



**Deutsche Bank**

**Compagnie Financière Luxembourg**

**Rapport de l'Exercice 1979/80**

**Geschäftsbericht 1979/80 Annual Report for 1979/80**



**Deutsche Bank**  
**Compagnie Financière Luxembourg**

Société Anonyme

**Rapport de l'Exercice 1979/80**  
**Geschäftsbericht für das Jahr 1979/80**  
**Report for the Year 1979/80**

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 ..... | 23    |
| 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**

**Commissaire  
de Surveillance**

**Direction**

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

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

Dr. Ekkehard Storck  
Administrateur-délégué

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

Kurt Geyer  
Directeur Adjoint

Werner Blessing  
Directeur Général de la Deutsche Bank AG  
Administrateur

Wolfgang Ströher  
Directeur Adjoint

Dr. Günter Danert  
Membre du Directoire de la Standard Elektrik Lorenz AG  
Administrateur

Dr. Walther Neuhaus  
Sous-Directeur

Dr. Jean Louis Schrader  
Administrateur

Lutz Schiffers  
Sous-Directeur

Dr. Ekkehard Storck  
Administrateur-délégué

Hans-Otto Thierbach  
Administrateur

#### Mutation des conditions générales des marchés financiers

Au cours de l'exercice sous revue, les marchés financiers internationaux ont été placés sous le signe des retombées financières et monétaires du deuxième choc pétrolier. La modification brutale des termes d'échanges au profit des pays exportateurs de pétrole a entraîné des déséquilibres massifs des balances des paiements: les excédents des balances courantes des pays de l'OPEP dépasseront en 1980 vraisemblablement le seuil de 100 milliards de dollars US, alors que les déficits des pays industriels et des pays en développement importateurs de pétrole devraient atteindre 60 à 65 milliards de dollars chacun. Face à une expansion rapide des besoins d'investissement pour les excédents de l'OPEP, il y avait et persiste toujours du côté des pays importateurs de pétrole un besoin croissant de crédits pour financer les déficits des balances des paiements; simultanément, il fallait dégager des montants importants pour financer les projets coûteux dans le secteur de l'énergie et les investissements visant à économiser l'énergie.

A la différence de ce qui s'était passé après la première crise pétrolière et en gardant à l'esprit l'inflation mondiale d'alors suivie d'une profonde récession, les banques centrales de tous les pays industriels importants ont réagi à la récente poussée des prix pétroliers par une politique anti-inflationniste conséquente. Le niveau encore jamais atteint des intérêts à l'échelle mondiale a été et constitue toujours le prix à payer pour juguler cette inflation.

Les relations entre les cours de change internationaux ont été influencées de façon décisive par les modifications dans la structure internationale des taux d'intérêt et des balances courantes. Les écarts importants des taux d'inflation nationaux – 5% en République fédérale d'Allemagne, 13% aux Etats-Unis, 15% en Grande-Bretagne – ont été relégués à l'arrière-plan en tant que facteurs déterminants sur le plan monétaire. Les marchés des changes étaient marqués, pendant la période considérée, par un dollar fort. Parmi les monnaies internationales de placement et de réserve, la livre sterling et le yen japonais se sont fortement appréciés, alors que le deutschemark a eu momentanément des accès de faiblesse.

#### Structure modifiée des intérêts sur les euromarchés

Alors qu'en 1979 les intérêts sur les marchés des euro-devises et des eurocrédits avaient en général connu une tendance à la hausse, les taux ont évolué en 1980 de manière différenciée selon les monnaies. L'évolution des taux pour le dollar a été sensiblement marquée par la nouvelle orientation des autorités monétaires américaines dont la politique de stabilité est axée uniquement, depuis octobre 1979, sur la limitation de la croissance de la masse monétaire. Ceci a entraîné, pendant la période considérée, des variations exceptionnelles des taux sur le marché monétaire et pour les crédits. Sur le marché de l'eurodollar, les taux pour les dépôts à trois mois ont atteint vers la fin du premier trimestre un niveau record de près de 20% pour retomber ensuite, jusqu'au milieu de l'année, en dessous de 9%. La nouvelle hausse des intérêts du dollar enregistrée depuis le mois d'août a conduit en novembre à des taux de 17 à 18%. Les taux d'intérêt pour l'euro-DM à trois mois ont varié depuis le début de l'année entre 8½ et 10%, ce qui les situait en partie très nettement en dessous des taux correspondants de la plupart des autres monnaies européennes, dont la livre sterling, qui se rémunérait temporairement à 20%. Le franc suisse constituait une exception: depuis mai, sa rémunération sur l'euromarché est de 5 à 6%.

#### Expansion continue des opérations bancaires internationales

Après avoir connu un certain ralentissement en début d'année, les opérations bancaires internationales ont évolué avec plus de vigueur. Les créances et engagements vis-à-vis de l'étranger des banques internationales en Europe, en Amérique du Nord et au Japon ainsi que des implantations off-shore des banques américaines se sont accrus de 105 milliards de dollars US, soit de près de 17%, entre fin septembre 1979 et le milieu de l'année 1980 pour atteindre 735 milliards de dollars US (sans les opérations entre banques à l'intérieur de la zone considérée). Le marché mondial des eurodevises et des eurocrédits s'est ainsi étendu au même rythme que pendant la période correspondante de 1978/79.

Il en est de même pour le marché des eurodevises au sens étroit, c'est-à-dire pour les opérations sur devises étrangères traitées par les banques sur les places finan-

cières européennes, opérations qui se sont gonflées d'environ 20% pendant les périodes susmentionnées. Au milieu de l'année 1980, près de deux tiers des eurodépôts étaient libellés en dollars US, 18% en deutschemarks et 7% en francs suisses. Pendant la période sous revue, la préférence des investisseurs s'est plutôt portée sur le franc suisse et la livre sterling; la part de la monnaie britannique dans l'ensemble des dépôts en eurodépôts est passée à 3%. En revanche, les dépôts en DM ont enregistré, sur les places financières européennes hors de la République fédérale, une progression moins que proportionnelle, ce qui constitue un réflexe face aux modifications de la structure internationale des intérêts et aux attentes relatives aux taux de change.

#### Offre abondante de liquidités

En dépit de la politique monétaire restrictive suivie par pratiquement tous les pays industriels, l'offre de liquidités sur le marché bancaire international est restée abondante. Les principaux investisseurs ont été les pays de l'OPEP. D'après les observations de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), le système bancaire international a enregistré entre fin septembre 1979 et le milieu de 1980 un afflux de près de 40 milliards de dollars US en provenance de ces pays, c'est-à-dire quatre fois plus que les nouveaux investissements effectués pendant la période correspondante de 1978/79 et huit fois plus que le montant total pour l'année 1978. Une grande partie des dépôts de l'OPEP qui se gonflent rapidement ont été placés l'année dernière et cette année sous forme de dépôts en monnaie étrangère sur les marchés financiers européens. Ces derniers temps, les eurobanques se sont toutefois montrées de plus en plus réservées vis-à-vis des fonds en provenance de l'OPEP; toute une série d'établissements de crédit, surtout de petite et moyenne importance, n'étaient plus intéressés à absorber des liquidités supplémentaires, au vu de leurs possibilités dans les opérations d'eurocrédit et le niveau de leurs capitaux propres. Le sensible déplacement des courants d'investissement de l'OPEP vers les systèmes bancaires nationaux, notamment des Etats-Unis et du Japon, observé par la BRI, devrait être lié à cette évolution. La part du dollar dans l'accroissement des investissements de l'OPEP s'est établie au deuxième trimestre à 60%, soit environ deux fois plus qu'au trimes-

tre précédent, se rapprochant ainsi de nouveau du pourcentage de 1979 (70%).

Le système bancaire international a par ailleurs continué à recueillir pendant la période sous revue des fonds étrangers considérables émanant d'investisseurs des pays industriels. En revanche, l'augmentation des dépôts des pays en développement importateurs de pétrole, qui déposent une part considérable de leurs réserves officielles de change auprès des eurobanques, s'est nettement ralentie du fait de la détérioration de la situation de leurs échanges extérieurs. Pendant la période de douze mois allant jusqu'au mois d'août 1980 compris, les pays en développement non européens (sans l'OPEP) ont en fin de compte encore accru leurs réserves de change de 3,2 milliards de dollars US, ce qui ne correspond qu'à environ un tiers du montant de la période précédente de douze mois.

#### Composition modifiée des pays débiteurs et nouvelles formes de recyclage

Alors que l'expansion des prêts internationaux des banques s'est poursuivie dans l'ensemble, l'octroi d'eurocrédits consortiaux à moyen terme publiés s'est ralenti en 1980, principalement du fait de l'évolution morose au premier semestre. Les nouveaux crédits publiés, d'un montant global d'environ 56 milliards de dollars US, sont restés, pour la période de janvier à octobre, inférieurs de près de 15% au résultat correspondant de l'année précédente malgré la hausse des déficits des balances des paiements de nombreux pays. Ce ralentissement après les augmentations considérables des années précédentes est toutefois relativisé par le fait que les reconversions de crédits accordés antérieurement, qui avaient fortement gonflé le chiffre brut de l'année 1979, ont eu beaucoup moins de poids pour l'année en cours. L'évolution ralentie des eurocrédits à moyen terme était vraisemblablement due entre autres à la forte hausse du coût des intérêts qui a incité certains emprunteurs potentiels à renoncer à accroître leurs réserves de change en recourant à des crédits. Mais il est également certain que l'attitude plus réservée des banques internationales, du fait des risques économiques et politiques nettement accrus dans certaines parties du monde, a joué un rôle important.

Ceci apparaît aussi clairement dans la composition modifiée des pays emprunteurs. Au cours des dix pre-

miers mois de l'année 1980, la moitié des crédits consortiaux à moyen terme nouvellement conclus étaient destinés à des pays de l'OCDE contre un tiers pendant la période correspondante de l'année précédente, les prêts à cette catégorie de pays ont augmenté au total de 25% pendant la même période. Ce rythme d'augmentation était loin de suivre la progression beaucoup plus rapide du déficit global des balances courantes de ces pays. Si les pays industriels n'ont pas dû faire davantage appel au marché des eurocrédits, ceci tient notamment aux investissements croissants des pays de l'OPEP dans le cadre des systèmes bancaires nationaux et à l'expansion des autres placements directs de capitaux pétroliers y compris l'octroi de crédits considérables à quelques gouvernements.

La part des pays de l'OPEP sur le marché des eurocrédits à moyen terme ne s'est réduite que légèrement pour revenir à 10%, les nouveaux crédits enregistrant un recul d'un quart. Les crédits qui ont atteint le montant relativement élevé de 5,6 milliards de dollars US malgré les surplus pétroliers généralement en hausse rapide sont dus pour une bonne part aux emprunts importants du Venezuela servant notamment à refinancer des eurocrédits à court terme échus.

Les nouveaux crédits à moyen terme accordés aux pays à commerce d'état ont enregistré un recul très marqué: pour la période de janvier à octobre 1980, ils n'ont plus totalisé que 2 milliards de dollars US, c'est-à-dire 5,4 milliards de moins que pour la période correspondante de l'an dernier. Pour les seuls pays du COMECON, c'est-à-dire en excluant les ouvertures de crédits en faveur de la République populaire de Chine, ces crédits s'établissent à 1,6 milliard de dollars US, en baisse de 2,3 milliards. La part du marché détenue par les pays à commerce d'état est ainsi tombée à moins de 4% en 1980.

Les pays en développement importateurs de pétrole, qui étaient pour les dix premiers mois de 1979 la principale catégorie de pays emprunteurs, absorbant encore 44% des eurocrédits à moyen terme, ne représentaient pour l'année en cours plus que 36% environ du volume (réduit) des nouveaux crédits. Au total, les emprunteurs de cette catégorie (principalement des pays dynamiques dont l'industrialisation est à un stade avancé) ont eu recours de cette façon à environ 20 milliards de dollars US, soit 30% de moins que l'an dernier.

Pour financer les déficits, parfois en forte hausse, de leurs balances courantes et les remboursements impor-

tants auxquels ils doivent faire face, les pays concernés ont fait appel à des crédits qui leur avaient été précédemment ouverts, mais qu'ils n'avaient pas encore utilisés, ainsi qu'à des crédits à moyen terme et surtout à court terme de différentes banques et à des crédits à l'exportation de leurs partenaires commerciaux. Quelques pays ont réduit leurs réserves de change. Il en va de même pour les pays de l'Est. D'après les études de la BRI, l'endettement total net de ces deux catégories de pays auprès des banques internationales s'est accru, pendant la période couvrant le dernier trimestre de 1979 et les deux premiers trimestres de 1980, beaucoup plus rapidement que pendant la période correspondante de 1978/79.

Pour les pays en développement, le Fonds Monétaire International a de plus joué un rôle important en tant que source de financement supplémentaire. Pendant les dix premiers mois de 1980, le Fonds a accordé, avant tout à des pays en développement importateurs de pétrole, des crédits d'un montant de 8,3 milliards de dollars US. Ce montant représente plus du double des ouvertures annuelles de crédits enregistrées depuis la première crise pétrolière, crédits qui étaient consentis principalement à des pays industriels.

#### Conditions toujours peu satisfaisantes

Les conditions pratiquées sur le marché des eurocrédits sont restées peu satisfaisantes au cours de la période considérée. En effet, les marges des crédits nouvellement accordés étaient souvent insuffisantes pour couvrir les risques et pour dégager un rendement adéquat. Vu l'abondance des liquidités, les crédits octroyés aux premières signatures se ressentaient d'une concurrence vive et persistante; les marges appliquées aux emprunteurs de pays industriels se sont en général réduites à un niveau de 3% à 1/2%. Dans certains cas, on a même vu accorder des taux de LIBOR plus 1/4% à des emprunteurs de tout premier standing.

Etant donné la sensibilité accrue des banques à l'égard des risques, l'aspect de la cote des emprunteurs a cependant, dans l'ensemble, prévalu davantage sur le marché que lors des années précédentes. Dans le cadre de la différenciation croissante des conditions observée depuis le début de l'année, les pays en développement sans propres ressources énergétiques ont dû accepter

un relèvement des marges de 0,5 point en moyenne et même plus dans certains cas.

Pour les durées des eurocrédits également, ne s'est esquissée aucune amélioration fondamentale des conditions du marché, bien que l'on ait constaté une tendance à raccourcir quelque peu les échéances par rapport aux très longues durées accordées en 1979. Les durées des crédits octroyés en 1980 se situaient en majeure partie entre sept et dix ans.

Vu l'orientation prioritaire des banques internationales sur la cote des emprunteurs, une vaste syndication des eurocrédits accordés à des emprunteurs dans des pays hors de l'OCDE est restée difficile. Mais les crédits octroyés à de premières signatures, dont les conditions étaient inférieures à un certain seuil minimum, n'ont pas toujours pu être placés sans difficulté.

#### Situation difficile sur le marché des euro-émissions

En 1980, le marché euro-obligataire a été fortement influencé par les fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change des monnaies de placement internationales. De ce fait, les émissions se sont ralenties temporairement. Il n'en demeure pas moins que des emprunts internationaux d'une valeur globale d'environ 24 milliards de dollar US ont pu être lancés sur les places européennes au cours des neuf premiers mois de cette année. Le résultat de la période correspondante de l'année dernière a été ainsi dépassé de 16%.

Couvrant une quote-part de 39% des nouvelles émissions, le dollar US a été la monnaie d'émission la plus importante comme pendant les trois premiers trimestres de 1979 (37%). La quote-part des emprunts en DM est passée de 20% à 28%. Abstraction faite des obligations des Etats-Unis d'un volume de plus de 2 milliards de DM placées sur le marché financier allemand (Carter bonds ayant des durées de deux ans et demi et de trois ans et demi), on en arrive à une quote-part de 25% qui correspond à la moyenne calculée sur de longues années. Les emprunts en francs suisses représentaient 21% des émissions internationales en Europe contre près d'un tiers l'année dernière. Par ailleurs, un volume accru d'obligations en livres sterling a pu être placé sur le marché. Leur quote-part dans le volume global dépasse à présent 3% et a donc plus que doublé.

#### Consolidation à Luxembourg

Luxembourg a pu maintenir sa position parmi les places financières internationales au cours de la période sous revue. Les banques implantées à Luxembourg couvraient une part de 12% de l'ensemble du marché européen.

Somme toute, les activités bancaires à Luxembourg ont cependant connu une évolution plutôt modérée par rapport aux années précédentes. Le total des bilans réunis de toutes les banques implantées sur cette place a seulement progressé de 10% au premier semestre de 1980 pour passer à 220 milliards de DM; le taux correspondant de 1979 était presque deux fois plus élevé.

Jusqu'à fin septembre 1980, le nombre des banques ne s'est plus accru que de deux, passant à 110. Les banques allemandes, essentiellement des filiales à 100%, sont au nombre de 29 et constituent ainsi toujours la plus importante représentation. Ceci explique en effet la forte concentration des opérations en euro-DM à Luxembourg. Jusqu'au printemps 1980, 49% des opérations de l'eumarché étaient traitées en DM; pour les transactions libellées en dollars et en francs suisses, les quote-parts étaient de 37% et de 8% respectivement.

Comme par le passé, les principaux secteurs d'activité sont les opérations d'eurocrédit et de dépôt. Au 31 mars 1980, les banques luxembourgeoises avaient prêté environ 38 milliards de dollars US au secteur non bancaire, ce qui correspond à un quart du volume des crédits accordés sur les places européennes.

Après la suppression de la TVA pour les opérations sur or, certains établissements ont renforcé leurs activités dans ce domaine. En outre, la suppression du droit de timbre a permis l'émission de certificats de dépôt libellés en dollars US.

#### Perspectives

Le recyclage des fonds pétroliers deviendra plus difficile à maints égards en 1981. A condition qu'il n'y ait pas de nouvelles perturbations graves dans le secteur pétrolier, les excédents des balances courantes de l'OPEP devraient certes fléchir de 30 à 40 milliards de dollars US pour revenir à environ 70 milliards. Mais le recul correspondant des déficits des pays importateurs de pétrole se limitera essentiellement aux états industriels les plus

importants. Quant aux pays en développement sans propres ressources pétrolières, on s'attend à des déficits persistants d'un niveau élevé et à un besoin de crédits croissant encore dans un premier temps à l'échelle internationale pour financer l'adaptation nécessaire des structures aux nouvelles données énergétiques. En outre, certains pays, notamment ceux qui sont au seuil de l'industrialisation, auront des besoins croissants de fonds pour assurer le service de leur dette qui s'est fortement gonflée ces dernières années.

Les banques internationales contribueront aussi à l'avenir au recyclage des pétrodollars auprès des pays déficitaires. Vu la faiblesse de la conjoncture intérieure de la plupart des pays industriels, il devrait encore y avoir en 1981 une marge de manœuvre considérable pour l'octroi d'eurocrédits dont l'ampleur dépendra toutefois aussi de l'évolution des conditions du marché. Dans leurs opérations internationales, les banques continueront à veiller en tout cas, compte tenu de leurs capitaux propres et de la diversification adéquate de leurs crédits octroyés, à une limitation des risques pays. Tout comme en 1980, elles ne pourront donc guère contribuer dans les mêmes proportions que les années passées au financement des déficits élevés des balances des paiements de certains pays en développement fortement endettés. En raison des possibilités sans doute restreintes de ces pays de recourir aux lignes de crédit et aux réserves de change dont ils disposent, le financement futur de la balance des paiements pourrait s'avérer plus difficile pour certains d'entre eux. Dans de tels cas, le Fonds Monétaire International (FMI) devra fournir, parallèlement aux banques commerciales, les fonds nécessaires en temps voulu, c'est-à-dire dès que des goulots d'étranglement menaceront de surgir et non pas seulement en cas de problèmes aigus des paiements, afin d'éviter des perturbations éventuelles des structures de financement mondiales et de prévenir des réactions en chaîne sur les marchés internationaux.

Les institutions internationales, notamment le FMI et la Banque Mondiale, ont déjà tenu compte dans la mise en place de leur politique de crédit, du fait qu'elles devront jouer à l'avenir un rôle plus important pour couvrir les besoins de financement des pays en développement. Ceci nécessitera des fonds supplémentaires considérables. Au cas où les montants nécessaires ne pourraient être fournis par le relèvement des quotas entré en vigueur récemment ou directement par les pays de l'OPEP, ils devraient être mobilisés sur les marchés pri-

vés. Du côté du FMI, qui n'a pas encore fait appel aux marchés jusqu'à présent, une telle manière de procéder est juridiquement possible, et les études nécessaires à cet effet ont déjà été amorcées. Compte tenu de la situation des marchés, les fonds supplémentaires dont le FMI aurait besoin pour accorder des crédits pourront certainement être mobilisés le cas échéant. L'importance croissante du FMI et de la Banque Mondiale en tant qu'intermédiaires aura un effet stabilisateur sur l'évolution future des marchés financiers internationaux.

#### Développement des activités de notre banque

L'expansion des affaires de notre banque s'est encore poursuivie durant son dixième exercice. Le total du bilan s'est accru de 18,8%, passant de 261 milliards de Flux (16,2 milliards de DM) à 310 milliards de Flux (19,3 milliards de DM). La structure de nos activités ne s'est que très légèrement modifiée.

C'est encore le secteur du crédit, représentant 75% des opérations d'actif, qui a joué un rôle moteur. Les crédits compris dans les avoirs en banque se sont gonflés de 35,1% pour atteindre 75 milliards de Flux (4,6 milliards de DM), marquant ainsi une progression relativement plus forte que les crédits à la clientèle non bancaire qui se sont accrus de 11,7% pour s'établir à 158 milliards de Flux (9,9 milliards de DM). Nos activités continuent à porter essentiellement sur la syndication de crédits internationaux, les emprunteurs étant en majeure partie des organismes publics, des banques centrales et des entreprises multinationales. Notre établissement a dirigé 38 crédits syndicaux internationaux d'une contre-valeur de 12 milliards de DM. Pendant les deux exercices précédents, il avait assumé cette fonction pour 31 et 47 crédits totalisant 11 et 23 milliards de DM respectivement.

Nous avons renforcé notre activité sur le marché monétaire, de sorte que les créances provenant de ce secteur ont progressé de 36,4%, atteignant 52 milliards de Flux (3,3 milliards de DM).

Le poste «Portefeuille-titres» se compose principalement de bons et obligations, notamment d'emprunteurs publics. Les titres ont été de nouveau évalués selon le principe de la plus faible valeur. Comme cela avait déjà été le cas pour l'exercice précédent, les avoirs de métaux précieux détenus par notre banque figurent sous ce

poste au 30 septembre 1980 conformément aux dispositions en matière de présentation des bilans.

Le portefeuille des participations est resté inchangé, mais du fait de nouveaux apports de capitaux, le montant figurant au bilan est plus élevé. Le portefeuille se compose essentiellement de la VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières S.A. (notre filiale à 100%), qui a pour objet d'acquérir et d'exploiter des participations et des valeurs mobilières, et d'une participation de 5% dans la Banque de Luxembourg S.A. qui exerce ses activités dans le secteur des opérations avec la clientèle privée.

Représentant 89% des fonds de tiers, les engagements envers les banques restent la principale source de refinancement de nos opérations d'actif. Durant le dernier exercice également, nous nous sommes procuré les moyens nécessaires en faisant appel aux banques sur l'euromarché; ainsi, les engagements envers les banques se sont accrus de 16,6% pour s'établir à 255 milliards de Flux (15,9 milliards de DM).

Après avoir connu une évolution déjà satisfaisante pendant les exercices précédents, les dépôts de la clientèle se sont de nouveau sensiblement accrus et s'inscrivent désormais à 19 milliards de Flux (1,2 milliard de DM); ils comprennent pour la première fois les engagements de livraison que notre banque doit remplir en rapport avec le placement de propres certificats-or nominatifs offerts depuis juillet 1980.

Il n'y a pas eu d'émission d'obligations au cours de l'exercice sous revue. Les produits des emprunts lancés durant les exercices 1976/77, 1977/78 et 1978/79 servent toujours à refinancer nos activités à long terme sur les marchés internationaux des capitaux et des crédits.

Les postes «Divers» à l'actif et au passif comprennent principalement des intérêts à recevoir et des intérêts dus à la date de clôture du bilan.

En raison d'une modification des dispositions en matière de présentation des bilans, les deux postes «Eta-

blissements financiers non bancaires» à l'actif et au passif ont été supprimés à compter du 1er janvier 1980. Pour l'arrêté des comptes au 30. 9. 1980, les opérations avec cette catégorie de clients ont été reportées sur le secteur des banques ou des clients divers. Les chiffres de comparaison n'ont pas été modifiés.

Quant aux comptes de résultats de l'exercice 1979/80, l'évolution diffère de celle des exercices précédents. L'expansion considérable du volume des affaires enregistrée pendant l'exercice sous revue a entraîné, comme on s'y attendait, une augmentation sensible de l'excédent des intérêts. Le résultat satisfaisant dégagé par notre compte de profits et pertes a été intégralement affecté au secteur des opérations exceptionnelles. Cette mesure a permis, d'un côté, de satisfaire aux prescriptions généralement reconnues en matière d'évaluation et d'appliquer pleinement les dispositions légales en vigueur concernant la constitution de réserves; d'un autre côté, nous avons jugé qu'il s'imposait de parer encore davantage aux risques discernables dans les opérations internationales de crédit. Après ces affectations, le bilan ne fait plus apparaître de bénéfice.

L'extension continue du volume des affaires nous avait déjà incité en octobre 1979 à relever le capital social de 250 millions de Flux (16 millions de DM) pour le porter à 2.500 millions de Flux (156 millions de DM) par l'émission d'actions nouvelles au cours de 300%. La prime de 500 millions de Flux (31 millions de DM) a été affectée aux réserves indisponibles. Après affectation du bénéfice de l'exercice 1978/79 à la réserve légale (25 millions de Flux = 1,6 million de DM) et aux réserves libres (549 millions de Flux = 34,2 millions de DM), les fonds propres de notre banque s'établissent à 6.453 millions de Flux (402 millions de DM).

Au 30. 9. 1980, notre maison comptait 63 collaborateurs. Nous tenons à leur exprimer nos remerciements et notre reconnaissance pour leur engagement durant l'exercice sous revue.

## Rapport du Commissaire à l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 janvier 1981

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 30-9-1980 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 30-9-1980 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 30-9-1980 tels qu'ils vous ont été présentés.

Luxembourg, le 9 décembre 1980

LE COMMISSAIRE

Luxembourg, le 10 décembre 1980

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Actif

|                                                         | Francs                | Francs          | 30-9-1979<br>en 1000 LF |
|---------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------|-------------------------|
| <b>Disponible et réalisable</b>                         |                       |                 |                         |
| Disponibilités:                                         |                       |                 |                         |
| caisse, chèques postaux .....                           | 294.097               |                 | 288                     |
| avoirs en banque à vue*) .....                          | <u>22.073.629.470</u> |                 | <u>18.812.743</u>       |
|                                                         |                       | 22.073.923.567  | 18.813.031              |
| Avoirs en banque à terme .....                          |                       | 105.042.863.101 | 74.925.197              |
| Etablissements financiers non bancaires .....           |                       | —               | 6.066.855               |
| Portefeuille-effets .....                               |                       | 689.121.408     | 26.410                  |
| Débiteurs divers:                                       |                       |                 |                         |
| gagés .....                                             | 64.134.657.117        |                 | 59.858.988              |
| non gagés .....                                         | <u>94.129.915.906</u> |                 | <u>81.857.229</u>       |
|                                                         |                       | 158.264.573.023 | 141.716.217             |
| Portefeuille-titres:                                    |                       |                 |                         |
| fonds publics étrangers .....                           | 1.879.695.217         |                 | 2.118.658               |
| autres valeurs à revenu fixe .....                      | 1.075.321.061         |                 | 907.575                 |
| autres valeurs à revenu variable .....                  | <u>762.396.194</u>    |                 | <u>1.171.800</u>        |
|                                                         |                       | 3.717.412.472   | 4.198.033               |
| Divers .....                                            |                       | 5.774.025.803   | 3.600.254               |
| Comptes fiduciaires .....                               |                       | 10.032.563.649  | 5.938.405               |
| <b>Immobilisé</b>                                       |                       |                 |                         |
| Participations .....                                    |                       | 1.886.660.824   | 1.636.100               |
| Créances sur sociétés affiliées non bancaires .....     |                       | 2.147.369.413   | 3.779.836               |
| Matériel, mobilier et autres valeurs immobilisées ..... |                       | 6.972.398       | 5.456                   |
|                                                         |                       | 309.635.485.658 | 260.705.794             |

\*) y compris échéances jusqu'à 1 mois

Passif

|                                                       | Francs               | Francs          | 30-9-1979<br>en 1000 LF |
|-------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------------|
| <b>Exigible</b>                                       |                      |                 |                         |
| Engagements envers les banques à vue*) .....          |                      | 109.856.032.126 | 93.895.097              |
| Engagements envers les banques à terme .....          |                      | 145.523.117.211 | 125.149.113             |
| Etablissements financiers non bancaires .....         |                      | —               | 923.427                 |
| Dépôts et comptes courants:                           |                      |                 |                         |
| à vue*) .....                                         | 14.183.438.783       |                 | 5.332.643               |
| à terme .....                                         | <u>4.911.943.462</u> |                 | <u>6.858.739</u>        |
|                                                       |                      | 19.095.382.245  | 12.191.382              |
| Obligations .....                                     |                      | 8.459.125.000   | 8.703.750               |
| Créanciers divers .....                               |                      | 3.671.212       | 2.113                   |
| Montants à libérer sur titres et participations ..... |                      | —               | 4.800                   |
| Divers .....                                          |                      | 5.526.285.614   | 4.919.434               |
| Comptes fiduciaires .....                             |                      | 10.032.563.649  | 5.938.405               |
| <b>Non exigible</b>                                   |                      |                 |                         |
| Capital souscrit et libéré .....                      | 2.500.000.000        |                 | 2.250.000               |
| Réserve légale .....                                  | 250.000.000          |                 | 225.000                 |
| Réserves indisponibles .....                          | 500.000.000          |                 | —                       |
| Réserves libres .....                                 | <u>3.203.000.000</u> |                 | <u>2.654.000</u>        |
|                                                       |                      | 6.453.000.000   | 5.129.000               |
| Provisions .....                                      |                      | 4.686.308.601   | 3.270.648               |
| <b>Comptes de résultats</b>                           |                      |                 |                         |
| Bénéfice reporté .....                                | —                    |                 | 154                     |
| Bénéfice de l'exercice .....                          | <u>—</u>             |                 | <u>578.471</u>          |
|                                                       |                      | —               | 578.625                 |
|                                                       |                      | 309.635.485.658 | 260.705.794             |

Comptes d'ordre

|                                              |                |            |
|----------------------------------------------|----------------|------------|
| Actifs de la banque donnés en garantie ..... | 490.000        | 490        |
| Crédits irrévocables .....                   | 24.500.845.338 | 26.340.984 |
| Cautions pour compte de tiers .....          | 6.624.577.137  | 1.313.001  |

|                                           | Francs      | Francs         | 30-9-1979<br>en 1000 LF |
|-------------------------------------------|-------------|----------------|-------------------------|
| <b>Débit</b>                              |             |                |                         |
| Intérêts et commissions .....             |             | 27.227.146.001 | 15.587.530              |
| Frais généraux:                           |             |                |                         |
| personnel et organes .....                | 74.764.882  |                | 70.836                  |
| impôts, taxes et redevances .....         | 218.318.141 |                | 657.299                 |
| frais d'exploitation .....                | 44.135.545  |                | 55.149                  |
|                                           |             | 337.218.568    | 783.284                 |
| Provisions .....                          |             | 1.497.210.246  | 1.454.933               |
| Amortissements .....                      |             | 2.545.345      | 2.029                   |
| Divers .....                              |             | 683.582.724    | 121.496                 |
| Bénéfice net .....                        |             | —              | 578.471                 |
|                                           |             | 29.747.702.884 | 18.527.743              |
| <b>Crédit</b>                             |             |                |                         |
| Intérêts et commissions .....             |             | 29.380.314.960 | 16.974.861              |
| Revenus divers .....                      |             | 319.906.600    | 1.099.030               |
| Virements des comptes de provisions ..... |             | 27.172.280     | 453.852                 |
| Revenus extraordinaires .....             |             | 20.309.044     | —                       |
|                                           |             | 29.747.702.884 | 18.527.743              |

Bericht des Verwaltungsrates  
an die Ordentliche Generalversammlung vom 15. Januar 1981  
über das Geschäftsjahr 1979/80

Gewandelte Rahmenbedingungen der Finanzmärkte

Die internationalen Finanzmärkte standen im Berichtsjahr im Zeichen der finanziellen und monetären Auswirkungen des zweiten Ölpreisschocks. Die drastische Verschiebung der terms of trade zugunsten der ölexportierenden Länder führte zu massiven Zahlungsbilanzungleichgewichten: Die Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC-Staaten werden 1980 voraussichtlich auf über 100 Mrd. US-Dollar anschwellen, während die Defizite der Industrieländer und der ölimportierenden Entwicklungsländer jeweils auf 60–65 Mrd. Dollar steigen dürften. Dem rasch wachsenden Anlagebedarf für überschüssige OPEC-Gelder stand und steht somit seitens der ölimportierenden Länder ein zunehmender Kreditbedarf für Zahlungsbilanzzwecke gegenüber; zugleich mußten hohe Beträge zur Finanzierung kostspieliger Energieprojekte und energiesparender Investitionen aufgebracht werden.

Anders als nach der ersten Ölkrise und eingedenk der damaligen Weltinflation mit anschließender tiefer Rezession haben die Notenbanken aller wichtigen Industrieländer auf den neuerlichen Ölpreisschub mit einer konsequenten Antiinflationspolitik reagiert. Der Preis für die Eindämmung der Inflation waren und sind weltweit historisch hohe Zinsen.

Die internationalen Währungsrelationen wurden durch die Veränderungen im internationalen Zins- und Leistungsbilanzgefüge maßgeblich beeinflusst. Die sehr unterschiedlichen nationalen Inflationsraten – 5% in der Bundesrepublik, 13% in den USA, 15% in Großbritannien – traten als Bestimmungsfaktoren in den Hintergrund. Die Devisenmärkte standen in der Berichtszeit im Zeichen eines starken Dollar. Unter den internationalen Anlage- und Reservewährungen verzeichneten Pfund Sterling und der japanische Yen eine kräftige Aufwertung, während die D-Mark zeitweise zur Schwäche neigte.

Veränderungen im Eurozinsgefüge

Nachdem die Zinsen am Eurogeld- und -kreditmarkt im Jahr 1979 allgemein einen steigenden Trend aufwiesen hatten, nahmen die Sätze für die einzelnen Währungen 1980 einen unterschiedlichen Verlauf. Die Entwicklung der Dollarzinsen war in starkem Maße durch den neuen geldpolitischen Kurs der US-Währungsbehörden geprägt, die ihre Stabilitätspolitik seit Oktober

1979 allein an der Begrenzung des Geldmengenwachstums ausrichten. Dies hatte in der Berichtszeit außergewöhnlich starke Schwankungen der Geld- und Kreditzinsen zur Folge. Am Eurodollarmarkt erreichten die Sätze für Dreimonatsdepositen gegen Ende des ersten Quartals ein Rekordniveau von annähernd 20% und gingen dann bis zur Jahresmitte auf unter 9% zurück. Der erneute Anstieg der Dollarzinskurve ab August führte zu Sätzen von 17–18% im November. Die Euro-DM-Zinsen für Dreimonatsgelder bewegten sich seit Jahresanfang zwischen 8½% und 10% und lagen damit z. T. erheblich unter den entsprechenden Sätzen für die meisten anderen europäischen Währungen, unter denen Pfund Sterling zeitweise mit 20% rentierten. Eine Ausnahme bildeten Schweizer Franken, die seit Mai am Euromarkt mit 5–6% verzinst wurden.

Fortgesetzte Expansion des internationalen Bankgeschäfts

Das internationale Bankgeschäft hat sich – nach einer gewissen Verlangsamung zu Beginn dieses Jahres – in der Folgezeit wieder stärker belebt. Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der internationalen Banken in Europa, Nordamerika und Japan sowie der Offshore-Niederlassungen von US-Banken stiegen von Ende September 1979 bis zur Jahresmitte 1980 um 105 Mrd. US-Dollar oder knapp 17% auf 735 Mrd. US-Dollar (ohne Bank-zu-Bank-Geschäfte innerhalb des Berichtsgebiets). Der weltweite Eurogeld- und -kreditmarkt wuchs damit im selben Tempo wie im entsprechenden Zeitraum 1978/79.

Ähnliches gilt für den Eurowährungsmarkt im engeren Sinne, d. h. für das Fremdwährungsgeschäft der Banken an den europäischen Finanzplätzen, das sich in den genannten Zeiträumen um jeweils etwa 20% ausweitete. Mitte 1980 lauteten knapp zwei Drittel der Eurodepositen auf US-Dollar, 18% auf D-Mark und 7% auf Schweizer Franken. Im Berichtszeitraum haben sich die Präferenzen der Anleger zugunsten des Schweizer Franken und Pfund Sterling verschoben; der Anteil der britischen Währung an den gesamten Eurodeviseneinlagen erhöhte sich auf 3%. Hingegen sind die DM-Einlagen an den europäischen Finanzzentren außerhalb der Bundesrepublik unterproportional gestiegen – ein Reflex der Veränderungen des internationalen Zinsgefüges und der Wechselkurserwartungen.

## Reichliches Liquiditätsangebot

Ungeachtet der restriktiven nationalen Geldpolitik in praktisch allen Industrieländern war das Liquiditätsangebot am internationalen Bankenmarkt weiterhin reichlich. Hauptanleger waren die OPEC-Länder. Nach den Ermittlungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) flossen dem internationalen Bankensystem von Ende September 1979 bis Mitte 1980 von dieser Seite annähernd 40 Mrd. US-Dollar zu, das Vierfache der Neuanlagen im Vergleichszeitraum 1978/79 und das Achtfache des Gesamtbetrages im Jahr 1978. Ein Großteil der rasch wachsenden OPEC-Einlagen wurde im vergangenen und laufenden Jahr als Fremdwährungsdepositen an den europäischen Finanzmärkten plazierte. In letzter Zeit war jedoch eine wachsende Zurückhaltung der Eurobanken bei der Entgegennahme neuer OPEC-Gelder zu beobachten; eine Reihe vor allem kleiner und mittlerer Institute war im Hinblick auf ihre Möglichkeiten im Eurokreditgeschäft und ihre Eigenkapitalbasis an der Aufnahme zusätzlicher liquider Mittel nicht mehr interessiert. Die von der BIZ im zweiten Quartal 1980 verzeichnete deutliche Verlagerung der OPEC-Anlageströme zu den nationalen Bankensystemen, insbesondere der USA und Japans, dürfte mit dieser Entwicklung zusammenhängen. Der Anteil des Dollars am Zuwachs der OPEC-Anlagen war im zweiten Quartal mit 60% etwa doppelt so hoch wie im Vorquartal und näherte sich damit wieder der Relation im Jahr 1979 (70%).

Dem internationalen Bankensystem sind im Berichtszeitraum außerdem weiterhin beträchtliche Auslandsmittel von Anlegern aus Industriestaaten zugeflossen. Hingegen hat sich das Wachstum der Einlagen aus den ölimportierenden Entwicklungsländern, die einen erheblichen Teil ihrer amtlichen Währungsreserven bei Eurobanken unterhalten, im Zuge der Verschlechterung ihrer außenwirtschaftlichen Lage deutlich verlangsamt. In dem Zwölfmonatszeitraum bis einschließlich August 1980 haben die außereuropäischen Entwicklungsländer (ohne OPEC) ihre Devisenreserven per saldo noch um 3,2 Mrd. US-Dollar aufgestockt, das entspricht nur etwa einem Drittel des Betrages im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum.

## Veränderungen der Schuldnerstruktur – neue Wege des Recycling

Bei insgesamt ungebrochener Expansion der internationalen Ausleihungen der Banken hat sich die Vergabe von veröffentlichten mittelfristigen Euro-Konsortialkrediten – hauptsächlich aufgrund der schleppenden Entwicklung in der ersten Jahreshälfte – 1980 abgeschwächt. Mit einem Gesamtbetrag von rund 56 Mrd. US-Dollar blieben die bekanntgewordenen Neuabschlüsse in den Monaten Januar bis Oktober trotz des verbreiteten Anstiegs der Zahlungsbilanzdefizite um knapp 15% unter dem entsprechenden Vorjahresergebnis. Diese Abschwächung nach beträchtlichen Zunahmen in den Vorjahren wird allerdings dadurch relativiert, daß Umschuldungen früher gewährter Kredite, welche die Bruttoziffer des Jahres 1979 stark aufgebläht hatten, im laufenden Jahr sehr viel weniger ins Gewicht fielen. Zu der gedämpften Entwicklung der mittelfristigen Eurokredite dürften u. a. die stark gestiegenen Zinskosten beigetragen haben, die manche potentiellen Schuldner zum Verzicht auf eine Aufstockung ihrer Devisenreserven auf dem Kreditwege veranlaßt haben. Zweifellos hat aber auch eine stärkere Zurückhaltung seitens der internationalen Banken angesichts der deutlich gewachsenen ökonomischen und politischen Risiken in einigen Teilen der Welt eine wichtige Rolle gespielt.

Das zeigt sich auch deutlich an der veränderten Schuldnerstruktur. In den ersten zehn Monaten des Jahres 1980 ging die Hälfte der neu kontrahierten mittelfristigen Konsortialkredite in OECD-Länder gegenüber einem Drittel in der entsprechenden Vorjahresperiode; die Ausleihungen an diese Ländergruppe nahmen in der Vergleichszeit um insgesamt 25% zu. Sie hielten damit allerdings bei weitem nicht Schritt mit dem sehr viel rascheren Anstieg des globalen Leistungsbilanzdefizits dieser Länder. Daß die Industriestaaten den Eurokreditmarkt nicht stärker beanspruchen mußten, erklärt sich nicht zuletzt aus den steigenden Anlagen der OPEC-Länder in den nationalen Bankensystemen nebst vermehrten anderen direkten Petro-Kapitalanlagen einschließlich der Gewährung beträchtlicher Kredite an einige Regierungen.

Der Anteil der OPEC-Länder am Markt für mittelfristige Eurokredite verringerte sich bei einem Rückgang der Neuabschlüsse um ein Viertel nur wenig auf 10%. Die trotz der allgemein rasch wachsenden Ölüberschüsse relativ hohen Kreditvereinbarungen von 5,6 Mrd. US-

Dollar sind zu einem guten Teil durch die umfangreichen Mittelaufnahmen Venezuelas, u. a. zur Refinanzierung fälliger kurzfristiger Eurokredite, bedingt.

Ein sehr starker Rückgang wurde bei den mittelfristigen Neukrediten an die Staatshandelsländer verzeichnet, die sich in den Monaten Januar bis Oktober 1980 nur noch auf 2 Mrd. US-Dollar summierten; das waren 5,4 Mrd. US-Dollar weniger als in der entsprechenden Vorjahreszeit. Für die Comecon-Länder allein, d. h. unter Ausklammerung der Kreditzusagen an die Volksrepublik China, ergibt sich ein Rückgang um 2,3 Mrd. US-Dollar auf 1,6 Mrd. US-Dollar. Der Marktanteil der Staatshandelsländer sank damit 1980 unter 4%.

Auf die ölimportierenden Entwicklungsländer, die in den ersten zehn Monaten 1979 als Hauptschuldnergruppe noch 44% der mittelfristigen Eurokredite beansprucht hatten, entfielen im laufenden Jahr nur noch knapp 36% des – verminderten – Neuaufkommens. Insgesamt flossen den Marktschuldnern dieser Ländergruppe – hauptsächlich dynamische, in der Industrialisierung fortgeschrittene Länder – rund 20 Mrd. US-Dollar aus dieser Quelle zu, das sind 30% weniger als im Vorjahr.

Die betroffenen Länder griffen zur Finanzierung ihrer teilweise stark steigenden Leistungsbilanzdefizite und ihrer hohen Tilgungsverpflichtungen auf bereits früher zugesagte, noch nicht in Anspruch genommene Kredite zurück, ferner auf mittel- und insbesondere kurzfristige Kredite einzelner Banken sowie auf Exportkredite ihrer Handelspartner. Einige Länder bauten ihre Währungsreserven ab. Ähnliches gilt für die Ostblockländer. Die gesamte Nettoverschuldung beider Ländergruppen bei den internationalen Banken ist nach den Ermittlungen der BIZ in den drei Quartalen bis zur Jahresmitte 1980 deutlich rascher gestiegen als in der Vergleichsperiode 1978/79.

Für die Entwicklungsländer hat darüber hinaus der Internationale Währungsfonds als zusätzliche Finanzierungsquelle eine wichtige Rolle gespielt. Der Fonds hat in den ersten zehn Monaten 1980 Kredite vor allem an ölimportierende Entwicklungsländer in Höhe von 8,3 Mrd. US-Dollar bewilligt. Dieser Betrag ist mehr als doppelt so hoch wie die bisherigen jährlichen Kreditzusagen seit der ersten Ölkrise, die zum größeren Teil an Industrieländern gegeben wurden.

## Weiterhin unbefriedigende Konditionen

Die Konditionen am Eurokreditmarkt waren in der Berichtszeit nach wie vor unbefriedigend. Das heißt, die Margen der neu vereinbarten Kredite reichten vielfach nicht aus, um die Risiken hinlänglich abzudecken und eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Angesichts der reichlich verfügbaren Liquidität unterlagen Kredite an erste Adressen einem unvermindert starken Wettbewerbsdruck; die Margen für Schuldner aus Industrieländern sanken durchweg auf  $\frac{1}{2}$ – $\frac{1}{4}$ %. In Einzelfällen wurden erstklassigen Schuldnern sogar Sätze von  $\frac{1}{4}$ % über LIBOR konzediert.

Aufgrund des verschärften Risikobewußtseins der Banken konnten sich allerdings insgesamt Bonitätsgesichtspunkte stärker als in den Vorjahren am Markt durchsetzen. Im Zuge der wachsenden Differenzierung der Konditionen seit Jahresbeginn mußten Entwicklungsländer ohne eigene Energiebasis im Schnitt einen Margensprung von 0,5 Prozentpunkten und in Einzelfällen auch mehr hinnehmen.

Auch bei den Laufzeiten der Eurokredite zeichnete sich noch keine grundlegende Verbesserung der Marktbedingungen ab, wenngleich nach den Übersteigerungen im Jahr 1979 ein Trend zu etwas kürzeren Fristen festzustellen war. Die Fälligkeiten der 1980 vereinbarten Kredite lagen überwiegend zwischen sieben und zehn Jahren.

Angesichts der vorrangigen Ausrichtung der internationalen Banken an der Bonität war eine breite Syndizierung von Eurokrediten an Schuldner außerhalb des OECD-Gebiets unverändert schwierig. Aber auch Kredite an erstklassige Adressen, deren Konditionen eine gewisse Mindestgrenze unterschritten, konnten nicht immer reibungslos im Markt untergebracht werden.

## Schwierige Bedingungen am Euro-Emissionsmarkt

Der Eurobondmarkt war 1980 in starkem Maße durch Zinsschwankungen und Wechselkursbewegungen der internationalen Anlagewährungen beeinflusst. Die Emissionstätigkeit geriet hierdurch zeitweise ins Stocken. Dennoch konnten in den ersten neun Monaten dieses Jahres an den europäischen Plätzen internationale Anleihen im Wert von insgesamt rd. 24 Mrd. US-Dollar aufgelegt werden. Damit wurde das Ergebnis des entsprechenden Vorjahreszeitraums um 16% überschritten.

Der US-Dollar war mit einem Anteil von 39% an den Neuemissionen wie in den ersten drei Quartalen 1979 (37%) bedeutendste Anleihewährung. Der Anteil der DM-Anleihen stieg von 20% auf 28%. Klammert man die Anfang 1980 am deutschen Kapitalmarkt platzierten Schuldverschreibungen der USA über 2 Mrd. DM (sog. Carter-Bonds mit Laufzeiten von zweieinhalb und dreieinhalb Jahren) aus, so errechnet sich eine Quote von 25%, die dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Auf Schweizer-Franken-Anleihen entfielen 21% der internationalen Emissionen in Europa gegenüber fast einem Drittel im Vorjahr. Darüber hinaus konnten in zunehmendem Maße Pfund-Sterling-Bonds platziert werden. Ihr Anteil am Gesamtvolumen hat sich auf gut 3% erhöht und damit mehr als verdoppelt.

#### Konsolidierung in Luxemburg

Luxemburg konnte im Berichtszeitraum seine Stellung als internationaler Finanzplatz behaupten. Der Anteil der in Luxemburg ansässigen Banken am gesamten europäischen Markt betrug 12%.

Insgesamt entwickelte sich die Geschäftstätigkeit in Luxemburg im Vergleich zu früheren Jahren jedoch eher verhalten. Die Bilanzsumme aller dort ansässigen Banken wuchs im ersten Halbjahr 1980 lediglich um 10% auf 220 Mrd. DM; die entsprechende Vorjahresrate war fast doppelt so hoch.

Die Zahl der Banken hat sich bis Ende September 1980 nur noch um 2 auf 110 erhöht. Deutsche Banken sind mit 29 Instituten, hauptsächlich 100%igen Tochtergesellschaften, unverändert am stärksten repräsentiert. Hierin liegt der Grund für die hohe Konzentration von Euro-DM-Geschäften in Luxemburg. Bis zum Frühjahr 1980 wurden 49% des Euromarktgeschäftes in D-Mark abgewickelt; auf US-Dollar lauteten 37% der Transaktionen und auf Schweizer Franken 8%.

Die wichtigsten Geschäftssparten sind nach wie vor das Eurokreditgeschäft und der Geldhandel. Luxemburger Banken haben per Ende März 1980 einen Betrag von rund 38 Mrd. US-Dollar an Nichtbanken ausgeliehen, das entspricht einem Viertel aller Kredite an europäischen Plätzen.

Nach Aufhebung der Mehrwertsteuer auf den Goldhandel haben sich einige Institute verstärkt in diesem Geschäft engagiert. Darüber hinaus hat die Aufhebung

der Stempelsteuer die notwendige Grundlage für die Ausgabe von auf US-Dollar lautenden Certificates of Deposit geschaffen.

#### Ausblick

Das Recycling der Ölgelder wird 1981 in mancher Hinsicht schwieriger werden. Unter der Voraussetzung, daß auf dem Ölsektor keine neuerlichen gravierenden Störungen eintreten, dürften die Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC zwar um 30 bis 40 Mrd. US-Dollar auf ca. 70 Mrd. US-Dollar zurückgehen. Der entsprechende Abbau der Defizite seitens der ölimportierenden Länder wird sich jedoch hauptsächlich auf die größeren Industriestaaten beschränken. Für die Entwicklungsländer ohne eigene Ölbasis wird mit hartnäckig hohen Fehlbeträgen und einem zunächst noch steigenden internationalen Kreditbedarf zur Finanzierung der notwendigen strukturellen Anpassungen an die veränderte Energiesituation gerechnet. Darüber hinaus benötigen einige Länder, insbesondere Schwellenländer, wachsende Mittel zur Bedienung ihrer in den letzten Jahren stark gestiegenen Schulden.

Die internationalen Banken werden auch in Zukunft zur Rückschleusung der Öldollar in die Defizitländer beitragen. Angesichts der gedämpften Inlandskonjunkturen in den meisten Industrieländern dürfte im kommenden Jahr ein beträchtlicher Spielraum für die Vergabe von Eurokrediten bleiben, der allerdings durch die Entwicklung der Marktkonditionen mitbestimmt werden wird. Die Banken werden in ihrem internationalen Geschäft jedenfalls mit Rücksicht auf ihre Kapitalbasis und auf eine angemessene Streuung ihres Kreditportefeuilles weiterhin auf eine Begrenzung der Länderrisiken bedacht sein. Ähnlich wie schon im laufenden Jahr werden sie daher kaum im Umfang früherer Jahre zur Finanzierung der hohen Zahlungsbilanzdefizite einiger hochverschuldeter Entwicklungsländer beitragen können. Da die Ausweichmöglichkeiten dieser Länder auf vorhandene Kreditlinien und Währungsreserven geringer sein dürften, könnte die weitere Zahlungsbilanzfinanzierung für einzelne unter ihnen schwieriger werden. In solchen Fällen muß der Internationale Währungsfonds (IWF) parallel mit den Geschäftsbanken die erforderlichen Mittel rechtzeitig – d. h. bei drohenden Engpässen und nicht erst bei akuten Zahlungsproblemen – bereitstellen, um mögliche Störungen im weltweiten Finanzierungsgefüge zu vermei-

den und der Gefahr von Kettenwirkungen an den internationalen Märkten vorzubeugen.

Die multinationalen Institutionen, insbesondere der IWF und die Weltbank, haben sich in der Gestaltung und Planung ihrer Kreditpolitik bereits darauf eingestellt, daß sie künftig eine größere Rolle bei der Deckung des Finanzierungsbedarfs der Entwicklungsländer spielen müssen. Dafür benötigen sie erhebliche zusätzliche Mittel. Sofern die erforderlichen Beträge nicht durch die kürzlich in Kraft getretene Quotenerhöhung sowie direkt von den OPEC-Ländern bereitgestellt werden können, sollten sie an den privaten Märkten aufgebracht werden. Seitens des IWF, der bisher noch keine Marktmittel beansprucht hat, ist ein solcher Schritt rechtlich möglich; die notwendigen Vorüberlegungen sind im Gange. In Anbetracht der Verfassung der Märkte ließen sich die vom Fonds benötigten zusätzlichen Kreditmittel im Bedarfsfall sicher mobilisieren. Die zunehmende Mittlerrolle von IWF und Weltbank wird sich stabilisierend auf die weitere Entwicklung der internationalen Finanzmärkte auswirken.

#### Geschäftsentwicklung unserer Bank

Die Geschäftsausweitung unserer Bank hat sich auch im 10. Geschäftsjahr fortgesetzt. Das Bilanzvolumen erhöhte sich von 261 Mrd. LF (16,2 Mrd. DM) um 18,8% auf 310 Mrd. LF (19,3 Mrd. DM), wobei sich die Geschäftsstruktur nur unwesentlich verändert hat.

Die Impulse gingen wiederum vom Kreditsektor aus, dessen Anteil am Aktivgeschäft 75% beträgt. Die in den Bankforderungen enthaltenen Kredite haben mit 35,1% auf 75 Mrd. LF (4,6 Mrd. DM) relativ stärker zugenommen als die Kreditgewährungen an Kunden, die um 11,7% auf 158 Mrd. LF (9,9 Mrd. DM) gestiegen sind. Das Schwergewicht der Aktivitäten liegt nach wie vor in der Syndizierung internationaler Kredite, wobei es sich bei den Kreditnehmern überwiegend um staatliche Stellen, Zentralbanken und multinationale Unternehmen handelt. Unser Institut hat 38 internationale Konsortialkredite mit einem Volumen von 12 Mrd. DM geführt. In den beiden vorangegangenen Jahren waren es 31 bzw. 47 Kredite im Gesamtbetrag von 11 bzw. 23 Mrd. DM.

Im Bereich des Geldhandels waren wir verstärkt tätig, so daß sich der Ausweis der Forderungen aus Geldanlagegeschäften um 36,4% auf 52 Mrd. LF (3,3 Mrd. DM) erhöhte.

Die Bilanzposition „Wertpapiere“ enthält vor allem Anleihen und Schuldverschreibungen, insbesondere solche von öffentlichen Emittenten. Bei der Bewertung der Wertpapiere wurde wiederum das Niederstwertprinzip angewandt. Wie bereits im Vorjahr sind auch zu diesem Bilanzstichtag gemäß den Bilanzierungsvorschriften Edelmetallbestände der Bank in dieser Position erfaßt worden.

Das Beteiligungsportefeuille hat sich nicht verändert; weitere Kapitaleinzahlungen führten dennoch zu einem höheren Bilanzausweis. Das Portefeuille besteht im wesentlichen aus der mit dem Erwerb und der Verwertung von Beteiligungen und Wertpapieren befaßten VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières S.A. (Anteil 100%), sowie u. a. einem 5%igen Anteil an der im Privatkundengeschäft tätigen Banque de Luxembourg S.A.

Mit 89% der Fremdmittel bildeten die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten weiterhin die hauptsächlichliche Refinanzierungsgrundlage unseres Aktivgeschäftes. Auch im vergangenen Jahr wurden die erforderlichen zusätzlichen Mittel bei Banken im Euromarkt aufgenommen. Demgemäß wuchsen die Bankverbindlichkeiten um 16,6% auf 255 Mrd. LF (15,9 Mrd. DM).

Nach einer schon erfreulichen Entwicklung in den Vorjahren sind die Kundeneinlagen erneut beachtlich gestiegen; sie betragen nunmehr 19 Mrd. LF (1,2 Mrd. DM), in denen erstmalig Lieferverbindlichkeiten enthalten sind, die die Bank mit der Plazierung eigener Gold-Namenszertifikate seit Juli 1980 zu erfüllen hat.

Schuldverschreibungen wurden im Berichtsjahr nicht emittiert. Die Erlöse aus den in den Geschäftsjahren 1976/77, 1977/78 und 1978/79 begebenen Anleihen dienen unverändert der Refinanzierung unserer längerfristigen Aktivitäten auf den internationalen Kapital- und Kreditmärkten.

Die „Sonstigen Aktiva und Rechnungsabgrenzungsposten“ enthalten ebenso wie die „Sonstigen Passiva und Rechnungsabgrenzungsposten“ vorwiegend bis zum Bilanzstichtag gerechnete Zinsforderungen und -verbindlichkeiten.

Aufgrund einer Änderung der Bilanzrichtlinien bestehen seit dem 1. Januar 1980 die Bilanzpositionen „Forderungen an sonstige Finanzinstitute“ und „Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen Finanzinstituten“ nicht mehr. Die Geschäfte mit diesem Kundenkreis wurden für den Abschluß zum 30. 9. 1980 dem Banken- oder Kundenbereich zugeordnet. Die Vergleichszahlen sind nicht geändert worden.

In der Erfolgsrechnung für das Jahr 1979/80 weicht die Entwicklung von den Vorjahren ab. Das im Berichtsjahr beträchtlich gestiegene Geschäftsvolumen führte erwartungsgemäß zu einer deutlichen Erhöhung des Zinsüberschusses. Das befriedigende Ergebnis in unserer Gewinn- und Verlustrechnung haben wir voll im außerordentlichen Bereich eingesetzt. Mit dieser Maßnahme werden einerseits die allgemein anerkannten Bewertungsvorschriften erfüllt und die bestehenden gesetzlichen Möglichkeiten zur Reservebildung ausgeschöpft; andererseits hielten wir es für geboten, in stärkerem Maße für erkennbare Risiken im internationalen Kreditgeschäft vorzusorgen. Ein Bilanzgewinn verbleibt hiernach nicht.

Luxemburg, den 10. Dezember 1980

DER VERWALTUNGSRAT

Die anhaltende Geschäftsausweitung hatte uns bereits im Oktober 1979 veranlaßt, das Grundkapital durch Ausgabe neuer Aktien zum Kurs von 300% um 250 Mill. LF (16 Mill. DM) auf nunmehr 2500 Mill. LF (156 Mill. DM) aufzustocken. Das Agio wurde mit 500 Mill. LF (31 Mill. DM) der Sonderrücklage zugeführt. Nach Einstellung des Gewinns aus dem Geschäftsjahr 1978/79 in die gesetzliche Rücklage (25 Mill. LF = 1,6 Mill. DM) und die Freie Rücklage (549 Mill. LF = 34,2 Mill. DM) betragen die eigenen Mittel der Bank 6453 Mill. LF (402 Mill. DM).

Am 30. 9. 1980 waren 63 Mitarbeiter in unserem Hause tätig. Für ihren Einsatz im Berichtsjahr sprechen wir ihnen Dank und Anerkennung aus.

## **Bericht des Prüfungskommissars an die Ordentliche Generalversammlung vom 15. Januar 1981**

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. 1980 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. 1980 wurden in Übereinstimmung mit allgemein anerkannten Grundsätzen ordnungsgemäßer Rechnungslegung dargestellt.

Ich schlage daher vor, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung zum 30. 9. 1980 in der vorgelegten Form zuzustimmen.

Luxemburg, den 9. Dezember 1980

DER PRÜFUNGSKOMMISSAR

Aktiva

|                                                                                         | Francs         | Francs          | 30. 9. 1979<br>in 1000 LF |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|---------------------------|
| <b>Umlaufvermögen</b>                                                                   |                |                 |                           |
| Flüssige Mittel:                                                                        |                |                 |                           |
| Kassenbestand, Postscheckguthaben .....                                                 | 294.097        |                 | 288                       |
| Forderungen an Kreditinstitute,<br>täglich fällige und mit Laufzeiten bis zu 1 Monat .. | 22.073.629.470 |                 | 18.812.743                |
|                                                                                         |                | 22.073.923.567  | 18.813.031                |
| Forderungen an Kreditinstitute<br>mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat .....             |                | 105.042.863.101 | 74.925.197                |
| Forderungen an sonstige Finanzinstitute .....                                           |                | —               | 6.066.855                 |
| Wechsel .....                                                                           |                | 689.121.408     | 26.410                    |
| Forderungen an Kunden:                                                                  |                |                 |                           |
| gesichert .....                                                                         | 64.134.657.117 |                 | 59.858.988                |
| nicht gesichert .....                                                                   | 94.129.915.906 |                 | 81.857.229                |
|                                                                                         |                | 158.264.573.023 | 141.716.217               |
| Wertpapiere:                                                                            |                |                 |                           |
| Schuldverschreibungen                                                                   |                |                 |                           |
| ausländischer öffentlicher Stellen .....                                                | 1.879.695.217  |                 | 2.118.658                 |
| andere festverzinsliche Wertpapiere .....                                               | 1.075.321.061  |                 | 907.575                   |
| andere Wertpapiere .....                                                                | 762.396.194    |                 | 1.171.800                 |
|                                                                                         |                | 3.717.412.472   | 4.198.033                 |
| Sonstige Aktiva und Rechnungsabgrenzungsposten                                          |                | 5.774.025.803   | 3.600.254                 |
| Durchlaufende Kredite .....                                                             |                | 10.032.563.649  | 5.938.405                 |
| <b>Anlagevermögen</b>                                                                   |                |                 |                           |
| Beteiligungen .....                                                                     |                | 1.886.660.824   | 1.636.100                 |
| Forderungen an verbundene Unternehmen<br>(Nichtbanken) .....                            |                | 2.147.369.413   | 3.779.836                 |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung .....                                                |                | 6.972.398       | 5.456                     |
|                                                                                         |                | 309.635.485.658 | 260.705.794               |

Passiva

|                                                                                                          | Francs         | Francs          | 30. 9. 1979<br>in 1000 LF |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|---------------------------|
| <b>Fremde Mittel</b>                                                                                     |                |                 |                           |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten,<br>täglich fällige und mit Laufzeiten bis zu 1 Monat ..... |                | 109.856.032.126 | 93.895.097                |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten<br>mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat .....                |                | 145.523.117.211 | 125.149.113               |
| Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen<br>Finanzinstituten .....                                          |                | —               | 923.427                   |
| Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft<br>gegenüber anderen Gläubigern:                                  |                |                 |                           |
| täglich fällige und mit Laufzeiten<br>bis zu 1 Monat .....                                               | 14.183.438.783 |                 | 5.332.643                 |
| mit Laufzeiten von mehr als 1 Monat .....                                                                | 4.911.943.462  |                 | 6.858.739                 |
|                                                                                                          |                | 19.095.382.245  | 12.191.382                |
| Schuldverschreibungen .....                                                                              |                | 8.459.125.000   | 8.703.750                 |
| Sonstige Verbindlichkeiten .....                                                                         |                | 3.671.212       | 2.113                     |
| Einzahlungsverpflichtungen .....                                                                         |                | —               | 4.800                     |
| Sonstige Passiva und Rechnungsabgrenzungsposten                                                          |                | 5.526.285.614   | 4.919.434                 |
| Durchlaufende Kredite .....                                                                              |                | 10.032.563.649  | 5.938.405                 |
| <b>Eigene Mittel</b>                                                                                     |                |                 |                           |
| Grundkapital .....                                                                                       | 2.500.000.000  |                 | 2.250.000                 |
| Gesetzliche Rücklage .....                                                                               | 250.000.000    |                 | 225.000                   |
| Sonderrücklage .....                                                                                     | 500.000.000    |                 | —                         |
| Freie Rücklage .....                                                                                     | 3.203.000.000  |                 | 2.654.000                 |
|                                                                                                          |                | 6.453.000.000   | 5.129.000                 |
| Rückstellungen und Wertberichtigungen .....                                                              |                | 4.686.308.601   | 3.270.648                 |
| <b>Ergebnisrechnung</b>                                                                                  |                |                 |                           |
| Gewinnvortrag .....                                                                                      | —              |                 | 154                       |
| Gewinn des Geschäftsjahres .....                                                                         | —              |                 | 578.471                   |
|                                                                                                          |                | —               | 578.625                   |
|                                                                                                          |                | 309.635.485.658 | 260.705.794               |

Bilanzvermerke

|                                                                       |                |            |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------|------------|
| Zur Gewährleistung gegenüber Dritten verwendete Aktiva der Bank ..... | 490.000        | 490        |
| Kreditzusagen (nicht ausgenutzt) .....                                | 24.500.845.338 | 26.340.984 |
| Gewährleistungen für Rechnung Dritter .....                           | 6.624.577.137  | 1.313.001  |

|                                                           | Francs      | Francs         | 30. 9. 1979<br>in 1000 LF |
|-----------------------------------------------------------|-------------|----------------|---------------------------|
| <b>Aufwendungen</b>                                       |             |                |                           |
| Zinsen und Provisionen .....                              |             | 27.227.146.001 | 15.587.530                |
| Allgemeine Kosten:                                        |             |                |                           |
| Personalaufwendungen .....                                | 74.764.882  |                | 70.836                    |
| Steuern und steuerähnliche Abgaben .....                  | 218.318.141 |                | 657.299                   |
| Sachaufwand für das Bankgeschäft .....                    | 44.135.545  |                | 55.149                    |
|                                                           |             | 337.218.568    | 783.284                   |
| Rückstellungen und Wertberichtigungen .....               |             | 1.497.210.246  | 1.454.933                 |
| Abschreibungen .....                                      |             | 2.545.345      | 2.029                     |
| Sonstige Aufwendungen .....                               |             | 683.582.724    | 121.496                   |
| Gewinn des Geschäftsjahres .....                          |             | —              | 578.471                   |
|                                                           |             | 29.747.702.884 | 18.527.743                |
| <b>Erträge</b>                                            |             |                |                           |
| Zinsen und Provisionen .....                              |             | 29.380.314.960 | 16.974.861                |
| Sonstige Erträge .....                                    |             | 319.906.600    | 1.099.030                 |
| Auflösung von Rückstellungen und Wertberichtigungen ..... |             | 27.172.280     | 453.852                   |
| Außerordentliche Erträge .....                            |             | 20.309.044     | —                         |
|                                                           |             | 29.747.702.884 | 18.527.743                |

Changed general conditions for the financial markets

During the year under review the international financial markets were influenced by the financial and monetary effects of the second oil price shock. The drastic shift in the terms of trade in favour of the oil-exporting countries led to massive payments disequilibria. The current account surpluses of the OPEC states will probably increase to over US\$ 100 bn. in 1980, while the deficits of the industrial countries and those of the oil-importing developing countries are likely to rise to US\$ 60–65 bn. in each case. Parallel to the rapidly growing need for investment openings for the OPEC surpluses have been the expanding credit requirements on the part of the oil-importing countries for balance of payments purposes; at the same time large amounts have had to be raised to finance costly energy projects and energy-saving investments.

In contrast to developments after the first oil crisis and in view of the worldwide inflation at that time with the subsequent deep recession, the central banks of all the major industrial countries have reacted to the latest oil price hike with a determined anti-inflation policy. The price for curbing inflation has been, and is, historically high interest rates worldwide.

International currency relationships were influenced mainly by the changes in international interest rate and current account structures. The widely differing national inflation rates – 5% in the Federal Republic, 13% in the U.S.A., 15% in the United Kingdom – receded into the background as determining factors. During the reporting period the foreign exchange markets were characterized by a strong dollar. Among the international investment and reserve currencies, the pound sterling and the Japanese yen were revalued strongly, while the D-Mark tended to be weak at times.

Changes in the Euro interest rate structure

After interest rates on the Euromoney and Eurocredit markets had generally shown an upward trend in 1979, the course taken by rates in 1980 varied from currency to currency. The development of dollar interest rates was strongly affected by the new monetary policy of the US monetary authorities, who have been basing their stability policy since October 1979 entirely on the limitation of money supply growth. This resulted in unusually pro-

nounced fluctuations in deposit and credit interest rates during the reporting period. On the Eurodollar market, rates for three-month deposits reached a record level of almost 20% towards the end of the first quarter and then declined to under 9% by mid-year. The renewed rise in the dollar interest rate curve from August produced a level of 17–18% in November. Euro D-Mark interest rates for three-month money fluctuated between 8½% and 10% from the beginning of the year and were therefore in part appreciably lower than the corresponding rates for most other European currencies, the pound sterling, for instance, at times yielding 20%. The Swiss franc was an exception with a Euromarket interest rate of 5–6% from May onwards.

Continued expansion of international banking business

Following a certain slackening at the beginning of this year, international banking business then picked up again more strongly. Between the end of September 1979 and mid-year 1980 foreign claims and liabilities of international banks in Europe, North America and Japan and of the offshore bases of US banks rose by US\$ 105 bn., or close on 17%, to US\$ 735 bn. (excluding inter-bank business in the region concerned). The Euromoney and Eurocredit markets worldwide therefore grew at the same pace as in the corresponding period in 1978/79.

There was a similar development in the Eurocurrency market in the narrower sense, i. e. the foreign currency business of the banks in European financial centres, which expanded by about 20% in both of the periods mentioned. At mid-1980 close on two-thirds of Eurodeposits were in US dollars, 18% in D-Marks and 7% in Swiss francs. During the reporting period investors' preference shifted in favour of the Swiss franc and the pound sterling; the British currency's share in total Eurocurrency deposits increased to 3%. By contrast, D-Mark deposits in European financial centres outside the Federal Republic rose less than average – a reflection of the changes in the international interest rate structure and in exchange rate expectations.

Plentiful liquidity supply

Despite restrictive national monetary policies in practically all industrial countries, the supply of liquidity in

the international banking market remained plentiful. The main investors were the OPEC countries. According to the surveys made by the Bank for International Settlements (BIS), almost US\$ 40 bn. flowed into the international banking system from this quarter between the end of September 1979 and mid-1980 – four times the volume of new investments in the comparable 1978/79 period and eight times the amount in the whole of 1978. A large proportion of the rapidly growing OPEC deposits was placed last year and in the current year in the European financial markets as foreign currency deposits. Recently, however, growing restraint was observed on the part of the Eurobanks in accepting new OPEC funds; a number of mainly smaller and medium-sized institutions were no longer interested in taking up additional liquid funds in view of their possibilities in Euro-lending business and of their own capital base. The clear shift in OPEC investments towards national banking systems, particularly of the U.S.A. and Japan, as recorded by BIS in the second quarter of 1980, is probably connected with this development. The dollar's share in the growth of OPEC investments was approximately twice as high in the second quarter, at 60%, as in the previous quarter and so approached the 1979 figure again (70%).

During the reporting period the international banking system also saw a continued substantial influx of foreign funds from investors in industrial countries. On the other hand, the growth of deposits from oil-importing developing countries, which maintain a considerable proportion of their official monetary reserves with Eurobanks, slackened noticeably owing to the deterioration in their external economic situation. In the twelve-month period up to and including August 1980 the non-European developing countries (excluding OPEC) only raised their foreign currency reserves by US\$ 3.2 bn. net, which is equivalent to only about one third of the amount in the preceding twelve-month period.

#### **Changes in the debtor structure – new recycling channels**

With overall expansion of banks' international lendings unabated, the granting of publicized medium-term syndicated Eurocredits slackened in 1980 – owing primarily to the sluggish development during the first half of the year. With a total amount of approx. US\$ 56 bn., the publicized new agreements concluded in the months January to October were close on 15% short of the

corresponding figure for the previous year, despite the widespread increase in balance of payments deficits. This weakening, which follows substantial increases in the preceding year, is however modified by the fact that the rescheduling of loans granted earlier – which had strongly inflated the gross figure for 1979 – was much less significant in the current year. The slower development of medium-term Eurocredits is probably due in part to the strongly increased interest costs, which induced many a potential borrower not to raise foreign currency reserves by taking up credit. However the greater restraint exercised by international banks in view of the appreciably greater economic and political risks in some parts of the world no doubt played an important role as well.

This is also shown clearly by the changed debtor structure. In the first ten months of 1980 half of the new medium-term syndicated credits went to OECD countries, compared with one third in the corresponding period of the previous year; lendings to this group of countries increased by a total of 25% during the period under consideration. But with that they were far from keeping pace with the much more rapid rise in the global current account deficit of these countries. That the industrial states did not have to take heavier recourse to the Eurocredit market is explained not only by the rising investments of OPEC countries in the national banking systems, but also by a greater volume of other direct investments of petro-funds including substantial credits granted to some governments.

The OPEC countries' share in the market for medium-term Eurocredits declined only slightly, to 10%, with new contracts falling by one quarter. The fact that the volume of credit agreements was relatively high, at US\$ 5.6 bn., despite the generally rapid growth in oil surpluses, is largely due to the extensive borrowing by Venezuela, which was partly to finance short-term Eurocredits due for repayment.

A very strong decline was recorded in new medium-term credits to centrally planned economies, which only aggregated US\$ 2 bn. in the months from January to October 1980; that was US\$ 5.4 bn. less than in the corresponding period of the previous year. For the Comcon countries alone, i. e. excluding the credit commitments towards the People's Republic of China, there is a decline of US\$ 2.3 bn. to US\$ 1.6 bn. The market share of the centrally planned economies fell as a result to below 4% in 1980.

The oil-importing developing countries, which, as the principal borrower group, had taken up 44% of the medium-term Eurocredits in the first ten months of 1979, only accounted for close on 36% of the – reduced – new borrowing in the current year. Altogether, about US\$ 20 bn. passed from this source to the debtors in this group of countries – mainly dynamic countries at an advanced stage of industrialization; that is 30% less than in the previous year.

In order to finance their current account deficits, which in some cases were rising strongly, and their high repayment obligations the countries concerned resorted to credit facilities committed earlier but not yet utilized, as well as to medium-term and, more specifically, short-term credits from individual banks and to export credits provided by their trade partners. Some countries reduced their monetary reserves. The same applies to the Eastern bloc countries. According to the BIS surveys, total net indebtedness of both groups of countries towards the international banks rose noticeably faster in the three quarters up to mid-1980 than during the corresponding period in 1978/79.

For the developing countries, the International Monetary Fund also played an important role as an additional source of financing. In the first ten months of 1980 the Fund authorized credits amounting to US\$ 8.3 bn., above all to oil-importing developing countries. This sum is more than twice as high as the previous annual credit commitments since the first oil crisis, the greater part of which was granted to industrial countries.

#### **Terms and conditions still unsatisfactory**

Terms and conditions on the Eurocredit market remained unsatisfactory during the reporting period. In other words, the margins on new credits were frequently not high enough to cover risks adequately and to provide an appropriate yield. In view of the plentiful liquidity available, credits to prime borrowers were subject to undiminished, strong competitive pressure; margins for borrowers from industrial countries fell to  $\frac{3}{8}$ – $\frac{1}{2}$ % across the board. In isolated cases, first-class borrowers were even conceded rates  $\frac{1}{4}$ % over LIBOR.

Owing to the banks' heightened risk-consciousness, however, the market paid more attention to creditworthiness aspects than in the preceding years. As the range of conditions widened from the beginning of the

year, developing countries without an energy base of their own had to accept a jump in margins of 0.5 percentage points on average, and even more in some cases.

The lifetimes of Eurocredits did not give any indication of a fundamental improvement in market conditions either, although, following the excessively long maturities of 1979, there was a trend to somewhat shorter terms. The maturities of credits granted in 1980 were on the whole between seven and ten years.

With the international banks giving priority to creditworthiness, it remained difficult to arrange widely syndicated Eurocredits for borrowers outside the OECD countries. However when the terms and conditions of credits to prime addresses were below a certain minimum, it was not always easy to place them in the market either.

#### **Difficult situation on the Euro-issuing market**

In 1980 the Eurobond market was heavily affected by interest rate fluctuations and movements in the exchange rates for the international investment currencies. Issuing activity ground to a halt at times as a result. Nevertheless, international bond issues with a total volume of approx. US\$ 24 bn. were floated at European centres during the first nine months of this year. That was 16% higher than the result for the corresponding period of the previous year.

The US dollar was the most important issue currency, as in the first three quarters of 1979 (37%), with a share of 39% in the new issues. The share of D-Mark bonds rose from 20% to 28%. If the bonds for DM 2 bn. placed by the U.S.A. on the German capital market at the beginning of 1980 (so-called Carter bonds, with maturities of 2½ and 3½ years) are excluded, the figure works out at 25%, which is in line with the average for many years. Swiss franc bonds accounted for 21% of the international issues in Europe, compared with almost one third in the previous year. In addition, it was possible to place an increasing amount of sterling bonds. Their share in the total volume rose to a good 3%, which meant that it more than doubled.

## Consolidation in Luxembourg

Luxembourg was able to maintain its position as an international financial centre in the reporting period. The share of the banks domiciled in Luxembourg in the total European market was 12%.

Overall, however, business activity in Luxembourg developed somewhat more slowly than in preceding years. Total assets of all banks domiciled there grew in the first half of 1980 by only 10% to DM 220 bn.; the corresponding figure for the previous year was almost twice as high.

The number of banks rose by only 2 to 110 up to the end of September 1980. German banks continue to have the strongest representation with 29 institutions, mainly wholly-owned subsidiaries. That is the reason for the high concentration of Euro D-Mark business in Luxembourg. Up to spring 1980, 49% of Euromarket business was settled in D-Marks; 37% of the transactions were concluded in US dollars and 8% in Swiss francs.

The most important business sectors are still Euro-credit business and money dealing. As of the end of March 1980 Luxembourg banks had lent a total of approx. US\$ 38 bn. to non-banks; that is equivalent to one quarter of all loans provided at European centres.

After value-added tax on gold dealing was removed, some banks became more involved in this type of business. In addition, the removal of stamp duty cleared the way for the issue of certificates of deposit denominated in US dollars.

## Outlook

The recycling of the oil funds will become more difficult in some respects in 1981. Provided no new serious disruptions occur in the oil sector, the OPEC current account surpluses will probably fall by US\$ 30–40 bn. to approx. US\$ 70 bn. But the corresponding reduction of the deficits on the side of the oil-importing countries will be mainly restricted to the larger industrial states. The non-oil developing countries are expected to have persistently high deficits and, for the time being, rising international credit requirements in order to finance the necessary structural adjustment to the changed energy situation.

In addition, some countries – particularly threshold countries – need increasing funds to service their debts, which have grown strongly in recent years.

The international banks will continue in future to help recycle the petrodollars to the deficit countries. In view of the dampened domestic business cycle in most industrial countries, there should also be considerable scope in the coming year for providing Eurocredits, though it will depend partly on the development of market terms and conditions. At all events, the banks in their international business will continue to devote their attention to limiting country risks in consideration of their capital base and of an appropriate spread in their credit portfolios. So, as in the current year, they are unlikely to be able to contribute on the same scale as in past years to the financing of the high payments balance deficits of some highly indebted developing countries. Since these countries will probably be less able to resort instead to existing credit lines and monetary reserves, balance of payments financing may in future become more difficult for some of them. In such cases the International Monetary Fund (IMF) – parallel with the commercial banks – must make the necessary funds available in good time, i. e. when the danger of bottlenecks arises, not when payments problems have already become acute, in order to avoid possible disruptions of the world financing structure and to prevent the danger of chain reactions on the international markets.

The multinational institutions, and especially the IMF and the World Bank, have already made provision in their credit policy for the fact that they will have to play a greater role in future in meeting the financing requirements of the developing countries. For this they need substantial additional funds. Insofar as the amounts required cannot be made available from the quota increase that recently became effective and by the OPEC countries direct, they should be raised on the private markets. In the case of the IMF, which has not yet had recourse to any market funds, such a move is legally possible; the necessary preparatory steps have already been taken. In view of the condition of the markets it should doubtless be possible to mobilize additional resources if required for lending by the Fund. The growing role of the IMF and the World Bank as mediators will have a stabilizing effect on the further development of the international financial markets.

## Development of our bank's business

The expansion of our bank's business continued during our 10th business year. Balance sheet volume increased by 18.8% from LF 261 bn. (DM 16.2 bn.) to LF 310 bn. (DM 19.3 bn.), with no significant changes in business structure.

Once again, the stimulus for expansion came from the credit sector, which accounts for 75% of our assets-side business. The credits included in our claims on banks, up by 35.1% to LF 75bn. (DM 4.6 bn.), increased at a quicker pace than our credits to customers, which rose by 11.7% to LF 158 bn. (DM 9.9 bn.). The main emphasis in our activities continues to be on the syndication of international credits, with borrowers consisting mainly of government authorities, central banks and multinational companies. Our institution managed 38 international syndicated credits with a volume of DM 12 bn. This compares with 31 and 47 credits totalling DM 11 bn. and DM 23 bn. respectively in the two previous years.

Our activity in the money dealing sector increased, with the result that our claims from money market transactions rose by 36.4% to LF 52 bn. (DM 3.3 bn.).

The item "Securities" consists mainly of bonds and debt instruments, particularly from public sector issuers. For the valuation of securities, we again used the minimum value principle. As in the previous year, the bank's precious metal holdings were also included in this item at balance sheet date in accordance with balance sheet regulations.

Our portfolio of holdings in subsidiaries has not changed; further capital payments, however, led to a higher balance sheet value. The portfolio consists mainly of VAMOGEST, Société de gestion de valeurs mobilières S. A. (our holding: 100%), which engages in the acquisition and disposal of shareholdings and securities, and inter alia a 5% holding in Banque de Luxembourg S. A., which is active in private customer business.

Accounting for 89% of our funds from outside sources, liabilities to banks continued to form the main source of financing for our lending business. Last year, too, the additional funds we required were taken up from banks in the Euromarket. Liabilities to banks increased accordingly by 16.6% to LF 255 bn. (DM 15.9 bn.).

Following the gratifying development in preceding years, our customers' deposits continued to expand considerably; they now amount to LF 19 bn. (DM 1.2 bn.), and, for the first time, include delivery commitments

that the bank has to fulfill in connection with the placement of registered gold certificates since July 1980.

We issued no bonds in the year under review. The proceeds from the bond issues floated in the 1976/77, 1977/78 and 1978/79 business years serve, as before, for the financing of our long-term activities on the international capital and credit markets.

The items "Miscellaneous" under both Assets and Liabilities consist mainly of interest due and owing, calculated up to balance sheet date.

Owing to a change in the balance sheet guidelines, the items "Advances to non-banking finance establishments" and "Deposits of non-banking finance establishments" have not existed since January 1, 1980. Transactions with these customers have been included in the bank or private customer sector for the statement of accounts per 30.9.1980. The comparative figures have not been changed.

The development of the profit and loss account in 1979/80 differs from that in previous years. The considerably higher business volume in the year under review led, as expected, to a marked rise in the interest surplus. The satisfactory result achieved in our profit and loss account was applied in full to the extraordinary sector. With this measure, we have, on the one hand, complied with the generally recognized accounting principles and utilized the existing statutory possibilities for creating reserves; on the other hand, we considered it advisable to increase provisions against foreseeable risks in the international lending business. Hence, no disposable profit was left.

The continuing expansion of our business had already induced us to raise our share capital in October 1979 by LF 250 m. (DM 16 m.) to its present level of LF 2,500 m. (DM 156 m.) through the issue of new shares at 300%. The premium of LF 500 m. (DM 31 m.) was transferred to special reserves. After allocation of the profit for the 1978/79 business year to the legal reserve (LF 25 m. = DM 1.6 m.) and to the free reserve fund (LF 549 m. = DM 34.2 m.), the bank's own funds amounted to LF 6,453 m. (DM 402 m.).

On 30. 9. 1980, our bank employed 63 people. We would like to thank them for their hard work in the year under review.

Luxembourg, December 10, 1980

THE BOARD OF DIRECTORS

**Auditor's Report  
to the Ordinary General Meeting on January 15, 1981**

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, 1980 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, 1980 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, 1980 be approved in the form submitted.

Luxembourg, December 9, 1980

THE AUDITOR

Assets

|                                                                              | Francs                | Francs          | 30/9/1979<br>in 1000 LF |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------|-------------------------|
| <b>Current Assets</b>                                                        |                       |                 |                         |
| Liquid assets:                                                               |                       |                 |                         |
| cash, postal cheque account .....                                            | 294,097               |                 | 288                     |
| balances with banks, payable on demand<br>or for periods up to 1 month ..... | <u>22,073,629,470</u> |                 | 18,812,743              |
|                                                                              |                       | 22,073,923,567  | 18,813,031              |
| Balances with banks for periods<br>of more than 1 month .....                |                       | 105,042,863,101 | 74,925,197              |
| Advances to non-banking finance establishments ..                            |                       | —               | 6,066,855               |
| Bills discounted .....                                                       |                       | 689,121,408     | 26,410                  |
| Other advances:                                                              |                       |                 |                         |
| secured .....                                                                | 64,134,657,117        |                 | 59,858,988              |
| unsecured .....                                                              | <u>94,129,915,906</u> |                 | 81,857,229              |
|                                                                              |                       | 158,264,573,023 | 141,716,217             |
| Securities:                                                                  |                       |                 |                         |
| foreign state and municipal securities .....                                 | 1,879,695,217         |                 | 2,118,658               |
| other interest-bearing securities .....                                      | 1,075,321,061         |                 | 907,575                 |
| other securities .....                                                       | <u>762,396,194</u>    |                 | 1,171,800               |
|                                                                              |                       | 3,717,412,472   | 4,198,033               |
| Miscellaneous .....                                                          |                       | 5,774,025,803   | 3,600,254               |
| Fiduciary accounts .....                                                     |                       | 10,032,563,649  | 5,938,405               |
| <b>Fixed Assets</b>                                                          |                       |                 |                         |
| Investments in subsidiaries .....                                            |                       | 1,886,660,824   | 1,636,100               |
| Loans to affiliated companies .....                                          |                       | 2,147,369,413   | 3,779,836               |
| Furniture and equipment .....                                                |                       | 6,972,398       | 5,456                   |
|                                                                              |                       | 309,635,485,658 | 260,705,794             |

Liabilities

|                                                                               | Francs               | Francs          | 30/9/1979<br>in 1000 LF |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------------|
| <b>Current Liabilities</b>                                                    |                      |                 |                         |
| Liabilities to banks, payable on demand<br>or for periods up to 1 month ..... |                      | 109,856,032,126 | 93,895,097              |
| Liabilities to banks for periods<br>of more than 1 month .....                |                      | 145,523,117,211 | 125,149,113             |
| Deposits of non-banking finance<br>establishments .....                       |                      | —               | 923,427                 |
| Deposits and current accounts:                                                |                      |                 |                         |
| payable on demand or for<br>periods up to 1 month .....                       | 14,183,438,783       |                 | 5,332,643               |
| for periods of more than 1 month .....                                        | <u>4,911,943,462</u> |                 | 6,858,739               |
|                                                                               |                      | 19,095,382,245  | 12,191,382              |
| Debt instruments .....                                                        |                      | 8,459,125,000   | 8,703,750               |
| Sundry creditors .....                                                        |                      | 3,671,212       | 2,113                   |
| Outstanding commitments for unpaid subscriptions<br>on subsidiaries .....     |                      | —               | 4,800                   |
| Miscellaneous .....                                                           |                      | 5,526,285,614   | 4,919,434               |
| Fiduciary accounts .....                                                      |                      | 10,032,563,649  | 5,938,405               |
| <b>Capital and Reserves</b>                                                   |                      |                 |                         |
| Capital .....                                                                 | 2,500,000,000        |                 | 2,250,000               |
| Legal reserve .....                                                           | 250,000,000          |                 | 225,000                 |
| Special reserves .....                                                        | 500,000,000          |                 | —                       |
| Free reserve .....                                                            | <u>3,203,000,000</u> |                 | 2,654,000               |
|                                                                               |                      | 6,453,000,000   | 5,129,000               |
| Provisions for contingencies and depreciation .....                           |                      | 4,686,308,601   | 3,270,648               |
| <b>Profit and Loss Account</b>                                                |                      |                 |                         |
| Balance brought forward .....                                                 | —                    |                 | 154                     |
| Profit for the financial year .....                                           | <u>—</u>             |                 | 578,471                 |
|                                                                               |                      | —               | 578,625                 |
|                                                                               |                      | 309,635,485,658 | 260,705,794             |

Contingent Accounts

|                                             |                |            |
|---------------------------------------------|----------------|------------|
| Bank assets pledged as security .....       | 490,000        | 490        |
| Commitments .....                           | 24,500,845,338 | 26,340,984 |
| Guarantees on behalf of third parties ..... | 6,624,577,137  | 1,313,001  |

Profit and Loss Account

|                                                                  | Francs            | Francs                | 30/9/1979<br>in 1000 LF |
|------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------------------|-------------------------|
| <b>Expenditure</b>                                               |                   |                       |                         |
| Interest and commissions .. .. .                                 |                   | 27,227,146,001        | 15,587,530              |
| General expenses:                                                |                   |                       |                         |
| salaries and wages .. .. .                                       | 74,764,882        |                       | 70,836                  |
| taxes and other contributions .. .. .                            | 218,318,141       |                       | 657,299                 |
| other operating expenses .. .. .                                 | <u>44,135,545</u> |                       | 55,149                  |
|                                                                  |                   | 337,218,568           | 783,284                 |
| Provisions for contingencies .. .. .                             |                   | 1,497,210,246         | 1,454,933               |
| Depreciations .. .. .                                            |                   | 2,545,345             | 2,029                   |
| Other expenses .. .. .                                           |                   | 683,582,724           | 121,496                 |
| Profit for the financial year .. .. .                            |                   | —                     | 578,471                 |
|                                                                  |                   | <u>29,747,702,884</u> | <u>18,527,743</u>       |
| <b>Revenue</b>                                                   |                   |                       |                         |
| Interest and commissions .. .. .                                 |                   | 29,380,314,960        | 16,974,861              |
| Other income .. .. .                                             |                   | 319,906,600           | 1,099,030               |
| Release of provisions for contingencies and depreciation .. .. . |                   | 27,172,280            | 453,852                 |
| Extraordinary income .. .. .                                     |                   | 20,309,044            | —                       |
|                                                                  |                   | <u>29,747,702,884</u> | <u>18,527,743</u>       |