

Broicher, Paul; Jungnickel, Rolf

Article — Digitized Version

Investitionszug in die USA

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Broicher, Paul; Jungnickel, Rolf (1978) : Investitionszug in die USA, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 58, Iss. 5, pp. 224-230

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135187>

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.

Investitionszug in die USA

In den letzten beiden Jahren setzte ein wahrer Boom von Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in den USA ein. 1977 wurde erstmals in den Vereinigten Staaten mehr investiert als in den EG-Partnerländern. Welches sind die Gründe für diese Tendenzwende?

Paul Broicher

Beachtliche Tendenzwende

Die bisherigen siebziger Jahre haben eine Reihe von schwerwiegenden Veränderungen in den Handels-, Kapital- und Technologieströmen der Weltwirtschaft gebracht. Inflation, Ölkrise, Weltrezession, strukturelle Veränderungen der internationalen Arbeitsteilung und, aus binnenwirtschaftlicher Sicht, Aufwertungs- und Kostendruck haben auch gerade die deutschen Unternehmen gezwungen, nach neuen Absatzmärkten zu suchen, neue Kooperationsformen mit dem Ausland zu entwickeln und ihre Investitionsstandorte zu überprüfen, um sich im internationalen Wettbewerb halten zu können.

Die Verlagerung der Kapitalströme in Form von Direktinvestitionen ist dabei nur ein Ausschnitt aus dem Wandel der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, der allerdings zunehmend an Bedeutung gewinnt und wegen der vorhandenen Statistiken auch mit Zahlen belegt werden kann.

Dabei ist zweierlei festzuhalten. Im Zeitraum von 1974 bis 1977 sind 6 Mrd. DM mehr Kapi-

tal im Ausland angelegt worden als vom Ausland Direktinvestitionen in der Bundesrepublik vorgenommen worden sind. Die Tendenzwende ist um so beachtlicher, als in den Jahren 1971 bis 1973 per Saldo noch rd. 2,7 Mrd. DM mehr in der Bundesrepublik angelegt worden waren. Die Entwicklung hat dazu geführt, daß der Bestand an deutschen Auslandsinvestitionen mit 52,1 Mrd. DM den der ausländischen Investitionen bei uns (49,3 Mrd. DM) übertroffen hat. Daraus ist allerdings nicht nur der Schluß zu ziehen, daß die Bundesrepublik in dem genannten Zeitraum als Investitionsstandort Vorteile eingebüßt hat. Ein Vergleich mit wichtigen anderen Welthandelsnationen zeigt vielmehr, daß wir auf diesem Gebiet einen Nachholbedarf zu decken beginnen. Mit der Investitionstätigkeit im Ausland befindet sich die Bundesrepublik anders als in der Hierarchie der Handelsnationen erst an vierter Stelle hinter den USA, Großbritannien und der Schweiz.

Zweitens ist bemerkenswert, wie stabil insgesamt der Kapitalstrom ins Ausland geworden ist. Die Veränderung der außen-

wirtschaftlichen Daten hat dazu geführt, daß sich das Volumen der deutschen Direktinvestitionen 1973 auf 5,6 Mrd. DM verdoppelte. In den letzten drei Jahren lag der Nettozugang im Ausland konstant bei etwas mehr als 5 Mrd. DM.

Allerdings haben sich dabei beachtliche strukturelle Veränderungen vollzogen. So gehörten die USA zwar immer schon zu den bevorzugten Anlageländern. Ende 1973 nahmen sie aber mit einem Bestand von 2,6 Mrd. DM erst den vierten Rang hinter der Schweiz, Belgien/Luxemburg und Frankreich ein, die damals einen Bestand zwischen 3,2 und 3,5 Mrd. DM aufzuweisen hatten. Inzwischen haben die USA diese Länder im Eilschritt überholt. In diesem Frühjahr dürfte der Bestand an deutschen Direktinvestitionen in den Vereinigten Staaten die 7-Mrd.-Grenze überschritten haben und sich Ende des Jahres auf die 8-Mrd.-Grenze zubewegen. In den Jahren 1974 bis 1977 sind von den 20 Mrd. DM, die insgesamt im Ausland angelegt wurden, alleine 4,1 Mrd. DM, d. h. rd. 20%, in die USA geflossen.

**Deutsche Auslandsinvestitionen
in den USA**
(in Mill. DM)

Jahr	Stand am Jahresende	Zunahme
1972	2243	147
1973	2606	363
1974	3480	874
1975	4228	748
1976	5366	1138
1977	6705	1339

Quelle: Runderlasse Außenwirtschaft, eigene Berechnungen.

Gerechterweise muß man hervorheben, daß diese Entwicklung nicht nur eine deutsch-amerikanische Spezialität ist. Die ausländischen Direktinvestitionen in den USA sind im letzten Jahr ganz allgemein scharf angestiegen. Nach Erhebungen des amerikanischen Conference Board ist die Zahl der Ankündigungen von Direktinvestitionen ausländischer Firmen 1977 auf 274 angestiegen gegenüber 254 im Vorjahr und nur 161 im Rezessionsjahr 1976. Die Bundesrepublik nimmt allerdings auch nach dieser Erhebung mit 53 Ankündigungen die erste Stelle ein vor Kanada, Großbritannien, Japan, Frankreich und der Schweiz.

Wechselkursverschiebungen

Es ist naheliegend, bei der Suche nach Gründen für diese Entwicklung diejenigen Faktoren anzuführen, die sich im Laufe der letzten Jahre am stärksten verändert haben. Hierzu gehören ohne Zweifel die enormen Verschiebungen, die im Verhältnis beider Länder bei Wechselkursen und Kosten stattgefunden haben. In den sechziger Jahren hat sich bei zunehmender Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft unter dem System fester Wechselkurse eine Unterbewertung der DM herausgebildet. Dies machte es unserem direkten Export relativ leicht, in die damals offener werdenden aufnahmefähigen Märkte der wachsenden Weltwirtschaft einzudringen.

Dies war mit einer der Gründe, warum der Aufbau von Auslandsfertigungen damals ein relativ geringes Ausmaß erreichte. Wegen der Überbewertung der anderen Währungen genossen zahlreiche deutsche Branchen einen gewissen Preisvorteil, der wie ein Marktschutz wirkte. Alle diese Gründe hinderten selbst bei einem leergefegten Arbeitsmarkt eher die Verlagerung von Fabrikationsprozessen ins Ausland. Im Gegenteil, die Zuwanderung von Millionen von Gastarbeitern, also der Import des Faktors Arbeit, wirkte der damals im Grunde schon notwendigen Verstärkung des Exports von Kapital entgegen.

Diese Situation hat sich jedoch inzwischen fundamental verändert. So ist z. B. der Wechselkurs der DM gegenüber dem Dollar im Laufe der siebziger Jahre um fast 60% gestiegen. Nur ein Teil dieser drastischen Aufwertungsrate entsprach den unterschiedlichen Preisentwicklungen in beiden Ländern. Bereinigt man die nominale Veränderung des DM/Dollar-Kurses um die stärkeren Preissteigerungen im Großhandelsbereich der USA, so beträgt die dann reale Aufwertung der DM in dem ge-

nannten Zeitraum immer noch rd. 30%. Niedriger fällt die reale Aufwertung aus, wenn man die Exportpreisindizes vergleicht. Danach beläuft sich der reale Vorsprung der DM auf rd. 12%.

Kostenentwicklungen

Ähnlich schwerwiegende Veränderungen ergeben sich, wenn man die wichtigsten Kostengrößen vergleicht. Die Stundenlöhne in Landeswährung stiegen in der Bundesrepublik im Laufe der siebziger Jahre um mehr als 80%, während sie in den USA um knapp 70% anwuchsen. Rechnet man jedoch alles auf DM-Basis, so beläuft sich die Stundenloohnerhöhung der USA wegen der starken Dollarkursänderung gerade noch auf 6,5%. Die deutschen Stundenlöhne, die 1970 in DM gerechnet gerade die Hälfte der amerikanischen ausmachten, haben inzwischen deren Niveau fast völlig erreicht. Nimmt man dann noch die überproportionale Zunahme der Personalzusatzkosten in der Bundesrepublik hinzu, so hat die Bundesrepublik die USA bei den gesamten Arbeitskosten inzwischen überrundet. In DM gerechnet liegen sie je Stunde bei uns bei 20 DM und in den Vereinigten Staaten bei 18 DM. In diesem Kostenvergleich hat die Bundesrepublik übrigens alle wichtigen Industrieländer hinter sich gelassen. Nur noch Schweden und Belgien liegen vor ihr.

Die USA sind jedoch nicht nur von den Kosten her ein interessantes Anlageland. Vielmehr sind auch eine Reihe anderer Gründe dafür ausschlaggebend, daß sich die deutschen Auslandsinvestitionen dort in einem halben Jahrzehnt fast verdreifacht haben.

**Bastion des
freien Unternehmertums**

Sicherlich ist es eine Übertreibung, wenn gelegentlich behauptet wird, die USA seien die

Die Autoren
unseres
Zeitgesprächs:

Paul Broicher, 64, Rechtsanwalt, ist Hauptgeschäftsführer des Deutschen Industrie- und Handelstages (DIHT) in Bonn.

Rolf Jungnickel, 34, Dipl.-Volkswirt, ist Referent in der Abteilung Außenwirtschaft und Integrationspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

letzte Bastion des freien Unternehmertums und das stärkste Bollwerk gegen Sozialisierungstendenzen in der Welt. Für den Zufluß von Auslandskapital ist es jedoch entscheidend, ein liberales Wirtschaftssystem und eine aufgeschlossene Haltung gegenüber Auslandsinvestoren vorzufinden und zu wissen, daß dieser Einstellung auf lange Sicht keine Gefahren drohen. Hinzu kommt, daß auch die wirtschaftlichen Faktoren im engeren Sinne die USA zu einem Investitionsstandort erster Klasse machen. Wenn man es vereinfacht ausdrücken will, kann man sagen, daß in den USA noch Gewinne gemacht werden dürfen und auch können. Darüber hinaus üben Größe und Dynamik des amerikanischen Marktes eine unverändert große Anziehungskraft aus.

Vorteile bieten jedoch nicht nur Wirtschaftssystem und Ab-

satzseite. Ebenso günstige Bedingungen herrschen, was die Quantität und Qualität der nötigen Produktionsfaktoren angeht. Die USA sind ein Land mit großen Reserven nicht nur an Rohstoffen, sondern auch an Arbeitskräften. Sie verfügen über den größten Kapitalmarkt der Welt, und die Liquidität des Bankensystems setzt der Größe von Projekten wenig Grenzen. In vielen Bereichen halten die USA auch noch eine Spitzenstellung in der technologischen Entwicklung, und man begegnet in vieler Hinsicht weit weniger Hemmnissen der Umstrukturierung als in anderen Ländern. Schließlich fehlt es auch nicht an einer ausgezeichneten Infrastruktur.

Korrektur der Einseitigkeit

Nicht zuletzt ist noch auf die zahlreichen Formen der Investitionsförderung im industriellen Bereich hinzuweisen, die aus-

ländischen Investitionswilligen ebenso zugute kommen wie inländischen Investoren. Die Gemeinden geben Standorthilfen wie z. B. Industrieentwicklungsoptionen, um damit den Erwerb von Grundstücken und Fabrikanlagen zu finanzieren. Außerdem werden häufig Kreditbürgschaften angeboten zur Beschaffung von Krediten für den Erwerb von Grundstücken und die Errichtung von Fabrikanlagen.

Alles in allem bieten die USA nach den Wechselkurskorrekturen und aufgrund des Wachstumsvorsprungs in den letzten Jahren ein günstiges Investitionsumfeld auch für deutsche Investoren, so daß die Einseitigkeit der Kapitalströme der 60er Jahre korrigiert wird. Immerhin stehen den 7-Mrd.-Direktinvestitionen in den USA fast 20 Mrd. amerikanischer Investitionen in der Bundesrepublik gegenüber.

Rolf Jungnickel

Auf dem Wege zur Normalisierung

Von den einen heruntergespielt, von den anderen als Schreckgespenst eines Exodus der deutschen Industrie an die Wand gemalt, ist die Expansion der deutschen Direktinvestitionen in den USA eines der wesentlichsten Kennzeichen in den bilateralen Wirtschaftsbeziehungen. Zwischen 1973 und 1977 ist mit durchschnittlich 26,7 % eine gut doppelt so hohe Zuwachsrate zu verzeichnen wie für Kapitalanlagen in den anderen Regionen. Ende 1977 entfielen bereits 13 % der kumulierten Direktinvestitionen seit 1952 auf die USA, 1973 waren es erst 8 %. Ein vorläufiger Höhepunkt dieser Entwicklung wurde im vergan-

genen Jahr erreicht, als mit 26 % erstmals mehr Auslandsinvestitionen auf die USA als auf die EG (22 %) entfielen.

Im Zuge dieses Expansionsprozesses¹⁾ hat sich die Zahl der deutschen Investoren in den USA seit 1970 von 555 auf 1307 weit mehr als verdoppelt²⁾. Das Gewicht der zehn größten Investoren ist von 59 % auf 40 % zurückgegangen. Bemerkenswert ist dabei, daß die Expansion nicht auf branchenspezifischen Besonderheiten beruht,

¹⁾ Die folgenden Zahlenangaben basieren auf Informationen der Deutschen Bundesbank.

²⁾ Dabei sind Firmen, welche über Auslandsholdings in den USA investieren, nicht erfaßt.

denn die Branchenstruktur hat sich nicht grundsätzlich verändert (vgl. Tabelle).

Auf die zehn wichtigsten Branchen entfallen in beiden Jahren rund 80 % der Investitionen. Dabei dominiert weiterhin die Chemie mit rund 30 % vor der Elektroindustrie und der Eisen- und Stahlerzeugung, die beide im Betrachtungszeitraum besonders stark expandiert haben. Ebenso haben der Straßenfahrzeugbau sowie die Bereiche Steine/Erden und Immobilien deutliche Zuwächse erzielt. Die Investitionen privater Haushalte sind in beiden Jahren durch eigentlich nicht den Direktinve-

stitutionen zuzurechnende Sondereinflüsse um mehrere hundert Millionen DM zu hoch ausgewiesen.

Dabei läßt die amerikanische Statistik³⁾, die im Gegensatz zur deutschen auch die reinvestierten Gewinne erfaßt, deutlich werden, daß offenbar ein erheblicher Teil der Investitionen — auch von Industriefirmen — dem Aufbau von Einkaufs- und Vertriebssystemen dient. Denn auf Handelsgesellschaften, die von der deutschen Statistik nur unzureichend erfaßt werden, entfällt Ende 1976 rund ein Drittel des Investitionsbestandes. Investitionen aus dem Immobilien- und dem Finanzsektor spielen nur eine untergeordnete Rolle.

Nachholbedarf

Die aufgezeigte Expansion der deutschen Direktinvestitionen wird von der amerikanischen Statistik mit Ausnahme des Jahres 1975⁴⁾ voll bestätigt. Ein Vergleich mit den Investitionen aus anderen Ländern läßt jedoch eine Relativierung angebracht erscheinen. Denn die deutschen Investoren verzeichnen zwar nach den japanischen in den letzten Jahren die höchsten Zuwachsraten, sie wiesen aber 1973 mit 4,7 % aller Auslandsinvestitionen in den USA ein sehr niedriges Ausgangsniveau auf. Gegenwärtig dürften auf die Bundesrepublik gut 7 % des Investitionsbestandes entfallen und damit etwa ebensoviel wie auf die Schweiz. Die größten Investoren — Kanada, die Niederlande und Großbritannien — kommen dagegen für jeweils rund 20 % auf.

Das jetzt erreichte Niveau der deutschen Direktinvestitionen er-

scheint auch dann relativ bescheiden, wenn man davon ausgeht, daß die Masse derartiger Investitionen absatzorientiert ist und daher das wirtschaftliche Gewicht eines Landes einen Anhaltspunkt für eine „normale“ Direktinvestitionsverflechtung liefert. Bei einem Anteil der Bundesrepublik am Brutto-sozialprodukt der Industrieländer (ohne die USA) von rund 17 % wäre es also „normal“, wenn auch die deutschen Investitionen einen ähnlichen Anteil an den gesamten Auslandsinvestitionen in den USA erreichten. Ebenso wäre es normal, wenn den USA bei einem Anteil am Industrieländer-BSP von gut einem Drittel auch als Anlage-region für Direktinvestitionen ein entsprechendes Gewicht zukommen würde⁵⁾. Vergleicht man diese Richtwerte mit den aktuellen Kapitalströmen, wird klar, daß für die deutschen Investitionen in den USA noch ein erheblicher Nachholbedarf besteht. Die Expansion der letzten Jahre ist daher weitgehend als Annäherung an das bisher nicht

⁵⁾ Der Wert von einem Drittel kann dabei als Untergrenze angesehen werden, da für das USA-Geschäft bei weitem nicht in dem Maße eine Exportalternative besteht wie z. B. auf den Märkten der europäischen Nachbarländer.

realisierte „Normalniveau“ anzusehen.

Zu fragen ist allerdings, weshalb die Expansion gerade in den letzten Jahren erfolgte. Schließlich stellen die USA schon seit langem den mit Abstand größten und kaufkräftigsten — und dazu relativ homogenen — Markt der Welt dar, und ebenso haben ausländische Firmen seit langem die Erfahrung gemacht, daß die Chancen dieses Marktes allein durch Exporte kaum vollständig auszunutzen sind. Insofern dürften die USA schon immer eine starke Anziehungskraft auf deutsche (potentielle) Investoren ausgeübt haben.

Politische Argumentation

Für den Investitionsboom werden in Veröffentlichungen und Stellungnahmen aus dem Unternehmensbereich zahlreiche Ursachen verantwortlich gemacht, denen allerdings eine recht unterschiedliche Bedeutung zukommt. Zumindest drei Faktoren dürften für sich genommen eine wesentlich geringere Rolle spielen als vielfach dargestellt wird:

Wenig überzeugend ist insbesondere die primär (innen-)

Deutsche Direktinvestitionen in den USA^a

Branchen	1970		1977	
	Mill. DM	%	Mill. DM	%
Insgesamt	1796	100	6705	100
Chemie	566,7	31,6	1977,7	29,5
Elektro	69,0	3,8	642,0	9,6
Maschinenbau	122,9	6,8	463,3	6,9
Straßenfahrzeugbau	56,8	3,2	413,7	6,2
Eisen-, Stahl-Erzeug.	b	3,6	473,0	7,1
NE-Metallerzeugnisse	b		104,7	1,6
Pharmazie	46,8	2,6	180,6	2,7
Steinkohle	49,7	2,8	90,8	1,4
Steine, Erden	c	0,6	162,5	2,4
Ol-, Gasgewinnung	c		72,3	1,1
Holzverarbeitung	c	1,0	54,2	0,8
Textil	c		57,3	0,9
Feinmechanik, Optik	b	1,5	73,2	1,1
Verlags- u. Pressewes.	c		102,2	1,5
Versicherungen	74,6	4,2	273,9	4,1
Kreditinstitute	115,7	6,4	260,6	3,9
Immobilien	—	—	154,3	2,3
Private Haushalte	317,5	17,7	358,9	5,4

a Nach Branchenzugehörigkeit des investierenden Unternehmens; b unter 40 Mill. DM; c unter 10 Mill. DM. — Quelle: Deutsche Bundesbank.

³⁾ Vgl. Foreign Direct Investment in the United States 1962-71; 1974 und 1976, in: Survey of Current Business No. 2 (1973), No. 10 (1975) und No. 8 (1977).

⁴⁾ Für 1975 wird sogar ein Nettokapitalabfluß ausgewiesen, der sich allerdings nur daraus ergibt, daß die US-Statistik auch Teilbereiche der starken Schwankungen unterworfenen konzerninternen Leistungsbeziehungen als Direktinvestitionen erfaßt.

politisch motivierte Argumentation, nach der deutsche Unternehmer aus Angst vor möglichen Eigentumsbeschränkungen in Deutschland ihr Kapital lieber in den unternehmerfreundlicheren USA investieren⁶⁾. Dies allein wäre sicher keine Basis für ein erfolgreiches Engagement auf dem wettbewerbsintensiven amerikanischen Markt.

□ Ebenso vermag die These, deutsche Unternehmen investierten in den USA, weil dieser Markt überdurchschnittlich expansiv sei und deshalb auch in Zukunft besonders gute Chancen biete⁷⁾, einer empirischen Überprüfung nicht voll standzuhalten. Zwar hat die Bundesrepublik, anders als im Durchschnitt der letzten 15 Jahre, keinen generellen Wachstumsvorsprung mehr vor den USA. Man kann aber auch nicht sagen, daß die Situation sich grundsätzlich umgekehrt hätte. Trotz des guten Ergebnisses von 1972 kann man davon ausgehen, daß die USA im Zeitraum 1971 bis 1974 keinen wesentlichen Vorsprung im realen BSP-Wachstum erreicht haben. Somit verbleiben nur die Jahre 1975 und 1977, in denen die USA deutlich im Vorteil waren (BSP-Wachstum USA: -1,8 % und +4,9 %, Deutschland: -3,2 % und +2,4 %). Es fällt schwer, allein in den Unterschieden dieser beiden Jahre die Ursache für vermehrte Direktinvestitionen jenseits des Atlantiks zu sehen, schon gar nicht für den Beginn dieser Entwicklung im Jahre 1974. Soweit die expansivere amerikanische Wirtschaft als ausschlaggebender Faktor an-

geführt wird, dürfte sich diese Einschätzung also stärker auf Erwartungen gründen als auf vorliegende Fakten.

Untergeordnete Lohnkosten

□ Besonders im Zusammenhang mit der diesjährigen Lohnrunde wurde häufig die These aufgestellt, zu hohe Lohnsteigerungen im Inland würden die Unternehmen zu Direktinvestitionen in den USA „zwingen“. Die Statistiken über die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten sprechen allerdings gegen die generelle Gültigkeit einer solchen These:

Die deutschen Lohnstückkosten sind lediglich bis 1973 – teilweise wesentlich – stärker gestiegen als die amerikanischen. Seit 1974 hat sich die Relation tendenziell umgekehrt. Vor allem 1976 lagen die Kostensteigerungen in Deutschland (+1,3 %) weit unter denen der USA (+5,1 %). Allein die relative Entwicklung der Lohnstückkosten kann daher keine befriedigende Erklärung für die verstärkten Investitionen in den USA liefern⁸⁾. Dies wäre allenfalls möglich, wenn man von einer mehrjährigen Wirkungsverzögerung ausgeht und unterstellt, daß auch eine Umkehr in der Kostenentwicklung den verzögerten Einfluß auf die Direktinvestitionen nicht rückgängig macht.

Selbst wenn dies aber der Fall wäre, erscheint es fraglich, ob eine derartig motivierte Investitionspolitik langfristig Bestand hat. Augenblicklich dürfte die Beeinflussbarkeit der Lohn-(neben)kosten in den USA zwar relativ groß sein. Die Unternehmen können ihren Beschäftigtenstand flexibler an das Geschäftsvolumen anpassen als hierzulande, und dies dürfte bei manchen Investitionsentscheidungen auch eine Rolle spielen. Auf der anderen Seite zeigt diese Situation jedoch einen entspre-

chenden „Nachholbedarf“ der USA auf. Auf die Dauer dürfte die sozialpolitische Entwicklung wie sie zum Beispiel in Deutschland zu verzeichnen ist, auch an den USA nicht vorbeigehen. Vieles spricht dafür, daß die „Sozialkomponente“ der Lohnkosten künftig relativ stark steigen wird⁹⁾.

Lohnkosten und sozialpolitische Fragen müssen jedoch auch im Zusammenhang mit der Wechselkursentwicklung als der wohl wichtigsten Ursache des Investitionsbooms gesehen werden.

Im Zeitraum 1969 bis 1977 ist der US-Dollar gegenüber der DM um 69 % im Wert gefallen. Von den Währungen der wichtigsten Konkurrenzländer sind nur die Lira und das Pfund Sterling noch stärker abgewertet worden. Die Aufwertung der DM erschwerte den Export und verbilligt Direktinvestitionen in den USA. Vor allem werden auch Übernahmen bestehender amerikanischer Firmen mit geringem Finanzaufwand möglich.

Reale DM-Aufwertung

Allerdings muß bei diesen Effekten auch die unterschiedliche Kosten- und Preisentwicklung berücksichtigt werden. Es ist also von einer „realen“, d. h. von Veränderungen z. B. in der Lohnstückkostenrelation bereinigten Wechselkursentwicklung auszugehen. Und dabei ergibt sich im Verhältnis zu den USA ein wesentlich verändertes Bild:

Wegen des insgesamt schwächeren Lohnkostenanstiegs in den USA steigt der „reale“ Aufwertungssatz der DM auf 85 %¹⁰⁾ und liegt damit weit höher als der für die anderen Konkurrenz-

⁶⁾ Vgl. z. B. o. V.: Immer mehr Deutsche investieren in den USA, in: Süddeutsche Zeitung vom 28. 3. 1978, und o. V.: Beinahe unvorstellbar, in: Der Spiegel vom 29. 11. 1976.

⁷⁾ Vgl. z. B. o. V.: US-Investitionen: Die deutsche Herausforderung, in: Wirtschaftswoche Nr. 52 (1977).

⁸⁾ Auch die Einbeziehung der Lohnnebenkosten, die sich in den USA auf rund ein Drittel, in der Bundesrepublik aber bei stärker steigender Tendenz auf drei Viertel der Löhne belaufen, ändert nichts Grundlegendes an dieser Einschätzung.

⁹⁾ Vgl. auch o. V.: Steigende Auslandsinvestitionen in den USA, in: NFA vom 20. 4. 1977.

¹⁰⁾ Die relativ geringe Differenz zwischen nominalem und realem Wechselkurs verdeutlicht, daß die reale DM-Aufwertung in erster Linie auf entsprechende Veränderungen des Wechselkurses, dagegen weniger auf Veränderungen der Lohnstückkosten-Relation zurückzuführen ist.

länder. Real wurde gegenüber den nächstfolgenden Ländern Großbritannien, Frankreich und Italien nur um 47, 32 und 28 % aufgewertet¹¹⁾). Gegenüber den anderen acht wichtigen Konkurrenzländern wurde die DM im Durchschnitt sogar real abgewertet.

Betrachtet man also die reale Wechselkursentwicklung des Dollars im Vergleich zu der der anderen Währungen, ist die Expansion der deutschen Direktinvestitionen in den USA nicht überraschend. Überraschend wäre vielmehr gewesen, wenn eine solche Entwicklung ausgeblieben wäre.

Allerdings ändert sich das Bild etwas, wenn man den Betrachtungszeitraum 1969–77 untergliedert:

Bis 1973 war eine starke nominale Aufwertung (um 43 %) zu verzeichnen, die wesentlich verstärkt wurde durch das deutsch/amerikanische Gefälle bei der Lohnstückkostenentwicklung, so daß sich eine reale Aufwertung von 73 % ergab. Der Einfluß des Lohnstückkosten-Gefälles lag dabei im wesentlichen vor 1972. Danach dominierte eindeutig die nominale Wechselkursentwicklung.

1973–76 wurde eine leichte durchschnittliche DM-Aufwertung durch entsprechend stärkere Steigerungen der amerikanischen Lohnstückkosten ausgeglichen, so daß es real keine Wechselkursverschiebung gab.

Seit 1976 und insbesondere seit 1977 steigt die DM wiederum stark an. Die Kursgewinne liegen jedoch deutlich unter 20 %, real aufgrund höherer amerikanischer Lohnsteigerungen sogar noch etwas niedriger.

Vergleicht man die reale Wechselkursentwicklung mit den Direktinvestitionsströmen, so fällt auf, daß gerade während der stärksten DM-Aufwertungen die deutschen Direktinvestitio-

nen in den USA keine besondere Expansion aufwiesen. Nur im Jahre 1977 ist ein annähernder Gleichlauf von Aufwertung und US-Investitionen zu konstatieren. Der Beginn des deutschen Investitionsbooms fällt in die Zeit relativ geringer Wechselkursschwankungen (im Jahresdurchschnitt). Insgesamt ist somit zunächst kein direkter zeitlicher Zusammenhang erkennbar.

Verzögerte Wirkung

Berücksichtigt man aber den für Direktinvestitionen auf zumindest zwei Jahre zu veranschlagenden Planungs- und Durchführungszeitraum, wird klar, daß die starke Zunahme ab 1974 primär auf die Wechselkursentwicklung zum Dollar zurückzuführen sein dürfte. Der gestiegene Wert der DM hat die Firmen in die Lage versetzt, Investitionen in dem hohen für die USA erforderlichen Maße zu finanzieren. Die lange Dauer der Investitionszunahmen kann weiterhin dadurch erklärt werden, daß ja das reale Kursniveau des US-\$ zwischen 1973 und 1976 nicht wieder gefallen, sondern zumindest annähernd konstant geblieben ist. Der Anreiz für die Firmen zu investieren ist also geblieben. Angesichts der jüngsten DM-Aufwertung gegenüber dem Dollar und des oben konstatierten Nachholbedarfs ist auch für die überschaubare Zukunft kaum mit einer Abschwächung dieser Tendenz zu rechnen.

Mittelfristige Tendenzen

Neben der stärker gewordenen DM dürften einige weitere, hier nur angedeutete Faktoren die Investitionen in den USA begünstigt haben:

Die Rentabilität des eingesetzten Kapitals ist in den USA generell höher als z. B. in der Bundesrepublik, auch die deutschen Tochtergesellschaften erzielen meist eine im Vergleich zu Töchtern in anderen Regio-

nen recht hohe Rentabilität¹²⁾. In diesem Zusammenhang sind auch die relativ niedrigen Rohstoff- und Energiekosten anzuführen.

Das seit geraumer Zeit stark gedrückte Kursniveau führt dazu, daß die durch die Aufwertung zahlungskräftig gewordenen deutschen Unternehmen zu einem relativ günstigen Kurs/Gewinn-Verhältnis amerikanische Firmen aufkaufen können.

Eine nicht unerhebliche Rolle dürfte für viele Firmen spielen, daß sie erst in den letzten Jahren eine Größe erreicht haben, die es ihnen ermöglicht, eigene Produktionsstätten und Vertriebsnetze in der für die USA erforderlichen Größe aufzubauen, nachdem vorher das Schwergewicht auf „leichteren“ Märkten gelegen hatte. Gleichzeitig hat sich mit der ausgeprägten Multinationalisierung der Industrieländer-Volkswirtschaften auch der Wettbewerb wesentlich internationalisiert. Insofern ist auch der Druck für die deutschen Unternehmen gestiegen, auf allen wichtigen Märkten direkt vertreten zu sein und damit natürlich auch auf dem amerikanischen Markt.

Ebenso dürfte für manche speziell auf USA-Exporte einggerichtete Firmen die Angst vor einer Durchsetzung der in den USA vorhandenen starken protektionistischen Bestrebungen eine Rolle gespielt haben.

All diese Faktoren sind natürlich im Zusammenhang zu sehen. Klar scheint jedoch, daß der DM-Aufwertung die Schlüs-

¹¹⁾ Bei Bereinigung der Wechselkursänderungen um die Inflationsunterschiede anstelle der Lohnstückkosten liegt die Aufwertung gegenüber dem US-\$ mit + 56 % ebenfalls, wenn auch mit weniger großem Abstand am höchsten. Vgl. im einzelnen A. H e r r m a n n : Zur Situation der Bundesrepublik im internationalen Preiswettbewerb, in: Ifo-Schnelldienst Nr. 9/10 (1978), S. 54.

¹²⁾ Allerdings weisen die Töchter deutscher Unternehmen im Vergleich zu denen der wichtigsten anderen Direktinvestoren insgesamt (noch) eine deutlich unterdurchschnittliche Kapitalrentabilität auf. Vgl. Foreign Direct Investment in the United States, 1976, a. a. O., Tab. 15–17 und Tab. 28–30.

selrolle zukommt. Geht man davon aus, daß der Dollarkurs auf dem jetzt erreichten Niveau verbleibt, dürfte sich die Ausweitung der Investitionen in den USA auf mittlere Sicht fortsetzen. Bleibt abschließend zu fragen, welche Konsequenzen sich daraus für die deutsche Wirtschaft ergeben.

Von zentraler Bedeutung ist hier die Frage, wie die Arbeitsplätze in der Bundesrepublik tangiert werden, d. h. vor allem, inwieweit negative Auswirkungen auf den Export entstehen. Eine eindeutige Antwort läßt sich darauf nur für die Vertriebsgesellschaften geben und damit (entsprechend der amerikanischen Statistik) für rund ein Drittel der deutschen Kapitalanlagen. Sie bewirken offensichtlich eine Steigerung des Exports.

Beschäftigungswirkungen

Für die übrigen Bereiche ist die Frage weniger eindeutig zu entscheiden. Insbesondere gilt dies für Unternehmen, die in den USA investieren und vorher im betreffenden Produktbereich besonders viel exportiert haben (VW mag hier als Beispiel gelten).

Entscheidend ist, wie sich die Exporte ohne US-Produktion weiter entwickelt hätten. Von einem Exportniveau wie vor der Produktionsaufnahme und der DM-Aufwertung auszugehen, hieße, eine Preiselastizität der Nachfrage von Null zu unterstellen — eine offenbar unrealistische Annahme, selbst wenn man berücksichtigt, daß den nichtpreislichen Wettbewerbsparametern eine erhebliche Bedeutung zukommt und hier möglicherweise noch ein Spielraum bestanden hätte¹³⁾.

Man muß somit von einer Exportsubstitution ausgehen, die deutlich unter den vorherigen Exporten liegt und der zudem Zulieferungen von Vorprodukten und Investitionsgütern sowie zu-

sätzliche Exporte aus anderen Produktbereichen gegenüberzustellen sind.

Die Masse der Industriefirmen, die den Aufschwung der Direktinvestitionen in den USA tragen, exportierte aber vorher nur in relativ geringem Umfang. Dies gilt auch für den Chemie- und Pharmasektor als gewichtigstem Bereich¹⁴⁾. Mit den US-Investitionen dieser Branchen sollen primär neue Märkte erschlossen oder bestehende Positionen ausgebaut werden¹⁵⁾. Diese offensive Ausprägung der Investitionen ist deutlich stärker als z. B. in den europäischen Industrieländern, was angesichts der relativ geringen Exporte in die USA auch nicht überraschend ist. Ebenso zeigen Unternehmensangaben, daß die Firmen, die in den USA investiert haben, zumindest nicht weniger dorthin exportieren als der Durchschnitt der Branche¹⁶⁾. Zu fragen ist jedoch, ob nicht zusätzliche Exporte an die Stelle der Produktionsausweitung in den USA hätten treten können. Dem stehen aber der intensive Wettbewerb auf dem US-Markt, Handelshemmnisse sowie vor allem die Dollar-Abwertung entgegen. Ohne lokale Produktion wäre eine Ausweitung der Marktposition in den USA kaum möglich. Ebenso eröffnet die lokale Produktion weitere Exportmöglichkeiten aus der Bundesrepublik.

Besonders offensichtlich ist die Komplementarität von Auslandsinvestitionen und Exporten, wenn bestehende Unternehmen und damit ja auch bestehende Märkte und Vertriebssysteme übernommen werden. Derartige Fälle haben in den USA in den letzten Jahren offensichtlich zugenommen¹⁷⁾.

Es treten also sowohl exportfördernde als auch exportsubstituierende Effekte der Direktinvestitionen auf, die aber jeweils deutlich unter dem Produktionsvolumen in den USA

liegen dürften. Einiges spricht für die Annahme, daß der Nettoeffekt eher positiv, aber so gering ist, daß man von einer relativen Unabhängigkeit beider Größen und damit von einer Beschäftigungsneutralität der Direktinvestitionen ausgehen kann.

Ebenso dürften auch solche negativen Einflüsse zu vernachlässigen sein, die dadurch auf das deutsche Investitions- und Beschäftigungsvolumen eintreten können, daß wegen der US-Investitionen entsprechende Mittel nicht in Deutschland eingesetzt werden. Zwar werden — anders als bei den Investitionen der wichtigsten Konkurrenzländer — die deutschen Kapitalanlagen in den USA noch weit überwiegend durch Kapitaltransfers aus der Bundesrepublik finanziert und weniger durch reinvestierte Gewinne. Die Netto-Kapitaltransfers lagen jedoch selbst im Spitzenjahr 1977 nur bei 0,5 % der inländischen Investitionen. Weiterhin ist anzunehmen, daß besonders die großen in den USA investierenden Unternehmen eine auch international hinreichend flexible Finanzierungspolitik betreiben, so daß im Inland keine Finanzierungsengpässe aufgrund von Auslandsinvestitionen entstehen. Und schließlich kann man wohl ohnehin davon ausgehen, daß in der Bundesrepublik weniger ein Mangel an Investitionskapital besteht, sondern vielmehr ein Mangel an Möglichkeiten, vorhandenes Kapital rentabel einzusetzen.

¹³⁾ Vgl. A. Herrmann, a. a. O., S. 11.

¹⁴⁾ Seine Investitionen resultierten zumindest anfangs primär aus Exportproblemen in Form von nichttarifären Handelshemmnissen (z. B. das ASP-System).

¹⁵⁾ Vgl. R. Jungnickel u. a.: Einfluß multinationaler Unternehmen auf Außenwirtschaft und Branchenstruktur der Bundesrepublik Deutschland, Hamburg 1977, S. 70 ff.

¹⁶⁾ Dies ergibt sich aus einer Unternehmensbefragung, die für die in Fußnote 15) angeführte Studie durchgeführt wurde.

¹⁷⁾ Vgl. Auslandsengagement in der US-Industrie hält an, in: NFA vom 16. 3. 1978; Foreign Investors, in: US Department of Commerce: Commerce America No. 25 (1977); o. V.: Nur wenigen Konzernen Europas gelang Zugang zum US-Kapitalmarkt, in: Handelsblatt vom 30. 3. 1977.