

## Die Entwicklung der Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland von Ende 1993 bis Ende 1995

Mit der Globalisierung und Liberalisierung der Güter- und Finanzmärkte sowie der fortschreitenden Arbeitsteilung in der Weltwirtschaft hat die wechselseitige Kapitalverflechtung zwischen inländischen und ausländischen Unternehmen ständig zugenommen. Durch die Öffnung der Märkte der ehemaligen Zentralverwaltungswirtschaften in Mittel- und Osteuropa sowie in Zentralasien hat dieser Prozeß zu Anfang der neunziger Jahre zusätzliche Anstöße bekommen. Diese Einflußfaktoren haben auch die Entwicklung in den Jahren 1994 und 1995 geprägt, für die nun die entsprechenden Bilanzangaben verfügbar sind. Sowohl das deutsche Unternehmensvermögen im Ausland als auch der ausländische Beteiligungsbesitz in Deutschland sind von Ende 1993 bis Ende 1995 erneut deutlich angestiegen. Der folgende Beitrag erläutert die jüngsten Ergebnisse der jährlichen Bestandserhebung über die grenzüberschreitende Kapitalverflechtung der Unternehmen im einzelnen und setzt damit die frühere Berichterstattung auf diesem Gebiet fort.<sup>1)</sup>

---

<sup>1</sup> Zuletzt ist ein Beitrag zu diesem Thema erschienen in: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland von Ende 1991 bis Ende 1993, Monatsbericht, Mai 1995, S. 45 ff.

## Globalisierungsbestrebungen

### Gesamtentwicklung

*Deutsche  
Anlagen im  
Ausland*

Das unmittelbare deutsche Unternehmensvermögen im Ausland, das sich aus den direkten Anteilen am Eigenkapital ausländischer Niederlassungen und zusätzlich direkt gewährten konzerninternen Krediten zusammensetzt, ist von Ende 1993 bis Ende 1995 ähnlich stark wie im vorhergehenden Zweijahreszeitraum, nämlich um 53 Mrd DM (auf 362 Mrd DM), gestiegen. Der Bestandszuwachs wird allerdings durch die Schwäche einiger wichtiger Partnerwährungen im Berichtszeitraum erheblich unterzeichnet. Von Ende 1993 bis Ende 1995 verloren in Europa vor allem das Pfund Sterling und die italienische Lira gegenüber der D-Mark um mehr als 10 % an Wert, der US-Dollar sogar 17 %. Dadurch ist bei der Umrechnung des in Fremdwährung bilanzierten Beteiligungskapitals in D-Mark eine wechselkursbedingte Bestandsverringerung in Höhe von fast 20 Mrd DM entstanden; betroffen war mit 9 Mrd DM vor allem das hohe deutsche Direktinvestitionsvermögen in den Vereinigten Staaten von Amerika. Durch die zwischenzeitlich eingetretene Normalisierung des Wechselkursgefüges sind diese Bewertungsverluste allerdings wieder korrigiert worden.

*Zahlreiche  
Firmen-  
übernahmen*

Die Stärke der D-Mark machte freilich die Unternehmenskäufe im Ausland für deutsche Investoren in dieser Zeit billiger. Der betrachtete Zweijahreszeitraum war geprägt von einigen großen Einzeltransaktionen sowie von zahlreichen Firmenübernahmen. Dabei waren Neugründungen in den Industrieländern eher

die Ausnahme. Die fortschreitende Liberalisierung ermöglichte den multinationalen Unternehmen eine Finanzierung auf den internationalen Kapitalmärkten zur Realisierung dieser Großprojekte, die durch niedrige Zinsen zusätzlich begünstigt wurde. Die meisten Konzerne befanden sich im betrachteten Zeitraum weiterhin im Umstrukturierungsprozeß. Sie bauten die ertragsstarken Kerngeschäfte aus und stießen vermehrt unrentable Unternehmensbereiche ab. Andererseits wurde durch Outsourcing die Nachfrage nach Dienstleistungen und Zulieferungen vergrößert und Raum für andere spezialisierte Unternehmen geschaffen.

Die in der Berichtsperiode getätigten Direktinvestitionen dürften wieder vornehmlich der Absicherung der Wettbewerbsfähigkeit und der Präsenz auf den wachsenden Märkten gedient haben. Investitionen im Ausland verdrängen also nicht zwangsläufig Investitionen im Inland, da das Investitionsvolumen keine feststehende Größe ist. Vielfach tragen sie sogar dazu bei, die Wettbewerbsfähigkeit in Deutschland zu erhalten.

*Absicherung  
der Wettbe-  
werbsfähigkeit*

### Vergleich mit der Zahlungsbilanz

In den geleisteten Kapitaltransfers für Direktinvestitionen, wie sie sich in der Zahlungsbilanzstatistik niederschlagen (s. Tabelle S. 65), zeigen sich die intensiven Internationalisierungsbestrebungen deutscher Investoren in den Jahren 1994 und 1995 besonders deutlich. Für den Erwerb von Beteiligungen wurden Nettokapitalzahlungen in zuvor nie dagewesener Höhe von 70 Mrd DM erbracht. Die gute Ertragssituation in den meisten Län-

*Hohe Zah-  
lungen für  
Beteiligungen  
im Ausland*

## Entwicklung der Vermögensbestände und der Transaktionen in unmittelbaren Direktinvestitionen von Ende 1993 bis Ende 1995

Mrd DM

Kapitalart, Kapitalbewegung	Unmittelbare deutsche Direktinvestitionen im Ausland	Unmittelbare ausländische Direktinvestitionen in Deutschland
Stand des Direktinvestitionsvermögens Ende 1993		
Beteiligungskapital	243,3	110,0
Kredite der Kapitaleigner	51,2	54,9
Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	13,8	59,2
Direktinvestitionsvermögen insgesamt	308,4	224,0
Zahlungen für Beteiligungen laut Zahlungsbilanzstatistik		
für Neuanlagen in Beteiligungen	+ 106,4	+ 37,2
für Liquidationen von Beteiligungen	- 36,3	- 19,7
Saldo	+ 70,1	+ 17,5
Wertänderungen des Vermögens aufgrund der Wechselkursentwicklung <sup>ts)</sup>	- 19,5	-
Vermögensänderung durch Gewinne der Unternehmen, an denen die Beteiligungen bestehen		
reinvestierte Gewinne <sup>ts)</sup>	+ 6,0	- 7,0
Nachrichtlich: in der Zahlungsbilanz ausgewiesene reinvestierte Gewinne <sup>1)</sup>	(+ 3,0)	(- 11,0)
Veränderung der für die Gewinnausschüttung bereitgestellten Dividendensumme	- 0,9	+ 1,1
Saldo	+ 5,1	- 5,9
Direktinvestitionen in Form von Krediten		
langfristige Kredite der Kapitaleigner laut Zahlungsbilanzstatistik <sup>2)</sup>		
Neugewährung	+ 13,0	+ 34,5
Rückzahlung	- 11,5	- 18,2
Saldo	+ 1,5	+ 16,3
Veränderung der übrigen Kredite der Kapitaleigner <sup>2)</sup>	+ 3,3	- 8,9
Veränderung der Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	+ 4,9	+ 14,1
Saldo	+ 9,7	+ 21,5
Abweichungen zwischen Transaktionswerten und den bilanzierten Buchwerten von Beteiligungen sowie restliche Einflüsse	- 12,1	+ 13,9
Stand des Direktinvestitionsvermögens Ende 1995	361,7	271,0
Beteiligungskapital	286,9	135,4
Kredite der Kapitaleigner	56,1	62,3
Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	18,7	73,3

<sup>1</sup> Reinvestierte Gewinne erscheinen in der Bestandsstatistik im Jahr der Gewinnentstehung (Bilanzjahr); in der Zahlungsbilanz werden sie dagegen erst im Folgejahr (Gewinnverwendung) ausgewiesen. Daher unterscheiden sich die in der Bestandsstatistik und in der Zahlungsbilanz für einen bestimmten Zeitraum ermittelten reinvestierten Ge-

winne voneinander. — <sup>2</sup> In der Zahlungsbilanz werden nur langfristige Kreditgewährungen der Kapitaleigner an die Investitionsobjekte als Direktinvestitionen erfaßt; die übrigen Kredite werden dem kurzfristigen Kapitalverkehr und den Handelskrediten zugeordnet.

Deutsche Bundesbank

dern ermöglichte in den beiden Jahren trotz hoher Dividendenausschüttungen eine weitere Aufstockung des Beteiligungskapitals durch reinvestierte Gewinne um 6 Mrd DM. Per saldo wurden den Auslandstöchtern zudem 10 Mrd DM an Krediten zur Verfügung gestellt, je zur Hälfte von Kapitaleignern und anderen verbundenen Unternehmen in Deutschland. Der Anteil der Kredite am deutschen Direktinvestitionsvermögen im Ausland ist im Berichtszeitraum damit leicht gesunken und lag Ende 1995 nur noch bei 20 %.<sup>2)</sup>

*Ausländische  
Anlagen in  
Deutschland*

Das unmittelbare ausländische Direktinvestitionsvermögen in Deutschland erhöhte sich von Ende 1993 bis Ende 1995 zwar fast genauso stark wie der deutsche Direktinvestitionsbestand im Ausland, nämlich um insgesamt 47 Mrd DM auf 271 Mrd DM. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, daß im Gegensatz zu den deutschen Anlagen im Ausland bei den in Deutschland in D-Mark erstellten Bilanzzahlen keine Bestandsänderungen durch die Wechselkursumrechnung entstehen. Zudem ist hervorzuheben, daß für den Kern der Direktinvestitionsbeziehungen, für das Beteiligungskapital in Deutschland, in dem betrachteten Zeitraum netto nur 17,5 Mrd DM an neuen Mitteln zugeführt wurden, ein Viertel dessen, was deutsche Unternehmen im gleichen Zeitraum in ausländischen Beteiligungserwerb investierten.

*Standort-  
nachteile  
Deutschlands*

Es gibt eine Reihe von Gründen dafür, daß sich ausländische Investoren beim Beteiligungserwerb in der deutschen Wirtschaft in den letzten Jahren eher zurückgehalten haben. Im Kern sind es die gleichen, die umgekehrt deutsche Firmen veranlaßten, sich

stärker als zuvor im Ausland zu engagieren. Der Wirtschaftsstandort Deutschland hat offensichtlich im Vergleich zu anderen Ländern an Attraktivität eingebüßt. Neben einer Vielzahl struktureller Rigiditäten und einer hohen Abgabenbelastung hat im Berichtszeitraum vor allem der übermäßige Anstieg der Lohnkosten zusammen mit der kräftigen Aufwertung der D-Mark die Standortqualität beeinträchtigt. Firmenübernahmen und Umstrukturierungen gestalten sich in Deutschland zudem schwieriger als im Ausland. So ist die Anzahl der börsennotierten Unternehmen im Vergleich zu wichtigen anderen Industrieländern deutlich geringer.

Rationalisierungsbemühungen, die zu Produktivitätssteigerungen führten, wirkten sich in den Jahren 1994 und 1995 zwar bereits positiv auf die Ertragslage der Auslandsunternehmen in Deutschland aus. Dennoch wurden in diesem Zeitraum aufgrund hoher Dividendenausschüttungen, die zum Teil die Jahresüberschüsse übertrafen, sowie hoher Jahresfehlbeträge bei einigen Holdinggesellschaften, per saldo Gewinnrücklagen in einer Größenordnung von 7 Mrd DM wieder abgebaut.

Mit zusammen knapp 22 Mrd DM wurde in den Jahren 1994 und 1995 die Kreditfinanzierung durch die ausländischen Kapital-

*Abbau vormals  
reinvestierter  
Gewinne*

*Hohe Kredit-  
finanzierung*

---

<sup>2</sup> Die in der Zahlungsbilanzstatistik erfaßten Transaktionswerte waren um 12 Mrd DM höher als die Veränderungen der bilanzierten Buchwerte nach der Bestandsstatistik. Neben Bewertungsunterschieden und zeitlichen Diskrepanzen zwischen Kalender- und Geschäftsjahr spielten hierbei auch einzelne größere Beteiligungserwerbe eine Rolle, die zwar unterhalb der 20%-Grenze für Direktinvestitionen lagen, aber im Bereich der Zahlungsbilanzstatistik dennoch als solche erfaßt wurden.

eigner und andere verbundene Unternehmen im Ausland stark ausgeweitet. Kurzfristige Kredite wurden in größerem Umfang zurückgeführt, während wohl vor allem aufgrund der günstigen Zinssituation langfristige Kredite der Kapitaleigner (+ 16 Mrd DM) deutlich stärker in Anspruch genommen wurden. Der bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland zu beobachtende Trend zur konzerninternen Kreditfinanzierung zeigte sich im Berichtszeitraum besonders ausgeprägt; fast zwei Drittel der zusätzlichen Kredite wurden von anderen verbundenen Unternehmen im Ausland zur Verfügung gestellt. Der Anteil des ausländischen Beteiligungskapitals am Direktinvestitionsvermögen blieb mit 50 % beinahe unverändert und lag somit deutlich unter dem Anteil des Beteiligungskapitals beim deutschen Unternehmensvermögen im Ausland.<sup>3)</sup>

### Holdingsgesellschaften und mittelbarer Beteiligungsbesitz

*Einschaltung  
von Holding-  
gesellschaften*

Wie schon seit längerem zu beobachten, wurde auch in dem Zeitraum von Ende 1993 bis Ende 1995 wieder ein Großteil der neuen Direktinvestitionsbeziehungen zum Ausland über Holdingsgesellschaften aufgebaut. Fast 30 % des Anstiegs des unmittelbaren deutschen Direktinvestitionsbestandes im Ausland und sogar 84 % der neu entstandenen ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland entfielen auf Beteiligungsgesellschaften. Die Kapitalstruktur der zusätzlich bereitgestellten Direktinvestitionsvermögen unterschied sich jedoch in beiden Fällen stark voneinander. Während deutsche Unternehmen 12 Mrd DM an Beteiligungskapital und nur knapp

4 Mrd DM an zusätzlichen Krediten den Holdingsgesellschaften im Ausland zur Verfügung stellten, investierten ausländische Kapitalgeber mit 18,5 Mrd DM weniger als die Hälfte in Beteiligungskapital dieser Unternehmen und finanzierten 21 Mrd DM konzernintern in Form von Fremdkapital.

Ende 1995 war mit 92 Mrd DM etwa ein Viertel des unmittelbaren deutschen Direktinvestitionsvermögens im Ausland und mit 133 Mrd DM die Hälfte des ausländischen Direktinvestitionsbestandes in Deutschland in Holdingsgesellschaften angelegt. Dies ist das Ergebnis der Entwicklung in den letzten Jahren, in denen Großkonzerne umfangreiche Umstrukturierungen vorgenommen haben und zunehmend unter dem Dach einer Holdingsgesellschaft oder ganzer Holdingketten organisiert wurden. Deutschland ist inzwischen neben den Niederlanden und der Schweiz zu einem wichtigen internationalen Holdingstandort geworden.

Sowohl die ausgeprägte Fremdfinanzierung von Tochterunternehmen in Deutschland durch ihre ausländischen Konzernmütter als auch die Tendenz zur Zwischenschaltung von Holdingsgesellschaften bei grenzüberschreitenden Beteiligungen kann vielfach auch auf steuerliche Gründe zurückgeführt werden.

*Steuervorteil*

---

<sup>3</sup> Die in der Zahlungsbilanzstatistik erfaßten Transaktionswerte für ausländische Direktinvestitionen in Deutschland waren im Vergleich zu den entsprechenden Veränderungen der bilanzierten Buchwerte von Auslandsbeteiligungen (einschließlich sonstiger Einflüsse) in den betrachteten zwei Jahren um 14 Mrd DM niedriger. Eine wesentliche Ursache hierfür waren die Liquidationen unmittelbarer ausländischer Beteiligungen, für die von den deutschen Erwerbern Kaufsummen gezahlt wurden, die erheblich über den bilanzierten Beteiligungswerten lagen und sich als Abgang in der Bestandserhebung niederschlugen.

Schuldzinsen für konzernintern gewährte Kredite können in Deutschland grundsätzlich steuerlich geltend gemacht werden; dadurch wird die Fremdkapitalfinanzierung deutscher Unternehmen tendenziell gefördert. International ausgerichtete Unternehmen können diesen Vorteil ertragssteigernd nutzen, indem Zinsaufwendungen im Hochsteuerland steuermindernd eingesetzt werden, während die Zinserträge in einem Land mit niedrigeren Steuern anfallen. Die Möglichkeit, anstelle von Dividenden aus dem versteuerten Gewinn steuermindernde Zinsen an die Kapitaleigner zu zahlen, ist in Deutschland jedoch begrenzt. Unter bestimmten Voraussetzungen müssen die Schuldzinsen steuerlich in Dividenden umgewidmet werden. Dabei gelten für Produktionsstätten größere Einschränkungen als für Holdinggesellschaften. Letztere dürfen Schuldzinsen auf Fremdkapital bis zum Neunfachen statt bis zum Dreifachen des entsprechenden Eigenkapitals geltend machen. Diese unterschiedlichen Grenzen für die Gesellschafter-Fremdfinanzierung wurden durch eine Änderung des Körperschaftsteuergesetzes im Rahmen des Standortsicherungsgesetzes geschaffen. Vor allem aber ist mit diesem Gesetz seit 1994 die steuerliche „Nachbelastung“ von Auslandserträgen entfallen, die von inländischen Kapitalgesellschaften an andere inländische Körperschaften ausgeschüttet wurden; damit ist ein Standorthemmnis für Holdinggesellschaften in Deutschland beseitigt worden. Dies erklärt auch die Veränderung der Struktur nach Wirtschaftszweigen beim ausländischen Direktinvestitionsvermögen in Deutschland in den letzten Jahren. Viele vormals unmittelbar gehaltene Beteiligungen im Produktions-

sektor wurden von in Deutschland ansässigen Holdinggesellschaften erworben, die in ausländischem Mehrheitsbesitz sind. Diese Gesellschaften sind reine Verwaltungs- und Finanzierungszentralen; die eigentlichen unternehmerischen Aktivitäten vollziehen sich in anderen Bereichen und teilweise an ganz anderen Standorten.

In der Statistik über die Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland werden die mittelbaren Beteiligungen, die über abhängige Holdinggesellschaften bestehen, in die Betrachtung mit einbezogen. Um dabei das eingesetzte Kapital nicht doppelt zu zählen, bleiben bei der Zusammenfassung der unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen die unmittelbaren Beteiligungen in den abhängigen Holdinggesellschaften außer Betracht.<sup>4)</sup>

Das unmittelbare und mittelbare deutsche Unternehmensvermögen im Ausland war Ende 1995 wegen zusätzlich eingesetzter Finanzierungsmittel der abhängigen Holdinggesellschaften im Ausland um 14 Mrd DM größer als die unmittelbaren Beteiligungen allein und belief sich auf 376 Mrd DM. Der Anstieg war mit gut 54 Mrd DM gegenüber Ende 1993 fast identisch mit dem Zuwachs des unmittelbaren Kapitals (+ 53 Mrd DM).

Ganz anders sieht es auf der Seite der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland aus. Das zusammengefaßte unmittelbare und

*Unmittelbares  
und mittelbares  
Unternehmens-  
vermögen*

---

<sup>4</sup> In den nachfolgenden Ausführungen über die regionale Verteilung und die Branchenstruktur der Direktinvestitionen wird nur noch das zusammengefaßte unmittelbare und mittelbare Unternehmensvermögen betrachtet.

mittelbare ausländische Direktinvestitionsvermögen war Ende 1995 um fast 39 Mrd DM geringer als das unmittelbare allein. Dies läßt sich im wesentlichen auf die bereits erwähnten Umstrukturierungen zurückführen. Für den Erwerb der mittelbaren Beteiligungen wurden den Holdinggesellschaften mehr Finanzierungsmittel aus dem Ausland zur Verfügung gestellt, als den bilanzierten Werten der gekauften Unternehmen entsprach. So stieg das unmittelbare und mittelbare ausländische Unternehmensvermögen in Deutschland von Ende 1993 bis Ende 1995 auch lediglich um 32 Mrd DM an, um 15 Mrd DM weniger als das unmittelbare Vermögen.

### Die regionale Verteilung

#### Deutliche Schwerpunkte bei den deutschen Direktinvestitionen im Ausland

Die Weltwirtschaft ist in den letzten Jahren weiter zusammengewachsen. Die Möglichkeiten zur Abschottung von Märkten wurden – nicht zuletzt auch durch immer leistungsfähigere Kommunikationsnetze – mehr und mehr verringert. Gleichzeitig wurden durch Liberalisierungsmaßnahmen Standortverlagerungen erleichtert. Die niedrigeren Transaktionskosten gestatten zudem den weltweit tätigen Konzernen unternehmensintern eine Produktion an den kostengünstigsten Standorten. Staatsgrenzen verlieren zunehmend an Bedeutung, folglich schrumpfen die nationalen politischen Spielräume. Steuer- und Abgabendifferenzen wirken sich immer stärker als Standortfaktoren aus. Insgesamt verbessern sich durch den globalen Wettbewerb die in-

ternationale Arbeitsteilung und die Chancen für mehr Wachstum in der Weltwirtschaft.

Die deutschen Unternehmen stellen sich dem verschärften Wettbewerb und versuchen, durch eine internationale Ausrichtung ihrer Produktionsstätten und Vertriebswege sich den wandelnden Gegebenheiten anzupassen. Dies zeigt sich ganz deutlich in den regionalen Schwerpunkten ihrer Direktinvestitionsbeziehungen. Die engsten Verbindungen durch Direktinvestitionen bestehen zwischen den Industrieländern, mit denen auch der höchste Warenaustausch stattfindet.

Mehr als 70 % des Anstiegs des deutschen Direktinvestitionsvermögens im Ausland von Ende 1993 bis Ende 1995 entfiel mit 39 Mrd DM auf die anderen vierzehn Länder der Europäischen Union. Der Bestand wurde damit auf 208 Mrd DM ausgeweitet und betrug Ende 1995 mehr als die Hälfte des gesamten deutschen Auslandsengagements (s. Tabelle S. 71). Trotz der eingangs erwähnten Wechselkursbedingten Wertminderung des Direktinvestitionsbestandes im Vereinigten Königreich war hier mit 16 Mrd DM der größte Zugang zu verzeichnen. Das Vereinigte Königreich war damit Ende 1995 mit 37 Mrd DM – einem Zehntel des Vermögensbestandes im Ausland – vor Frankreich und Belgien der am meisten bevorzugte ausländische Standort für deutsche Investoren innerhalb der EU. Neben einigen Großtransaktionen fanden auch viele kleinere Firmenübernahmen statt. Insgesamt wurden hier 84 Investitionsobjekte mehr als Ende 1993 in der Statistik erfaßt. Das Engagement betraf neben der Herstellung von Kraftwagen in

*Deutsche  
Direkt-  
investitionen ...*

*... in EU-  
Ländern*

*Zusammen-  
gewachsen der  
Märkte*

erster Linie den Finanzsektor. Großbritannien hat früher als andere Länder Deregulierungsmaßnahmen ergriffen und Staatsbetriebe privatisiert. Zudem sind die britischen Löhne in vielen Bereichen merklich niedriger als die deutschen. Flexiblere Arbeitszeiten, kurze Kündigungsfristen und weniger Urlaubstage wirkten sich ebenfalls günstig aus. Mit deutlichem Abstand zum Vereinigten Königreich wurde der deutsche Unternehmensbestand in den Niederlanden – überwiegend in Finanzierungsinstitutionen – um 6 Mrd DM auf 25 Mrd DM ausgebaut.

... in anderen  
Industrie-  
ländern

Der Anstieg des Direktinvestitionsvermögens in den übrigen Industrieländern fiel in dem betrachteten Zeitraum mit 5 Mrd DM vergleichsweise gering aus, was jedoch in erster Linie wiederum auf die erwähnten Bewertungseinflüsse aufgrund der Wechselkursentwicklung zurückzuführen ist. Dennoch entfielen drei Viertel der Zunahme auf die Vereinigten Staaten von Amerika, in denen Ende 1995 mit 81 Mrd DM mehr als ein Fünftel des deutschen Auslandsvermögens angelegt war. Das deutsche Engagement in Japan blieb mit knapp 8 Mrd DM weiterhin sehr niedrig; es veränderte sich in den beiden untersuchten Jahren kaum. Hohe Markteintrittskosten verbunden mit hohen Grundstückspreisen sowie ein stark regulierter Finanzsektor dürften deutschen Investoren den Zugang nach wie vor erschweren.

... in Reform-  
ländern

Der deutsche Unternehmensbesitz in den sogenannten Reformländern erreichte Ende 1995 einen Gesamtwert von 12,5 Mrd DM und hat sich damit gegenüber Ende 1993 verdoppelt. Vor allem Investoren aus dem Verar-

beitenden Gewerbe engagierten sich hier. Dabei verlief die Entwicklung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Um mehr als 2 Mrd DM auf knapp 4 Mrd DM stieg das Direktinvestitionsvermögen in der Tschechischen Republik. In China, Polen und Ungarn erhöhten sich die Direktinvestitionsbestände jeweils um etwa 1 Mrd DM. Die politische und wirtschaftliche Entwicklung in Rußland und den anderen Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion verlief dagegen im Beobachtungszeitraum nicht sehr erfolgversprechend und hat deutsche Anleger kaum angezogen (+ 0,5 Mrd DM).

In dem Zweijahreszeitraum sind in den Reformländern – trotz einer relativ hohen Meldefreigrenze<sup>5)</sup> – 840 Unternehmen mit deutscher Beteiligung zusätzlich statistisch erfaßt worden (s. Schaubild S. 73). Dies waren 56 % der Zunahme der deutschen Investitionsobjekte im Ausland insgesamt; eine weitere dynamische Entwicklung der deutschen Niederlassungen in diesen Ländern ist zu erwarten. Im Gegensatz zu den Industrieländern kam es hier auch häufiger zu Unternehmensgründungen „auf der grünen Wiese“. Die Anzahl der Beschäftigten in Unternehmen in den Reformländern mit deutscher Kapitalbeteiligung erhöhte sich um knapp 150 000. Dies entsprach sogar zwei Dritteln der Zunahme in allen deutschen Auslandsniederlassungen.

Von den Direktinvestitionen profitierten beide Seiten. Die niedrigeren Lohnkosten führten einerseits zu einem verstärkten Rückgriff auf

---

<sup>5)</sup> Erfasst werden nur Investitionsobjekte mit einer Bilanzsumme über 1 Mio DM.



Vermögensbestände in unmittelbaren und mittelbaren Direktinvestitionen  
nach Ländergruppen und wichtigen Ländern  
Ende 1993 und Ende 1995

Mrd DM

Ländergruppe/Land	Deutsche Direktinvestitionen im Ausland			Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland		
	Stand Ende		Ver- änderung	Stand Ende		Ver- änderung
	1993	1995		1993	1995	
Alle Länder	321,4	375,8	54,4	200,5	232,3	31,8
EU-Länder 1) darunter:	169,0	208,0	39,0	95,8	116,0	20,2
Belgien	27,2	28,1	0,9	3,6	3,5	-0,1
Frankreich	26,4	30,3	3,9	15,8	21,8	6,0
Italien	13,4	15,4	2,0	3,0	4,0	1,0
Luxemburg	12,6	15,7	3,1	2,6	4,1	1,5
Niederlande	19,2	25,1	5,9	40,4	48,0	7,6
Österreich	12,3	14,2	1,9	4,9	6,2	1,3
Schweden	2,4	3,6	1,2	6,8	7,7	0,9
Spanien	11,4	12,8	1,4	1,1	1,0	-0,1
Vereinigtes Königreich	21,3	37,2	15,9	13,0	14,4	1,4
Andere Industrieländer 1) darunter:	111,9	116,9	5,0	96,5	105,7	9,2
Japan	8,0	7,7	-0,3	15,3	15,5	0,2
Kanada	7,7	6,1	-1,6	2,8	2,9	0,1
Schweiz 2)	13,0	15,5	2,5	24,4	28,2	3,8
USA	77,2	80,8	3,6	51,7	57,1	5,4
Reformländer darunter:	6,3	12,5	6,2	2,1	2,9	0,8
China	0,7	1,5	0,8	0,1	0,1	0,0
Polen	0,6	1,7	1,1	0,3	0,2	-0,1
Rußland	0,1	0,6	0,5	0,8	1,7	0,9
Tschechische Republik	1,8	3,9	2,1	0,2	0,1	-0,1
Ungarn	2,2	3,3	1,1	0,1	0,1	0,0
Entwicklungsländer davon:	34,2	38,4	4,2	6,1	7,7	1,6
in Afrika	4,0	4,1	0,1	0,1	0,2	0,1
in Amerika darunter:	22,0	23,9	1,9	2,6	2,5	-0,1
Argentinien	2,0	2,1	0,1	0,5	0,4	-0,1
Brasilien	10,6	12,1	1,5	0,1	0,2	0,1
Mexiko	4,1	2,9	-1,2	0,0	0,0	0,0
in Asien und Ozeanien darunter:	8,2	10,4	2,2	3,4	5,0	1,6
Singapur	1,9	2,9	1,0	0,0	0,1	0,1
Südkorea	0,7	1,0	0,3	1,0	2,2	1,2

1 Zum besseren Vergleich wurden die Ergebnisse für Finnland, Österreich und Schweden zu beiden Jahresenden den EU-Ländern zugeordnet. — 2 Einschl. Liechtenstein.

Deutsche Bundesbank

vorwiegend arbeitsintensive Vorleistungen aus diesen Ländern, wodurch die Produktionskosten in Deutschland im ganzen gesenkt werden konnten. Andererseits unterstützten die deutschen Direktinvestitionen den wirtschaftlichen Wandel in den Reformländern und sorgten für die Übermittlung von technischem und kaufmännischem Know-how. Durch die Verbindung zu ihren deutschen Kapitalgebern bekamen die in den Reformländern aufgebauten Unternehmen auch leichteren Zugang zu westlichen Absatz- und Beschaffungsmärkten. Schließlich kam diesen Volkswirtschaften zugute, daß die Notwendigkeit der Auslandsverschuldung sich dadurch vergleichsweise verringerte.

... in Entwick-  
lungsländern

Um lediglich 4 Mrd DM auf 38,5 Mrd DM stieg das deutsche Unternehmensvermögen in den Entwicklungsländern. Davon entfiel jeweils etwa die Hälfte auf die wachsenden Märkte in Lateinamerika sowie Asien mit Ozeanien. Afrikanische Länder waren für Kapitalanlagen ohne Bedeutung. Vor allem in den Ländern Asiens und Ozeaniens erhöhte sich die Anzahl der Investitionsobjekte deutscher Investoren (+ 124). Die Entwicklungsländer haben in der Regel ein besonderes Interesse an lokaler Wertschöpfung und wollen nicht nur über Importe beliefert werden. Obwohl durch eine Produktion vor Ort das Währungsrisiko sinkt, fehlte wegen des niedrigen Pro-Kopf-Einkommens in vielen Ländern das Absatzmotiv für die Durchführung umfangreicher Investitionen, so daß sich der deutsche Unternehmensbestand auf wenige Entwicklungsländer mit höherem Einkommen und relativ günstigen Standortfaktoren konzentriert.

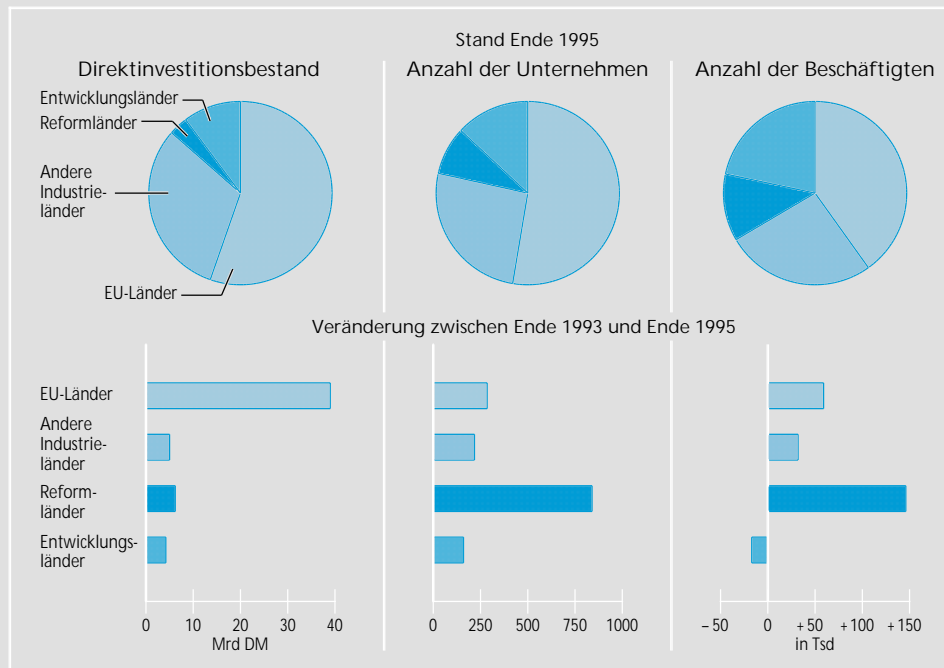
Allein in Brasilien war Ende 1995 mit 12 Mrd DM fast ein Drittel des deutschen Unternehmensvermögens innerhalb der Entwicklungsländer angelegt. Aufgrund der Peso-Abwertung ging der Direktinvestitionsbestand in Mexiko trotz neuen Engagements um gut 1 Mrd DM auf 3 Mrd DM zurück. Im südostasiatischen Raum sind hundertprozentige Beteiligungen überwiegend nur im Verarbeitenden Gewerbe möglich; der Zugang zum Finanz- und Dienstleistungsbereich ist dort vielfach stärker reglementiert. Von geringeren Kapitalverkehrsbeschränkungen profitierte daher Singapur mit einem Anstieg des deutschen Direktinvestitionsvermögens um 1 Mrd DM auf 3 Mrd DM.

#### **Ausländisches Unternehmensvermögen in Deutschland**

Von der Zunahme des ausländischen Direktinvestitionsbestandes in Deutschland (+ 32 Mrd DM) kamen knapp 20 Mrd DM von Investoren aus der Europäischen Union, auf die Ende 1995 mit 116 Mrd DM die Hälfte des ausländischen Direktinvestitionsbestandes in Deutschland entfiel. Mit einem Anstieg um 7,5 Mrd DM investierten vor allem Unternehmen aus den Niederlanden in Deutschland, die Ende 1995 mit 48 Mrd DM ein Fünftel des ausländischen Unternehmenskapitals zur Verfügung stellten. Französische Kapitalgeber erweiterten ihr Engagement in Deutschland um 6 Mrd DM auf 22 Mrd DM.

Das Unternehmensvermögen der anderen Industrieländer in Deutschland erhöhte sich um 9 Mrd DM auf 106 Mrd DM. Von der Zunahme entfiel gut die Hälfte auf die Vereinigten Staaten von Amerika, die Ende

## Unmittelbare und mittelbare deutsche Direktinvestitionen im Ausland



Deutsche Bundesbank

1995 mit 57 Mrd DM nach wie vor den höchsten ausländischen Unternehmensbesitz in Deutschland aufwies. Im Gefolge der guten Konjunkturlage in den USA haben amerikanische Unternehmen ihr Engagement in Deutschland breit gestreut über viele Wirtschaftszweige ausgedehnt. Auch das Direktinvestitionsvermögen aus der Schweiz und Liechtenstein – vor allem in einigen Holdinggesellschaften in Deutschland – wuchs beachtlich, und zwar um 4 Mrd DM auf 28 Mrd DM. Sie stellten damit das drittgrößte ausländische Unternehmensvermögen in Deutschland zur Verfügung. Investoren aus den Reform- und Entwicklungsländern waren mit einem Anstieg ihres Direktinvestitionsvermögens in Deutschland um 2,5 Mrd DM nur von untergeordneter Bedeutung.

Eine etwas andere geographische Verteilung der ausländischen Kapitalinteressen in Deutschland ergibt sich, wenn man die Vermögenssummen nicht allein nach dem Sitzland des unmittelbar Beteiligten, sondern nach der Länderzugehörigkeit des letztlichen Eigners, bei größeren Unternehmensgruppen also nach dem Sitzland der Obergesellschaft oder Konzernspitze, betrachtet (s. Tabelle S. 74). Vor allem bei den Niederlanden ist eine deutliche Verschiebung festzustellen. Der Direktinvestitionsbestand, der Kapitaleignern aus diesem Land in Deutschland gehört, war Ende 1995 um 22 Mrd DM niedriger als nach der Zuordnung nach den Direktbeteiligten. Viele Länder – vor allem auch außerhalb der EU – verwalten ihren ausländischen Beteiligungsbesitz über Holdinggesellschaften in den Niederlanden.

*Regionale  
Zuordnung  
zum Sitzland  
der Ober-  
gesellschaft*

### Ausländisches Unternehmensvermögen in Deutschland nach Kapitalgeberländern Ende 1995

Mrd DM

Ländergruppe/Land	Unmittelbare und mittelbare ausländische Direktinvestitionen in Deutschland nach dem Sitzland		
	des direkten Kapital- eigners	der Oberge- sellschaft 1)	Differenz
Alle Länder	232,3	230,0	- 2,3
EU-Länder	116,0	99,6	- 16,4
darunter:			
Frankreich	21,8	25,5	3,7
Italien	4,0	5,9	1,9
Luxemburg	4,1	2,6	- 1,5
Niederlande	48,0	26,1	- 21,9
Schweden	7,7	9,2	1,5
Vereinigtes Königreich	14,4	15,9	1,5
Andere Industrieländer	105,7	115,0	9,3
darunter:			
Japan	15,5	19,3	3,8
Schweiz	26,9	24,2	- 2,7
USA	57,1	63,3	6,2
Reformländer	2,9	2,9	0,0
Entwicklungsländer	7,7	12,5	4,8

1 Bei abhängigen Unternehmen im Ausland. 2,3 Mrd DM werden von Obergesellschaften mit Sitz in Deutschland zur Verfügung gestellt und müssen bei dieser Zuordnung vom ausländischen Direktinvestitionsvermögen in Deutschland abgezogen werden.

Deutsche Bundesbank

Zahl der  
Beteiligungen  
nimmt ab

Die Anzahl der in dieser Statistik erfaßten Investitionsobjekte in Deutschland mit ausländischer Kapitalbeteiligung ging von Ende 1993 bis Ende 1995 um mehr als 400 zurück. Allein schweizerische Investoren gaben mehr als 200 meldepflichtige Beteiligungen in diesem Zeitraum auf. Zugenommen hat allerdings die Zahl der Anlageobjekte in den neuen Bundesländern einschließlich Berlin um rund 100 Objekte. Das unmittelbare und mittelbare ausländische Direktinvestitionsvermögen stieg dort um knapp 5 Mrd DM auf 17,5 Mrd DM an. Die neuen Bundesländer wurden von vielen Investoren – insbesondere aus der EU, darunter vor allem aus Frankreich – als ein Sprungbrett zur Erschließung der Märkte in Mittel- und Osteuropa angesehen.

### Struktur nach Wirtschaftszweigen

#### Neue Wirtschaftszweigsystematik

Die Entwicklung der Direktinvestitionsbestände in der Gliederung nach Wirtschaftszweigen läßt sich für den Zeitraum zwischen Ende 1993 und Ende 1995 nur sehr begrenzt aufzeigen, da 1995 erstmals die innerhalb der Europäischen Union vereinheitlichte Wirtschaftszweigsystematik (NACE Rev. 1) Anwendung fand. Fast alle Wirtschaftszweige wurden gegenüber der bisherigen nationalen Gliederung neu definiert, so daß Veränderungen gegenüber den Vorjahren zu einem großen Teil auf die neuen Abgrenzungen zurückzuführen sind. Daher wird in diesem Bericht lediglich auf die wichtigsten strukturellen Gegebenheiten hingewiesen, wie sie sich nach der neuen systematischen Zuordnung zu den einzelnen Wirtschaftszweigen nach dem Stand von Ende 1995 darstellten.

#### Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

166 Mrd DM oder 44 % des unmittelbaren und mittelbaren deutschen Unternehmensvermögens im Ausland gehörten Ende 1995 deutschen Investoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe (s. Tabelle S. 75). Davon entfiel etwa ein Drittel auf Kapitaleigner aus der Chemischen Industrie, die besonders in den letzten Jahren durch einige spektakuläre Unternehmensaufkäufe im Ausland von sich reden machte. Gerade in diesem Bereich werden große Anstrengungen unternommen, die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten zu konzentrieren und zu beschleunigen, da Zeitverluste wegen der starken Konkurrenz zu

Branche des  
deutschen  
Investors

beträchtlichen Einbußen bei Marktanteil und Gewinn führen.

Die deutsche Automobilindustrie stellte Ende 1995 mit 30 Mrd DM ein Fünftel des Investitionsvermögens aus dem Verarbeitenden Gewerbe zur Verfügung. Kürzere und teilweise unflexiblere Arbeitszeiten in Deutschland im Vergleich zum Ausland und damit verbundene kürzere Maschinenlaufzeiten treiben die Kapitalkosten in die Höhe, so daß wegen der hohen Kapitalintensität der Branche gerade die deutschen Autofirmen zu größeren Produktionsverlagerungen in andere Länder veranlaßt wurden. Gleichzeitig wird im Rahmen der globalisierten Produktion die kostenintensive Teilevielfalt der verschiedenen Modelle verringert und eine schnellere Reaktion auf die jeweiligen Kundenwünsche in den einzelnen Ländern durch die Produktion vor Ort ermöglicht. Zwei Drittel des Engagements dieser Branche waren Ende 1995 in EU-Ländern angelegt, aber auch die Reformländer gewinnen zunehmend an Bedeutung, insbesondere durch die Produktion von Zulieferteilen für die Herstellung von Kraftwagen.

Ende 1995 gehörten 30 % des deutschen Unternehmensvermögens im Ausland in Deutschland ansässigen Beteiligungsgesellschaften, die zu einem großen Teil von der Tätigkeit der ihnen nachgeordneten Gesellschaften her eigentlich dem Verarbeitenden Gewerbe zuzuordnen wären. Auf Investoren aus dem Kredit- und Versicherungsgewerbe entfielen 58 Mrd DM oder rund 15 % des Beteiligungsbesitzes im Ausland; davon wurden 42 Mrd DM von deutschen Banken zur Verfügung gestellt.

### Direktinvestitionsbestände nach Wirtschaftszweigen Ende 1995

Wirtschaftszweig	Mrd DM		
	Unmittelbare und mittelbare Direktinvestitionen von		
	Deutschen im Ausland	Ausländern in Deutschland	
	nach dem Wirtschaftszweig des		
	Investors	Investitionsobjekts	
Alle Wirtschaftszweige	375,8	375,8	232,3
Verarbeitendes Gewerbe	165,7	145,1	97,6
darunter:			
Ernährungsgewerbe	2,8	3,4	7,9
Kokerei, Mineralölverarbeitung	2,6	0,1	6,2
Chemische Industrie	57,4	49,9	19,3
Glasgewerbe, Keramik	3,5	6,3	3,7
Maschinenbau	19,1	14,4	11,0
Herstellung von Elektrizitätserzeugnissen	26,1	15,6	4,9
Herstellung von Kraftwagen	30,0	23,8	9,3
Handel	12,4	60,4	52,3
Kredit- und Versicherungsgewerbe	58,1	114,7	27,3
darunter:			
Kreditinstitute	42,0	37,8	19,3
Sonstige Finanzierungsinstitutionen	1,3	54,4	1,0
Versicherungsgewerbe	14,7	21,5	6,7
Beteiligungsgesellschaften	113,2	21,4	30,7
Übrige Wirtschaftszweige	26,4	34,2	24,4

Betrachtet man das deutsche Unternehmensvermögen nach der Branchenzugehörigkeit der im Ausland unterhaltenen Objekte, so wird deutlich, daß Ende 1995 mit 145 Mrd DM nur knapp 40 % des deutschen Auslandsvermögens im Verarbeitenden Gewerbe im Ausland angelegt war, davon 62 Mrd DM in Ländern der Europäischen Union, 52 Mrd DM in anderen Industrieländern und 31 Mrd DM in den Reform- und Entwicklungsländern. Vor allem in Unternehmen der Chemischen Industrie und der Herstellung von Kraftwagen hatten deutsche Investoren mit 50 Mrd DM beziehungsweise 24 Mrd DM große Summen angelegt.

Fast ein Drittel des deutschen Direktinvestitionsbestandes konzentrierte sich auf ausländische Unternehmen im Kredit- und Versiche-

*Wirtschaftszweig des ausländischen Investitionsobjekts*

rungsgewerbe (115 Mrd DM). Fast drei Viertel davon entfielen auf Länder der Europäischen Union, zwischen denen Dienstleistungsfreiheit besteht, während in außer-europäischen Ländern vor allem der Finanzsektor noch größeren Einschränkungen unterliegt. Mit Unternehmensbeteiligungen in Höhe von gut 54 Mrd DM spielten Anlagen in Finanzierungsinstitutionen eine große Rolle, die zu fast 80 % von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes oder von Beteiligungsgesellschaften in Deutschland zur Verfügung gestellt wurden und der konzerninternen Finanzierung dienten.

21,5 Mrd DM der deutschen Direktinvestitionen im Ausland entfielen Ende 1995 auf das Versicherungsgewerbe; knapp die Hälfte davon war in Unternehmen innerhalb der EU angelegt, wo zum 1. Juli 1994 der Europäische Binnenmarkt auch im Bereich der Versicherungen verwirklicht wurde. Die Angebotsvielfalt hat dadurch zugenommen. Weiteres Wachstum dieser Branche ist nicht zuletzt deshalb zu erwarten, da in vielen Ländern die staatliche Absicherung durch Sozialversicherungen verringert wird und viele Unternehmen die betriebliche Altersversorgung an Versicherungsunternehmen übertragen. Wegen unterschiedlicher Währungen und gesetzlicher Regelungen sowie der Sprachbarriere bei den komplizierten Vertragstexten sind grenzüberschreitende Versicherungsgeschäfte bisher eher selten, so daß diese Dienstleistungen vorwiegend über eigene Niederlassungen im Absatzland angeboten werden.

Während in Industrieländern die Absatzorientierung als Direktinvestitionsmotiv durchaus von Bedeutung ist und demzufolge von den 60 Mrd DM des deutschen Unternehmensvermögens in Handelsfirmen im Ausland Ende 1995 mehr als 90 % auf diese Länder entfielen, dürften für Direktinvestitionen in Reform- und Entwicklungsländern vor allem Kostenargumente ausschlaggebend gewesen sein.

### **Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland**

Knapp 98 Mrd DM oder mehr als 40 % des ausländischen Unternehmensvermögens in Deutschland waren Ende 1995 in Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes angelegt. Bei Addition der 31 Mrd DM Direktinvestitionskapital in Beteiligungsgesellschaften in Deutschland, die weitgehend ebenfalls dem Verarbeitenden Gewerbe zuzuordnen sind, war das ausländische Engagement in der deutschen Industrie mit insgesamt 55 % relativ betrachtet sogar höher als das entsprechende deutsche Engagement im Ausland (44 %). Die ausländischen Investitionen waren gleichmäßiger auf die einzelnen Industriezweige in Deutschland verteilt; sie betrafen in erster Linie die Chemische Industrie (19 Mrd DM), den Maschinenbau (11 Mrd DM) und die Herstellung von Kraftwagen (9 Mrd DM). Während Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes im Ausland mit unmittelbarer oder mittelbarer deutscher Kapitalbeteiligung 37 % der Bilanzsumme in Sachanlagen und nur 7 % in Finanzanlagen auswies, war der Anteil der Sachanlagen, den diese Unternehmen in Deutschland mit

*Investitions-  
objekte in  
Deutschland*

ausländischer Kapitalbeteiligung verbuchten, mit 27 % deutlich geringer und dafür bei den Finanzanlagen mit gut 17 % zweieinhalbmal so hoch.

Mit 52 Mrd DM entfiel Ende 1995 ein sehr hoher Anteil des ausländischen Unternehmensvermögens in Deutschland auf den Handel. Wegen seines hohen Pro-Kopf-Einkommens und seiner relativ hohen Bevölkerungszahl ist Deutschland ein interessanter Absatzmarkt. Auf das Kredit- und Versicherungsgewerbe entfielen Ende 1995 lediglich knapp 12 % der ausländischen Direktinvestitionen;

davon wurden mit 19 Mrd DM mehr als zwei Drittel in Form von Beteiligungskapital Banken in Deutschland zur Verfügung gestellt. Finanzierungsinstitutionen waren für ausländische Anleger bislang ohne Bedeutung.

#### **Hinweis**

In wenigen Tagen erscheint eine neue Ausgabe der Statistischen Sonderveröffentlichung 10, Kapitalverflechtung mit dem Ausland. Sie enthält weitere detaillierte Ergebnisse dieser Statistik nach Art der Kapitalverflechtung, Vermögenspositionen, Kenngrößen, einzelnen Wirtschaftszweigen und einzelnen Ländern sowie methodische Erläuterungen. Die Sonderveröffentlichung wird dem Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 3, Zahlungsbilanzstatistik, Mai 1997, beigelegt.