	2	441	57	319	41	192	13	7	95	49	84	44
1980	873	11	1	473	54	389	45	230	7	3	125	54	98	43
1981	1 023	8	1	490	48	525	51	271	7	2	162	60	102	38
1982	1 098	7	1	512	46	579	53	291	6	2	180	62	105	36
1983	1 159	6	1	524	45	629	54	319	5	2	202	63	112	35
1984	1 226	6	1	533	43	687	56	335	4	1	216	65	115	34
1985	1 316	6	1	511	39	799	60	350	4	1	224	64	122	35
1986	1 405	5	0	412	29	988	71	372	3	1	238	64	131	35

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 rd. 83%. 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

Zum Zwecke der 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 39 167,0 Mio DM (Vorjahr 53 597,0 Mio DM). Daneben wurden — wie schon in den vergangenen Jahren — Schatzwechsel zum Zwecke revolvingender Anlage von Geldern ausländischer Institutionen sowie für Anlagen inländischer öffentlicher Stellen begeben. Insgesamt standen Abgaben in Höhe von 64 924,8 Mio DM (1985 79 104,9 Mio DM) Einlösungen im Betrage von 68 889,3 Mio DM gegenüber (1985 76 846,6 Mio DM), so daß sich der Umlauf auf 4 541,2 Mio DM verringerte (1985 8 505,7 Mio DM).

An Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen wurden 187,4 Mio DM (1985 186,7 Mio DM) begeben; nach Einlösung von 182,5 Mio DM (1985 190,9 Mio DM) betrug der Umlauf am 31. Dezember 1986 267,0 Mio DM (Ende 1985 262,1 Mio DM).

Die Gesamtverbindlichkeiten aus umlaufenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren beliefen sich am 31. Dezember 1986 auf 4 808,2 Mio DM (Ende 1985 8 767,8 Mio DM).

Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere				
Mio DM				
Art der Papiere	1985	1986		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	
Schatzwechsel (Laufzeit bis zu 90 Tagen)	8 505,7	64 924,8	68 889,3	4 541,2
Unverzinsliche Schatzanweisungen (Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	262,1	187,4	182,5	267,0
Insgesamt	8 767,8	65 112,2	69 071,8	4 808,2

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft haben sich Ende 1986 auf 19 915,2 Mio DM erhöht (1985 14 620,4 Mio DM). Zugenommen 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. 1985		31. 12. 1986	
			Mio DM	
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	14 289,8		19 632,2	
sonstige Einleger	304,8	14 594,6	266,2	19 898,4
sonstige				
Deckungsanschaffungen für Akkreditive u. a.	12,8		4,3	
verschiedene Verbindlichkeiten	13,0	25,8	12,5	16,8
		14 620,4		19 915,2

Der Ausgleichsposten zu den vom Internationalen Währungsfonds 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 138,2 Mio DM zur Zahlung der Versorgungsbezüge und einer Zuführung von 218,2 Mio DM auf 2 091,0 Mio DM (Ende 1985 2 011,0 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 1 129,0 Mio DM entnommen (s. a. nachstehende Erläuterungen zur Aufwandsposition „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“). Die sonstigen Rückstellungen belaufen sich hiernach am 31. Dezember 1986 auf 2 652,2 Mio DM gegenüber 3 781,2 Mio DM Ende 1985.

Sonstige Rückstellungen

Sonstige Verbindlichkeiten	Die sonstigen Verbindlichkeiten haben sich um 103,3 Mio DM auf 308,0 Mio DM verringert. Dies ist vor allem auf die gegenüber Ende 1985 niedrigeren Verbindlichkeiten aus Wertpapierkommissionsgeschäften zurückzuführen.
Rechnungsabgrenzungsposten	Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1986 auf 282,9 Mio DM (Ende 1985 439,1 Mio DM). Wie bisher sind in dieser Position vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf In- und Auslandswechsel sowie US-Schatzwechsel enthalten.
Grundkapital	Das Grundkapital der Bank, das dem Bund zusteht, beträgt gemäß § 2 BBankG 290 Mio DM.
Rücklagen	Aus dem Bilanzgewinn 1985 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 10. April 1986 der gesetzlichen Rücklage 239,1 Mio DM zugeführt worden. Nach dieser Zuweisung beträgt die gesetzliche Rücklage 5 270,8 Mio DM; sie erreichte damit die gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1985 auf 105 416,0 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 145 des Berichts verwiesen.
Eventualverbindlichkeiten und -forderungen	Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen betragen 92 Tsd DM gegenüber 75 Tsd DM Ende 1985.

Gewinn- und Verlustrechnung

Aufwands- und Ertragsvergleich					
Mio DM					
Aufwand	1985	1986	Ertrag	1985	1986
Zinsen für Devisenpensions- und Swappeschäfte mit inländischen Kreditinstituten	5,8	6,9	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	9 005,1	6 905,5
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	258,4	203,3	Kredite an inländische Kreditinstitute	4 631,1	3 663,6
Sonstige Zinsen	11,6	10,7	Ausgleichsforderungen	81,4	81,4
	275,8	220,9	Wertpapiere	341,5	387,8
Verwaltungskosten			Kassenkredite (Buchkredite)	107,0	64,2
persönliche	746,6	786,5	Sonstige Zinsen	3,0	2,8
sächliche	196,8	202,7		14 169,1	11 105,3
Notendruck	174,6	142,0	Gebühren	18,8	24,2
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	154,9	197,9	Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	279,5	—
Zuweisungen an Rückstellungen Pensionsverpflichtungen sonstige	80,2	218,2	Sonstige Erträge	146,0	141,9
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	24,1	22,6			
Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	—	1 636,3			
Sonstige Aufwendungen	36,7	48,5			
Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	12 923,7	7 795,8			
Insgesamt	14 613,4	11 271,4	Insgesamt	14 613,4	11 271,4

	1985	1986	Zinsen
	Mio DM		
Die Zinserträge in Höhe von	14 169,1	11 105,3	
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	275,8	220,9	
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit	13 893,3	10 884,4	
ausgewiesen.			

Die gesamten Zinserträge verringerten sich gegenüber dem Vorjahr um 3 063,8 Mio DM auf 11 105,3 Mio DM, was zum größeren Teil auf das Auslandsgeschäft zurückzuführen ist. Dabei schlug trotz höherer US-Dollar-Anlagen vor allem das gesunkene Zinsniveau in den USA sowie der Kursrückgang des US-Dollars zu Buche. Außerdem sind die Zinserträge aus Krediten an inländische Kreditinstitute (um 967,5 Mio DM auf 3 663,6 Mio DM) und aus Kassenkrediten (um 42,8 Mio DM auf 64,2 Mio DM) aufgrund von Zinssenkungen und niedrigeren Beständen zurückgegangen. Die Erträge aus Wertpapieren sind dagegen infolge des höheren Wertpapierbestands von 341,5 Mio DM auf 387,8 Mio DM gestiegen. Die Zinsen für Ausgleichsforderungen blieben auch im Berichtsjahr mit 81,4 Mio DM unverändert.

Der Zinsaufwand war mit 220,9 Mio DM um 54,9 Mio DM niedriger als im Vorjahr. Im einzelnen entstanden für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42a BBankG) Aufwendungen in Höhe von 203,3 Mio DM (1985 258,4 Mio DM); für Devisenpensions- und Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden 6,9 Mio DM (1985 5,8 Mio DM) aufgewendet.

Die Gebühreneinnahmen betragen 24,2 Mio DM gegenüber 18,8 Mio DM im Vorjahr. Gebühren

Die sonstigen Erträge beliefen sich auf 141,9 Mio DM (1985 146,0 Mio DM). Sonstige Erträge

Aufwand

Der Personalaufwand stieg gegenüber dem Vorjahr um 39,9 Mio DM auf 786,5 Mio DM. Hierbei spielten zum einen die Einkommensverbesserungen für die Beschäftigten der Bank eine Rolle, zum anderen erhöhte sich auch im Jahre 1986 die Zahl der Beschäftigten, die in den Jahren 1982 bis 1984 rückläufig gewesen war. Nach einem Zuwachs von 138 Mitarbeitern im Jahre 1985 nahm die Zahl der Beschäftigten im Jahre 1986 um 182 (+ 1,2%) auf 15 259 zu. Dies ist zu etwa zwei Dritteln auf die Einstellung von Nachwuchskräften zurückzuführen (+ 116 Beamtenanwärter und Auszubildende). Persönliche
Verwaltungskosten

Beschäftigte der Deutschen Bundesbank										
Beschäftigte	Anfang 1986					Anfang 1987				
	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	925	5 520	6 445	5 877	568	946	5 565	6 511	5 884	627
Angestellte	1 599	5 952	7 551	3 509	4 042	1 639	6 026	7 665	3 529	4 136
Arbeiter	238	843	1 081	198	883	236	847	1 083	203	880
Insgesamt	2 762	12 315	15 077	9 584	5 493	2 821	12 438	15 259	9 616	5 643

1 darunter: 107 (1986 110) außerhalb der Bank tätige oder beurlaubte Beamte und Angestellte, 797 (1986 681) Beamtenanwärter und Auszubildende sowie 595 (1986 559) teilzeitbeschäftigte Beamte und Angestellte und 738 (1986 750) teilzeitbeschäftigte Arbeiter.

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank beliefen sich im Berichtsjahr auf 8 424 904,91 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 8 380 905,25 DM.

Änderungen auf personalrechtlichem Gebiet	Die Bank hat im Jahre 1986 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 1986 um 5,9 Mio DM auf 202,7 Mio DM erhöht.
Notendruck	Die Ausgaben für den Notendruck beliefen sich auf 142,0 Mio DM gegenüber 174,6 Mio DM im Vorjahr.
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 22,6 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 insoweit ergebnisneutral, als 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 1 636,3 Mio DM; im Vorjahr wurden dagegen per saldo Erträge von 279,5 Mio DM ausgewiesen.
Sonstige Aufwendungen	Die sonstigen Aufwendungen werden mit 48,5 Mio DM ausgewiesen (36,7 Mio DM im Vorjahr).

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1986 schließt ab mit einem Jahresüberschuß von		DM	Bilanzgewinn
der in der Bilanz als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird.		7 795 842 455,79,	
Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat gemäß § 27 BBankG vor, der gesetzlichen Rücklage	428 300 000,—		Gewinnverteilungs- vorschlag
und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen zuzuführen.	<u>30 000 000,—</u>	<u>458 300 000,—</u>	
Der Restbetrag von		<u>7 337 542 455,79</u>	
wird an den Bund abgeführt.			

Nach dieser Zuweisung wird die gesetzliche Rücklage 5 699 100 000,— DM betragen; sie erreicht damit — wie im Vorjahr — die gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenze von 5% des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1986 auf 113 982 976 330,— DM belief. Die sonstigen Rücklagen haben bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 000 000,— DM erreicht.

Frankfurt am Main, im April 1987

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

Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Im Jahre 1986 floß dem Ankaufsfonds wiederum der in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehene Betrag von 30 Mio DM aus dem 1985 entstandenen Gewinn der Deutschen Bundesbank zu. Daneben erhielt der Fonds Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen in Höhe von 163,6 Mio DM und Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 1,9 Mio DM. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1985 übernommenen Betrag von 82,1 Mio DM standen dem Fonds insgesamt 277,6 Mio DM zur Verfügung; hiervon waren allerdings 86,0 Mio DM zum Jahresende 1986 fällig, so daß sie erst 1987 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 1986 insgesamt 191,6 Mio DM aufgewendet.

Für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Tilgungsgesetzes wurden 2,1 Mio DM benötigt. Es handelt sich dabei fast ausschließlich um Ankäufe von abwickelnden Kreditinstituten. Die Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 erforderten lediglich 0,4 Mio DM.

Durch die lineare Übernahme von sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen das Land Nordrhein-Westfalen wurde die 13. Übernahmerunde beendet. Gleichzeitig ist mit der Übernahme von weiteren sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen die Länder Schleswig-Holstein, Rheinland-Pfalz, Nordrhein-Westfalen, Niedersachsen, Hessen, Hamburg, Bremen und Berlin die 14. Übernahmerunde begonnen worden. Schließlich wurden im Vorgriff auf die 15. Übernahmerunde zusätzlich sechs Prozent der Ausgleichsforderungen gegen die Länder Bremen und Schleswig-Holstein übernommen. Insgesamt wendete der Fonds für die lineare Übernahme zur Jahresmitte 189,1 Mio DM auf.

Am 31. Dezember 1986 standen dem Fonds an flüssigen Mitteln lediglich die am Jahresende fälligen Zins- und Tilgungsleistungen in Höhe von 86,0 Mio DM für das Geschäftsjahr 1987 zur Verfügung. Sie wurden fast vollständig in Mobilisierungspapieren (Unverzinsliche Schatzanweisungen und Schatzwechsel des Bundes) angelegt.

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

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen im Jahre 1986					
Zinssatz	Anfangskapital 1)			Restkapital 2)	
	Bestand am 31. 12. 1985	Zugang		Bestand am 31. 12. 1986	Bestand am 31. 12. 1986
		Ankauf	lineare Übernahme		
%	DM				
3	1 703 113 411,29	1 679 171,26	253 669 041,03	1 958 461 623,58	968 089 714,29
3½	1 636 523 514,02	1 057 892,27	120 228 364,55	1 757 809 770,84	787 600 684,07
4½	245 880 809,17	3 294 046,04	13 804 908,81	262 979 764,02	89 234 020,74
Insgesamt	3 585 517 734,48	6 031 109,57	387 702 314,39	3 979 251 158,44	1 844 924 419,10

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

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 1986 ist als Anlage 2 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1987

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Pöhl Prof. Dr. Schlesinger

Dr. Emde Gaddum Prof. Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

Teil D: Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1986 sowie der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1986 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 1986 und die Buchführung nach dem Buchungsstand am 31. Dezember 1986 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1986 am 16. April 1987 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 1986 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1985 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand ist getreten

mit Ablauf des 30. April 1986

Herr Herbert Zimmer
Vizepräsident der Landeszentralbank in Bayern

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Mai 1986

Herr Rudolf Ströhlein
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Bayern

mit Wirkung vom 1. Dezember 1986

Herr Johann Wilhelm Gaddum
bisher Präsident der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

mit Wirkung vom 1. Januar 1987

Herr Dr. Heinrich Schreiner
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz

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 1986 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1987

Karl Otto Pöhl
Präsident der Deutschen Bundesbank

Anlagen zu Teil B und C

Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1986

152 Aktiva

		DM
1 Gold		13 687 518 821,70
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	6 462 028 419,32	
2.2 Kredite aufgrund von besonderen Kreditvereinbarungen	1 006 742 911,18	
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>3 919 826 710,72</u>	11 388 598 041,22
3 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems		
3.1 Guthaben in ECU	31 661 322 615,39	
abzüglich:		
Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>16 297 167 279,93</u>	15 364 155 335,46
3.2 sonstige Forderungen	<u>956 723 406,05</u>	16 320 878 741,51
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		50 172 612 180,38
5 Sorten		22 359 633,77
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>2 444 123 750,—</u>	2 444 123 750,—
7 Kredite an inländische Kreditinstitute		
7.1 Inlandswechsel	40 496 404 537,39	
7.2 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	33 190 648 822,06	
7.3 Auslandswechsel	20 363 218 922,82	
7.4 Lombardforderungen	<u>2 368 001 300,—</u>	96 418 273 582,27
8 Kassenkredite (Buchkredite)		
8.1 Bund	2 014 900 000,—	
8.2 Lastenausgleichsfonds	—	
8.3 Länder	<u>935 512 645,—</u>	2 950 412 645,—
9 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		8 683 585 988,93
10 Kredite an Bundesbahn und Bundespost		
10.1 Kassenkredite (Buchkredite)	—	
10.2 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	<u>—</u>	—
11 Wertpapiere		5 209 124 461,26
12 Deutsche Scheidemünzen		856 126 244,96
13 Postgiroguthaben		178 077 354,56
14 Grundstücke und Gebäude		2 144 586 790,39
15 Betriebs- und Geschäftsausstattung		173 793 397,—
16 Schwebende Verrechnungen		7 556 589 799,43
17 Sonstige Vermögensgegenstände		2 606 212 800,01
18 Rechnungsabgrenzungsposten		38 368 022,05
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	91 980,—	
		<u>220 851 242 254,44</u>

		DM
1 Banknotenumlauf		113 982 976 330,—
2 Einlagen von Kreditinstituten		
2.1 auf Girokonten	55 848 958 934,53	
2.2 sonstige	20 512 249,74	55 869 471 184,27
3 Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1 Bund	404 232 668,72	
3.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	4 863 602,23	
3.3 Länder	688 968 883,48	
3.4 andere öffentliche Einleger	45 708 007,61	1 143 773 162,04
4 Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
4.1 Bundesbahn	11 693 964,55	
4.2 Bundespost (einschl. Postgiro- und Postsparkassenämter)	2 388 216 384,37	
4.3 sonstige Einleger	876 594 048,78	3 276 504 397,70
5 Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren		4 808 200 000,—
6 Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1 Einlagen ausländischer Einleger	19 898 391 445,81	
6.2 sonstige	16 839 247,41	19 915 230 693,22
7 Ausgleichsposten für zugewiesene Sonderziehungsrechte		2 874 307 917,20
8 Rückstellungen		
8.1 für Pensionsverpflichtungen	2 091 000 000,—	
8.2 sonstige Rückstellungen	2 652 200 000,—	4 743 200 000,—
9 Sonstige Verbindlichkeiten		308 032 993,90
10 Rechnungsabgrenzungsposten		282 903 120,32
11 Grundkapital		290 000 000,—
12 Rücklagen		
12.1 gesetzliche Rücklage	5 270 800 000,—	
12.2 sonstige Rücklagen	290 000 000,—	5 560 800 000,—
13 Bilanzgewinn		7 795 842 455,79
Eventualverbindlichkeiten	91 980,—	
		<u>220 851 242 254,44</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1986

154 **Aufwand**

		DM
1 Verwaltungskosten		
1.1 persönliche	786 528 345,86	
1.2 sächliche	202 676 921,24	989 205 267,10
2 Notendruck		141 982 679,26
3 Abschreibungen		
3.1 auf Grundstücke und Gebäude	125 917 879,91	
3.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	71 950 006,15	197 867 886,06
4 Zuweisungen an Rückstellungen		
4.1 Pensionsverpflichtungen	218 180 737,52	
4.2 sonstige	—	218 180 737,52
5 Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		22 602 824,42
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen		1 636 330 125,66
7 Sonstige Aufwendungen		48 538 270,30
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)		7 795 842 455,79
		<u>11 050 550 246,11</u>

Ertrag

		DM
1 Zinsen		10 884 439 666,54
2 Gebühren		24 182 025,83
3 Sonstige Erträge		141 928 553,74
		<u>11 050 550 246,11</u>

Frankfurt am Main, den 4. Februar 1987

**Deutsche Bundesbank
Das Direktorium**

Pöhl Prof. Dr. Schlesinger

Dr. Emde Gaddum Prof. Dr. Gleske Prof. Dr. Köhler Werthmüller

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

Frankfurt am Main, den 12. März 1987

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 1986

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen	155
				DM	
Stand am 31. Dezember 1985	1 756 678 286,03	82 051 318,74	64 032,49	1 838 665 572,28	
Zuführung aus dem Reingewinn 1985 der Deutschen Bundesbank	—	30 000 000,—	—	30 000 000,—	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	191 620 310,74	./ 191 620 310,74	—	—	
Tilgungen	./ 103 374 177,67	103 374 177,67	—	—	
Zinsen					
auf Ausgleichsforderungen	—	60 212 324,90	—	60 212 324,90	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	1 717 243,47	—	1 717 243,47	
auf Wertpapiere	—	217 796,83	—	217 796,83	
Stand am 31. Dezember 1986	1 844 924 419,10	85 952 550,87	64 032,49	1 930 812 937,48	

Frankfurt am Main, den 4. Februar 1987

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

Ausweise der Deutschen Bundesbank*)

Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Währungsreserven											
	insgesamt	Gold	Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte				Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zu- sammenarbeit im Rahmen des Euro- päischen Währungssystems			Devisen und Sorten		
			zusammen	Ziehungs- rechte in der Reserve- tranche	Kredite aufgrund von beson- deren Kre- ditverein- barungen	Sonder- ziehungs- rechte	zusammen	Gutha- ben in ECU nach Abzug des Unter- schieds- betrages zwischen ECU-Wert und Buch- wert der einge- brachten Gold- und Dollar- reserven	sonstige Forde- rungen	zusammen	Gutha- ben bei ausländi- schen Banken und Geld- markt- anlagen im Ausland	
1986												
7. 1.	83 529	13 688	13 167	7 418	1 948	3 801	17 130	17 130	—	39 544	39 521	
15. 1.	83 688	13 688	13 327	7 392	1 931	4 004	17 130	17 130	—	39 543	39 519	
23. 1.	84 573	13 688	13 420	7 485	1 931	4 004	17 130	17 130	—	40 335	40 309	
31. 1.	85 840	13 688	13 357	7 439	1 914	4 004	17 130	17 130	—	41 665	41 639	
7. 2.	84 451	13 688	13 218	7 300	1 822	4 096	17 130	17 130	—	40 415	40 389	
15. 2.	84 518	13 688	13 223	7 305	1 822	4 096	17 130	17 130	—	40 477	40 452	
23. 2.	85 344	13 688	13 313	7 335	1 822	4 156	17 130	17 130	—	41 213	41 187	
28. 2.	86 317	13 688	13 340	7 362	1 814	4 164	17 130	17 130	—	42 159	42 131	
7. 3.	87 620	13 688	13 344	7 362	1 777	4 205	17 130	17 130	—	43 458	43 431	
15. 3.	87 156	13 688	13 326	7 344	1 777	4 205	17 130	17 130	—	43 012	42 985	
23. 3.	86 085	13 688	13 347	7 371	1 777	4 199	17 130	17 130	—	41 920	41 892	
31. 3.	85 052	13 688	13 347	7 371	1 777	4 199	15 142	15 142	—	42 875	42 846	
7. 4.	85 345	13 688	13 351	7 377	1 777	4 197	15 856	15 856	—	42 450	42 421	
15. 4.	79 072	13 688	13 261	7 377	1 777	4 107	15 856	15 856	—	36 267	36 238	
23. 4.	78 143	13 688	13 247	7 377	1 777	4 093	14 065	14 065	—	37 143	37 114	
30. 4.	83 518	13 688	13 149	7 304	1 752	4 093	14 065	14 065	—	42 616	42 588	
7. 5.	79 032	13 688	13 017	7 217	1 752	4 048	14 065	14 065	—	38 262	38 234	
15. 5.	79 557	13 688	13 050	7 217	1 730	4 103	14 065	14 065	—	38 754	38 725	
23. 5.	80 755	13 688	13 046	7 247	1 636	4 163	14 065	14 065	—	39 956	39 927	
31. 5.	80 976	13 688	13 014	7 247	1 616	4 151	14 065	14 065	—	40 209	40 180	
7. 6.	81 303	13 688	12 993	7 247	1 616	4 130	14 065	14 065	—	40 557	40 530	
15. 6.	81 639	13 688	13 033	7 287	1 616	4 130	14 065	14 065	—	40 853	40 826	
23. 6.	82 013	13 688	13 030	7 287	1 616	4 127	14 065	14 065	—	41 230	41 203	
30. 6.	81 873	13 688	13 034	7 291	1 616	4 127	14 065	14 065	—	41 086	41 060	
7. 7.	82 123	13 688	12 891	7 291	1 579	4 021	13 815	13 815	—	41 729	41 703	
15. 7.	82 520	13 688	12 891	7 291	1 562	4 038	13 815	13 815	—	42 126	42 098	
23. 7.	83 332	13 688	12 920	7 365	1 562	3 993	13 815	13 815	—	42 909	42 882	
31. 7.	83 662	13 688	12 892	7 337	1 562	3 993	13 815	13 815	—	43 267	43 239	
7. 8.	84 072	13 688	12 782	7 230	1 441	4 111	13 815	13 815	—	43 787	43 760	
15. 8.	84 438	13 688	12 798	7 246	1 441	4 111	13 815	13 815	—	44 137	44 110	
23. 8.	85 449	13 688	12 845	7 280	1 441	4 124	13 815	13 815	—	45 101	45 074	
31. 8.	85 747	13 688	12 946	7 269	1 399	4 278	13 815	13 815	—	45 298	45 270	
7. 9.	86 327	13 688	12 985	7 269	1 399	4 317	13 815	13 815	—	45 839	45 812	
15. 9.	86 745	13 688	12 924	7 262	1 399	4 263	13 815	13 815	—	46 318	46 292	
23. 9.	89 637	13 688	12 822	7 160	1 399	4 263	16 333	13 815	2 518	46 794	46 768	
30. 9.	89 884	13 688	12 730	7 068	1 399	4 263	16 333	13 815	2 518	47 133	47 108	
7. 10.	90 757	13 688	12 736	7 074	1 399	4 263	17 463	14 945	2 518	46 870	46 845	
15. 10.	92 238	13 688	12 803	7 074	1 399	4 330	17 463	14 945	2 518	48 284	48 259	
23. 10.	94 408	13 688	12 802	7 073	1 399	4 330	17 463	14 945	2 518	50 455	50 429	
31. 10.	97 605	13 688	12 767	7 109	1 374	4 284	17 463	14 945	2 518	53 687	53 662	
7. 11.	94 859	13 688	12 576	6 970	1 374	4 232	17 463	14 945	2 518	51 132	51 107	
15. 11.	93 512	13 688	12 702	7 187	1 313	4 202	15 382	15 382	—	51 740	51 715	
23. 11.	94 499	13 688	12 878	7 295	1 300	4 283	15 382	15 382	—	52 551	52 526	
30. 11.	93 764	13 688	12 968	7 310	1 146	4 512	15 383	15 383	—	51 725	51 701	
7. 12.	92 997	13 688	12 968	7 310	1 146	4 512	15 383	15 383	—	50 958	50 934	
15. 12.	93 329	13 688	12 925	7 316	1 146	4 463	15 383	15 383	—	51 333	51 309	
23. 12.	94 092	13 688	12 935	7 359	1 146	4 430	15 383	15 383	—	52 086	52 062	
31. 12.	91 592	13 688	11 388	6 462	1 006	3 920	16 321	15 364	957	50 195	50 173	

* Die auf \$, ECU und SZR lautenden Auslandspositionen sind bis zum 23. Dezember 1986 zu den am Jahresende 1985 festgestellten Bilanzkursen ausgewiesen.

Sorten	Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland				Kredite an inländische Kreditinstitute								Ausweis- stichtag
	ins- gesamt	Kredite im Rah- men des mittelfri- stigen EG-Wäh- rungsbeis- stands	sonstige Kredite an aus- län- dische Wäh- rungsbe- hörden	Kredite an die Weltbank	ins- gesamt	Inlands- wechsel	Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte			Aus- lands- wechsel	Lombard- forderun- gen		
							zusam- men	Inlands- wechsel	Wert- papiere				
23	2 449	--	--	2 449	103 215	44 101	41 627	--	41 627	17 410	77	1986	
24	2 449	--	--	2 449	97 495	43 326	36 007	--	36 007	18 041	121	7. 1.	
26	2 449	--	--	2 449	99 588	43 811	36 767	--	36 767	18 761	249	15. 1.	
26	2 449	--	--	2 449	100 189	43 916	36 767	--	36 767	19 232	274	23. 1.	
26	2 449	--	--	2 449	97 928	44 262	34 394	--	34 394	19 240	32	31. 1.	
25	2 449	--	--	2 449	92 387	43 880	29 131	--	29 131	19 190	186	7. 2.	
26	2 449	--	--	2 449	88 927	43 267	26 284	--	26 284	19 257	119	15. 2.	
28	2 449	--	--	2 449	98 282	41 570	26 284	--	26 284	18 634	11 794	23. 2.	
27	2 449	--	--	2 449	90 281	43 036	28 906	--	28 906	18 093	246	28. 2.	
27	2 449	--	--	2 449	100 078	43 658	37 433	--	37 433	18 907	80	7. 3.	
28	2 449	--	--	2 449	104 219	43 413	40 221	--	40 221	19 719	866	15. 3.	
29	2 449	--	--	2 449	105 748	44 167	40 221	--	40 221	20 698	662	23. 3.	
29	2 449	--	--	2 449	100 074	43 951	35 316	--	35 316	20 735	72	31. 3.	
29	2 449	--	--	2 449	97 914	43 481	33 487	--	33 487	20 856	90	7. 4.	
29	2 449	--	--	2 449	98 552	43 549	34 241	--	34 241	20 637	125	15. 4.	
28	2 449	--	--	2 449	102 725	43 804	34 241	--	34 241	20 945	3 735	23. 4.	
28	2 449	--	--	2 449	99 872	42 824	37 083	--	37 083	19 927	38	30. 4.	
29	2 449	--	--	2 449	94 652	42 284	32 382	--	32 382	19 956	30	7. 5.	
29	2 449	--	--	2 449	91 016	42 295	28 144	--	28 144	20 050	527	15. 5.	
29	2 449	--	--	2 449	92 061	42 150	28 144	--	28 144	20 262	1 505	23. 5.	
27	2 449	--	--	2 449	93 871	42 209	31 283	--	31 283	20 313	66	7. 6.	
27	2 449	--	--	2 449	96 898	42 218	34 023	--	34 023	20 490	167	15. 6.	
27	2 449	--	--	2 449	96 070	41 979	34 023	--	34 023	19 947	121	23. 6.	
26	2 449	--	--	2 449	106 228	42 229	31 138	--	31 138	20 435	12 426	30. 6.	
26	2 449	--	--	2 449	95 206	41 711	33 292	--	33 292	20 074	129	7. 7.	
28	2 449	--	--	2 449	96 037	40 980	34 748	--	34 748	20 223	86	15. 7.	
27	2 449	--	--	2 449	98 518	41 609	36 676	--	36 676	20 189	44	23. 7.	
28	2 449	--	--	2 449	99 300	42 084	36 676	--	36 676	20 246	294	31. 7.	
27	2 449	--	--	2 449	94 387	42 064	31 889	--	31 889	20 418	16	7. 8.	
27	2 449	--	--	2 449	90 019	41 840	27 464	--	27 464	20 707	8	15. 8.	
27	2 449	--	--	2 449	92 171	41 819	29 357	--	29 357	20 917	78	23. 8.	
28	2 449	--	--	2 449	92 611	41 672	29 357	--	29 357	20 860	722	31. 8.	
27	2 449	--	--	2 449	95 389	41 404	33 018	--	33 018	20 879	88	7. 9.	
26	2 444	--	--	2 444	96 786	40 611	34 953	--	34 953	21 176	46	15. 9.	
26	2 444	--	--	2 444	96 886	41 044	34 953	--	34 953	20 808	81	23. 9.	
25	2 444	--	--	2 444	95 398	41 349	32 980	--	32 980	20 906	163	30. 9.	
25	2 444	--	--	2 444	95 084	41 213	32 980	--	32 980	20 599	292	7. 10.	
25	2 444	--	--	2 444	81 030	40 599	19 383	--	19 383	21 028	20	15. 10.	
26	2 444	--	--	2 444	76 249	40 540	14 510	--	14 510	20 975	224	23. 10.	
25	2 444	--	--	2 444	80 205	40 603	14 510	--	14 510	21 462	3 630	31. 10.	
25	2 444	--	--	2 444	78 512	40 882	16 254	--	16 254	21 363	13	7. 11.	
25	2 444	--	--	2 444	79 746	40 840	17 179	--	17 179	21 692	35	15. 11.	
25	2 444	--	--	2 444	83 020	40 287	20 710	--	20 710	21 994	29	23. 11.	
24	2 444	--	--	2 444	83 499	40 389	20 710	--	20 710	22 130	270	30. 11.	
24	2 444	--	--	2 444	88 475	40 534	25 478	--	25 478	21 860	603	7. 12.	
24	2 444	--	--	2 444	94 250	40 180	31 818	--	31 818	22 147	105	15. 12.	
24	2 444	--	--	2 444	97 862	41 114	33 191	--	33 191	21 760	1 797	23. 12.	
22	2 444	--	--	2 444	96 418	40 496	33 191	--	33 191	20 363	2 368	31. 12.	

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Aktiva

Mio DM

Ausweistag	Kredite und Forderungen an öffentliche Haushalte							Kredite an Bundesbahn und Bundespost				Wertpapiere	Deutsche Scheidemünzen	Postgiro-guthaben	Sonstige Aktiva	Aktiva insgesamt
	insgesamt	Kassenkredite (Buchkredite)				Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen – Bund und Länder	Ausgleichsfor-derungen und unverzinsliche Schuldver-schreibung	insgesamt	Kassenkredite (Buchkredite)	Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen						
		zusammen	Bund	Lastenausgleichsfonds	Länder											
1986																
7. 1.	11 398	2 714	1 865	–	849	–	8 684	–	–	–	4 134	967	345	7 581	213 618	
15. 1.	11 452	2 768	2 078	–	690	–	8 684	–	–	–	4 131	1 002	206	10 455	210 878	
23. 1.	9 388	704	–	–	704	–	8 684	–	–	–	4 127	1 016	238	6 353	207 732	
31. 1.	14 056	5 372	4 374	–	998	–	8 684	–	–	–	4 119	1 022	212	7 337	215 224	
7. 2.	15 163	6 479	5 372	–	1 107	–	8 684	–	–	–	4 117	1 015	194	6 161	211 478	
15. 2.	13 803	5 119	3 987	–	1 132	–	8 684	–	–	–	4 111	1 011	147	7 602	206 028	
23. 2.	8 733	49	–	–	49	–	8 684	–	–	–	4 051	1 008	63	6 399	196 974	
28. 2.	12 064	3 380	3 263	–	117	–	8 684	–	–	–	4 011	1 002	182	8 410	212 717	
7. 3.	10 816	2 132	1 275	–	857	–	8 684	–	–	–	4 158	1 001	183	5 965	202 473	
15. 3.	8 851	167	–	–	167	–	8 684	–	–	–	4 121	994	110	6 770	210 529	
23. 3.	9 114	430	–	–	430	–	8 684	–	–	–	4 519	968	116	6 290	213 760	
31. 3.	12 027	3 343	2 594	–	749	–	8 684	270	270	–	4 513	927	3 393	13 678	228 057	
7. 4.	14 814	6 130	5 162	–	968	–	8 684	–	–	–	4 479	928	251	6 380	214 720	
15. 4.	9 406	722	–	–	722	–	8 684	–	–	–	4 465	926	132	8 918	203 282	
23. 4.	8 724	40	–	–	40	–	8 684	–	–	–	4 442	920	113	6 475	199 818	
30. 4.	9 576	892	–	–	892	–	8 684	–	–	–	4 434	897	202	9 228	213 029	
7. 5.	12 508	3 824	2 622	–	1 202	–	8 684	–	–	–	4 626	875	149	6 793	206 304	
15. 5.	11 631	2 947	2 133	–	814	–	8 684	–	–	–	4 807	844	188	8 483	202 611	
23. 5.	8 713	29	–	–	29	–	8 684	–	–	–	4 761	850	138	5 273	193 955	
31. 5.	11 605	2 921	1 734	–	1 187	–	8 684	–	–	–	4 741	857	141	5 646	198 476	
7. 6.	12 759	4 075	2 692	–	1 383	–	8 684	–	–	–	4 663	866	192	5 390	201 493	
15. 6.	9 876	1 192	640	–	552	–	8 684	–	–	–	4 657	873	111	6 219	202 722	
23. 6.	9 192	508	–	–	508	–	8 684	–	–	–	4 901	872	141	5 595	201 233	
30. 6.	9 655	971	–	–	971	–	8 684	200	200	–	5 001	878	3 253	12 163	221 700	
7. 7.	9 805	1 121	–	–	1 121	–	8 684	–	–	–	4 986	889	226	4 461	200 145	
15. 7.	9 579	895	–	–	895	–	8 684	–	–	–	5 161	879	174	8 547	205 346	
23. 7.	8 727	43	–	–	43	–	8 684	–	–	–	5 101	876	121	5 564	204 688	
31. 7.	9 569	885	–	–	885	–	8 684	–	–	–	5 066	863	3 478	12 139	216 526	
7. 8.	10 082	1 398	–	–	1 398	–	8 684	–	–	–	5 005	875	253	5 199	202 322	
15. 8.	8 793	109	–	–	109	–	8 684	–	–	–	4 972	891	110	6 968	198 640	
23. 8.	8 721	37	–	–	37	–	8 684	–	–	–	4 961	895	87	4 659	199 392	
31. 8.	9 178	494	–	–	494	–	8 684	–	–	–	5 190	888	3 521	12 054	211 638	
7. 9.	9 200	516	–	–	516	–	8 684	–	–	–	5 327	888	231	5 143	204 954	
15. 9.	8 776	92	–	–	92	–	8 684	–	–	–	5 509	895	106	8 208	209 469	
23. 9.	8 720	36	–	–	36	–	8 684	–	–	–	5 497	880	84	6 959	211 107	
30. 9.	8 859	175	–	–	175	–	8 684	–	–	–	5 659	878	3 372	12 078	218 572	
7. 10.	10 914	2 230	1 407	–	823	–	8 684	–	–	–	5 717	877	236	6 526	212 555	
15. 10.	9 388	704	–	–	704	–	8 684	–	–	–	5 845	872	130	8 191	200 138	
23. 10.	8 729	45	–	–	45	–	8 684	–	–	–	5 791	884	107	5 537	194 149	
31. 10.	12 815	4 131	2 814	–	1 317	–	8 684	235	235	–	5 757	913	119	5 539	205 632	
7. 11.	14 286	5 602	3 867	–	1 735	–	8 684	–	–	–	5 643	955	194	5 228	202 121	
15. 11.	13 909	5 225	3 800	–	1 425	–	8 684	–	–	–	5 585	972	140	6 367	202 675	
23. 11.	8 706	22	–	–	22	–	8 684	–	–	–	5 538	958	173	7 085	202 423	
30. 11.	13 731	5 047	3 656	–	1 391	–	8 684	110	110	–	5 395	926	3 410	13 044	216 323	
7. 12.	12 583	3 899	2 279	–	1 620	–	8 684	–	–	–	5 283	887	192	5 543	208 404	
15. 12.	11 963	3 279	2 918	–	361	–	8 684	–	–	–	5 254	851	128	8 545	216 764	
23. 12.	9 200	516	–	–	516	–	8 684	430	430	–	5 241	802	146	7 728	217 945	
31. 12.	11 634	2 950	2 015	–	935	–	8 684	–	–	–	5 209	856	178	12 520	220 851	

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- keiten ge- gen- über Kredit- institu- 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	
1986														
7. 1.	104 935	56 459	56 445	14	1 574	174	16	1 349	35	1 837	3	1 149	685	—
15. 1.	102 544	54 099	54 081	18	3 775	301	4	3 432	38	2 303	2	1 699	602	—
23. 1.	100 478	47 414	47 397	17	9 762	4 790	4	4 943	25	1 690	3	1 129	558	—
31. 1.	102 821	53 677	53 663	14	1 994	112	3	1 850	29	2 990	2	2 403	585	—
7. 2.	102 955	53 253	53 238	15	1 541	129	1	1 385	26	3 399	4	2 843	552	—
15. 2.	101 693	50 263	50 249	14	1 904	170	2	1 662	70	2 072	6	1 530	536	—
23. 2.	100 214	40 033	40 019	14	7 021	2 640	4	4 313	64	1 168	3	642	523	—
28. 2.	102 885	55 880	55 861	19	2 132	222	10	1 870	30	2 784	3	2 179	602	—
7. 3.	103 761	46 587	46 572	15	1 665	111	5	1 523	26	1 630	2	1 073	555	—
15. 3.	103 176	52 712	52 695	17	4 767	1 290	16	3 385	76	1 138	3	583	552	—
23. 3.	102 290	47 508	47 495	13	13 452	5 665	24	7 707	56	918	2	380	536	—
31. 3.	105 233	55 809	55 795	14	4 391	181	4	4 160	46	10 194	2	9 623	569	—
7. 4.	104 610	53 436	53 421	15	3 068	90	24	2 930	24	3 313	4	2 757	552	—
15. 4.	103 171	46 008	45 994	14	6 278	1 722	39	4 434	83	2 152	6	1 601	545	—
23. 4.	101 441	43 190	43 173	17	7 279	1 011	39	6 201	28	1 800	4	1 271	525	—
30. 4.	105 169	56 610	56 594	16	2 937	542	2	2 357	36	2 995	2	2 439	554	—
7. 5.	105 871	49 810	49 793	17	1 678	161	2	1 474	41	2 305	3	1 772	530	—
15. 5.	104 810	46 487	46 471	16	2 440	347	5	1 976	112	1 775	5	1 234	536	—
23. 5.	103 152	26 588	26 572	16	6 861	3 314	5	3 468	74	1 249	3	709	537	—
31. 5.	105 875	41 002	40 987	15	1 576	149	7	1 369	51	3 561	3	2 983	575	—
7. 6.	106 392	45 668	45 653	15	1 213	93	6	1 088	26	2 235	5	1 667	563	—
15. 6.	105 634	46 782	46 766	16	3 077	169	3	2 829	76	1 268	4	728	536	—
23. 6.	103 794	35 998	35 981	17	14 220	7 436	5	6 734	45	905	3	327	575	—
30. 6.	106 527	54 082	54 060	22	6 283	2 655	10	3 556	62	11 170	13	10 410	747	—
7. 7.	108 194	42 144	42 124	20	2 357	201	15	2 117	24	3 734	3	3 052	679	—
15. 7.	107 183	43 959	43 937	22	8 452	4 449	3	3 923	77	2 204	3	1 621	580	—
23. 7.	105 944	42 986	42 967	19	10 532	4 927	4	5 575	26	1 752	2	1 135	615	—
31. 7.	109 001	46 879	46 860	19	3 609	1 643	3	1 931	32	13 159	4	12 567	588	—
7. 8.	109 568	45 127	45 108	19	1 754	285	4	1 446	19	2 014	3	1 431	580	—
15. 8.	108 544	41 403	41 380	23	3 552	1 243	5	2 149	155	1 150	3	576	571	—
23. 8.	106 923	38 430	38 412	18	8 579	3 614	5	4 904	56	1 007	2	436	569	—
31. 8.	108 801	42 825	42 807	18	2 952	410	6	2 502	34	12 416	5	11 803	608	—
7. 9.	109 792	45 543	45 520	23	2 658	831	11	1 794	22	2 488	3	1 911	574	—
15. 9.	108 113	48 110	48 088	22	6 666	1 824	10	4 788	44	2 350	3	1 750	597	—
23. 9.	105 718	40 959	40 943	16	18 431	10 551	19	7 799	62	1 738	2	1 209	527	—
30. 9.	108 121	44 529	44 512	17	3 900	284	13	3 566	37	13 103	4	12 509	590	—
7. 10.	108 910	52 860	52 843	17	2 843	82	30	2 709	22	3 183	4	2 645	534	—
15. 10.	107 670	40 697	40 674	23	4 933	343	33	4 505	52	2 316	2	1 732	582	—
23. 10.	106 082	34 157	34 136	21	7 757	1 470	33	6 229	25	1 616	3	1 101	512	—
31. 10.	109 279	47 090	47 068	22	1 627	145	4	1 411	67	3 488	3	2 884	601	—
7. 11.	109 299	44 495	44 471	24	1 079	87	2	962	28	1 851	4	1 309	538	—
15. 11.	109 119	45 737	45 714	23	1 154	182	2	827	143	1 335	7	757	571	—
23. 11.	108 589	39 855	39 830	25	6 675	3 180	2	3 400	93	1 069	22	491	556	—
30. 11.	112 425	45 697	45 674	23	762	132	4	586	40	11 469	6	10 837	626	—
7. 12.	116 229	41 809	41 787	22	737	143	7	550	37	3 335	5	2 738	592	—
15. 12.	114 965	48 745	48 722	23	4 626	520	4	4 041	61	2 557	12	1 921	624	—
23. 12.	116 740	46 493	46 472	21	6 499	4 708	74	1 634	83	2 873	12	2 155	706	—
31. 12.	113 983	55 869	55 849	20	1 144	404	5	689	46	3 277	12	2 388	877	—

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Verbind- lichkeiten aus abgege- benen Mobili- sierungs- und Liquiditäts- papieren	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			Verbind- lichkeiten 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								
1986												
7. 1.	6 101	14 236	14 190	46	—	3 273	8 739	10 852	290	5 322	213 618	114 257
15. 1.	5 684	13 976	13 929	47	—	3 273	8 739	10 873	290	5 322	210 878	111 830
23. 1.	5 866	13 830	13 794	36	—	3 273	8 739	11 068	290	5 322	207 732	109 751
31. 1.	11 437	13 803	13 755	48	—	3 273	8 739	10 878	290	5 322	215 224	112 093
7. 2.	6 916	14 743	14 703	40	—	3 273	8 739	11 047	290	5 322	211 478	112 236
15. 2.	7 516	13 915	13 855	60	—	3 273	8 739	11 041	290	5 322	206 028	110 979
23. 2.	5 947	13 807	13 762	45	—	3 273	8 739	11 160	290	5 322	196 974	109 505
28. 2.	6 218	13 882	13 799	83	—	3 273	8 739	11 312	290	5 322	212 717	112 183
7. 3.	6 358	13 987	13 960	27	—	3 273	8 739	10 861	290	5 322	202 473	113 066
15. 3.	6 312	13 837	13 804	33	—	3 273	8 739	10 963	290	5 322	210 529	112 493
23. 3.	6 195	14 388	14 331	57	—	3 273	8 739	11 385	290	5 322	213 760	111 633
31. 3.	8 671	14 886	14 865	21	—	3 273	8 739	11 249	290	5 322	228 057	114 618
7. 4.	6 276	15 135	15 103	32	—	3 273	8 739	11 258	290	5 322	214 720	113 997
15. 4.	6 340	15 469	15 438	31	758	3 273	5 792	8 190	290	5 561	203 282	112 561
23. 4.	6 226	15 914	15 833	81	758	3 273	5 792	8 294	290	5 561	199 818	110 837
30. 4.	6 693	16 076	16 048	28	758	3 273	5 792	6 875	290	5 561	213 029	114 593
7. 5.	6 438	16 428	16 412	16	761	3 273	5 792	8 097	290	5 561	206 304	115 322
15. 5.	6 387	16 855	16 818	37	761	3 273	5 792	8 180	290	5 561	202 611	114 293
23. 5.	14 664	17 335	17 283	52	761	3 273	5 792	8 429	290	5 561	193 955	112 632
31. 5.	6 901	17 941	17 904	37	766	3 273	5 792	5 938	290	5 561	198 476	115 361
7. 6.	6 147	18 191	18 168	23	766	3 273	5 792	5 965	290	5 561	201 493	115 881
15. 6.	6 211	18 237	18 215	22	766	3 273	5 792	5 831	290	5 561	202 722	115 122
23. 6.	6 081	18 729	18 672	57	766	3 273	5 792	5 824	290	5 561	201 233	113 289
30. 6.	6 386	18 724	18 624	100	—	3 273	5 792	3 612	290	5 561	221 700	116 068
7. 7.	6 270	18 959	18 912	47	—	3 273	5 792	3 571	290	5 561	200 145	117 743
15. 7.	6 070	18 951	18 901	50	—	3 273	5 792	3 611	290	5 561	205 346	116 744
23. 7.	5 749	18 928	18 885	43	—	3 273	5 792	3 881	290	5 561	204 688	115 513
31. 7.	6 244	18 901	18 879	22	—	3 273	5 792	3 817	290	5 561	216 526	118 584
7. 8.	5 971	19 016	18 985	31	—	3 273	5 792	3 956	290	5 561	202 322	119 145
15. 8.	5 967	19 071	19 026	45	—	3 273	5 792	4 037	290	5 561	198 640	118 108
23. 8.	5 890	19 157	19 124	33	—	3 273	5 792	4 490	290	5 561	199 392	116 487
31. 8.	6 008	19 036	19 012	24	—	3 273	5 792	4 684	290	5 561	211 638	118 373
7. 9.	5 659	19 123	19 022	101	—	3 273	5 792	4 775	290	5 561	204 954	119 368
15. 9.	5 647	19 004	18 980	24	—	3 273	5 792	4 663	290	5 561	209 469	117 692
23. 9.	5 532	19 040	18 999	41	—	3 273	5 792	4 773	290	5 561	211 107	115 309
30. 9.	10 133	19 109	19 059	50	—	3 273	5 792	4 761	290	5 561	218 572	117 727
7. 10.	5 740	19 399	19 376	23	—	3 273	5 792	4 704	290	5 561	212 555	118 524
15. 10.	5 751	19 196	19 175	21	—	3 273	5 792	4 659	290	5 561	200 138	117 294
23. 10.	5 825	19 081	19 029	52	—	3 273	5 792	4 715	290	5 561	194 149	115 740
31. 10.	5 153	19 774	19 745	29	—	3 273	5 792	4 305	290	5 561	205 632	118 921
7. 11.	5 951	19 760	19 742	18	—	3 273	5 792	4 770	290	5 561	202 121	118 906
15. 11.	5 963	19 696	19 670	26	—	3 273	5 792	4 755	290	5 561	202 675	118 726
23. 11.	5 887	19 779	19 745	34	—	3 273	5 792	5 653	290	5 561	202 423	118 213
30. 11.	5 896	19 341	19 312	29	—	3 273	5 792	5 817	290	5 561	216 323	122 074
7. 12.	5 773	19 505	19 489	16	—	3 273	5 792	6 100	290	5 561	208 404	125 927
15. 12.	5 364	19 567	19 527	40	—	3 273	5 792	6 024	290	5 561	216 764	124 710
23. 12.	4 713	19 716	19 662	54	—	3 273	5 792	5 995	290	5 561	217 945	126 543
31. 12.	4 808	19 915	19 898	17	—	2 874	5 792	7 338	290	5 561	220 851	123 733

Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank								
Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1985		1986		1985		1986	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	280 502	2 090 943	300 485	2 208 863	256 903	2 091 114	275 464	2 207 258
Bayern	305 904	2 307 467	326 354	2 378 782	284 864	2 308 132	303 493	2 378 843
Berlin	43 752	404 671	46 897	429 537	32 722	404 608	35 758	429 747
Bremen	20 515	227 438	20 758	220 917	22 574	227 555	23 277	221 081
Hamburg	141 483	2 115 168	147 300	2 096 253	215 498	2 117 386	223 875	2 096 264
Hessen	225 563	5 400 932	250 885	5 549 703	267 737	5 404 632	283 938	5 549 373
Niedersachsen	162 496	1 086 180	168 818	1 077 208	135 341	1 085 476	142 407	1 087 533
Nordrhein-Westfalen	402 234	4 994 392	420 206	4 808 639	395 053	4 986 304	422 677	4 804 652
Rheinland-Pfalz	81 387	533 110	87 315	534 565	86 867	532 890	92 321	534 827
Saarland	23 130	148 785	24 822	153 819	15 823	148 919	17 474	153 791
Schleswig-Holstein	52 940	257 796	56 370	265 640	32 880	258 631	35 231	265 458
Zusammen	1 739 906	19 566 882	1 850 210	19 723 926	1 746 262	19 564 647	1 855 915	19 728 827
Bundesbank – Direktorium –	1 102	1 694 126	1 135	2 518 718	921	1 693 648	1 029	2 519 590
Insgesamt	1 741 008	21 261 008	1 851 345	22 242 644	1 747 183	21 258 295	1 856 944	22 248 417

Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug								
Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1985		1986		1985		1986	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	201 177	407 862	215 222	435 320	226 660	411 254	243 863	432 272
Bayern	186 880	355 424	201 668	375 999	198 888	379 482	216 036	398 399
Berlin	23 947	45 415	26 497	47 615	32 881	60 968	35 151	63 072
Bremen	18 090	50 293	18 600	53 224	14 008	41 381	13 969	42 708
Hamburg	146 908	224 575	152 836	217 657	81 490	166 649	85 237	170 257
Hessen	212 206	316 740	227 061	332 079	185 304	399 523	208 112	419 965
Niedersachsen	102 885	181 320	108 565	182 253	129 986	187 217	135 953	193 154
Nordrhein-Westfalen	320 294	708 372	344 167	722 118	328 514	663 111	342 295	674 866
Rheinland-Pfalz	69 710	125 983	73 746	129 236	56 572	99 932	59 614	100 991
Saarland	13 195	29 246	14 772	31 410	18 944	26 848	20 502	28 085
Schleswig-Holstein	20 898	41 754	22 227	44 242	36 066	45 313	37 703	46 792
Zusammen	1 316 190	2 486 984	1 405 361	2 571 153	1 309 313	2 481 678	1 398 435	2 570 561
Bundesbank – Direktorium –	19	999	21	754	92	461	37	544
Insgesamt	1 316 209	2 487 983	1 405 382	2 571 907	1 309 405	2 482 139	1 398 472	2 571 105

Telegrafischer Giroverkehr				
abgesandte telegrafische Giroüberweisungen				
Bereich	1985		1986	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg		105		497 890
Bayern		88		484 618
Berlin		15		115 777
Bremen		11		47 640
Hamburg		79		365 959
Hessen		135		1 279 272
Niedersachsen		54		259 530
Nordrhein-Westfalen		208		1 411 738
Rheinland-Pfalz		33		154 897
Saarland		8		25 436
Schleswig-Holstein		25		69 103
Zusammen		761		4 711 860
Bundesbank – Direktorium –		30		33 782
Insgesamt		791		4 745 642

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

	1985		1986	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	19 094	59 013	7 034	9 055
Bayern	23 100	159 619	10 093	167 266
Berlin	6 483	4 011	1 775	1 753
Bremen	780	318	981	254
Hamburg	17 937	136 552	5 209	20 393
Hessen	21 305	260 689	5 592	311 811
Niedersachsen	14 852	17 386	8 668	7 122
Nordrhein-Westfalen	22 871	192 125	13 043	29 024
Rheinland-Pfalz	7 527	22 163	3 548	5 953
Saarland	1 894	1 649	1 524	2 152
Schleswig-Holstein	1 092	2 534	987	1 365
Insgesamt	136 935	856 059	58 454	556 148

Bestätigte Schecks

	1985		1986	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	2 013	5 300	2 202	5 466
Bayern	1 595	1 513	2 532	2 342
Berlin	746	75	802	75
Bremen	235	62	257	62
Hamburg	990	167	1 182	118
Hessen	1 607	644	1 847	1 206
Niedersachsen	1 170	123	1 317	84
Nordrhein-Westfalen	6 221	3 908	7 255	2 441
Rheinland-Pfalz	723	58	821	63
Saarland	43	11	61	16
Schleswig-Holstein	698	45	779	44
Insgesamt	16 041	11 906	19 055	11 917

Umsätze im Abrechnungsverkehr

	1985						1986					
	Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		insgesamt		Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		insgesamt	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank												
Baden-Württemberg	10 938	106 258	24 954	247 325	35 892	353 583	9 351	107 647	25 497	264 864	34 848	372 511
Bayern	25 116	145 702	40 400	226 511	65 516	372 213	19 566	140 898	39 232	235 216	58 798	376 114
Berlin	2 267	28 072	17 669	158 692	19 936	186 764	1 512	27 831	18 258	167 227	19 770	195 058
Bremen	1 196	12 055	5 616	20 824	6 812	32 879	890	10 713	5 657	19 681	6 547	30 394
Hamburg 1)	1 168	37 295	20 465	958 811	21 633	996 106	1 107	35 311	21 763	949 933	22 870	985 244
Hessen	10 063	137 844	27 867	47 032 594	37 930	47 170 438	9 095	137 112	29 974	54 647 943	39 069	54 785 055
Niedersachsen	7 337	59 185	10 744	60 082	18 081	119 267	5 691	55 125	10 406	61 051	16 097	116 176
Nordrhein-Westfalen	12 598	155 381	49 700	765 481	62 298	920 862	11 486	153 243	48 965	784 074	60 451	937 317
Rheinland-Pfalz	3 608	20 602	8 510	30 999	12 118	51 601	3 121	28 955	8 315	38 004	11 436	66 959
Saarland	1 536	10 024	3 000	45 242	4 536	55 266	1 293	8 889	2 943	42 463	4 236	51 352
Schleswig-Holstein	2 585	10 605	5 789	26 558	8 374	37 163	2 184	9 768	5 735	26 863	7 919	36 631
Insgesamt	78 412	723 023	214 714	49 573 119	293 126	50 296 142	65 296	715 492	216 745	57 237 319	282 041	57 952 811

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

1986 633 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 676 Mio DM

(1985 650 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 827 Mio DM)

Banknotenumlauf**Stand am Jahresende**

	1983		1984		1985		1986	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
Noten zu DM								
1 000	17 563,4	18,28	19 475,4	19,35	21 665,8	20,55	25 224,9	22,13
500	11 542,7	12,01	12 328,9	12,25	13 066,9	12,40	14 444,9	12,67
100	48 070,5	50,04	49 431,7	49,12	50 884,0	48,27	53 825,8	47,22
50	11 551,6	12,02	11 793,4	11,72	11 993,5	11,38	12 388,4	10,87
20	4 430,1	4,61	4 590,8	4,56	4 718,1	4,48	4 794,0	4,21
10	2 795,4	2,91	2 890,6	2,87	2 957,1	2,80	3 166,4	2,78
5	119,3	0,13	125,2	0,13	130,6	0,12	138,6	0,12
Insgesamt	96 073,0	100,00	100 636,0	100,00	105 416,0	100,00	113 983,0	100,00

Münzumsatz**Stand am Jahresende**

	1983		1984		1985		1986	
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%
Münzen zu DM								
10,-	992,0	11,51	988,6	11,04	987,1	10,61	971,4	9,96
5,-	3 461,4	40,16	3 676,2	41,05	3 885,1	41,76	4 138,6	42,45
2,-	1 064,5	12,35	1 122,4	12,53	1 169,2	12,57	1 241,5	12,73
1,-	1 469,0	17,04	1 509,8	16,86	1 540,2	16,56	1 603,8	16,46
-,50	709,4	8,23	703,2	7,85	719,9	7,74	745,9	7,65
-,10	548,8	6,37	566,3	6,32	592,7	6,37	622,3	6,38
-,05	176,7	2,05	183,3	2,05	193,2	2,08	202,7	2,08
-,02	91,0	1,06	94,5	1,05	98,1	1,05	101,7	1,04
-,01	106,5	1,23	111,8	1,25	117,1	1,26	121,9	1,25
Insgesamt	8 619,3	100,00	8 956,1	100,00	9 302,6	100,00	9 749,8	100,00

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1987

163

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 Arnsberg	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-			230	2400 Lübeck	Lübeck	SH
	Partenkirchen	München	BY	458	5880 Lüdenscheid	Hagen	NW
507	6460 Gelnhausen	Fulda	H	240	2120 Lüneburg	Lüneburg	N

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1987

164

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

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.

