

Wertheimer, Robert

**Article — Digitized Version**

## Voraussetzungen zur Lenkung amerikanischen Investitionskapitals nach Deutschland

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Wertheimer, Robert (1953) : Voraussetzungen zur Lenkung amerikanischen Investitionskapitals nach Deutschland, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 33, Iss. 12, pp. 758-769

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131827>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Voraussetzungen zur Lenkung amerikanischen Investitionskapitals nach Deutschland

Prof. Dr. Robert Wertheimer, Cambridge/Mass.

Das Problem, wie man amerikanisches Investitionskapital nach Westdeutschland lenken kann, ist vielfältig. Es hängt von einer Reihe wirtschaftlicher Faktoren ab: der amerikanischen Sparfähigkeit, den üblichen Kanälen für den Kapitalabfluß und der Risikoübernahme für die Kapitalmittel, der Wahl inländischer oder ausländischer Kapitalanlagen und schließlich von Standort und Zweig der Industrien, die Sparkapital anziehen. Schließlich wird auch viel von den politischen, gesetzlichen und moralischen Voraussetzungen in den verschiedenen Ländern abhängen, um erfolgreich mit den vielen verhältnismäßig sicheren Anlagemöglichkeiten in den USA. selbst konkurrieren zu können. Es kommt hierbei auf die Politik der betreffenden Regierungen an, die daran interessiert sind, ihrer Volkswirtschaft, die Auslandskapital zur Ausweitung der Industrie, zur schnelleren Industrialisierung oder zur schnelleren Durchführung von Modernisierungsprogrammen für vorhandene Anlagen und Ausrüstungen erhält, Erleichterungen zu gewähren. Diese verschiedenen Faktoren sollen im folgenden einer Analyse unterzogen werden.

## DIE AMERIKANISCHE SPARFÄHIGKEIT

Die amerikanische Öffentlichkeit insgesamt, Einzelpersonen wie Gesellschaften, bildet regelmäßig erhebliches Sparkapital. Von dem Bruttosozialprodukt verbleibt nach Abzug der Abschreibungen genug, um alle Steuern — direkte und indirekte, persönliche und Körperschaftsteuern — zu zahlen, einen umfangreichen Verbrauch zu befriedigen und den großen Kapitalbedarf der Gesamtwirtschaft für Investitionen zu decken. Während sich die Herkunft des Sparkapitals, ob von Personen oder Institutionen aufgebracht, geändert hat, ist die Kapitalbildung so leistungsfähig wie immer. Privatpersonen sparen trotz stark progressiver Steuern, die bis zu 92 % ihres Einkommens in den hohen Einkommensklassen gehen, gegenwärtig etwa 8 % der nach Abzug der Steuern verfügbaren persönlichen Einkommen. Dagegen hat sich die Sparfähigkeit der Gesellschaften, Versicherungsunternehmen, der Rentenfonds und anderer Kapitalsammelstellen stark erhöht. Andere Formen des Sparens, die für Neuinvestitionen zur Verfügung stehen, bilden die Rückstellungen für Abschreibungen, Reserven und Amortisationen. Die letztgenannten Formen des Sparens sind in erster Linie dem dynamischen Anwachsen der amerikanischen Wirtschaft, der erhöhten Produktivität, einer gestiegenen Beschäftigung und einem steigenden Lebensstandard zuzuschreiben. Allein die Ersparnisse der Gesellschaften, die aus einbehaltenen Nettoeinkünften bestehen, beliefen sich in den letzten Jahren regelmäßig auf 10 Mrd. \$ jährlich. Das entspricht im wesentlichen der Gesamtsumme des jährlichen Zuwachses der privaten Sparkonten. Von den persön-

lichen Ersparnissen, die 1952 19 Mrd. \$ betragen, werden gegenwärtig 10 Mrd. \$ in Bargeld und Depositen gehalten, 4,5 Mrd. \$ in Obligationen und Aktien angelegt und 4,5 Mrd. \$ in Form von privaten Versicherungsprämien zurückgelegt.

Auch die Bedeutung einer anderen Form von Kapitalbildung, nämlich die Kreditschöpfung durch die Handelsbanken, darf nicht unterschätzt werden. Jedes Land, das über eine expansive Produktionskapazität verfügt, kann seine laufenden Ersparnisse durch zusätzliche Kredite ergänzen, die dem Wirtschaftsapparat gleich wirksame Investitionsmittel zur Verfügung stellen. Selbstverständlich muß eine solche Kreditschöpfung den Bedürfnissen der Wirtschaft entsprechen. In den USA. ist diese Kreditausweitung, die sich in den letzten Jahren auf etwa 3 Mrd. \$ jährlich belief, mit Leichtigkeit absorbiert worden.

Da die Kapitalbildung in der amerikanischen Wirtschaft größtenteils von der Fähigkeit der Gesellschaften zur Gewinnerzielung und von einem befriedigenden Niveau des Nationaleinkommens abhängt, dürften keine Zweifel darüber bestehen, daß die Kapitalbildung, die durch Zahlungen von Versicherungsprämien und Beiträgen an Pensions- und Kapitalsammelfonds erfolgt, anhält.

## KAPITALBEDARF UND VERWENDUNG DES SPARKAPITALS

Der Kapitalbedarf der amerikanischen Volkswirtschaft ist sehr groß. Die hauptsächlichsten Verwendungszwecke des Sparkapitals sind Anlagen in Kapitalgesellschaften und anderen Unternehmungen, Grundstückshypothesen, die Finanzierung von Abzahlungsgeschäften und öffentlichen Anleihen. Insgesamt haben sich die privaten Investitionen in den letzten Jahren auf einen jährlichen Betrag von 50 Mrd. \$ gestellt und machten nahezu 20 % des Nationaleinkommens aus. Ein großer Teil dieser Gesamtsumme entfällt auf Unternehmen juristischer Personen, die eine besondere Analyse verdienen.

Während die sogenannten 300 Großunternehmen, auf die etwa die Hälfte der amerikanischen Endproduktion entfällt, für die industrielle Expansion bestimmend sind, ist der Kapitalbedarf aller körperschaftlichen Unternehmen, der etwa das Doppelte des Kapitalbedarfs der Großunternehmen beträgt, insofern von Bedeutung, als er erkennen läßt, wie die Investitionsmittel aufgebracht werden.

Der gesamte Kapitalbedarf aller Unternehmen — ausschließlich der Finanzierungsinstitute — für die Finanzierung von Anlagen und Ausrüstungsaufwendungen, zur Vergrößerung des Warenbestandes und zur Befriedigung anderer Bedürfnisse beläuft sich gegenwärtig auf eine jährliche Rate von 32 Mrd. \$. Von dieser Gesamtsumme entfallen 40 % auf die

Fertigungsindustrie, 20 % auf Versorgungsbetriebe und das Verkehrswesen und etwa ein Drittel auf Handelsunternehmungen. Der größte Teil dieser Kapitalmittel wird für neue Anlagen und Ausrüstungen aufgewendet, geringere Anteile entfallen auf die Vergrößerung der Warenbestände und auf die Finanzierung ausstehender Forderungen.

Es ist von großer Bedeutung zu wissen, wie diese Beträge aufgebracht werden, da die in den USA. angewandten Methoden und angestellten Erwägungen einen Weg aufzeigen können, wie eine ähnliche, wenn auch weniger umfangreiche Finanzierung ausländischer Objekte erreicht werden könnte. In den letzten Jahren sind etwa zwei Drittel der gesamten Mittel aus eigenen Quellen der Gesellschaften aufgebracht worden: in Form von einbehaltenen Gewinnen und Rückstellungen für Abschreibungen, Reserven und Amortisationen. Seit 1945 haben die Gesellschaften insgesamt 150 Mrd. \$ für ihren Ausbau aufgewendet, von denen 100 Mrd. \$ aus Eigenfinanzierung stammen. Von den verbleibenden Mitteln, die aufgebracht werden mußten, entfällt die Hälfte auf Kreditaufnahme in Form von Buchschulden, die Aufnahme kurzfristiger Kredite usw., während die andere Hälfte auf Neuemissionen entfällt. Die letzteren machten also etwa 16—18 % des Gesamtbetrages aus, der von den Gesellschaften während des Zeitraums investiert worden ist.

Die Neuemissionen von Effekten setzten sich zu etwa zwei Dritteln aus Schuldverschreibungen und Obligationen und zu einem Drittel aus Aktien zusammen. In den letzten zwei Jahren hat die Finanzierung durch die Emission von Effekten einen etwas größeren Anteil an den Gesamtinvestitionen gehabt. Auf Obligationen und Aktien entfielen 1952 z. B. 8 Mrd. \$ oder etwa 25 % der gesamten Investitionsmittel der Gesellschaften. Die durch Aktienaussgabe aufgebrachten Beträge machten davon jedoch nur 2,5 Mrd. \$ aus.

Bei den 300 Großunternehmen spielt sich der Prozeß der Kapitalbeschaffung in sehr ähnlicher Weise ab. Hier wurde in den letzten fünf Jahren ein Fünftel des gesamten Kapitalbedarfs, einschließlich erheblicher Vergrößerungen der Lager, durch die Ausgabe von Obligationen und Aktien gedeckt, während nicht ausgeschüttete Gewinne und Abschreibungen für drei Fünftel des gesamten Finanzbedarfs aufkamen.

Diese Analyse gibt uns den Schlüssel dafür, was wir an Auslandsinvestitionen erwarten können. Der amerikanische Investor hat wenig Interesse an einer Finanzierung durch Beteiligung — sei es direkt oder durch den Erwerb neu emittierter Dividendenpapiere (equities). Soweit der Kapitalbedarf der Aktiengesellschaften nicht durch einbehaltene Gewinne, durch Reserven und Abschreibungen gedeckt werden konnte, wurden Mittel durch kurzfristige Kreditaufnahme bei Banken aufgebracht; der Rest wurde durch eine Kreditaufnahme hauptsächlich bei institutionellen Investoren wie Lebensversicherungsgesellschaften beschafft. Die sog. direkten persönlichen Spargelder, die bereit sind, in risikoreiche Kapitalanlagen durch direkte Beteili-

gung oder Erwerb neu emittierter Dividendenpapiere einzusteigen, haben sich nur in geringem Maße entwickelt. Es besteht kein Grund für die Erwartung, daß sich bedeutende Veränderungen in der Art der amerikanischen Finanzierung vollziehen werden. Im allgemeinen sind die institutionellen Investoren durch Gesetz an einer Finanzierung durch Dividendenpapiere gehindert. Sie bevorzugen Obligationen, die von erstklassigen, sicheren Gesellschaften auf dem Sektor der Fertigungs- und Versorgungsbetriebe emittiert werden. Dem privaten Investor bieten sich reiche Anlagemöglichkeiten in erstklassigen privaten und öffentlichen Obligationen. Ferner stehen ihm erstklassige, regelmäßig Dividenden abwerfende Aktien zur Verfügung, wobei das wirtschaftliche Investitionsrisiko, soweit es das Einkommen betrifft, minimal ist. Gegenwärtig kann ein Investor auf erstklassige Obligationen von Unternehmungen oder der öffentlichen Hand eine Verzinsung von 3,3 % erwarten, auf gute Aktienanlagen Dividendeneinkünfte von 5,5 %. Höhere Kapitalerträge, die unter den gleichen sicheren Bedingungen geboten werden, dürften als attraktiv angesehen werden und amerikanisches Kapital anziehen.

Der geringe Gebrauch, der von der Finanzierung durch Neuemission von Dividendenpapieren, also durch Kapitalerhöhung, gemacht wird, ist hauptsächlich durch die hohen Kosten bedingt, die die Kapitalerhöhung den Unternehmen bei Neufinanzierung macht, und nicht durch ein Widerstreben der Investoren. Jedoch kann der Investor alte Aktien zu sehr viel günstigeren Preisen kaufen als Neuemissionen, die daher bei den gegenwärtigen Marktkursen vom Standpunkt der emittierenden Unternehmung aus nicht attraktiv sind. Bei den gegenwärtigen Körperschaftsteuern in Höhe von etwa 50 % des Bruttogewinns nach Abzug der Abschreibungen müßte der zu erwartende Ertrag höher als gegenwärtig sein, um die Neuausgabe von Aktien zu rechtfertigen, die den Ertrag der Altaktien schmälert. Andererseits ist die Finanzierung durch Kreditaufnahme auch deswegen billiger, weil ihre Kosten Ausgaben darstellen, die vom Bruttogewinn abgesetzt werden können.

Als Schlußfolgerung ergibt sich, daß die Gesellschaften zur Finanzierung ihrer Ausweitung auch weiterhin vorwiegend auf die Selbstfinanzierung zurückgreifen werden. Dieser Trend wird noch durch die hohen Gewinnaussichten gestützt. Der Bruttogewinn dürfte sich 1953 auf 45 Mrd. \$ belaufen. Nur eine drastische Änderung der Steuerstruktur für die körperschaftlichen Unternehmungen könnte zu einer Finanzierung durch Kapitalaufstockung und zur Aufnahme von Fremdgeldern in großem Ausmaß führen. Gegenwärtig scheint es jedoch, daß alle drei — die Öffentlichkeit, die Unternehmungen und der Staat — mit dieser Regelung der Wirtschaft zufrieden sind.

DER STROM AMERIKANISCHEN INVESTITIONSKAPITALS  
Gegenüber dem großen Zufluß von Investitionskapital im Inland steht nur wenig über das Potential ausländischer Investitionen fest: Erstens hat die vorher-

gehende Analyse gezeigt, daß erhebliche Mittel jährlich zur Verfügung stehen, die gewinnbringend ins Ausland gelenkt werden könnten, ohne den heimischen Kapitalbedarf zu beeinträchtigen, zweitens stellen die tatsächlichen Kapitalbeträge, die ins Ausland abfließen, gegenwärtig einen außerordentlich geringen Bruchteil der Gesamtinvestitionen dar, nämlich etwa 2 % der jährlich zur Verfügung stehenden Mittel, drittens sind die Amerikaner einer Kredithingabe an das Ausland gegenüber sehr mißtrauisch geworden, und sie sind mehr auf die Erhaltung ihrer Substanz als auf gewinnbringende Dividenden- und Zinsinkünfte bedacht.

In den letzten 25 Jahren haben die amerikanischen Investoren reiche Anlagemöglichkeiten für ihr Kapital im Inland gehabt, die sowohl Sicherheit als auch die Möglichkeit der Werterhöhung ohne ernste wirtschaftliche oder politische Risiken, die die Investition bedrohen, boten. Die Großunternehmen, deren Mittel, Verdienstmöglichkeiten und laufende Gewinne ein gutes Einkommen und Sicherheit garantieren, sind die eine Empfängergruppe solcher Mittel, eine zweite ist die Bundesregierung, weitere Anlagemöglichkeiten bieten die heimischen Versicherungs- und Sparinstitute. Nicht einmal außerordentliche Profite im Ausland sind ein ausreichender Köder, weil die Investoren sich in zu starkem Maße eines möglichen Verlustes des ganzen Kapitals bewußt sind, der den kurzfristigen Übergewinn bestrafen könnte.

Im allgemeinen sind die Ansichten über eine Kredithingabe an das Ausland heute grundsätzlich anders als in den zwanziger Jahren. Damals glaubte man, daß ein privater Kapitalstrom in auswärtige Länder nicht nur eine gewinnbringende Anlage sei, sondern auch überall eine immerwährende Prosperität schaffen und den Frieden sichern würde. Damals machte es keinen Unterschied, ob man direkte Investitionen vornahm oder Effekten kaufte, solange nur ausgezeichnete Gewinnaussichten vorhanden waren. Seit der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren und seit dem Kriege hat sich diese Einstellung geändert. In den letzten Jahren hat nur ein geringer privater Kapitalstrom ins Ausland stattgefunden, der selten mehr als 1 Mrd. \$ jährlich für die ganze Welt erreichte.

Die privaten Investitionen, die seit 1945 im Ausland vorgenommen worden sind, sind in der direkten Form der Errichtung ausländischer Unternehmen und Teilhaberschaften, vornehmlich zur Entwicklung unausgenutzter Hilfsquellen im Ausland, erfolgt. Häufig ist der Grund für solche Investitionen die Gewißheit eines guten und stetigen Absatzmarktes in den USA. Daher ermöglichen diese Arten von Investitionen es den kapitalempfangenden Ländern aus sich heraus, dem ausländischen Investor ohne Schwierigkeiten Zinsen oder Gewinne zu zahlen, und gestatten letztlich sogar die Rücküberweisung des Kapitals ohne Devisenschwierigkeiten. Die amerikanische Regierung zeigt keinerlei Bedenken, daß ein solcher Kapitalabfluß die für heimische Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel verringern könnte. Sie hat auch noch

keine Besorgnisse über die künftigen Belastungen geäußert, die aus solchen Investitionen erwachsen können, wie etwa die Schaffung starker Konkurrenten für den amerikanischen Export. Im allgemeinen teilen die amerikanischen Investoren mit der Regierung die Ansicht, daß die Welt groß genug ist, um überall Expansionen vorzunehmen, und daß eine gewinnbringende und zunehmende Kapitalanlage in anderen Teilen der Welt sowohl dem Empfängerland als auch der amerikanischen Wirtschaft Nutzen bringen muß. Erwähnenswert ist, daß der größte Teil des Privatkapitals, das in den letzten Jahren ins Ausland abgeflossen ist, in die Länder der Neuen Welt, vornehmlich Kanada und Venezuela, gegangen ist und es vorzugsweise in der Erschließung von Erdöl-, Eisenerz-, Kupfer- und anderen mineralischen Vorkommen angelegt worden ist, ferner in Teilhaberschaften auf dem Gebiet der Nahrungsmittelveredelung, des Einzelhandels, der Versorgungsbetriebe und zur Modernisierung der Landwirtschaft. Der größte Teil wurde jedoch zur Entwicklung von Hilfsquellen eingesetzt. Außerdem muß erwähnt werden, daß die Hälfte dieser Kapitalexporte der letzten Jahre nicht einmal inländischen Ursprungs war, sondern re-investiertes Kapital aus ausländischen Gewinnen darstellte.

Es ist interessant, daß im Gegensatz zu den amerikanischen Investoren — d. h. im allgemeinen die Großunternehmen und nicht die privaten Sparer, die nur zögernd Kapital für risikoreiche Auslandsanlagen zur Verfügung stellen — die Europäer in dieser Hinsicht mehr Mut und Initiative gezeigt haben. Trotz des notorischen Kapitalmangels in Europa ist dort seit 1945 der Gegenwert von 10 Mrd. \$ für Auslandsinvestitionen zur Verfügung gestellt worden, das ist die gleiche Summe, die von amerikanischen Investoren im gleichen Zeitraum für ausländische Objekte angelegt wurde. Während die Amerikaner Vorsicht bei einer risikoreichen Kapitalanlage im Ausland walten lassen mit der Entschuldigung, daß es viel sicherer und gewinnbringender ist, im Inland Kredite zu gewähren, haben die europäischen Investoren mutig neue Aktien und Obligationen gezeichnet. Diese Mittel sind jedoch häufig in zugehörige koloniale Gebiete geflossen, die wiederum versprochen, durch größeren Export der entwickelten Hilfsquellen nach dem amerikanischen Markt Dollareinkünfte zu erzielen.

Indirekt ist amerikanisches Privatkapital in gewissem Umfang durch die Zeichnung von Obligationsemissionen der Bank für Entwicklung und Wiederaufbau (kurz Weltbank genannt) in ausländische Kanäle geflossen. Diese Organisation stellt nur begrenzte Beträge für Entwicklungsvorhaben in unterentwickelten Gebieten auf streng rechnerischer Basis zur Verfügung. Hierbei genießt der amerikanische Investor wie jeder andere selbstverständlich eine zusätzliche Sicherheit dadurch, daß seine Obligation von allen Mitgliedsstaaten der Bank einschließlich der USA. mit einer großen Garantiesumme von 3 Mrd. \$ garantiert wird und ferner besondere Garantien von der Regierung der kreditempfangenden Länder geboten werden.

Vielleicht kann hierdurch der beste Anreiz geboten werden, größere Auslandsinvestitionen zu ermutigen, wie später dargelegt werden soll.

#### DER ALLGEMEINE TREND DER AMERIKANISCHEN AUSLANDSINVESTITIONEN

Wenn auch die Erfahrungen der Vergangenheit niemals ein sicherer Maßstab für die Zukunft sind, ist es doch charakteristisch für private Auslandsinvestitionen, daß — mit Ausnahme des Booms in den zwanziger Jahren — niemals wieder nennenswerte Beträge von Effekteninvestitionen zur Verfügung gestellt worden sind. Für den Umfang, in dem Obligationsgelder in den letzten Jahren nach Kanada geflossen sind, dürfte die Annahme, daß der kanadische Dollar unterbewertet war, ein spekulatives Anreizmoment geboten haben. Im übrigen gehen die amerikanischen privaten Spargelder vorzugsweise in inländische Institutionen, die auf Grund ihrer Anlagepolitik oder gesetzlicher Vorschriften nur inländische Obligationen zeichnen.

Für die direkten Investitionen, die vorherrschend in einer Teilhaberschaft von mindestens 25 % des stimmberechtigten Aktienkapitals der ausländischen Gesellschaft bestehen, dürfte folgende Entwicklung anzunehmen sein: Erst kürzlich hat das US-Department of Commerce eine Meinungsbefragung der Geschäftsleute über die Hindernisse, die direkten privaten Auslandsinvestitionen entgegenstehen, durchgeführt. Die Antworten von 300 Geschäftsunternehmen, die Auslandsinvestitionen vorgenommen haben oder planen, gestatten folgende Schlußfolgerungen. Die Investitionen werden weiterhin dahin fließen, wo ausländische Hilfsquellen entwickelt werden können, deren Erzeugnisse nach den USA. exportiert werden können. Direkte private Investitionen in Europa, die 15 % der gesamten direkten amerikanischen Investitionen im Ausland ausmachen, sind zurückgeblieben und stellen gegenwärtig hauptsächlich re-investierte Gewinne von Tochtergesellschaften dar, die infolge der Devisenbewirtschaftung im Ausland verbleiben müssen. Montage- und Fertigungsanlagen, die nicht nur dem Lande, in dem die Investition vorgenommen wird, sondern auch dem Weltmarkt Dienste leisten können, werden als expansionsfähig angesehen. Insbesondere würde eine solche internationale Arbeitsteilung es ermöglichen, neue Auslandsmärkte in die Lage zu versetzen, ihre Dollarreserven zu schonen, die sie sonst verwenden müßten, um die gleichen Produkte direkt aus den USA. zu beziehen. Die Aussichten für neues Spekulationskapital für direkte Investitionen, das von großen amerikanischen Unternehmungen zur Verfügung gestellt wird, um ausländische Unternehmen in der Steigerung ihrer Leistungsfähigkeit und Verbesserung ihrer Absatztechnik zu unterstützen, werden günstig beurteilt. Was Europa betrifft, so werden das hohe Niveau der technischen und verwaltungsmäßigen Zusammenarbeit, das hochentwickelte Wirtschafts- und Geldsystem, die Erfahrungen und die elastische Marktstruktur, die der amerikanischen ähnlich ist, als große Aktiva angesehen. Weitere günstige Aspekte sind die

Herausbildung einer Massenabsatztechnik, offene Märkte ohne Furcht vor Konkurrenz und eine verständnisvolle Zusammenarbeit von Arbeitskräften und Regierung, um die Wirtschaft bei allen Bemühungen zur Ausdehnung und Entwicklung zu unterstützen. Es sollte betont werden, daß diese günstigen Bedingungen in weit stärkerem Maße in Deutschland als in jedem anderen europäischen Land gegeben sind. Die negativen Faktoren, die die großen Gesellschaften mit direkten Investitionen noch zögern lassen, sind Befürchtungen, die auf den Erfahrungen der Vergangenheit beruhen: Devisenrestriktionen, Inflation, Abwertung, Konfiskation, Diskriminierungen seitens des Staates in bezug auf Besteuerung oder die Genehmigung von Einfuhren und Ausfuhren, die für den Geschäftszweig lebenswichtig sind, ferner Arbeitsstreitigkeiten, wirtschaftliche Instabilität, politische Unsicherheit innerhalb des Landes und Bedrohungen von außerhalb. Im letzten Teil dieser Ausführungen sollen Vorschläge gemacht werden, wie man diese Befürchtungen, die eine Schranke für die direkte Beteiligung amerikanischen Privatkapitals bilden, verringern könnte.

Ähnliche Ansichten sind auch von dem US-Department of State, dem Department of Commerce, der Export-Import-Bank, dem Federal Reserve Board (das dem wirtschaftspolitischen Ausschuß der Bank deutscher Länder entspricht), der Securities and Exchange Commission und den internationalen Körperschaften, wie Weltbank und Währungsfonds, zum Ausdruck gebracht worden.

#### DIE BEZIEHUNGEN ZWISCHEN AUSLANDSINVESTITIONEN UND DER ZAHLUNGSBILANZ

##### Die amerikanische Position

In den zwanziger Jahren wurde der Abfluß amerikanischen Kapitals niemals im Zusammenhang mit der amerikanischen Zahlungsbilanz betrachtet, auch wurde nicht überlegt, wie sich derartige Transfers auf die Zahlungsbilanz auswirken würden. Es beachtete auch niemand, ob die Schuldnerländer diese Mittel tatsächlich auch ohne Beeinträchtigung ihrer eigenen Zahlungsbilanz absorbieren konnten. Es hat sich herausgestellt, daß diese Auslandsinvestitionen einen größeren Strom amerikanischer Exporte finanziert haben, als er sonst möglich gewesen wäre. Gleichzeitig erbrachten die Ausfuhren nach den USA. jedoch nicht genügend Dollarbeträge, um den Einfuhrbedarf aus dem Dollargebiet finanzieren zu können. Als Zinszahlungen und teilweise Rückzahlungen der Auslandsinvestitionen zur gleichen Zeit verlangt wurden, als der Abfluß neuer amerikanischer Investitionen zum Stoppen kam, trat eine allgemeine Illiquidität ein, die die Periode eingefrorener Guthaben und blockierter Währungen der dreißiger Jahre einleitete.

Heute kennen wir die Beziehungen zwischen Exporten von Waren und Dienstleistungen und Kapitalexporten auf der einen Seite und den entsprechenden Einfuhrposten einschließlich Zinszahlungen für die Auslandsinvestitionen auf der anderen Seite. Während die USA. der Welt heute viel höhere Dollar-

beträge durch Bezahlung ihrer Gütereinfuhr zur Verfügung stellen als jemals zuvor, lassen die Forderungen aus dem Warenexport und aus Dividenden- und Zinszahlungen die USA. noch immer ein Gläubigerland sein. Ohne Berücksichtigung der amerikanischen Auslandshilfe für wirtschaftliche und militärische Zwecke haben die USA. 1953 noch immer einen Aktivsaldo von etwa 1 Mrd. \$ bei einem laufenden Warenexport von schätzungsweise 12 Mrd. \$ gegenüber Importen von etwa 11 Mrd. \$. Außerdem haben die USA. einen Überschub aus der Dienstleistungsbilanz, der sich aus empfangenen Zins- und Dividendenzahlungen des Auslands in Höhe von 1,7 Mrd. \$ ergibt. Dagegen wird der Nettoabfluß neuen Privatkapitals in diesem Jahr gleich Null sein, wenn man berücksichtigt, daß gewisse Beträge repatriiert worden sind. Die Lücke ist wie gewöhnlich durch Hilfgelder (grants) und Ausgaben in Übersee für Dienstleistungen sowie durch off-shore-Käufe seitens der amerikanischen Regierung geschlossen worden.

Unter diesen Umständen sollte die Dollar-Kreditgewährung auf gesunden Berechnungen basieren, um spätere Schwierigkeiten sowohl für die USA. selbst als auch für die Schuldnerländer zu vermeiden. Was den Darlehensempfänger betrifft, so darf man nicht außer acht lassen, daß eine Kreditaufnahme selbst unter den günstigsten Bedingungen die Verpflichtung künftiger Zins- und Devisenzahlungen und außerdem die Rückzahlung des Kapitals selbst mit sich bringt, wenn auch das Kapital in dem auswärtigen Land auf unbegrenzte Zeit arbeiten kann.

Naturgemäß wird eine Rückzahlung nicht verlangt werden, solange die Kapitalanlage gewinnbringend bleibt. Trotzdem können aus verschiedenen Ursachen Umstände eintreten, die eine sofortige Repatriierung des Kapitals wünschenswert erscheinen lassen.

Im laufenden Jahr ist ein geringer Nettoabfluß von Investitionsmitteln in Höhe von 400 Mill. \$ durch Rückzahlungen aus Kanada, Europa und Lateinamerika mehr als ausgeglichen worden. Aber selbst unter den heutigen Bedingungen, unter denen die gesamten amerikanischen privaten Auslandsinvestitionen nicht mehr betragen, als die amerikanische Regierung auswärtigen Ländern in je zwei Jahren seit 1945 als Hilfe gewährt hat, ist die daraus entstehende Dollarbelastung der Schuldnerländer für Zins- und Dividendenzahlungen erheblich. Insgesamt absorbieren diese Zahlungen bereits alle zusätzlichen Netto-Dollareinkünfte aus dem Fremdenverkehr und Schiffahrtsdiensten aller freien Länder zusammen.

Vom Standpunkt der langfristigen amerikanischen Zahlungsbilanzposition aus gesehen, sind nur solche Investitionen erwünscht, die in absehbarer Zukunft nicht repatriiert werden. Gleichfalls sollten selbst laufende Einkünfte aus diesen Investitionen nicht schnell abgezogen werden, sondern dazu verwendet werden, weitere produktive Anlagen in Übersee aufzubauen. Jede Art schnell sich selbst liquidierender und spekulativer Dollarleihen sollte als unerwünscht angesehen werden. Andererseits erscheint eine starke Er-

höhung der Dollareinkünfte aus dem Reiseverkehr amerikanischer Reisender im Ausland bei einer langen Friedensperiode und stetiger internationaler Entwicklung durchaus möglich. Zu diesen zusätzlichen Dollareinkünften könnten noch weitere Dollareinnahmen hinzukommen von den Millionen Amerikanern, die sich in den kommenden Jahren von der Arbeit zurückziehen und bescheidene Altersrenten beziehen. Viele von ihnen dürften es vorziehen, diese regelmäßigen Einkommen im Ausland zu verbrauchen, wenn ihre Dollars nach Umwechslung in die lokalen Währungen ihnen einen besseren Lebensstandard gestatten als in den USA. Auf diese Weise würden auswärtige Länder auf unbegrenzte Zeit zusätzliche Dollareinkünfte erzielen, die sie zur Finanzierung von Dollarkapital-einfuhren verwenden können.

#### Die deutsche Position

In einer erstaunlich kurzen Zeit hat Deutschland seinen finanziellen und wirtschaftlichen Haushalt wieder in Ordnung gebracht. Mit dem Beginn der Währungsreform hat sich die D-Mark die gesunde Position einer konvertierbaren Weltwährung geschaffen. Gestützt auf eine lebhaftere deutsche Produktion und Produktivität sind die Exporte nach Auslandsmärkten stark entwickelt worden, und es konnte ein gesundes Gleichgewicht zwischen Importen und Exporten sowohl auf dem Konto der laufenden Posten als auch auf dem Kapitalkonto erzielt werden. Die Ansammlung zusätzlicher Gold- und Dollarreserven hält an und wird das notwendige elastische Polster bilden, um künftige Devisenprobleme erfolgreich meistern zu können. Allerdings hat diese Bilanz gegenwärtig aus den verhältnismäßig niedrigen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreisen profitiert, die für Einfuhren bezahlt werden mußten, während die Preise für die Exporte, die aus hochwertigen Konsumgütern und Kapitalgütern bestehen, nach denen große Nachfrage herrscht, hoch geblieben sind.

Die mutige Regelung der Auslandsschulden, die kürzlich stattgefunden hat, hat Deutschland eine ehrliche finanzielle Grundlage in den internationalen Beziehungen gegeben, die Belohnungen in der Zukunft verspricht. Eine Analyse dieser Zahlungsverpflichtungen zeigt sehr schnell, daß die künftige deutsche Devisenposition und Zahlungsbilanz durch die Aktivierung von etwas über 2,5 Mrd. \$ privater Auslandsschulden, deren Rückzahlung zum Teil bis auf 40 Jahre ausgedehnt worden ist, nicht geschwächt worden ist. Durch diesen klugen Entschluß bleibt den ausländischen Inhabern von Obligationen ihr Kapital und ihr Einkommen aus dem Kapital erhalten, und damit werden die Hauptzweifel über die Sicherheit neuer Investitionen in Deutschland mit einem Schlag behoben. Selbst wenn man die nach 1956 vorgesehenen Erhöhungen der jährlichen Zahlungen berücksichtigt, werden diese noch auf einem Niveau gehalten, das die deutsche Wirtschaft mit Leichtigkeit aufbringen zu können scheint. Diese jährlichen Zahlungen werden weniger als 5% des laufenden Budgets der Bundes-

republik betragen. Außerdem wird nur ein Drittel dieser Beträge in Dollar zahlbar sein, während der Rest vereinbarungsgemäß in verschiedenen europäischen Währungen zu zahlen ist. Bei einer Diskussion über die Auswirkungen dieses Transfers wird man an die berühmte Keynes-Ohlin-Kontroverse in den zwanziger Jahren erinnert. Die Befürchtungen über den Druck, den ein solcher Transfer auf die Kostengestaltung und die terms of trade ausüben könnte, waren unberechtigt. Insbesondere die letzteren spiegeln die wechselnde Leistungsfähigkeit der für den Weltmarkt produzierenden Länder wider und begünstigen diejenigen Länder, die sich eine zunehmende Leistungsfähigkeit erhalten können. Sicherlich kann die deutsche Wirtschaft durch elastische Ausnutzung ihrer wirtschaftlichen Möglichkeiten von einem solchen Trend nur profitieren und ihre relative Position so günstig wie irgendein anderes Land halten.

Trotz des günstigen Ausblicks für ein gutes Funktionieren der deutschen Zahlungsbilanz kann jedoch wenig Zweifel darüber bestehen, daß Deutschland einen gewissen Überschuß seiner Waren- und Dienstleistungsexporte über die Importe benötigt, um gewisse Posten auf dem Kapitalkonto finanzieren zu können. Jede zusätzliche Verpflichtung, die aus der Bedienung neuer Darlehen erwächst, muß in diesem Lichte betrachtet werden. Um eine zufriedenstellende Bilanz aufrechtzuerhalten, muß weiterhin ein Überschuß im Handel mit Europa, Asien und Lateinamerika erzielt werden, während ein gewisses Einfuhrdefizit mit den USA. und Kanada fortbestehen wird. Nachdem Deutschland aber wieder eine gesunde Währung hergestellt hat und wenn es sich an die sog. Bretton Woods-Grundsätze eines multilateralen, nicht diskriminierenden Handels und einer konvertierbaren Währung hält, wird Deutschland höchstwahrscheinlich seine Gleichgewichtsposition beibehalten können, indem es seinen Handelsüberschuß mit einem Gebiet gegen Defizite in anderen Gebieten ausgleicht. Natürlich können Defizite auch durch Kapitaleinfuhren kompensiert werden. Während sich aber ein solches Mittel unter gewissen Bedingungen als sehr nutzbringend und konstruktiv erweisen kann, sollte man niemals dazu greifen, um nach außen hin ein Gleichgewicht zu bewahren, anstatt ein echtes Gleichgewicht durch fortgesetzte Anpassungen zu erreichen.

Dem künftigen jährlichen Defizit mit dem Dollargebiet, das auf 200–300 Mill. \$ geschätzt wird, könnte nicht nur auf dem bereits angeführten Weg begegnet werden, sondern auch durch höhere Dollareinkünfte aus deutschen Exporten oder größere amerikanische offshore-Käufe in Deutschland. Insbesondere bei letzteren könnte in stärkerem Maße von den industriellen Möglichkeiten der Massenfertigung in Deutschland Gebrauch gemacht werden. Dazu kommt wieder, daß Dollareinkünfte aus dem Fremdenverkehr praktisch unbegrenzt möglich sind. Die amerikanische Außenhandelspolitik begünstigt bereits einige der aufgezeigten Entwicklungen. Es wird eine starke Erhöhung der amerikanischen Einfuhren erwartet, um die Be-

dürfnisse der wachsenden amerikanischen Wirtschaft und Bevölkerung zu befriedigen. Die Vorsitzenden großer Körperschaften oder Organisationen, wie Henry Ford jun., unterstützt durch andere Industrielle, der sog. „Freihandelsgeist von Detroit“, Farmer, Arbeiterorganisationen, Konsumenten und die gesamte Öffentlichkeit verlangen von der Regierung Maßnahmen zur Erleichterung höherer Einfuhren. Deutschland wird auf jeden Fall von dieser Entwicklung in naher Zukunft profitieren, ganz gleich, ob diese Maßnahmen nun besonders Importe aus Deutschland fördern oder den Welthandel im allgemeinen beleben. Als Schlußfolgerung läßt sich daher feststellen, daß weder die amerikanische noch die deutsche Zahlungsbilanz Anzeichen struktureller Schwierigkeiten aufweisen, denen man begegnen müßte, um einen Zustrom langfristigen amerikanischen Kapitals nach Deutschland zu erreichen.

#### DEUTSCHLANDS KAPITALBEDARF

Über kaum ein Problem läßt sich so schnell Einigkeit erzielen wie über die Frage des deutschen Kapitalbedarfs. Wirtschaftlich ließe sich „Kapital“ wohl einfach definieren als Geldmittel und Aufwendungen, die nicht für unmittelbaren Verbrauch bestimmt sind. Es kann nur durch Sparen beschafft werden oder durch eine nicht-inflationistische Ausdehnung des Kreditvolumens, solange zusätzliche Arbeitskräfte und Rohstoffe gekauft werden können, ohne daß dadurch das allgemeine Kostenniveau in die Höhe getrieben wird. Es gibt noch eine dritte Möglichkeit, und zwar die hier diskutierte, nämlich Kapital durch Anleihen im Ausland zu beschaffen. Diese Art der Kapitalaufnahme unterscheidet sich aber in einem wichtigen Punkt grundsätzlich von der Verwendung einheimischen Kapitals, und zwar darin, daß die Mittel nur im Ausland für den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen ausgegeben werden können.

Für den einzelnen wirkt sich die Aufnahme von Auslandskapital nicht anders als die Verwendung inländischen Sparkapitals aus, denn in beiden Fällen erhält er zusätzliche Kaufkraft in D-Mark, die er im Inland ausgibt. Wenn jedoch die im Ausland aufgenommenen Gelder nur in inländische Währung umgetauscht werden und dann von der BdL. als zusätzliche Devisenreserven einbehalten werden sollen, dann könnte — und sollte — die Finanzierung genau so gut durch eine Inlandsanleihe durchgeführt werden, zumal wenn die im Inland auszugebenden zusätzlichen D-Mark ohne Einschränkung der Investitionen oder des Verbrauchs im Inland an anderer Stelle aufgebracht worden sind. Wenn andererseits die Auslandsfinanzierung zu einer entsprechenden Einschränkung anderer einheimischer Kreditnehmer führt — hauptsächlich aus Furcht vor inflationistischem Druck —, hätte dieselbe Wirkung von vornherein durch eine Kreditrestriktion im Inland erzielt werden können, ohne daß auf ausländische Quellen zurückgegriffen wird.

Wenn Auslandsanleihen tatsächlich einen volkswirtschaftlichen Nutzen abwerfen sollen, müssen sie zum Ankauf von Gütern im Ausland verwendet werden und

entsprechend zu einer Einfuhrsteigerung führen. Zwar braucht dieses Ergebnis nicht ursprünglich in der Absicht des einzelnen Kreditnehmers gelegen zu haben, der mit dem ausländischen Geld vielleicht nur im Inland kaufen will; dennoch werden sich im Endergebnis notwendigerweise höhere Importe einstellen. In ähnlicher Weise könnten die Mittel aus dem Ausland allerdings auch dazu benutzt werden, die erforderlichen Einfuhren auf dem bisherigen Stand zu halten, um in einer Periode struktureller wirtschaftlicher Anpassungen, in der die inländischen Kapazitäten in steigendem Maße zur Verbesserung und zur Ausdehnung des Produktionsapparates herangezogen werden müssen, mit sinkenden Devisenerlösen aus den deutschen Exporten auszukommen. Nur im Rahmen dieser beiden Zielsetzungen sind Kapitalimporte sinnvoll.

Allgemein sollten Kapitalimporte für eine Modernisierung der einheimischen Produktionswirtschaft eingesetzt werden, um die Einfuhr von Nahrungsmitteln, Rohstoffen und einigen Kapitalgütern erheblich steigern zu können und um den notwendigerweise zur Aufbringung der erforderlichen Devisen bestehenden Exportdruck zeitweilig zu mildern. Durch einen Teil der Kapitaleinfuhr könnte die deutsche Wirtschaft außerdem in die Lage versetzt werden, ihrerseits langfristige Entwicklungsprojekte in unterentwickelten Gebieten zu finanzieren. Ohne zusätzliche Auslandshilfen könnten die knappen Mittel der deutschen Wirtschaft sonst in solchen Aufbauperioden zu sehr beansprucht werden, was zu einer Verschiebung vernünftiger struktureller Anpassungen im Inland auf unbestimmte Zeit führen könnte. Auch muß es als höchst unerwünscht bezeichnet werden, daß ein so bedeutendes Land wie Deutschland gezwungen ist, bezüglich seiner Zahlungsbilanzsituation „von der Hand in den Mund“ zu leben. Über diese wohlfundierten Pläne hinaus, die die deutsche Wirtschaft noch produktiver machen und dazu beitragen werden, sie zu einem bedeutenden Exporteur von Kapitalgütern zu machen, müssen auch andere, wesentlich wichtigere Aspekte untersucht werden. In einer Welt, in der die wirtschaftliche Stabilität aller bedeutenden Länder in steigendem Umfang auf einer leistungsfähigen Binnenwirtschaft basiert, ist Deutschland mehr denn je auf einen erfolgreichen Außenhandel angewiesen. Kapitaleinfuhren, deren optimale Ausnutzung zur Erzielung wirklicher, dauerhafter Verbesserungen gewährleistet sein muß, müssen die Durchführung seit langem überfälliger wirtschaftlicher Strukturanpassungen in Deutschland ermöglichen, die im Zuge der langfristigen Entwicklungen liegen, die sich bereits seit 1945 abzeichnen und die ihre Ursache im Ausgang des letzten Krieges haben. Tatsächlich sind nämlich einige der Hauptgründe für die gegenwärtige dynamische Wiedergesundung Deutschlands ausgerechnet in den katastrophalen Kriegsfolgen begründet: in der vorübergehenden Abtrennung Ostdeutschlands und in der Aufnahme von Millionen von Flüchtlingen. Obwohl diese Ereignisse Deutschland schwer belastet haben, haben sie doch gleichzeitig die deutsche Wirtschaft zu einer dynamischen Entwicklung gedrängt

und haben durch die Ermöglichung einer größeren internationalen Arbeitsteilung und durch die Freisetzung neuer schöpferischer Energien sichtbare Vorteile gebracht. Während früher die Ostgebiete wertvolle Nahrungsmittelüberschüsse erzeugten, die auf einem durch Zollschränken geschützten großen deutschen Markt Absatz fanden, müssen diese Nahrungsmittel heute zwar eingeführt werden, kommen aber aus ausländischen Wirtschaftsgebieten, die zu niedrigeren Kosten produzieren können. In ähnlicher Weise ging von dem Einstrom einer ungeheuren Zahl qualifizierter Arbeitskräfte kein geringerer Anreiz aus als in früheren Zeiten von der Einwanderung in die USA., nur daß diesmal die gesamte Einwanderungsbewegung auf einen sehr kurzen Zeitraum zusammengedrängt war. Wenn man einmal von dem unermeßlichen menschlichen Leid und den Verlusten absieht, die diese Umgruppierung mit sich gebracht hat, so haben diese Einwanderer andererseits die freie Marktwirtschaft Westdeutschlands, in der sie Aufnahme fanden, um ein unschätzbare Potential zusätzlicher Begabung, Erfahrung und Initiative bereichert. Im Gegensatz zu den meisten Einwanderern in die USA. brachten diese neuen Kräfte Erfahrung und in hohem Maße organisatorische und wissenschaftliche Befähigung mit, wodurch ein neuer Unternehmungsgeist sich schnell in einer Atmosphäre des Friedens und der Zusammenarbeit auswirken konnte.

Deutschlands wirtschaftliche Zukunft dürfte am besten nach den folgenden Grundsätzen zu entwickeln sein: Unter gleichzeitiger Ausnutzung neuer Exportmöglichkeiten in unterentwickelte Gebiete müßte der deutsche Binnenmarkt wieder aufgebaut werden, um das innerdeutsche Geschäft so stark wie möglich zu machen. Langfristige Kapitaleinfuhren können am besten für solche Zwecke und damit für höhere Wareneinfuhren verwendet werden, da das hart arbeitende deutsche Volk der Unterstützung durch reichliche Nahrungsmittel- und Rohstofflieferungen bedarf, um die folgenden drei Zielsetzungen gleichzeitig realisieren zu können: Produktion für den Inlandsverbrauch, Investitionen zur Expansion im Innern und Erweiterung der Ausfuhr, wobei diese drei wirtschaftlichen Betätigungen um das begrenzte deutsche Wirtschaftspotential konkurrieren müßten. Auf lange Sicht werden alle Mängel, mit denen das deutsche Wirtschaftspotential behaftet ist, zweifellos wettgemacht durch das reiche Angebot von Arbeitskräften und Sachkenntnis in Deutschland selbst, aber im Augenblick dürfte eine Ergänzung aus ausländischen Quellen ratsam sein.

An strukturellen Projekten wäre vorzuschlagen: volle Motorisierung, größere Ausnutzung der elektrischen Energie, intensive Erdölsuche im Inland zur Ermöglichung der erforderlichen Öl- und Benzinproduktion, die außerdem ergänzt werden müßte durch Produktion auf Kohlebasis und durch bedeutende Einfuhren aus den Erdölgebieten des Persischen Golfs (durch eine transeuropäische Rohrleitung und eine neu zu errichtende Tankerflotte). Im Zusammenhang mit dem Ausbau der Automobilindustrie müßte auch die Mechanisierung der Landwirtschaft vorangetrieben werden,



wobei auch an die Ausfuhr maschineller Ausrüstung auf die weiten Auslandsmärkte zu denken wäre. Solche Projekte lassen sich weitgehend durch Rückgriffe auf die Reserven von leitendem Personal, Arbeitskräften und technischem Wissen in Deutschland verwirklichen. Die Unterstützung durch ausländisches Kapital wäre nur in dem Umfang erforderlich, in dem zusätzliche Auslandsbezüge von Nahrungsmitteln, Rohstoffen und einigen Kapitalgütern der deutschen Wirtschaft eine breitere Basis verschaffen können, von der aus die Durchführung solcher kapitalbeanspruchenden Projekte möglich wäre. Diese Entwicklung dürfte jedoch nicht in eine kostspielige Autarkiepolitik ausarten, sondern müßte sich in erster Linie auf die Entwicklung der im Inland reichlich vorhandenen Produktionsmöglichkeiten konzentrieren, zum Beispiel durch die Schaffung bedeutender Produktionskapazitäten für Luftstickstoff, für Magnesium aus Seewasser, für hydroelektrische Energie im allgemeinen, für Kunststoffe auf Kohlebasis und aus landwirtschaftlichen Abfallstoffen, usw.

Deutschland muß aber auch noch für einen neuen, wenn auch unter erfreulicheren Vorzeichen stehenden Engpaß wirtschaftlich stark gemacht werden: Mit den amerikanischen Geldern sollten alle Expansionspläne durchgeführt werden, die zu einem späteren Zeitpunkt von dringlicher Bedeutung sein werden. Und zwar sollte die deutsche Produktionswirtschaft nicht zu dem Zweck ausgebaut werden, um durch ruinöse Konkurrenz neue Märkte zu erobern, da dadurch schnell und in sinnloser Weise der große Vorrat an „good will“, der durch erhebliche deutsche Anstrengungen in den letzten Jahren aufgebaut worden ist, wieder aufgezehrt werden würde; vielmehr müßte diese Ausweitung erfolgen, um den Bedarf von weiteren 20 Mill. Menschen, die sich in Not befinden, decken zu können. Ich spreche von der Zeit, wenn — auf Grund friedlicher Vorgänge — Ostdeutschland wieder mit dem größeren Teil des deutschen Volkes vereinigt werden wird. Das freie Deutschland muß sich durch die Errichtung bedeutender Überschußkapazitäten vorbereiten, um im gegebenen Augenblick jeglichen dann auftretenden Mehrbedarf sofort decken zu können.

Schließlich könnte es Deutschland in geringerem Umfang durch Partnerschaften zwischen amerikanischen und deutschen Firmen ermöglicht werden, das zu tun, was amerikanische Investoren im Ausland tun, nämlich sowohl technisches Wissen als auch Geldkapital für den Ankauf von Ausrüstungen bereitzustellen, um damit diejenigen ausländischen Hilfsquellen zu entwickeln, für deren Erzeugnisse erhebliche Nachfrage besteht. Durch solche Transaktionen würde Deutschland genug Devisen einschließlich Dollars verdienen, um nicht nur die eigenen Kosten der Kapitaleinfuhr zu decken, die diese zusätzlichen Projekte erst ermöglicht haben, sondern um darüber hinaus noch einen bedeutenden Überschuß zu erzielen. Die Frage nach den Dollarbeträgen, die Deutschland in Form von langfristiger Kapitaleinfuhr produktiver Verwendung zuführen könnte, ist dahingehend zu beantworten, daß

die Summe von jährlich 400 Mill. \$ für die nächsten zehn Jahre sich in vernünftigen Grenzen dessen halten würde, was die deutsche Wirtschaft ohne innere Störungen absorbieren kann. Übrigens würde dieser Betrag gegenwärtig etwa 10% der jährlichen deutschen Exporte ausmachen, woraus wiederum geschlossen werden darf, daß ein Anwachsen der Auslandsverschuldung in diesem Tempo durchaus tragbar wäre. Auf amerikanischer Seite bestehen keine Probleme oder Schranken, die es privaten Investoren unmöglich machen würden, solche oder auch höhere Beträge für sichere und rentable langfristige Entwicklungen im Ausland bereitzustellen.

#### MASSNAHMEN

#### ZUR FÖRDERUNG DES KAPITALFLUSSES NACH DEUTSCHLAND

##### Maßnahmen der amerikanischen Seite

Die amerikanische Regierung hat niemals einem freien Kapitalmarkt vorgeschrieben, auf welche Art und Weise die Sparer ihre Mittel anlegen sollen. Für amerikanische Beteiligungen an deutschen Unternehmen bestehen keine rechtlichen Begrenzungen, und ausländische Wertpapiere können frei gehandelt werden. Natürlich beaufsichtigt die Securities and Exchange Commission den Handel sowohl in einheimischen als auch in ausländischen Werten. Jedoch ließen sich die entsprechenden Verfahren vereinfachen, beschleunigen und den Erfordernissen der ausländischen Kapital-suchern, die ihren rechtlich einwandfreien Investitionsbedarf decken wollen, anpassen. In dieser Hinsicht dürfte eine enge Zusammenarbeit zwischen den amerikanischen und den deutschen Behörden, auf deutscher Seite durch Vermittlung der BdL., durchaus wünschenswert sein.

Aber die amerikanische Regierung kann auch durch viele indirekte Maßnahmen die Kapitalanlage im Ausland anregen. Vor allem würde eine auf Einfuhrsteigerung gerichtete amerikanische Zollpolitik zur Verteilung größerer Dollargewinne in der ganzen Welt führen und damit zur Wiederherstellung multilateraler Konvertibilität in Handel und Devisenverkehr beitragen. Solche Verbesserungen würden Deutschland in zweifacher Weise nützen, nämlich einmal durch größere direkte Dollareinnahmen und zum anderen durch die größere Bereitschaft amerikanischer Investoren, Geldmittel bereitzustellen, sobald diese nicht auf Sperrkonten festgelegt werden müssen. Weiter könnten die Auslandsinvestitionen durch legislative Maßnahmen des amerikanischen Kongresses gefördert werden, indem größere Steuervergünstigungen gewährt würden und indem die in anderen Ländern zur Anwerbung ausländischen Kapitals gewährten steuerlichen Anreize und Vergünstigungen voll anerkannt würden. Die bereits in Kraft befindlichen Gesetze der Western Hemisphere Trade Corporation gewähren solche steuerlichen Vorteile in Form von erhöhten Abschreibungssätzen, Einkommensteuerstundungen und besonderen Ausnahmeregelungen. Diese Privilegien sollten ausgebaut und auch auf Deutschland ausgedehnt werden.

Darüber hinaus müßte die amerikanische Regierung weitgehende Garantien und eine umfangreichere Risikoversicherung gewähren, um die mit Investitionen im Ausland verbundenen außerordentlichen Risiken zu mindern. Die wertvollen Dienste derjenigen Investoren, die ihr Geld im Ausland anlegen, müßten mit den inländischen Investitionen gleichgestellt werden, indem sie durch Ausschließung des zusätzlichen Risikos internationaler Verwicklungen ein ähnliches Maß von Sicherheit genießen. Verglichen mit den politischen Risiken, die niemand abschätzen kann, erscheinen alle wirtschaftlichen Risiken wie fehlende Konvertibilität, Enteignung und Währungsabwertung als weniger prohibitiv, da die letzteren durch bindende Zusagen seitens der ausländischen Regierungen fast völlig ausgeschaltet werden könnten. Bisher haben Garantien dieser Art, wie sie bereits durch Verhandlungen der MSA. erzielt und von der Export-Import-Bank vermittelt worden sind, nur einen geringen Anreiz ausgeübt.

Ein weiterer amerikanischer Beitrag zur Förderung von Auslandsanleihen würde sich in der Form eines wirksamen Informationsdienstes anbieten, durch den der Investor genau über die verbesserte Lage in Deutschland unterrichtet würde und durch den auch über die spezifischen Anstrengungen der jeweiligen ausländischen Regierung zur Anwerbung solchen Investitionskapitals berichtet würde. Die bereits erwähnte Export-Import-Bank, eine Organisation der amerikanischen Regierung, die den Außenhandel durch Gewährung von Krediten erleichtert, könnte sich aktiver an der Bereitstellung von mittelfristigen offenen Krediten für Exporte nach Deutschland beteiligen. Auf diese Weise könnten öffentliche Mittel vorteilhaft zur Unterstützung der privaten Investitionspolitik eingesetzt werden.

Schließlich könnte auch die Errichtung einer völlig neuen International Credit Corporation von Nutzen sein, durch die amerikanisches Sparkapital in bestimmte Länder einschließlich Deutschland zu lenken wäre. Eine solche Bank könnte Privatinvestitionen dadurch attraktiv gestalten, daß sie sie gegen außergewöhnliche Risiken versichert, kombinierte Garantien der amerikanischen und der deutschen Regierung verwertet und die Investitionen gegen Beschlagnahme, Währungsabwertung und mangelnde Konvertibilität schützt. Dieser Schutz müßte sich sowohl auf die Gewinne als auch auf das Kapital selbst erstrecken; allerdings dürfte das Kapital nicht gleich wieder zurückgezogen werden, sondern müßte mindestens 6 Jahre lang im Empfängerland verbleiben und dort in der vorgesehenen Weise arbeiten.

#### Maßnahmen der deutschen Seite

Die meisten Hindernisse, die dem Einstrom ausländischen Kapitals im Wege stehen, hat Deutschland bereits beseitigt. Die Währung ist auf eine gesunde und stabile Grundlage gestellt und konvertierungsreif gemacht worden. Die Zahlungsbilanz hat ihr Gleichgewicht zurückgewonnen und verspricht stabil zu bleiben.

Alle anderen Faktoren wie wirtschaftliches Wachstum, Produktivität, sich ausdehnende Märkte, wirksamer Einsatz der Arbeitskräfte und eine große Steuerleistungsfähigkeit können ebenfalls für die ausländischen Investitionen als ermutigend bezeichnet werden. Die deutsche Regierung hat ihre freundliche Grundhaltung gegenüber Kapitaleinfuhren bereits dadurch dokumentiert, daß sie ihnen die gleiche Behandlung wie den einheimischen Investitionen zugesichert hat, eine Politik, die von deutschen Industriellen, Gewerkschaften und den deutschen Kapitalgebern selbst, die den Wettbewerb nicht fürchten, allgemein gebilligt worden ist. In den Fragen der Konvertibilität, einer nicht-diskriminierenden steuerlichen Behandlung und der Vermeidung von Sperrkonten sind bereits Versprechungen gemacht worden, und diese werden auch weiterhin das Kernstück der Anwerbung ausländischen Investitionskapitals bilden.

Ganz allgemein gilt, daß die deutsche Regierung und das deutsche Volk bereits jetzt die Voraussetzungen erfüllen, die — wie viele Erhebungen gezeigt haben — von den Amerikanern als die 6 Grundelemente für die Schaffung eines befriedigenden Klimas für amerikanische Investitionen im Ausland angesehen werden, und zwar:

1. eine Garantie gegen Beschlagnahme und Enteignung;
2. die Garantie, daß das Investitionskapital auf Wunsch zu fairen Bedingungen abgezogen werden kann;
3. eine angemessene Rentabilität;
4. eine mäßige und nicht-diskriminierende Besteuerung;
5. eine praktische Arbeits- und Sozialgesetzgebung, die die Beziehungen zwischen Unternehmensleitungen und Arbeiterschaft auf die Basis einer gesunden Zusammenarbeit stellt;
6. eine stabile und starke demokratische Regierung.

Im besonderen Falle Deutschlands stellt das noch bestehende Sperrmarkproblem den einzigen Faktor dar, der den Neueinstrom von Dollars nach Deutschland ungünstig beeinflusst; denn während sie zu amtlichen Wechselkursen umgetauscht werden müssen, können Sperrmark zu niedrigeren Kursen erworben werden.

An sonstigen Sondermaßnahmen zur Förderung von Auslandsinvestitionen wäre zu nennen, daß Deutschland eine gerechte Regelung früherer Auslandsschulden vereinbart hat. Für die Besteuerung gilt, daß zur Zeit im Stadium der Ratifizierung befindliche Verträge die Doppelbesteuerung ausländischer Investitionseinkommen ausschließen werden. Ein wirksamer Anreiz ergibt sich daraus, daß die deutsche Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Gewinne kürzlich gesenkt worden ist, wodurch die Erzielung höherer Erträge ermöglicht wird. Durch diese Maßnahmen hat die deutsche Regierung bereits die wichtigsten Hindernisse für Auslandsanleihen auf dem Gebiet der steuerlichen Behandlung und der Transfermöglichkeiten aus dem Wege geräumt.

Deutschland wird nun selbst dafür zu werben haben, daß Investitionen in diesem Lande sich als ein sicheres

und gutes Geschäft erweisen werden. Sowohl Privatleute als auch Unternehmungen in Amerika, die Anlagemöglichkeiten suchen, müssen weit eingehender über Investitionsmöglichkeiten in Deutschland unterrichtet werden. Insbesondere müßte die deutsche Regierung investitionswillige Amerikaner dadurch in ihrer Entscheidung unterstützen, daß sie ihnen die Gebiete aufzeigt, die vom deutschen Standpunkt am ehesten ausländisches Kapital erhalten sollten. Den amerikanischen Investoren müßten weitere Einzelheiten vermittelt werden, so daß sie selbst die Aussichten ihrer eventuellen Investitionen beurteilen können, indem man sie z. B. eingehend über die bestehende Investitionsgesetzgebung, wirtschaftliche Entwicklungslinien, Währungsstabilität und Devisentransferbestimmungen unterrichtet und indem man ihre Furcht vor Währungsabwertung, Verstaatlichung und Enteignung zerstreut. Im letzteren Falle müßten die in Deutschland üblichen Verfahrensregelungen des Gläubigerschutzes dargestellt werden, um auch für diesen ganz unwahrscheinlichen Fall Vertrauen zu erwecken. Ferner sollten Listen inoffiziell gebilligter Investitionsprojekte zusammengestellt werden, in denen ein klares und bestimmtes Bild von der wirtschaftlichen und finanziellen Lage und von den Aussichten aller an Auslandskapital interessierten Wirtschaftszweige vermittelt würde.

Weitere Informationen sollten sich auf die Behandlung von Kapitaleinfuhren beziehen, und es müßte erklärt werden, ob sie für die Wareneinfuhr nach Deutschland frei verwendbar wären. Insbesondere muß für Investitionen amerikanischer Unternehmungen und für Beteiligungsinvestitionen bekannt sein, wie diese Mittel verwendet werden können, um den eigenen Unternehmen in Deutschland zu nützen. Im Zusammenhang mit dem angestrebten Kapitaleinstrom müßte auch die Frage einer Zollsenkung für Einfuhren nach Deutschland geprüft werden, um alle Hindernisse aus dem Weg zu räumen, die einer dynamischen Entwicklung der deutschen Wirtschaft entgegenstehen könnten. Solche Kapitaleinfuhren dürften häufig zu einer Erhöhung der Warenausfuhr aus dem Kapitalexportland selbst führen. Als z. B. Kanada in den vergangenen Jahren erhebliche Dollarinvestitionen erhielt, benutzte es diese Gelder hauptsächlich zur Finanzierung zusätzlicher Importe aus den USA. Die deutsche Regierung sollte ohne Zögern erklären, ob eine ähnliche Verwendung der aus amerikanischen Investitionen nach Deutschland fließenden Dollars beabsichtigt ist und ob die infolgedessen steigenden Importe aus den USA. und anderen Gebieten tatsächlich als erwünscht angesehen werden. Vielleicht ist es noch gar nicht voll bewußt geworden, daß steigende Einfuhren aus den USA. eine notwendige Folge der vorhergehenden Kapitaleinfuhr sein werden.

Es ist eine interessante Tatsache, daß der Einstrom amerikanischen Geldes nach Kanada zunächst durch spekulative Hoffnungen auf eine bevorstehende Aufwertung des kanadischen Dollar über den Parikurs verursacht wurde. Auf inoffiziellen Wege erfolgte

diese Aufwertung, aber die Investoren entschieden sich anschließend dafür, ihr Geld zur Förderung langfristiger Entwicklungsprojekte in Kanada zu belassen. Eine ähnliche Entwicklungstendenz der D-Mark, die auf realistischen Erwartungen beruhte, könnte genau so gut den Einstrom von Dollarmitteln in Gang setzen, die dann in ähnlicher Weise auf langfristige Projekte umgeleitet werden könnten.

Eine weitere Förderungsmaßnahme wären zusätzliche Steueranreize, die neuem inländischen und ausländischen Kapital in Deutschland zu gleichen Bedingungen gewährt würden. Zwar wird der Erwerb von Grundstücken, Pachtland oder Konzessionen durch ausländische Unternehmen oder durch gemeinsame deutsch-amerikanische Körperschaften auch heute schon von der deutschen Regierung nicht behindert, aber eine besondere Erklärung in diesem Sinne müßte im Ausland publiziert werden. Überhaupt müßte die Regierung im In- und Ausland einen Aufklärungsfeldzug starten, in dem darzulegen wäre, daß und warum die völlige Gleichstellung inländischen und eingeführten Kapitals wünschenswert ist und allen Beteiligten nützen wird.

Der entscheidende Schritt seitens der deutschen Regierung ist die technische Ausgestaltung der Verbreitung aller wichtigen Informationen über Investitionsmöglichkeiten in Deutschland, und es sollten weder Kosten noch Mühe gescheut werden, um in einem Werbefeldzug auf dem amerikanischen Kapitalmarkt bekanntzumachen, was Deutschland den Investoren bieten kann. In Amerika erfordert jede Art von Verkaufsgeschäft sehr intensive Werbung in Zeitungen und Zeitschriften, im Rundfunk und im Fernsehen, einerlei ob die Aufmerksamkeit nun auf bekannte Marken für Kleinkindnahrung, auf große Automarken wie Buick, Chevrolet, Ford und Cadillac oder auf irgendeine andere Ware oder Dienstleistung gelenkt werden soll. Es ist falsch anzunehmen, daß irgendein Gut nur durch den höheren Eigenwert oder durch überlegene Qualität sich ohne großen Werbeaufwand von selbst verkauft und automatisch von der Öffentlichkeit gebührend beachtet wird. Selbst die Universität von Harvard muß ihre Dienste auf dem Gebiet der Erziehung verkaufen, natürlich durch eine würdige Form der Werbung.

Wenn sich also Deutsche um amerikanisches Investitionskapital für sehr sichere und sehr rentable Projekte bemühen, so müssen sie in allen Schichten dafür werben, bei der amerikanischen Regierung, bei Unternehmensleitungen, in Finanzkreisen, bei den Gewerkschaften und in der Öffentlichkeit ganz allgemein. Die volle Aufmerksamkeit der amerikanischen Öffentlichkeit muß auf Deutschland gelenkt werden, diesmal nicht wegen politischer Probleme, sondern aus guten wirtschaftlichen Gründen. Darauf wird sich dann die Öffentlichkeit nach weiteren wirtschaftlichen und finanziellen Einzelheiten erkundigen, und solche Fragen können dann leicht beantwortet werden.

Das amerikanische Handelsministerium sollte ausländische Regierungen und Geschäftsleute, die wichtige Informationen über ihre Wirtschaft und ihre Projekte

bekanntzugeben wünschen, in steigendem Maße dadurch unterstützen, daß es diese Informationen in seinen amtlichen Veröffentlichungen zusammenfaßt und daß es in der Verbreitung spezieller Mitteilungen an ausgewählte, für Investitionen in Frage kommende Personenkreise behilflich ist. Besonders den Wertpapiersparern müssen die Tatsachen über die deutsche Regierung und die deutsche Wirtschaft mitgeteilt werden, aus denen sie schließen können, daß die stabile Entwicklung auch über die nächste Zukunft hinaus anhalten dürfte. Darüber hinaus sollten auf Tatsachenmaterial gestützte Erklärungen abgegeben werden, in denen dargelegt wird, warum die deutsche Währung stabil bleiben und nicht im Verhältnis zum Dollar abgewertet werden wird, und in denen die Kreditwürdigkeit deutscher Privatfirmen im allgemeinen mit der Kreditgrundlage ähnlicher mittlerer und großer Unternehmen in den USA. verglichen wird, wobei ähnliche Bedingungen aufzuzeigen wären.

Die deutsche Regierung kann zwar wenig tun, um die Gründung der oben vorgeschlagenen International Finance Corporation zu ermöglichen; aber eine solche Institution würde die Gewährung von durch Effekten gesicherten Krediten an Deutschland sehr erleichtern. Die amerikanische Öffentlichkeit ist es bereits gewohnt, ihr Geld durch Aufnahme von Obligationen der Weltbank zur Verfügung zu stellen, die damit Produktionsbetriebe in der ganzen Welt unterstützt. Der Amerikaner, der sein Geld in Weltbank-Obligationen anlegt, sieht all seine Wünsche befriedigt: er erhält einen angemessenen Ertrag aus hochwertigen Obligationen, der den Erträgen aus erstklassigen amerikanischen privaten oder öffentlichen Obligationen gleichkommt, und außerdem eine dreifache Rückzahlungsgarantie: direkt durch den einzelnen Kreditnehmer und seine Regierung und indirekt durch die amerikanische Regierung aus ihrer Einlage bei der Weltbank. Die Einlage von rd. 3 Mrd. \$ ist bisher kaum in Anspruch genommen worden, und selbst im bisherigen begrenzten Rahmen der Weltbank könnte ihre volle Ausnutzung schnell eine entsprechende Emission von Obligationen gestatten, wodurch dann auch dieses Geld für die oben erwähnten Zwecke frei würde. Zwar könnte Deutschland nur einen kleinen Teil dieser Gelder direkt erhalten, aber selbst bei anderweitiger Verwendung würden die wirtschaftlichen Auswirkungen indirekt auch der deutschen Wirtschaft zugute kommen. Es ist keine übertriebene Annahme, daß ein solcher Betrag in ein bis zwei Jahren auf dem amerikanischen Obligationenmarkt aufgebracht werden könnte, wenn man bedenkt, daß es amerikanischen Sparinstituten, Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften und Geschäftsbanken schon heute gestattet ist, ihr Geld in solchen Obligationen anzulegen, und daß die amerikanische Öffentlichkeit diesen Institutionen zusammen jährlich ein Vielfaches dieser Summe anvertraut.

Um den amerikanischen Investor besser bedienen zu können und auch um einen besseren Absatz von Aus-

landsschuldverschreibungen zu gewährleisten, müßten besondere deutsch-amerikanische Investment-Trust-Gesellschaften errichtet werden, die sich auf deutsche Aktien und Obligationen spezialisieren.

Unter den sonstigen Sondermaßnahmen zur Förderung der direkten Investitionen wäre die Bereitstellung von Industriegelände zu vernünftigen Pachtsätzen ein weiterer wirksamer Schritt, um den Einsatz von deutschen Produktionsanlagen, leitendem Personal und Arbeitskräften für erfolgreiche geschäftliche Transaktionen anzuregen. In den verschiedenen Zusammenstellungen von Tatsachenmaterial zur Anwerbung ausländischen Kapitals müßte jedoch klugerweise die Betonung des Vorteils einer großen Reserve an „billigen Arbeitskräften“ vermieden werden. Zunächst einmal dürfte das Vorhandensein billiger Arbeitskräfte allein keine hohen und stetigen Gewinne garantieren können. Im Gegenteil werden mit niedrigen Lohnkosten arbeitende Produzenten häufig niedrige oder gar keine Gewinne erzielen, und zwar wegen der damit verbundenen geringen Arbeitsproduktivität. Andererseits gilt zum Beispiel für die amerikanischen Unternehmen, die die höchsten Stundenlöhne der Welt zahlen, daß sie dennoch laufend Bruttogewinne von jährlich 45 Mrd. \$ erzielen. Daß diese Gewinne nicht das Ergebnis überhöhter Preise sind, ist leicht durch die ständig große Nachfrage nach amerikanischen Produkten auf den Weltmärkten zu beweisen. Aber auch aus einem anderen, noch wichtigeren Grund sollten unterschiedliche Lohnsätze nicht zum Kernstück der Informierung über deutsche Arbeitsmarktbedingungen gemacht werden. Die Betonung dieses Werbearguments könnte als eine Herausforderung der amerikanischen Arbeiter und ihrer Gewerkschaften aufgefaßt werden, die bewiesen haben, daß sie der deutschen Wirtschaft durch volle Zusammenarbeit auf dem Gebiet ihrer Außenhandels- und Kapitalprobleme helfen wollen. Ihre im Augenblick durchaus vorhandene freundschaftliche Einstellung würde schnell in ihr Gegenteil verkehrt, wenn das Argument niedriger, konkurrenzfähiger Löhne bei der Anwerbung ausländischer Produzenten und ausländischen Kapitals überbetont würde.

Größere amerikanische Investitionen in Deutschland sind aus verschiedenen wirtschaftlichen Gründen erwünscht. Sie würden einerseits deutsche Exporte nach dem amerikanischen Markt anregen, andererseits aber auch die deutschen Einfuhren aus den USA. steigern. Dieser enge Zusammenhang zwischen privaten Auslandsinvestitionen und Außenhandelsverflechtungen läßt sich auch durch den Hinweis untermauern, daß die gesamten laufenden Einfuhren der USA. wertmäßig zu etwa 25 % von mit amerikanischer Beteiligung arbeitenden Auslandsunternehmen stammen. Diese Tatsache ermöglicht es den Gastländern, mehr Dollars zu verdienen, als sie zur Bedienung dieser Investitionen und zur Finanzierung zusätzlicher Einfuhren von Waren und Dienstleistungen benötigen, die diese Unternehmungen zur Aufrechterhaltung

ihres Geschäftsbetriebes brauchen. Ähnlich haben die in neue Anlagen im Ausland investierenden amerikanischen Unternehmen sowohl ihre inländische Produktion als auch ihre Ausfuhren schneller ausgedehnt als andere Unternehmen. Ohne Zweifel würde auch die deutsche Wirtschaft, wenn sie durch Auslandsinvestitionen in dieser zweifachen Hinsicht angeregt würde

— d. h. wenn sie einerseits in den Genuß von konstruktiven Einfuhren käme und andererseits in ihrer Exportfähigkeit gestärkt würde —, ähnliche strukturelle Entwicklungen durchmachen, wodurch in den nächsten Jahren in den Maschinenbau-, Chemie-, Elektro- und Kraftfahrzeugindustrien ein schneller Ausbau ermöglicht würde.

**Summary:** Preconditions for an Influx of U.S. Investment Capital to Germany. The U.S. economy has an enormous ability to save. In the last 25 years, American investors have had ample investment opportunities at home, offering them reasonable earnings as well as being free from serious economic and political risks. Today, private investors prefer investment in the USA. at fixed rates of interest. Yet, the USA. is in a position to furnish substantial amounts for foreign investment for an indefinite period. In this field, the corporations prefer to invest in direct partnerships, particularly in countries in which resources can be developed, the products of which can be marketed in the US. But meanwhile, the American public and investors have gained full confidence in the integrity and productivity of the German economy, and there exists a remarkable stock of good will which need only be utilized accordingly to attract American investment capital to Germany. Thus, it is suggested to establish an entirely new International Credit Corporation or specific German-American Investment Trust companies to facilitate the marketing of German stocks and bonds on the American markets. Particularly for the modernization of the German economy, direct or indirect foreign investment is of eminent importance also from the aspect of the balance of payments situation. Moreover, foreign funds should be used to effect structural changes in order that, beside a promotion of Germany's foreign trade — and partly also to assist underdeveloped countries —, domestic consumption and investment can be stimulated. Apart from the various measures to be adopted by the U.S. Government to stimulate American foreign investment, the German government should conduct a publicity campaign among the various circles of the American public, and it should facilitate the influx of American funds to Germany chiefly by providing full information about the manifold investment opportunities Germany has to offer.

**Résumé:** Les conditions préables pour attirer des capitaux d'investissement américains en Allemagne. L'économie américaine dispose d'une capacité d'épargne énorme. Pendant les derniers 25 ans ses investisseurs ont eu, sur le marché intérieur, de bonnes chances pour des investissements de capitaux rapportant des bénéfices et non pas exposés à des risques économiques ou politiques. Bien que l'investisseur privé, à présent, préfère placer son argent à intérêt fixe, les Etats-Unis sont en état de réunir des sommes importantes pour les investir, à temps non-limité, aux pays d'outre-mer. Quant aux milieux éventuellement intéressés à investir à l'étranger, on préfère des investissements de participation directs, surtout dans les pays offrant des possibilités de développement à des industries déterminées dont les produits pourraient être importés aux Etats-Unis. Mais depuis quelque temps l'opinion publique et les investisseurs américains mettent aussi beaucoup de confiance dans l'intégrité et la productivité de l'économie allemande. Il existe dans tous ces milieux un good will remarquable, et il serait indiqué de s'efforcer à tirer profit de cette tendance positive en intéressant le capital d'investissement américain pour l'Allemagne. On propose déjà l'établissement d'un nouveau International Credit Corporation ou de sociétés d'investissement mixtes germano-américains, afin de faciliter le placement de titres allemands sur les marchés américains. Eu égard à la modernisation de l'économie allemande, l'investissement direct ou indirect de capitaux étrangers est d'une importance indiscutable, surtout à cause du bilan de paiement. En plus le capital d'investissement venant de l'étranger devrait servir à faciliter la réorganisation structurelle de l'économie allemande, de façon à stimuler simultanément et les exportations ainsi que l'assistance aux pays arriérés, et la consommation ainsi que les investissements aux marchés intérieurs. A côté du grand nombre de mesures susceptibles d'être prises de la part des Américains pour encourager les investissements en Allemagne, le Gouvernement de Bonn devrait tout faire pour éclaircir les secteurs individuels du public américain sur les données et les buts de l'économie allemande ainsi que sur la gamme de possibilités d'investissements qu'elle offre.

**Resumen:** Condiciones para la afluencia del capital de inversión americano hacia Alemania. La economía americana dispone de una enorme capacidad de ahorro. Durante los últimos 25 años se ofrecieron en el interior a los inversionistas americanos muchas oportunidades para inversiones, que prometieron buenos utilidades y que quedaron libres de serios riesgos económicos y políticos. El inversionista privado prefiere hoy en EE. UU. inversiones de rédito fijo. Pero con todo eso los EE. UU. se hallan en condiciones de hacer disponibles sumas importantes para invertir en el extranjero a un plazo indefinido. En este campo de acción las empresas prefieren inversiones de participación directos, especialmente en países ofreciendo posibilidades de desarrollo para tales industrias cuyos productos podrían ser importados en EE. UU. Pero entretanto, el público americano y los inversionistas americanos han cobrado confianza en la integridad y la productividad de la economía alemana y existe un notable "good will" que solamente sería preciso explotar para que el capital americano se interese en inversiones en Alemania. Se propone, por ejemplo, el establecimiento de una nueva International Credit Corporation o especiales sociedades inversionistas germano-americanas, con objeto de facilitar la venta de efectos en el mercado americano. Particularmente, para la modernización de la economía alemana, por razones de la balanza de pagos, se necesitan inversiones extranjeras indirectas o directas. También deberían llevarse a cabo reajustes estructurales para fomentar el consumo y las inversiones en el interior, aparte del fomento del comercio alemán — y en parte también de países menos desarrollados. Aparte de las muchas medidas que podrían tomar los americanos, también el gobierno alemán debería dar las necesarias aclaraciones a los diferentes círculos del pueblo americano y alentar la afluencia de capital americano a Alemania, mediante una información minuciosa acerca de los diferentes oportunidades que se ofrecen en Alemania para la inversión.