

Entwicklung und Bestimmungsgründe grenzüberschreiten- der Direkt- investitionen

Seit Mitte der achtziger Jahre nehmen die deutschen Direktinvestitionen im Ausland kräftig zu. Die deutschen Unternehmen folgen damit dem weltweiten Trend zur Globalisierung, indem sie ihre traditionellen Absatzmärkte im Ausland ausbauen und neue Märkte erschließen. Im Gegensatz zu den deutschen Direktinvestitionen unterlag das ausländische unternehmerische Engagement in Deutschland in den letzten zehn Jahren größeren Schwankungen. Nach einer Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre büßte Deutschland in den vergangenen Jahren wieder an Attraktivität als Unternehmensstandort ein. Die daraus resultierende Verschlechterung der Direktinvestitionsbilanz wird oft als Zeichen einer Schwäche des deutschen Standortes gedeutet. Als Ursachen werden in der aktuellen Debatte vor allem hohe Lohnkosten, die phasenweise Aufwertung der D-Mark, die Steuer- und Abgabenbelastung der Unternehmen sowie die Regulierungsdichte der deutschen Wirtschaft genannt. Im folgenden Beitrag werden in einer etwas längerfristigen Perspektive die Determinanten für die Entwicklung der Direktinvestitionen untersucht und einige Schlußfolgerungen für den Standort Deutschland erörtert.

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

*Zunahme
der deutschen
Direkt-
investitionen im
Ausland...*

Die in der deutschen Zahlungsbilanz erfaßten Direktinvestitionen durch Unternehmensgründungen im Ausland oder Beteiligungen an ausländischen Firmen sind seit Mitte der achtziger Jahre deutlich angestiegen. Investierten inländische Unternehmen in den Jahren 1984 und 1985 beispielsweise noch jeweils rund 15 Mrd DM in ihre Auslandsstützpunkte, so erreichten die deutschen Direktinvestitionen 1995 aufgrund einiger Großtransaktionen einen Spitzenwert von 55 Mrd DM und 1996 einen Betrag von 42 Mrd DM. Durch das anhaltend hohe finanzielle Engagement in Form von Eigenkapitalbeteiligungen und der Gewährung konzerninterner Kredite an die ausländischen Töchter hat sich auch der Bestand des deutschen Unternehmensvermögens im Ausland beträchtlich erhöht. Die unmittelbaren Beteiligungen deutscher Unternehmen im Ausland haben sich seit 1984 mehr als verdreifacht und erreichten Ende 1995 gut 360 Mrd DM.

*... entsprechend
dem
internationalen
Trend*

Die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland entwickelten sich seit Mitte der achtziger Jahre weitgehend parallel zum internationalen Trend. Infolge der zunehmenden internationalen Ausrichtung von Unternehmen aus den Industrieländern haben deren Direktinvestitionsexporte von knapp 50 Mrd US-\$ 1984 auf rund 300 Mrd US-\$ im Jahr 1995 zugenommen. Dies entspricht einem Wachstum von durchschnittlich 17 ½ % pro Jahr, deutlich mehr als die durchschnittliche jährliche Expansionsrate des Welthandels im gleichen Zeitraum. Der Anteil Deutschlands an den Direktinvestitionsexporten der Industrieländer schwankte im gesamten betrachteten Zeitraum zwischen 6 ½ % und 12 ½ %. Im Durchschnitt der Jahre 1990

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

Mrd DM

Jahr	Neuanlagen (netto) laut deutscher Zahlungsbilanz	Bestand am Jahresende ¹⁾
1984	13,5	125,9
1985	15,1	130,5
1986	21,9	135,8
1987	17,4	141,0
1988	21,2	167,2
1989	28,5	194,9
1990	38,7	221,8
1991	39,3	253,5
1992	30,5	275,8
1993	25,3	308,4
1994	27,8	330,9
1995	55,2	361,7
1996	41,8	.

¹ Bestand an unmittelbaren deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Ab 1989 erweiterte statistische Erfassung. Die Veränderungen der Bestände sind insbesondere aufgrund der unterschiedlichen Bewertung des Beteiligungskapitals und wegen Wechselkursveränderungen nicht direkt mit den Neuanlagen nach der Zahlungsbilanzstatistik vergleichbar.

Deutsche Bundesbank

bis 1995 lag er mit 10 % etwas höher als in den Jahren 1984 bis 1989 (8 %), was allerdings zum größten Teil mit der starken Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar in der ersten Hälfte der neunziger Jahre zu erklären ist.

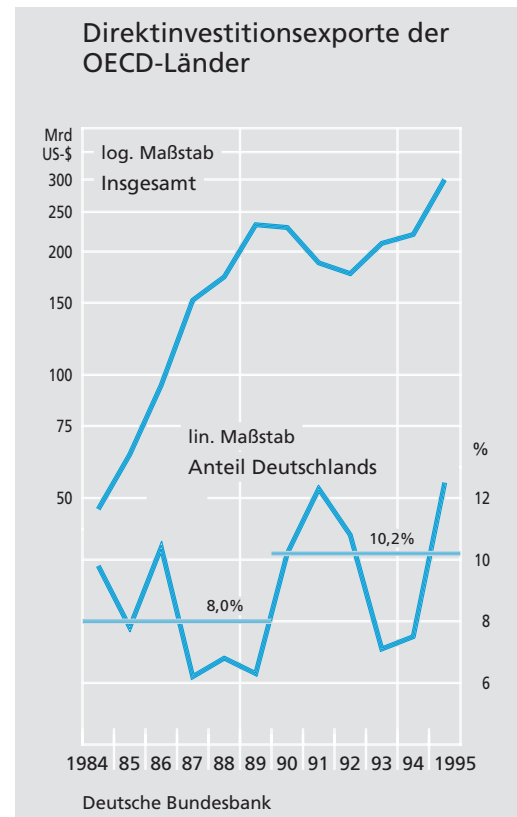
In der Rangliste der weltweit größten Investoren liegen deutsche Unternehmen mit Nettoanlagen von 138 Mrd US-\$ seit Jahren an vierter Stelle, hinter den Unternehmen aus den USA (330 Mrd US-\$), Japan (262 Mrd US-\$) und Großbritannien (150 Mrd US-\$).¹⁾

¹ Die Zahlen basieren auf den nationalen Zahlungsbilanzstatistiken der einzelnen Investorenländer und beziehen sich auf den Zeitraum von 1990 bis 1995. Aufgrund der von Land zu Land unterschiedlichen Erfassungsmethoden für die Direktinvestitionsströme sind solche internationalen Vergleiche jedoch nur eingeschränkt aussagekräftig. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionsströmen, Monatsbericht, Mai 1997, S. 79–86.

Gemessen am Außenhandel und der Wirtschaftskraft nimmt Deutschland unter den G-5-Ländern trotz des bemerkenswert dynamischen Anstiegs der deutschen Auslandsinvestitionen ebenfalls nicht die Spitzenposition als „Direktinvestor“ ein. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt erreichten die Direktinvestitionsexporte Großbritanniens in den neunziger Jahren 2 ½ %, während sie für Deutschland – ähnlich wie für Frankreich, Japan und die USA – nur bei rund 1% des BIP lagen. In Relation zu den Exporten von Gütern und Dienstleistungen beliefen sich die deutschen Direktinvestitionen im Ausland auf knapp 5%, wogegen der Anteil für Großbritannien und Japan etwa doppelt so hoch ausfiel.

*Vielfältige
Bestimmungsfaktoren für
Direktinvestitionen*

Die Determinanten der Entwicklung der deutschen Direktinvestitionen im Ausland sind vielfältig und empirisch nicht leicht voneinander zu trennen. Dabei spielt eine Rolle, daß sich hinter den in der Zahlungsbilanz zusammengefaßten Direktinvestitionsströmen sehr unterschiedliche Transaktionen verbergen. Die Bandbreite reicht von der Errichtung neuer Produktionsstätten im Ausland über den Ausbau des ausländischen Vertriebs- und Servicenetzes bis zu „passiven“ Beteiligungen an ausländischen Vermögensverwaltungsgesellschaften. Darüber hinaus messen die Zahlungsbilanzdaten über Direktinvestitionen lediglich die Bewegungen von Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen, und somit nur die direkten finanziellen Verflechtungen zwischen den inländischen Investoren und den ausländischen Beteiligungsobjekten, während sie über das tatsächliche unternehmerische Engagement im Ausland keine Auskunft



geben. Untersuchungen für die Vereinigten Staaten und Deutschland kommen zu dem Ergebnis, daß der überwiegende Teil der Investitionen von Beteiligungsunternehmen durch externe Quellen (vor allem Kreditaufnahmen am jeweils heimischen Kapitalmarkt der Tochterfirma) finanziert wird, die sich definitionsgemäß nicht in den Angaben über die Direktinvestitionen niederschlagen.²⁾ Schließlich fehlen oft geeignete Indikatoren, um die Vielfalt der Motive und Standortfaktoren zu messen, die die Direktinvestitionsentscheidungen multinationaler Unternehmen beeinflussen.

2 Vgl.: Feldstein, M., The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Domestic Capital Stock, NBER Working Paper No. 4668, 1994, S. 7 ff., und Jost, T., Direktinvestitionen und Standort Deutschland, Diskussionspapier 2/97, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, Juni 1997, S. 4.

In theoretischen und empirischen Untersuchungen haben sich vor allem absatzorientierte Motive als wichtig für die Entscheidungen über Auslandsinvestitionen und die Standortwahl internationaler Unternehmen erwiesen. Unternehmen investieren insoweit im Ausland, um bestehende Absatzmärkte auszubauen oder um neue Märkte zu erschließen. Nach Schätzungen spielten Ende der achtziger Jahre absatzstrategische Motive bei fast der Hälfte der weltweit getätigten Direktinvestitionen eine primäre Rolle.³⁾ Um die angestrebten Absatzziele zu erreichen, ist die Präsenz an ausländischen Standorten aus verschiedenen Gründen notwendig. Die immer größer werdende Produktdifferenzierung erfordert in zunehmendem Maß Kenntnisse über die lokalen Konsumentenpräferenzen sowie verstärkte Anstrengungen bei Marketing, Vertrieb und Serviceleistungen.⁴⁾ Im Bereich der industriellen Nachfrage führt die zunehmende Flexibilisierung und effizientere Organisation der Produktion (Just-in-time-Fertigung) dazu, daß immer mehr Vorleister und Zulieferer großen Industrieunternehmen in das Ausland folgen. Bestimmte Güter müssen aufgrund von Lagerproblemen, Transportkosten oder Local-Content-Vorschriften vollständig oder teilweise im Zielland gefertigt werden. Viele Unternehmen betrachten es aufgrund ihrer globalen Produktions- und Marketingstrategie als unerlässlich, neben ihren direkten Konkurrenten auf den Hauptmärkten präsent zu sein. Und schließlich ist bei einer weitgehenden Sättigung des Inlandsmarktes unter bestimmten Voraussetzungen eine Unternehmensexpansion oft nur durch den Gang in das Ausland möglich.

Die genannten absatzorientierten Motive spielen offenbar auch eine Hauptrolle bei den Auslandsinvestitionsentscheidungen deutscher Unternehmen. Dafür sprechen zunächst zahlreiche Unternehmensbefragungen. In einer breit angelegten Befragung von deutschen Unternehmen durch das ifo Institut im Herbst 1995 gaben beispielsweise zwei Drittel der Großunternehmen an, in der Vergangenheit Direktinvestitionen zur Markterschließung vorgenommen zu haben, und über die Hälfte der Unternehmen nannte die Sicherung von Marktanteilen sowie die Partizipation am Wachstum der Auslandsmärkte als weitere Hauptmotive für ihre Auslandsinvestitionen.⁵⁾

Darüber hinaus deutet die parallele Entwicklung der deutschen Direktinvestitionen im Ausland und der deutschen Exporte darauf hin, daß die inländischen Unternehmen ihr Engagement im Ausland vor allem aus absatzstrategischen Motiven heraus ausweiten. Die regio-

Zentrale Rolle von absatzorientierten Motiven bei Befragungen deutscher Unternehmen

Enger Zusammenhang zwischen den deutschen Direktinvestitionen und Exporten

3 Vgl.: Dunning, J.H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham u.a.O., 1994, S. 59.

4 Vgl.: Thomson, S., Woolcock, S., *Direct Investment and European Integration – Competition among Firms and Governments*, London 1993, S. 36 ff.: „Just as product differentiation leads to intra-industry trade, it may also lead to foreign direct investment“.

5 Vgl.: ifo Institut, *Umfang und Bestimmungsgründe einfließender und ausfließender Direktinvestitionen ausgewählter Industrieländer – Entwicklung und Perspektiven*, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, München 1996. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen auch: Beyfuß, J., Kitterer, B.H.-J., *Deutsche Direktinvestitionen im Ausland. Bestandsaufnahme und Ergebnisse einer Unternehmensbefragung*, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, Nr. 137, 1990; Beyfuß, J., *Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland*, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Institut der deutschen Wirtschaft, Nr. 205; DIHT, *Außenhandel und Wettbewerbsfähigkeit*, DIHT-Umfrage bei den deutschen Auslands-handelskammern, Bonn 1996, und Maisch, C., *Beurteilungskriterien für Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen*, Frankfurt 1996.

Kennzahlen zur Bedeutung der auswärtigen Direktinvestitionen wichtiger Industrieländer

1990/95 im Vergleich zu 1984/89

Land	Direktinvestitionen (netto) im Ausland Mrd US-\$		Direktinvestitionen in Relation zu den Exporten 1) %		Direktinvestitionen in Relation zum BIP %	
	1984/89	1990/95	1984/89	1990/95	1984/89	1990/95
Deutschland	56,9	138,1	3,2	4,6	1,0	1,2
Frankreich	52,5	101,8	4,9	5,5	1,1	1,3
Großbritannien	145,2	149,7	15,1	9,7	3,8	2,4
Japan	192,6	262,2	13,0	11,0	1,5	1,1
USA	126,5	330,1	5,9	8,5	0,5	0,9

Quellen: OECD, IWF, Deutsche Bundesbank. — 1 Exporte von Gütern und Dienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

nale Verteilung des deutschen Direktinvestitionsbestandes im Ausland ist überdies weitgehend identisch mit der regionalen Struktur der deutschen Exporte. Der enge Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Exporte und der Direktinvestitionen kann damit erklärt werden, daß Unternehmen, insbesondere des Verarbeitenden Gewerbes, oft einen Stufenprozeß zunehmender Internationalisierung durchlaufen.⁶⁾ Stark verkürzt sieht dieser etwa folgendermaßen aus: Zunächst beginnen die Unternehmen in das Ausland zu exportieren, danach folgt die Errichtung von Vertriebs-, Lager- und Serviceeinrichtungen, zum Teil werden dann Lizenzen an lokale Anbieter vergeben, und schließlich werden bei ausreichenden Erfahrungen im jeweiligen Markt eigene Montage- und Produktionsstätten errichtet, die anfangs noch weitgehend abhängig von der heimischen Mutter

sind, später aber oft zu selbständigen Auslands-töchtern ausgebaut werden. Folgen die Direktinvestitionen diesem Muster, so kann man von der Entwicklung der Exporte einen statistischen Erklärungsbeitrag zur Entwicklung der Direktinvestitionen erwarten: Höhere Exporte in ein bestimmtes Land führen zu einer Zunahme der dort getätigten Direktinvestitionen.

Der von daher zu vermutende enge Zusammenhang zwischen den deutschen Direktinvestitionen im Ausland und den deutschen Exporten wird durch die Ergebnisse einer ökonomischen Analyse dieser Frage bestätigt, über die im Anhang zu diesem Beitrag aus-

*Ergebnisse
einer ökonomischen
Analyse*

⁶ Vgl.: United Nations Centre on Transnational Corporations, World Investment Report – Investment, Trade and International Policy Arrangements, New York und Genf 1996, S. 75 ff.

*Zusätzliche
Stimulierung
durch das
europäische
Binnenmarkt-
programm*

führlicher berichtet wird. Danach war eine Zunahme der deutschen Exporte von Waren und Dienstleistungen um 1% im Durchschnitt der letzten 20 Jahre unter sonst gleichen Bedingungen mit einem Anstieg der deutschen Direktinvestitionen im Ausland um knapp 2% verbunden.⁷⁾

Die absatzorientierte Expansion deutscher Unternehmen im Ausland erhielt vor allem Ende der achtziger Jahre durch das europäische Binnenmarktprogramm neuen Schub.⁸⁾ Eine große Zahl deutscher Firmen hat in dieser Zeit versucht, durch Übernahmen oder Beteiligungen an Unternehmen in den EU-Partnerstaaten ihre Absatzchancen im gemeinsamen Binnenmarkt zu erhöhen. Daneben haben insbesondere die deutschen Banken und Versicherungen aufgrund der Liberalisierung des europäischen Dienstleistungssektors umfangreiche Direktinvestitionen in den EU-Nachbarstaaten vorgenommen. Zusätzlich führten größere Umstrukturierungen und Rationalisierungen im Verarbeitenden Gewerbe zu einer Übernahme- und Fusionswelle in Europa, an der sich auch deutsche Investoren stark beteiligten. Im Ergebnis verdoppelten sich die deutschen Direktinvestitionen in den europäischen Partnerländern in der Vorbereitungsphase auf den europäischen Binnenmarkt. In den Jahren 1988 bis 1992 flossen mehr als 60% der deutschen Direktinvestitionen in die damals 11 EU-Partnerstaaten. Der stimulierende Einfluß des Binnenmarktprogramms auf die deutschen Direktinvestitionen im Ausland zeigt sich auch in den im Anhang zu diesem Aufsatz im einzelnen dargelegten ökonomischen Untersuchungen. Die Einbeziehung eines

„Binnenmarkt-Dummy“, der in der Vorbereitungsphase auf den europäischen Binnenmarkt von 1988 bis 1992 den Wert Eins annimmt und im übrigen Schätzzeitraum gleich Null gesetzt wird, läßt jedenfalls auf einen signifikanten Einfluß schließen.

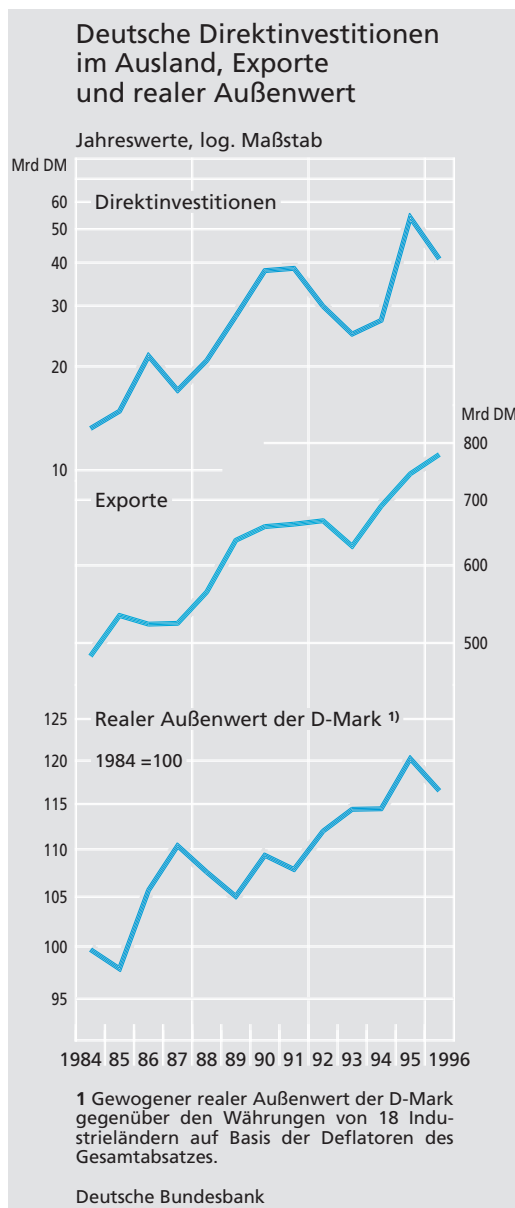
Neben Absatzmotiven spielen Kostenfaktoren eine wichtige Rolle für Investitions- und Standortentscheidungen multinationaler Unternehmen. Relative Kostensteigerungen im Inland können ein Unternehmen dazu veranlassen, seine Produktion ins kostengünstigere Ausland zu verlagern. So wurde in mehreren empirischen Studien für verschiedene Industrieländer ein signifikanter Einfluß von Wechselkursbereinigten Veränderungen der relativen Lohnkosten auf die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen festgestellt.⁹⁾ Auch in der wirtschaftspolitischen Debatte über Direktinvestitionen und den Standort Deutschland wird immer wieder auf die hohe

*Kosten-
orientierte
Motive...*

7 Ein positiver Einfluß der Exporte auf die Direktinvestitionen wurde auch in verschiedenen anderen Studien festgestellt. Steigende Exporte ziehen allerdings nicht nur höhere Direktinvestitionen nach sich, umgekehrt haben die Direktinvestitionen auch einen Einfluß auf den Außenhandel. Ein Überblick über die Literatur zum Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen und Außenhandel findet sich bei: Cantwell, J., *The Relationship between International Trade and International Production*, in: Greenaway, D., Winters, A.L. (Hrsg.), *Surveys in International Trade*, Blackwell, Oxford, Cambridge, Mass. 1994, sowie WTO, *Annual Report*, Volume I, Genf 1996.

8 Vgl.: Agarwal, J.P., *European Integration and German FDI: Implications for Domestic Investment and Central European Economies*, *National Institute Economic Review*, Nr. 160, April 1997, S. 100–111, und Pain, N., Lansbury, M., *Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment: The Case of German Investment in Europe*, *National Institute Economic Review*, Nr. 160, April 1997, S. 87–99.

9 Vgl. zum Beispiel: Cushman, D.O., *The Effect of Real Wages and Labor Productivity on Foreign Direct Investment*, *Southern Economic Journal*, 1987, S. 174–185, und Culem, C., *The Locational Determinants of Direct Investment among Industrialised Countries*, *European Economic Review*, Vol. 32, 1988, S. 885–904.



Kostenbelastung der Unternehmen im Inland hingewiesen. Insbesondere die Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit durch den relativ stärkeren Anstieg der Lohnstückkosten (in einheitlicher Währung gerechnet) veranlaßte deutsche Unternehmen in den letzten Jahren, ihre Produktion zum Teil ins Ausland zu verlagern; gleichzeitig hat sie ausländische Unternehmen von einem stärkeren Engagement in Deutschland abge-

halten. In den bereits erwähnten Befragungen deutscher Unternehmen gaben diese jedenfalls in der Mehrzahl an, daß Kostenargumente nach absatzorientierten Faktoren die zweitwichtigste Rolle bei ihren Direktinvestitionsentscheidungen spielen und überdies gerade in den letzten Jahren an Gewicht gewonnen haben.

Auch in den im Anhang vorgestellten ökonomischen Untersuchungen zeigte sich ein signifikanter Einfluß der relativen Kostenentwicklung und damit der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen. Dabei wurde im Unterschied zu den zuvor genannten Studien auf die gesamten Kosten der inländischen Wertschöpfung abgestellt, die allerdings maßgeblich von der Entwicklung der Lohnkosten geprägt werden. Konkret wurden dazu die Deflatoren für den Gesamtabsatz herangezogen und unter Berücksichtigung der Wechselkurse mit den jeweiligen Außenhandelsgewichten zu einem Index zusammengewogen. Von der Wechselkursseite betrachtet handelt es sich dabei also um den realen Außenwert der D-Mark gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern auf der Basis der Gesamtabsatzdeflatoren.

... mit
signifikantem
Einfluß

Die Ergebnisse zeigen, daß die deutschen Auslandsinvestitionen – neben absatzstrategischen Motiven – maßgeblich von der relativen Kostenposition abhängen. Rein rechnerisch hatte eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit um 1% im langfristigen Durchschnitt eine Zunahme der deutschen Direktinvestitionen im Ausland um 2 ½ % zur Folge. In Phasen einer deutlichen

Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland aufgrund eines – in einheitlicher Währung gerechnet – relativ starken Kostenanstiegs, wie etwa in der Periode von 1992 bis 1995, haben deutsche Unternehmen daher aus Kostengründen zunehmend Teile ihrer Produktion in das Ausland verlagert.

*Einfluß der
Besteuerung
auf die Direkt-
investitionen*

Neben den genannten Kostenaspekten wird in der Standortdebatte auch die hohe steuerliche Belastung der Unternehmen in Deutschland als Motiv für die zunehmenden deutschen Auslandsinvestitionen – und das niedrigere Engagement ausländischer Unternehmen in Deutschland – genannt. Für international tätige Unternehmen spielen Unterschiede in der Besteuerung bei ihren Standortentscheidungen fraglos eine wichtige Rolle. Allerdings sind internationale Steuer Vergleiche sehr komplexe Fragestellungen, die sich zumeist nicht in einfachen Indikatoren zusammenfassen lassen. So ist ein alleiniger Vergleich nominaler Steuersätze, die in Deutschland sehr hoch sind, nicht aussagekräftig. Zusätzlich sind zumindest die Abschreibungsregelungen, die Möglichkeiten zur Bildung steuerfreier Rückstellungen, die steuerlichen Bewertungsvorschriften und -spielräume sowie die übrigen Gestaltungsmöglichkeiten zu berücksichtigen. Die Rentabilität einer Investition im Ausland hängt zudem nicht nur von dem Steuersystem des betreffenden Landes ab, sondern auch von der Interaktion der Steuersysteme im Investor- und im Zielland sowie der Finanzierungsform und der Art der Investition.

Inwieweit die deutschen Direktinvestitionen im Ausland im betrachteten Zeitraum durch steuerliche Faktoren beeinflusst wurden, ist daher quantitativ sehr schwierig abzuschätzen. In unserer ökonometrischen Analyse wurde der Einfluß der Besteuerung auf die deutschen Direktinvestitionen im Ausland dementsprechend nicht explizit berücksichtigt, da kein geeigneter Indikator zur Verfügung steht, der die effektive Steuerbelastung multinationaler Unternehmen in verschiedenen Ländern im Vergleich zu Deutschland im Zeitablauf widerspiegelt.¹⁰ Der Einfluß der Besteuerung auf die Direktinvestitionen schlägt sich jedoch zumindest teilweise indirekt in den vorgelegten Ergebnissen nieder. Das kann beispielsweise dadurch geschehen, daß eine hohe Steuerbelastung und ein ineffizientes System der Unternehmensbesteuerung tendenziell das Wirtschaftswachstum im Inland dämpfen und auf diese Weise die Auslandsmärkte attraktiver machen. Zudem kann eine zunehmende Steuerbelastung über relativ höhere Kosten und Preise eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Standortes zur Folge haben und dadurch die Direktinvesti-

¹⁰ Eine der wenigen umfassenden Untersuchungen der effektiven steuerlichen Belastung von Gewinnen aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionen von Unternehmen aus den Industrieländern bei alternativen Finanzierungsformen wurde 1991 von der OECD durchgeführt. Die Daten zeigen für Deutschland ein unterschiedliches Bild. Die Finanzierung eines Tochterunternehmens in Deutschland durch einbehaltene Gewinne ist für Investoren aus allen Ländern aufgrund der hiesigen hohen Gewinnsteuersätze im internationalen Vergleich sehr unattraktiv. Dieser Nachteil wird jedoch bei einer Finanzierung durch eine Kapitalbeteiligung der ausländischen Mutter an der Tochtergesellschaft in Deutschland stark relativiert, und er verwandelt sich bei der Finanzierung durch Gesellschafterdarlehen wegen der Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen bei der Ermittlung der Besteuerungsgrundlage sogar in einen Vorteil. Vgl.: OECD, *Taxing Profits in a Global Economy – Domestic and International Issues*, Paris 1991, S. 123–161.

tionen beeinflussen. Beides führt in der Tendenz zu steigenden Direktinvestitionen im Ausland und einem sinkenden Engagement des Auslands in Deutschland.

Andere
Standort-
faktoren

Auch andere Standortfaktoren und ihr Einfluß auf die Auslandsinvestitionen der Unternehmen lassen sich nur schwer quantifizieren und entsprechend in ökonomischen Analysen berücksichtigen. Dazu rechnen Investitionshindernisse, die sich aus administrativen Regulierungen und gesetzlichen Auflagen oder aus langwierigen und aufwendigen Genehmigungsverfahren ergeben können. Im weiteren Sinne sind in diesem Zusammenhang auch allgemeine politische Widerstände (beispielsweise gegen Produkt- und Verfahrensinnovationen) zu nennen, die inländische Unternehmen veranlassen können, verstärkt im Ausland zu investieren und die umgekehrt Gründe für die Zurückhaltung ausländischer Unternehmen bei ihren Direktinvestitionen in Deutschland sein mögen.

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Unterschied-
liche Angaben
über
ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland

Im Gegensatz zu den Angaben über die deutschen Direktinvestitionen im Ausland vermitteln die verschiedenen zur Verfügung stehenden Quellen über die Entwicklung des ausländischen unternehmerischen Engagements in Deutschland ein recht unterschiedliches Bild.¹¹⁾ Die deutsche Zahlungsbilanz weist seit vielen Jahren sehr geringe ausländische Direktinvestitionen im Inland aus. Lediglich in den Jahren 1989 und 1995 kam es aufgrund einiger Großtransaktionen zu größeren Kapitalzuflüssen in zweistelliger Milliardenhöhe.

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Mrd DM

Jahr	Neuanlagen (netto) laut deutscher Zahlungsbilanz	Neuanlagen (netto) laut ausländischen Zahlungsbilanzen 1)	Bestand am Jahresende 2)
1984	1,5	2,7	84,8
1985	1,6	3,6	90,9
1986	2,5	4,7	95,6
1987	3,3	4,2	102,3
1988	2,0	1,3	109,5
1989	13,3	19,7	154,7
1990	4,0	26,8	178,7
1991	6,8	26,1	199,8
1992	4,2	16,9	209,8
1993	3,2	13,4	224,0
1994	2,5	19,5	248,0
1995	17,2	44,0	271,0
1996	-4,9	.	.

1 Daten von 18 OECD-Ländern (Australien, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Neuseeland (ab 1991), Niederlande, Norwegen (ab 1986), Österreich, Portugal (ab 1989), Schweden, Schweiz (ab 1993), Spanien, Türkei (ab 1989), Vereinigte Staaten). Auf diesen Länderkreis entfallen rund 95 % des Bestandes ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland. — 2 Bestand an unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland. Ab 1989 erweiterte statistische Erfassung. Die Veränderungen der Bestände sind aufgrund der unterschiedlichen Bewertung des Beteiligungskapitals nicht direkt mit den Neuanlagen nach der Zahlungsbilanzstatistik vergleichbar.

Deutsche Bundesbank

Im gesamten Zeitraum von 1984 bis 1996 kumulierten sich die in der deutschen Zahlungsbilanz erfaßten Direktinvestitionsimporte auf weniger als 60 Mrd DM. Die geringen Zuflüsse nach der deutschen Zahlungsbilanzstatistik stehen allerdings in starkem Kontrast zu den Angaben über die Bestandsentwicklung des ausländischen Beteiligungsbesitzes in Deutschland. Das ausländische Unternehmensvermögen in Deutschland in der Form von unmittelbaren Eigenkapitalbeteiligungen sowie vom Ausland aus gewährten konzerninternen Krediten ist danach im Zeitraum von Ende 1983 bis Ende 1995 um rund 190 Mrd

11 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionsströmen, Monatsbericht, Mai 1997, S. 79–86.

Direktinvestitionsexporte und -importe ausgewählter Industrieländer

kumuliert über die Periode 1984–95

Rang	Direktinvestitionsexporte		Direktinvestitionsimporte nach Angaben der ...			
	Investorenländer	Mrd US-\$... Zielländer	Mrd US-\$... Investorenländer	Mrd US-\$
1	USA	456,6	USA	513,8	Großbritannien	232,6
2	Japan	455,0	Großbritannien	186,7	USA	219,9
3	Großbritannien	294,8	Frankreich	103,6	Japan	152,3
4	Deutschland	195,0	Spanien	92,6	Niederlande	149,7
5	Frankreich	154,2	Belgien/Luxemburg	73,7	Deutschland	118,9
6	Niederlande	117,2	Kanada	66,8	Frankreich	117,4
7	Schweiz	77,0	Niederlande	63,4	Schweiz	86,3
8	Schweden	72,7	Australien	55,3	Belgien/Luxemburg	58,8
9	Kanada	61,4	Italien	39,1	Kanada	38,7
10	Italien	54,5	Schweden	38,9	Schweden	31,9
11	Belgien/Luxemburg	53,2	Deutschland	36,9	Italien	28,6
12	Australien	33,6	Japan	29,1	Australien	26,4

Quelle: OECD.

Deutsche Bundesbank

DM gestiegen.¹²⁾ Diese Zunahme entspricht ungefähr den in den ausländischen Zahlungsbilanzen der OECD-Länder verzeichneten kumulierten Direktinvestitionsexporten nach Deutschland.¹³⁾

*Längerfristige
Stellung
Deutschlands
als Empfänger-
land für Direkt-
investitionen*

Orientiert man sich an den Daten der Investorenländer, so ist die Stellung Deutschlands als Empfängerland für ausländische Direktinvestitionen über einen längeren Zeitraum damit deutlich besser als nach den üblichen „Länder-Rankings“ auf Basis der nationalen Zahlungsbilanzdaten. Vergleicht man zum Beispiel die Direktinvestitionszuflüsse nach Deutschland mit den Direktinvestitionsimporten von Frankreich und Großbritannien, den „unmittelbaren“ Konkurrenten Deutschlands für ausländisches unternehmerisches Kapital, so konnten diese Länder nach den jeweiligen

nationalen Zahlungsbilanzdaten im Zeitraum 1984 bis 1995 fast dreimal beziehungsweise fünfmal so viel Auslandskapital wie Deutschland auf sich ziehen. Legt man dagegen die Daten für die Kapitalexporte der Investorenländer zugrunde, so lag Deutschland mit Zuflüssen von 119 Mrd US-\$ knapp vor Frankreich (117 Mrd US-\$). Großbritannien bleibt mit Zuflüssen von 233 Mrd US-\$ auch dann noch das attraktivste Ziel für ausländische Direktinvestitionen in Europa. Der Abstand zu Deutschland fällt jedoch gegenüber einem Vergleich auf Basis der nationalen Zahlungsbilanzdaten deutlich geringer aus.

¹² Ein Teil dieses Anstiegs (27 Mrd DM) ist mit einer erweiterten statistischen Erfassung der Direktinvestitionen in der Bestandsstatistik seit 1989 zu erklären.

¹³ Die Direktinvestitionsdaten stammen von der Datenbank der OECD für das International Direct Investment Statistics Yearbook (Stand: Juni 1997). Sie wurden mit Jahresdurchschnittskursen in D-Mark umgerechnet.

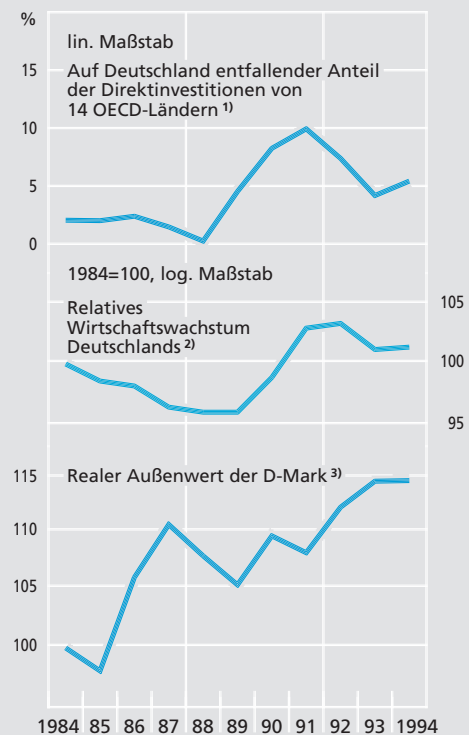
*Relative
Attraktivität
Deutschlands
für Direkt-
investitionen
der Industrie-
länder*

Der Unterschied zwischen den Angaben der ausländischen Zahlungsbilanzstatistiken und der deutschen Zahlungsbilanzstatistik nimmt ab 1989 sprunghaft zu. Auch 1990 erhöhte sich das ausländische unternehmerische Engagement in Deutschland nach den Daten der Investorenländer zunächst noch kräftig und blieb 1991 auf diesem hohen Niveau. In den folgenden beiden Jahren, als die deutsche Wirtschaft bei einer deutlichen Konjunkturabschwächung einen tiefgreifenden Umstrukturierungsprozeß durchlief und an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlor, ließ das ausländische unternehmerische Engagement in Deutschland allerdings wieder spürbar nach. Der insgesamt auf Deutschland entfallende Teil der Direktinvestitionen aus dem OECD-Bereich schwankte in den Jahren 1984 bis 1994 zwischen ½ % und 10 %. Im Durchschnitt über den gesamten Zeitraum belief er sich auf 4 ½ %; das ist deutlich weniger als der Anteil der deutschen Auslandsinvestitionen an den gesamten Direktinvestitionsexporten der OECD-Länder (9 %).

*Absatz- und
kosten-
orientierte
Motive
ausländischer
Investoren*

Die Entwicklung der auf Deutschland entfallenden Direktinvestitionen der Industrieländer läßt sich ebenso wie die der deutschen Direktinvestitionen im Ausland relativ gut mit absatz- und kostenorientierten Determinanten erklären. In einer länderübergreifenden Zeitreihenanalyse der Bestimmungsfaktoren der Direktinvestitionen der OECD-Länder in Deutschland (siehe Anhang) ergab sich ein signifikant positiver Effekt des relativen Marktwachstums in Deutschland auf die hier getätigten Investitionen dieser Länder. In Phasen eines vergleichsweise starken Wachstums der deutschen Wirtschaft sind die

Ausländische Direktinvestitionen, relatives Wirtschaftswachstum und realer Außenwert



1 Australien, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Spanien, Vereinigte Staaten. — 2 Ein Anstieg der Kurve bedeutet, daß das reale BIP in Deutschland schneller als im OECD-Durchschnitt wächst. — 3 Gewogener realer Außenwert der D-Mark auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern. Ein Anstieg der Kurve bedeutet eine reale Aufwertung der D-Mark.

Deutsche Bundesbank

Direktinvestitionsanlagen des Auslandes in Deutschland im Vergleich zu anderen Zielländern gestiegen. Demgegenüber ist der Einfluß der relativen Kostenposition Deutschlands auf die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland erwartungsgemäß negativ; das heißt das relative Engagement der OECD-Länder in Deutschland nahm in Phasen einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands ab.

Verhältnismäßig geringe Zuflüsse von ausländischen Direktinvestitionen in Ostdeutschland

Die insgesamt eher schwache Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland ist nicht zuletzt auch im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung und dem wirtschaftlichen Aufbauprozess in Ostdeutschland in gewisser Hinsicht überraschend. Jedenfalls ist der allgemein erwartete massive Zustrom ausländischer Unternehmensinvestitionen nach allen statistischen Quellen weitgehend ausgeblieben. Selbst die etwas höheren Zuflüsse Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre, die sich aus den ausländischen Zahlungsbilanzdaten ergeben, sind jedenfalls gemessen an den hohen Investitionen aus Westdeutschland relativ bescheiden und statt dessen eher im Zusammenhang mit der allgemeinen konjunkturellen Belebung sowie dem vereinigungsbedingten Nachfrageboom zu sehen.¹⁴⁾

Hemmnisse für ausländische Investitionen in Deutschland

Neben der Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürften in den letzten Jahren aber noch andere Faktoren das ausländische unternehmerische Engagement in Deutschland gedämpft haben, das trotz eines spürbaren Anstiegs in den neunziger Jahren hinter den anfänglich gehegten Erwartungen zurückgeblieben ist. Dazu wird vielfach insbesondere die hohe Regulierungsdichte in Deutschland, vor allem im Dienstleistungssektor, gezählt. Zudem werden langwierige und bürokratische Genehmigungsverfahren und strenge Umweltschutzanforderungen, der hohe Grad der Mitbestimmung sowie inflexible und kurze Arbeitszeiten als Gründe angeführt. Die Bundesregierung hat dem in den letzten beiden Jahren mit einer Reihe von gesetzgeberischen Maßnahmen Rechnung getragen und durch die Beseitigung verschiedener administrativer

Regulierungshemmnisse die Standortbedingungen in Deutschland verbessert.

Ein weiterer Nachteil des deutschen Standorts, der den Zufluß ausländischen Unternehmenskapitals bremst, dürfte in der spezifischen Struktur der Unternehmen und ihrer Finanzierung liegen. Multinationale Unternehmen stehen bei ihren grenzüberschreitenden Investitionsentscheidungen zunächst vor der Wahl, in der potentiellen Zielregion eine eigene Niederlassung zu errichten oder eine Beteiligung an einem bereits bestehenden ausländischen Unternehmen zu erwerben. Oft wird der Erwerb einer Beteiligung oder die vollständige Übernahme eines bestehenden ausländischen Unternehmens kostengünstiger und schneller zu realisieren sein als der Aufbau eines neuen Betriebes. Weltweit entfallen daher schätzungsweise rund vier Fünftel der neuen Direktinvestitionen auf Beteiligungen und Aufkäufe (mergers & acquisitions) von bestehenden Unternehmen.¹⁵⁾

Der Erwerb einer Beteiligung ist in Deutschland jedoch allein aufgrund der Größenstruktur und des im Vergleich zu wichtigen Partnerländern hohen Anteils von kleineren und mittleren Firmen sowie der damit zusammenhängenden Organisations- und Rechtsformen der Unternehmen oft schwieriger als in anderen Industrieländern, insbesondere in den angelsächsischen Staaten. Ende 1995 waren in

Unternehmensstruktur und Finanzmarkt

¹⁴ Nach den Angaben der deutschen Bestandsstatistik erreichte der unmittelbare und mittelbare Beteiligungsbesitz ausländischer Unternehmen in den fünf neuen Bundesländern einschließlich Berlin Ende 1995 17 1/2 Mrd DM.

¹⁵ Vgl.: Sherman, H. C., Globalisierung: Transnationale Unternehmen auf dem Vormarsch, ifo Schnelldienst, Nr. 23, 1996, S. 10.

Deutschland lediglich 678 inländische Unternehmen an der Börse notiert, verglichen mit 1 971 Unternehmen in Großbritannien. Obwohl der deutsche Aktienmarkt absolut gesehen – allerdings mit weitem Abstand hinter den USA, Japan und Großbritannien – der viertgrößte der Welt ist, ist die Börsenkapitalisierung in Deutschland in Relation zur Wirtschaftskraft des Landes vergleichsweise gering.¹⁶⁾ Hinzu kommt, daß der Aktienbesitz in Deutschland relativ stark auf den inländischen Unternehmenssektor selbst konzentriert ist, wodurch der Erwerb größerer Anteilspakete und „feindliche Übernahmen“ von außen erschwert werden.¹⁷⁾ Zur effektiven Einflußnahme auf die Geschäftstätigkeit werden nämlich meist größere Beteiligungen von oft über 50 % präferiert.¹⁸⁾

Für Ausländer dürfte es daher schwierig und teuer sein, sich in die breite Schicht der mittelständischen Betriebe in Deutschland „einzukaufen“, die sich oft seit Jahrzehnten in unverändertem Familienbesitz befinden und als Einzelkaufleute, Personengesellschaften oder nicht börsenfähige Kapitalgesellschaften geführt werden.¹⁹⁾ Zudem wurde Deutschland in den letzten zehn Jahren nicht annähernd in dem Maß von Privatisierungswellen über die Börse – und damit guten „Einstiegschancen“ für ausländische Investoren – erfaßt wie einige europäische Nachbarstaaten, in denen der staatliche Unternehmensbesitz zum Teil deutlich höher als in Deutschland lag.²⁰⁾ Allerdings wurden nach der Wiedervereinigung von der Treuhandanstalt umfangreiche Privatisierungen in Ostdeutschland (außerhalb der Börse) durchgeführt, an denen sich das Ausland jedoch nur schwach beteiligte.

Zusammenfassung und Schlußfolgerungen für den Standort Deutschland

Die Entwicklung der grenzüberschreitenden Direktinvestitionen spielt in der Standortdebatte eine große Rolle. Dabei erfordern die Beurteilung der Qualität des Wirtschaftsstandortes Deutschland anhand der Entwicklung der ein- und ausfließenden Direktinvestitionen und der Vergleich mit anderen Wirtschaftsstandorten eine sehr differenzierte Betrachtung. Zunächst ist dabei zu berücksichtigen, daß die Angaben über Direktinvestitionen, insbesondere die aufgrund ihrer größeren Aktualität vielfach im Mittelpunkt stehenden Stromdaten der Zahlungsbilanz, nur sehr eingeschränkte Informationen über die grenzüberschreitenden realen Wirtschaftsaktivitäten geben. Zudem können sich hinter einer Zunahme der Direktinvestitionen sehr unterschiedliche Motive verbergen. Die Errichtung einer neuen Produktionsstätte im

*Aussagekraft
der Direkt-
investitions-
daten für die
Standort-
qualität*

16 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Aktie als Finanzierungs- und Anlageinstrument, Monatsbericht, Januar 1997, S. 28.

17 Vgl.: Edwards, J., Fischer, K.: Banks, Finance and Investment in Germany, Cambridge, 1994, S. 190 ff.

18 Von dem ausländischen Beteiligungsbesitz in Deutschland entfielen Ende 1994 fast 70 % auf 100 %ige Auslandsstöchter (8 540 Unternehmen von insgesamt 11 581 Unternehmen).

19 Vgl.: Klodt, H., Maurer, R., Internationale Direktinvestitionen. Determinanten und Konsequenzen für den Standort Deutschland, Kieler Diskussionsbeiträge, Nr. 284, November 1996, S. 27 f.

20 Im Zeitraum von 1985 bis 1995 wurden beispielsweise in Großbritannien und Frankreich Privatisierungen von Staatsunternehmen im Volumen von 85 Mrd US-\$ beziehungsweise 34 ½ Mrd US-\$ an der Börse durchgeführt, gegenüber lediglich 2 ½ Mrd US-\$ in Deutschland. Bei der Mehrzahl der Privatisierungen in Europa spielten ausländische Anleger eine größere Rolle. So entfiel bei internationalen Plazierungen durchschnittlich rund 43 % der institutionellen Nachfrage auf ausländische Käufer. Vgl.: Morgan Stanley, Privatisation: The Second Tranche, 1996, S. 5.

Ausland zur Einsparung von Lohnkosten, der Ausbau des Vertriebsnetzes zur Steigerung der Exporte oder die Übernahme eines ausländischen Unternehmens zur Ausschaltung eines Konkurrenten sind unter standortpolitischen Gesichtspunkten unterschiedlich zu beurteilen.

Internationale Standortvergleiche mittels Direktinvestitionsdaten

Die von Land zu Land unterschiedliche Erfassungspraxis führt im Fall von Deutschland dazu, daß die in der deutschen Zahlungsbilanz erfaßten Direktinvestitionszuflüsse aus dem Ausland das Engagement ausländischer Unternehmen in Deutschland über einen längeren Zeitraum im Vergleich zu anderen Ländern unterzeichnen.

Verschlechterung der Direktinvestitionsbilanz in den letzten Jahren

Auch wenn die deutsche Direktinvestitionsbilanz auf der Basis der Zahlungsbilanzangaben der Investorenländer in einer längerfristigen Perspektive noch dem Bild der meisten Industrieländer entspricht, so hat sie sich in den letzten Jahren doch eindeutig verschlechtert, obwohl im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung und dem wirtschaftlichen Aufbauprozess in Ostdeutschland eher eine Verbesserung zu erwarten gewesen wäre. Während sich die Netto-Kapitalexporte aus Direktinvestitionen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre und in den frühen neunziger Jahren noch in einer Größenordnung von etwa $\frac{1}{2}$ % bis $\frac{3}{4}$ % des BIP bewegten, sind sie in der Folgezeit auf etwa das Doppelte gestiegen. Die zunehmenden Direktinvestitionen im Ausland und der niedrigere Zustrom von ausländischen Investitionsmitteln in das Inland

haben eine Vielzahl von Ursachen. In den hier vorgenommenen Untersuchungen hat sich gezeigt, daß die deutschen Direktinvestitionen im Ausland wie auch die ausländischen Anlagen im Inland sowohl aus absatzstrategischen als auch aus kostenorientierten Überlegungen getätigt werden.

Der markante Anstieg des Defizits in der deutschen Direktinvestitionsbilanz läßt sich allerdings mit diesen längerfristigen Verhaltensmustern allein nicht erklären. Nach Angaben aus dem Unternehmensbereich haben in der Tat in den letzten Jahren Kostenfaktoren ebenso wie andere schwerer zu quantifizierende Standortmerkmale an Bedeutung gewonnen. Im weiteren Sinne rechnen dazu auch die hohen Abgabenlasten in Form von Steuern und Sozialbeiträgen. Darüber hinaus haben sich die hohe Regulierungsdichte sowie die vielfältigen Starrheiten und Inflexibilitäten am Arbeitsmarkt als Belastungen erwiesen. Dies zu ändern, sind in den letzten Jahren eine Reihe von Reformen und Einzelmaßnahmen auf den Weg gebracht worden. Auch die Lohnpolitik hat mit maßvolleren Abschlüssen und ermutigenden Ansätzen zu flexibleren Arbeitsmarktregelungen den Erfordernissen Rechnung getragen. Weitere Anstrengungen auf allen genannten Gebieten sind freilich vonnöten, um die Fehlentwicklungen der Vergangenheit zu korrigieren und am Standortwettbewerb der hochentwickelten Industrienationen erfolgreich zu partizipieren.

Anhang

Ökonometrische Analyse

Erklärung der deutschen Direktinvestitionen im Ausland mit Hilfe eines Fehlerkorrekturmodells

Theoretische Überlegungen

Zunächst soll die Entwicklung der deutschen Direktinvestitionen im Ausland mit Hilfe eines Fehlerkorrekturmodells erklärt werden. Ein solches Modell ist besonders dazu geeignet, den aufgrund theoretischer Überlegungen vermuteten langfristigen Zusammenhang zwischen den deutschen Direktinvestitionen und den Exporten sowie der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland zu überprüfen und zusätzlich Aussagen über die kurzfristige Anpassungsdynamik an das längerfristige Gleichgewicht zu treffen.

Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland werden in dem hier verwendeten Ansatz mit der Entwicklung der deutschen Exporte (Exporte von Waren und Dienstleistungen) und des realen Außenwerts der D-Mark als Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Standortes erklärt. Außerdem wird in die Schätzgleichung ein „Binnenmarkt-Dummy“ einbezogen. Mit seiner Hilfe soll getestet werden, ob die deutschen Direktinvestitionen im Ausland durch die Schaffung des europäischen Binnenmarkts zusätzlich stimuliert wurden.

Schätzgleichung

Die (logarithmierte) Schätzfunktion für die deutschen Direktinvestitionen im Ausland lautet:

$$(1) \text{ di} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{ex} + \alpha_2 \cdot \text{q} + \alpha_3 \cdot \text{bd} + \nu, \\ (> 0) \quad (> 0) \quad (> 0)$$

wobei die in Klammern gesetzten Bereichsangaben unter den Variablen das aufgrund theoreti-

ADF-Tests auf Nicht-Stationarität für Direktinvestitionen, Exporte und den realen Außenwert der D-Mark ¹⁾

1. Vj. 1975 bis 1. Vj. 1997

Variable	Spezifikation ²⁾	Verzögerung	t-Wert
Niveau			
di	C, T	4	- 2,76
ex	C, T	4	- 1,99
q	C	1	- 2,01
Erste Differenz			
Δ di	N	0	- 14,42
Δ ex	N	0	- 8,90
Δ q	N	0	- 6,51

¹ Vergleich der t-Werte mit den kritischen Werten von MacKinnon, J.G., Critical Values for Cointegration Tests, in: Engle, R.F., and Granger, C.W.J. (eds.): Long-Run Economic Relationships, Oxford 1991. — ² C = Konstante, T = Trend, N = Keine Konstante und kein deterministischer Trend.

Deutsche Bundesbank

scher Überlegungen zu erwartende Vorzeichen der zu schätzenden Koeffizienten wiedergeben.

- di = deutsche Direktinvestitionen im Ausland
- ex = deutsche Exporte von Waren und Dienstleistungen
- q = gewogener realer Außenwert der D-Mark
- bd = Binnenmarkt-Dummy
- ν = Störterm

Die Direktinvestitionsungleichung wird mit Hilfe eines einstufigen Fehlerkorrekturmodells nach Stock in ersten Differenzen geschätzt:²¹⁾

$$(2) \Delta \text{ di} = \beta_0 \cdot \Delta \text{ ex} + \beta_1 \cdot \Delta \text{ q} + \beta_2 \cdot [\text{di}_{-1} - (\beta_3 + \beta_4 \cdot \text{ex}_{-1} + \beta_5 \cdot \text{q}_{-1} + \beta_6 \cdot \text{bd}_{-1})]$$

²¹ Stock, J.H., Asymptotic Properties of Least Square Estimators of Cointegrating Vectors, in: Econometrica, Vol. 55, 1987, S. 1035 ff.

Schätzmethode

Zusätzlich werden für die Langfristkoeffizienten die t-Statistiken mit Hilfe der Bewley-transformierten Gleichung berechnet, da auf die herkömmlichen t-Werte der Stock-Methode die üblichen Signifikanztests aufgrund der Nichtstationarität der Regressoren nicht anwendbar sind.²²⁾

Daten

Der den Schätzungen zugrundegelegte Beobachtungszeitraum erstreckt sich vom ersten Vierteljahr 1975 bis zum ersten Vierteljahr 1997. Für die Schätzung wird auf logarithmierte saisonbereinigte Quartalsdaten der deutschen Direktinvestitionen im Ausland und der deutschen Exporte von Waren und Dienstleistungen aus der Zahlungsbilanzstatistik zurückgegriffen. Zur Messung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands wird der reale Außenwert der D-Mark gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern auf Basis der Preise des Gesamtabsatzes verwendet.²³⁾ Der Binnenmarkt-Dummy nimmt vom ersten Quartal 1988 bis zum vierten Quartal 1992, das heißt in der „Vorbereitungsphase“ für den Europäischen Binnenmarkt, den Wert Eins an, im übrigen Schätzzeitraum beträgt er Null. Wie aus der Tabelle auf S. 77 ersichtlich, sind alle in der Schätzung verwendeten Variablen integriert vom Grade 1 (Irrtumswahrscheinlichkeit < 5%), das heißt, sie sind differenzstationär. Damit ist die Grundvoraussetzung zur Anwendung des hier benutzten Verfahrens erfüllt.

Schätzergebnisse

Die Schätzergebnisse für die deutschen Direktinvestitionen im Ausland sind in der nebenstehenden Tabelle angegeben. Der Koeffizient des Fehlerkorrekturterms ist negativ und auf dem 1%-Niveau signifikant, so daß langfristig die Koeffizienten der Kointegrationsbeziehung zum Tragen kommen. Auf lange Sicht ist eine Zunahme der deutschen Exporte um 1% ceteris paribus mit einem Anstieg der Direktinvestitionen im Ausland um knapp 2%

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland in Abhängigkeit von den deutschen Exporten und dem realen Außenwert der D-Mark

1. Vj. 1975 bis 1. Vj. 1997

Erklärende Variable	Koeffizient	t-Wert
Langfristbeziehung		
Konstante	- 25,27	- 7,30
Exporte	1,83	15,67
Realer Außenwert der D-Mark	2,56	4,02
Binnenmarkt-Dummy	0,26	2,58
Kurzfrisdynamik		
Exporte	3,11	3,26
Fehlerkorrekturterm	- 0,80	- 7,35
Statistiken		
Korr. R ²	0,39	
DW	2,00	

Deutsche Bundesbank

verbunden. Verstärkt wird der von den Exporten ausgehende Einfluß durch eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbssituation in Deutschland in Relation zum Ausland. Eine reale Aufwertung der D-Mark um 1% hat im langfristigen Durchschnitt ceteris paribus eine Zunahme der deutschen Direktinvestitionen um 2 ½ % zur Folge.

22 Scharnagl, M., Geldmengenaggregate unter Berücksichtigung struktureller Veränderungen an den Finanzmärkten, Diskussionspapier 2/96, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, März 1996, S. 21; West, K.D., Asymptotic Normality, When Regressors Have a Unit Root, in: *Econometrica*, Vol. 56, 1988, S. 1397 ff.

23 Zur Aussagekraft des realen Außenwerts der D-Mark als Indikator für die internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands vgl.: Deutsche Bundesbank, Reale Wechselkurse als Indikatoren der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Mai 1994, S. 47–60. Nähere Angaben zur Berechnungsmethode für den nominalen und realen Außenwert der D-Mark gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern finden sich in: Deutsche Bundesbank, Aktualisierung der Außenwertberechnung für die D-Mark und fremde Währungen, Monatsbericht, April 1989, S. 44–52.

Wie vermutet, ist auch der Binnenmarkt-Dummy signifikant. Die deutschen Unternehmen haben ihre Direktinvestitionen in Europa in der Vorbereitungsphase auf den europäischen Binnenmarkt Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre deutlich erhöht.²⁴⁾ Die Dynamik wird neben dem Fehlerkorrekturterm durch das Exportwachstum erklärt, während Veränderungen des realen Außenwerts kurzfristig zu keinen signifikanten Reaktionen der Direktinvestitionen führen. Der hohe Wert des Koeffizienten des Fehlerkorrekturterms (-0,80) deutet auf eine schnelle Anpassung hin.

Bewertung

Die vorgelegten Ergebnisse stützen damit die These eines engen langfristigen Zusammenhangs zwischen den deutschen Direktinvestitionen im Ausland und den deutschen Exporten. Darüber hinaus konnte gezeigt werden, daß eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland – gemessen am realen Außenwert der D-Mark – zu einer zusätzlichen Verlagerung von Aktivitäten deutscher Unternehmen in das Ausland führt. Das relativ niedrige Bestimmtheitsmaß deutet aber auch darauf hin, daß neben diesen beiden Faktoren noch andere schwer quantifizierbare Determinanten, auf die im obigen Textteil (S. 70f.) näher eingegangen wurde, einen Einfluß auf die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland ausüben dürften.

Erklärung der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland mit Hilfe einer länderübergreifenden Zeitreihenanalyse

Theoretische Vorüberlegungen

Nach den Determinanten der deutschen Direktinvestitionen im Ausland sollen im folgenden auch die Bestimmungsfaktoren der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland getestet werden. Parallel zur ersten Schätzung wird überprüft,

inwieweit die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland von absatz- und kostenorientierten Faktoren abhängen. Aufgrund der auf Seite 71 f. angesprochenen statistischen Probleme bei einem Vergleich der relativen Attraktivität eines Standortes für einfließende Direktinvestitionen wird bei dieser Schätzung auf die Daten der Investorenländer zurückgegriffen.²⁵⁾ Ausländische Zahlungsbilanzdaten über Direktinvestitionen in Deutschland liegen für einen größeren Länderkreis allerdings nur als Jahresdaten ab Anfang der achtziger Jahre vor. Ausreichende Beobachtungen für eine sinnvolle Schätzung erhält man jedoch, wenn man eine kombinierte Zeitreihen- und Querschnittsuntersuchung für diejenigen Länder durchführt (time-series-cross-country-Schätzung), die regionale Daten über ihre Direktinvestitionen in Deutschland ausweisen. Für den Zeitraum von 1984 bis 1994 sind solche Daten für 14 OECD-Länder verfügbar.²⁶⁾ Auf diese 14 Länder entfielen in der betrachteten Periode 95 % der Direktinvestitionen der OECD-Länder (ohne Deutschland) im Ausland, und sie repräsentieren gut vier Fünftel der ausländischen Investitionen in Deutschland. Von den wichtigen Investorenländern ist nur die Schweiz nicht berücksichtigt, für die erst ab 1993 regionale Daten über Direktinvestitionen im Ausland verfügbar sind.

24 Möglicherweise fängt der Binnenmarkt-Dummy zum Teil auch Effekte der deutschen Vereinigung und der geänderten statistischen Erfassung des Außenhandels (ab Anfang 1993) auf. Zwei zusätzliche Dummies für diese Strukturbrüche erwiesen sich in der Schätzung als nicht signifikant.

25 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionsströmen, Monatsbericht, Mai 1997, S. 79 ff. sowie Jost, T., Direktinvestitionen und Standort Deutschland, Diskussionspapier 2/97, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, Juni 1997, S. 41 ff.

26 Im einzelnen handelt es sich dabei um die folgenden Industrieländer: Australien, Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Italien, Japan, Norwegen, Niederlande, Spanien, Schweden, Großbritannien und Vereinigte Staaten.

Überprüfung
von zwei
Hypothesen

Mit dieser Methode sollen insbesondere zwei Hypothesen getestet werden. Erstens wird untersucht, ob das Marktwachstum in Deutschland im Vergleich zu seinen wichtigsten potentiellen „Konkurrenten“ um Auslandskapital einen signifikanten Einfluß auf den relativen Anteil ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland ausübt. Theoretischen Überlegungen folgend würde man erwarten, daß die Direktinvestitionen in Deutschland in Relation zu den Direktinvestitionen in den anderen Industriestaaten zunehmen, wenn der deutsche Markt schneller wächst als die Märkte seiner potentiellen Konkurrenten. Ausländische Unternehmen haben dann nämlich einen Anreiz, verstärkt in Deutschland zu investieren, um durch Produktion und Absatz „vor Ort“ direkt an dem höheren Marktwachstum zu partizipieren. Zudem ist zu erwarten, daß die exportbegleitenden Direktinvestitionen nach Deutschland steigen, wenn Deutschland aufgrund des höheren Wirtschaftswachstums mehr Waren und Dienstleistungen aus dem Ausland importiert.

Zweitens soll mit diesem einfachen Schätzansatz getestet werden, wie sich eine Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands auf die nach Deutschland einfließenden Direktinvestitionen auswirkt. Theoretisch müßte eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft (gemessen durch eine reale Aufwertung der D-Mark gegenüber den Währungen der wichtigsten Konkurrenten Deutschlands am Weltmarkt) zu einer relativen Abnahme der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland führen, da es für die ausländischen Unternehmen in diesem Fall günstiger wird, den deutschen Markt ebenso wie Drittmärkte durch Exporte aus dem Ausland zu bedienen.

Für die Schätzung wurde daher folgender Ansatz gewählt:

$$(3) \text{ did}_i = \alpha_{0i} + \alpha_1 \cdot y + \alpha_2 \cdot q + \vartheta_i$$

$$(> 0) \quad (< 0)$$

did_i = Anteil der Direktinvestitionen des Landes i in Deutschland an den gesamten Direktinvestitionen von 14 OECD-Ländern (in Prozent)²⁷⁾

y = reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands in Relation zum realen BIP der OECD-Länder (ohne Deutschland)

q = gewogener realer Außenwert der D-Mark

ϑ_i = Störterm

Es wird also für jedes der 14 OECD-Länder ($i = 1, 2, \dots, 14$) eine Gleichung mit einer länderspezifischen Konstanten (α_{0i}) geschätzt,²⁸⁾ in der von Land zu Land unterschiedliche Niveaueffekte zum Ausdruck

Schätzansatz

Schätzmethode
und Definition
der Variablen

27 Die Direktinvestitionen von Land i in Deutschland wurden auf die gesamten ausländischen Direktinvestitionen der 14 OECD-Länder und nicht auf die gesamten Direktinvestitionen des Landes i bezogen, da der Saldo der ausfließenden Direktinvestitionen einiger Länder in einzelnen Jahren negativ ist und somit keine sinnvolle Relation gebildet werden kann. Zudem unterliegt der auf Deutschland entfallende Anteil der Direktinvestitionen einzelner kleiner Länder aufgrund von Großtransaktionen größeren, ökonomisch schwer interpretierbaren Schwankungen, die durch den hier gewählten Ansatz etwas geglättet werden. Da die Direktinvestitionen der betrachteten Länder in einzelnen Jahren auch negative Werte annehmen, das heißt, es wurden per saldo Direktinvestitionen in Deutschland aus früheren Jahren abgebaut, können die Variablen zudem nicht in logarithmierter Form ausgedrückt werden. Ein ähnlicher Schätzansatz findet sich für die Direktinvestitionen der OECD-Länder in den osteuropäischen Reformländern bei: Lansbury, M., Pain, N. und Smidkova, K., Foreign Direct Investment in Central Europe since 1990: An Econometric Study, National Institute Economic Review, May 1996, S. 104–114.

28 Zu den Schätzproblemen bei der Verwendung von kombinierten Zeitreihen- und Querschnittsdaten vgl. zum Beispiel: Judge, G. G., Hill, R. C., Griffiths, W. E., Lütkepohl, H., Lee, T. C.: Introduction to the Theory and Practice of Econometrics, New York, u.a.O. 1982. Problematisch bei der Schätzung ist, daß die Direktinvestitionen und das reale BIP keine stationären Größen sind. Um dieses Problem abzuschwächen, wurden die beiden Variablen nicht in absoluter, sondern in relativer Form definiert. Gleichwohl müssen die Schätzergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden.

kommen, während die Einkommens- und Kostenelastizitäten (α_1 und α_2) für alle Länder als identisch angenommen werden.

Der prozentuale Anteil der (jährlichen) Direktinvestitionen des Landes i in Deutschland an den gesamten Direktinvestitionen der einbezogenen 14 OECD-Länder im jeweiligen Jahr ($did_{i,t}$) wurde auf der Basis der Angaben der jeweiligen Investorenländer ermittelt. Die Relation zwischen dem realen Bruttoinlandsprodukt Deutschlands und dem realen BIP der OECD-Länder (ohne Deutschland) y_t wurde aus den entsprechenden Wachstumsraten als Indexreihe (mit 1984 = 100) berechnet.²⁹⁾ Die Variable q_t wurde wieder durch den realen Außenwert der D-Mark auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gemessen.

Ergebnisse

Die Schätzung erklärt die Entwicklung des Anteils der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland bemerkenswert gut, wenn man berücksichtigt, daß selbst die Jahreswerte für die Direktinvestitionen der kleineren OECD-Länder in Deutschland noch erheblichen, durch Großtransaktionen verursachten Schwankungen unterliegen. Die Direktinvestitionen der OECD-Länder in Deutschland sind danach im betrachteten Zeitraum positiv abhängig von der Entwicklung des realen BIP in Deutschland im Vergleich zum OECD-Durchschnitt und negativ vom realen Außenwert der D-Mark.

Allerdings erwies sich der Einfluß des realen Außenwerts der D-Mark zunächst als nicht signifikant. Dies dürfte mit der extremen Dollarabwertung Mitte der achtziger Jahre zu erklären sein, die eine Art Gegenbewegung zur Entwicklung Anfang der achtziger Jahre darstellt und daher von den Marktteilnehmern eher als Normalisierung und nicht unbedingt in vollem Umfang als dauerhafte

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland *) in Abhängigkeit vom relativen Marktwachstum Deutschlands und dem realen Außenwert der D-Mark

Kombinierte Querschnitts- und Zeitreihenanalyse
Schätzzeitraum: 1987 bis 1994, 112 Beobachtungen,
96 Freiheitsgrade

Erklärende Variable	Koeffizient	t-Wert
Relatives Marktwachstum Deutschlands	0,028	4,27
Realer Außenwert der D-Mark	- 0,019	- 2,80
Statistiken		
Korr. R ²	0,66	
DW	1,52	

* Anteil der ausländischen Direktinvestitionen von 14 OECD-Ländern in Deutschland an den gesamten Auslandsinvestitionen dieser Länder.

Deutsche Bundesbank

Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft angesehen wurde. Verkürzt man nämlich den Schätzzeitraum derart, daß diese extremen Kursausschläge nicht darin enthalten sind (ab 1987), so zeigt sich durchaus ein signifikanter Einfluß der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland.

Die Ergebnisse sind in der obenstehenden Tabelle zusammengefaßt. Danach steigen unter sonst gleichen Bedingungen die Direktinvestitionen der betrachteten OECD-Länder in Deutschland im Verhältnis zu den gesamten Auslandsinvestitionen aller 14 OECD-Länder um 0,028 Prozentpunkte, wenn Deutschland um einen Prozentpunkt stärker

²⁹⁾ Die Wachstumsraten des realen BIP für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland und ab 1992 auf Gesamtdeutschland.

wächst als seine potentiellen „Konkurrenten“. Dies scheint auf den ersten Blick nicht sehr viel zu sein. Aggregiert über die 14 Investorenländer bedeutet dies jedoch eine Zunahme der Direktinvestitionen in Deutschland um rund 1 Mrd Dollar bei gesamten Direktinvestitionen der OECD-Länder im Ausland von rund 300 Mrd Dollar. Umgekehrt fallen die Direktinvestitionen der einzelnen OECD-Länder in Deutschland in Relation zu den gesamten Direktinvestitionen dieses Länderkreises um 0,019 Prozentpunkte, wenn der reale Außenwert der D-Mark um einen Prozentpunkt steigt.

Bewertung

Mit dem gewählten Schätzansatz kann die Entwicklung der Direktinvestitionen der OECD-Länder in Deutschland über einen längeren Zeitraum relativ gut erklärt werden, obgleich auch die Schät-

zung der Direktinvestitionen des Auslandes in Deutschland mit einem Bestimmtheitsmaß von knapp 0,7 auf die Bedeutung anderer Einflußfaktoren hinweist, die hier nicht explizit berücksichtigt worden sind.

Anzeichen für einen Strukturbruch waren nicht zu erkennen. Dieses Ergebnis ist überraschend, da zumindest in den neunziger Jahren im Zusammenhang mit der deutschen Vereinigung ein deutliches „Ausreißen“ von dem Entwicklungsmuster der achtziger Jahre hätte erwartet werden können. Das Schätzergebnis paßt insoweit zu dem Eindruck, daß die ausländischen Direktinvestitionen in Ostdeutschland deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückgeblieben sind (vgl. dazu oben S. 74)