

Die Entwicklung der Kapitalverflechtung der Unternehmen mit dem Ausland von Ende 1995 bis Ende 1997

Im Zeichen der Globalisierung hat sich in den letzten Jahren das Tempo grenzüberschreitender Unternehmenszusammenschlüsse beschleunigt. Das zeigen unter anderem die neuesten Ergebnisse der Bestandserhebung über Direktinvestitionen. Danach haben deutsche Investoren ihr Unternehmensvermögen im Ausland von Ende 1995 bis Ende 1997 um mehr als ein Drittel ausgeweitet; bei diesem überaus starken Anstieg muß freilich auch die Wechselkursentwicklung insbesondere gegenüber dem US-Dollar in diesem Zeitraum beachtet werden. So stieg das deutsche Unternehmensvermögen vor allem in den Industrieländern außerhalb der Europäischen Union außerordentlich kräftig an. Gleichzeitig haben auch die Unternehmensbeteiligungen ausländischer Kapitalgeber in Deutschland beachtlich zugenommen, allerdings von ihrem im Vergleich wesentlich niedrigeren Stand aus bei weitem nicht so stark wie die deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Hier waren in erster Linie Investoren aus den Ländern der Europäischen Union von Bedeutung. Noch mehr verschiebt sich das Bild zu Lasten ausländischer Engagements in Deutschland, wenn man unmittelbare und mittelbare Direktinvestitionen zusammen betrachtet.

Die Entwicklung von Ende 1995 bis Ende 1997 im Überblick

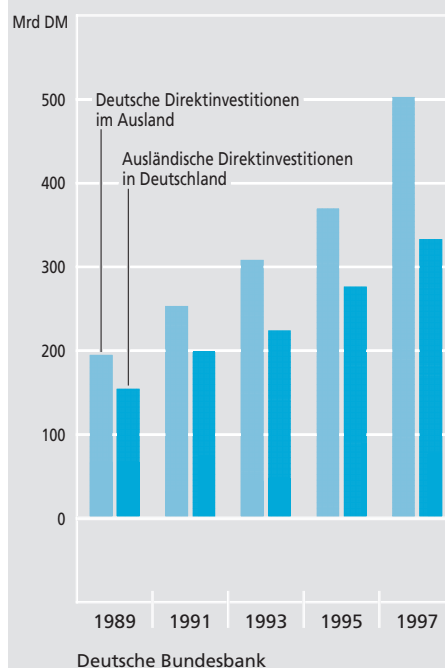
Deutsches Unternehmens- vermögen im Ausland

Das unmittelbare deutsche Direktinvestitionsvermögen im Ausland, das sich aus dem Beteiligungskapital, den Krediten deutscher Investoren sowie weiteren konzerninternen Krediten heimischer Unternehmen zusammensetzt, ist im Berichtszeitraum um 133 Mrd DM auf 503 Mrd DM gestiegen (siehe nebenstehendes Schaubild). Diese Zunahme ist jedoch nicht ausschließlich den verstärkten Aktivitäten deutscher Kapitalgeber zuzuschreiben; vielmehr haben dazu in gewissem Umfang auch Wechselkurssteigerungen wichtiger Währungen gegenüber der D-Mark beigetragen, die zu einer Höherbewertung der (in Fremdwährung gemeldeten) Direktinvestitionsbestände führten. Vor allem legte der Kurs des britischen Pfund Sterling (+ 35 %) und des US-Dollar (+ 25 %) – also der Währungen zweier Länder, auf die rund ein Drittel des deutschen Unternehmensvermögens im Ausland entfällt – kräftig zu und korrigierten damit die starke Aufwertung der D-Mark bis zum Frühjahr 1995.

Einfluß der Wechselkurse

Solch gravierende Wechselkursschwankungen bringen nicht nur mehr oder weniger automatisch eine Wertänderung des Bestandes an Direktinvestitionen im Ausland mit sich, sondern sie sind für weltweit agierende Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend zu einem Motiv für Investitionen in Ländern geworden, deren Währungen gegenüber der D-Mark stark variieren. Zugleich setzte sich im Berichtszeitraum die Parallelentwicklung von kräftigem Ausfuhrwachstum und Direktinvestitionen fort.

Unmittelbare Direktinvestitionsbestände von Ende 1989 bis Ende 1997



Auch die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland haben von Ende 1995 bis Ende 1997 beträchtlich zugenommen, nämlich um 57 Mrd DM auf 333 Mrd DM; damit sind sie freilich nicht so stark wie das deutsche Unternehmensvermögen im Ausland gestiegen, hinter dessen Niveau sie weiterhin beträchtlich zurückblieben. Dies könnte eine vergleichsweise geringe Attraktivität des Standorts Deutschland in der Einschätzung ausländischer Investoren reflektieren, für die unter anderem relativ hohe Produktionskosten sowie eine starke Belastung mit Abgaben und Steuern verantwortlich zeichnen. Es spielen aber auch institutionelle Gegebenheiten wie beispielsweise der geringe Anteil von börsennotierten Kapitalgesellschaften in Deutschland eine Rolle. Dadurch sind die Möglichkeiten zum Erwerb von Beteiligungen, Übernah-

Ausländisches Unternehmens- vermögen in Deutschland

men und Fusionen bei uns im Vergleich zu anderen Ländern eingeschränkt. Die Schaffung des „Neuen Marktes“, der vor allem jungen und innovativen Firmen den Zugang zur Börse erleichtern soll und der auch positiv aufgenommen wurde, könnte dem entgegenwirken.

*Vergleich mit
der Zahlungs-
bilanzstatistik*

Die umfangreichen Unternehmenskäufe deutscher Investoren sowie deren Neuanlagen in bereits bestehenden Objekten haben sich auch deutlich in der Zahlungsbilanz niedergeschlagen (in der lediglich Transaktionen erfaßt werden, die außerdem z. T. anders abgegrenzt und bewertet werden als in der Bestandsstatistik der Direktinvestitionen). Für die Jahre 1996 und 1997 weist die Zahlungsbilanz Nettotransaktionen zum Erwerb von Unternehmensbeteiligungen in Höhe von zusammen 77,5 Mrd DM aus (siehe Tabelle auf Seite 62); das waren etwa drei Fünftel der gesamten Zunahme des deutschen Unternehmensvermögens im Ausland (im Betrag von 133 Mrd DM). Im Vergleich mit den beiden vorangegangenen Jahren war im Berichtszeitraum der Nettobeteiligungserwerb um zehn Prozent höher. Ein nennenswerter Teil des Bestandszuwachses resultierte auch aus reinvestierten Gewinnen (+ 15 Mrd DM). Die gute Konjunkturlage in den meisten Ländern, zum Teil aber wohl auch erfolgreiche Umstrukturierungsmaßnahmen erbrachten vielen Unternehmen hohe Jahresüberschüsse, so daß trotz Dividendenausschüttungen von insgesamt 28 Mrd DM die Gewinnvorträge und -rücklagen in den Jahren 1996 und 1997 deutlich aufgestockt werden konnten.

Beachtlich war auch die Zunahme der Kredite der Kapitaleigner um 18 Mrd DM auf nunmehr 76,5 Mrd DM. Der Bestand an sonstigen konzerninternen Krediten deutscher Unternehmen für Investitionsobjekte im Ausland erhöhte sich um knapp 9 Mrd DM auf 28 Mrd DM. Die in der Zahlungsbilanzstatistik im Rahmen der Direktinvestitionen ausgewiesene Nettokreditgewährung in Höhe von sogar 59 Mrd DM enthält hingegen auch Kredite an Unternehmen im Ausland, denen keine unmittelbaren Kapitalbeziehungen zu deutschen Investoren zugrunde liegen und die deshalb in der Bestandserhebung der Direktinvestitionen unberücksichtigt bleiben.

*Konzerninterne
Kredit-
gewährung*

Die Ausweitung des ausländischen Beteiligungskapitals in deutschen Unternehmen kommt in den Angaben der Zahlungsbilanz nur unzureichend zum Ausdruck. Hier wurden in dem betrachteten Zeitraum Nettotransaktionen zum Beteiligungserwerb in Höhe von 10 Mrd DM verbucht. Dies entspricht dem Saldo aus Neuanlagen in Beteiligungen im Ausmaß von 55 Mrd DM sowie der Liquidation von unmittelbaren Beteiligungen in einer Größenordnung von 45 Mrd DM. Dieser Abgang unmittelbarer Beteiligungen in den Jahren 1996 und 1997 schlägt sich in der Bestandserhebung in einer Verminderung des Beteiligungskapitals um lediglich 27 Mrd DM nieder. Häufig wurden diese unmittelbaren Beteiligungen nämlich an Holdinggesellschaften in Deutschland verkauft, die im ausländischen Mehrheitsbesitz sind. Sie bestehen nun als mittelbare ausländische Beteiligungen in Deutschland weiter. Der Kaufpreis, der an die Muttergesellschaft zu zahlen war, über-

*Niedrige
Nettotransfers
für
Beteiligungen
in Deutschland*

Entwicklung der Vermögensbestände und der Transaktionen in unmittelbaren Direktinvestitionen von Ende 1995 bis Ende 1997

Mrd DM

Kapitalart, Kapitalbewegung	Unmittelbare deutsche Direktinvestitionen im Ausland	Unmittelbare ausländische Direktinvestitionen in Deutschland
Stand des Direktinvestitionsvermögens Ende 1995		
Beteiligungskapital	292,5	137,0
Kredite der Kapitaleigner	58,2	64,8
Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	19,4	74,7
Direktinvestitionsvermögen insgesamt	370,0	276,5
Zahlungen für Beteiligungen laut Zahlungsbilanzstatistik		
für Neuanlagen in Beteiligungen	+ 116,3	+ 54,9
für Liquidationen von Beteiligungen	- 38,8	- 45,1
Saldo	+ 77,5	+ 9,8
Wertänderung des Vermögens aufgrund der Wechselkursentwicklung ^{ts)}	+ 25,5	-
Vermögensänderung durch einbehaltene Gewinne bzw. Verluste der Unternehmen, an denen die Beteiligungen bestehen (reinvestierte Gewinne) ^{ts)}	+ 15,4	- 7,6
Veränderung der Kredite der Kapitaleigner	+ 18,3	+ 5,3
Veränderung der Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	+ 8,7	+ 20,2
Nachrichtlich: in der Zahlungsbilanz ausgewiesene Kreditgewährung	(+ 59,2)	(+ 29,1)
Saldo	+ 27,0	+ 25,5
Abweichungen zwischen Transaktionswerten und den bilanzierten Buchwerten von Beteiligungen sowie restliche Einflüsse	- 12,2	+ 29,1
Stand des Direktinvestitionsvermögens Ende 1997	503,2	333,3
Beteiligungskapital	398,6	168,2
Kredite der Kapitaleigner	76,5	70,1
Kredite von anderen verbundenen Unternehmen	28,1	94,9

Deutsche Bundesbank

stieg dabei häufig den bilanzierten Wert der Beteiligungen.

*Hohe
Dividenden-
zahlungen*

Die insgesamt wieder verbesserte Ertragslage insbesondere der deutschen Großunternehmen ermöglichte in den Jahren 1996 und 1997 Dividendenausschüttungen an ausländische Kapitalgeber in Höhe von 26,5 Mrd DM. Diese außerordentlich hohen Dividendenzahlungen sind auch im Zusammenhang damit zu sehen, daß bis 1998 die Möglichkeit bestanden hat, vormals versteuerte Gewinnrücklagen steuermindernd aufzulösen. Darüber hinaus scheint das in den USA weit verbreitete Shareholder-Value-Denken auch in der deutschen Unternehmenspolitik mehr und mehr an Bedeutung zu gewinnen, so daß Gewinnausschüttungen der Thesaurierung von Gewinnen zunehmend vorgezogen werden. Für sich betrachtet führten die hohen Dividendenausschüttungen – daneben aber auch Jahresfehlbeträge einiger Unternehmen – dazu, daß das Beteiligungskapital ausländischer Investoren in Deutschland um knapp 8 Mrd DM verringert wurde.

Von den ausländischen Kapitaleignern wurden für Investitionsobjekte in Deutschland 5 Mrd DM an zusätzlichen Krediten gewährt. Demgegenüber fiel die Zunahme der Kredite von anderen verbundenen Unternehmen aus dem Ausland um 20 Mrd DM besonders deutlich aus. Ende 1997 entsprach der Bestand dieser Kredite in Höhe von 95 Mrd DM fast 30 % des unmittelbaren ausländischen Direktinvestitionsvermögens in Deutschland.

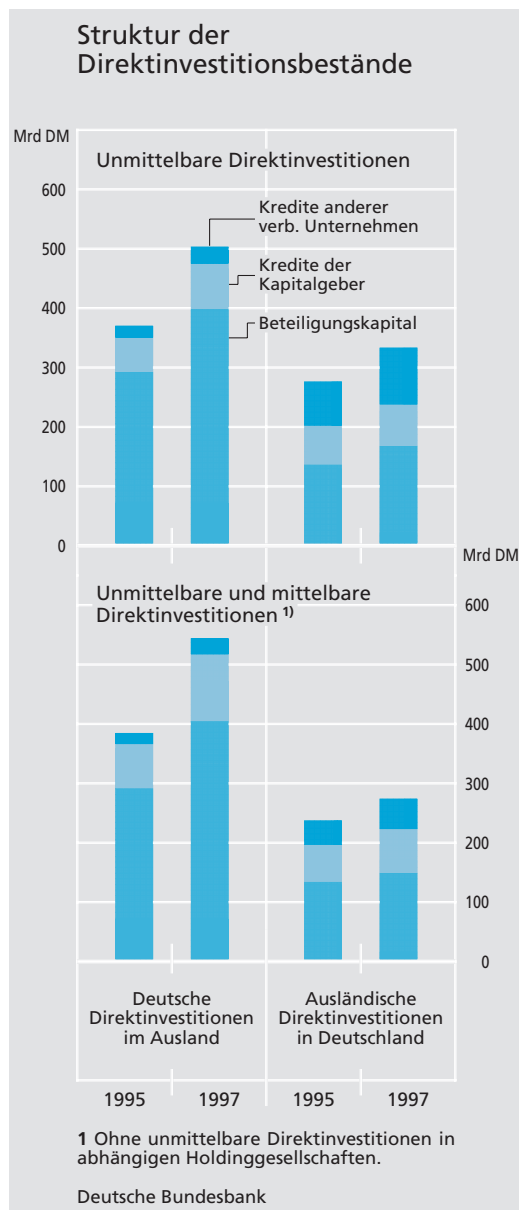
Holdingsgesellschaften und mittelbare Kapitalbeteiligungen

Die Globalisierung hat im Unternehmensbereich den Aufbau neuer Konzernstrukturen zur Folge. Die Organisation, Verwaltung und konzerninterne Finanzierung unterschiedlicher Geschäftsfelder in verschiedenen Ländern wird mittlerweile fast ausschließlich über Konzernzentralen vorgenommen, die meistens in Form von Holdingsgesellschaften rechtlich selbständig in einem Land mit günstigen steuerlichen Bedingungen ihren Standort haben. Ende 1997 waren 142 Mrd DM und damit knapp 30 % der unmittelbaren deutschen Direktinvestitionen in ausländischen Holdingsgesellschaften angelegt. Bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland bestand mit 180 Mrd DM sogar mehr als die Hälfte der unmittelbaren Direktinvestitionen in deutschen Holdingsgesellschaften. Insbesondere um die Ergebnisse für die Direktinvestitionen nach Ländern und Wirtschaftszweigen analysieren zu können, ist es erforderlich, die hinter den Holdingsgesellschaften stehenden sogenannten mittelbaren Beteiligungen in die Betrachtung einzu beziehen.¹⁾ Diese konsolidierte Betrachtung liegt den folgenden Ausführungen zugrunde.

*Holdings-
gesellschaften
als Konzern-
spitze immer
bedeutender*

Durch diese Zusammenfassung ändern sich Höhe und Struktur des Direktinvestitionsvermögens erheblich (siehe Schaubild auf Seite 64). Während deutsche Investoren ihren abhängigen Holdingsgesellschaften im Ausland zum Jahresende 1997 den Direktinvestitionsbe-

¹ Zur Vermeidung von Doppelzählungen bleiben bei der Konsolidierung unmittelbare Beteiligungen an abhängigen Holdingsgesellschaften unberücksichtigt.



stand zu 93 % in Form von Beteiligungskapital zur Verfügung stellten, betrug der Anteil des Beteiligungskapitals am Direktinvestitionsbestand, den ausländische Investoren an abhängigen Holdinggesellschaften in Deutschland unterhielten, lediglich 55 %. Mehr als ein Viertel des Direktinvestitionsvermögens wurde diesen Unternehmen als Kredite von anderen verbundenen Unternehmen im Ausland zur Verfügung gestellt.

Durch die Konsolidierung von unmittelbaren und mittelbaren Direktinvestitionen erhöht sich das deutsche Unternehmensvermögen im Ausland um 41 Mrd DM auf 544 Mrd DM, da die Holdinggesellschaften im Ausland zusätzliche Finanzierungsmittel aufnahmen und diese ihren Beteiligungsobjekten zuleiteten. Bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland hat die Konsolidierung eine Minderung des Direktinvestitionsvermögens um 59 Mrd DM auf gut 274 Mrd DM zur Folge. Das ist zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, daß aufgrund von stillen Reserven die Bilanzwerte der mittelbaren Direktinvestitionsobjekte deutlich geringer sind als der in den Bilanzen der Holdinggesellschaften ausgewiesene Beteiligungsbesitz.

Unmittelbare und mittelbare Direktinvestitionen

Regionale Verteilung

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

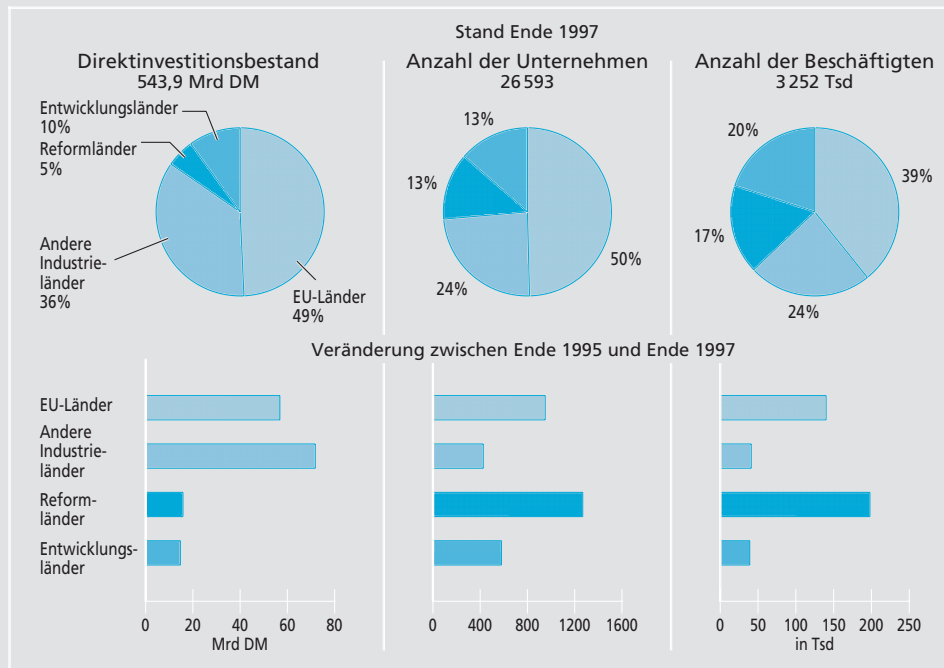
Ähnlich wie im Außenhandel konzentriert sich die außenwirtschaftliche Verflechtung auch im Bereich der Direktinvestitionen vor allem auf die Industrieländer. Das gilt auch für Deutschland. Von Ende 1995 bis Ende 1997 gingen vier Fünftel des Zuwachses deutscher Direktinvestitionen im Ausland in Industrieländer. Die restlichen 20 % führten fast zu gleichen Teilen zu einer Erhöhung der Direktinvestitionsbestände in den Reform- sowie den Entwicklungsländern (siehe Schaubild auf Seite 65).

Deutsche Direktinvestitionen ...

In den Ländern der Europäischen Union erhöhte sich im Berichtszeitraum der Bestand an Direktinvestitionen um knapp 57 Mrd DM

... in den Ländern der Europäischen Union

Unmittelbare und mittelbare deutsche Direktinvestitionen im Ausland



Deutsche Bundesbank

auf 268 Mrd DM. Die Zunahme war damit unterdurchschnittlich (siehe Tabelle auf Seite 66). Diese Entwicklung deutet darauf hin, daß die außergewöhnlich umfangreichen Direktinvestitionen, die als Reaktion auf die Vollendung des Europäischen Binnenmarkts in den Jahren davor getätigt worden waren, im Berichtszeitraum wieder auf ein Normalmaß zurückgeführt wurden. Die Anzahl der gemeldeten neuen Investitionsobjekte in diesem Wirtschaftsraum ist jedoch deutlich – um 950 (auf rd. 13 200) – gestiegen. Das mag damit zusammenhängen, daß nun auch vermehrt mittelständische Unternehmen über die Grenzen hinweg investieren.

Unter den EU-Ländern verzeichnete im Berichtszeitraum mit 21 Mrd DM das Vereinigte Königreich – freilich zum Teil auch wechsel-

kursbedingt – den größten Zuwachs des Direktinvestitionsvermögens. Allein dort beteiligten sich deutsche Investoren an mehr als 200 weiteren Investitionsprojekten, was für die Attraktivität dieses Standorts spricht. In Italien erhöhte sich der deutsche Direktinvestitionsbestand um 7 Mrd DM auf 23 Mrd DM, die überwiegend dem Verarbeitenden Gewerbe sowie Vertriebsniederlassungen zugute kamen. Die deutschen Direktinvestitionen in Luxemburg wurden um 6 Mrd DM ausgeweitet, wovon rund die Hälfte auf eine große Einzeltransaktion entfiel. In ähnlicher Größenordnung bewegte sich der Zugang in Belgien mit 5 Mrd DM. Das deutsche Direktinvestitionsvermögen war dort Ende 1997 mit 33 Mrd DM nur wenig niedriger als im größeren gemeinsamen Nachbarland Frankreich. Mehr als die Hälfte deutscher Direktinvestitio-

Vermögensbestände in unmittelbaren und mittelbaren Direktinvestitionen nach wichtigen Ländern und Wirtschaftszweigen der Investitionsobjekte Ende 1995 und Ende 1997

Mrd DM

Land/Wirtschaftszweig	Deutsche Direktinvestitionen im Ausland			Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland		
	Stand Ende		Ver- änderung	Stand Ende		Ver- änderung
	1995	1997		1995	1997	
Gesamtsumme	384,8	543,9	159,1	237,8	274,4	36,6
nach Anlage-/Kapitalgeberländern						
EU-Länder	211,2	268,0	56,8	119,3	141,7	22,4
darunter:						
Belgien	27,7	32,6	4,9	4,0	5,7	1,7
Frankreich	31,4	34,8	3,4	22,1	27,8	5,7
Italien	15,7	22,8	7,1	4,2	4,4	0,2
Luxemburg	16,1	21,9	5,8	4,3	5,0	0,7
Niederlande	25,7	28,9	3,2	48,7	56,9	8,2
Vereinigtes Königreich	37,1	58,1	21,0	15,2	18,0	2,8
Andere Industrieländer	120,4	192,2	71,8	107,8	121,3	13,5
darunter:						
Japan	7,7	9,3	1,6	15,5	15,3	- 0,2
Kanada	6,0	8,5	2,5	3,2	1,3	- 1,9
Schweiz	16,2	20,4	4,2	27,3	33,5	6,2
USA	83,4	143,8	60,4	58,4	68,0	9,6
Reformländer	13,6	29,4	15,8	3,0	2,8	- 0,2
darunter:						
China 1)	1,6	5,1	3,5	0,1	0,2	0,1
Polen	2,0	5,6	3,6	0,3	0,2	- 0,1
Tschechische Republik	4,2	6,7	2,5	0,2	0,1	- 0,1
Ungarn	3,5	7,4	3,9	0,1	0,0	- 0,1
Entwicklungsländer	39,6	54,3	14,7	7,8	8,5	0,7
darunter:						
in Amerika	24,6	35,0	10,4	2,4	2,1	- 0,3
darunter:						
Argentinien	2,1	3,7	1,6	0,4	0,1	- 0,3
Brasilien	12,4	15,9	3,5	0,2	0,2	0,0
Mexiko	3,0	6,5	3,5	0,0	0,0	0,0
in Asien und Ozeanien	10,6	14,2	3,6	5,1	6,3	1,2
nach Wirtschaftszweigen der Investitionsobjekte						
Verarbeitendes Gewerbe	150,7	205,7	55,0	103,5	113,1	9,6
darunter:						
Chemische Industrie	51,5	66,0	14,5	21,7	28,0	6,3
Maschinenbau	15,1	20,5	5,4	11,2	13,1	1,9
Herstellung von Geräten der Elektrizitäts- erzeugung	15,0	21,7	6,7	4,6	4,1	- 0,5
Rundfunk-, Fernseh-, Nachrichtentechnik	2,3	4,3	2,0	4,0	6,2	2,2
Herstellung von Kraftwagen	23,8	37,2	13,4	9,4	7,7	- 1,7
Handel	60,9	84,6	23,7	48,8	55,4	6,6
Kredit- und Versicherungsgewerbe	115,0	178,8	63,8	27,9	33,6	5,7
darunter:						
Kreditinstitute	38,1	53,0	14,9	19,9	18,4	- 1,5
Sonstige Finanzierungsinstitutionen	54,2	92,0	37,8	1,2	7,4	6,2
Versicherungsgewerbe	21,7	32,5	10,8	6,7	7,6	0,9
Grundstücks- und Wohnungswesen 2)	44,9	51,6	6,7	47,5	61,2	13,7
darunter:						
Beteiligungsgesellschaften	21,0	35,1	14,1	32,3	42,3	10,0
übrige Wirtschaftszweige	13,3	23,2	9,9	10,1	11,1	1,0

1 Ohne Hongkong. — 2 Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen.

Deutsche Bundesbank

nen in Belgien bestehen in Finanzierungsinstitutionen, die große Unternehmen aufgrund steuerlicher Anreize zur Koordinierung ihrer Finanzströme dort errichtet haben.

... in den USA

In den Industrieländern außerhalb der Europäischen Union wurde das deutsche Direktinvestitionsvermögen von Ende 1995 bis Ende 1997 um 72 Mrd DM auf 192 Mrd DM ausgeweitet. Über vier Fünftel davon (60 Mrd DM) entfielen auf die USA. Hierfür spielte die anhaltend gute konjunkturelle Lage in diesem Land eine wesentliche Rolle, daneben aber auch der Kursanstieg des US-Dollar im Berichtszeitraum, durch den der ohnehin schon hohe Bestand deutscher Direktinvestitionen in den USA höher zu bewerten war. Das deutsche Unternehmensvermögen vergrößerte sich in erster Linie im Kredit- und Versicherungsgewerbe (+ 42 Mrd DM) sowie im Verarbeitenden Gewerbe (+ 16,5 Mrd DM). Hinter den neuen Engagements standen weitere 307 Investitionsobjekte und damit drei Viertel aller Investitionsprojekte in den Industrieländern außerhalb der Europäischen Union.

*... in den
Reformländern*

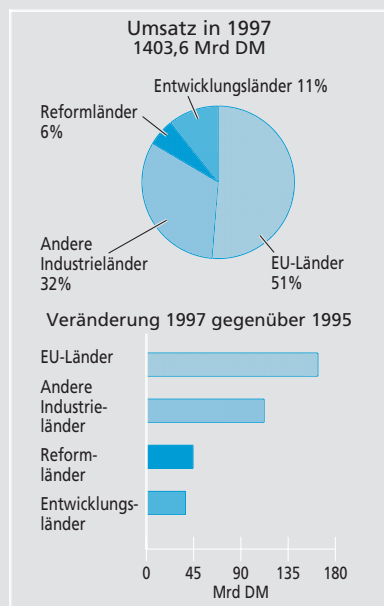
Vor Beginn der neunziger Jahre waren in den Reformländern Investitionen westlicher privater Kapitalgeber kaum möglich. Von ihrem außerordentlich niedrigen Niveau aus haben sie in den letzten Jahren sehr kräftig zugenommen. Von Ende 1995 bis Ende 1997 hat sich der Direktinvestitionsbestand mehr als verdoppelt (+ 16 Mrd DM auf 29 Mrd DM). Mittlerweile werden auch zunehmend Unternehmenskäufe im Rahmen der Privatisierung staatseigener Unternehmen vorgenommen. Direktinvestitionen sind für diese Länder von erheblicher Bedeutung, da durch den damit

verbundenen Technologietransfer der wirtschaftliche Wandel gefördert, Vertrauen in den Reformprozeß geschaffen und gleichzeitig eine externe Verschuldung vermieden wird. Während die mittel- und osteuropäischen Länder aufgrund ihrer geographischen Nähe zu Deutschland zunächst fast ausschließlich als Zuliefer- und Produktionsstandorte von Bedeutung waren, wurden sie mittlerweile auch als Absatzmärkte interessant. Neue Produktionskonzepte fördern weiterhin die Attraktivität der Länder mit gut ausgebildeten Arbeitskräften, entwickelter Infrastruktur sowie hinreichend stabilen politischen Verhältnissen.

So beschränkte sich auch das Gros der deutschen Direktinvestitionen in dem betrachteten Zeitraum auf wenige Empfängerländer: Ungarn (+ 3,9 Mrd DM), Polen (+ 3,6 Mrd DM) und Tschechische Republik (+ 2,5 Mrd DM). In der Tschechischen Republik fiel der Anstieg der Direktinvestitionen auf knapp 7 Mrd DM deutlich geringer aus als in den anderen genannten Ländern. Die Ursachen dafür sind wohl auch in der besonderen Art der Privatisierung, im schwächeren Wirtschaftswachstum und in der Währungskrise vom Frühjahr 1997 zu suchen. In China (ohne Hongkong), eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt, hat sich im Berichtszeitraum das deutsche Direktinvestitionsvermögen auf 5 Mrd DM erhöht und damit mehr als verdreifacht.

Gemessen an der Zahl neuer Investitionsobjekte im Ausland stehen die Reformländer weit vorne in der Rangskala deutscher Investoren, die sich im Berichtszeitraum insge-

Umsätze der Unternehmen im Ausland mit deutscher Kapitalbeteiligung



Deutsche Bundesbank

samt an 3 200 weiteren Investitionsvorhaben beteiligten. Davon entfielen 40 % auf die Reformländer. Die Zahl der Beschäftigten in ausländischen Unternehmen mit deutscher Kapitalbeteiligung hat im ganzen um rund 420 000 zugenommen; nahezu die Hälfte dieser Arbeitsplätze kam den Reformländern zugute. Dort hat sich der Umsatz der Unternehmen mit deutscher Kapitalbeteiligung innerhalb der hier betrachteten zwei Jahre mehr als verdoppelt (siehe obenstehendes Schaubild).

... in den
Entwicklungs-
ländern

Geographische Distanz, kulturelle Unterschiede sowie ein relativ niedriges Qualifikationsniveau verbunden mit einer geringen Arbeitsproduktivität führten traditionell dazu, daß nur ein geringer Anteil der deutschen Direktinvestitionen auf die Entwicklungslän-

der entfiel. In vielen Ländern kamen politische Unsicherheiten hinzu. Diese Nachteile überwogen in der Regel die Lohnkostenvorteile; gleichzeitig spielte das Absatzmotiv für Direktinvestitionen in diesen Ländern angesichts des vielfach begrenzten Heimatmarkts oft nur eine untergeordnete Rolle. So war das deutsche Unternehmensvermögen in Entwicklungsländern bislang ausgesprochen niedrig (40 Mrd DM). Aus der Sicht hiesiger Investoren scheinen sich die Rahmenbedingungen in manchen Entwicklungsländern im Berichtszeitraum allerdings verbessert zu haben. Diese Einschätzung legen jedenfalls die Direktinvestitionszahlen bis Ende 1997 nahe, die verglichen mit 1995 um 15 Mrd DM zugenommen haben. Der Anstieg ist auch insofern bemerkenswert, als die Wirtschafts- und Finanzkrisen in Asien Teile des deutschen Auslandsvermögens entwertet haben. Zwar stiegen die deutschen Bestände an Direktinvestitionen in den Schwellen- und Entwicklungsländern dieser Region 1996 noch kräftig an; im folgenden Jahr gingen sie aber bedingt durch Verluste in einzelnen Ländern sogar dem absoluten Betrag nach zurück.

Mehr als zwei Drittel des gesamten Neuenagements entfiel damit auf wenige Entwicklungs- und Schwellenländer in Mittel- und Südamerika, die in dem hier betrachteten Zeitraum wirtschaftliche und politische Stabilität auszeichnete. In Mexiko, das mit den Vereinigten Staaten ein Freihandelsabkommen sowie mit der Europäischen Union ein politisches und wirtschaftliches Partnerschaftsabkommen abgeschlossen hat und mit der EU auch ein Freihandelsabkommen anstrebt, wurde das deutsche Unternehmens-

vermögen auf 6,5 Mrd DM mehr als verdoppelt. In Argentinien haben deutsche Investoren ihr Engagement ebenfalls deutlich gesteigert. Bis Ende 1997 herrschten auch im bevölkerungsreichsten Land Südamerikas, Brasilien, wirtschaftlich einigermaßen stabile Verhältnisse. Vor diesem Hintergrund ist die kräftige Zunahme deutscher Direktinvestitionen dort zu sehen, die sich im Berichtszeitraum auf 3,5 Mrd DM belief und an dessen Ende sich das deutsche Auslandsvermögen in Brasilien auf 16 Mrd DM vergrößert hatte. Die jüngste Entwicklung in Brasilien spiegelt sich freilich in diesen nur bis 1997 reichenden Zahlen noch nicht wider.

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*

Auch im Berichtszeitraum war das Anlageinteresse ausländischer Investoren in Deutschland deutlich geringer als das deutscher Investoren im Ausland. Das unmittelbare und mittelbare ausländische Unternehmensvermögen in Deutschland erhöhte sich von Ende 1995 bis Ende 1997 um knapp 37 Mrd DM auf gut 274 Mrd DM, der vergleichbare Bestand deutscher Direktinvestitionen in anderen Ländern hingegen – freilich zum Teil wechselkursbedingt – stieg um 159 Mrd DM auf 544 Mrd DM.

*Investoren
aus der
Europäischen
Union*

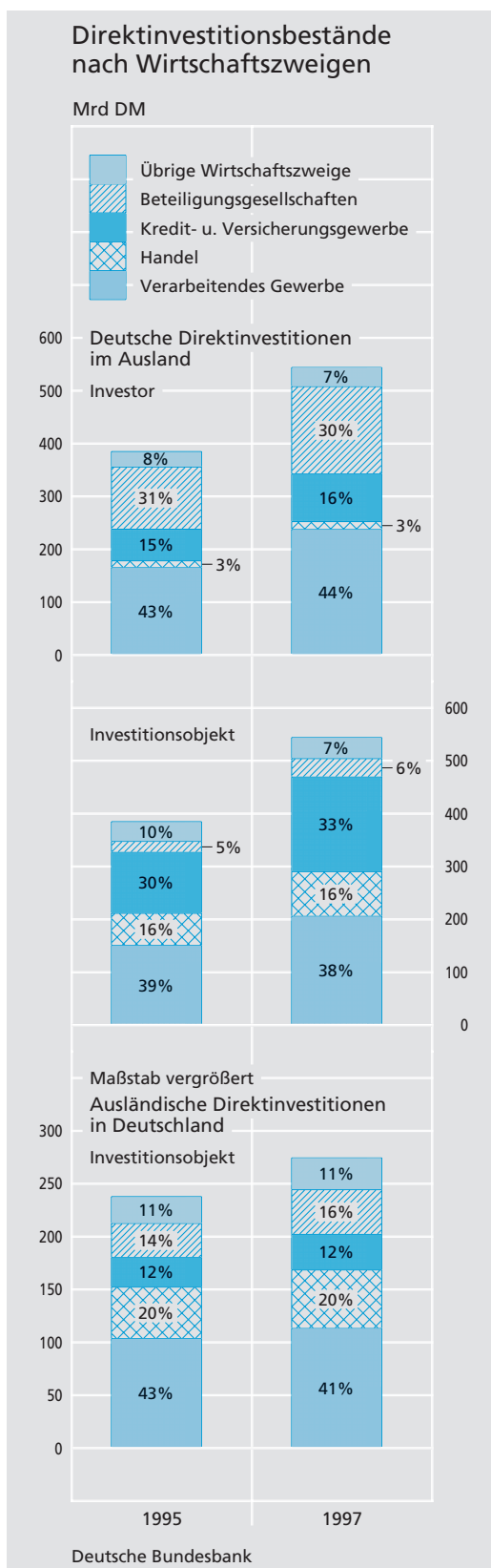
Gut 60 % des zusätzlichen Direktinvestitionskapitals aus dem Ausland wurden von Investoren aus Ländern der Europäischen Union bereitgestellt. Auf sie entfiel Ende 1997 mit 142 Mrd DM etwa die Hälfte des ausländischen Direktinvestitionsvermögens in Deutschland. Kapitalgeber aus den Niederlan-

den bauten ihren Bestand an Direktinvestitionen um 8 Mrd DM auf 57 Mrd DM aus, und zwar mit Schwergewicht in der Chemischen Industrie und im Handel. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß die Niederlande – nicht zuletzt auch aus steuerlichen Gründen – ein beliebter Standort für Holdinggesellschaften von weltweit agierenden Konzernen sind. So sind bei einer Betrachtung nach dem Land der Obergesellschaft („ultimate beneficial owner“) etwa 25 Mrd DM des genannten Unternehmensvermögens in Deutschland Kapitalgebern nicht aus den Niederlanden, sondern aus anderen Ländern, zum Beispiel aus dem Vereinigten Königreich (7 Mrd DM), den USA (3 Mrd DM) und Frankreich (2 Mrd DM), zuzuordnen.

Investoren aus Frankreich vergrößerten ihren Direktinvestitionsbestand um fast 6 Mrd DM auf 28 Mrd DM, Investoren aus dem Vereinigten Königreich um 3 Mrd DM auf 18 Mrd DM. Gemessen an der Zahl neuer Beteiligungen haben 1996 und 1997 vor allem Belgien (+ 60) und Luxemburg (+ 40) ihre Präsenz in Deutschland deutlich ausgebaut.

Unter den Kapitalgebern aus anderen Industrieländern spielten erneut US-amerikanische eine bedeutsame Rolle. Sie erhöhten ihr Unternehmensvermögen in Deutschland um knapp 10 Mrd DM auf 68 Mrd DM. Hier bot der im Vergleich zum US-Dollar niedrige Wechselkurs der D-Mark einen besonderen Anreiz. Etwa die Hälfte der Zunahme betraf Beteiligungsgesellschaften in Deutschland.

*Kapitalgeber
aus den USA*



Direktinvestitionsbestände nach Wirtschaftszweigen

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland konzentrieren sich zum großen Teil auf das Verarbeitende Gewerbe. Das gilt in doppelter Hinsicht: Deutsche Industrieunternehmen engagieren sich stärker als Firmen anderer Wirtschaftszweige im Ausland. Und das deutsche Unternehmensvermögen im Ausland findet sich in erster Linie im Verarbeitenden Gewerbe der Partnerländer. Daran hat sich auch im Berichtszeitraum nichts Wesentliches geändert (siehe nebenstehendes Schaubild).

Verarbeitendes Gewerbe

Investoren aus dem deutschen Verarbeitenden Gewerbe bauten ihren Bestand an Direktinvestitionen um 72 Mrd DM auf 237 Mrd DM aus und stellten damit Ende 1997 44% des gesamten deutschen Unternehmensvermögens im Ausland (Ende 1995: 43%). Mehr als ein Fünftel davon entfiel auf die (gemessen an der Bilanzsumme des Jahres 1997) zehn größten Investoren aus dem heimischen Verarbeitenden Gewerbe (deren Gesamtzahl aus allen Wirtschaftszweigen sich auf über 8 000 belief). Allein diese Unternehmen unterhielten Ende 1997 Beteiligungen an über 1 200 Auslandsniederlassungen.

Konzentration auf wenige Investoren

Deutsche Industriefirmen sind nicht nur im Verarbeitenden Gewerbe des Auslands durch Direktinvestitionen engagiert, sondern auch in anderen Wirtschaftszweigen. Das kommt darin zum Ausdruck, daß der Anteil dieser Unternehmen am gesamten Unternehmensvermögen im Ausland (Ende 1997 – wie er-

wähnt – 44 %) größer ist als der Anteil des im Verarbeitenden Gewerbe anderer Länder gebundenen Direktinvestitionskapitals (38 %). Letzteres hat im Berichtszeitraum um 55 Mrd DM (auf knapp 206 Mrd DM) zugenommen. Im Vordergrund standen dabei die Chemische Industrie und der Fahrzeugbau, daneben die Elektrotechnische Industrie und der Maschinenbau.

*Kredit- und
Versicherungsgewerbe*

Investoren aus dem deutschen Kredit- und Versicherungsgewerbe weiteten ihr Unternehmensvermögen im Ausland von Ende 1995 bis Ende 1997 um 30 Mrd DM auf 90 Mrd DM aus. Ein wesentlicher Anstoß zu dieser Ausweitung ging wohl von der im Berichtszeitraum bereits absehbaren Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion aus. Überdies dürfte die Liberalisierung auf dem europäischen Versicherungsmarkt eine Rolle gespielt haben.

Auf der anderen Seite hat das deutsche Engagement im ausländischen Kredit- und Versicherungssektor im Berichtszeitraum um 64 Mrd DM auf 179 Mrd DM zugenommen. Es erreichte damit einen Anteil von zuletzt 33 % am gesamten Bestand deutscher Direktinvestitionen in anderen Ländern (gegenüber erst 30 % Ende 1995). Ein Teil dieser Zunahme ist zwar darauf zurückzuführen, daß ein großes Unternehmen, dessen Schwerpunkt der wirtschaftlichen Tätigkeit sich verlagert hat, einem anderen Wirtschaftszweig zuzuordnen war. Jedoch zeigt ein Vergleich der Anteile nach der Herkunft der Investoren und der Zuordnung der ausländischen Investitionsobjekte zu den einzelnen Wirtschaftszweigen, daß – anders als offenbar im Verarbeitenden Ge-

werbe – nicht unmittelbar dem gleichen Wirtschaftszweig angehörige heimische Unternehmen zur Finanzierung ihrer weltweiten Aktivitäten in erheblichem Umfang Unternehmensvermögen im ausländischen Kredit- und Versicherungsgewerbe unterhalten.

Ähnlich steht es mit den Auslandsinvestitionen im Handel. Die Direktinvestitionen deutscher Handelsunternehmen nahmen im Berichtszeitraum um 2 Mrd DM auf 15 Mrd DM zu, was einem Anteil am gesamten deutschen Unternehmensvermögen im Ausland Ende 1997 von rund 3 % entsprach. Gleichzeitig entfielen jedoch nahezu 16 % des gesamten Engagements deutscher Investoren im Ausland auf den Handel. Die Erklärung für diesen Unterschied ist zum einen darin zu sehen, daß nicht direkt dem gleichen Wirtschaftszweig angehörige deutsche Firmen – auch aus dem Verarbeitenden Gewerbe – über Handelsniederlassungen in anderen Ländern verfügen. Zum anderen ist hier wie hinsichtlich des Kredit- und Versicherungsgewerbes die Rolle der (keinem Wirtschaftszweig in Deutschland zuzuordnenden) Beteiligungsgesellschaften zu beachten, die Ende 1997 mit 165 Mrd DM und auch anteilmäßig mit gut 30 % über ein sehr umfangreiches, in verschiedenen Sektoren der ausländischen Volkswirtschaften gebundenes Unternehmensvermögen verfügten.

Handel

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Im heimischen Verarbeitenden Gewerbe, dem wohl am stärksten dem internationalen Wettbewerb ausgesetzten Teil unserer Wirtschaft, haben ausländische Investoren von

*Ausländische
Kapital-
interessen
im deutschen
Verarbeitenden
Gewerbe ...*

Ende 1995 bis Ende 1997 knapp 10 Mrd DM zusätzlich investiert; das industrielle Unternehmensvermögen in ausländischem Besitz belief sich damit auf 113 Mrd DM und machte 41% des gesamten Bestandes an Direktinvestitionen ausländischer Herkunft aus (gegenüber noch 43% Ende 1995). Im Vergleich dazu war das deutsche Auslandsengagement im ausländischen Verarbeitenden Gewerbe im bereits erwähnten Betrag von 206 Mrd DM beträchtlich höher. Der Rückgang des Anteils ist vor dem Hintergrund der Tatsache zu sehen, daß das Gewicht der Auslandsbeteiligungen an Holdinggesellschaften in Deutschland weiter zugenommen hat. Das ausländische Unternehmensvermögen dieser Art wurde im Berichtszeitraum ebenfalls um 10 Mrd DM auf 42 Mrd DM (in 472 Unternehmen) aufgestockt. Umstrukturierungen in deutschen Unternehmen führten teilweise dazu, daß ganze Beteiligungsketten aufgebaut wurden und sich die eigentlichen Anlageinteressen erst auf (nicht mehr meldepflichtige) „Urenkelgesellschaften“ ausländischer Kapitaleigner richten. Schließlich ist im Zusammenhang mit den ausländischen Direktinvestitionen in der deutschen Industrie auch zu berücksichtigen, daß manches letztlich auf das Verarbeitende Gewerbe zielende Engagement gar nicht diesem Wirtschaftszweig,

sondern beispielsweise dem Bereich der unternehmensbezogenen Dienstleistungen zugerechnet wird.

Im Verarbeitenden Gewerbe richtete sich das Interesse ausländischer Investoren in erster Linie auf die Chemische Industrie (+ 6,3 Mrd DM), erst mit größerem Abstand folgten die Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik (+ 2,2 Mrd DM) sowie der Maschinenbau (+ 1,9 Mrd DM). Mit 28 Mrd DM war Ende 1997 ein Viertel des industriellen Unternehmensvermögens in ausländischem Besitz in Firmen der deutschen Chemischen Industrie angelegt.

Der Anteil der ausländischen Direktinvestitionen im deutschen Kredit- und Versicherungsgewerbe entsprach Ende 1997 mit 12% nur etwas mehr als einem Drittel des entsprechenden deutschen Unternehmensvermögens im Ausland. Der Bestand wurde lediglich um 6 Mrd DM auf knapp 34 Mrd DM erhöht. Während in Kreditinstituten in Deutschland das ausländische Beteiligungskapital in dem betrachteten Zeitraum sogar um 1,5 Mrd DM zurückging, haben sich die Direktinvestitionen in Sonstigen Finanzierungsinstitutionen, in erster Linie durch Kreditgewährung, auf 7,4 Mrd DM versechsfacht.

*... und im
Kredit- und
Versicherungsgewerbe*

Hinweis

In wenigen Tagen erscheint eine neue Ausgabe der Statistischen Sonderveröffentlichung 10, Kapitalverflechtung mit dem Ausland. Sie enthält neben methodischen Erläuterungen weitere detaillierte Ergebnisse dieser Statistik nach Art der Kapitalverflechtung, Vermögenspositionen, Kenngrößen, einzelnen Ländern und einzelnen Wirtschaftszweigen. Die Sonderveröffentlichung wird dem Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juni 1999, beigefügt.