

„Window-dressing“ in Bankbilanzen

Von Jan Wittstock, Hamburg

Da Banken in besonderem Maße im Blickpunkt der Öffentlichkeit stehen, sind sie verständlicherweise bestrebt, ihr Ansehen zu pflegen und sich in einem für sie möglichst vorteilhaften Gewand darzustellen. Zu den von der interessierten Öffentlichkeit stark beachteten Publizitätsinstrumenten zählen die *Jahresbilanzen*, die sich daher *als Mittel der Standingpflege* besonders eignen. Es liegt deshalb nahe, daß die Kreditinstitute „Bilanzgestaltung“¹ betreiben, um bestimmte Erwartungen zu erfüllen (und nach Möglichkeit noch zu übertreffen), die in der Öffentlichkeit bezüglich der in den Bilanzen ausgewiesenen Angaben bestehen. Diese Erwartungen der für die Geschäftspolitik der Banken bedeutsamen Öffentlichkeit richten sich insbesondere auf die *Liquidität*. Die Banken befleißigen sich daher, in ihren Bilanzen einen Liquiditätsstatus auszuweisen, der Vertrauen in ihre jederzeitige Zahlungsfähigkeit gewährleistet. — Zu den Kriterien, nach denen eine Bank beurteilt wird, gehört außer der Liquidität auch der Umfang der *Bilanzsumme*². Dieser gilt vielfach als Maßstab für die Bedeutung eines Instituts und damit oft auch als Kennzeichen der „Sicherheit“ der Bank in den Augen der Öffentlichkeit.

I. Ursachen des „window-dressing“

Um das Vertrauen in ihre Liquidität aufrechtzuerhalten und zu stärken, achten die Banken darauf, daß ihre Zahlungsmittelbestände an

¹ Vgl. dazu R. Wittgen, Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, in ZFB, Jg. 35 (1965), S. 724 ff.

² Zur publizitätswirksamen Bedeutung der Bilanzsumme vgl. u. a. R. Wittgen, a.a.O., S. 727, und F. Malt, Grundlagen der Ergebnisausweispolitik bei Aktienbanken, Diss. Hamburg 1968, S. 118 f. — Wenn in den Geschäftsberichten der Banken sowie in der Wirtschaftspresse das im Berichtsjahr erzielte „Wachstum“ des Geschäfts betont wird, so beziehen sich solche Aussagen meist auf die Erhöhung der Bilanzsumme. — Vgl. auch G. Drabeim, Ist die Bilanzsumme ein Wettbewerbsargument? In: Wirtschaftswoche, Nr. 21, 21. 5. 1971, S. 41.

den Stichtagen ihrer veröffentlichten Bilanzen einen bestimmten Stand nicht unterschreiten. Das primäre Zahlungsmedium der Kreditinstitute sind bekanntlich die in der Bilanzposition „Guthaben bei der Deutschen Bundesbank“ ausgewiesenen *Zentralbankguthaben*. Auf diese, hier kurz als „ZBG“ bezeichnete Position soll sich unsere Untersuchung beschränken.

Der *ZBG-Bestand* einer Bank erfüllt *drei Funktionen*: Erstens dient er als Zahlungsbereitschaftsreserve; zweitens ist er das Medium der Mindestreservehaltung; drittens hat er eine rein öffentlichkeitsbezogene Aufgabe (Werbefunktion). Die Herausstellung des ZBG-Bestands zur Vertrauenswerbung in der Öffentlichkeit hat mit der von der Bank getroffenen Vorsorge für Auszahlungsanforderungen direkt nichts zu tun. Welche ZBG-Bestände zur Sicherung der Liquidität im Einzelfall erforderlich sind, läßt sich in der Regel von Außenstehenden nicht beurteilen. Die Zahlungsbereitschaftsreserve der Bank für einen Plantag wird von den erwarteten Ein- und Auszahlungen sowie dem spezifischen Risikoverhalten der zuständigen Entscheidungsträger bestimmt³. Diese zur Sicherung der Liquidität auch am Bilanzstichtag zu haltende ZBG-Reserve braucht mit dem zum Zweck der Standingpflege für den Bilanzstichtag vorgesehenen ZBG-Bestand keinesfalls übereinzustimmen. Dessen Höhe ist nicht auf den von der einzelnen Bank jeweils geschätzten Zahlungsmittelbedarf zurückzuführen, sondern auf die Vorstellungen externer Wirtschaftssubjekte, denen die Bank Rechnung tragen muß, wenn sie nicht das in sie gesetzte Vertrauen gefährden will.

Betreibt eine Bank in Anpassung an bankexterne Wertansichten eine Bilanzfrisur („Bilanzverschönerung“), so bezeichnet man dies als „*window-dressing*“⁴ im weiteren Sinne. Im engeren Sinne wollen wir unter diesem Begriff die Gestaltung nur des *ZBG-Bestands* verstehen und nur dann von „*window-dressing*“ sprechen, wenn die Höhe des ZBG-Bestands am Bilanzstichtag von dem Streben der Bank nach *Standing*

³ Zu diesem Problem vgl. J. Wittstock, Eine Theorie der Geldpolitik von Kreditinstituten — Grundlagen einzelwirtschaftlicher Optimierung bankbetrieblicher Zentralbankguthaben, Duncker & Humblot, Berlin, 1971, S. 130 ff., 140 ff.

⁴ Zur Begriffsbestimmung, die in der Literatur im einzelnen nicht einheitlich erfolgt, vgl. „Window-dressing“, in Deutsche Sparkassenzeitung, Nr. 70, vom 9. 9. 1966, S. 1; ferner Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 3. Aufl., red. von E. Achterberg und K. Lanz, Bd. II, Frankfurt 1967/68, S. 1835; H. Lipfert, Der Geldmarkt, 6. Aufl., Frankfurt 1967, S. 16.

oder *Eigenadressenpflege* bestimmt wird. — „Window-dressing“ liegt dagegen nicht vor, wenn das geschäftspolitische Ziel der Liquiditätssicherung oder das der Erfüllung des Mindestreserve-Solls für die Höhe des für den Bilanzstichtag vorgesehenen ZBG-Bestands maßgeblich ist. — Ob sich „window-dressing“ in der Bankpraxis nachweisen läßt, wird nachstehend noch untersucht.

Da den Interessenten außerhalb der Bank zur Beurteilung der Liquiditätssituation nur die in der Bilanz veröffentlichten, stichtagsbezogenen Bestandsgrößen zur Verfügung stehen, ist anzunehmen, daß Banken diese Größen am Bilanzstichtag auf den Stand zu bringen versuchen, der ihrer Meinung nach geeignet ist, bei der für sie bedeutsamen Öffentlichkeit die gewünschte Wirkung zu erzielen. Bei der publizitätspolitisch begründeten, stichtagsbezogenen Variation einer Bilanzposition geht die Bank davon aus, daß die ausgewiesenen Bestände von den Adressaten der Bilanz auch für die Zeit zwischen den Bilanzstichtagen als für die Bank typisch vermutet werden oder daß die Stichtagsrelevanz der Bilanz schlechthin übersehen wird.

Würde die Bilanz der Bank bestimmten Erwartungen der Öffentlichkeit (insbesondere den Erwartungen der Gläubiger in Bezug auf die Liquiditätssituation) nicht entsprechen, so müßte die Bank für ihr Geschäft negative Reaktionen befürchten, wie z. B. den Abzug von Einlagen. Andererseits hat die Bank die Möglichkeit, durch eine stichtagsbezogene Manipulation bestimmter Positionen für sich vorteilhafte Verhaltensweisen auszulösen, die sowohl das Passiv-, als auch das Aktivgeschäft stärken.

„Window-dressing“ wird eine Bank nur betreiben, wenn sie den zur Sicherung ihrer Liquidität oder zur Erfüllung ihres Mindestreserve-Solls am Bilanzstichtag erforderlichen ZBG-Bestand publizitätspolitisch für zu niedrig hält. Als Maßstab für seine publizitätspolitisch „richtige“ Höhe dienen bestimmte, branchenübliche Strukturnormen, die der Öffentlichkeit als Beurteilungskriterien dienen. Diese Normen, wie z. B. die Relation des ZBG-Bestands zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten oder zur Bilanzsumme, sind Durchschnittswerte der Branche und der jeweiligen Bankengruppe. Um nicht negativ aufzufallen, muß die Bank darauf achten, daß die sich aus ihrer Bilanz ergebenden Kennzahlen keine — im zwischenbetrieblichen Vergleich — unterdurchschnittlichen Werte annehmen. Vielmehr dürfte die Bank bemüht sein, günstigere Relationen als ihre Konkurrenten auszuweisen.

Je nach den angewandten Modalitäten — auf die hier nicht näher eingegangen werden soll — ist das „window-dressing“ für die Bank aus mehreren teilweise einander ergänzenden Gründen vorteilhaft:

1. Durch „window-dressing“ lassen sich die aus der Bilanz ersichtlichen *Liquiditätskennzahlen verbessern* und zwar insbesondere durch zugunsten des ZBG-Bestands erfolgende Bestandsumschichtungen auf der Aktivseite der Bilanz.
2. Wird der ZBG-Bestand durch Bestandserweiterungen erhöht, d. h. verlängert sich die Bilanz entsprechend, so zeigt die Entwicklung der Bilanzsumme ein „Wachstum“ des Kreditinstituts. Auch in diesem Fall verbessern sich bestimmte Liquiditätskennzahlen.
3. Sowohl durch Umschichtungen als auch durch Bestandserweiterungen kann eine *Stabilisierung der ausgewiesenen Geschäftsentwicklung* herbeigeführt werden.

Zur Erklärung dieser drei mit dem „window-dressing“ verfolgten Handlungsziele muß außer dem bereits angedeuteten *Konformitätsstreben* (Orientierung am Branchendurchschnitt) auch das *Kontinuitätsstreben* der Bank erwähnt werden⁵. Nicht nur die Bilanzen konkurrierender Kreditinstitute, sondern auch die für vorangegangene Perioden veröffentlichten eigenen Bilanzen der Bank setzen Maßstäbe, mit denen die Öffentlichkeit die Bank beurteilt. Daher ist bei der Bilanzgestaltung darauf zu achten, daß der ZBG-Bestand in seiner absoluten Höhe und in seinen Relationen zu anderen, für die Beurteilung der Liquidität bedeutsamen Positionen kontinuierlich an den jeweils vorangegangenen Bilanzausweis anschließt. Würde eine diskontinuierliche Entwicklung sichtbar, so könnten bei einem als zu niedrig (oder zu hoch) empfundenen ZBG-Bestand Zweifel an der künftigen Zahlungsfähigkeit (oder Ertragskraft) der Bank auftreten.

Auch das Streben nach einer Stabilisierung der *ausgewiesenen Geschäftsentwicklung* ist Ausdruck der Verhaltensgrundsätze Konformität und Kontinuität. Der Bilanzausweis soll weder bei einem zwischenbetrieblichen Bilanzvergleich noch bei einem Periodenvergleich der eigenen Bilanzen aus dem Rahmen fallen. Zu diesem Ziel kann das „window-dressing“ in folgender Weise beitragen: Zeigt die Bilanzsumme im Vergleich zu der Entwicklung der eigenen Bank in den Vorjahren und/oder im Vergleich zu den erwarteten Jahresabschlüssen konkurrierender

⁵ Vgl. dazu u. a. R. Wittgen, a.a.O., S. 728 und 736.

Banken ein zu geringes *Wachstum*⁶, so lassen sich ZBG-Bestand und Bilanzsumme durch Geldgeschäfte erhöhen, die sich am Stichtag in der Bilanz niederschlagen⁷. Ist dagegen zu erwarten, daß die Bilanzsumme und ggf. auch der ZBG-Bestand aufgrund von Sondereinflüssen „zu stark“ wachsen, kann die Bank ihre „window-dressing“-Aktionen — verglichen mit den entsprechenden Maßnahmen für die jeweils vorangegangene Bilanz — abbauen und ggf. ganz auf sie verzichten. Die Bank gewinnt dadurch mehr Spielraum für die Erhöhung des ZBG-Bestands durch „window-dressing“ in den Bilanzen der Folgejahre. — Ebenso lassen sich die Relationen des ausgewiesenen ZBG-Bestands zu anderen Bilanzpositionen durch „window-dressing“ beeinflussen.

II. Empirische Untersuchung des „window-dressing“ in den Jahresbilanzen der Banken in der Bundesrepublik

Unsere einführenden Überlegungen zum „window-dressing“ haben ergeben, daß für die Banken hinreichende Gründe bestehen, die in ihren veröffentlichten Bilanzen ausgewiesenen *Zentralbankguthaben* (ZBG) zu beeinflussen und somit eine öffentlichkeitsbezogene *Bilanzgestaltung* zu betreiben. Im folgenden soll diese These nun empirisch überprüft werden, und zwar am Beispiel der Jahresabschlüsse der Banken in der Bundesrepublik. Stichtag dieser Jahresbilanzen ist der Ultimo des Kalenderjahres⁸. Es ist also zu untersuchen, ob (und ggf. wie) der per 31. Dezember ausgewiesene ZBG-Bestand der Banken von dem sonst üblichen Umfang dieser Position abweicht. Sofern die Banken tatsächlich „window-dressing“ betreiben, müßten sie am Jahresultimo über überdurchschnittlich hohe Zentralbankguthaben verfügen.

Unser Untersuchungszeitraum erstreckt sich von Mitte 1963 bis Mitte 1971, umfaßt also acht Einjahresperioden, die jeweils von Juli bis Juni

⁶ Das ausgewiesene *Wachstum* ist bereits insofern als ein Beitrag zur Eigenadrennpflege der Bank anzusehen, weil von einer als „dynamisch“ geltenden Bank eine besondere Anziehungskraft auf potentielle Kunden sowie auch auf Bankfachpersonal ausgeht.

⁷ Die dazu erforderlichen Geldaufnahmen werden allerdings durch zwei Überlegungen begrenzt: (1) Es muß eine befriedigende Relation der Verbindlichkeiten zum Eigenkapital eingehalten werden. (2) Ein ZBG-Bestand, der erheblich über den Umfang hinausgeht, welcher von den Adressaten der Bilanz als zur Liquiditätssicherung notwendig angesehen wird, kann einen Mangel an gewinnfördernden Geschäftsmöglichkeiten vermuten lassen.

⁸ Es gibt nur wenige, bei der Betrachtung aller Bilanzsummen quantitativ nicht ins Gewicht fallende Ausnahmen.

laufen. Der 31. Dezember liegt somit etwa in der Mitte einer jeden Periode. Sämtliche statistischen Angaben sind den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank entnommen, bzw. daraus errechnet. (Diese Daten gingen aus der monatlichen Bilanzstatistik sowie der Mindestreservenstatistik hervor.) — Die in den Monatsberichten veröffentlichten Angaben über die ZBG-Bestände der Banken sind im Zeitablauf untereinander nur begrenzt vergleichbar, da (1) sie stets stichtagsbezogene Bestände darstellen und (2) Änderungen der Höhe der Mindestreserven die Vergleichbarkeit einschränken. Daher wollen wir nicht die ZBG-Bestände selbst, sondern bestimmte Kennzahlen miteinander vergleichen.

Zunächst ist für jeden Monat und für jede untersuchte Bankengruppe der im Durchschnitt aller Tage des Monats gehaltene ZBG-Bestand zu errechnen. Dieser Durchschnittsbestand läßt sich der Mindestreservenstatistik der Bundesbank entnehmen und wird als „durchschnittliche Ist-Reserve“ bezeichnet (tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt). Diese Größe ist die Summe aus Reserve-Soll und Überschußreserven. — In der „Bankenstatistik nach Bankengruppen“ (Reihe 1 der statistischen Beihefte zu den Monatsberichten) wird der jeweils am Monatsende vorhandene ZBG-Bestand veröffentlicht. Das Verhältnis dieses Monatsendbestands zur durchschnittlichen Ist-Reserve ergibt für jeden Monat eine Kennzahl. Aus der Zusammenstellung dieser *monatlichen Kennzahlen* lassen sich Aussagen über das „window-dressing“ herleiten. — Da sich diese Aussagen auf die Kennzahlen und nicht auf einen Vergleich verschiedener ZBG-Monatsendbestände stützen, entstehen keine Verzerrungen durch Mindestreserveeinflüsse⁹. Es ist anzunehmen, daß im Falle einer Änderung des für die Bank geltenden durchschnittlichen Mindestreservesatzes sich der ZBG-Bestand am Monatsende sowie die durchschnittliche Ist-Reserve (die vom Reserve-Soll normalerweise nur sehr wenig abweicht, vgl. Tabelle 1) im gleichen relativen Umfang ändern.

Indem die Kennzahlen auf dem durchschnittlichen ZBG-Ist-Bestand während des Monats aufbauen, dessen Höhe mit jeder Änderung des durchschnittlichen Mindestreservesatzes variiert, erfassen sie die ZBG-Bestände als Zeitraumgröße. Zugleich neutralisieren die Kennzahlen eventuelle Mindestreserveeinflüsse. Tabelle 1 enthält die Zusammenstel-

⁹ Die Vergleichbarkeit verschiedener ZBG-Monatsendbestände würde beeinträchtigt werden durch vom Zentralbankrat beschlossene Mindestreservesatzänderungen sowie durch Wandlungen in der Struktur der reservepflichtigen Verbindlichkeiten der Bank. Aus der Struktur dieser Passiva sowie den allgemein geltenden Mindestreservesätzen ergibt sich der für die Bank zutreffende durchschnittliche Mindestreservesatz.

lung der für unsere Analyse bedeutsamen Positionen und zwar für „Alle Bankengruppen“. Aus Raumgründen beschränken wir uns hier auf die Periode 1969/1970¹⁰.

Tabelle 1
Alle Bankengruppen

Jahr	Monat	ZBG am Monatsende Mill. DM	Res.-Soll Mill. DM	Überschuß- reserven Mill. DM	Tägl. ZBG im Monats- durchschnitt Mill. DM	Kenn- zahl 1 : 4
		1	2	3	4	5
1969	Juli	17 399	17 946	162	18 108	0,96
	Aug.	19 996	19 495	229	19 724	1,01
	Sept.	19 449	19 645	625	20 270	0,96
	Okt.	18 848	20 162	112	20 274	0,93
	Nov.	16 378	17 641	171	17 812	0,92
	Dez.	19 045	15 967	564	16 531	1,15
1970	Jan.	17 802	18 315	131	18 446	0,97
	Febr.	16 831	18 087	159	18 246	0,92
	März	17 119	18 072	154	18 226	0,94
	April	17 810	17 870	129	17 999	0,99
	Mai	18 130	17 965	173	18 138	1,00
	Juni	20 027	18 332	149	18 481	1,08

Betrachtet man zunächst nur den Monat *Dezember*, so fällt auf, daß der ZBG-Bestand am Jahresultimo erheblich über dem Durchschnittsbestand in diesem Monat liegt. Noch deutlicher tritt die auffallende Höhe des Jahresendbestands hervor, wenn man ihn mit den Beständen vergleicht, die im Durchschnitt aller übrigen Monate gehalten wurden. Die Spalte „Tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt“ enthält den je Tag realisierten Durchschnittsbestand je Monat. Im Dezember übertrifft der Monatsendbestand den Monatsdurchschnittsbestand ganz erheblich, während in den meisten übrigen Monaten der Endbestand deutlich unter dem Durchschnittsbestand liegt. — Faßt man die Kennzahlen der 11 Monate des Jahres ohne Dezember zu einer Kennzahl zusammen und

¹⁰ Für die Daten der Perioden 1963/64 bis 1968/69 vgl. J. Wittstock, a.a.O., S. 245 f. Auch die Angaben für die weiter unten untersuchten Bankengruppen sind dort auf S. 249 - 254 bis einschließlich 1968/69 enthalten. Wir können uns daher hier auf die Wiedergabe der bis Mitte 1971 aktualisierten Ergebnis-Tabellen beschränken.

vergleicht diesen Durchschnittswert mit der Dezemberkennzahl, so liegt der Dezemberwert um 18,4 % höher als der Durchschnitt aus den 11 Monaten, die von dem Stichtag der Jahresbilanz nicht betroffen sind.

Daß auch in den weiteren untersuchten Perioden die Durchschnittswerte für Januar bis November von den Dezemberkennzahlen erheblich überschritten werden, zeigt Tabelle 2. Selbst in dem Ausnahmejahr¹¹ 1968/69 ist eine deutliche Überschreitung festzustellen. — Die Tatsache, daß die Kennzahlen der Monate Januar bis November den Wert 1 in der Regel unterschreiten, ist mit dem Verhalten der Banken bei der Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtung zu erklären. Um das Risiko der Nichterfüllung des Reserve-Solls zu meiden, halten die Banken in der ersten Monatshälfte überdurchschnittlich hohe Zentralbankguthaben, so daß gegen Ende des Monats entsprechend geringere ZBG-Bestände erforderlich sind. Darauf wird unten noch eingegangen.

Tabelle 2

Kennzahlen für „Alle Bankengruppen“

Periode	Durchschnitt Jan. - Nov.	Dezember	Abweichungen im Dezember in %
	1	2	3
1963/64	0,944	1,32	+ 39,9
1964/65	0,945	1,17	+ 23,9
1965/66	0,951	1,19	+ 25,1
1966/67	0,932	1,21	+ 29,9
1967/68	0,964	1,29	+ 33,8
1968/69	1,085	1,18	+ 8,7
1969/70	0,971	1,15	+ 18,4
1970/71	0,983	1,09	+ 10,9

Die Durchschnittswerte für Januar bis November werden im Untersuchungszeitraum demnach im Dezember um 8,7 % bis 39,9 % übertroffen. Die Werte in Spalte (3) errechnen sich aus $\frac{(2)-(1)}{(1)} \cdot 100$. Auf gleiche Art sollen nun einzelne Bankengruppen untersucht werden. Wir beschränken uns dabei auf die drei Gruppen der Kreditbanken (Großban-

¹¹ Aufgrund der starken Devisenbewegungen, von denen die Bundesrepublik während der Spekulation um die Währungsparität der DM betroffen wurde, ist der Kennzahlendurchschnitt für die 11 Monate ohne Dezember atypisch hoch.

ken, Regionalbanken und sonstige Kreditbanken, Privatbankiers) sowie die Girozentralen und Sparkassen, für die die Bundesbank jeweils das für unsere Untersuchung erforderliche statistische Material veröffentlicht¹². Die jeden Tag im Monatsdurchschnitt gehaltenen Zentralbankguthaben (Spalte 2 der folg. Tabelle) wurden aus der Mindestreservenstatistik errechnet. Auf die Wiedergabe des Reserve-Solls und der Überschußreserven wird hier verzichtet, da diese Reihen in den Monatsberichten der Bundesbank abgedruckt sind.

Tabelle 3
Großbanken

Jahr	Monat	ZBG am Monatsende Mill. DM	Tägl. ZBG im Monats- durchschnitt Mill. DM	Kennzahl 1 : 2
		1	2	3
1969	Juli	4309	4386	0,98
	August	4679	4602	1,02
	September	5469	4709	1,16
	Oktober	3789	4747	0,80
	November	3647	3988	0,91
	Dezember	4737	3652	1,30
1970	Januar	3303	4038	0,82
	Februar	3576	3976	0,90
	März	2899	3896	0,74
	April	3434	3853	0,89
	Mai	3752	3921	0,96
	Juni	4453	4059	1,10

Wie die *Tabellen 5 und 6* zeigen, sind die Dezember-Abweichungen bei den Gruppen der Kreditbanken wesentlich höher als bei der Gesamtheit aller der in den Bundesbank-Statistiken erfaßten Banken. Die Daten in den Spalten 1, 2, 4, 5 geben, wie oben dargelegt, das Verhältnis der jeweils am Monatsende ausgewiesenen ZBG zu den täglich im Monatsdurchschnitt gehaltenen ZBG an. Die Spalten 3 und 6 zeigen an, um wieviel Prozent die für Januar bis November gebildeten Durchschnittswerte im Dezember überschritten werden. Auffällig sind die Überschreitungen vor allem bei den Regionalbanken.

¹² *Quellen der Ausgangsdaten:* Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, IV. Mindestreservenstatistik, Tabelle 3 b; sowie Statistische Beihefte, Reihe 1 (für die Position „Guthaben bei der Deutschen Bundesbank“).

Tabelle 4

Regionalbanken und sonstige Kreditbanken; Privatbankiers

Jahr	Monat	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken.			Privatbankiers		
		ZBG am Monatsende Mill. DM	Tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt Mill. DM	Kennzahl 1 : 2	ZBG am Monatsende Mill. DM	Tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt Mill. DM	Kennzahl 4 : 5
		1	2	3	4	5	6
1969	Juli	2 018	2 663	0,76	695	643	1,08
	Aug.	2 275	2 854	0,80	656	688	0,95
	Sept.	2 399	3 015	0,80	683	690	0,99
	Okt.	2 835	3 064	0,93	596	710	0,84
	Nov.	1 884	2 652	0,71	472	600	0,79
	Dez.	3 792	2 498	1,52	755	565	1,34
1970	Jan.	2 336	2 857	0,82	571	612	0,93
	Febr.	2 042	2 756	0,74	516	593	0,87
	März	2 088	2 701	0,77	641	589	1,09
	April	2 357	2 629	0,90	700	574	1,22
	Mai	2 258	2 630	0,86	647	572	1,13
	Juni	2 681	2 683	0,99	730	586	1,25

Tabelle 5

Kennzahlen für die Großbanken

Periode	Durchschnitt Jan. - Nov.	Dezember	Abweichungen im Dez. in %
	1	2	3
1963/64	0,864	1,45	+ 67,8
1964/65	0,866	1,21	+ 39,7
1965/66	0,905	1,31	+ 44,7
1966/67	0,921	1,33	+ 44,4
1967/68	1,021	1,40	+ 37,1
1968/69	0,989	1,10	+ 11,2
1969/70	0,935	1,30	+ 39,0
1970/71	0,914	1,17	+ 28,0

Tabelle 6

Kennzahlen für die Regionalbanken und Privatbankiers

Periode	Regionalbanken			Privatbankiers		
	Durchschnitt Jan.-Nov.	Dez.	Abweich. im Dez. in %	Durchschnitt Jan.-Nov.	Dez.	Abweich. im Dez. in %
	1	2	3	4	5	6
1963/64	0,844	1,52	+ 80,2	0,944	1,50	+ 59,0
1964/65	0,821	1,31	+ 59,6	0,901	1,38	+ 53,2
1965/66	0,834	1,35	+ 61,9	0,850	1,32	+ 55,3
1966/67	0,788	1,37	+ 73,8	0,922	1,30	+ 41,0
1967/68	0,860	1,63	+ 89,5	0,985	1,58	+ 60,3
1968/69	0,835	1,43	+ 71,4	1,004	1,42	+ 41,5
1969/70	0,826	1,52	+ 84,1	1,013	1,34	+ 32,3
1970/71	0,823	1,23	+ 49,5	1,044	1,29	+ 23,6

Die Analyse der Institute des Sparkassensektors (vgl. Tabellen 7 und 8) läßt zwei höchst unterschiedliche Positionen erkennen: Von allen untersuchten Bankengruppen einschließlich der Kreditbanken weisen die *Girozentralen* die höchsten positiven Abweichungen auf: Die Relation der am Monatsende vorhandenen ZBG zu den täglich im Monatsdurchschnitt gehaltenen ZBG überschreitet bei den *Girozentralen* im Dezember den aus den entsprechenden Kennzahlen der 11 übrigen Monate gebildeten „Normalstand“ im Ausmaß von 39,4 % bis 243,4 %. Demgegenüber zeigt sich bei den *Sparkassen* ein gänzlich anderes Bild: Im Gegensatz zu allen anderen Gruppen ergeben sich bei den Sparkassen durchweg negative Abweichungen, die in den drei letzten Jahren sogar recht stark ausgeprägt sind. Bis 1968 verhielten sich die Sparkassen bei der zeitlichen Verteilung ihrer ZBG-Bestände während des Monats im Dezember kaum anders als in den übrigen Monaten und betrieben offensichtlich keinerlei „window-dressing“. In den drei letzten untersuchten Perioden lagen die ZBG-Jahresendbestände sogar überdurchschnittlich niedrig, d. h. die Mindestreservehaltung wurde noch stärker auf die Tage vor dem Ultimo verlagert, so daß am Jahresende nur noch relativ kleine Beträge zur Erfüllung des Reserve-Solls gehalten zu werden brauchten. Bevor wir auf die vermutlichen Ursachen dieses Verhaltens eingehen, soll der Einfluß der Mindestreservestrategie geklärt werden.

Tabelle 7

Girozentralen und Sparkassen

Jahr	Monat	Girozentralen			Sparkassen		
		ZBG am Monatsende Mill. DM	Tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt Mill. DM	Kennzahl 1 : 2	ZBG am Monatsende Mill. DM	Tägl. ZBG im Monatsdurchschnitt Mill. DM	Kennzahl 4 : 5
		1	2	3	4	5	6
1969	Juli	873	875	1,00	6 361	6 671	0,95
	Aug.	1 127	954	1,18	7 104	7 437	0,95
	Sept.	1 086	1 068	1,02	6 647	7 534	0,88
	Okt.	940	947	0,99	7 226	7 518	0,96
	Nov.	615	785	0,78	6 448	6 770	0,95
	Dez.	1 614	812	1,99	5 025	6 209	0,81
1970	Jan.	858	840	1,02	6 783	7 015	0,97
	Febr.	480	836	0,57	6 367	7 028	0,91
	März	689	830	0,83	6 388	7 122	0,90
	April	675	761	0,89	6 807	7 092	0,96
	Mai	373	737	0,51	6 622	7 155	0,93
	Juni	840	785	1,07	6 551	7 211	0,91

Tabelle 8

Kennzahlen für die Girozentralen und Sparkassen

Periode	Girozentralen			Sparkassen		
	Durchschnitt Jan.-Nov.	Dez.	Abweich. im Dez. in %	Durchschnitt Jan.-Nov.	Dez.	Abweich. im Dez. in %
	1	2	3	4	5	6
1963/64	1,023	2,56	+ 150,3	0,920	0,91	- 1,08
1964/65	0,920	2,58	+ 180,4	0,926	0,90	- 2,83
1965/66	0,815	2,80	+ 243,4	0,915	0,89	- 2,77
1966/67	0,830	2,62	+ 215,7	0,918	0,91	- 0,88
1967/68	0,976	2,83	+ 189,9	0,919	0,90	- 2,06
1968/69	0,939	1,82	+ 93,8	0,933	0,89	- 4,57
1969/70	0,896	1,99	+ 122,0	0,934	0,81	- 13,27
1970/71	1,033	1,44	+ 39,4	0,944	0,88	- 6,78

III. Mindestreservestrategie und Entwicklung der Geldmarktsätze zum Jahresultimo

Die in der Bundesrepublik geltenden Mindestreservebestimmungen erlauben es den Banken bekanntlich, ihre ZBG-Bestände beliebig auf die einzelnen Tage des Monats zu verteilen, wobei jedoch der kumulative ZBG-Bestand das Reserve-Soll bis zum Monatsende erreicht haben muß. Da die Summe der im Monatsverlauf täglich als Zahlungsbereitschaftsreserve zu haltenden ZBG-Bestände das kumulative Reserve-Soll unterschreitet, wird der im Monat insgesamt zu realisierende ZBG-Bestand von der Höhe des Reserve-Solls bestimmt. Beim Vollzug der Mindestreservehaltung im Monatsverlauf kann man vier *Grundstrategien* unterscheiden:

1. Es werden ZBG-Bestände in täglich unveränderter Höhe gehalten; der tägliche Bestand entspricht also dem Reserve-Soll.
2. In der ersten Monatshälfte werden höhere Bestände gehalten, so daß das im weiteren Monatsverlauf noch zu realisierende Soll sich überproportional verringert.
3. Die ZBG-Bestände variieren von Tag zu Tag in Abhängigkeit von der erwarteten Zinsentwicklung am Geldmarkt.
4. In den Monaten mit einem Bilanzstichtag wird bis kurz vor dem Monatsende eine Strategie betrieben, die den oben angedeuteten Grundtypen 1, 2 oder 3 entspricht¹³, sich jedoch am *letzten Geschäftstag des Monats* davon grundlegend unterscheidet, weil der für den Monatsschluß vorgesehene ZBG-Bestand dann von dem angestrebten Bilanzausweis bestimmt wird.

Für unsere Untersuchung ist nur die Variante 4 interessant. Aus Kosten- und Ertragsgründen sind die Banken unabhängig von der gewählten Strategie stets bestrebt, nicht höhere Mindestreserven zu realisieren, als sie zu halten verpflichtet sind. Da für ZBG keine Zinsen vergütet werden, würden einer Bank durch die auf ihrem Zentralbankkonto realisierten Überschußreserven unnötige Kosten- bzw. Opportunitätskosten entstehen. Wünscht eine Bank deswegen Überschußreserven zu vermeiden, will sie aber zugleich einen überdurchschnittlich hohen ZBG-Bestand am Bilanzstichtag ausweisen, so muß sie an den Vortagen in diesem Monat unterdurchschnittliche ZBG-Bestände halten. Um trotz An-

¹³ Im Falle der Strategie 1 (konstanter ZBG-Bestand) wird das Reserve-Soll bis kurz vor Monatsende allerdings leicht unterschritten; der bis dahin kumulierte Fehlbetrag wird am letzten Geschäftstag des Monats ausgeglichen.

wendung dieser Strategie das Ziel der Erfüllung des Reserve-Solls nicht zu gefährden, hat die Bank rechtzeitig Dispositionen zu treffen, die am Bilanzstichtag zu Zuflüssen von ZBG in der benötigten Höhe führen (*Beispiel*: Abruf von zum Jahresultimo fällig gestellten Geldanlagen im In- und Ausland). Wenn zum *Jahresultimo* daher eine starke Nachfrage nach Zentralbankguthaben besteht, ist anzunehmen, daß diese sich auch auf die Zinssätze am Geldmarkt auswirkt und zwar insbesondere auf die Tagesgeldsätze, da die zusätzlichen ZBG ja nur am Bilanzstichtag¹⁴ benötigt werden.

Vor einer Untersuchung der Zinsgestaltung erscheint noch ein Blick auf die *Mindestreservehaltung* der Banken notwendig: Es läßt sich empirisch nachweisen¹⁵, daß die Banken in der Bundesrepublik der Anwendung der oben unter Nr. 2 gekennzeichneten Strategie der Mindestreservehaltung zuneigen. Einen Anhaltspunkt dafür geben bereits die in Tabelle 1, Spalte 5, enthaltenen Werte: Diese deuten darauf hin, daß die Banken das Risiko der Nichterfüllung des Reserve-Solls zu meiden suchen und deswegen ihr Mindestreserverfordernis am Monatsultimo auf einen unterdurchschnittlichen Stand drücken, indem sie zuvor das Soll überschreitende ZBG-Bestände realisieren. Einen Einblick in diese Strategie vermittelt die nachstehende Analyse der *Wochenausweise der Deutschen Bundesbank*. Aus den Bankeinlagen, die dort per 7., 15., 23. und 30./31. des Monats ausgewiesen werden, haben wir jeweils einen monatlichen Durchschnitt gebildet und den tatsächlichen Bestand ins Verhältnis zu diesem Durchschnittswert gesetzt. Somit ergibt sich für jeden Ausweistag eine Kennzahl. Wir wollen nun die 4 Kennzahlen für den Monat Dezember mit denen für die 11 übrigen Monate des Kalenderjahres vergleichen (Tabelle 9). Es wird dabei auch errechnet, um wieviel Prozent die jeweils 4 Dezemberwerte von den aus den entsprechenden Kennzahlen der 11 übrigen Monate gebildeten Durchschnitten abweichen.

Für die Monate *Januar bis November* zeigen die Kennzahlen vom 7. bis zum Ultimo eine ständig fallende Tendenz; am Ultimo weisen die ZBG der Banken den relativ niedrigsten Stand auf¹⁶. Im Gegensatz zum

¹⁴ Außerdem ggf. auch an den diesem Stichtag vorangehenden *geschäftsfreien* Tagen.

¹⁵ Siehe auch die graphische Darstellung in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 22. Jg., Nr. 7, Juli 1970, S. 29.

¹⁶ Eine Verzerrung ergab sich im Jahre 1968 durch die extrem hohen Devisenzuflüsse, von denen die Banken ab Mitte November d. J. im Zuge der DM-

Tabelle 9

**Zentralbankguthaben in Prozent des Durchschnitts der vier
monatlichen Ausweistage**

Ausweistag	7.	15.	23.	30./31.
1966				
Durchschnitt Januar - November	110,07	102,64	95,48	91,80
Dezember	107,24	88,30	96,03	108,44
Abweich. im Dez.	- 2,6 %	- 14,0 %	+ 0,6 %	+ 18,1 %
1967				
Durchschnitt Januar - November	109,62	100,77	96,87	92,73
Dezember	100,70	92,35	91,07	115,88
Abweich. im Dez.	- 8,1 %	- 8,4 %	- 6,0 %	+ 25,0 %
1968				
Durchschnitt Januar - November	105,65	96,51	100,11	97,73
Dezember	109,76	100,26	84,79	105,19
Abweich. im Dez.	+ 3,9 %	+ 3,9 %	- 15,3 %	+ 7,6 %
1969				
Durchschnitt Januar - November	105,33	104,90	96,66	93,09
Dezember	117,11	94,07	88,68	100,17
Abweich. im Dez.	+ 11,1 %	- 10,3 %	- 8,3 %	+ 7,6 %
1970				
Durchschnitt Januar - November	107,54	101,61	96,15	94,71
Dezember	102,66	99,12	98,42	99,81
Abweich. im Dez.	- 4,5 %	- 2,5 %	+ 2,4 %	+ 5,4 %

Ultimo der Monate Januar bis November sind per Ende *Dezember* überdurchschnittlich hohe ZBG-Bestände festzustellen. Die Schwerpunkte der Mindestreservehaltung der Banken liegen im Dezember um den 7. (Vorbereitung auf die durch den bevorstehenden Quartals-Steuertermin verursachten Anforderungen) und am Ultimo. Tabelle 9 zeigt, daß die Banken zum *Jahresultimo* von ihrer sonst befolgten Strategie der monatlichen Mindestreservehaltung abweichen: Die Kennzahlen für die per 31. Dezember gehaltenen ZBG überschreiten durchweg die entsprechen-

Aufwertungsspekulation betroffen wurden; die — atypische — Zahlenreihe für November 1968 lautet 91,89; 88,27; 116,24; 103,61.

den Werte für den 30./31. der übrigen Monate im Untersuchungszeitraum und zwar um 5,4 bis 25,0 %.

Der überdurchschnittlich hohe Bedarf an Zentralbankguthaben zum Jahresultimo kommt auch in der *Zinsentwicklung* am Tagesgeldmarkt zum Ausdruck. Eine Untersuchung der für die Bundesrepublik repräsentativen *Tagesgeldsätze* in Frankfurt/M. zeigt für den Zeitraum seit 1963, der auch unserer Analyse der ZBG-Bestände zugrunde liegt, das in Tabelle 10 zusammengestellte Ergebnis. Verglichen werden die Zinssätze für *Ultimogeld* mit denen für Tagesgeld (Tg) in der Zeit vom 1. - 30. Dezember sowie 24. - 30. Dezember und dem am 31. Dezember geltenden Lombardsatz der Deutschen Bundesbank¹⁷. Die Zinssätze für Jahresultimogeld¹⁸ sind demnach die höchsten Sätze für täglich fälliges Geld im Dezember. Sie liegen außerdem wesentlich über dem Lombardsatz, der in der Regel die Obergrenze für die Zinssätze am Tagesgeldmarkt bildet.

Tabelle 10

Zinssätze für tägliches Geld im Dezember ‰ p. a.

Jahr	Ultimogeld		Tg 24. - 30. 12.		Höchst- satz 1. - 30. 12.	Lombard- satz	Durch- schnitts- satz für Dezember
	Höchster Satz	Niedrig- ster Satz	Höchster Satz	Niedrig- ster Satz			
	1	2	3	4	5	6	7
1963	5 ¹ / ₂	5	2 ⁷ / ₈	2	3 ¹ / ₈	4	.
1964	5 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂	3 ³ / ₈	2 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂	3 ¹ / ₄	.
1965	6 ³ / ₄	6 ⁵ / ₈	4 ³ / ₄	3	5	5	4,67
1966	8	7 ³ / ₄	6 ¹ / ₄	5 ¹ / ₂	6 ¹ / ₄	6 ¹ / ₄	5,85
1967	5	4 ¹ / ₂	2 ¹ / ₈	1 ³ / ₄ B	3 ¹ / ₈	3 ¹ / ₂	2,77
1968	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₄	3	1 ¹ / ₂	3	3 ¹ / ₂	1,84
1969	12 ¹ / ₂	11 ¹ / ₂	5 B	3 ¹ / ₂	10 ¹ / ₂	9	8,35
1970	8 ¹ / ₂	7 ¹ / ₂	6 B	7 ⁷ / ₈	8	7 ¹ / ₂	7,52

¹⁷ Quelle der Daten bis einschl. 1967: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Teil IV, Tabelle 2 f „Tagesgeldsätze in Frankfurt am Main nach Bankwochen“. Seit Ende 1968 wird nur noch der Monatsdurchschnittszins für Tagesgeld veröffentlicht (Teil V, Tabelle 5), der nun auch den Zins für Ultimogeld enthält. Mit Schreiben vom 26. 10. 1970 nannte die Bundesbank dem Verfasser die nicht mehr veröffentlichten Zinssätze.

¹⁸ Die Sätze für Jahresultimogeld sind in den Sätzen der Spalten 3, 4 und 5 von Tabelle 10 *nicht* enthalten. In den Jahren, in denen der 31. 12. (und

Bezieht man die Zinssätze für Jahresultimogeld allein auf den 31. Dezember, für den das Geld zum Zwecke des „window-dressing“ benötigt wird, so errechnen sich für die Banken noch erheblich höhere Zinskosten: Da der 1. Januar des folgenden Jahres stets geschäftsfrei ist, gilt der für Ultimogeld vereinbarte Zins mindestens auch für diesen Tag¹⁹. Aufgrund von 3 geschäftsfreien Tagen errechneten sich die effektiven Zinskosten beispielsweise für Jahresultimogeld 1967 mit 13 % statt $4\frac{3}{4}$ %²⁰. Auch Ende 1970 galt der Jahresultimozins für insgesamt 4 Zins-Tage²¹, wodurch ein bremsender Einfluß auf die für Ultimogeld vereinbarten Zinssätze ausging. — Wenn im Geldhandel der Banken an einem bestimmten Tag im Dezember verschiedene Sätze für Tagesgeld und für Ultimogeld genannt werden, so liegt der Satz für Ultimogeld stets erheblich höher²².

Es zeigt sich also, daß für tägliches Geld am Jahresultimo wesentlich höhere Zinssätze gezahlt werden als an den übrigen Tagen der letzten Dezemberwoche (und im Dezember überhaupt). Das in der letzten Dezemberwoche noch zu realisierende Mindestreserve-Soll ist den Banken hinreichend bekannt. Zur Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen könnten sie sich ZBG an den Tagen vor dem Jahresultimo zu erheblich niedrigeren Sätzen beschaffen. Bis zum vorletzten Geschäftstag des Dezembers könnten die Banken ihr Reserve-Soll fast ganz erfüllen (und am Ultimo nur noch die Zahlungsbereitschaftsreserve halten), um die nicht benötigten ZBG als Jahresultimogeld zu hohen Zinssätzen auszuleihen. Da die Banken — insgesamt betrachtet — von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machen, zeigt dies ihre Bereitschaft, für den angestrebten ZBG-Bestand am Bilanzstichtag einen Preis zu zahlen. Wenn eine Bank sich mit einem niedrigeren ZBG-Bestand am Jahresultimo begnügt, so

30. 12.) auf einen geschäftsfreien Tag fällt, umfaßt die von der Bundesbank ausgewiesene letzte Dezemberwoche nur die Tage bis zum 29. 12. (28. 12.), und die Sätze für den letzten Geschäftstag werden als Jahresultimosätze ausgewiesen.

¹⁹ Wie die Statistiken der Bundesbank zeigen, ist tägliches Geld im Januar bedeutend weniger wert als am 31. 12., so daß die Banken ihren Bedarf für die ersten Tage des neuen Jahres billiger Anfang Januar eindecken könnten.

²⁰ Nimmt man einen durchschnittlichen Zins von $4\frac{3}{4}$ % an, so galt dieser für 4 Tage, da der letzte Geschäftstag des Jahres auf den 29. 12. fiel. In der letzten Dezemberwoche war Tagesgeld durchschnittlich weniger als 2 % wert und in der ersten Januarwoche etwas mehr. Bewertet man daher 3 Tage mit je 2 %, so betragen die Zinskosten für 1 Tag $19\% - 6\% = 13\%$ p. a.

²¹ Aus diesem Grunde wurden mit $8\frac{1}{2} - 7\frac{1}{2}$ % nur wenig mehr als der Lombardsatz gezahlt.

²² So wurden z. B. am 30. 12. 1968 für Tagesgeld nur $1\frac{3}{4}$ % gezahlt, für Ultimogeld dagegen 5 %.

entstehen ihr keine Aufwendungen für Geldaufnahmen zwecks „window-dressing“, oder sie erzielt Erträge für Ausleihungen von Ultimo-geld.

Die *Sparkassen* profitieren durch Verzicht auf „window-dressing“ von den hohen Zinssätzen für Resultimogeld. Beispielsweise hielten die Sparkassen am 31. Dezember 1969 1184 Mill. DM weniger als sonst im Dezember dieses Jahres durchschnittlich je Tag, während die übrigen Bankengruppen an diesem Resultimo weit überdurchschnittliche ZBG-Bestände realisierten. Da der Zins für Resultimogeld um rund $3\frac{3}{4}\%$ über dem Durchschnittszins für Tagesgeld im Dezember 1969 lag, waren die Sparkassen in der Lage, durch die Anlage dieses Betrages am Tagesgeldmarkt ihre Zinserträge um fast 250 000 DM zu verbessern. Für alle anderen Institute, die — wie gerade im vergangenen Jahr — über eine Verschlechterung ihrer Rentabilität klagen, liegt die Überlegung nahe, ob die durch das „window-dressing“ verursachten Kosten durch darauf zurechenbare Gewinnerwartungen gedeckt werden.

IV. Schlußbetrachtung

Hält die Bank am Resultimo, d. h. am Stichtag ihrer Jahresbilanz, einen ZBG-Bestand, der über die erforderliche Zahlungsbereitschaftsreserve hinausgeht, so schmälert dies *cet. par.* ihren Gewinn, weil das „window-dressing“ zusätzliche Aufwendungen verursacht oder zum Ausfall anderenfalls erzielter Erträge führt. Würde die Bank auf „window-dressing“ verzichten, so könnte sie am Bilanzstichtag alle nicht als Zahlungsbereitschaftsreserve benötigten ZBG zu hohen Zinssätzen ausleihen. Anhaltspunkte dafür, daß die Zahlungsbereitschaftsreserve am Dezemberultimo stets erheblich höher sein muß als am Ultimo der übrigen Monate²³, bestehen nicht. Auch unter Mindestreserveaspekten ist es nicht notwendig, am Resultimo überdurchschnittlich hohe ZBG zu halten. Wenn die Banken am Ende des Jahres dennoch ZBG-Bestände realisieren, die den durch die Zahlungsbereitschaftsreserve gebotenen

²³ Selbst wenn die Zahlungsbereitschaftsreserve am Resultimo etwas höher sein sollte, würde dies an unserer Aussage über das „window-dressing“ nichts ändern. Da der während des Monats gehaltene durchschnittliche ZBG-Bestand den Monatsendbestand bereits enthält, erhöht der auf das „window-dressing“ zurückzuführende Betrag anteilig auch die Basis, auf die die Abweichungen des ZBG-Bestands zum 31. 12. bezogen sind. Durch diese Tatsache tritt der Umfang des „window-dressing“ in den Tabellen eher etwas zu niedrig in Erscheinung.

Stand deutlich überschreiten, so ist dies allein durch die „window-dressing“-Hypothese erklärbar. Wie unsere empirische Analyse ergeben hat, sind die Banken offensichtlich bereit, ihre Gewinnsituation zu belasten, um am Bilanzstichtag über hohe ZBG-Bestände zu verfügen. Beim „window-dressing“ tritt das Gewinnziel somit hinter das Ziel der *Standingpflege* zurück.

Alle untersuchten Bankengruppen mit Ausnahme der Sparkassen betreiben zum Jahresultimo ein mehr oder weniger stark ausgeprägtes „window-dressing“. In besonders großem Maße tritt es bei den Regionalbanken und Girozentralen auf. Die ZBG der *Girozentralen* betragen am 31. Dezember, wie die empirische Untersuchung ergab, das Zwei- bis Dreifache des in den übrigen Monaten der 12-Monatsperiode durchschnittlich realisierten Umfangs (wobei ein evtl. Einfluß von Mindestreservesatzänderungen ausgeschaltet ist). Dagegen halten die *Sparkassen* am Jahresultimo — relativ gesehen — niedrigere Bestände als sonst; am 31. Dezember 1969 zeigte sich sogar der niedrigste aller Monatsendbestände der Periode 1969/70. Im Gegensatz zu den Girozentralen, die sich zu Universalbanken entwickelt haben und Geschäftsbereiche zu stärken suchen, für die eine besondere Standingpflege erforderlich scheint, sehen die Sparkassen — wohl aufgrund ihrer andersartigen Kundenstruktur — das „window-dressing“ offensichtlich nicht als erforderlich an²⁴.

Gefördert wird das zur Standingpflege betriebene „window-dressing“ durch das Kontinuitätsstreben und den Bilanz-Konformismus der Banken. Ist der ZBG-Bestand am Bilanzstichtag — verglichen mit dem jeweils vorangegangenen Bilanzausweis — aus der Sicht der für die Bank maßgeblichen Öffentlichkeit zu niedrig, so könnte dies Vermutungen über eine ungünstige Geschäftsentwicklung auslösen, die jeder realen Grundlage entbehren. Wenn eine Bank dem weit verbreiteten Brauch des „window-dressing“ folgt und dadurch ihre ZBG-Bestände in der Vergangenheit mehr oder weniger stark aufgebläht hat, muß sie ihn daher auch in Zukunft befolgen, da externe Beobachter anderenfalls eine

²⁴ Eine Erklärung für das von den Girozentralen in besonders auffallendem Maße betriebene „window-dressing“ mag die Tatsache sein, daß diese Institute mit den Kreditbanken (die das „window-dressing“ ebenfalls praktizieren) vor allem auch in solchen Geschäftsbereichen konkurrieren, in denen die anzusprechenden Geschäftspartner besonders auf das Bilanzbild achten. Dies gilt etwa für das Auslandsgeschäft sowie den Geld- und Devisenhandel — Bereiche, in denen die Sparkassen kaum aktiv sind.

Verschlechterung der Liquiditätssituation oder eine Abschwächung des Wachstums vermuten könnten. Außerdem muß die einzelne Bank davon ausgehen, daß die mit ihr konkurrierenden Institute ebenfalls „window-dressing“ betreiben. Um bei zwischenbetrieblichen Bilanzvergleichen nicht negativ aufzufallen, paßt sie sich daher dem Verhalten der Konkurrenten an. Als Folge ist kein Institut bereit, aus dem „Gleichschritt“ aller Banken auszuscheren, wenn in seiner Bankengruppe das „window-dressing“ üblich ist. Eher besteht die Gefahr der Übertreibung, weil kein Institut hinter seinen Konkurrenten zurückstehen möchte.

Die Folgen des „window-dressing“ lassen sich in wenigen Punkten zusammenfassen:

1. Publizitätseffekte positiver und negativer Art,
2. Gewinnminderung (zumindest kurzfristig),
3. Aufblähung der Bankbilanz, sofern die für das „window-dressing“ benötigten ZBG auf dem Kreditwege beschafft wurden.

Als „positiv“ ist der *Publizitätseffekt* aus der Sicht der Bank dann einzuschätzen, wenn das „window-dressing“ einen Beitrag zur Eigenadressenpflege darstellt oder wenn es notwendig ist, um eine anderenfalls drohende Verschlechterung des Standing zu verhindern. Die Bank will sich der Öffentlichkeit in einem bestimmten Gewand darstellen, das für die Lage zwischen den Bilanzstichtagen keineswegs charakteristisch zu sein braucht. Als Instrument dienen dazu nicht nur die Jahres-, sondern auch die veröffentlichten unterjährigen „Bilanzen“²⁵.

Allerdings hat die Bank zu prüfen, ob die für ihr Geschäft wichtige Öffentlichkeit in Kenntnis des „window-dressing“ in irgendeiner Form negativ darauf reagiert. Es ist anzunehmen, daß ein großer Teil der Adressaten, deren Urteil die Bank durch kosmetische Operationen an ihrer Bilanz zu beeinflussen sucht, das „window-dressing“ bemerkt und es als Täuschungsversuch beurteilt. Wenn die Öffentlichkeit mehr und mehr zu der Überzeugung käme, die Banken streuten ihr Sand in die Augen, würde ihr Vertrauen in die Aussagefähigkeit der Bankbilanzen schwinden — soweit dies nicht ohnehin schon der Fall ist. Würde aber die *Glaubwürdigkeit der Banken in der Öffentlichkeit* leiden, so

²⁵ Diese „Bilanzen“ dienen im Gegensatz zum Jahresabschluß *ausschließlich* Publizitätszwecken. In der BRD betreiben die Großbanken für ihre Zweimonatsbilanzen ein klar erkennbares „window-dressing“. Vgl. dazu J. Wittstock, a.a.O., S. 257 ff.

stellt sich die Frage, ob die Institute mit dem „window-dressing“ letztlich nicht gerade das Gegenteil von dem erreichen, was sie ursprünglich bezweckt haben, nämlich ihr Ansehen zu pflegen und zu stärken.

Zusammenfassung

Mit „window-dressing“ bezeichnet man die seit langem bekannte Übung der Banken, die Höhe bestimmter Positionen ihrer Bilanzen durch eigens zur „Bilanzverschönerung“ betriebene und daher stichtagsbezogene Maßnahmen zu beeinflussen. Im engeren Sinne bedeutet „window-dressing“ die bilanzpolitisch motivierte Manipulation des Zentralbankguthabenbestands. Ursache dieses „window-dressing“ ist das Bestreben der Banken, der an ihren Bilanzen interessierten Öffentlichkeit ein möglichst günstiges Bild ihrer Liquidität darzulegen. Außerdem kann das „window-dressing“ eine Erhöhung der Bilanzsumme und damit „Wachstum“ bewirken sowie einen Beitrag zur Stabilisierung der über einen Zeitraum von mehreren Jahren hin ausgewiesenen Entwicklung der Zentralbankguthaben und der Bilanzsumme leisten. Unmittelbar abzuleiten ist das „window-dressing“ aus dem geschäftspolitischen Ziel der Standingpflege.

In dem vorliegenden Artikel wurde die Hypothese vom „window-dressing“ empirisch überprüft und zwar am Beispiel der Jahresabschlüsse der Banken in der Bundesrepublik seit 1963. Für diese Untersuchung wurden nicht nur die im Monatsverlauf praktizierten Strategien der Banken zur Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen analysiert, sondern auch die auf dem Geldmarkt am Bilanzstichtag gezahlten Zinssätze. Betrachtet man die Banken insgesamt, so zeigt sich, daß sie am Jahresultimo über vergleichsweise sehr hohe Bestände an Zentralbankguthaben verfügen, die nur mit Hilfe der „window-dressing“ Hypothese erklärt werden können. Eine Untersuchung der bedeutendsten 5 Bankengruppen ergab außerdem, daß 4 von ihnen ein mehr oder weniger stark ausgeprägtes „window-dressing“ betreiben. Lediglich die Sparkassen verzichten auf „window-dressing“.

Summary

Window-dressing in Bank Balance Sheets

Window-dressing is the term used for the long-established practice of banks of influencing the amounts shown for certain items in their balance sheets by measures undertaken specifically to “doctor” balance sheets and hence geared to key-dates. In the narrower sense, window-dressing means manipulation of credit balances with the central bank motivated by balance-sheet policy. The cause of this window-dressing is the desire of the banks to present that section of the public which is interested in their balance sheets with as favourable a picture as possible of their liquidity. Moreover, window-dressing may have the

effect of raising the balance-sheet total and hence induce “growth”, and may also contribute towards stabilization of the curves showing development of central bank credit balances and balance-sheet totals over the course of several years. Window-dressing is derived directly from the business policy objective of status sustainment.

This article subjects the window-dressing hypothesis to an empirical test, using the annual statements of banks in the Federal Republic of Germany since 1963. For this study, not only the strategies practiced by the banks in the course of the month to fulfil their minimum reserve obligations were analysed, but also the interest rates paid on the money market on the balance-sheet key-date. When the banks are considered as a whole, it proves that at the end of the year they have comparatively high credit balances with the central bank, which can only be explained by the window-dressing hypothesis. A study of the most important five groups of banks further showed that four of them indulge in more or less marked window-dressing. Only the savings banks refrain from window-dressing.

Résumé

Le « window-dressing » dans les bilans bancaires

Par « window-dressing », l'on entend le déjà ancien usage des banques d'influencer le montant de certaines positions bilantaires par des mesures propres au jour du bilan en vue d'embellir celui-ci. Dans un sens plus restrictif, le « window-dressing » signifie la manipulation, motivée par une politique bilantaire, de l'avoir entretenu à la banque centrale. L'explication du « window-dressing » réside dans la tentative des banques d'offrir au public intéressé le meilleur reflet possible de leur liquidité. En outre, ce système permet d'accroître la somme du bilan et de faire état d'une « expansion » ainsi que de contribuer à la stabilisation de l'évolution des avoirs en compte à la banque centrale et des sommes de bilan sur une période de plusieurs années. Enfin, le « window-dressing » résulte directement de l'objectif opérationnel du maintien du standing.

Le présent article examine empiriquement l'hypothèse de « window-dressing » en se fondant sur les comptes annuels des banques de la République Fédérale d'Allemagne depuis 1963. Pour cette enquête, l'on n'a pas seulement analysé la stratégie mensuelle des banques pratiquée pour remplir leurs obligations de réserves minimales, mais également les taux d'intérêt versés en fonction de la demande d'avoirs auprès de la banque centrale au jour du bilan. Le secteur des banques considéré dans son ensemble fait état enfin d'année d'avoirs relativement très élevés auprès de la banque centrale, qui ne s'expliquent que dans l'hypothèse du « window-dressing ». Une enquête auprès de 5 groupes bancaires a montré en outre que 4 d'entre eux pratiquent un « window-dressing » plus ou moins étendu. Les caisses d'épargne seules refusent cette pratique.