



Deutsche Bank
Compagnie Financière Luxembourg

Rapport de l'Exercice 1977/78
Geschäftsbericht 1977/78 Annual Report for 1977/78





**Deutsche Bank
Compagnie Financière Luxembourg**

Société Anonyme

**Rapport de l'Exercice 1977/78
Geschäftsbericht für das Jahr 1977/78
Report for the Year 1977/78**

Siège social: 25, Boulevard Royal, Luxembourg
Registre de Commerce Luxembourg No B 9164
Boîte Postale: 586 · Téléphone: 46 44 11
Télex: 2748 Service arbitrage
2772 Service crédits
Câble: deutschbanklux

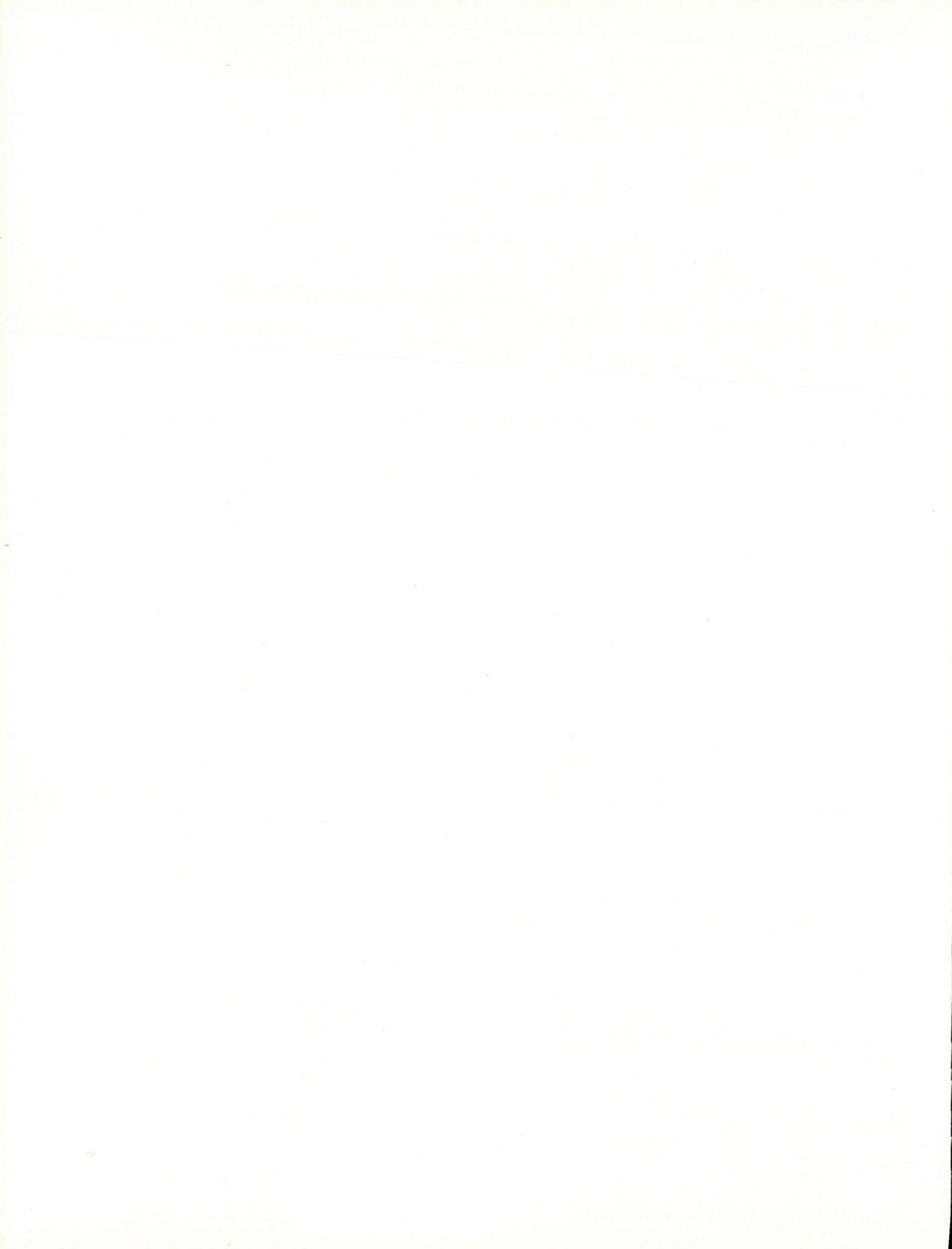


Table des matières

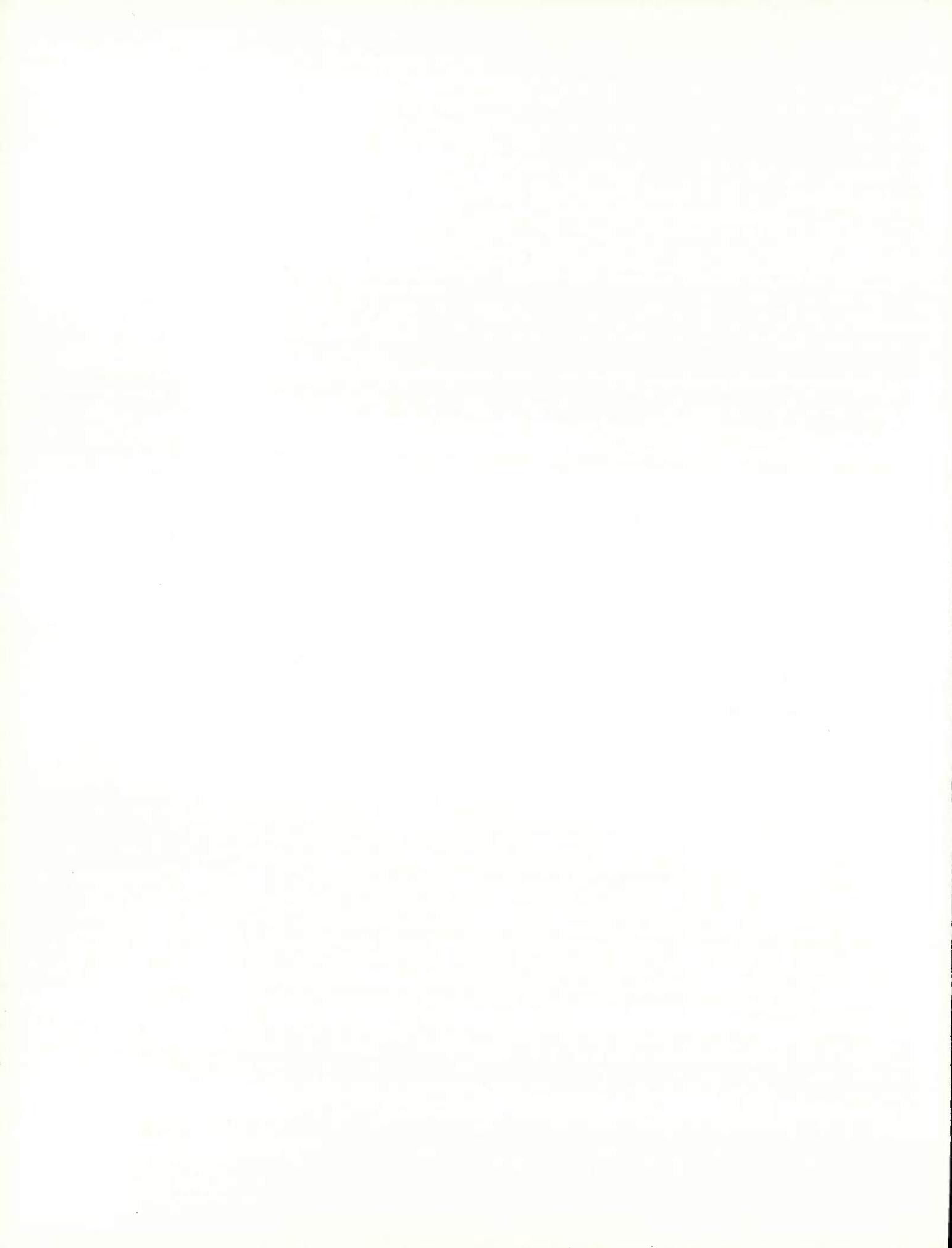
Inhaltsverzeichnis

Contents

	Page
Rapport du Conseil d'Administration	7
Rapport du Commissaire	13
Bilan	14
Compte de Profits et Pertes	16

	Seite
Bericht des Verwaltungsrates	17
Bericht des Prüfungskommissars	22
Bilanz	24
Gewinn- und Verlustrechnung	26

	Page
Report of the Board of Directors	27
Auditor's Report	32
Balance Sheet	34
Profit and Loss Account	36



**Membres
du Conseil d'Administration**

Dr. Robert Ehret
Membre du Directoire de la Deutsche Bank AG
Président

Dr. Wilfried Guth
Membre du Directoire de la Deutsche Bank AG
Vice-Président

Werner Blessing
Directeur Général de la Deutsche Bank AG
Administrateur
(à partir du 18 juillet 1978)

Dr. Günter Danert
Membre du Directoire de la Standard Elektrik Lorenz AG
Administrateur
(à partir du 17 mai 1978)

Dr. Jean Louis Schrader
Consul
Administrateur

Dr. Ekkehard Storck
Administrateur-Directeur Général de la
Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg

Hans-Otto Thierbach
Membre du Directoire de la Deutsche Bank AG
Administrateur

**Commissaire
de Surveillance**

Dr. Klaus Mertin
Membre du Directoire de la Deutsche Bank AG

Dr. Ekkehard Storck
Directeur Général

Dirk Stein
Directeur Adjoint

Kurt Geyer
Sous-Directeur

Wolfgang Ströher
Sous-Directeur

Direction



Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 janvier 1979 sur l'exercice 1977/78

Tour d'horizon général

Les disparités de l'évolution conjoncturelle à l'échelle internationale, marquées par l'avance de la reprise économique américaine, se sont réduites au cours de l'année 1978. Dans les pays d'Europe occidentale, l'activité économique a enregistré un léger essor. Le ralentissement de la hausse des prix et des salaires par rapport aux années précédentes ainsi que la réduction des difficultés rencontrées par de nombreux pays sur le plan des échanges extérieurs ont amélioré les conditions générales permettant une croissance légèrement accélérée.

A l'opposé, la croissance économique aux Etats-Unis ne s'est poursuivie qu'à un rythme ralenti. Au Japon, la revvalorisation du yen a entraîné un recul des exportations et, par là même, une modération passagère du développement conjoncturel.

Au total, nous estimons pour 1978 à 3 ou 3½% (après élimination des hausses de prix) la progression du produit national brut des pays occidentaux industrialisés qui se situe ainsi à un niveau comparable à celui de l'année dernière. Après n'avoir augmenté que légèrement au deuxième semestre de 1977, le commerce mondial a connu une hausse plus vigoureuse au cours de l'année 1978 et dépasse le niveau de 1977 d'environ 5% en termes réels.

Les déséquilibres des balances courantes entre les différentes catégories de pays se sont sensiblement atténusés en 1978. L'excédent global des pays de l'OPEP s'est réduit à 10 ou 15 milliards de \$ US en 1978 après avoir atteint presque 30 milliards en 1977. Seuls l'Arabie Saoudite, le Koweit, l'Irak, les Emirats Arabes Unis, la Libye et le Qatar ont encore réalisé des excédents qui, bien qu'en léger recul, restent élevés. Les autres pays exportateurs de pétrole présentent entre-temps une balance courante équilibrée ou déficitaire.

Après s'être amenuisé, le déficit global des balances des paiements des pays en développement non européens a augmenté de nouveau légèrement en raison des besoins accrus de produits importés de ces pays. Ce déficit, qui se monte à environ 20 milliards de \$ US en 1978 (contre 16 milliards de \$ US en 1977), reste cependant inférieur d'un tiers à son niveau de 1975 (31 milliards de \$ US).

La balance courante des pays de l'OCDE a été à peu près équilibrée en 1978, après s'être soldée par un déficit d'environ 25 milliards de \$ US en 1977. Ce chiffre global recouvre toutefois des tendances d'évolution différenciées selon les pays. Les excédents se sont concentrés sur

un petit groupe de pays industrialisés. Le Japon, qui a de loin l'excédent le plus élevé, réalisera même un excédent supérieur à celui de l'ensemble des pays de l'OPEP. Les pays européens industrialisés les plus importants, à l'exception de la Grande-Bretagne, ont encore amélioré leur balance courante en 1978. En revanche, il faut s'attendre à un nouveau gonflement du déficit des Etats-Unis qui avait déjà pris des proportions spectaculaires l'an dernier.

En 1978, les marchés des changes ont été caractérisés par la faiblesse du dollar US. De janvier à la mi-décembre, le DM s'est revigorisé de 9% par rapport au dollar, le franc suisse de 16% et le yen même de 22%, les cours ayant varié parfois très brusquement. Le dollar s'est également déprécié en 1978 par rapport à la plupart des autres monnaies européennes.

L'activité sur le *marché des euromonnaies et des eurocrédits* n'a pas été sensiblement affectée par les troubles monétaires; ce marché a plutôt prouvé une fois encore qu'il est capable de fonctionner sans complications en dépit de conditions monétaires difficiles et de contribuer ainsi à équilibrer les balances des paiements. Par ailleurs, les principales monnaies utilisées pour les échanges commerciaux et les placements avaient en 1978, comme les années précédentes, une quote-part à peine changée dans les créances et engagements des banques. La quote-part des opérations libellées en dollars est tombée de 78% à 75% sur l'euromarché, et sur le marché partiel européen de 70% à environ 68%. Le DM a réussi à augmenter de 1 à 2 points sa part de ce dernier marché, la faisant passer à presque 20%. Le franc suisse arrive en troisième position avec près de 6%.

Au cours de l'année sous revue, il a été fait encore davantage appel aux marchés financiers internationaux pour couvrir les besoins de financement qui se sont manifestés dans le monde entier. Au deuxième semestre de 1978, on a noté que le marché a été moins sollicité par les emprunteurs publics. Le volume du marché mondial des euromonnaies et des eurocrédits (sans les créances et engagements entre banques) s'élevait, fin septembre 1978, à environ 480 milliards de \$ US. Les places financières européennes devraient couvrir environ 70% de l'ensemble de ce marché.

L'intérêt des emprunteurs de l'euromarché continuait à porter sur les crédits ayant de plus longues durées. En raison de l'abondance des liquidités sur le marché et de l'intense concurrence des eurobanques, ils ont généralement réussi à imposer leur désir de se voir accorder de plus longues durées. En nous fondant sur des indications de l'OCDE, nous évaluons les eurocrédits publiés à environ

60 milliards de \$ US pour l'année 1978, ce qui correspond à un taux de progression de plus de 60% par rapport à l'année dernière. La plupart des nouveaux prêts avaient une durée de 8 à 10 ans, soit en moyenne deux ans de plus qu'en 1977. Du fait du poids de la concurrence enregistré vers la fin de la période considérée, certaines tranches de crédits roll-over comprenaient des durées allant jusqu'à 15 ans.

En 1978, les prêts nouvellement octroyés aux pays industrialisés représentaient environ 43% de l'ensemble des prêts, soit une part un peu plus élevée que les deux années précédentes. Les principaux emprunteurs étaient le Canada, la Grande-Bretagne, l'Italie, l'Espagne, la France, les Pays-Bas et le Danemark.

Ces sept pays réunissaient à eux seuls les trois quarts des prêts accordés aux pays industrialisés. Les emprunteurs étaient pour la plupart des institutions publiques; les entreprises privées, qui s'étaient montrées longtemps réservées sur le plan des investissements et qui disposaient elles-mêmes de bonnes liquidités, ne se sont tournées que ces derniers temps vers le marché pour solliciter davantage de crédits.

La quote-part des pays exportateurs de pétrole dans les eurocrédits accordés par les banques est tombée à 16% après être montée l'année dernière à presque 19%. Le poids du Venezuela, de l'Algérie, du Nigeria, de l'Iran et de l'Indonésie, qui sont les principaux pays emprunteurs, s'est encore renforcé.

En 1978, les pays en développement non exportateurs de pétrole ont davantage sollicité les marchés financiers internationaux. Leur quote-part a atteint 36%. L'importance que revêt l'euromarché pour couvrir les déficits de ces pays ressort du fait que ces déficits ont été, ces dernières années, financés à plus de 40% par les banques privées internationales. Les réserves monétaires de ces pays en développement ont continué à s'étoffer, atteignant au milieu de l'année 62 milliards de \$ US contre 55 milliards de \$ US fin 1977 et 43 milliards de \$ US fin 1976. Contrairement aux prévisions pessimistes, la situation de cette catégorie de pays ne s'est pas dégradée par rapport au début des années 70, ce qui a apaisé les craintes concernant l'endettement du tiers monde.

Le caractère global des chiffres se rapportant aux pays en développement dissimule toutefois la situation très différenciée des divers pays et le fait que certains cas restent problématiques. Les banques opérant sur le plan international devront donc continuer à faire preuve d'une grande attention.

Les pays à commerce d'Etat n'ont pas sensiblement accru leur recours au marché par rapport à 1977; en 1978, leur quote-part est tombée à 5% contre 7% l'année dernière.

En raison de la vive concurrence sur le marché, les marges se sont encore réduites pour les emprunteurs de tout premier standing. Le niveau le plus bas enregistré jusqu'à présent en 1973/74, qui doit être considéré comme insuffisant, a été presque atteint à la fin de la période sous revue où la marge s'est réduite à ½%. Les marges pour les autres emprunteurs ont également été soumises à de vives pressions. La différenciation des marges selon la côte de l'emprunteur s'est atténuée de telle manière que l'on s'est souvent demandé si le risque était suffisamment pris en considération.

Les conditions plus favorables dans l'ensemble pour les emprunteurs ont incité bon nombre de ces derniers à rembourser avant terme d'anciens crédits pour en contracter de nouveaux à des conditions plus avantageuses. On peut évaluer à un quart du volume des crédits ceux qui ont servi en 1978 à cette reconversion devenue surtout ces derniers temps un élément caractéristique du marché. Outre l'ameulement des bénéfices des banques, il ne faut pas oublier que les conditions des crédits s'accompagnent en général de durées plus longues qui augmentent le risque de refinancement des banques.

Les multiples demandes de financement enregistrées sur le marché ont pu être satisfaites sans difficultés, du fait que le marché a recueilli d'importants fonds de banques et placements en raison de l'évolution économique ralentie et de la demande réservée de crédits pour des investissements privés, deux phénomènes observés dans la plupart des pays industrialisés.

L'écart des taux d'intérêt entre les principales euromonnaies s'est accentué à la suite des troubles monétaires. Le taux des eurodollars à 3 mois est passé d'environ 7% fin 1977 à près de 12%. Les intérêts pour la livre sterling ont augmenté encore davantage, bondissant de 6 ½% à environ 14%. La préférence donnée au franc suisse comme monnaie de placement a par contre eu pour conséquence de ramener le taux des eurofrancs à 3 mois à ¼% par rapport à son niveau déjà bas de l'ordre de 1 ½% atteint fin 1977. Le franc suisse est resté ainsi l'euromonnaie présentant les taux d'intérêt les plus favorables. Les intérêts pour les euro-DM sont restés remarquablement stables en 1978; ils s'élevaient en général à environ 3 ½% pour les euro-DM à 3 mois.

L'incertitude monétaire a plutôt porté préjudice à l'évo-

lution du marché des eurocapitaux qu'à celle du marché des euromonnaies. Les émissions d'euroemprunts représentaient pour les 9 premiers mois de 1978 un volume d'une contre-valeur de 17 milliards de \$ US environ. Il faut se demander si l'on atteindra, pour l'année 1978 tout entière, le résultat de l'année dernière qui se chiffrait à 22 milliards de \$ US.

Les emprunteurs publics et privés ont été davantage conduits à couvrir leurs besoins financiers sur les marchés des eurocrédits. Le montant global des euroemprunts détenus en portefeuille par des investisseurs privés et institutionnels se situe entre 65 et 70 milliards de \$ US; les emprunts étrangers en DM compris dans ce volume représentent environ 60 milliards de DM.

Ce sont surtout les émissions d'emprunts en eurodollars qui ont subi un recul. En 1978 les nouvelles émissions sont restées de plus de 30% inférieures à leur résultat de l'année dernière. Les émissions de «floating rate notes», assorties d'un mécanisme d'ajustement variable des intérêts, ont par contre connu une recrudescence.

Le DM est devenu temporairement la première monnaie d'emprunt. Avec 33% environ, enregistrés dans le courant de cette année, sa quote-part dans l'ensemble des euroémissions dépassait nettement la moyenne des années précédentes qui était de l'ordre de 25%.

Le franc suisse et le florin hollandais comptaient parmi les principales monnaies d'emprunt. Les émissions portaient aussi de plus en plus sur des emprunts libellés en dinars koweïtiens. Le yen japonais a également renforcé en 1978 sa position en tant que monnaie d'emprunt. Ce phénomène ne concernait toutefois pas principalement les emprunts en euroiens, mais plutôt les emprunts étrangers classiques. Le placement d'emprunts étrangers sur le marché financier japonais est venu soutenir l'objectif de la politique économique japonaise visant à comprimer les excédents de la balance des paiements fortement accusés.

La place financière de Luxembourg a encore développé sa position sur l'euromarché. Nous estimons que sa quote-part représente 12 à 14% du marché partiel européen, soit presque deux fois qu'en 1973.

C'est notamment dans les opérations syndicales d'eurocrédits que la place de Luxembourg occupe une position relativement forte. Le fait qu'elle se concentre sur les opérations d'eurocrédit se traduit par la quote-part élevée que les eurobanques luxembourgeoises occupent sur l'euromarché des crédits octroyés au secteur non bancaire. Cette quote-part est passée de 16% en 1973 à près de 25%

actuellement, bien entendu en ce qui concerne le marché partiel européen. En 1978, d'importants eurocrédits, accordés par exemple sous notre management au Danemark et au Mexique, ont été syndiqués exclusivement à Luxembourg.

Outre les opérations de crédit, les autres secteurs d'activité, à savoir les opérations de trésorerie, d'émission et sur titres, ont également connu une évolution favorable. Luxembourg couvre une part croissante du marché des euroémissions et occupe une position importante dans le domaine du trading des emprunts en DM.

Il faut se féliciter des efforts des autorités luxembourgeoises visant à développer cette place et certains secteurs d'activité. La réalisation de diverses mesures fiscales est susceptible de créer des conditions concurrentielles comparables à celles d'autres centres financiers de la Communauté européenne. Ces mesures sont par ailleurs de nature à faire naître une structure plus équilibrée des affaires, tant en ce qui concerne les services bancaires offerts sur cette place que la répartition géographique des pays d'origine des filiales de banques étrangères implantées ici. Pour les opérations sur titres, notamment, des impulsions positives devraient émaner de la suppression de l'impôt sur les coupons.

En 1978, les banques luxembourgeoises ont poursuivi leur expansion à peu près au même rythme que l'année dernière. De fin 1977 à septembre 1978, elles ont gonflé le volume de leurs affaires de 14%. Cet accroissement concernait avant tout le secteur des affaires internationales des banques qui englobe entre-temps 87% de l'ensemble des activités bancaires dans le Grand-Duché.

L'importance des eurobanques, qui s'est aussi accrue pour l'économie luxembourgeoise, résulte d'une part de l'expansion générale du marché financier international, mais d'autre part aussi du fait que Luxembourg a encore réussi à attirer de nouvelles eurobanques, originaires en premier lieu de République fédérale d'Allemagne et de Scandinavie. En 1978, le nombre total des banques a augmenté de 7 pour s'établir à 97.

Parmi les banques à Luxembourg, les 24 filiales d'établissements de crédit allemands occupent une place de choix. Le volume de leurs bilans réunis est de l'ordre de 85 milliards de DM, soit environ 55% du volume des bilans de toutes les banques luxembourgeoises. Elles se sont encore efforcées, durant l'exercice en cours, d'étoffer leurs fonds propres par des augmentations de capital et des affectations relativement élevées aux réserves à partir des bénéfices. En fonction de l'importance des eurobanques

allemandes, Luxembourg est resté la place principale pour les opérations sur euro-DM. Au milieu de 1978, près de 43% des euro-opérations traitées sur cette place étaient libellées en DM et 46% en eurodollars.

Pour 1979, nous escomptons que la reprise modérée dans les pays industrialisés occidentaux se poursuivra. Selon nos estimations, la croissance économique de ces pays devrait de nouveau se situer entre 3 et 3½% en moyenne.

La disparité de l'évolution conjoncturelle entre les Etats-Unis et l'Europe s'inversera vraisemblablement: il ne faut pas s'attendre à une violente récession aux Etats-Unis, mais il n'en demeure pas moins que les mesures de la politique économique américaine entraîneront vraisemblablement un recul des investissements et, par conséquent, un refroidissement de la conjoncture. Pour les pays d'Europe occidentale et le Japon, la politique économique plus expansive dans l'ensemble laisse prévoir une croissance légèrement accélérée.

Nous tablons pour 1979 sur une réduction du déficit de la balance courante américaine. Mais la question de savoir si cette évolution aboutira au renforcement espéré du dollar US dépend essentiellement du succès des efforts américains déployés dans la lutte contre l'inflation.

Du fait de l'évolution plus favorable des balances des paiements et des réserves monétaires de nombreux pays déficitaires, les besoins de financement augmenteront probablement plus lentement. Sur la base des données actuelles, on ne peut pas exclure, d'un autre côté, que l'excédent considérable de liquidités sur l'euromarché diminuera en 1979; mais ce marché devrait néanmoins continuer à disposer d'un potentiel suffisant de liquidités. La détérioration des conditions ne se poursuivra probablement plus; au contraire, un retournement de la tendance paraît possible. Une telle évolution s'impose d'ailleurs pour donner au marché une base solide assurant sa croissance future.

En ce qui concerne la surveillance et les contrôles administratifs, l'euromarché jouit certes d'une large liberté, mais, dans les différents pays, les autorités monétaires et celles chargées du contrôle de la profession bancaire ont néanmoins la possibilité de l'observer. Les banques opérant sur le plan international leur donnent des informations sur leurs opérations avec l'étranger et sur l'évolution des affaires de leurs établissements travaillant spécialement sur l'euromarché pour que les risques inhérents à ces activités puissent être évalués. Le renforcement de la transparence ne doit toutefois pas conduire à vouloir limiter, en sortant

du cadre national, les mouvements de capitaux ou à tenter de mettre en place une réglementation dirigiste.

Développement des activités de notre banque

Au cours du 8^e exercice, le total du bilan de notre banque s'est accru de 37,0 milliards de Flux (2,2 milliards de DM) pour s'établir à 222 milliards de Flux (13,4 milliards de DM), ce qui signifie une progression de 20,0% par rapport à l'exercice précédent.

Comme par le passé, les activités de notre banque se concentraient sur les opérations de crédit, notamment sur les opérations syndicales internationales. A la date de clôture du bilan, le volume des crédits s'élevait à 158 milliards de Flux (9,5 milliards de DM), soit 16,2% de plus qu'un an auparavant. L'importance des opérations de crédit se traduit aussi par le fait qu'elles représentent toujours plus de 70% de l'actif.

Notre banque a fait fonction de lead-manager, manager, co-manager ou agent pour 47 crédits syndicaux internationaux d'une contre-valeur de 23 milliards de DM au total dont le lancement a été publié. L'exercice précédent, elle avait prêté son concours à 32 crédits d'un volume global de 19 milliards de DM. Il s'agissait en détail des gros financements ci-après:

Emprunteur	Montant du crédit
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	US\$ 700.000.000,-
Bank for Foreign Trade of the U.S.S.R.	US\$ 400.000.000,-
Bulgarian Foreign Trade Bank	DM 100.000.000,-
Caisse Nationale des Télécommunications	US\$ 350.000.000,-
Communauté Urbaine de Montréal	US\$ 250.000.000,-
Companhia do Metropolitano do Rio de Janeiro	DM 100.000.000,-
Companhia Energetica de São Paulo	US\$ 150.000.000,-
Companhia Nacional de Petroquímica (CNP)	DM 25.000.000,-
COMPÀNIA TELEFONICA NACIONAL DE ESPAÑA	US\$ 50.000.000,-
Corporación Nacional del Cobre de Chile	US\$ 100.000.000,-
CORREIOS E TELECOMUNICAÇÕES DE PORTUGAL (C.T.T.)	US\$ 50.000.000,-
Creusot-Loire	US\$ 65.000.000,-
ELECTRICITE DE FRANCE	US\$ 500.000.000,-

Emprunteur	Montant du crédit
Empresa Lineas Maritimas Argentinas S.A.	US\$ 10.000.000,-
Empresa Nacional del Petroleo (ENAP) ..	US\$ 42.000.000,-
Empresa Nacional del Petroleo, S.A. (ENPETROL).	US\$ 60.000.000,-
Empresas Nucleares Brasileiras S.A. - NUCLEBRAS -	USS 30.000.000,-
Empresa de Portos do Brasil S.A.	DM 150.000.000,-
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica	USS 200.000.000,-
Government of Malaysia	USS 400.000.000,-
Hydro-Québec, Montréal.	US\$1.250.000.000,-
Industrial and Mining Development Bank of Iran	USS 150.000.000,-
International Investment Bank Moscow ..	USS 600.000.000,-
Iran National Airlines Corporation	USS 72.000.000,-
ITAIPIU BINACIONAL	USS 175.000.000,-
Korea Development Finance Corporation	USS 30.000.000,-
Mass Transit Railway Corporation	USS 400.000.000,-
Michelin Investment Holding Company Ltd.	USS 150.000.000,-
Motor Ibérica sa	USS 40.000.000,-
National Petrochemical Company of Iran	USS 270.000.000,-
National Investment Bank for Industrial Development S.A. Athens, Greece	USS 40.000.000,-
Norpipe a.s	USS 300.000.000,-
P.S.A. Peugeot-Citroën	USS 200.000.000,-
Philippine Long Distance Telephone Company.	USS 105.000.000,-
Philippine National Bank	USS 75.000.000,-
RAFINOR A/S & CO	USS 85.000.000,-
Servicios Electricos del Gran Buenos Aires S.A.	USS 20.000.000,-
The Bank of Greece	USS 300.000.000,-
The Federal Republic of Nigeria	USS1.000.000.000,-
The Kingdom of Denmark	DM 400.000.000,-
The Kingdom of Denmark	USS 500.000.000,-
The Republic of Indonesia	USS 500.000.000,-
The State of Spain	USS 300.000.000,-
Unilever N.V.	USS 340.000.000,-
Union Explosivos Rio Tinto, S.A.	USS 70.000.000,-
United Mexican States.	US\$1.200.000.000,-
Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos	USS 75.000.000,-

Notre portefeuille-titres figure au bilan pour 3,7 milliards de Flux (224 millions de DM). Les valeurs en portefeuille sont exclusivement des bons et obligations dont les émetteurs appartiennent pour la plupart à la catégorie des organismes publics. Les opérations sur titres ont connu une expansion.

Les sociétés dans lesquelles nous détenons une participation ont enregistré une évolution satisfaisante de leurs affaires. Il s'agit là essentiellement de la VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières, ayant pour objet d'acquérir et d'exploiter des participations et des valeurs mobilières, ainsi que de la Banque de Luxembourg S.A. qui exerce ses activités principalement dans le secteur des opérations avec la clientèle privée. Conjointement avec la Commerzbank International S.A., nous avons fondé en août 1978 la Internationale Leasing-Gesellschaft S.A., Luxembourg, qui commencera ses activités sous peu.

Avec 91% de l'exigible, les engagements envers les banques constituaient toujours la base de refinancement essentielle de nos opérations d'actif. Les dépôts de la clientèle ont progressé par rapport à l'année dernière.

Le poste «Obligations» s'est gonflé de 64,3% durant la période sous revue pour atteindre 7,3 milliards de Flux (442 millions de DM). Nous avons procédé à une nouvelle émission d'obligations au porteur à 4,375% pour 200 millions de DM arrivant à échéance le 1er mai 1983. Le produit de l'emprunt servira au refinancement de nos crédits dans des conditions conformes aux durées de ces derniers. Les postes «Divers» au passif et à l'actif comprennent en premier lieu des intérêts dus et des intérêts à recevoir à la date de clôture du bilan.

Le relèvement des provisions à 2,5 milliards de Flux (151 millions de DM) couvre tous les risques latents et discernables. A ce sujet, nous avons pleinement profité des possibilités offertes par la loi. En évaluant le portefeuille-titres, nous avons de nouveau appliqué strictement le principe de la plus faible valeur.

Poursuivant notre politique traditionnelle, nous avons continué à étoffer nos fonds propres. Les réserves dépassent à présent le capital souscrit et libéré. La réserve légale est passée à un dixième du capital, c'est-à-dire qu'elle a atteint le plafond fixé par la loi.

Comme les années précédentes, nous proposons aussi cette année d'affecter aux réserves libres près de la totalité du bénéfice de l'exercice ressortant à 551 millions de Flux (33 millions de DM). Après cette affectation, le capital souscrit et libéré ainsi que les réserves s'élèveront à 5.129 millions de Flux (309 millions de DM).

Les avoirs en banque ont progressé de 20,2%, atteignant 64 milliards de Flux (3,9 milliards de DM). Sur cette somme, 19 milliards de Flux (1,1 milliard de DM) ou 29% concernaient des crédits, soit 6,4% de plus que l'année dernière. Nous avons continué à intensifier les opérations entre banques, ce qui a fait progresser de 27,1% les créances résultant des opérations de placement de fonds.

A la suite d'une décision de l'Assemblée Générale extra-ordinaire du 11 octobre 1978, notre banque a pris désormais la raison sociale Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg. Tout en sauvegardant le caractère indépendant de notre maison en tant que banque luxembourgeoise, ce changement de nom a pour but de faire ressortir plus nettement encore les liens étroits avec notre société-mère et de souligner à la fois la mission de notre établissement au sein du Groupe Deutsche Bank.

Au cours de l'exercice écoulé, le Dr Günter Danert, membre du Directoire de la Standard Elektrik Lorenz AG, et Monsieur Werner Blessing, Directeur Général de la Deutsche Bank AG, ont été élus comme nouveaux membres du Conseil d'Administration.

A la date de clôture du bilan, notre banque occupait 50 collaborateurs. Grâce à leurs efforts inlassables, ils ont contribué de manière décisive à réaliser le présent résultat d'exercice. Nous tenons à leur exprimer tous nos remerciements.

Nous proposons à l'Assemblée Générale d'approuver le bilan ainsi que le compte de profits et pertes au 30-9-1978 et de décider la répartition du bénéfice comme suit:

Affectation aux réserves libres	547.000.000 Flux
Conseil d'Administration	
et Commissaire	3.469.305 Flux
Report à nouveau	153.807 Flux
	<u>550.623.112 Flux</u>

	Situation à la fin de l'exercice		
	1977/78	1976/77	Variations
Total du bilan	221.740	184.757	+ 20,0%
Avoirs en banque	63.998	53.225	+ 20,2%
à vue/résultant d'opérations de placement de fonds	45.127	35.492	+ 27,1%
crédits aux banques	18.871	17.733	+ 6,4%
Débiteurs divers	134.256	115.623	+ 16,1%
Volume des crédits	158.113	136.093	+ 16,2%
(Crédits aux banques, débiteurs divers/établissements financiers non bancaires, portefeuille-effets)			
Engagements envers les banques	188.012	160.403	+ 17,2%
Capital et réserves	4.582	4.077	+ 12,4%
Provisions (ayant le caractère de réserves)	2.508	1.157	+ 116,7%
Bénéfice au bilan	551	509	+ 8,2%

Luxembourg, le 18 décembre 1978

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Rapport du Commissaire à l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 janvier 1979

Au cours de l'exercice écoulé, j'ai usé de mon droit de contrôler et de vérifier l'activité globale de la Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg et, conformément aux articles 25 et 29 des statuts de la société, j'ai fait examiner par la FIDUCIAIRE GENERALE DE LUXEMBOURG les comptes de fin d'exercice au 30-9-1978 qui m'ont été présentés par le Conseil d'Administration de la société.

Sur la base du rapport qui m'a été remis par ladite société de vérification, je constate que les comptes de fin d'exercice sont en conformité avec les écritures comptables de la société et les dispositions légales; la situation financière et le résultat au 30-9-1978 ont été présentés en conformité avec les principes comptables généralement admis.

En conséquence, je vous propose d'approuver le bilan et le compte de profits et pertes au 30-9-1978 tels qu'ils vous ont été présentés.

Luxembourg, le 18 décembre 1978

LE COMMISSAIRE

**Deutsche Bank
Compagnie Financière Luxembourg**

Actif

	Francs	Francs	30-9-1977 en 1000 LF
Disponible et réalisable			
Disponibilités:			
caisse, chèques postaux	170.304		273
avoirs en banque à vue*)	<u>31.465.907.042</u>		17.358.423
Avoirs en banque à terme		31.466.077.346	17.358.696
Etablissements financiers non bancaires		32.531.597.340	35.866.166
Portefeuille-effets		4.757.492.850	2.425.162
		228.405.796	311.768
Débiteurs divers:			
gagés	62.169.057.811		45.106.819
non gagés	<u>72.086.793.765</u>		70.515.973
		134.255.851.576	115.622.792
Portefeuille-titres:			
fonds publics étrangers	2.794.041.462		676.750
autres valeurs à revenu fixe	<u>917.611.301</u>		507.593
		3.711.652.763	1.184.343
Divers		2.745.061.831	1.838.833
Comptes fiduciaires		6.519.659.665	5.058.993
Immobilisé			
Participations		1.622.598.159	1.616.098
Créances sur sociétés affiliées non bancaires		3.896.368.738	3.468.917
Matériel, mobilier et autres valeurs immobilisées ..		4.808.009	5.453
		<u>221.739.574.073</u>	<u>184.757.221</u>

*) y compris échéances jusqu'à 1 mois

Bilan au 30 Septembre 1978

Passif

	Francs	Francs	30-9-1977 en 1000 LF
Exigible			
Engagements envers les banques à vue*)		87.209.991.901	68.213.273
Engagements envers les banques à terme		100.801.873.972	92.189.307
Etablissements financiers non bancaires		1.217.095.000	1.195.861
Dépôts et comptes courants:			
à vue*)	3.393.331.769		1.349.487
à terme	<u>4.131.734.661</u>		4.336.639
Obligations		7.525.066.430	5.686.126
Créanciers divers		7.334.500.000	4.463.125
Montants à libérer sur titres et participations		3.449.272	4.194
Divers		4.800.000	---
Comptes fiduciaires		3.482.593.888	2.202.971
Non exigible		6.519.659.665	5.058.993
Capital souscrit et libéré	2.250.000.000		2.250.000
Réserve légale	225.000.000		150.000
Réserves libres	<u>2.107.000.000</u>		1.677.000
Provisions		4.582.000.000	4.077.000
Comptes de résultats		2.507.920.833	1.157.503
Bénéfice reporté	801.778		796
Bénéfice de l'exercice	<u>549.821.334</u>	550.623.112	508.072
		<u>221.739.574.073</u>	<u>184.757.221</u>

Comptes d'ordre

Actifs de la banque donnés en garantie	490.000	302
Crédits irrévocables	22.441.199.412	20.546.090
Cautions pour compte de tiers	2.123.636.092	2.054.723

Compte de Profits et Pertes

	Francs	Francs	30-9-1977 en 1000 LF
Débit			
Intérêts et commissions		9.715.442.343	7.386.977
Frais généraux:			
personnel et organes	58.645.037		43.918
impôts, taxes et redevances	599.822.874		627.041
frais d'exploitation	<u>44.532.141</u>		32.772
		703.000.052	703.731
Provisions		1.446.527.399	470.982
Amortissements		1.790.207	4.171
Divers		169.050.774	910.568
Bénéfice net		549.821.334	508.072
		12.585.632.109	9.984.501
Crédit			
Intérêts et commissions		11.628.684.526	8.694.348
Revenus divers		860.837.673	1.119.359
Virements des comptes de provisions		96.109.910	170.615
Revenus extraordinaires		---	179
		12.585.632.109	9.984.501

Bericht des Verwaltungsrates an die Ordentliche Generalversammlung vom 15. Januar 1979 über das Geschäftsjahr 1977/78

Allgemeines

Im Jahre 1978 hat sich das internationale Konjunkturgefälle, das durch den Vorlauf des US-amerikanischen Wirtschaftsaufschwungs gekennzeichnet war, abgeflacht. In den westeuropäischen Ländern hat sich die Wirtschaftstätigkeit leicht verstärkt. Der im Vergleich zu den Vorjahren langsamere Preis- und Lohnanstieg sowie die Milderung der außenwirtschaftlichen Schwierigkeiten in vielen Ländern verbesserten die Rahmenbedingungen für ein etwas höheres Wachstum.

Das Wirtschaftswachstum in den USA setzte sich dagegen nur verlangsamt fort. In Japan führte die Höherbewertung des Yen zu einem Rückgang der Exporte und damit zu einer vorübergehend langsameren konjunkturellen Entwicklung.

Insgesamt schätzen wir das Wachstum des Brutto-sozialproduktes der westlichen Industrieländer nach Ausschaltung des Preisanstiegs im Jahre 1978 auf 3–3½%. Damit bewegt es sich in etwa in der Größenordnung des vorigen Jahres. Der Welthandel nahm nach dem nur leichten Anstieg in der 2. Jahreshälfte 1977 im Verlauf 1978 stärker zu und übertraf das Vorjahresniveau um real etwa 5%.

Die Leistungsbilanzungleichgewichte zwischen den einzelnen Ländergruppen konnten 1978 deutlich verminder werden. Der Gesamtüberschuß der OPEC-Gruppe ermäßigte sich nach knapp 30 Mrd. US-\$ im Vorjahr auf 10–15 Mrd. US-\$ im Jahr 1978. Dabei erzielten nur noch Saudi-Arabien, Kuwait, Irak, Vereinigte Arabische Emirate, Libyen und Katar hohe, wenn auch etwas verminderde, Überschüsse. Die übrigen ölexportierenden Staaten weisen inzwischen eine ausgeglichene oder defizitäre Leistungsbilanz auf.

Das gesamte Zahlungsbilanzdefizit der außereuropäischen Entwicklungsländer stieg aufgrund erhöhten Importbedarfs nach einer Rückführung wieder leicht an. Mit einer Größenordnung von ca. 20 Mrd. US-\$ im Jahr 1978 (nach 16 Mrd. US-\$ 1977) liegt es aber immer noch um ein Drittel unter dem Stand von 1975 (31 Mrd. US-\$).

Die Leistungsbilanz der OECD-Länder schloß 1978 in etwa ausgeglichen nach einem Defizit von rd. 25 Mrd. US-\$ im Jahre 1977. Dahinter stehen jedoch unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Staaten. Die Überschüsse konzentrierten sich auf eine kleine Gruppe von Industrieländern. Japan, mit Abstand größtes Überschüßland, wird sogar einen höheren Überschuß erzielen als die gesamte OPEC-Gruppe. Die größeren europäischen Industrieländer

konnten 1978 mit Ausnahme Großbritanniens wiederum eine Verbesserung ihrer Leistungsbilanzen erreichen. Für die USA ist dagegen eine weitere Zunahme des im Vorjahr enorm gestiegenen Defizits zu erwarten.

Die Schwäche des US-Dollar bestimmte 1978 das Geschehen an den Devisenmärkten. Im Verlaufe des Jahres bis Mitte Dezember ergaben sich unter teilweise hektischen Schwankungen Höherbewertungen der D-Mark um 9%, des Schweizer Franken um 16% und des Yen sogar um 22% gegenüber dem Dollar. Auch im Verhältnis zu den meisten anderen europäischen Währungen hat der Dollar 1978 an Wert verloren.

Die Aktivität am *Euro-Geld und -Kreditmarkt* wurde durch die Währungsunruhen nicht wesentlich beeinträchtigt. Vielmehr hat dieser Markt seine Fähigkeit, auch unter schwierigen währungspolitischen Bedingungen reibungslos zu funktionieren und damit zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen beizutragen, erneut unter Beweis gestellt. Auch die Anteile der bedeutenden Handels- und Anlagewährungen an den Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken unterlagen 1978, wie schon in früheren Jahren, keinen großen Änderungen. Der Prozentsatz des in Dollar denomiinierten Geschäfts auf dem Euromarkt sank von 78% auf rd. 75%, auf dem europäischen Teil des Euromarktes von 70% auf rd. 68%. Die DM konnte ihren Anteil hier um 1–2%-Punkte auf knapp 20% erhöhen. An dritter Stelle folgt der Schweizer Franken mit etwa 6%.

Die internationalen Finanzmärkte wurden im Berichtsjahr verstärkt zur Deckung des weltweiten Finanzbedarfs eingeschaltet; zu einer Verlangsamung der Marktinanspruchnahme seitens öffentlicher Kreditnehmer kam es in der 2. Hälfte 1978. Das Volumen des weltweiten Euro-Geld und -Kreditmarktes (ohne Interbank-Positionen) lag Ende September 1978 bei etwa 480 Mrd. US-\$; auf die europäischen Finanzplätze dürften etwa 70% des gesamten Marktes entfallen.

Die Kreditnehmer auf dem Euromarkt waren nach wie vor an der Aufnahme von Mitteln mit längerer Fristigkeit interessiert. Aufgrund der sehr liquiden Verfassung des Marktes und des intensiven Wettbewerbs der Eurobanken konnten sie im allgemeinen ihren Wunsch nach längeren Laufzeiten durchsetzen. Auf der Grundlage von Angaben der OECD schätzen wir die veröffentlichten Eurokredite im Jahre 1978 auf rd. 60 Mrd. US-\$; das entspricht einer Zuwachsrate von über 60% gegenüber dem Vorjahr. Die Mehrzahl der Neuausleihungen lag im Laufzeitenbereich von 8–10 Jahren; sie hatten damit gegenüber 1977 eine um durchschnittlich 2 Jahre längere Laufzeit. Gegen Ende

der Berichtszeit hat der Wettbewerbsdruck dazu geführt, daß einzelne Roll-Over-Kredite Tranchen mit Laufzeiten bis zu 15 Jahren enthielten.

Die Neuausleihungen an Industrieländer betragen 1978 rd. 43% der gesamten Ausleihungen und lagen damit anteilmäßig etwas höher als in den letzten beiden Jahren. Hauptkreditnehmer waren Kanada, Großbritannien, Italien, Spanien, Frankreich, Niederlande und Dänemark.

Diese sieben Länder vereinigten drei Viertel der Ausleihungen an die Gruppe der Industrieländer auf sich. Kreditnehmer waren vorwiegend öffentliche Stellen; private Unternehmen traten wegen der lange Zeit verfolgten Zurückhaltung in der Investitionstätigkeit und wegen eigener guter Ausstattung mit flüssigen Mitteln erst in letzter Zeit vermehrt mit Kreditwünschen an den Markt.

Der Anteil der ölexportierenden Länder an den ausgerichteten Eurokrediten der Banken verringerte sich auf 16%, nachdem er im Vorjahr auf fast 19% stark gestiegen war. Das Gewicht der Hauptkreditnehmerländer Venezuela, Algerien, Nigeria, Iran und Indonesien hat sich noch verstärkt.

Die nicht-ölexportierenden Entwicklungsländer nahmen 1978 die internationalen Finanzmärkte vermehrt in Anspruch. Ihr Anteil erreichte 36%. Wie bedeutend der Euromarkt für die Deckung der Defizite dieser Länder ist, zeigt sich darin, daß sie in den letzten Jahren zu mehr als 40% von den internationalen privaten Banken finanziert wurden. Die Erhöhung der Währungsreserven dieser Entwicklungsländer hat sich fortgesetzt. Mitte 1978 erreichten sie den Stand von 62 Mrd. US-\$ gegenüber 55 Mrd. US-\$ Ende 1977 und 43 Mrd. US-\$ Ende 1976. Die Situation dieser Gruppe hat sich entgegen den Befürchtungen im Vergleich zum Beginn der 70er Jahre nicht verschlechtert. Dies hat die Besorgnis im Hinblick auf die Verschuldung der Dritten Welt gemildert.

Hinter den Globalzahlen für alle Entwicklungsländer verborgen sich jedoch sehr unterschiedliche Verhältnisse bei einzelnen Staaten und es gibt weiterhin Problemfälle. Auch in Zukunft bedarf es daher der vollen Aufmerksamkeit der im internationalen Geschäft tätigen Banken.

Die Staatshandelsländer haben den Markt nicht wesentlich stärker in Anspruch genommen als 1977; ihr Anteil verringerte sich von 7% im Vorjahr auf 5% im Jahre 1978.

Infolge des scharfen Wettbewerbs auf dem Markt gingen die Margen für Kreditnehmer erster Bonität erneut zurück. Das bisherige Mindestniveau von 1973/74, das als nicht ausreichend anzusehen ist, wurde gegen Ende der Berichtszeit mit einer Marge von 1% fast erreicht.

Auch die Margen für Kreditnehmer mit abgestufter Bonitätseinschätzung standen unter starkem Druck. Die Differenzierung der Margen nach der Bonität der Kreditnehmer verengte sich so, daß vielfach die Frage diskutiert wurde, ob den Risiken ausreichend Rechnung getragen sei.

Die insgesamt für die Kreditnehmer günstigeren Konditionen veranlaßten viele von ihnen, frühere Kredite vorzeitig zurückzuzahlen und neue Kredite zu günstigeren Konditionen aufzunehmen. Schätzungsweise ein Viertel der Kreditaufnahme im Jahr 1978 diente diesen Umschuldungen, die vor allem in letzter Zeit zu einem marktbestimmenden Element wurden. Neben der Ertragsschmälerung für die Banken darf nicht verkannt werden, daß mit den getroffenen Vereinbarungen in aller Regel auch verlängerte Kreditlaufzeiten verbunden sind, durch die sich das Refinanzierungsrisiko für die Banken erhöht.

Die vielfältigen Finanzierungsanforderungen an den Markt konnten reibungslos gedeckt werden, da wegen der gedämpften Wirtschaftslage und der zurückhaltenden Kreditnachfrage für private Investitionen in den meisten Industrieländern dem Markt hohe Bankenmittel und Anlagegelder zuflossen.

Das Zinsgefälle zwischen den wichtigsten Eurowährungen hat sich im Zusammenhang mit den Währungsunruhen ausgeweitet. Der Satz für 3-Monats-Eurodollar erhöhte sich von rd. 7% Ende 1977 auf rd. 12%. Noch schneller stiegen die Zinsen für Pfund Sterling, nämlich von 6½% auf rd. 14%. Dagegen führte die Bevorzugung des Schweizer Franken als Anlagewährung dazu, daß sich der Satz für 3-Monats-Eurofranken von dem schon erreichten niedrigen Stand von rd. 1½% Ende 1977 nochmals auf rd. ¼% zurückbildete. Der Schweizer Franken blieb damit die zinsgünstigste Eurowährung. Die Zinsen für Euro-DM blieben im Verlauf des Jahres 1978 bemerkenswert stabil; für 3-Monats-Euro-DM wurden durchweg rd. 3½% gezahlt.

Die Unsicherheit der Währungsseite beeinträchtigte – stärker als am Euro-Kreditmarkt – die Entwicklung des *Euro-Kapitalmarkts*. Das Emissionsvolumen von Euro-Anleihen betrug in den ersten 9 Monaten 1978 rd. 17 Mrd. US-\$ (Gegenwert). Es ist fraglich, ob im Gesamtjahr 1978 das Vorjahresergebnis von 22 Mrd. US-\$ erreicht werden wird.

Öffentliche und private Kreditnachfrager sahen sich in erhöhtem Ausmaß veranlaßt, ihren Finanzbedarf auf den Euro-Kreditmärkten zu decken. Der Gesamtbetrag von Euro-Anleihen, den private und institutionelle Anleger in ihren Portefeuilles halten, beträgt rd. 65–70 Mrd. US-\$, darunter DM-Auslandsanleihen im Betrag von rd. 60 Mrd. DM.

Beeinträchtigt war vor allem die Emission von Euro-Dollar-Anleihen. Neuemissionen blieben im Verlaufe des Jahres um über 30% hinter ihrem Vorjahresergebnis zurück. Dagegen wurden vermehrt Floating-Rate-Notes mit variabler Zinsanpassung begeben.

Die DM wurde zeitweilig zur stärksten Anleihe-Währung. Ihr Anteil an den gesamten Euro-Emissionen lag im Verlauf des Jahres 1978 mit rd. 33% deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von rd. 25%.

Zu den wichtigsten Anleihewährungen gehörten der Schweizer Franken und der holländische Gulden. In erhöhtem Ausmaß wurden Anleihen in Kuwaiti Dinar begeben. Auch der japanische Yen trat 1978 verstärkt als Anleihewährung auf. Dies gilt allerdings nicht so sehr für Euro-Yen-Anleihen als vielmehr für klassische Auslandsanleihen. Die Plazierung von Auslandsanleihen auf dem japanischen Kapitalmarkt unterstützte das Ziel der japanischen Wirtschaftspolitik, die stark gewachsenen Zahlungsbilanzüberschüsse abzubauen.

Der *Finanzplatz Luxemburg* konnte seine Stellung im Euromarkt weiter ausbauen. Seinen Anteil am europäischen Teil des Marktes schätzen wir auf 12 – 14%. Er hat sich damit seit 1973 fast verdoppelt.

Der luxemburgische Finanzplatz nimmt besonders im Euro-Konsortial-Kreditgeschäft eine vergleichsweise starke Position ein. Die Konzentration auf das Euro-Kreditgeschäft drückt sich in dem hohen Anteil aus, den die Luxemburger Eurobanken an der Kreditvergabe an Nicht-Banken auf dem Euromarkt halten. Er stieg von 16% 1973 auf z. Zt. etwa 25%, bezogen auf den europäischen Teil des Marktes. 1978 konnten bedeutende Eurokredite, beispielsweise für Dänemark und Mexico unter unserer Führung, ausschließlich in Luxemburg syndiziert werden.

Neben dem Kreditgeschäft entwickelten sich auch die anderen Geschäftssparten Geldhandel, Emissionsgeschäft und Wertpapierhandel günstig. Luxemburg hat einen steigenden Marktanteil im Euro-Emissionsgeschäft und eine bedeutende Stellung im DM-Anleihenhandel.

Die Bemühungen der Luxemburger Behörden, die Entwicklung des Platzes und einzelner Geschäftssparten zu fördern, sind zu begrüßen. Mit der Verwirklichung von steuerlichen Maßnahmen werden mit anderen EG-Finanzzentren vergleichbare Wettbewerbsvoraussetzungen geschaffen. Sie sind darüber hinaus geeignet, eine ausgewogene Geschäftsstruktur, sowohl was die an diesem Platze angebotenen Bankdienstleistungen als auch was die geographische Streuung der Herkunftsänder der ausländischen Bankentöchter betrifft, herbeizuführen. Insbe-

sondere sollten auf das Wertpapiergeschäft günstige Impulse von der Abschaffung der Kuponsteuer ausgehen.

Die Luxemburger Banken konnten 1978 ihre Expansion in etwa gleichem Umfang wie im Vorjahr fortführen. Sie weiteten ihr Geschäftsvolumen seit Ende 1977 bis September um 14% aus. Der Zuwachs stellte sich hauptsächlich im internationalen Geschäftsbereich der Banken ein, der mittlerweile 87% der gesamten Bankaktivitäten im Großherzogtum ausmacht.

Die auch für die Luxemburger Wirtschaft erhöhte Bedeutung der Eurobanken ergibt sich einmal aus dem allgemeinen Wachstum des internationalen Finanzmarktes, aber auch daraus, daß es Luxemburg wiederum gelang, neue Eurobanken, besonders aus der Bundesrepublik Deutschland und Skandinavien, anzuziehen. Die gesamte Zahl der Banken erhöhte sich im Jahr 1978 um 7 auf 97.

Unter den Banken in Luxemburg nehmen die 24 Tochterunternehmen der deutschen Kreditinstitute eine bedeutende Stellung ein. Ihr Bilanzvolumen beträgt insgesamt etwa 85 Mrd. DM; damit vereinigen sie rd. 55% des Bilanzvolumens aller Luxemburger Banken auf sich. Auch im laufenden Geschäftsjahr waren sie bemüht, ihre Eigenkapitalbasis durch Kapitalerhöhungen und eine vergleichsweise hohe Zuführung der Gewinne zu den Rücklagen zu verstärken. Entsprechend der Bedeutung der deutschen Eurobanken blieb Luxemburg der Haupthandelsplatz für Euro-DM. Mitte des Jahres 1978 wurden hier etwa 43% der Eurogeschäfte in DM abgewickelt, 46% in Euro-Dollar.

Für 1979 erwarten wir eine Fortsetzung der gedämpften Aufwärtsentwicklung in den westlichen Industrieländern. Das Wirtschaftswachstum dieser Staaten dürfte nach unserer Einschätzung im Durchschnitt wiederum 3 – 3½% betragen.

Das Konjunkturgefälle zwischen USA und Europa wird sich voraussichtlich umkehren: Wenn auch nicht mit einer scharfen Rezession in den USA zu rechnen ist, so dürften doch die Maßnahmen der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik zu einer abgeschwächten Investitionstätigkeit und damit zu einer Abkühlung der Konjunktur führen. Für die westeuropäischen Länder und Japan zeichnet sich aufgrund der insgesamt expansiveren Wirtschaftspolitik eine leichte Zunahme des Wachstums ab.

Wir erwarten für 1979 eine Verminderung des US-amerikanischen Leistungsbilanzdefizits. Ob dies zu der erhofften Stärkung des US-Dollar führt, hängt wesentlich vom Erfolg der amerikanischen Anstrengungen zur Bekämpfung der Inflation ab.

Die Finanzierungserfordernisse dürften wegen der verbesserten Entwicklungen der Zahlungsbilanzen und Währungsreserven vieler Defizitländer weniger stark zunehmen. Andererseits ist aus heutiger Sicht nicht auszuschließen, daß auch der große Liquiditätsüberhang am Euromarkt im Jahr 1979 zurückgeht; dem Markt sollte jedoch ein ausreichendes Liquiditätspotential weiterhin zur Verfügung stehen. Die Aufweichung der Konditionen wird sich wahrscheinlich nicht fortsetzen, im Gegenteil ist eine Trendwende möglich. Eine solche Entwicklung ist geboten, um dem Markt eine sichere Grundlage für sein weiteres Wachstum zu geben.

Der Euromarkt ist zwar weitgehend frei von behördlicher Aufsicht und Kontrolle. Trotzdem haben die nationalen Währungs- und Bankenaufsichtsbehörden Möglichkeiten, ihn zu überwachen. Die international tätigen Banken geben ihnen Informationen über ihr Auslandsgeschäft und die Geschäftsentwicklung ihrer speziellen Euromarkt-Institute, damit die in dieser Tätigkeit liegenden Risiken abgeschätzt werden können. Die verstärkte Transparenz darf jedoch nicht zu grenzüberschreitenden Beschränkungen im Kapitalverkehr oder zu dirigistischen Regelungsversuchen führen.

Geschäftsentwicklung unserer Bank

Im 8. Geschäftsjahr unserer Bank stieg das Bilanzvolumen um 37,0 Mrd. LF (2,2 Mrd. DM) auf 222 Mrd. LF (13,4 Mrd. DM) und erhöhte sich damit um 20,0% gegenüber dem Vorjahr.

Unverändert bildete das Kreditgeschäft, und hierin besonders das internationale Konsortialgeschäft, den Schwerpunkt der Tätigkeit der Bank. Das Kreditvolumen beträgt zum Bilanzstichtag 158 Mrd. LF (9,5 Mrd. DM); es liegt um 16,2% höher als im vergangenen Geschäftsjahr. Die Bedeutung des Kreditgeschäftes kommt auch darin zum Ausdruck, daß sein Anteil wiederum über 70% der Aktiven ausmacht.

Unser Institut hat 47 veröffentlichte internationale Konsortialkredite im Gegenwert von insgesamt 23 Mrd. DM als Lead-Manager, Manager und Co-Manager bzw. Agent geführt. Im vorangegangenen Geschäftsjahr waren es 32 Kredite mit einem Gesamtbetrag von 19 Mrd. DM. Im einzelnen handelt es sich um die folgenden Großfinanzierungen:

Kreditnehmer	Kreditbetrag
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	US\$ 700.000.000,-
Bank for Foreign Trade of the U.S.S.R. . . US\$	400.000.000,-
Bulgarian Foreign Trade Bank	DM 100.000.000,-
Caisse Nationale des Télécommunications	US\$ 350.000.000,-
Communauté Urbaine de Montréal	US\$ 250.000.000,-
Companhia do Metropolitano do Rio de Janeiro	DM 100.000.000,-
Companhia Energetica de São Paulo . . US\$	150.000.000,-
Companhia Nacional de Petroquímica (CNP)	DM 25.000.000,-
COMPAÑIA TELEFONICA NACIONAL DE ESPAÑA	US\$ 50.000.000,-
Corporación Nacional del Cobre de Chile . US\$	100.000.000,-
CORREIOS E TELECOMUNICAÇÕES DE PORTUGAL (C.T.T.)	US\$ 50.000.000,-
Creusot-Loire	US\$ 65.000.000,-
ELECTRICITE DE FRANCE	US\$ 500.000.000,-
Empresa Lineas Maritimas Argentinas S.A.	US\$ 10.000.000,-
Empresa Nacional del Petroleo (ENAP) . . US\$	42.000.000,-
Empresa Nacional del Petroleo, S.A. (ENPETROL)	US\$ 60.000.000,-
Empresas Nucleares Brasileiras S.A. – NUCLEBRAS –	US\$ 30.000.000,-
Empresa de Portos do Brasil S.A. . . . DM	150.000.000,-
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica . . US\$	200.000.000,-
Government of Malaysia	US\$ 400.000.000,-
Hydro-Québec, Montréal	US\$1.250.000.000,-
Industrial and Mining Development Bank of Iran	US\$ 150.000.000,-
International Investment Bank Moscow . US\$	600.000.000,-
Iran National Airlines Corporation . . . US\$	72.000.000,-
ITAIPU BINACIONAL	US\$ 175.000.000,-
Korea Development Finance Corporation . US\$	30.000.000,-
Mass Transit Railway Corporation . . . US\$	400.000.000,-
Michelin Investment Holding Company Ltd.	US\$ 150.000.000,-
Motor Ibérica sa	US\$ 40.000.000,-
National Petrochemical Company of Iran . US\$	270.000.000,-
National Investment Bank for Industrial Development S.A. Athens, Greece . . US\$	40.000.000,-
Norpipe a.s	US\$ 300.000.000,-
P.S.A. Peugeot-Citroën	US\$ 200.000.000,-
Philippine Long Distance Telephone Company	US\$ 105.000.000,-
Philippine National Bank	US\$ 75.000.000,-
RAFINOR A/S & CO	US\$ 85.000.000,-
Servicios Electricos del Gran Buenos Aires S.A.	US\$ 20.000.000,-
The Bank of Greece	US\$ 300.000.000,-
The Federal Republic of Nigeria	US\$1.000.000.000,-
The Kingdom of Denmark	DM 400.000.000,-

Kreditnehmer	Kreditbetrag
The Kingdom of Denmark	US\$ 500.000.000,-
The Republic of Indonesia	US\$ 500.000.000,-
The State of Spain	US\$ 300.000.000,-
Unilever N.V.	US\$ 340.000.000,-
Union Explosivos Rio Tinto, S.A.	US\$ 70.000.000,-
United Mexican States.	US\$1.200.000.000,-
Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos	US\$ 75.000.000,-

Die Bankforderungen nahmen um 20,2% auf 64 Mrd. LF (3,9 Mrd. DM) zu. Davon entfallen 19 Mrd. LF (1,1 Mrd. DM) oder 29% auf Kredite (+ 6,4% gegenüber Vorjahr). Den Interbankenhandel haben wir weiter intensiviert. Damit erhöhten sich die Forderungen aus Geldanlagegeschäften um 27,1%.

Unser Wertpapierportefeuille wird mit 3,7 Mrd. LF (224 Mill. DM) ausgewiesen. Der Bestand umfaßt ausschließlich Anleihen und Schuldverschreibungen, wobei die Emittenten vorwiegend dem öffentlich-rechtlichen Bereich angehören. Der Wertpapierhandel konnte ausgeweitet werden.

Die Gesellschaften, an denen wir beteiligt sind, nahmen einen zufriedenstellenden Geschäftsverlauf. Im wesentlichen handelt es sich dabei um die VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières, die sich mit dem Erwerb und der Verwertung von Beteiligungen und Wertpapieren befaßt, sowie um die Banque de Luxembourg S.A., die vorwiegend im Privatkundenbereich tätig ist. Zusammen mit der Commerzbank International S.A. haben wir im August 1978 die Internationale Leasing-Gesellschaft S.A., Luxembourg, gegründet, die ihre Tätigkeit in Kürze aufnehmen wird.

Mit 91% der Fremdmittel bildeten die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten weiterhin die wesentliche Refinanzierungsgrundlage unseres Aktivgeschäftes. Die Kundeneinlagen nahmen im Vergleich zum Vorjahr zu.

Die Position Schuldverschreibungen stieg im Berichtszeitraum um 64,3% auf 7,3 Mrd. LF (442 Mill. DM). Neu begeben wurden 200 Mill. DM 4,375%ige Inhaber-Teilschuldverschreibungen, die am 1. Mai 1983 fällig werden. Den Anleiheerlös setzen wir zur laufzeitkonformen Refinanzierung des Kreditgeschäftes ein. Die „Sonstigen Passiva und Rechnungsabgrenzungsposten“ enthalten, ebenso wie die „Sonstigen Aktiva und Rechnungsabgrenzungsposten“, vorwiegend bis zum Bilanzstichtag gerechnete Zinsverbindlichkeiten und -forderungen.

Mit einer Aufstockung der Rückstellungen und Wertberichtigungen auf 2,5 Mrd. LF (151 Mill. DM) sind alle

latenten und erkennbaren Risiken abgedeckt. Die gesetzlichen Möglichkeiten wurden dabei voll genutzt. Bei der Bewertung der Wertpapiere wurde wiederum streng nach dem Niederstwert-Prinzip verfahren.

In Fortsetzung unserer bisherigen Politik haben wir die Eigenkapitalbasis weiter verbreitert. Die Rücklagen übertreffen nunmehr das Grundkapital. Die gesetzliche Rücklage hat ein Zehntel des Grundkapitals erreicht und ist damit entsprechend den Gesetzesvorschriften voll dotiert.

Wie schon in früheren Jahren schlagen wir auch diesmal vor, den Bilanzgewinn von 551 Mill. LF (33 Mill. DM) nahezu in voller Höhe in die Freie Rücklage einzustellen. Danach betragen Grundkapital/Offene Rücklagen 5.129 Mill. LF (309 Mill. DM).

Durch Beschuß einer außerordentlichen Generalversammlung vom 11. 10. 1978 wird die Bank nunmehr unter dem Namen Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg geführt. Bei Wahrung der Eigenständigkeit als Luxemburger Bank soll mit der Namensänderung die enge Bindung an das Mutterhaus stärker als bisher betont und zugleich die Aufgabenstellung innerhalb der Deutschen Bank-Gruppe unterstrichen werden.

Im Laufe des Geschäftsjahres wurden Herr Dr. Günter Danert, Mitglied des Vorstandes der Standard Elektrik Lorenz AG und Herr Werner Blessing, Direktor mit Generalvollmacht der Deutschen Bank AG, neu in den Verwaltungsrat gewählt.

Am Bilanzstichtag waren 50 Mitarbeiter in unserer Bank beschäftigt. Sie haben mit ihrem tatkräftigen Einsatz wesentlich zum vorliegenden Erfolg des Geschäftsjahres beigetragen. Wir sprechen ihnen Dank und Anerkennung aus.

Der Generalversammlung schlagen wir vor, der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung zum 30.9.1978 zuzustimmen und über die Gewinnverwendung wie folgt zu beschließen:

Zuweisung zur freien Rücklage	LF 547.000.000,-
Vergütung an Verwaltungsrat	
und Kommissar	LF 3.469.305,-
Vortrag auf neue Rechnung	LF 153.807,-
	<u>LF 550.623.112,-</u>

	– in Mill. LF –	Stand zum Geschäftsjahresende		
		1977/78	1976/77	Veränderungen
Bilanzvolumen		221.740	184.757	+ 20.0%
Forderungen an Kreditinstitute		63.998	53.225	+ 20.2%
tägl. fällige/aus Geldanlagen		45.127	35.492	+ 27.1%
Kredite an Banken		18.871	17.733	+ 6.4%
Forderungen an Kunden		134.256	115.623	+ 16.1%
Kreditvolumen	(Kredite an Banken, Forderungen an Kunden/Sonstige Finanzinstitute, Wechselkredite)	158.113	136.093	+ 16.2%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		188.012	160.403	+ 17.2%
Grundkapital/Offene Rücklagen		4.582	4.077	+ 12.4%
Wertberichtigungen (mit Rücklagencharakter)		2.508	1.157	+ 116.7%
Bilanzgewinn		551	509	+ 8.2%

Luxemburg, den 18. Dezember 1978

DER VERWALTUNGSRAT

Bericht des Prüfungskommissars an die Ordentliche Generalversammlung vom 15. Januar 1979

Im abgelaufenen Geschäftsjahr habe ich mein Aufsichts- und Prüfungsrecht über die gesamte Tätigkeit der Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg ausgeübt. Den mir vom Verwaltungsrat der Gesellschaft überreichten Geschäftsabschluß zum 30.9.1978 habe ich gemäß Artikel 25 und 29 der Satzung von der FIDUCIAIRE GENERALE DE LUXEMBOURG prüfen lassen.

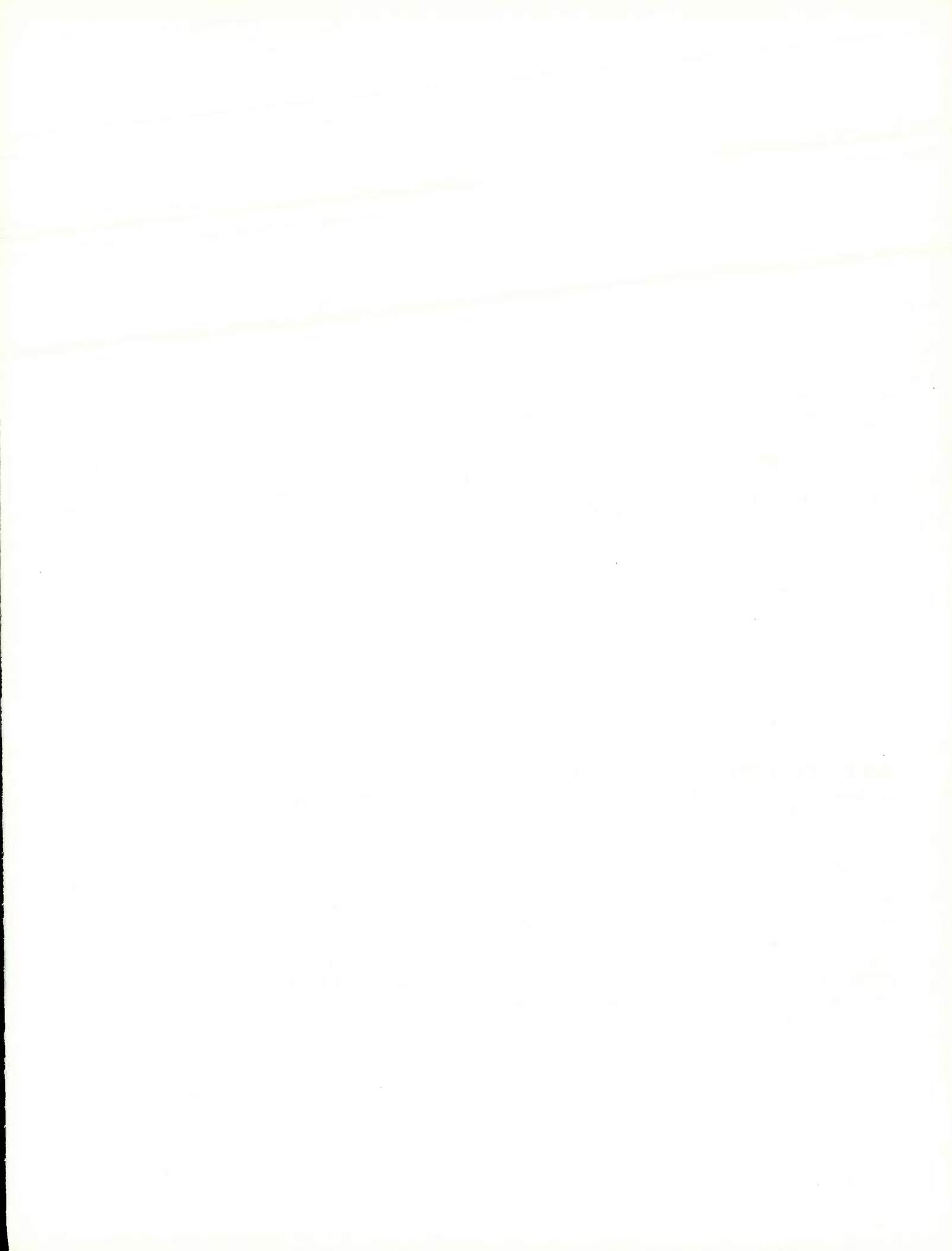
Auf der Grundlage des von der Prüfungsgesellschaft erhaltenen Berichtes stelle ich fest, daß der Geschäfts-

abschluß unter Beachtung der gesetzlichen Vorschriften aus den Büchern der Gesellschaft entwickelt wurde; die Vermögenslage sowie das Geschäftsergebnis zum 30.9.1978 wurden in Übereinstimmung mit allgemein anerkannten Grundsätzen ordnungsgemäßer Rechnungslegung dargestellt.

Ich schlage daher vor, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung zum 30.9.1978 in der vorgelegten Form zuzustimmen.

Luxemburg, den 18. Dezember 1978

DER PRÜFUNGSKOMMISSAR



**Deutsche Bank
Compagnie Financière Luxembourg**

Aktiva

	Francs	Francs	30.9.1977 in 1000 LF
Umlaufvermögen			
Flüssige Mittel:			
Kassenbestand, Postscheckguthaben	170.304		273
Forderungen an Kreditinstitute, täglich fällige und mit Laufzeiten bis zu 1 Monat ..	<u>31.465.907.042</u>		17.358.423
Forderungen an Kreditinstitute mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat		31.466.077.346	17.358.696
Forderungen an sonstige Finanzinstitute		32.531.597.340	35.866.166
Wechsel		4.757.492.850	2.425.162
		228.405.796	311.768
Forderungen an Kunden:			
gesichert	62.169.057.811		45.106.819
nicht gesichert	<u>72.086.793.765</u>		70.515.973
		134.255.851.576	115.622.792
Wertpapiere:			
Schuldverschreibungen ausländischer öffentlicher Stellen	2.794.041.462		676.750
andere festverzinsliche Wertpapiere	<u>917.611.301</u>		507.593
		3.711.652.763	1.184.343
Sonstige Aktiva und Rechnungsabgrenzungsposten		2.745.061.831	1.838.833
Durchlaufende Kredite		6.519.659.665	5.058.993
Anlagevermögen			
Beteiligungen		1.622.598.159	1.616.098
Forderungen an verbundene Unternehmen (Nichtbanken)		3.896.368.738	3.468.917
Betriebs- und Geschäftsausstattung		4.808.009	5.453
		<u>221.739.574.073</u>	<u>184.757.221</u>

Bilanz zum 30. September 1978

Passiva

	Francs	Francs	30. 9. 1977 in 1000 LF
Fremde Mittel			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, täglich fällige und mit Laufzeiten bis zu 1 Monat ...		87.209.991.901	68.213.273
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat		100.801.873.972	92.189.307
Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen Finanzinstituten		1.217.095.000	1.195.861
Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern:			
täglich fällige und mit Laufzeiten bis zu 1 Monat	3.393.331.769		1.349.487
mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat	4.131.734.661		4.336.639
		7.525.066.430	5.686.126
Schuldverschreibungen		7.334.500.000	4.463.125
Sonstige Verbindlichkeiten		3.449.272	4.194
Einzahlungsverpflichtungen		4.800.000	---
Sonstige Passiva und Rechnungsabgrenzungsposten		3.482.593.888	2.202.971
Durchlaufende Kredite		6.519.659.665	5.058.993
Eigene Mittel			
Grundkapital	2.250.000.000		2.250.000
Gesetzliche Rücklage	225.000.000		150.000
Freie Rücklage	2.107.000.000		1.677.000
		4.582.000.000	4.077.000
Rückstellungen und Wertberichtigungen		2.507.920.833	1.157.503
Ergebnisrechnung			
Gewinnvortrag	801.778		796
Gewinn des Geschäftsjahres	549.821.334		508.072
		550.623.112	508.868
		221.739.574.073	184.757.221

Bilanzvermerke

Zur Gewährleistung gegenüber Dritten verwendete Aktiva der Bank ..	490.000	302
Kreditzusagen (nicht ausgenutzt)	22.441.199.412	20.546.090
Gewährleistungen für Rechnung Dritter	2.123.636.092	2.054.723

Gewinn- und Verlustrechnung

	Francs	Francs	30.9.1977 in 1000 LF
Aufwendungen			
Zinsen und Provisionen	9.715.442.343	7.386.977	
Allgemeine Kosten:			
Personalaufwendungen	58.645.037	43.918	
Steuern und steuerähnliche Abgaben	599.822.874	627.041	
Sachaufwand für das Bankgeschäft	<u>44.532.141</u>	32.772	
Rückstellungen und Wertberichtigungen	703.000.052	703.731	
Abschreibungen	1.446.527.399	470.982	
Sonstige Aufwendungen	1.790.207	4.171	
Gewinn des Geschäftsjahres	169.050.774	910.568	
	549.821.334	508.072	
	12.585.632.109	9.984.501	
Erträge			
Zinsen und Provisionen	11.628.684.526	8.694.348	
Sonstige Erträge	860.837.673	1.119.359	
Auflösung von Rückstellungen und Wertberichtigungen	96.109.910	170.615	
Außerordentliche Erträge	---	179	
	12.585.632.109	9.984.501	

Report of the Board of Directors to the Ordinary General Meeting on January 15, 1979 for the Business Year 1977/78

General survey

In 1978 the international cyclical differential, which had been marked by the upswing in the US economy, narrowed. In the West European countries business activity has strengthened slightly. The slower rise in prices and wages compared with preceding years and the better external trade and payments position in many countries improved the conditions for somewhat stronger growth.

Economic growth in the USA, on the other hand, only continued at a slacker pace. In Japan the appreciation of the yen led to a decline in exports and thus to a, temporarily, slower economic development.

Overall, we estimate GNP growth of the western industrial countries, after adjustment for price increases, at 3–3½% in 1978. This is roughly the same as last year. After the only slight increase in the second half of 1977, world trade expanded more strongly in the course of 1978 and was about 5% up on last year in real terms.

The current account imbalances between individual country groups were reduced markedly in 1978. The overall surplus of the OPEC group fell to US\$ 10–15 bn. in 1978 after close on US\$ 30 bn. the year before. Only Saudi Arabia, Kuwait, Iraq, the United Arab Emirates, Libya and Qatar recorded high, though slightly reduced, surpluses. The current accounts of the other oil-exporting countries are either in balance or in deficit.

After a decline, the deficit of the non-European developing countries rose again slightly owing to higher import requirements. However, at about US\$ 20 bn. in 1978 (after US\$ 16 bn. in 1977), it is still about a third down on its 1975 level (US\$ 31 bn.).

The current account of the OECD countries closed 1978 roughly in balance after a deficit of about US\$ 25 bn. in 1977. This figure, however, conceals divergent developments in the individual states. The surpluses were concentrated on a small group of industrial countries. Japan, by far the largest surplus country, will register an even higher surplus than the entire OPEC group. The larger European industrial countries, with the exception of the United Kingdom, managed to improve their balances on current account again in 1978. In the USA, on the other hand, the deficit, which rose enormously last year, is expected to show a further increase.

The weakness of the US dollar determined events on the foreign exchange markets in 1978. In the course of the year to mid-December, the D-Mark appreciated by 9%, the Swiss franc by 16% and the yen by as much as 22%

against the dollar, with hectic fluctuations at times. In 1978 the dollar also depreciated against most other European currencies.

Activity on the *Euromoney and Eurocredit market* was not substantially disrupted by the monetary unrest. On the contrary, this market once again demonstrated its ability to function smoothly even under difficult monetary conditions, and thus to contribute to evening up payments balances. As in previous years, there were no material changes either in the shares of the major trade and investment currencies in banks' claims and liabilities. The share of business on the Euromarket denominated in dollars fell from 78% to about 75%, in the European sector of the Euro-market from 70% to about 68%. The DM increased its share in the European sector by 1–2 percentage points to close on 20%. The Swiss franc followed in third place with about 6%.

There was greater recourse to the international financial markets in the year under review to meet worldwide financing requirements; market borrowing by the public sector slackened off in the second half of 1978. The volume of the worldwide Euromoney and Eurocredit market (excluding interbank positions) amounted to about US\$ 480 bn. at the end of September 1978; the European financial centres account for roughly 70% of the overall market.

Borrowers on the Euromarket continued to be interested in longer-term funds. Owing to the highly liquid state of the market and intense competition among the Eurobanks, their demand for longer maturities could generally be satisfied. On the basis of OECD statistics we estimate publicized Eurocredits in 1978 at about US\$ 60 bn.; this is equivalent to a growth rate of over 60% against last year. The majority of new lendings were for maturities of 8–10 years; thus, compared with 1977, the average maturity was two years longer. Towards the end of the reporting period, pressure of competition led to individual roll-over credit tranches with maturities of up to 15 years.

New lendings to industrial countries amounted to about 43% of total lendings in 1978, a slightly higher share than in the last two years. The main borrowers were Canada, the United Kingdom, Italy, Spain, France, the Netherlands and Denmark.

These seven countries accounted for three quarters of the lendings to the group of industrial countries. Borrowers were chiefly public authorities; owing to their long period of investment restraint and the ample volume of own liquid funds, private enterprises have only been coming to the market in greater numbers recently.

The oil-exporting countries' share of Eurocredits extended by the banks fell to 16%, having risen sharply to close on 19% in the previous year. The importance of the main borrowers, Venezuela, Algeria, Nigeria, Iran and Indonesia, has increased further.

The non-oil-exporting developing countries borrowed more heavily on the international financial markets in 1978. Their share reached 36%. The Euromarket's importance in covering these countries' deficits is demonstrated by the fact that, in the last few years, over 40% of the deficits have been financed by the international private banks. The growth in these developing countries' monetary reserves has continued. In mid-1978 they reached US\$ 62 bn., compared with US\$ 55 bn. at the end of 1977 and US\$ 43 bn. at the end of 1976. Contrary to what had been feared, the situation of this group has not deteriorated against the beginning of the 70's. This has alleviated concern about Third World indebtedness.

The global figures for all developing countries, however, conceal highly divergent conditions in individual states and there are still problem cases. Thus, in future too, banks active in the international business will have to exercise great caution.

Borrowing by the state-trading nations has not increased significantly compared with 1977; their share fell from 7% last year to 5% in 1978.

Owing to the keen competition on the market, spreads for prime borrowers declined again. The previous low in 1973/74, which must be considered inadequate, was almost reached towards the end of the reporting period with a spread of ½%. The spreads for other borrowers also came under strong pressure. The differentiation of spreads according to borrowers' standing narrowed to such an extent that the question was frequently raised as to whether adequate allowance was being made for risks.

The fact that conditions were on the whole more favourable for borrowers prompted many to repay loans prematurely, and to take up new loans on more favourable conditions. It is estimated that a quarter of new borrowings in 1978 were for the purpose of such fundings, which have become a determining market element particularly recently. Besides the reduction in earnings for the banks, it must not be overlooked that the agreements concluded are associated as a rule with longer maturities which increases the refinancing risk for the banks.

The manifold financing demands on the market were met without difficulty, for a large volume of bank and

investment funds was channelled to the market owing to the dampened business situation and the restrained credit demand for private investment in most industrial countries.

The interest differential between the major Eurocurrencies has widened in connection with the monetary unrest. The rate for 3-month Eurodollars rose from about 7% at the end of 1977 to about 12%. Interest rates for pounds sterling rose even more sharply, from 6½% to about 14%. On the other hand, preference for the Swiss franc, as investment currency caused the rate for 3-month Eurofrancs to fall further from the already low level of about 1½% at the end of 1977 to about ¼%. The Swiss franc thus continued to be the Eurocurrency with the most favourable interest rate. Interest rates for the Euro-DM remained remarkably stable during the year 1978; about 3½% was generally paid for 3-month Euro-DM.

The uncertainty on the monetary front impaired the development on the *Eurocapital market* more strongly than on the Eurocredit market. The volume of new Eurobond issues amounted to about US\$ 17 bn. (converted) in the first 9 months of 1978. It is questionable whether the previous year's result of US\$ 22 bn. will be equalled in the full year 1978.

Public and private sector borrowers saw growing reason to meet their financing requirements on the Eurocredit markets. The total volume of Eurobond issues held in private and institutional investors' portfolios amounts to about US\$ 65–70 bn., including roughly DM 60 bn. in international DM bonds.

Adversely affected was first and foremost the floating of Eurodollar bond issues. New issues during the year were over 30% short of the previous year's level. On the other hand, a larger volume of floating-rate notes was issued.

The D-Mark was at times the strongest issue currency. Its share in total Euro-issues, at about 33% in 1978, was markedly higher than the long-term average of about 25%.

The Swiss franc and the Dutch guilder ranked among the major issue currencies. Issues were also floated increasingly in Kuwaiti Dinars. The Japanese yen, too, made a stronger appearance in 1978 as issue currency, though not so much in the field of Euro-yen issues as in classical foreign issues. The placement of foreign bond issues on the Japanese capital market supported the objective of Japanese economic policy to reduce the sharply increased balance of payments surpluses.

The *Luxembourg financial centre* was able to expand further its position in the Euromarket. We estimate its share

of the European part of the market at 12–14%. Thus, it has almost doubled since 1973.

The Luxembourg centre is relatively strong in the syndicated Eurocredit business. This concentration on Eurocredits is reflected in the high share of Luxembourg banks in lending to non-banks on the Euromarket. This share has increased from 16% in 1973 to about 25% at present – measured in terms of the European part of the market. In 1978, important Eurocredits, e.g. for Denmark and Mexico, were syndicated exclusively in Luxembourg under our management. Other sectors – besides the credit business – that developed favourably were money dealing, issuing business and securities dealing. Luxembourg has a growing share of the Eurobond issuing sector and a significant position in DM bond trading.

The efforts of the Luxembourg authorities to promote the development of the centre and of individual banking activities are to be welcomed. The implementation of tax measures will create competitive conditions comparable with those at other EC financial centres. Moreover, they will also be conducive to a more balanced business structure with regard to the bank services offered at this centre, and to the geographical distribution of the home countries of the foreign banking subsidiaries domiciled there. Stimulus for the securities business should come in particular from the abolition of coupon tax.

In 1978, the Luxembourg banks were able to continue their expansion on about the same scale as in the previous year. Between the end of 1977 and September 1978, they increased their business volume by 14%. Growth was concentrated on the banks' international business, which now makes up 87% of all banking activities in the Grand Duchy.

The greater importance of the Eurobanks – for Luxembourg's economy, too – stems on the one side from the general expansion of the international financial market, but on the other from Luxembourg's success in attracting new Eurobanks, especially from the Federal Republic of Germany and Scandinavia. In 1978 the total number of banks increased by 7 to 97.

Amongst the banks in Luxembourg, the 24 subsidiaries of German banks occupy an important position. Their aggregate balance sheet volume is about DM 85 bn., representing roughly 55% of the total balance sheet volume of all Luxembourg banks. In the current year, too, they endeavoured to strengthen their capital base through capital increases and relatively high allocations of profit to reserves. In line with the importance of German Euro-

banks, Luxembourg continued to be the main trading centre for Euro-DM. At mid-1978 about 43% of Euro-transactions were settled here in D-Mark, 46% in Euro-dollars.

For 1979, we are expecting a continuation of the moderate rise in business activity in the western industrialized nations. Economic growth in these countries, according to our estimates, will probably average 3–3½% again.

The cyclical differential between the USA and Europe will probably be reversed: though a sharp recession is unlikely in the USA, the economic measures implemented by the US Administration could well lead to weaker investment and thus to a cooling off in business activity. For the West European countries and Japan, there are signs of a slight increase in growth as a result of the generally more expansive economic course.

For 1979, we are expecting a reduction of the US deficit on current account. Whether this will lead to the hoped-for strengthening of the US-dollar depends largely on the success of American efforts in the fight against inflation.

Financing requirements will probably grow less strongly due to the improvements in the payments balances and monetary reserves of many deficit countries. On the other hand, it cannot be ruled out, from today's point of view, that the big liquidity overhang on the Euromarket will also decrease next year; the market, however, should continue to have sufficient liquidity at its disposal. The softening of terms and conditions is unlikely to continue: on the contrary, a reversal of the trend is possible. Such a development would be desirable as it would give the market a secure basis for its future growth.

Although the Euromarket is largely free from official supervision and control, the national monetary and banking supervisory authorities have possibilities for monitoring it. The internationally active banks furnish them with information on their foreign business and on the development of their specialised Euromarket institutions so that the risks lying in these activities can be assessed. The greater transparency must not lead, however, to cross-border restrictions on capital transactions or attempts at dirigistic control.

Development of our bank's business

During our bank's eighth financial year the balance sheet volume rose by LF 37.0 bn. (DM 2.2 bn.) to LF 222 bn. (DM 13.4 bn.), a 20.0% increase on the preceding year.

The emphasis of the bank's activities continued to be on credit business, particularly international syndications. Credit volume as per balance sheet date amounts to LF 158 bn. (DM 9.5 bn.), 16.2% higher than a year ago. The importance of the credit business is demonstrated by the fact that it again accounted for over 70% of total assets.

Our institution acted as lead manager, manager, co-manager or agent for 47 publicised international syndicated credits totalling the equivalent of DM 23 bn. In the preceding financial year we had managed 32 credits worth a total of DM 19 bn. Major financings included:

Borrower	Credit amount
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	USS 700,000,000.-
Bank for Foreign Trade of the U.S.S.R.	USS 400,000,000.-
Bulgarian Foreign Trade Bank	DM 100,000,000.-
Caisse Nationale des Télécommunications	USS 350,000,000.-
Communauté Urbaine de Montréal	USS 250,000,000.-
Companhia do Metropolitano do Rio de Janeiro	DM 100,000,000.-
Companhia Energetica de São Paulo	USS 150,000,000.-
Companhia Nacional de Petroquímica (CNP)	DM 25,000,000.-
COMPAÑIA TELEFONICA NACIONAL DE ESPAÑA	USS 50,000,000.-
Corporación Nacional del Cobre de Chile	USS 100,000,000.-
CORREIOS E TELECOMUNICAÇÕES DE PORTUGAL (C.T.T.)	USS 50,000,000.-
Creusot-Loire	USS 65,000,000.-
ELECTRICITE DE FRANCE	USS 500,000,000.-
Empresa Lineas Maritimas Argentinas S.A.	USS 10,000,000.-
Empresa Nacional del Petroleo (ENAP)	USS 42,000,000.-
Empresa Nacional del Petroleo, S.A. (ENPETROL)	USS 60,000,000.-
Empresas Nucleares Brasileiras S.A. - NUCLEBRAS	USS 30,000,000.-
Empresa de Portos do Brasil S.A.	DM 150,000,000.-
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica	USS 200,000,000.-
Government of Malaysia	USS 400,000,000.-
Hydro-Québec, Montréal	USS 1,250,000,000.-
Industrial and Mining Development Bank of Iran	USS 150,000,000.-
International Investment Bank Moscow	USS 600,000,000.-

Borrower	Credit amount
Iran National Airlines Corporation	USS 72,000,000.-
ITAIPI BINACIONAL	USS 175,000,000.-
Korea Development Finance Corporation	USS 30,000,000.-
Mass Transit Railway Corporation	USS 400,000,000.-
Michelin Investment Holding Company Ltd.	USS 150,000,000.-
Motor Ibérica sa	USS 40,000,000.-
National Petrochemical Company of Iran	USS 270,000,000.-
National Investment Bank for Industrial Development S.A. Athens, Greece	USS 40,000,000.-
Norpipe a.s.	USS 300,000,000.-
P.S.A. Peugeot-Citroën	USS 200,000,000.-
Philippine Long Distance Telephone Company	USS 105,000,000.-
Philippine National Bank	USS 75,000,000.-
RAFINOR A/S & CO	USS 85,000,000.-
Servicios Electricos del Gran Buenos Aires S.A.	USS 20,000,000.-
The Bank of Greece	USS 300,000,000.-
The Federal Republic of Nigeria	USS 1,000,000,000.-
The Kingdom of Denmark	DM 400,000,000.-
The Kingdom of Denmark	USS 500,000,000.-
The Republic of Indonesia	USS 500,000,000.-
The State of Spain	USS 300,000,000.-
Unilever N.V.	USS 340,000,000.-
Union Explosivos Rio Tinto, S.A.	USS 70,000,000.-
United Mexican States	USS 1,200,000,000.-
Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos	USS 75,000,000.-

Claims on banks increased by 20.2% to LF 64 bn. (DM 3.9 bn.). LF 19 bn. (DM 1.1 bn.) or 29% consisted of credits (+ 6.4% against preceding year). Interbank trading was further intensified. Claims from money market transactions rose by 27.1%.

Our security portfolio is shown at LF 3.7 bn. (DM 224 m.). The portfolio consists entirely of bonds and debt instruments, issuers being primarily from the public sector. Trading in securities was expanded.

The companies in which we have participations recorded a satisfactory business development. These are chiefly VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières, whose object is the acquisition and disposal of participations and securities, and Banque de Luxembourg S.A., which is principally active in the private customer sector. In August 1978 we established, together with Commerzbank International S.A., the Internationale Leasing-Gesellschaft S.A., Luxembourg, which will be starting business shortly.

Liabilities to banks, which accounted for 91% of funds from outside sources, continued to be the main source of refinancing for our lending business. Customers' deposits grew compared with the previous year.

The item debt instruments rose in the reporting period by 64.3% to LF 7.3 bn. (DM 442 m.). A new issue of 4.375% bearer bonds in the amount of DM 200 m., due May 1, 1983, was floated. The proceeds from the issue are being used for the matched refinancing of our credit business. The items "Miscellaneous" under both Assets and Liabilities mainly consist of interest due and owing, calculated up to the balance sheet date.

With an increase in provisions for contingencies and depreciation to LF 2.5 bn. (DM 151 m.) all latent and visible risks have been covered. The scope permitted by law was thereby fully utilised. Securities were again valued according to the lowest value principle.

In line with our policy in past years, we have further broadened our own capital base. Reserves now exceed capital. The legal reserve now amounts to one tenth of capital and has thus been fully brought to the statutory level.

As in previous years we again propose that the disposable profit of LF 551 m. (DM 33 m.) be allocated almost entirely to the free reserve. Capital and published reserves will then amount to LF 5,129 m. (DM 309 m.).

By resolution of the Extraordinary General Meeting of 11.10.1978 the bank is now operating under the name Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg. While preserving its independence as a Luxembourg bank, the change in name is designed to emphasize more strongly than in the past the close ties with the parent bank and to underline its role within the Deutsche Bank Group.

In the course of the financial year Dr. Günter Danert, Member of the Board of Managing Directors of Standard Elektrik Lorenz AG, and Mr. Werner Blessing, Assistant General Manager of Deutsche Bank AG, were newly elected to the Board of Directors.

As per the balance sheet date the bank employed a staff of 50. Through their energy and diligence they contributed significantly to the year's success. We should like to take this opportunity to express our thanks and appreciation.

We propose that the Ordinary General Meeting approve the balance sheet and profit and loss account as per 30.9. 1978 and that it resolve as follows on the appropriation of the profit:

Allocation to free reserve fund	LF 547,000,000
Emoluments of the Board of	
Directors and Auditor	LF 3,469,305
Brought forward	LF 153,807
	<u>LF 550,623,112</u>

– in millions of LF –	Position as at end of business year		
	1977/78	1976/77	Change
Balance sheet total	221,740	184,757	+ 20.0%
Balances with banks	63,998	53,225	+ 20.2%
payable on demand/from deposits	45,127	35,492	+ 27.1%
loans to banks	18,871	17,733	+ 6.4%
Other advances	134,256	115,623	+ 16.1%
Credit volume <i>(Loans to banks, advances to non-banking finance establishments, other advances, bills discounted)</i>	158,113	136,093	+ 16.2%
Liabilities to banks	188,012	160,403	+ 17.2%
Capital and reserves	4,582	4,077	+ 12.4%
Provisions for contingencies and depreciation (with reserve character)	2,508	1,157	+ 116.7%
Disposable profit	551	509	+ 8.2%

Luxembourg, December 18, 1978

THE BOARD OF DIRECTORS

Auditor's Report to the Ordinary General Meeting on January 15, 1979

During the past business year, I have exercised my right to supervise and examine all the activities of the Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg. I have had the statement of accounts per September 30, 1978, as submitted to me by the Board of Directors, audited by the FIDUCIAIRE GENERALE DE LUXEMBOURG in accordance with Articles 25 and 29 of the Articles of Association.

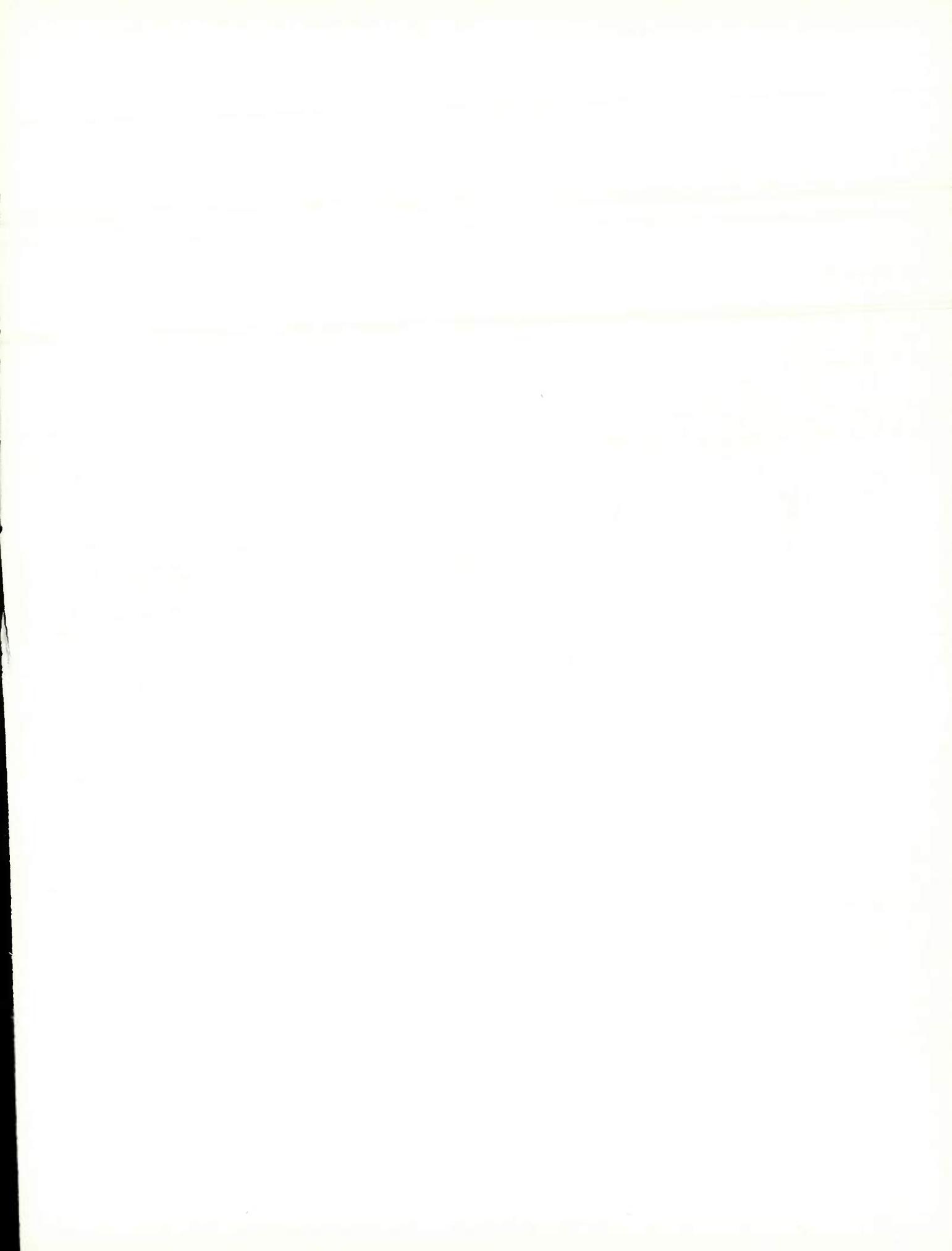
On the basis of the report received from the auditing company, I have found that the statement of accounts

has been compiled from the company's books in compliance with legal requirements; the financial situation and operating result per September 30, 1978 have been presented in accordance with generally recognized principles of orderly accounting.

I therefore propose that the Balance Sheet and Profit and Loss Account per September 30, 1978 be approved in the form submitted.

Luxembourg, December 18, 1978

THE AUDITOR



**Deutsche Bank
Compagnie Financière Luxembourg**

Assets

	Francs	Francs	30/9/1977 in 1000 LF
Current Assets			
Liquid assets:			
cash, postal cheque account	170,304		273
balances with banks, payable on demand or for periods up to 1 month	<u>31,465,907,042</u>	31,466,077,346	17,358,423
Balances with banks for periods of more than 1 month		32,531,597,340	17,358,696
35,866,166			
Advances to non-banking finance establishments		4,757,492,850	2,425,162
Bills discounted		228,405,796	311,768
Other advances:			
secured	62,169,057,811		45,106,819
unsecured	<u>72,086,793,765</u>	134,255,851,576	70,515,973
115,622,792			
Securities:			
foreign state and municipal securities	2,794,041,462		676,750
other interest-bearing securities	<u>917,611,301</u>	3,711,652,763.	507,593
			1,184,343
Miscellaneous		2,745,061,831	1,838,833
Fiduciary accounts		6,519,659,665	5,058,993
Fixed Assets			
Investments in subsidiaries		1,622,598,159	1,616,098
Loans to affiliated companies		3,896,368,738	3,468,917
Furniture and equipment		4,808,009	5,453
<hr/>		<hr/>	<hr/>
<hr/>		<hr/>	<hr/>
		221,739,574,073	184,757,221

Balance Sheet September 30, 1978

			Liabilities
	Francs	Francs	30/9/1977 in 1000 LF
Current Liabilities			
Liabilities to banks, payable on demand or for periods up to 1 month		87,209,991,901	68,213,273
Liabilities to banks for periods of more than 1 month		100,801,873,972	92,189,307
Deposits of non-banking finance establishments		1,217,095,000	1,195,861
Deposits and current accounts:			
payable on demand or for periods up to 1 month	3,393,331,769		1,349,487
for periods of more than 1 month	<u>4,131,734,661</u>		4,336,639
Debt instruments		7,525,066,430	5,686,126
Sundry creditors		7,334,500,000	4,463,125
Outstanding commitments for unpaid subscriptions on subsidiaries		3,449,272	4,194
Miscellaneous		4,800,000	---
Fiduciary accounts		3,482,593,888	2,202,971
		6,519,659,665	5,058,993
Capital and Reserves			
Capital	2,250,000,000		2,250,000
Legal reserve	225,000,000		150,000
Free reserve	<u>2,107,000,000</u>		1,677,000
Provisions for contingencies and depreciation		4,582,000,000	4,077,000
		2,507,920,833	1,157,503
Profit and Loss Account			
Balance brought forward	801,778		796
Profit for the financial year	<u>549,821,334</u>	550,623,112	508,072
		<u>221,739,574,073</u>	<u>508,868</u>
		<u>221,739,574,073</u>	<u>184,757,221</u>
Contingent Accounts			
Bank assets pledged as security		490,000	302
Commitments		22,441,199,412	20,546,090
Guarantees on behalf of third parties		2,123,636,092	2,054,723

Profit and Loss Account

	Francs	Francs	30/9/1977 in 1000 LF
Expenditure			
Interest and commissions		9,715,442,343	7,386,977
General expenses:			
salaries and wages	58,645,037		43,918
taxes and other contributions	599,822,874		627,041
other operating expenses	<u>44,532,141</u>		32,772
		703,000,052	703,731
Provisions for contingencies		1,446,527,399	470,982
Depreciations		1,790,207	4,171
Other expenses		169,050,774	910,568
Profit for the financial year		549,821,334	508,072
		<u>12,585,632,109</u>	<u>9,984,501</u>
Revenue			
Interest and commissions		11,628,684,526	8,694,348
Other income		860,837,673	1,119,359
Release of provisions for contingencies and depreciation		96,109,910	170,615
Extraordinary income		---	179
		<u>12,585,632,109</u>	<u>9,984,501</u>

