

Lieb, Tobias; Yalcin, Erdal

Article

Länderrisiko und ausländische Direktinvestitionen

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Lieb, Tobias; Yalcin, Erdal (2015) : Länderrisiko und ausländische Direktinvestitionen, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 11, pp. 22-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165597>

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.

Ausländische Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment, FDI) stellen neben dem internationalen Güterhandel einen wesentlichen Aspekt des globalen Integrationsprozesses dar. Eine besondere Herausforderung bei grenzüberschreitenden Investitionen sind aus Sicht der investierenden Firmen die langfristigen Wirtschaftsbedingungen in den jeweiligen Zielländern: Rechtssicherheit, politische und wirtschaftliche Stabilität. Zumeist werden diese Faktoren in Form von Länderrisiken zusammengefasst. Auf der einen Seite haben Entwicklungs- und Schwellenländer große Potenziale. Zugleich aber zeichnen sich die entsprechenden Länder durch ein verhältnismäßig hohes Risiko aus. Dieser Artikel fasst die wesentlichen Strukturen deutscher Direktinvestitionsbestände im Ausland für die Jahre zwischen 1989 und 2011 zusammen. Als Schwerpunkt wird die Rolle des länderspezifischen Risikos betrachtet.

Neben deutschen Exporten stellen ausländische Direktinvestitionen einen wesentlichen Bestandteil des wirtschaftlichen Globalisierungsprozess dar. Getrieben wird ihre Entwicklung vor allem durch grenzüberschreitende Firmenfusionen bzw. -aufkäufe (M&A) oder durch Neugründungen von ausländischen Tochtergesellschaften (Greenfield Investment). Exporte folgen seit nunmehr 50 Jahren, neben kurzfristigen Krisen, einem robusten positiven Wachstumspfad. Die zunehmenden Export- und Importvolumina der letzten Jahre sind dabei unter anderem einer stetigen Handelsliberalisierung zu verdanken, die lange innerhalb der Welthandelsorganisation (WTO) stattfand und in jüngster Zeit durch regionale Freihandelsabkommen fortgeführt wird. Im Gegensatz dazu ist bei den ausländischen Direktinvestitionen erst seit Anfang der 1980er Jahre ein signifikanter Wachstumsanstieg zu beobachten. Bis heute existiert kein multilaterales Investitionsabkommen, das dem Vorbild der WTO folgt.

Während in der Vergangenheit auf kurzfristige Investitionsanreize, in Form von niedrigen Unternehmensteuern oder die Anpreisung von günstigen Rahmenbedingungen (z.B. vergleichsweise geringe Umweltauflagen) gesetzt wurde, ist in aufstrebenden Ländern, wie Brasilien, China oder Südafrika, zunehmend eine nachhaltige Investitionspolitik für ausländische Unternehmen zu beobachten. Die Wahrung von günstigen Investitionsbedingungen für internationale Investoren ist dabei weiterhin ein generelles Anliegen bei dieser neuen Politikagenda.

Ein wichtiger Faktor, der die Investitionsentscheidung von deutschen Unternehmen beeinflusst, ist das vorherrschende Risiko im potenziellen Zielland. Aus ökonomischer Sicht kann zwischen unterschiedlichen Arten von Risiken differenziert werden. Neben Risikokriterien wie der Existenz von externen kriegerischen Konflikten oder internen Konflikten (z.B. Bürgerkrieg), fließen auch Fragen der politischen Stabilität in die Risikobetrachtung mit ein. Demokratische Staaten erweisen sich innerhalb dieser Risikoparameter tendenziell als sichere Staaten und ziehen im Durchschnitt mehr deutsche Investitionen an.

Doch nicht nur die Staatsform ist entscheidend für die Einstufung in eine internationale Risikoklassifizierung. Ausgeprägte Sicherheiten für Investitionen ergeben sich ebenso aus der Stärke der Jurisdiktion eines Landes und der Durchsetzbarkeit der Eigentumsrechte für ausländische Unternehmen.

Aus Unternehmenssicht können dabei vor allem vier politische Risiken formuliert werden: a) Enteignungsrisiko, b) Krieg und Aufruhr, c) Bruch von staatlichen Zusagen und schließlich d) Einführung von Zahlungsmoratorien. Diese Risikofaktoren sind nicht nur aus Sicht von Unternehmen, die bereits im Ausland Investitionen getätigt haben, relevant. Da ausländische Direktinvestitionen oft unter Einbindung von Fremdkapital stattfinden, haben die aufgeführten Risikofaktoren auch einen erheblichen Einfluss darauf, ob neue FDI-Projekte finanziert und initiiert werden können.

Abbildung 1 lässt erkennen, dass in risikoreichen Ländern deutsche Direktinvestitionen niedrig ausfallen. Ein Großteil deutscher Investitionen fließt in die europäischen Nachbarstaaten sowie in die USA. Regionen mit einem hohen Risiko (OECD-Maß), wie Afrika, Südamerika und Teile Asiens spielen für deutsche Unternehmen im betrachteten Zeitraum oft eine untergeordnete Rolle.

Staaten können die Investitionsaktivitäten nationaler Unternehmen mit Bezug auf die aufgeführten Risikofaktoren mit verschiedenen Instrumenten unterstützen. Investitionsrisiken können beispielsweise mit Hilfe von bilateralen Investitionsabkommen (Bilateral Investment Treaty, BIT) teilweise entschärft werden.

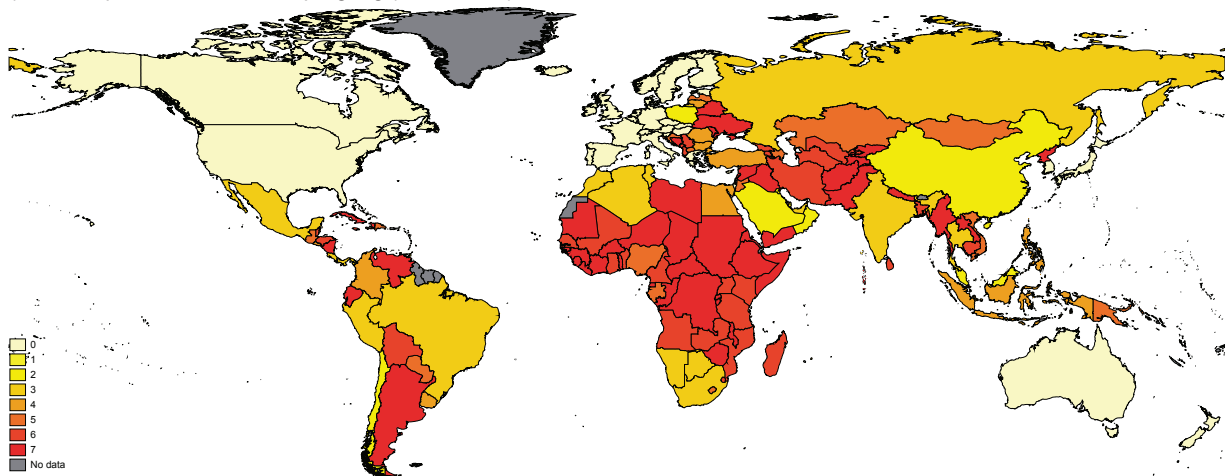
Abbildung 2 verdeutlicht, dass in den vergangenen 50 Jahren Staaten bestrebt waren, Investitionsrisiken für Unternehmen durch Investitionsschutzverträge zu reduzieren. Die Entwicklung der abgebildeten Vertragsabschlüsse folgt da-

bei einem stetig positiven Trend, der vor allem in den 1990er Jahren stark vorangetrieben wurde. Während im Jahr 1990 weltweit ca. 650 internationale Investitionsabkommen vorlagen, sind es 2014 bereits über 3 000. Deutschland weist über diesen Zeithorizont eine ähnliche Entwicklung auf. Mit inzwischen 129 abgeschlossenen Verträgen zählt die Bundesrepublik zu den führenden Nationen bei der Unterzeichnung von bilateralen Investitionsabkommen.

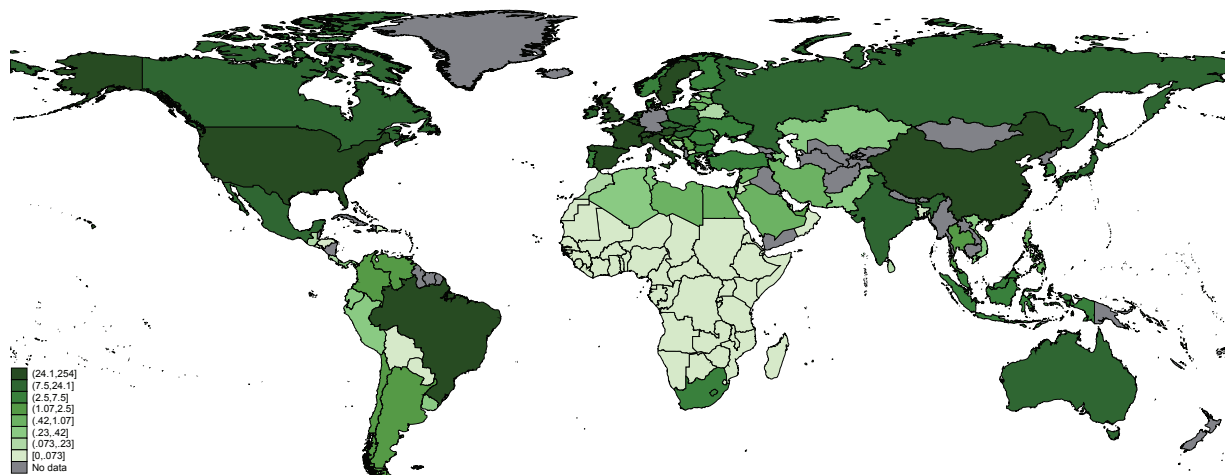
BITs stellen einen institutionellen Rahmen dar, der z.B. ex ante deutschen Unternehmen ein Mindestmaß an Rechtsicherheit bietet und auf den sich Firmen im Falle von Streitigkeiten nach Investitionen berufen können. Dabei beinhalten BITs häufig die Möglichkeit, in Konfliktfällen ein Schiedsgericht einzuschalten. Die Abkommen beabsichtigen, deutschen Investoren einen völkerrechtlich abgesicherten Rechtsschutz ihrer Investitionen zu gewähren. Dadurch soll nicht nur großen, sondern auch kleinen und mittelgroßen Unternehmen die Erschließung ausländischer Märkte vereinfacht werden.

Abb. 1
Länderspezifische Risikoausprägung und deutsche Direktinvestitionsbestände (2011)

I) Länderspezifische Risikoausprägung (OECD-Maß)

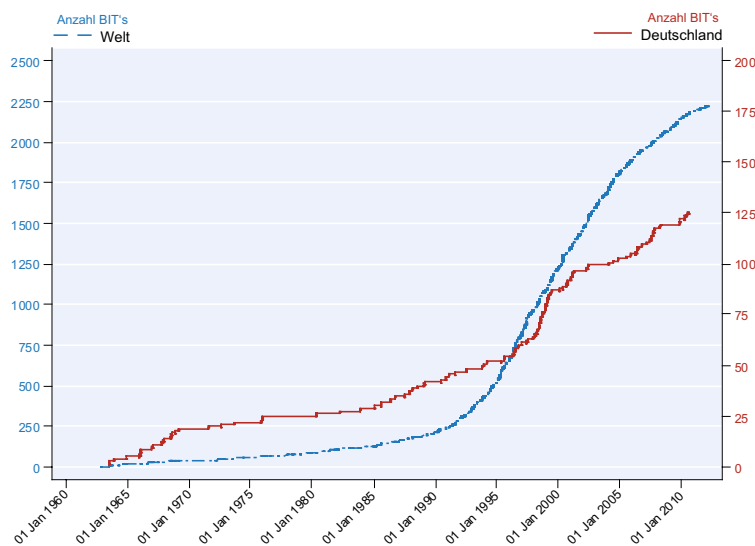


II) Deutsche Direktinvestitionsbestände in Mrd. Euro



Quelle: OECD; Bundesbank.

Abb. 2
Entwicklung der weltweiten und deutschen bilateralen Investitionsschutzverträge



Quelle: UNCTAD.

Risiko und ausländische Direktinvestitionen

Im Folgenden werden verschiedene Risikomaße auf der Länderebene dargestellt, die einen Einfluss auf deutsche FDI-Positionen haben können. Zunächst bietet das Maß der OECD aus der »Country Risk Classification«-Datenbank eine umfassende Risikoeinschätzung für unterschiedliche Länder. Staaten werden hierbei in Kategorien von 0 bis 7 eingeteilt. Ein Land mit der Risikogruppe 7 hat dabei das höchstmögliche Risiko, während Länder mit einem Risiko von 0 als sicher betrachtet werden. Das OECD-Maß setzt sich aus drei Indikatoren zusammen: Zahlungserfahrungen der Mitgliedstaaten, ferner die finanzielle und ökonomische Situation eines Landes. Abbildung 1 lässt erkennen, dass gerade risikoreiche Länder von deutschen Direktinvestitionen gemieden werden. Bevorzugt werden die europäischen Nachbarstaaten und die USA, während Regionen mit hohem Risiko, wie Afrika, Südamerika und Teile Asiens, eher im betrachteten Zeitraum gemieden werden.

Zusätzlich zum Index der OECD bietet die PolityIV-Datenbank sehr interessante Variablen hinsichtlich der Demokratisierung einer Nation. Hier wird im Folgenden vor allem die Variable »polity2« näher beleuchtet. Dieses Maß kann Werte von – 10 bis + 10 annehmen, wobei eine Bewertung von + 10 einem Land mit ausgeprägter Demokratie zugewiesen wird. Für deutsche FDI gilt, dass mit zunehmender Demokratisierung eines möglichen Ziellandes tendenziell eine Steigerung der FDI-Positionen einhergeht.

Der »Propertyrights«-Index des »Heritage Foundation« gibt auf einer Skala von 0–100 Informationen über die Ausprägung der Eigentumsrechte an (100 steht für höchstmögliche

Eigentumsrechte). Auch bei diesem Maß wird der negative Zusammenhang zwischen Risiko und FDI bestätigt.

Der »Propertyrights«-Index ist Teil des »Index of Economic Freedom«, der jährlich berechnet wird. Das Maß berücksichtigt, in welchem Ausmaß die Gesetzgebung eines Landes Privatbesitz schützt und inwieweit die Regierung eines Landes diese Gesetze forciert. Des Weiteren erfolgen eine Bewertung der Wahrscheinlichkeit einer Enteignung ausländischer Investoren und eine Analyse der Unabhängigkeit der Justiz. Weitere berücksichtigte Aspekte sind die Verbreitung von Korruption innerhalb der Justiz und der Möglichkeiten für Unternehmen, bestehende Verträge durchzusetzen.

Um das Ausmaß des länderspezifischen Investorenschutzes alternativ einschätzen zu können, wird zuletzt der »Doing Business Index« der Weltbank betrachtet. Dieser Index berücksichtigt unter anderem, ob Unternehmen die Möglichkeit haben,

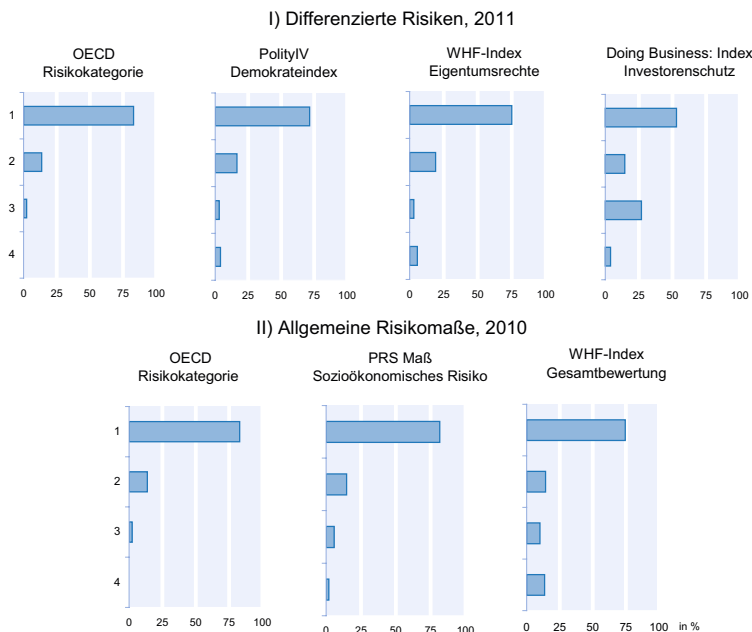
juristische Prozesse zu initiieren (Skala von 0–10). Abbildung 3 stellt die Verteilung der deutschen Direktinvestitionen innerhalb der vorgestellten Risikomaße dar. Jedes Risikomaß wurde im Sinne einer besseren Vergleichbarkeit in Quartile eingeteilt. Das unterste Quartil (1) beinhaltet Länder mit dem geringsten Risiko. Die risikoreichsten Staaten sind im obersten Quartil (4) zusammengefasst.

Panel I) in Abbildung 3 verdeutlicht, dass deutsche Direktinvestitionen überwiegend in Länder mit niedrigem Risiko (1) fließen. Risiko hat offenkundig einen starken Einfluss auf die Allokationsentscheidung bei FDI. Interessant ist, dass einige Länder der dritten Kategorie des Doing-Business-Indikators für Investorenschutz einen Anteil von über 25% der deutschen FDI auf sich vereinen. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass Länder mit einer hohen Attraktivität für deutsche Firmen trotz allem wenig dafür tun, Investoren durch bessere Wirtschaftsbedingungen zu schützen. Panel II) in Abbildung 3 illustriert ferner, dass die hier betrachteten allgemeinen Risikomaße eine relativ ähnliche FDI-Verteilung aufweisen.

Aus Tabelle 1 ist zu entnehmen, dass die hier zugrunde gelegten Länderrisiken von der OECD, PRS Group und WHF untereinander eine starke Korrelation aufweisen. Negative Vorzeichen resultieren durch eine andere Skalierung der OECD-Variablen.

Die stark negative Wechselbeziehung zwischen dem OECD- und dem sozioökonomischen Maß der PRS Group spiegelt sich auch in Abbildung 3 wider, die ein sehr ähnliches Bild der FDI-Verteilung für beide Risikoindizes darstellt. Der Index

Abb. 3
Anteile an deutschen Direktinvestitionen aufgeschlüsselt nach bedeutenden Risikoarten



Einteilung der Risikomaße erfolgte in selbständiger Bearbeitung. Die Kategorisierung wurde durch eine monotone Transformierung erreicht. Die Einteilung ist wie folgt: Von »1« niedrigstes Risiko bis »4« höchstes Risiko.
Quelle: Bundesbank; OECD; PolityIV; PRS; WHF; Weltbank.

der OECD ist stark beeinflusst durch die ökonomische Lage eines Landes. Dieser Umstand wird auch in der starken Korrelation mit dem PRS-Risiko bestätigt. In die Bewertung des PRS-Risikos gehen folgende Merkmale ein: Arbeitslosigkeit, das Konsumklima und Armutskennzahlen (teilweise Expertenbefragungen). Eine ähnlich hohe Korrelation besteht zwischen dem OECD- und dem WHF-Index. In Abbildung 3 ist zu sehen, dass über 70% der deutschen FDI-Positionen in risikoarmen Ländern veranlagt sind, wenn das WHF Maß herangezogen wird.

Die Korrelation zwischen dem PRS- und WHF-Maß mit einem Koeffizienten von ca. 0,6 ist robust positiv. Von einer starken Korrelation wird ab einem absoluten Wert von über 0,5 gesprochen. Was die FDI-Verteilung anbelangt, weist Abbildung 3 im allgemeinen Verlauf ein ähnliches, in der Höhe der einzelnen Posten jedoch ein abweichendes Mus-

ter auf. Im Falle des Heritage-Foundati-on-Maßes investieren deutsche Unternehmen mehr in Länder mit der Risikokategorie »4«, als dies bei den anderen beiden Indizes der Fall ist. Länder in der Risikokategorie »3« weisen dabei weniger FDI auf als die Risiko-gruppe »4«. Diese simplen deskriptiven Re-sultate deuten auf Unterschiede in der Be-wertung von Länderrisiken hin. Der allgemei-ne Trend über die unterschiedlichen Risiko-gruppen ist allerdings über alle drei darge-stellten Maße hinweg robust.

Abbildung 4 visualisiert die paarweise Kor-relation zwischen den unterschiedlichen Ri-sikomaßen. Da deutsche FDI über alle vier betrachteten Risikoarten ähnlich verteilt sind (FDI fließt primär in risikoarme Länder), ist es nicht überraschend, dass alle Risikomaße stark korreliert sind. Zur besseren Vergleich-barkeit wurden in der Abbildung alle Maße monoton auf eine Skala von 0–100 transfor-miert. Der nordwestliche Quadrant bildet das Doing-Business-Maß für Investoren-schutz auf das OECD-Risikomaß ab. Es ist eine positive Korrelation der beiden Indizes

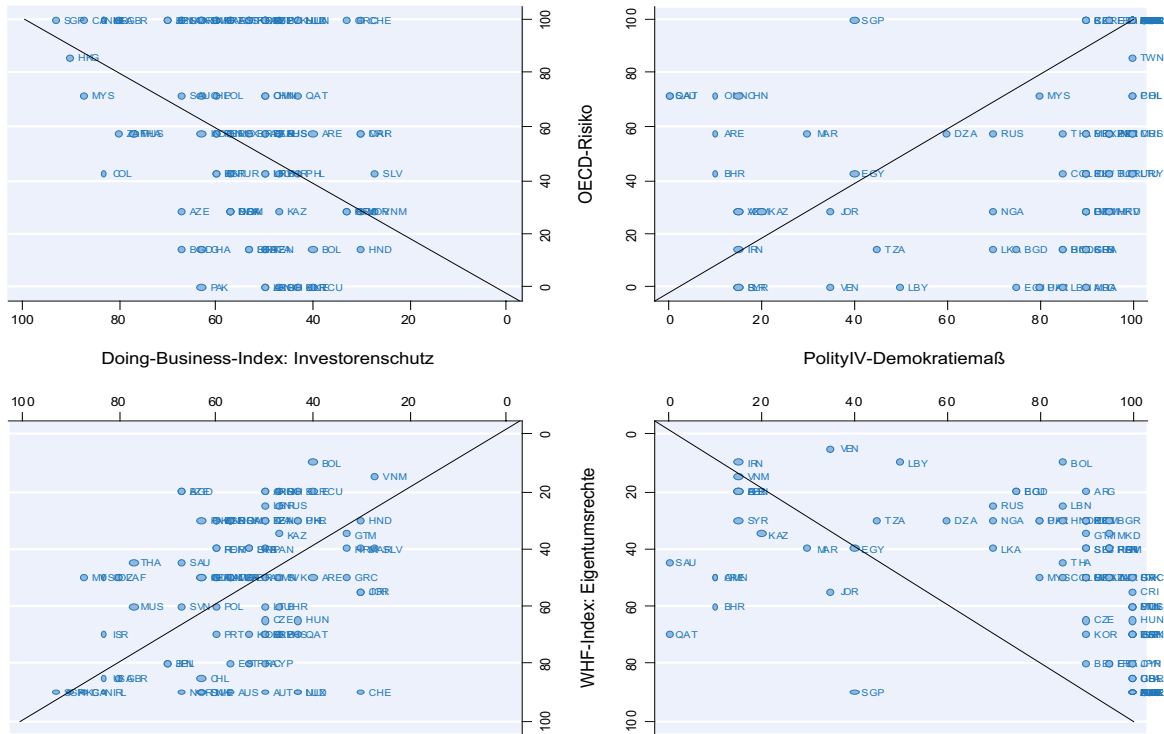
zu erkennen, wobei das OECD-Maß das Risiko eines Lan-des tendenziell negativer einschätzt. Der nordöstliche Qua-drant bildet das OECD-Risikomaß auf das PolityIV-Demok-ratiemaß ab. Über das betrachtete Spektrum hinweg ist die Korrelation weniger monoton. Bis zu einem Demokra-tiewert von 50 ist das Korrelationsmuster zunächst unein-heitlich, während höhere Werte auf einen positiven Zusam-menhang schließen lassen. Der südöstliche Quadrant bildet das PolityIV-Demokratiemaß auf den Index für Eigentums-rechte der Heritage Foundation ab. Erneut ist eine deutliche positive Korrelation vor allem ab einem Demokratiewert von 50 zu beobachten. Zuvor scheint mit zunehmender Demok-ratisierung eine Verschlechterung der Eigentumsrechtslage einherzugehen. Auffällig ist zudem die große Streuung der Eigentumsrechtslage für ausgewiesene Demokratien (Wert > 80). Allgemein schätzt die Demokratievariable das Risiko positiver ein als der Index der Heritage Foundation.

Tab. 1
Korrelationstabelle der Risikovariablen (Jahr: 2010)

	OECD	PRS	WHF gesamt	PolityIV	WHF Eigentum	Doing Business
OECD, Risiko	1	...	...	...	...	...
PRS, sozioökonomisch	-0,80	1	...	...	...	...
WHF, Gesamtbewertung	-0,73	0,63	1	...	...	...
PolityIV, Demokratie	-0,27	0,04	0,27	1	...	...
WHF, Eigentumsrechte	-0,82	0,71	0,88	0,40	1	...
Doing Business, Investorenschutz	-0,28	0,24	0,33	0,19	0,33	1

Quelle: Berechnungen der Autoren.

Abb. 4
Korrelation der Risikoarten im Jahr 2011



Risikomaße wurden monoton auf eine 0–100 Skala transformiert, um eine höhere Interpretationsfähigkeit zwischen den Maßen zu gewährleisten. 0 entspricht einem hohen, 100 einem niedrigen Risiko.

Quelle: OECD; PolityIV; Weltbank; Heritage Foundation.

Zuletzt bildet der südwestliche Quadrant den Index für Investorenschutz auf den Index für Eigentumsrechte ab. Es zeigt sich ein stabiler positiver Zusammenhang.

Nachwirkungen der globalen Wirtschaftskrise und Beginn der europäischen Schuldenkrise im Vergleich zum Vorjahr um 11,7% gestiegen.

Die Entwicklung deutscher FDI

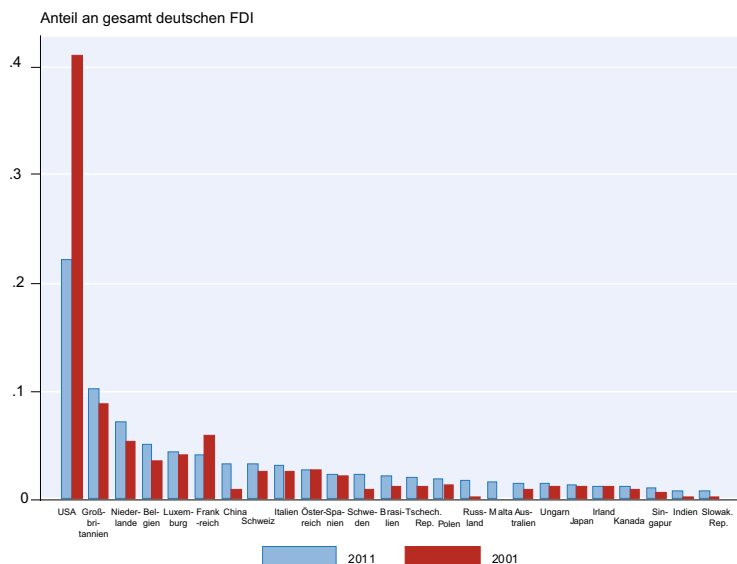
Im Zeitraum 1989–2011 hat sich die globale Wirtschaft mit einer kurzen, aber schweren Krise 2008 im Durchschnitt positiv entwickelt. Allerdings liegt zwischen den verschiedenen Zielländern eine große Heterogenität vor. Internationaler Handel und ausländische Direktinvestitionen nehmen in den letzten Jahren vor allem in Schwellenländern zu. Entsprechend profitieren auch Industrienationen wie Deutschland über den Handel und über Investitionsaktivitäten von diesen positiven Wirtschaftsentwicklungen.

Abbildung 5 stellt die 25 größten Empfängerländer deutscher Direktinvestitionen jeweils für 2001 und 2011 dar. In beiden Jahren vereinen die USA den größten Anteil deutscher FDI auf sich. Über 40% der deutschen FDI flossen 2001 über den Atlantik; im Vergleich dazu kam die zweitwichtigste Destination Großbritannien auf einen Anteil von 8–9%. Zu beobachten ist, dass in den betrachteten zehn Jahren deutsche Unternehmen ihre Investitionen stärker diversifiziert und somit auch risikoreichere Länder in ihr Portfolio aufgenommen haben.

Deutsche Direktinvestitionen nehmen seit 1989 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,2% zu. Damit hat sich der Bestand der deutschen FDI im Ausland im betrachteten Zeitraum nahezu versechsfacht und liegt bei ca. 1,2 Billionen Euro (2011). Nachdem im Zuge der jüngsten Wirtschaftskrise FDI weltweit stark eingebrochen sind, erreichen sie 2011 erstmals wieder das Vorkrisenniveau. Im Gegensatz zum globalen Trend verlangsamten deutsche Direktinvestitionen ihr Wachstum zwischen 2008–2009 und schrumpften nicht. 2010 sind deutsche FDI trotz

Gewinner der letzten zehn Jahre sind China und Russland. China hat in diesem Zeitraum zehn Ränge gutgemacht. Deutsche Investitionen haben sich in dieser Zeit verfünffacht und stellen heute 3,4% der weltweiten Gesamtinvestitionen dar. Bis zur Ukraine-Krise hat sich die Investitionstätigkeit in Russland von einem sehr niedrigen Niveau schnell erhöht: 2001 noch nicht in den Top-25-Zielländern vertreten, liegt das Land 2011 mit einem Wert von 1,7% aller deutschen FDI auf dem 16. Platz. Ein weiteres Land, das sich unter die 25 wichtigsten Ökonomien für deutsche Investoren etabliert hat, ist Indien. Über 9 Mrd. Euro deutsche FDI sind in

Abb. 5
Top-25-Empfängerländer deutscher Direktinvestitionen im Jahr 2011



Quelle: Bundesbank.

Indien angelegt, was gleichbedeutend mit 0,8% der gesamten FDI ist.

Ein besonderer Fall ist Malta, das 2011 eine FDI-Position von 18,8 Mrd. Euro (1,6% Anteil der deutschen FDI) aufweist. Dabei sind alle Investitionen als Fondsbetreibergesellschaften und Kapitalanlagegesellschaften dokumentiert. Malta hat sich durch die Steuergesetzgebung einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der internationalen Konkurrenz geschaffen und begünstigt in diesem Zusammenhang gerade international aktive Finanzinstitute.

Großbritannien, die Niederlande und Belgien weisen seit 2001 stabile Anteile an deutschen FDI auf und konnten sie teilweise noch steigern. Frankreich dagegen hat als Investitionsland für deutsche Unternehmen an Bedeutung verloren und ist nach dem dritten Rang

Tab. 2
Top 25 der Empfängerländer deutscher Direktinvestitionen

Land	2011				2001		
	FDI-Position	Anteil in %	Rang	Rangveränderung	FDI-Position	Anteil in %	Rang
USA	253,872	22,19	1	0	287,513	41,02	1
Großbritannien	117,124	10,24	2	0	62,192	8,87	2
Niederlande	81,864	7,16	3	1	37,321	5,32	4
Belgien	58,685	5,13	4	2	25,307	3,61	6
Luxemburg	50,028	4,37	5	0	28,572	4,08	5
Frankreich	47,047	4,11	6	- 3	42,047	6,00	3
China	38,795	3,39	7	10	6,937	0,99	17
Schweiz	38,713	3,38	8	1	18,249	2,60	9
Italien	36,244	3,17	9	- 1	18,513	2,64	8
Österreich	31,548	2,76	10	- 3	19,156	2,73	7
Spanien	27,478	2,40	11	- 1	15,024	2,14	10
Schweden	26,027	2,28	12	8	6,53	0,93	20
Brasilien	24,222	2,12	13	0	8,495	1,21	13
Tschech. Rep.	24,099	2,11	14	0	8,258	1,18	14
Polen	21,553	1,88	15	- 4	9,509	1,36	11
Russland	19,665	1,72	16	15	2,209	0,32	31
Malta	18'803	1,64	17	46	0,187	0,03	63
Australien	17,572	1,54	18	3	6,308	0,90	21
Ungarn	17,382	1,52	19	- 4	8,212	1,17	15
Japan	15,007	1,31	20	- 8	8,925	1,27	12
Irland	14,919	1,30	21	- 5	8,169	1,17	16
Kanada	13,548	1,18	22	- 4	6,857	0,98	18
Singapur	11,911	1,04	23	- 1	5,064	0,72	22
Indien	9,155	0,80	24	20	1,672	0,24	44
Slowak. Rep.	8,766	0,77	25	7	2,114	0,30	32
Mexiko	7,905	0,69	26	- 7	6,802	0,97	19
Südkorea	6,983	0,61	29	- 6	4,444	0,63	23
Kaimaninseln	2,177	0,19	44	- 20	4,429	0,63	24
Portugal	4,519	0,40	34	- 9	3,67	0,52	25

Quelle: Bundesbank.

2001 gegenwärtig nur noch das sechstwichtigste Ziel deutscher FDI. Im betrachteten Zeitraum sind FDI nach Frankreich zwar ausgehend von 42 Mrd. Euro auf 47 Mrd. Euro angestiegen, gleichzeitig reichte dieses Wachstum nicht aus, um den Abfall des Anteils an den gesamten FDI von 6% auf 4,1% zu verhindern. Japan konnte hingegen als Industrieland seine Attraktivität für deutsche Unternehmen aufrechterhalten und beherbergt 1,3% aller deutschen FDI. Auffällig ist, dass speziell Länder aus Osteuropa, insbesondere Tschechien, Polen und Ungarn, einen starken FDI-Zufluss aus Deutschland erfahren haben und dabei beispielsweise Japan hinter sich lassen.

Abbildung 6 gibt Aufschluss über sektorale Verteilung der deutschen FDI. Zu beobachten ist, dass knapp unter 20% der FDI in Fonds, Fondsbetreiber- und andere Kapitalanlagegesellschaften angelegt werden. Bei näherer Betrachtung der Daten findet sich dieser Umstand meist auch auf Länderebene wieder. Ferner hat sich die Attraktivität dieses Sektors für deutsche Investoren über die Zeit stetig erhöht.

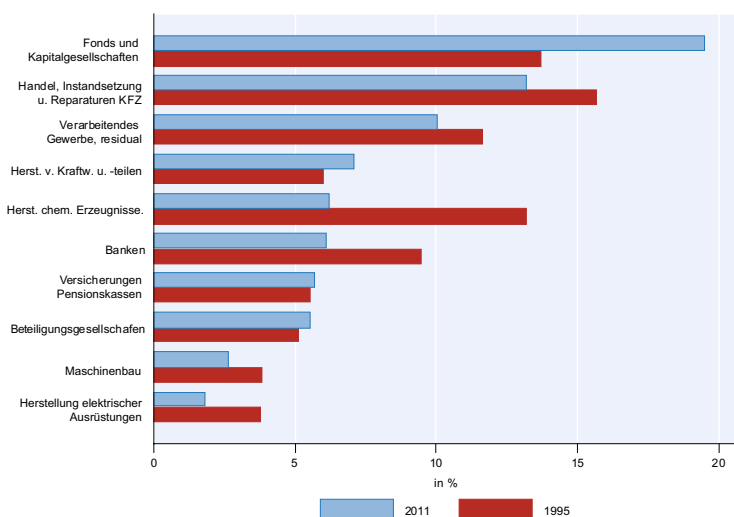
Die zweitwichtigste Position nimmt der Sektor für Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen ein. Die-

ser hat seit 1995 an Dynamik verloren, ist 2011 dennoch für ca. 13,5% der deutschen FDI verantwortlich. Einen deutlichen Investitionsrückgang im Ausland haben Unternehmen von chemischen Erzeugnissen erfahren. Waren sie 1995 mit 13,5% noch drittgrößter Empfängersektor deutscher Direktinvestitionen, hat ihr Anteil 2011 mit weniger als 6% im allgemeinen Vergleich stark abgenommen. Generell ist festzustellen, dass in die übrigen Untersektoren des Verarbeitenden Gewerbes, wie Maschinenbau und Herstellung elektrischer Erzeugnisse, seit 1995 weniger stark investiert wurde als in andere Wirtschaftsbereichen. Aufgrund dieser tendenziell langsameren Wachstumsrate ist das gleichbedeutend mit einem relativen Rückgang von FDI, was die Anteile an den gesamten deutschen FDI-Positionen im Ausland angeht. Ausnahme hierzu bildet die Automobilindustrie; der Sektor für Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen konnte leicht zulegen und ist mit etwa 7% aller FDI-Positionen für einen erheblichen Anteil deutscher FDI-Positionen verantwortlich. Ein Grund für diese Entwicklung ist die grenzüberschreitende Produktionsfragmentierung in der deutschen Automobilindustrie. Im Laufe der Osterweiterung nutzten viele Hersteller die Möglichkeit, Produktionsstätten nach Osteuropa zu verlagern oder gar neu zu gründen. Multinationale Unternehmen der Automobilbranche werden auch weiterhin Wachstumspotenziale in dieser Region nutzen. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass das Verarbeitende Gewerbe mit fast 30% weiterhin eine bedeutende Position für deutsche Auslandsinvestitionen einnimmt.

Abbildung 6 verdeutlicht, dass der Versicherungs- und Pensionskassensektor zusammen einen stabilen Anteil der deutschen FDI von 5% aufweisen. Dagegen haben FDI-Bestände im Wirtschaftszweig der Banken zwischen 1995 und 2011 um etwa ein Drittel abgenommen. Während deutsche Banken in den 1990er Jahren eine sehr hohe Internationalisierungsstrategie verfolgten und somit starke Auslandsinvestitionen tätigten, unterliegt diese Entwicklung seit 2000 starken Schwankungen. So sind Direktinvestitionen durch Banken einhergehend mit der Finanzkrise 2008 um 21,7% eingebrochen und befinden sich gegenwärtig auf einem Niveau von 2006. Trotz dieser Anpassungen stellt der Finanzsektor mit einem Anteil von ca. 33%, den Sektor mit den größten FDI-Positionen deutscher Unternehmen dar.

Neben der Verteilung der deutschen FDI über verschiedenen Sektoren, ist ferner von großem Interesse, welche Destinationen besonders für deutsche Unternehmen von

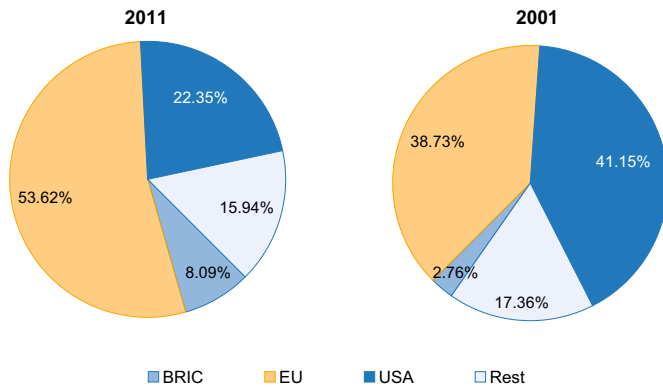
Abb. 6
Anteil ausgewählter Sektoren an den gesamten deutschen Direktinvestitionen im Ausland



Fonds und Kap.gesellsch. setzt sich aus Fonds, Kapitalanlagegesellschaften und Fondsbetreiber- und sonstigen Finanzierungsinstitutionen zusammen. Beteiligungsgesellschaften umfassen solche Holdinggesellschaften mit Kontrollmehrheit über ein Unternehmen, aber ohne Managementfunktionen. Verarb. Gew., resid stellt eine Residualgröße dar und ist die Differenz zwischen dem gesamten Wert des verarbeitenden Sektors und dem aggregierten Wert der Untersektoren Maschinenbau, Herstellung elektrischer Ausrüstungen, Herstellung chemischer Erzeugnisse, Herstellung von Kraftwagen und -teilen. Damit sind weiterhin folgende Industrien des verarbeitenden Gewerbes enthalten: Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln, Getränkeherstellung, Tabakverarbeitung, Herstellung von Textilien, Herstellung von Bekleidung, Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen, Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel), Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus, Herstellung von Druckerezeugnissen: Vielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern, Kokerei und Mineralölverarbeitung, Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen, Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren, Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden, Metallherzeugung und -bearbeitung, Herstellung von elektronischen Bauelementen und Leiterplatten, Herstellung von Datenverarbeitungs- und peripherer Geräte, Herstellung von Geräten und Einrichtungen der Telekommunikationstechnik; Herstellung von Geräten der Unterhaltungselektronik, Herstellung von Mess- und Kontrollgeräten, Uhren und elektromedizinischen Geräten, Herstellung von optischen und fotografischen Instrumenten und Geräten; Herstellung von magnetischen und optischen Datenträgern.

Quelle: Bundesbank.

Abb. 7
Bedeutung der EU, USA und BRIC-Staaten über die Zeit



Quelle: Bundesbank.

Bedeutung sind. Da Auslandsinvestitionen langfristig getätigt werden, korrelieren sie oft mit zukünftigen Wachstumsmärkten.

Abbildung 7 präsentiert die Anteile deutscher FDI in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russische Föderation, Indien und China), EU-Staaten, USA und im Rest der Welt. Es handelt sich um die Anteile an allen deutschen FDI für die Jahre 2001 und 2011. Auffällig ist, dass der Anteil der USA an deutschen Auslandsdirektinvestitionen relativ zu anderen Ländern um 16% einbricht. Dieser Einbruch wird einerseits aufgewogen durch die Zuwächse, die die EU-Staaten erfahren, und andererseits durch eine zunehmende Rolle der Länder mit einem deutlich höheren Risiko. Die BRIC-Staaten konnten ihren Anteil in den letzten zehn Jahren um das Dreifache steigern. Sie machen 2011 einen Anteil von 9% aller deutschen Direktinvestitionen aus, verglichen mit 3% 2001. Getrieben wird dieser Anstieg vor allem durch die aufstrebende Wirtschaftsmacht China. Deutsche Unternehmen sind motiviert, die enormen Chancen in einem Zukunftsmarkt mit einer Bevölkerung von über einer Milliarde Menschen frühzeitig zu nutzen. Investierten deutsche Firmen 2001 noch 7 Mrd. Euro in China, waren es 2011 bereits 39 Mrd. Euro. Besonders die Sektoren der Herstellung von Kraftfahrzeugen und des Handels sind durch sogenannte Greenfield-Projekte verantwortlich für diesen Anstieg. Sie profitieren dabei von der weiteren Öffnung Chinas zum Welthandel. Nach China ist Brasilien das Land mit den zweithöchsten Investitionen aus Deutschland. 2011 sind es über 24 Mrd. Euro gewesen. 2001 waren es noch 8,5 Mrd. Euro. Wichtigster Wirtschaftszweig in Brasilien für deutsche FDI sind Industrien des Verarbeitenden Gewer-

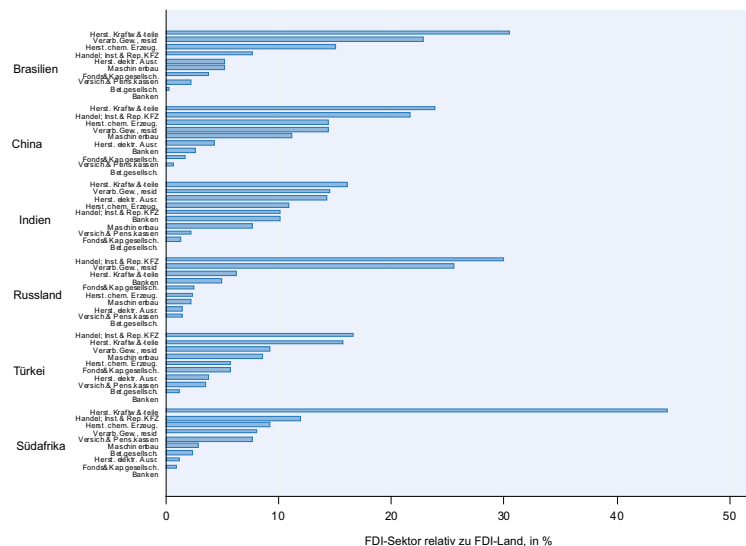
bes, ebenfalls mit einem Fokus auf den Automobilsektor. Während Indien gemessen an der Bevölkerungsgröße einen gemäßigten Anstieg in deutschen FDI verzeichnet, legte Russland seit 2001 als Zielland für deutsche FDI kräftig zu. 2011 wurden bereits knapp 20 Mrd. Euro in Form von Auslandsunternehmen angelegt. Aufgrund Russlands Rohstoffreichtums ist der Handelssektor besonders stark ausgeprägt. Inwiefern diese Entwicklung durch die aktuelle Ukraine-Krise und den verhängten Sanktionen gegen Russland mittelfristig beeinflusst oder gar gestoppt wird, bleibt abzuwarten.

Bei der Analyse hinsichtlich der EU-Staaten ist zu beachten, dass im abgebildeten Zeitraum mehrere neue Staaten Mitglied in der EU wurden. Neben der Osterweiterung im Jahr 2004 mit zehn Staaten kamen zuletzt Rumänien und Bulgarien hinzu. Dennoch bleibt festzuhalten, dass über die Hälfte der deutschen FDI in der EU getätigt werden. Die EU ist damit wichtigster Zielmarkt für deutsche Direktinvestitionen im Ausland. Gerade die Osterweiterung ermöglichte es Firmen, ihre Produktion entweder auszulagern oder neue Tochterunternehmen zu gründen.

Abbildung 8 verdeutlicht die Verteilung deutscher FDI über verschiedene Sektoren in führenden Schwellenländern.

Mit Ausnahme der Russischen Föderation und der Türkei ist die Automobilbranche durchweg der Wirtschaftszweig mit relativ hohen deutschen Direktinvestitionen. In Südafrika sind ca. 44% der deutschen FDI durch die Automobilindustrie

Abb. 8
Sektorale Verteilung deutsche FDI in den BRIC-Staaten, der Türkei und Südafrika im Jahr 2011



Quelle: Bundesbank.

dominiert, in Brasilien liegen diese bei 30% der länderspezifischen FDI. Diese deskriptiven Daten deuten auf eine Spezialisierung der Länder in bestimmten Industrien hin, was eine überproportionale Investition von bestimmten deutschen Firmen erklärt. Über alle Schwellenländer hinweg ist der FDI-Zufluss im Handelsgewerbe von signifikanter Bedeutung.

Die dynamische Entwicklung der deutschen FDI in diesen Ländern ist weniger vom Finanzsektor getrieben als beispielsweise in entwickelten Ländern. So spielen in Brasilien, der Türkei und in Südafrika Banken in der Verteilung deutscher Direktinvestitionen eine untergeordnete Rolle. Auch der Zweig der Versicherungen und Pensionskassen liegt meist unter 5% der gesamten FDI in das jeweilige Land.

Festzuhalten bleibt, dass deutsche Investitionen in die BRIC-Staaten und aufstrebende Regionen vor allem durch das Verarbeitende Gewerbe und den Handel getrieben werden.

Wirkungsketten von Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen gehen zunehmend einher mit Produktionsauslagerungen deutscher Unternehmen ins Ausland. Tätigt beispielsweise ein deutsches Unternehmen eine Greenfield-Investition und gründet eine Tochterfirma im Ausland, mit dem Ziel intermediäre Güter von dieser produzieren zu lassen, spricht man von einer vertikalen Direktinvestition. Im Gegensatz dazu handelt es sich bei horizontalen FDI, um ausländische Investitionen, die den ausländischen Binnenmarkt bedienen sollen. Neuere Daten ermöglichen bereits mit deskriptiven statistiken zu überprüfen, ob beispielsweise FDI aus Deutschland, mit einem erhöhten Import von Zwischengütern einhergeht. Sollte dieser Zusammenhang statistisch schwach ausfallen, kann implizit angenommen werden, dass hinter den beobachteten Investitionsströmen vor allem horizontale FDI stehen. Horizontale FDI sind oft dadurch motiviert, dass Zölle in Zielländern umgangen werden können, die bei Exporte anfallen.

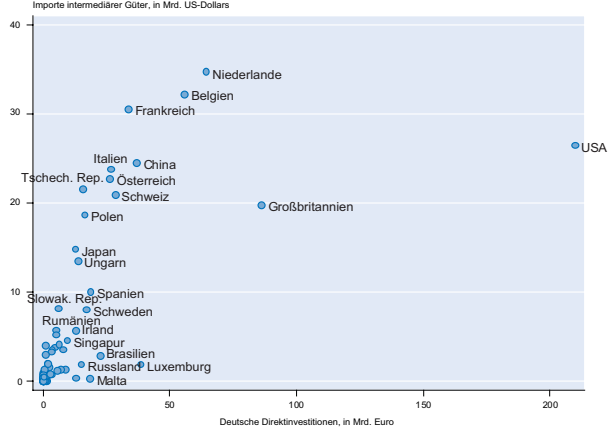
Es ist zu erwarten, dass deutsche FDI-Ströme eine vertikale Ausrichtung der internationalen Handels- und Investitionsaktivitäten aufweisen, da in der neueren Handelsliteratur zunehmend eine Evidenz für die globale Produktionsausrichtung deutscher Firmen unterstellt wird.

Eine zweite Frage von Interesse ist, inwiefern deutsche FDI-Ströme positive externe Effekte auf die Exportindustrie des Empfängerlandes entfalten. Vertikale FDI können die Exporte im FDI-Zielland begünstigen, was sich in höheren Exporten der FDI-Zielländer in die Welt widerspiegeln sollte.

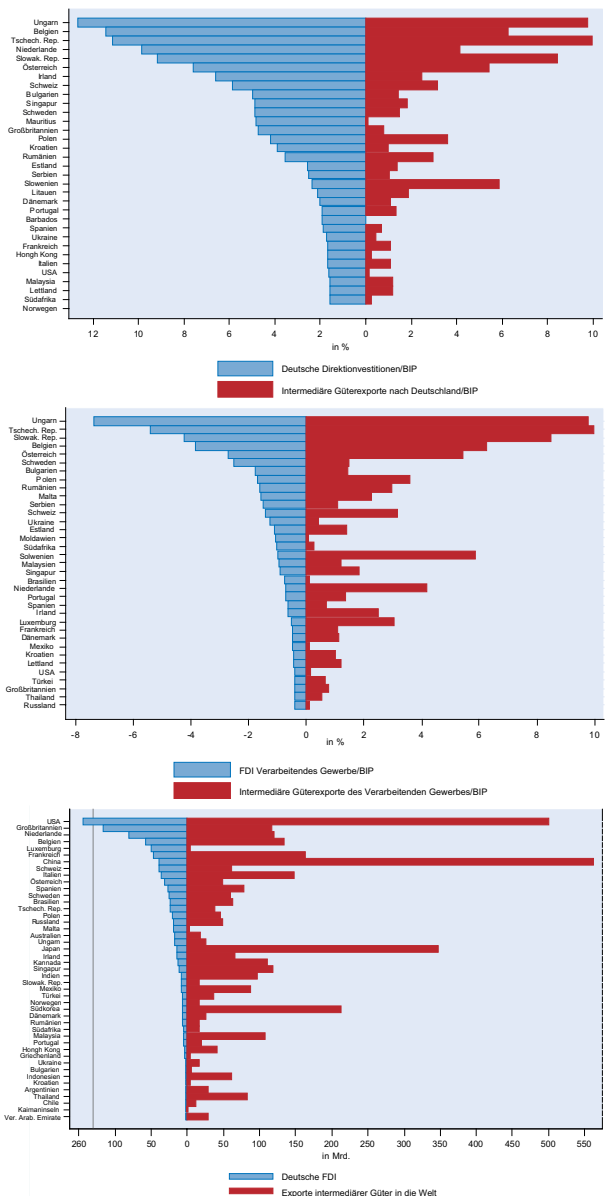
Um diese durch ausländische Direktinvestitionen getriebenen Strukturanpassungen zu überprüfen, werden im Folgenden

Abb. 9

I) Importe intermediärer Güter in Abhängigkeit von deutschen Direktinvestitionen, 2011



II) Darstellung der größten FDI-Empfängerländer gegenüber den intermediären Güterexporten in die Welt, 2011



Quelle: Bundesbank; BACI; Berechnungen des ifo Instituts.

Handels- und Investitionsdaten zusammengeführt. Es ist möglich, bilateral gehandelten intermediären Güterströme mit Hilfe der »Broad Economic Categories« (BEC) Klassifizierungen aus den amtlichen Handelsstatistiken zu quantifizieren. Die BEC unterscheiden klar zwischen Intermediär-, Konsum- und Kapitalgütern.

Die Graphiken in Abbildung 9 illustrieren, dass deutsche FDI eine starke Korrelation mit dem Zwischengüterhandel der Zielländern aufweisen. Diese deskriptiven Ergebnisse unterstützen die Hypothese, dass deutsche FDI-Ströme zu einem erheblichen Teil durch grenzüberschreitende Produktionsanpassungen getrieben werden. Deutsche Unternehmen lassen zunehmend im Ausland Zwischengüter veredeln, die für den Endgebrauch nach Deutschland exportiert werden (Panel I).

Ferner illustrieren die Graphiken in Abbildung 9, dass deutsche FDI mit höheren intermediären Exporten aus den jeweiligen Ländern in die Welt einhergehen. Die Statistiken unterstützen die Hypothese, dass deutsche Auslandsinvestitionen auch als Exportplattformen genutzt werden, um andere Länder zu bedienen.

Tabelle 3 fasst für ausgewählte Sektoren der Länder Türkei, China, Singapur, Mexiko und Brasilien deutsche FDI- und intermediäre Exportströme zusammen. Demnach ist die Automobilbranche größter Empfängersektor deutscher FDI. Ausnahme bildet der Stadtstaat Singapur. Wichtigster Sektor für deutsche FDI ist die chemische Industrie. Dieser Sektor besitzt auch in den übrigen Ländern eine wichtige Rolle. Auffällig ist, dass ein hoher FDI-Zufluss mit einem hohen

Tab. 3
Vergleich der deutschen Direktinvestitionen mit den intermediären Exporten nach Deutschland nach ausgewählten Ländern und Sektoren

		2011		
		in Mrd. Euro		in %
		Deutsche Direktinvestitionen	Intermediäre Exporte nach DEU	Anteil an Gesamtexporten nach DEU
Türkei	Gesamt	7,392	5,134	32,83
	Maschinenbau	0,652	0,476	3,04
	Herst. von chemischen Erzeugnissen	0,423	0,209	1,34
	Herst. von elektrischen Erzeugnissen	0,290	0,314	2,01
	Herst. von Kraftwagen und -teilen	1,183	1,741	11,13
China	Gesamt	39,994	24,473	23,34
	Maschinenbau	4,608	4,221	4,03
	Herst. von chemischen Erzeugnissen	5,455	3,012	2,87
	Herst. von elektrischen Erzeugnissen	1,891	4,250	4,05
	Herst. von Kraftwagen und -teilen	11,836	0,886	0,84
Singapur	Gesamt	11,933	4,505	68,97
	Maschinenbau	0,134	1,029	15,75
	Herst. von chemischen Erzeugnissen	1,295	1,740	26,64
	Herst. von elektrischen Erzeugnissen	/	0,165	2,53
	Herst. von Kraftwagen und -teilen	/	0,022	0,34
Mexiko	Gesamt	8,130	1,222	21,34
	Maschinenbau	0,920	0,106	1,85
	Herst. von chemischen Erzeugnissen	0,891	0,175	3,06
	Herst. von elektrischen Erzeugnissen	0,178	0,289	5,05
	Herst. von Kraftwagen und -teilen	2,900	0,237	4,14
Brasilien	Gesamt	24,543	2,783	24,42
	Maschinenbau	1,265	0,258	2,26
	Herst. von chemischen Erzeugnissen	3,650	0,468	4,11
	Herst. von elektrischen Erzeugnissen	1,278	0,094	0,82
	Herst. von Kraftwagen und -teilen	7,536	0,477	4,18

Berechnung der intermediären Handelsströme anhand der Klassifizierung der BEC. Umrechnung der Klassifizierung von BEC auf NACE Rev.2 erfolgt mit Hilfe der RAMON-Databse.

Quelle: Bundesbank; BACI.

Handel mit Zwischengütern im selben Sektor einhergeht. Die zuvor auf aggregierter Länderebene dargestellten Zusammenhänge werden somit für die aufstrebenden Schwellenländer auch auf der Branchenebene bestätigt. Eine Ausnahme in diesem Zusammenhang ergibt sich für den Kraftwagensektor in China (horizontale FDI).

Zusammenfassung

Länderrisiken können die Allokation von ausländischen Direktinvestitionen deutscher Unternehmen maßgeblich erklären. Dabei sind es vor allem Länder, die mit weniger Risiko behaftet sind, in die ein Großteil der deutschen FDI fließt. Osteuropäische und Schwellenländer wie die BRIC-Staaten haben in den vergangenen Jahren zunehmend Firmeninvestitionen aus Deutschland erfahren. Die vorliegenden Statistiken bestätigen zudem, dass Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, wie z.B. die Automobilindustrie, in wachstumsstarke Ökonomien investieren. Ferner verdeutlichen die sektoralen Daten, dass mit den Investitionen aus Deutschland eine Zunahme im Zwischengüterhandel mit den jeweiligen Ländern zu beobachten ist. FDI werden nicht nur für die Erschließung neuer Märkte eingesetzt, sondern spiegeln auch die zunehmende Internationalisierung deutscher Produktionsnetzwerke wider. In den kommenden Jahren stellt sich für deutsche Unternehmen zunehmend die Frage, wie in einem international unsichereren Umfeld die grenzüberschreitenden Investitionstätigkeiten auszurichten sind.