

Kronberger Kreis

Research Report

Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen?

Kronberger Kreis-Studien, No. 48

Provided in Cooperation with:

Stiftung Marktwirtschaft / The Market Economy Foundation, Berlin

Suggested Citation: Kronberger Kreis (2008) : Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen?, Kronberger Kreis-Studien, No. 48, ISBN 389015106X, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/99886>

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.

Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen?

Juergen B. Donges, Johann Eekhoff
Wolfgang Franz, Clemens Fuest
Wernhard Möschel, Manfred J.M. Neumann
(Kronberger Kreis)

**Staatsfonds:
Muss Deutschland sich schützen?**

Schriftenreihe: Band 48

Gefördert durch die
informedia-Stiftung
Gemeinnützige Stiftung für Gesellschaftswissenschaften
und Publizistik, Köln

Bibliographische Information der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische
Daten sind im Internet über <http://ddb.de> abrufbar.

© 2008

Stiftung Marktwirtschaft
Charlottenstr. 60, 10117 Berlin

Telefon (030) 2060570 – Telefax (030) 20605757
e-mail: info@stiftung-marktwirtschaft.de
internet: www.stiftung-marktwirtschaft.de

ISBN 3-89015-106-X

Inhalt

I. Diffuse Ängste vor fremden Investoren	5
Staatsfonds als Gefahrenquelle? – Das Prinzip der Kapitalverkehrs-freiheit steht auf dem Spiel	
II. Ausländische Staatsfonds in der Praxis: steigender Trend	11
Was vor über fünfzig Jahren unscheinbar begann, ist mittlerweile ein bedeutender Faktor auf dem Weltkapitalmarkt – Kein Interesse an einer Destabilisierung	
III. Abwehrargumente im Einzelnen wenig überzeugend	18
Politisch-strategische Motive nicht von vornherein erkennbar – Der Technologietransfer bietet Chancen – Unternehmenssitze im Standortwettbewerb – Reziprozität beim Marktzugang muss nicht sein	
IV. Instrumente mit strengen Grundsätzen handhaben	29
Die Ausweitung des Außenwirtschaftsgesetzes ist der falsche Weg – Auf die kartellrechtliche Missbrauchsaufsicht und die Fusionskontrolle setzen – Bei einer internationalen Abstimmung auf Offenheit drängen	
Zusammenfassung	36

I. Diffuse Ängste vor fremden Investoren

1. Die Bundesregierung beabsichtigt, im Außenwirtschaftsgesetz die Regeln für ausländische Investoren zu ändern, damit jederzeit die „öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland“ gewährleistet werden kann (Näheres unten Ziffer 29 ff.). Es soll der Anwendungsbereich ausgeweitet werden, in dem die Übernahme inländischer Unternehmen durch ausländische Investoren oder die mittelbare oder unmittelbare ausländische Kapitalbeteiligung an ihnen genehmigungspflichtig gemacht werden kann. Bislang sieht das Gesetz eine Investitionskontrolle nur im Bereich der Rüstungsindustrie vor. Dass für diesen Bereich ein öffentliches Sicherheitsinteresse gegeben ist und daher der Zugang ausländischer Investoren beschränkt werden kann, ist unumstritten. Als schützenswert sollen künftig aber auch andere, volkswirtschaftlich bedeutsame Bereiche der so bezeichneten „strategischen Infrastruktur“ gelten, zum Beispiel die Energiewirtschaft, die Verkehrsinfrastruktur und andere Netzindustrien, sowie die Luft- und Raumfahrt und der Finanzsektor. Die Bundesregierung betont, dass ein reibungsloses Funktionieren dieser Bereiche existentiell für die Zukunft des Landes ist und daher die Offenheit des Investitionsregimes, zu der sie sich ausdrücklich bekennt, nicht unbeschränkt sein kann. Die beabsichtigten Kontrollmöglichkeiten richten sich in erster Linie gegen das Engagement ausländischer Staatsfonds und staatlich kontrollierter Unternehmen an Unternehmen in Deutschland, auch wenn das offiziell so nicht gesagt wird.

2. Deutschland folgt mit diesem Gesetzesvorhaben dem Beispiel anderer großer EU-Mitgliedsländer (Frankreich, Italien, Spanien) und der Vereinigten Staaten, in denen es gängige Praxis ist, unter Geltendmachung eines übergeordneten nationalen Interesses ausländische Investitionen, wenn sie besonderer Art sind oder aus bestimmten Ländern kommen und auf als sensibel eingestuften Feldern stattfinden, einer staatlichen Genehmigungspflicht zu unterwerfen und gegebenenfalls abzuwehren. Die Politik begründet solche Eingriffe in die interna-

**Staatsfonds als
Gefahren-
quelle?**

tionalen Kapitalströme mit Argumenten, die in der Öffentlichkeit durchaus Beifall finden: dass nämlich heimische Arbeitsplätze gesichert werden sollen, dass es im internationalen Wirtschaftsverkehr fair zugehen müsse, dass das Land nicht in politische Abhängigkeiten von ausländischen Regierungen geraten dürfe und dass es das gleiche Recht und die gleiche Pflicht zur Investitionskontrolle habe, wie dies wichtige Partnerländer für sich beanspruchen würden. Es gehe letztlich darum – so wird quer durch die politischen Parteien, in den Medien, bei den Gewerkschaften und vereinzelt auch in der Wirtschaftswissenschaft argumentiert –, für die Zukunft Deutschlands unter den Bedingungen der Globalisierung Vorsorge zu treffen und dabei das Zepter für die zu treffenden Maßnahmen in der eigenen Hand zu behalten.

3. Deutschland ist traditionell ein offenes Land für ausländische Investitionen, seien diese Direktinvestitionen oder Finanzinvestitionen. Es zählt neben den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und Frankreich zu den größten Kapitalimportländern der Welt. Im Jahre 2005 (neuere Daten liegen nicht vor) belief sich der Bestand ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland auf 389,5 Mrd. Euro, das sind knapp 6 Prozent in Relation zum gesamten Nettoanlagevermögen. Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland sind deutlich höher und kumulierten sich bis Ende 2005 auf 784,7 Mrd. Euro.¹

Bei Engagements ausländischer Investoren in deutschen Unternehmen, nicht zu reden von kompletten feindlichen Unternehmensübernahmen wie die spektakulärste der Nachkriegsgeschichte, der Übernahme der Mannesmann AG durch das britische Mobilfunkunternehmen Vodafone, hat sich die Poli-

1 Quelle: Statistisches Jahrbuch 2007 für die Bundesrepublik Deutschland. Für einen detaillierten Überblick nach Branchen und Bestimmungs- bzw. Herkunftsländern vgl. Deutsche Bundesbank, „Bestandserhebung über Direktinvestitionen“, Statistische Sonderveröffentlichung 10, April 2007.

tik in der Regel herausgehalten. Ausnahmen kommen vor. Als Ende der 1990er Jahre der österreichische Stahlkonzern Voest Alpine AG die Salzgitter AG aufkaufen wollte, intervenierte die damalige niedersächsische Landesregierung und verhinderte mit Hilfe öffentlich-rechtlicher Banken den Erwerb. Man befürchtete einen Abbau von Arbeitsplätzen als Folge von Rationalisierungen. In Baden-Württemberg hat die dortige Landesregierung ein wachsames Auge darauf, dass die Électricité de France ihre Beteiligung am Energieversorger EnBW nicht zu einer Mehrheitsbeteiligung aufstocken kann. Das Unternehmen soll vom „Ländle“ aus gesteuert werden, nicht von Paris.

Insgesamt jedoch wurde bisher der in einem marktwirtschaftlichen System selbstverständliche Grundsatz beherzigt, dass Art und Umfang internationaler Kapitalverflechtungen unternehmerische Entscheidungen sind und diese letztlich von den Aktionären der beteiligten Unternehmen gutgeheißen oder abgelehnt werden müssen. Die Nationalität des Investors ist belanglos.

4. Aber: Bestimmte ausländische Investoren, genauer Finanzinvestoren, sind in jüngster Zeit doch in das Visier der Politik geraten und unter den Generalverdacht gestellt worden, überaus riskante Geschäfte zu tätigen, mitunter unlautere Absichten zu verfolgen und dem Gemeinwohl zu schaden.

Zunächst standen die Hedgefonds im Mittelpunkt der Kritik, weil sie völlig unreguliert von Offshore-Zentren aus mit einer kaum transparenten Anlagestrategie und in enger Verbindung mit dem Bankensektor operierten, Risiken der Beteiligung an Unternehmen über Leerverkäufe und Derivategeschäfte für sich ausschalteten und anderen, längerfristig orientierten Anteilseignern aufladen und bei Fehlspekulationen große Verwerfungen auf den Finanzmärkten im Inland und weltweit hervorrufen können. Irgendwie wirkt hier die Erinnerung an den spektakulären Zusammenbruch des Long-Term Capital Management Fund im September 1998 nach. Seither waren Hedgefonds für keine Finanzmarktkrise unmittelbar verant-

wortlich, auch nicht für die im August 2007 ausgebrochene Krise an den Hypotheken- und Kreditmärkten.

Sodann zogen sich ausländische Beteiligungsfonds (Private-Equity-Gesellschaften) den Missmut von Politikern zu, weil sie angeblich wie „Heuschrecken“ (Franz Müntefering) über die deutsche Wirtschaft herfallen, die aufgekauften Unternehmen zerschlagen, um die Einzelteile gewinnbringend zu verkaufen, und keine Rücksicht auf die Beschäftigten nehmen. Das Debakel um das BenQ/Siemens-Geschäft im vergangenen Jahr hat solchen Sorgen Nahrung gegeben. Wenn Kommunen, Länder oder der Bund Wohnungsbestände an Beteiligungsgesellschaften (auch deutsche) verkauft haben, ist es häufig zu Irritationen bei den Mietern gekommen, die befürchteten, fortan eine höhere Miete entrichten zu müssen oder von den neuen Eigentümern aus der Wohnung herausgedrängt zu werden.

Neuerdings sind Stein des Anstoßes die staatlich gelenkten Investmentfonds (Sovereign-Wealth Funds) und staatlich kontrollierte Unternehmen aus aufstrebenden Volkswirtschaften, die bei hohen Leistungsbilanzüberschüssen enorme Währungsreserven haben, für die sie eine Anlage suchen. Insbesondere China und Russland gelten als problematisch: China, wegen seines Strebens, möglichst rasch an westliche Technologien heranzukommen, Russland, weil es eine dominante Marktstellung als Gaslieferant innehat. Den Staatsfonds aus aufstrebenden Volkswirtschaften wird von verschiedenen Seiten unterstellt, dass sie sich in deutschen und anderen europäischen Unternehmen in Schlüsselsektoren einkaufen wollen und dabei weniger das Erzielen hoher Renditen im Auge haben als politisch-strategische Einflussnahmen. Auf eine Regulierung der Investitionen dieser ausländischen Staatsfonds, gegebenenfalls auch der Investitionen von staatlich kontrollierten ausländischen Unternehmen, zielt die geplante Novellierung des Außenwirtschaftsgesetzes: Notfalls wird eine angestrebte Kapitalbeteiligung untersagt. Die Beteiligungen von Finanzinvestoren an inländischen Unternehmen sollen generell durch das von der Bundesregierung geplante

„Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ kontrolliert werden. Hinsichtlich der Hedgefonds gibt es überdies verschiedene Initiativen in der internationalen Diskussion (der G-8-Länder), die auf eine freiwillige Selbstregulierung des geschäftlichen Handelns in dieser Branche hinauslaufen.

5. Sind die Befürchtungen berechtigt? Oder handelt es sich um industriepolitischen Interventionismus in neuen Schläuchen, eine Art ökonomischer Patriotismus, den zu pflegen sich vor allem französische Regierungen zur Aufgabe machen? Wenn die Befürchtungen berechtigt sind, wie soll ordnungspolitisch am zweckmäßigsten gehandelt werden? Falls aber ein neuer Protektionismus droht, was wäre dagegen zu tun?

**Das Prinzip der
Kapitalver-
kehrsfreiheit
steht auf dem
Spiel**

6. Der Kronberger Kreis hält es nicht für begründet, dass sich die Außenwirtschaftspolitik vor dem Hintergrund der aktuellen Debatte über das Pro und Contra ausländischer Investitionen unter staatlicher Obhut der Herkunftsländer von dem Leitbild eines freien internationalen Kapitalverkehrs entfernt. Der freie Kapitalverkehr fördert die effiziente Nutzung des Kapitals. Eine effiziente Kapitalallokation ermöglicht für sich genommen mehr Produktion und mehr Beschäftigung. International offene Kapitalmärkte bilden zusammen mit international offenen Gütermärkten die Grundlage einer wohlstandssteigernden Spezialisierung im System der internationalen Arbeitsteilung und zählen daher – zu Recht – zu den wirtschaftlichen Grundfreiheiten im europäischen Binnenmarkt. Grundsätzlich muss die Freizügigkeit des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs für alle Investoren unabhängig von dem Herkunftsland und der Investitionsart gelten: Es darf dem Grundsatz nach auch keinen Unterschied machen, in welchen Branchen ausländische Investoren ihr Kapital einsetzen und ob im Einzelfall eine Mehrheitsbeteiligung angestrebt wird. Und völlig unerheblich sollte sein, dass heute und künftig die Anzahl global agierender Investoren höher ist als ehemals. Bei fortschreitender Globalisierung und zunehmenden wirtschaftlichen Aufholprozessen in den noch weniger entwickelten Län-

dern ist das gar nicht zu vermeiden. Das heißt aber nicht, dass dies zu Fehlentwicklungen führen muss.

Der EG-Vertrag verankert die Offenheit der Kapitalmärkte über das Prinzip der Niederlassungsfreiheit (Artikel 43) und das des freien Kapital- und Zahlungsverkehrs (Artikel 56). Der Europäische Gerichtshof hat in seiner bisherigen Rechtsprechung streng auf die Einhaltung dieser Prinzipien geachtet.² In der europäischen Übernahmerichtlinie von 2004 heißt es, dass „die Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen treffen sollen, damit *jeder* Bieter die Möglichkeit hat, Mehrheitsbeteiligungen an anderen Gesellschaften zu erwerben und die vollständige Kontrolle über diese zu erwerben“ (Hervorhebung d. Verfasser). Dies ist eine Aufforderung an die Mitgliedsländer zur Neutralität bei internationalen Investitionsentscheidungen. Nach diesem Leitbild sind in den letzten Jahren volkswirtschaftlich so bedeutende Märkte wie die für Telekommunikation, den Luftlinienverkehr und die private Versicherungswirtschaft geöffnet und damit europäisch integriert worden – zum allseitigen Vorteil der Wirtschaft und der Verbraucher. Wenn jetzt mit Blick auf ausländische Staatsfonds ein Regulierungsbedarf gesehen wird, bedarf es einer sorgfältigen Abwägung aller Umstände. Unabdingbar ist, dass die Politik der Versuchung widersteht, in protektionistischer Absicht in den Kapitalverkehr einzugreifen.

2 Für eine Übersicht der getroffenen Entscheidungen vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2007/08, Ziffern 608 ff.

II. Ausländische Staatsfonds in der Praxis: steigender Trend

7. Staatsfonds, die ihr Vermögen auf verschiedene Weise in internationalen Kapitalanlagen halten und verwalten, sind keine neuen Akteure auf den Finanzmärkten. Es gibt sie seit Jahrzehnten.

8. Den Anfang machten einige ölproduzierende Länder, die vor der Frage standen, wie sie die auch damals schon beachtlichen Devisenerlöse aus dem Export von Erdöl zweckmäßig anlegen sollten. So hat die Regierung Kuwaits bereits im Jahre 1953 die Kuwait Investment Authority (KIA) gegründet, und es war dieser KIA-Fonds, der nach der ersten Ölpreisexplosion in den Jahren 1973/74 eine Kapitalbeteiligung bei der Daimler-Benz AG (14 Prozent des Grundkapitals) erwarb. Dies wurde damals in der deutschen Öffentlichkeit nicht ohne Unbehagen registriert, mit ähnlichen Begründungen wie heute. Aber die Erfahrungen mit diesem neuartigen Aktionär waren überhaupt nicht negativ, sieht man vielleicht von dem Umstand ab, dass es die KIA nicht vermocht hat, die im Laufe der Jahre begangenen zahlreichen Management-Fehler im Unternehmen zu verhindern. Das Anlagevolumen der Kuwait Investment Authority beläuft sich inzwischen auf 250 Mrd. US-Dollar (Stand: 2007).³

**Was vor über
fünfzig Jahren
unscheinbar
begann,...**

9. Einige Jahre nach der Ölpreisexplosion von 1973/74 gründete 1976 ein zweites OPEC-Mitgliedsland, die Vereinigten Arabischen Emirate, den Staatsfonds ADIA (Abu Dhabi Investment Authority). Auch dieser Fonds wird aus den Erlösen aus Ölexporten finanziert. Mit einem Volumen von 875 Mrd. US-Dollar ist er mit Abstand der größte Staatsfonds in der Weltwirtschaft, aber über ein nennenswertes Engagement in deutschen Unternehmen, welcher Branche auch immer, ist nichts bekannt geworden. Saudi-Arabien ist den gleichen Weg ge-

**... ist mittler-
weile ein
bedeutender
Faktor auf dem
Weltkapital-
markt**

³ Quelle hierzu und zum Folgenden: Steffen Kern, „Staatsfonds – Staatliche Auslandsinvestitionen im Aufwind“, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 405, 18. Dezember 2007, Tabelle S. 4. Vgl. auch die Übersicht auf S. 14.

gangen und verwaltet verschiedene Fonds mit einem Gesamtvermögen von 300 Mrd. US-Dollar, ohne sich allzu sehr für Deutschland zu interessieren. Andere ölproduzierende Länder (Libyen, Qatar, Algerien, Iran, Nigeria, Oman), die mit Hilfe ihrer Öleinnahmen Staatsfonds gebildet haben, verzeichnen deutlich niedrigere Volumina. Auffällig ist, dass praktisch kein einziges lateinamerikanisches OPEC-Land mit einem Staatsfonds in Erscheinung getreten ist; Venezuela als ein Land mit sehr großen Ölreserven hat vor zehn Jahren einen Staatsfonds, den Investment Fund for Macroeconomic Stabilization (FIEM), gegründet, dort aber noch nicht einmal eine Milliarde US-Dollar eingebracht. Im Vergleich dazu sind Russland und andere ölreiche Volkswirtschaften der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) aktiver. Der Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF), der im Jahre 2003 vor allem mit dem Ziel gegründet worden war, ölpreisbedingte Einnahmeeinbußen im öffentlichen Haushalt ausgleichen zu können, bringt es immerhin auf ein Vermögen von 144 Mrd. US-Dollar. Dieser Fonds wird jetzt in Richtung eines weiteren Staatsfonds diversifiziert, mit dem längerfristige Ziele der, wie es heißt, „nationalen Wohlfahrt“ verwirklicht werden sollen; das Startvermögen beläuft sich auf 32 Mrd. US-Dollar.⁴ In Deutschland wurde nur sehr wenig investiert.

Unter den ölproduzierenden Industrieländern hat Norwegen 1990 den größten Staatsfonds (Government Pension Fund Global) aufgebaut. Das Vermögen beträgt 322 Mrd. US-Dollar. Vier Jahre zuvor hatte das Land den Government Petroleum Insurance Fund gegründet, in dem bislang 2,6 Mrd. US-Dollar angesammelt wurden. In den Vereinigten Staaten existieren drei mittlere bis kleinere Staatsfonds, im Vereinigten Königreich keiner.

10. Einige nicht-ölproduzierende Länder haben ebenfalls Staatsfonds gegründet, indem sie überschüssige Währungsreserven ihrer Zentralbanken dorthin kanalisiert haben. Das gilt für

4 Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2.2.2008

den derzeit zweitgrößten Staatsfonds überhaupt, der Government of Singapore Investment Corporation (GIC/330 Mrd. US-Dollar) sowie für zwei Staatsfonds in China, der China Investment Company Ltd. (200 Mrd. US-Dollar) und dem Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (140 Mrd. US-Dollar). In deutsche Unternehmen haben auch diese Staatsfonds nicht nennenswert investiert.

11. Bemerkenswert ist, dass der GIC-Staatsfonds aus Singapur im vergangenen Dezember der durch die internationale Hypothekenkrise angeschlagenen schweizerischen Großbank Union Bank of Switzerland (UBS) mit einer hohen Finanzinvestition (Zwangswandelanleihe über 11 Mrd. Franken) geholfen hat, ihre Eigenkapitalbasis trotz hoher Abschreibungen auf zweitklassige Hypothekendarlehen zu sichern.⁵ Das passt ganz und gar nicht zu dem Bild, wonach Staatsfonds aus aufstrebenden Volkswirtschaften möglicherweise „böse Absichten“ (Norbert Röttgen) verfolgten. Obwohl der Finanzplatz Singapur mit dem Finanzplatz Schweiz konkurriert, hat der aufstrebende südostasiatische Stadtstaat anscheinend kein Interesse daran, dass die größte Bank der Schweiz, und eine der größten Europas, in eine Schieflage gerät und das europäische Finanzsystem destabilisiert. Das hat wenig mit Altruismus zu tun. Im Gegenteil, die singapurische Investmentgesellschaft dürfte die Gunst der Stunde genutzt haben (Kurssturz bei den UBS-Aktien), um zu günstigen Preisen zu investieren und die Basis für das eigene Geschäft zu erweitern. Nichts daran ist verwerflich. Jedes gewinnorientierte Unternehmen, das wachsen will und im internationalen Wettbewerb steht, wird so handeln. Ob die Rechnung aufgeht, steht natürlich auf einem anderen Blatt. Wie Singapur hatte es einige Wochen zuvor der ADIA-Fonds des arabischen Emirats Abu Dhabi gehalten, der die in den Strudel der Finanzmarktkrise geratene US-Bank Citigroup mit einer Kapitalzufuhr in Höhe von 7,5 Mrd. US-Dollar zunächst aus dem Schlimmsten befreite.⁶ Anfang dieses Jahres erhielt die

5 Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 10.12.2007

6 Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 28.11.2007

Staatsfonds aus OPEC-Ländern, Schwellenländern und GUS-Staaten*)		
Fondsname	Land	Mrd. US-Dollar
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Ver. Arab. Emir.	875,0
Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Singapur	330,0
Diverse Staatsfonds	Saudi-Arabien	300,0
Kuwait Investment Authority (KIA)	Kuwait	250,0
China Investment Company Ltd.	China	200,0
Stabilization Fund of the Russian Federation (SFRF)	Russland	144,0
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Hong Kong	140,0
Temasek Holdings	Singapur	108,0
Reserve Fund	Libyen	50,0
Qatar Investment Authority (QIA)	Katar	40,0
Brunei Investment Agency (BIA)	Brunei	35,0
Reserve Fund	Algerien	25,0
Korea Investment Corporation (KIC)	Süd-Korea	20,0
Khazanah Nasional BHD (KNB)	Malaysia	18,0
Kazakhstan National Fund (KNF)	Kasachstan	18,0
Taiwan National Stabilization Fund (TNSF)	Taiwan	15,0
Foreign Exchange Reserve Fund	Iran	15,0
Excess Crude Account	Nigeria	11,0
State General Stabilization Fund (SGSF)	Oman	8,2
Economic and Social Stabilization Fund (ESSF)	Chile	6,0
Pula Fund	Botsuana	4,7
State Oil Fund	Aserbaidshan	1,5
Timor-Leste Petroleum Fund	Ost-Timor	1,2
Insgesamt		2.615,6
Staatsfonds aus Industrieländern¹⁾		
Government Pension Fund - Global (GPGF)	Norwegen	322,0
Australian Government Future Fund (AGFF)	Australien	50,0
Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	USA	40,0
National Pensions Reserve Fund (NPRF)	Irland	29,0
Alberta Heritage Fund (AHF)	Kanada	17,0
New Mexico State Investment Office Trust Funds	USA	15,0
New Zealand Superannuation Fund	Neuseeland	10,0
Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (PWMTF)	USA	3,2
Government Petroleum Insurance Fund (GPIF)	Norwegen	2,6
Insgesamt		488,8
*) Staatsfonds mit mindestens einer Milliarde US-Dollar Vermögen. Quelle: Steffen Kern, „Staatsfonds – Staatliche Auslandsinvestitionen im Aufwind“, Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen 405, 18. Dezember 2007		

Bank weiteres frisches Kapital in Milliardenhöhe vom kuwaitischen KIA und wiederum vom singapurischen GIC.⁷

Die Geschäftsziele der Staatsfonds stehen bei solchen Transaktionen insoweit im Einklang mit der Stabilität des internationalen Finanzsystems. Käme es wegen der offenbar noch nicht ausgestandenen Hypotheken- und Kreditkrise zu unkontrollierbaren Turbulenzen an den Finanzmärkten, müssten sie befürchten, selber in den Strudel von Kurseinbrüchen an den Börsen gezogen zu werden und empfindliche Einbußen im Marktwert ihrer Vermögen zu erleiden. Hier stellen sich keine Regulierungsfragen. In diesem Sinne hat im Falle des Einstiegs des singapurischen Investmentfonds bei UBS die schweizerische Regierung keine Anstalten zu spezifischen Regulierungen von Staatsfonds gemacht. Sie dürfte sich darüber im Klaren sein, dass sich das Land selber Schaden zufügen würde, wenn Rendite suchende Gelder, weil man sie nicht haben will, woanders hin fließen.

12. Nach den neuesten Schätzungen der Deutschen Bank Research (Fußnote 3, S. 11) verwalten die 37 größten Staatsfonds zusammen derzeit ein Vermögen von 3,1 Billionen US-Dollar. Der Internationale Währungsfonds geht von einem etwas niedrigeren Betrag aus. Es handelt sich um mehr als das Doppelte des weltweiten Volumens der Hedgefonds (1,4 Billionen US-Dollar). In Relation zum Weltsozialprodukt sind das rund 7 Prozent, bezogen auf die gesamten Direktinvestitionsbestände (des Jahres 2006) in den Industrieländern rund 36 Prozent. Die allgemeine Einschätzung ist, dass das globale Staatsfonds-Vermögen in den kommenden Jahren rasch zunehmen wird, weil die Quellen für hohe Deviseneinnahmen reichlich sprudeln werden. China beispielsweise dürfte mit der Politik einer unterbewerteten Währung, die wie eine Subventionierung der Exporte und ein Zoll auf die Importe wirkt, fortfahren, um die wirtschaftliche Entwicklung voranzutreiben. Dadurch werden die Währungsreserven, die heute schon

⁷ Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 16.1.2008

enorm sind, weiter ansteigen. Die ölexportierenden Länder können mit anhaltend hohen Deviseneinnahmen rechnen, weil die Ölnachfrage infolge der dynamischen realwirtschaftlichen Aufholprozesse in China, Indien und zahlreichen anderen Schwellenländern weltweit aufwärtsgerichtet bleibt. Das Gleiche gilt für die Nachfrage nach anderen Rohstoffen, so dass deren Exportländer mit eigenen Staatsfonds aufwarten könnten, die dann im Ausland investieren. Dies tun bereits das Diamanten-Exportland Botsuana (Pula Fund/4,7 Mrd. US-Dollar) und das Kupfer-Exportland Chile (Economic and Social Stabilization Fund/6 Mrd. US-Dollar). Bolivien und Brasilien planen derzeit die Errichtung eines Staatsfonds. Man sollte sich darauf einstellen, dass auf den internationalen Kapitalmärkten das Kapitalangebot reichlicher und vielseitiger wird und dass sich der Wettbewerb zwischen den Staatsfonds bei der Suche nach Anlagemöglichkeiten verschärft.

**Kein Interesse
an einer Destabilisierung**

13. Mit der zunehmenden Bedeutung von Staatsfonds, die global agieren, wächst deren Mitverantwortung für die Stabilität der internationalen Finanzmarktordnung. Das gilt besonders dann, wenn diese Fonds sich, wie bisher, vorrangig an westlichen Banken, Versicherungen, Börsenbetreibergesellschaften und anderen Finanzdienstleistern beteiligen. Aber auch bei einer verstärkten Hinwendung zu Direktinvestitionen im Produzierenden Gewerbe (und dem Erwerb von stimmberechtigten Aktien bei börsennotierten Unternehmen) lassen die Staatsfonds vermutlich die Regeln der Finanzmarktordnung nicht außer Acht (vgl. Ziffer 11).

14. Gegenwärtig weisen die zehn größten Staatsfonds mit durchschnittlich 260 Mrd. US-Dollar Anlagevermögen eine für die internationalen Finanzmärkte beachtliche Größe auf. Auch die darauf folgenden zehn Staatsfonds mit einem Vermögen von durchschnittlich rund 34 Mrd. US-Dollar bilden einen Kreis von wichtigen Finanzmarktakteuren. Jeder dieser Fonds könnte zu einer bedeutenden Störquelle werden, wenn die Fondsmanager schwere Fehler begehen, aus eigenem Verschulden oder

weil sie unter politischem Druck unsachgemäße Entscheidungen treffen müssen.

Sich das vorstellen zu können heißt nicht, es für wahrscheinlich zu halten. Soweit erkennbar, werden Staatsfonds vom Management professionell geführt und mit einem fachlich kompetenten Personal betrieben. Das Anlagevermögen wird so verwaltet, dass dessen Rendite möglichst hoch ist und Risiken adäquat abgesichert sind. Anders als zahlreiche private Großbanken und führende Investmenthäuser in den Vereinigten Staaten und Europa gibt es bisher keine Hinweise, dass Staatsfonds aus Schwellenländern bei der Verbriefung von zweitklassigen, gering besicherten Hypothekenkrediten (Subprime-Darlehen) mitgemacht haben, die sich im Nachhinein als ein höchst riskantes und extrem verlustreiches Geschäft erwiesen hat, seit Monaten die internationalen Finanzmärkte und besonders den Interbankenmarkt stark belastet und weltweit eine große Unsicherheit über die weitere realwirtschaftliche Entwicklung hervorruft.

Auch in der Vergangenheit, als China und andere Schwellenländer ihre steigenden Währungsreserven hauptsächlich in US-Staatsanleihen angelegt haben, sind daraus den internationalen Finanzmärkten keinerlei Schwierigkeiten erwachsen. Und keines der Gläubigerländer hat versucht, unter Androhung von massiven Wertpapierverkäufen die amerikanische Regierung zu einem bestimmten politischen Verhalten zu nötigen, auch nicht vor und nach dem Irak-Krieg vom März 2003. Künftig könnte es sich sogar als stabilisierend erweisen, dass Länder mit hohen Devisenreserven ihr Portefeuille diversifizieren. Mehr noch: Beteiligungsinvestitionen könnten über zahlreiche Industrieländer gestreut werden, um auf diese Weise Gesamterträge zu optimieren und Risiken zu minimieren. Dadurch dürfte das Gewicht der Investitionen von ausländischen Staatsfonds und staatlich gelenkter Unternehmen in der deutschen Volkswirtschaft, gemessen an der Gesamtheit ausländischer Direktinvestitionen, überschaubar sein.

III. Abwehrargumente im Einzelnen wenig überzeugend

15. Zur Rechtfertigung eines größeren Schutzes inländischer Unternehmen vor ausländischen Investoren werden verschiedene Argumente vorgetragen, die gleichermaßen Investitionen von Staatsfonds und Investitionen von staatlich kontrollierten Unternehmen in Schlüsselbereichen der deutschen Volkswirtschaft betreffen.

16. Im Einzelnen heißt es, dass

- die Versorgungssicherheit gefährdet sei, wenn in einem so sensiblen Sektor, wie es die Energiewirtschaft ist, ein ausländischer staatlicher Investor – man denke an den russischen Energieversorger Gazprom – mit Hilfe einer maßgeblichen Kapitalbeteiligung Entscheidungen des deutschen Unternehmens über Kraftwerkinvestitionen, die zu diversifizierten Bezugsmöglichkeiten befähigen, verhindert;
- die Daseinsvorsorge in anderen Bereichen der Netzinfrastruktur und sonstigen wirtschaftsnahen Infrastruktur – Telekommunikation, Postlogistik, Eisenbahn, Bundesautobahnen, Seehäfen, Flughäfen – unsicher werde, wenn Regierungen in Schwellenländern direkt oder indirekt über Ausbau, Intensität und Qualität mitentscheiden;
- die technologischen Vorsprünge, die Deutschland hat, neutralisiert würden, wenn staatlich gelenkte Investoren aus dem Ausland mit dem Aufkauf eines inländischen technologieintensiven Unternehmens in erster Linie das Ziel verfolgen, auf schnellstem Weg Know-how zur Stärkung des eigenen Wachstums zu erlangen;
- die heimischen Verbraucher mit Preissteigerungen rechnen müssten, weil staatliche ausländische Investoren versuchen, im Inland eine marktbeherrschende Stellung zu erlangen und zu missbrauchen;

- die inländischen Unternehmen der Entscheidungskompetenz bei Investitionen, Innovationen und Arbeitsplätzen verlustig gingen, wenn nach einer (feindlichen) Übernahme durch einen ausländischen Investor, auch durch einen privaten, die Headquarter-Funktion ins Ausland wandert;
- die in den letzten Jahren sehr erfolgreich betriebene Politik der Privatisierung öffentlicher Unternehmen konterkariert werde, wenn nunmehr staatlich kontrollierte ausländische Investoren sich in diese privatisierten Unternehmen einkaufen;
- die Handlungsfähigkeit der Regierung in der Wirtschaftspolitik, aber auch in der Außenpolitik, eingeschränkt werde, wenn ausländische Staatsfonds oder staatlich kontrollierte Unternehmen erst einmal in sensiblen Bereichen Abhängigkeiten von fremden Regierungen geschaffen haben;
- die deutsche Wirtschaft und die Bevölkerung irritiert wären, wenn Deutschland einen freien Marktzugang gewährt, die betroffenen Schwellenländer ihrerseits dies aber nicht tun und wichtige Partnerländer sehr wohl eine regulatorische Vorsorge gegen die als unerwünscht, weil riskant eingestufte Investoren treffen.

Ein Großteil dieser Argumente für eine Investitionskontrolle ist auf den ersten Blick nicht unplausibel. Deshalb finden die Argumente in der Öffentlichkeit breite Zustimmung. Bei genauerem Hinsehen und einem breiten Blickwinkel ist das Meiste an den vorgetragenen Rechtfertigungsgründen indes nicht wirklich tragfähig. Die Unterscheidung zwischen „gutem“ ausländischem Kapital und „schlechtem“ ausländischem Kapital ist jedenfalls viel komplizierter.

17. Die Rechtfertigung von Abwehrmaßnahmen steht und fällt mit der Einschätzung der Motive und Strategien des ausländischen Investors. Es gibt dazu zwei Denkansätze: Der erste sieht Staatsfonds und staatlich gelenkte Unternehmen aus aufstre-

**Politisch-
strategische
Motive nicht von
vornherein
erkennbar**

benden Volkswirtschaften als Investoren, die in dem westlichen Investitionsland, also auch Deutschland, primär politische Ziele verfolgen wollen. Dafür würden notfalls auch Verluste in Kauf genommen. Dies wäre ökonomisch nicht effizient und politisch nicht akzeptabel. Insofern erscheinen Regelungen erforderlich, die ein solches Verhalten verhindern. Der andere Denkansatz betrachtet die besagten Investoren wie alle anderen inländischen und ausländischen Investoren in beliebigen Branchen. Ihnen wird attestiert, dass ihre Geschäftspolitik von dem Ziel geleitet wird, Gewinne zu erzielen. Die Staatsfonds und staatlich kontrollierten Unternehmen würden mit den anderen Anbietern von Waren und Dienstleistungen in einen Preis- und Leistungswettbewerb eintreten – mit positiven Auswirkungen auf die inländische Produktion und Beschäftigung und die Sicherung der Marktversorgung zu angemessenen Preisen. Eine strengere Regulierung der Investitionen bedürfte es nicht. Ausreichend wären Maßnahmen, die für einen funktionsfähigen Wettbewerb auf den betroffenen Gütermärkten sorgen, eingeschlossen eine adäquate kartellrechtliche Kontrolle, über die noch zu reden sein wird (Ziffern 32 f.). Unbestreitbar ist, dass es aus ordnungspolitischen Gründen Skepsis gegenüber staatlichem Eigentum an Unternehmen gibt, die auf offenen Märkten tätig sind. Dies liegt vor allem daran, dass für eventuell anfallende Verluste letztendlich der Steuerzahler eintreten muss. Soweit ausländische Staaten das Eigentum halten, trifft es ausländische Steuerzahler. Das berührt kein inländisches Interesse.

18. Ein damit verbundenes Problem sehen viele in fehlender Transparenz. Staatsfonds unterliegen keinen spezifischen Publizitätspflichten (wie übrigens Hedgefonds auch nicht). Infolgedessen weiß man wenig oder gar nichts über die Struktur des Anlagevermögens, namentlich über Umfang und Art der Beteiligungen an Unternehmen im Ausland; die Risikoprofile sind kaum zu bewerten. Die bekannteste Ausnahme für einen Staatsfonds, der jährlich Angaben über die Anlagestruktur und die erzielten Erträge veröffentlicht, ist Norwegens Government Pension Fund - Global (GPFG). Er wird aus den Ölexport-

einnahmen des Landes gespeist und verfügte 2007, wie gesagt, über ein Vermögen in Höhe von 322 Mrd. US-Dollar. Die Finanzmittel werden grundsätzlich international und über viele Länder breit gestreut angelegt (Aktien, Staatsanleihen, Geldmarktpapiere, Finanzderivate). Dabei werden seit 2004 besondere Ethikrichtlinien beachtet, denen zufolge beispielsweise nicht in der Rüstungsindustrie investiert werden darf. Diese breite Streuung spricht dafür, dass von diesem Fonds keine strategischen oder politischen Ziele verfolgt werden.

Gleichwohl ist schwer einzuschätzen, ob die Staatsfonds im Einzelfall ausschließlich unter Ertragsgesichtspunkten geführt werden oder ob auch oder sogar in erster Linie politische und strategische Überlegungen mitspielen. Sofern politische Gesichtspunkte maßgeblich sind, sieht man dies den Staatsfonds von vornherein nicht an. Wenn nämlich das Kalkül ausländischer Regierungen darin besteht, das wirtschaftliche Geschehen im Investitionsland in ihrem Sinne zu beeinflussen, werden sie es mit Sicherheit nicht öffentlich verkünden. Genauso wenig wäre es im Voraus absehbar, ob eine Investition, die zunächst mit Renditezielen durchgeführt wurde, zu einem späteren Zeitpunkt als politische Waffe gegen das Investitionsland genutzt wird. Denkbar wäre dies ja, zum Beispiel weil sich die geopolitische Lage grundlegend verändert hat oder sich unter anderen Regierungen die bilateralen Beziehungen verschlechtert haben. Dieses Transparenzproblem ist nicht einfach zu lösen. Öffentliche Appelle an die Regierungen der betroffenen Schwellenländer, freiwillig für mehr Transparenz zu sorgen, wirken etwas hilflos. In einigen Fällen mögen sie erhört werden, in anderen eben nicht. Aber einem ausländischen Staatsfonds oder einem staatlich kontrollierten Unternehmen wie selbstverständlich unlautere politische Ziele zu unterstellen, nur weil er chinesischer oder russischer Herkunft ist, das geht nicht.

19. Selbst wenn politische Ziele eine Rolle spielen, ist es nicht so, dass Deutschland dem – ohne eine Investitionskontrolle – hilflos ausgeliefert wäre.

Zum einen wird der ausländische Investor ein solches Verhalten nur einmal und nur für eine gewisse Zeit praktizieren können, weil es Gegenreaktionen geben wird. Wenn zum Beispiel Gazprom auf Anordnung der russischen Regierung die Gaslieferungen nach Deutschland einschränkte oder die Abnahmepreise für die inländischen Versorgungsunternehmen kräftig erhöhte, um die Bundesregierung zu bestimmten politischen Verhaltensweisen zu zwingen, wird dies die Unternehmen im Inland stimulieren, sich nach anderen Versorgern in der Weltwirtschaft umzuschauen. Außerdem werden die Anreize zu energiesparenden Innovationen verstärkt. Und die Anstrengungen zu einer zunehmenden Diversifizierung der Energiearten, die gegenwärtig auf erneuerbare Energien fokussiert sind, werden noch größer und könnten sogar zu einer Neubewertung der künftigen Rolle der Atomenergie führen. Dass die russische Regierung ein solches Eventualszenario einfach ignoriert, ist unwahrscheinlich – auch wenn die politischen Entscheidungen Russlands aus deutscher Sicht gelegentlich schwer nachzuvollziehen sind. Immerhin hat die russische Regierung unlängst eine Öffnung des Rohstoffsektors des Landes für westliche Investoren in Aussicht gestellt. Erster Nutznießer ist bereits Deutschland: Mitte Dezember 2007 haben Gazprom und die BASF-Tochter Wintershall vereinbart, ein großes Erdgasfeld in Westsibirien (Juschno Russkoje) gemeinsam zu erschließen; Teil des Abkommens sind maßgebliche gegenseitige Kapitalbeteiligungen zwischen Wintershall und der Gazprom-Tochter Severneftegazprom, die die Lizenz an dem besagten Erdgasfeld hält.⁸

Zum anderen gibt es ein Retorsionspotential. Die Bundesregierung kann gegen das Staatsfonds-Land (nicht-tarifäre) Importbeschränkungen verhängen (gegen WTO-Regeln würde damit aber verstoßen). Sie kann außerdem die finanzielle und technische Zusammenarbeit einschränken, aussetzen oder ganz einstellen. Beides wäre der wirtschaftlichen Entwicklung in jenem Land abträglich. Auch dies dürfte die ausländische Regierung

⁸ Quelle: Handelsblatt, 18.12.2007

in Rechnung stellen. Dies um so mehr, als ja gar nicht sicher wäre, dass das von ihr angestrebte politische Ziel erreicht würde.

20. Nicht ausschließen kann man, dass mit der Kapitalbeteiligung an deutschen Unternehmen der staatlich gelenkte ausländische Investor den Zugriff zu einem technischen Know-how sucht, das in dem betreffenden Schwellenland für die eigene wirtschaftliche Entwicklung dringend gebraucht wird. Sicher ist das nicht. Denn es kann für den ausländischen Investor unter Rentabilitäts Gesichtspunkten durchaus interessant sein, dass das technische Wissen, das er in dem inländischen Unternehmen vorfindet, in Deutschland genutzt wird. Der Unternehmenswert würde erhöht. Aber angenommen, ein Technologietransfer soll bewerkstelligt werden: Die eigentliche Frage ist dann, ob dies auf legale Weise geschieht oder auf illegale. Legal heißt: das Know-how wird käuflich erworben (zum Beispiel bei patentiertem Wissen durch die Zahlung angemessener Lizenzgebühren). Illegal heißt: das Know-how wird gestohlen. Letzteres ist im internationalen Wirtschaftsverkehr immer wieder vorgekommen (nicht nur im Zusammenhang mit ausländischen Investitionen, sondern auch durch Industriespionage und Produktpiraterie) und gehört selbstverständlich geahndet. Die Grundlage dafür bietet das Abkommen über den Schutz geistigen Eigentums (TRIPS), das eine der drei Säulen der Welthandelsorganisation WTO bildet. Alle Schwellenländer, die vermögensstarke Staatsfonds unterhalten, sind WTO-Mitgliedstaaten und infolgedessen an das TRIPS gebunden. Russlands Aufnahme in die WTO steht kurz bevor. Bei begründetem Verdacht, dass ein Staatsfonds gegen dieses Abkommen verstößt, kann die Bundesregierung auf das WTO-Schlichtungsverfahren (Dispute Settlement Body) rekurrieren und die Abkehr von dem vertragswidrigen Verhalten verlangen.

21. Bei einem legalen Zugang zu technischem Wissen indes sind Vorbehalte und Maßnahmen gegen staatliche ausländische Investoren grundlos. Es mag im Einzelfall mitunter schwierig sein, die Eigentumsrechte an wirtschaftlich verwertbarem

Der Technologietransfer bietet Chancen

Wissen genau zu spezifizieren und den Marktwert dieses Wissens abzuschätzen. Aber eine vertragliche Lösung, die beide Seiten zufrieden stellt, sollte sich finden lassen. Der dann stattfindende Technologietransfer in das Schwellenland ist für Deutschland kein Nachteil. In dem Maße nämlich, wie zum Beispiel China einige Stufen der technischen Entwicklung, die die heutigen Industrieländer einst durchlaufen haben, überspringen kann, wird es ein noch attraktiverer Handelspartner werden, als es heute schon einer ist. Für die deutsche Exportwirtschaft bieten sich weitere Absatzmärkte, was positiv ist für Wachstum und Beschäftigung im Inland.

Unternehmenssitz im Standortwettbewerb

22. Nachvollziehbar ist die Sorge hinsichtlich eines möglichen Verlustes von Headquarter-Funktionen. Einen gezielten Staatsingriff in den freien Kapitalverkehr rechtfertigt dies allerdings nicht. Schon der Nachweis ist schwierig, weil die kontrafaktische Evidenz fehlt. Nach der Übernahme der Mannesmann AG durch Vodafone kann man nicht sagen, dass die in der Konzernzentrale getroffenen Entscheidungen den deutschen Standort systematisch benachteiligt hätten. Im Gegenteil, die Investitionen wurden Jahr für Jahr erhöht, neue Arbeitsplätze wurden geschaffen, Innovationen wurden vorangetrieben. In zentralen Infrastrukturbereichen wie dem Flughafen Frankfurt am Main, dem Seehafen Hamburg oder dem Schienennetz der Deutschen Bahn hat der Staat kraft der bestehenden Eigentümerposition ohnehin eine ausreichende Kontrollkompetenz über die jeweiligen Betreibergesellschaften an den deutschen Standorten (Fraport AG, Hamburger Hafen und Logistik AG, Deutsche Bahn AG).

Von Einzelfällen einmal abgesehen gilt es, das Grundsätzliche im Blick zu behalten: Zum internationalen Standortwettbewerb um das mobile Sachkapital und die klugen Köpfe gehört der Standortwettbewerb um die Unternehmenssitz. Dies ist keine Besonderheit, die sich bei Investitionen von unliebsamen ausländischen Staatsfonds oder staatlich gelenkten Unternehmen ergibt. Auch deutsche Unternehmen verlagern Headquarter-Funktionen und hochwertige Arbeitsplätze ins Ausland,

wenn sie sich davon einen Vorteil für das eigene Wachstum und die internationale Wettbewerbsfähigkeit versprechen.

23. Wer befürchtet, die Investitionen aus aufstrebenden Volkswirtschaften zögen Headquarter-Funktionen aus Deutschland ab, stellt dem Standort Deutschland ein schlechtes Zeugnis aus. Dafür mag es tatsächlich Gründe geben. Man denke an die Diskussion über die überzogenen Regulierungen am Arbeitsmarkt, die weit reichende Unternehmensmitbestimmung durch Arbeitnehmer und Gewerkschaftsvertreter, die hohen Steuer- und Abgabelasten, die Schwächen im Bildungswesen und die überbordende Bürokratie. Aber die Antwort muss von einer Konzeption her kommen, die auf Ursachentherapie gründet. Es müssen nämlich diese Standortnachteile unmittelbar behoben werden. Die Politik der Strukturreformen, die mit der „Agenda 2010“ eingeleitet wurden, versucht dies ja. Dass nicht alle durchgeführten Reformen überzeugen können, steht auf einem anderen Blatt. Was ordnungspolitisch nicht geht, ist zu sagen, dass Unternehmenssitze überhaupt nicht ins Ausland verlegt werden dürfen, dass dies gleichsam „unpatriotisch“ (Gerhard Schröder) sei. Sonst könnte jemand ja auch auf die Idee kommen, die Investitionen deutscher Unternehmen im Ausland oder die Auswanderung deutscher Bürger von Staats wegen zu verbieten. Das entspräche der Logik der Autarkie und der Planwirtschaft. In der Marktwirtschaft und einer freien Gesellschaft hat ein solches Denken keinen Platz. Anders gewendet: Der Standortwettbewerb unter Marktbedingungen ist der Anreiz, für attraktive Rahmenbedingungen in Deutschland zu sorgen, damit Unternehmenssitze nicht abwandern.

24. Verbreitet ist die Vorstellung, dass für staatliche Investoren aus Schwellenländern der Marktzugang in Deutschland schon deshalb reguliert werden müsse, weil diese Länder ihrerseits gegenüber Investoren aus Industrieländern administrative Hürden beibehalten. Reziprozität gleichsam als Ausdruck von Fairness. Genau genommen steckt in diesem Gedanken ein Widerspruch zu den anderen Abwehrargumenten: Wenn nämlich, wie es ja geschieht, den Regierungen der Herkunftsländer

**Reziprozität
beim Marktzugang muss
nicht sein**

von ausländischen Staatsfonds unterstellt wird, sie verfolgten politische und strategische Ziele zum Nachteil Deutschlands, so kann die Abwehr dieser Investitionen hierzulande nicht davon abhängen, ob in dem jeweiligen Schwellenland ein freier Marktzugang herrscht. Dies ist völlig unerheblich. Ein angeblicher, politisch bedingter Schaden bei uns wird nicht dadurch aufgehoben, dass gegebenenfalls deutsche Unternehmen anderswo unbeschränkt investieren können. Der Schaden wird auch dann nicht relativiert, wenn im Herkunftsland der Staatsfonds deutschen Investoren gegenüber Hürden aufgebaut werden, zum Beispiel weil die dortige Regierung – zu Recht oder zu Unrecht – politische Einflussnahmen von deutscher Seite aus befürchtet (Reziprozität im Negativen). Politiker, die sich bei ihrer Forderung nach Abwehrmaßnahmen durch den Sinn für Fairness in der Bevölkerung bestätigt sehen, verdrängen gerne, dass sie es selbst sind, die zunächst bei den Menschen Ängste und Sorgen geschürt haben – und im Nebeneffekt auch den Glauben, dass es bei grenzüberschreitenden Investitionen unfair zugeht, solange keine gleichwertigen Marktzugangsbedingungen bestehen. Hätte man stattdessen die Öffentlichkeit über die (potentiellen) Auswirkungen von staatlichen Investitionen aus Schwellenländern sachlich aufgeklärt, wäre die allgemeine Stimmungslage wohl eine andere. Dann würde vermutlich auch der Hinweis, andere Industrieländer würden sich Interventionen gegenüber unliebsamen Investitionen vorbehalten und Deutschland müsse wegen möglicher Investitionsumlenkungseffekte genauso handeln können, nicht verfangen. Wenn andere Länder wirtschaftspolitisch fragwürdige Maßnahmen ergreifen und sich dadurch selber einen Schaden zufügen, muss das nicht zur Nachahmung ermuntern.

25. Reziprozität für die Kapitalverkehrsfreiheit liegt unter Effizienzgesichtspunkten zwar im Interesse aller beteiligten Staaten. Es ist aber ein verbreitetes Missverständnis zu meinen, dass es nur effizient zugeht, wenn sich die Länder gegenseitig den Marktzugang erleichtern. So wie im internationalen Gütertausch ein Land seine Faktorallokation verbessert, wenn es bei der handelspolitischen Liberalisierung der Importe Vorrei-

ter ist, erzielt es bei grenzüberschreitenden Investitionen als Kapitalimportland auch dann gesamtwirtschaftliche Vorteile, wenn andere Länder ihren Markt nicht (vollkommen) für ausländische Investoren freigeben. Weltwirtschaftlich betrachtet ist dies nicht optimal, weil der Faktorpreisausgleich außer Kraft gesetzt wird. Die Faktorpreisverhältnisse können sich weiter auseinander entwickeln, namentlich zwischen dem (liberalen) kapitalreichen Land und dem (protektionistischen) kapitalarmen Land mit der Folge, dass dort der wachstumsnotwendige Strukturwandel verlangsamt wird. Aus der Sicht eines einzelnen – des liberalen – Landes jedoch zahlt sich die Marktoffenheit aus. In der Außenwirtschaftstheorie spricht man von dem „Free Trade for One“-Theorem. Die Restriktionen in anderen Ländern bedeuten zwar einen Abzugsposten bei dem Wohlfahrtsgewinn, der bei allgemeiner Kapitalverkehrsfreiheit (und bei allgemeinem Freihandel) unter sonst gleichen Bedingungen erreicht werden könnte. Aber die einseitige Marktöffnung verschafft dem Land, das sie betreibt, per Saldo ein Plus. Auf jeden Fall vergrößert sich die Sachkapitalausstattung im Inland, die Faktorproportionen, namentlich die zwischen Kapital und Arbeit, verschieben sich zugunsten des Produktionsfaktors Kapital, und die Produktion wird kapitalintensiver (unter sonst gleichen Bedingungen). Der daraus resultierende Strukturwandel in der Wirtschaft erhöht die Chancen für die inländischen Unternehmen und Arbeitnehmer, sich auf den globalisierten Märkten trotz der Konkurrenz aus Niedriglohnländern gut zu positionieren. Wettbewerbsfähig bleibt man am ehesten im Wettbewerb selbst.

26. Davon einmal abgesehen, ist es richtig, wenn die Bundesregierung alles tut, damit deutsche Unternehmen in den Schwellenländern ungehindert investieren können. Das würde auch Unternehmen zugute kommen, in denen der deutsche Staat noch in einem erheblichen Maße als Eigentümer engagiert ist und die auf Gebieten tätig sind, die in dem jeweiligen Schwellenland zur volkswirtschaftlichen Infrastruktur im weiteren Sinne zählen. Man denke an die Deutsche Telekom AG, die Deutsche Post AG und die Deutsche Bahn AG. Bisherige

Investitionen und Akquisitionen dieser Unternehmen im Ausland haben dort nicht Befürchtungen über politische und strategische Ziele der Bundesregierung ausgelöst – zu Recht. Sie wurden selbst im Falle der Deutschen Post AG noch nicht einmal als unfair betrachtet, obwohl dieses teilstaatliche Unternehmen die vor allem im Bereich der Logistik erreichte starke internationale Marktposition zu einem großen Teil den Monopolgewinnen verdankt, zu denen ihm der Staat sowohl durch Wettbewerbsbeschränkungen verholfen hat (zunächst durch die Ende 2007 ausgelaufene jahrelange Exklusivlizenz bei normalen Briefsendungen, seit Anfang 2008 durch die Allgemeinverbindlicherklärung überhöhter Mindestlöhne im Postdienst), als auch dadurch, dass das Unternehmen keine Mehrwertsteuer zu entrichten braucht.

IV. Instrumente mit strengen Grundsätzen handhaben

27. Unterstellt die Politik will sich trotz einer unzureichenden Rechtfertigung eine gewisse Investitionskontrolle über die derzeitigen Vorkehrungen im Außenwirtschaftsgesetz hinaus vorbehalten, ist grundsätzlich zu fragen, wie zum einen Schlüsselbranchen oder Schlüsselunternehmen definiert werden sollen und zum anderen welche Instrumente in Betracht kommen. Hier ist größte Umsicht vonnöten. Die Erfahrungen im Ausland zeigen jedenfalls, wie schmal der Grat zwischen einer gesamtwirtschaftlich und politisch begründbaren Regulierung und einer interessengeleiteten, volkswirtschaftlich schädlichen Intervention in der Praxis ist.⁹ Die politische Ankündigung, die öffentliche Ordnung und nationale Sicherheit schützen zu müssen, ist legitim, aber eben auch insofern problematisch, als damit die Tür zur wirtschaftspolitischen Willkür mit einem selektiven Investitionsprotektionismus und viel Rechtsunsicherheit im Gefolge weit aufgestoßen werden könnte. In der Marktwirtschaft gilt das Primat der Freiheit bei Investitionsentscheidungen – ohne und mit Kapitalbeteiligungen aus dem Ausland (kriminelle Akte wie Geldwäsche oder Korruption

9 Innerhalb der Europäischen Union sticht Frankreich mit einer interventionistischen Gesetzgebung hervor. Elf Branchen, von der Rüstungsindustrie über Informationstechnologien bis zu Spielcasinos, gelten als schutzwürdig. Die staatliche Genehmigungspflicht setzt bei ausländischen Kapitalbeteiligungen oder Stimmrechten von mehr als einem Drittel ein. Investoren aus EU-Mitgliedstaaten werden großzügiger behandelt als Investoren aus Drittländern. Im Kern sind die französischen Beschränkungen gegenüber Staatsfonds Teil der in diesem Land traditionell verfolgten aktiven, strategischen Industriepolitik. Außerhalb der Europäischen Union hat ein ansonsten so marktwirtschaftlich geprägtes Land wie die Vereinigten Staaten Vorkehrungen getroffen, um von Amts wegen ausländische Investitionen darauf überprüfen zu können, ob nationale Sicherheitsinteressen bedroht sind oder ein Technologietransfer in feindlich gesinnte Staaten stattfinden würde. Die Prüfung wird durch das für diesen Zweck eingerichtete interministerielle Committee on Foreign Investment in the United States vorgenommen. Gegebenenfalls wird die Investition untersagt oder nur unter Auflagen genehmigt.

natürlich ausgenommen). Nicht die Investition eines ausländischen Staatsfonds oder eines staatlich kontrollierten Unternehmens muss begründet werden, sondern die staatliche Maßnahme, die hier regulieren will. Man muss stets die Kosten bedenken, die entstehen, wenn mit der Regulierung überzogen wird: dass nämlich generell ausländische Investoren abgeschreckt werden oder andere Industrieländer, die keine Angst vor Staatsfonds-Investitionen haben, die Chance nutzen, um dieses Kapital zum eigenen Vorteil anzulocken.

28. Es sollten die folgenden Grundsätze gelten:

- Vorrang vor gezielten Eingriffen in den Kapitalverkehr hat das Wettbewerbs- und Kartellrecht. Bei funktionierendem Wettbewerb können ausländische Staatsfonds oder staatlich gelenkte Unternehmen, so sie es denn vorhaben, kaum mit Erfolg politische oder strategische Ziele verfolgen.
- Der Anwendungsbereich für ins Auge gefasste Maßnahmen wird sehr eng definiert. Im Prinzip kommen nur Branchen oder Unternehmen in Betracht, die Leistungen erbringen, die nahezu für alle anderen Branchen und Unternehmen der Volkswirtschaft den Charakter von Infrastruktur in weiterem Sinne haben. Das trifft auf Netzindustrien zu, Flughäfen und Seehäfen eingeschlossen.
- Die Nationalität oder der Herkunftsstaat des investitionsbereiten Kapitalgebers spielen keine Rolle, ebenso nicht die Unterscheidung zwischen einem staatlichen und einem privaten Anteilseigner (Nichtdiskriminierungsgebot).
- Die regulatorische Maßnahme ist von vornherein für alle Akteure transparent und justiziabel. Das Prinzip der Verhältnismäßigkeit wird strikt eingehalten.
- Die Entscheidungsbefugnisse liegen ausschließlich bei der Regierung. Diese ist dem Gemeinwohl verpflichtet. Eine Beteiligung von Wirtschaftsverbänden und Gewerkschaft-

ten („runde Tische“), deren Vertreter nur partikulare Interessen im Auge haben, kommt nicht in Betracht.

29. In den Planungen für das „Dreizehnte Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung“ spiegeln sich solche Grundsätze nicht durchgehend wider. Nach derzeitigem Stand (Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Oktober 2007) wird weder konkretisiert, was unter der schutzwürdigen öffentlichen Ordnung und Sicherheit zu verstehen ist, noch wird klargestellt, welche Investitionen in welchen Unternehmen oder Branchen unter die staatliche Überprüfung fallen. Der Hinweis auf die Sicherstellung der Energieversorgung und die Gewährleistung von Dienstleistungen von strategischer Bedeutung im *Krisenfall* ist zu allgemein. Ferner heißt es lediglich, dass Kapitalbeteiligungen durch gebietsfremde Erwerber ab 25 Prozent mit und ohne Auflagen genehmigt oder ganz untersagt werden können. Kriterien für eventuelle Auflagen oder für ein Investitionsverbot werden nicht genannt. Sie sollen situationsbezogen, bei Vorliegen eines als problematisch angesehenen Investitionsengagements entwickelt werden. Insofern ist das Prüfverfahren von Anfang an nicht objektiviert und stellt – politikökonomisch betrachtet – eine Einladung zur Bedienung partikularer Interessen der Wirtschaft und zur Befriedigung der Eigeninteressen von Politikern und der Bürokratie dar. Eine veritable Rechtsunsicherheit ist vorprogrammiert. Die Folge ist eine nicht minder bedeutsame Investitionsunsicherheit. Diese wird durch den im Gesetz vorgesehenen Vorbehalt des Bundeswirtschaftsministeriums erhöht, innerhalb von drei Monaten nach Vertragsabschluss eine Überprüfung einleiten zu können. In der Begründung zum Referentenentwurf heißt es dazu: „Während dieser Frist ist das Rechtsgeschäft über den Unternehmenserwerb nach § 31, S. 1 AWG schwebend unwirksam.“ Im Extremfall kann dies bedeuten, dass nach vollzogener Beteiligung eine Entflechtung notwendig wäre, mit allen praktischen Schwierigkeiten, die damit verbunden sind.

**Die Ausweitung
des Außenwirtschaftsgesetzes
ist der falsche
Weg**

30. Die Bundesregierung mag beteuern: Sie stelle Grundprinzipien der sozialen Marktwirtschaft nicht in Frage, sie strebe keinen Investitionsprotektionismus an, sie rede nicht einer aktiven Industriepolitik das Wort, sie sei sich darüber im Klaren, welche großen gesamtwirtschaftlichen Vorteile die Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs Deutschland beschert und dass eventuelle Beschränkungen nur verfügt werden sollten, wenn sie verhältnismäßig sind. Aber der jetzt geplante Regelungsrahmen für ausländische Investitionen gewährleistet dies nicht, wie Erfahrungen anderer Länder, auch in den Vereinigten Staaten, belegen.¹⁰ Regierungen können und werden sich in der Zukunft immer wieder ändern und damit auch die politischen Einstellungen zu ausländischem Kapital und ihren Trägern oder Herkunftsländern. Wenn es Wählerstimmen und Spenden verschafft, die Öffentlichkeit hinsichtlich der Motive ausländischer Staatsfonds und staatlich gelenkter Unternehmen zu desinformieren, werden Politiker das unter den Menschen verbreite Misstrauen in den Markt und den Wettbewerb für diesen Zweck in Anspruch nehmen.

31. Es ist keine Beruhigung, dass das geänderte Außenwirtschaftsgesetz die spezielle Investitionskontrolle in sensiblen Bereichen ohne Diskriminierung von Investoren bestimmter Art und Herkunft ermöglichen soll. Denn im Zweifel wird die Investition eines Staatsfonds aus China oder Russland eben doch anders, nämlich als bedrohlicher eingeschätzt, als die eines Staatsfonds aus Norwegen oder den Vereinigten Staaten, selbst wenn bei Lichte betrachtet kein Grund für eine Besorgnis besteht. Und ob Deutschland sensible Investitionen aus anderen EU-Mitgliedstaaten trotz der im europäischen Binnenmarkt garantierten Kapitalverkehrsfreiheit so ohne weiteres erschweren oder verhindern könnte – gleichsam unter Berufung auf die

¹⁰ In den Vereinigten Staaten sind die Vorschriften, die ursprünglich sehr allgemein gefasst waren, im Laufe der Jahre unter dem Druck partikularer Interessengruppen und mit Rücksicht auf Sensibilitäten in der Öffentlichkeit verschärft worden. Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, a.a.O., Ziffern 681ff.

Ausnahmeklausel des Artikel 58 EG-Vertrag –, ist völlig offen. Es schlimmstenfalls auf ein Vertragsverletzungsverfahren ankommen zu lassen und darauf zu vertrauen, vor dem Europäischen Gerichtshof zu obsiegen, ist kein Ausweis für eine intelligente Wirtschaftspolitik. Die Reform des Außenwirtschaftsgesetzes, wenn sie denn betrieben wird, sollte ohne Wenn und Aber europarechtstauglich sein. Das muss und kann man von dem größten EU-Mitgliedsland erwarten, von dessen politischen Repräsentanten die anderen Mitgliedsländer immer wieder zu hören bekommen, dass die Ökonomie der Europäischen Union als eine Wettbewerbswirtschaft konzipiert sei und dies auch so bleiben solle.

Aus diesen Gründen halten wir es für das Beste, die Pläne für eine Ausweitung des Außenwirtschaftsgesetzes nicht weiter zu verfolgen.

32. Worauf es bei Investitionen durch ausländische Staatsfonds und staatlich gelenkte Unternehmen aus deutscher Sicht ankommt, damit dem Land – ökonomisch wie politisch – keine Nachteile entstehen, ist die Sicherung eines funktionstüchtigen Wettbewerbs auf den betroffenen Märkten. Je intensiver der Wettbewerb auf den Gütermärkten ist, um so mehr müssen sich die Anbieter von Waren und Dienstleistungen an den Wünschen der Nachfrager ausrichten und um so weniger können sie andere Ziele, politisch-strategische eingeschlossen, verfolgen. Dies sind zunächst einmal die gleichen Anforderungen, die an heimische Unternehmen gestellt werden, wenn sie andere Unternehmen übernehmen oder sich nennenswert an diesen beteiligen – auch und gerade bei Netzindustrien, die oligopolistisch strukturiert sind, oder bei großen Flughäfen (Frankfurt/Main) und Seehäfen (Hamburg). Sofern Wettbewerb nicht herstellbar ist, wie zum Beispiel bei den eher seltenen natürlichen Monopolen in Netzindustrien, mag man an eine sektorspezifische Regulierung denken, die verhindert, dass die Verbraucher überhöhte Preise bezahlen müssen. Diese Aufgabe nimmt die Bundesnetzagentur wahr. Wo Wettbewerb herstellbar ist, wie zum Beispiel aufgrund technischer Entwicklun-

**Auf die kartell-
rechtliche
Missbrauchs-
aufsicht und die
Fusions-
kontrolle setzen**

gen gerade auch in der Telekommunikation, kann mit den Mitteln der kartellrechtlichen Missbrauchskontrolle gegen marktwidriges Verhalten vorgegangen werden. Dies gehört in den Aufgabenbereich des Bundeskartellamtes.

33. Ein besonderes Problem, das sich hierbei mit einem ausländischen (privaten oder staatlichen) Investor stellen kann, liegt darin, dass dieser langfristig nach einer marktbeherrschenden Position über verschiedene, sachlich verflochtene Märkte strebt, sein Ziel aber verschleiert und nur schrittweise durch einzelnen Anteilserwerb so verwirklicht, dass er jeweils unterhalb der Schwelle bleibt, bei der das Bundeskartellamt tätig werden müsste. In der Energiewirtschaft mit ihren drei Teilbereichen Erzeugung, Transport und Verteilung ist dies vorstellbar. Der russische Gasproduzent Gazprom, an den in diesem Zusammenhang immer wieder jedermann denkt, könnte ein Interesse daran haben, sich zunächst an einem deutschen Elektrizitätserzeugungsunternehmen zu beteiligen und anschließend sukzessive Anteile bei überregionalen Stromtransporteuren und lokalen Stromverteilern zu erwerben, um am Ende die gesamte deutsche Stromwirtschaft zu beherrschen.

Hier bietet die Fusionskontrolle nach dem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen die angemessene Handhabe, um solchen Fehlentwicklungen zu begegnen. Ausländische Fonds sind Unternehmen im kartellrechtlichen Sinne. Die von ihnen gegebenenfalls veranlassten Wettbewerbsbeschränkungen wirken sich in Deutschland und in der Europäischen Union aus, so dass sowohl das deutsche als auch das europäische Wettbewerbsrecht Anwendung findet (effects doctrine). Eine Grenze wäre erst bei Gestaltungsformen wie zum Beispiel dem OPEC-Ölkartell erreicht. Es gilt als Instrument der Wirtschaftspolitik der beteiligten Staaten. Innerstaatliches oder europäisches Kartellrecht dient nicht der Kontrolle politischen Handelns ausländischer Staaten (act of state doctrine).

34. Auf dem Weltwirtschaftsgipfel der G8-Staaten in Heiligendamm Mitte 2007 wurde vereinbart, die institutionellen Rah-

menbedingungen für einen freien internationalen Kapitalverkehr in der Weltwirtschaft zu verbessern. Dabei sollten auch die der marktwirtschaftlichen Ordnung immanenten Prinzipien der Vertragsfreiheit und der Unverletzlichkeit individueller Verfügungsrechte gehärtet werden. Im Rahmen der OECD wird hieran schon seit geraumer Zeit gearbeitet. Die Europäische Kommission drängt in die gleiche Richtung und versucht unter Hinweis auf Artikel 56 EG-Vertrag, die Mitgliedstaaten von gesetzlichen Beschränkungen der Investitionen von Staatsfonds abzuhalten; es sollte ausreichen, sich um mehr Transparenz bei den Staatsfonds zu bemühen und nur bei dubioser Herkunft der Gelder, etwa bei dem begründeten Verdacht von Geldwäsche, einzuschreiten. Die Bundesregierung ist an diesem Prozess beteiligt. Sie hat versprochen, sich für die Investitionsfreiheit einzusetzen. Das Versprechen könnte sie nicht halten, wenn sie nun selbst ein eigenes Interventionsinstrumentarium entwickelt, das diskretionäre und willkürliche Eingriffe in den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr erlaubt. Stattdessen sollte die Bundesregierung die Handelspartner, die bereits ausländische Investitionen beschränken, davon überzeugen, dass weniger mehr ist. Dafür muss sie allerdings mit gutem Beispiel vorangehen. Deutschland braucht keinen Schutzwall gegen Staatsfonds oder Staatsunternehmen aus aufstrebenden Volkswirtschaften.

Bei einer internationalen Abstimmung auf Offenheit drängen

Zusammenfassung

Die Bundesregierung beabsichtigt, im Außenwirtschaftsgesetz die Regeln für ausländische Investoren zu ändern, damit von Staats wegen jederzeit die, wie es heißt, „öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland“ gewährleistet werden kann. Es soll der Anwendungsbereich ausgeweitet werden, in dem die Übernahme inländischer Unternehmen durch ausländische Investoren oder die mittelbare oder unmittelbare ausländische Kapitalbeteiligung an ihnen genehmigungspflichtig gemacht werden kann. Die beabsichtigten Kontrollmöglichkeiten richten sich in erster Linie gegen das Engagement ausländischer Staatsfonds und staatlich kontrollierter Unternehmen an Unternehmen in Deutschland. Ihnen wird von verschiedenen Seiten unterstellt, dass sie sich in deutschen und anderen europäischen Unternehmen in Schlüsselsektoren einkaufen wollen und dabei weniger das Erzielen hoher Renditen im Auge haben als politisch-strategische Einflussnahmen. Im Mittelpunkt der Debatte stehen China und Russland.

Nach Schätzungen verwalten die 37 größten Staatsfonds zusammen derzeit ein Vermögen von 3,1 Billionen US-Dollar. Die allgemeine Einschätzung ist, dass das globale Staatsfonds-Vermögen in den kommenden Jahren rasch zunehmen wird, weil die Quellen für hohe Deviseneinnahmen reichlich sprudeln werden.

Der Kronberger Kreis hält es nicht für begründet, dass sich die Außenwirtschaftspolitik vor dem Hintergrund der aktuellen Debatte über das Pro und Contra ausländischer Investitionen unter staatlicher Obhut der Herkunftsländer von dem Leitbild eines freien internationalen Kapitalverkehrs entfernt. Der freie Kapitalverkehr fördert die effiziente Nutzung des Kapitals. Eine effiziente Kapitalallokation ermöglicht für sich genommen mehr Produktion und mehr Beschäftigung. International offene Kapitalmärkte bilden zusammen mit international offenen Gütermärkten die Grundlage einer wohlstandssteigernden Spezia-

lisierung im System der internationalen Arbeitsteilung und zählen daher – zu Recht – zu den wirtschaftlichen Grundfreiheiten im europäischen Binnenmarkt.

Die Bundesregierung mag beteuern: Sie stelle Grundprinzipien der sozialen Marktwirtschaft nicht in Frage, sie strebe keinen Investitionsprotektionismus an, sie rede nicht einer aktiven Industriepolitik das Wort, sie sei sich darüber im Klaren, welche großen gesamtwirtschaftlichen Vorteile die Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs Deutschland beschert und dass eventuelle Beschränkungen nur verfügt werden sollten, wenn sie verhältnismäßig sind. Aber der jetzt geplante Regelungsrahmen für ausländische Investitionen gewährleistet dies nicht. Der Grat zwischen einer gesamtwirtschaftlich und politisch begründbaren Regulierung und einer interessengeleiteten, volkswirtschaftlich schädlichen Intervention ist in der Praxis sehr schmal. Die politische Ankündigung, die öffentliche Ordnung und nationale Sicherheit schützen zu müssen, ist legitim, aber eben auch insofern problematisch, als damit die Tür zur wirtschaftspolitischen Willkür mit einem selektiven Investitionsprotektionismus und viel Rechtsunsicherheit im Gefolge weit aufgestoßen werden könnte.

In der Marktwirtschaft gilt das Primat der Freiheit bei Investitionsentscheidungen – ohne und mit Kapitalbeteiligungen aus dem Ausland (kriminelle Akte wie Geldwäsche oder Korruption natürlich ausgenommen). Nicht die Investition eines ausländischen Staatsfonds oder eines staatlich kontrollierten Unternehmens muss begründet werden, sondern die staatliche Maßnahme, die hier regulieren will. Man muss stets die Kosten bedenken, die entstehen, wenn mit der Regulierung überzogen wird: dass nämlich generell ausländische Investoren abgeschreckt werden oder andere Industrieländer, die keine Angst vor Staatsfonds-Investitionen haben, die Chance nutzen, um dieses Kapital zum eigenen Vorteil anzulocken.

Worauf es bei Investitionen durch ausländische Staatsfonds und staatlich gelenkte Unternehmen aus deutscher Sicht an-

kommt, damit dem Land – ökonomisch wie politisch – keine Nachteile entstehen, ist die Sicherung eines funktionstüchtigen Wettbewerbs auf den betroffenen Märkten. Je intensiver der Wettbewerb auf den Gütermärkten ist, um so mehr müssen sich die Anbieter von Waren und Dienstleistungen an den Wünschen der Nachfrager ausrichten und um so weniger können sie andere Ziele, politisch-strategische eingeschlossen, verfolgen. Dies sind zunächst einmal die gleichen Anforderungen, die an heimische Unternehmen gestellt werden, wenn sie andere Unternehmen übernehmen oder sich nennenswert an diesen beteiligen – auch und gerade bei Netzindustrien, die oligopolistisch strukturiert sind, oder bei großen Flughäfen (Frankfurt/Main) und Seehäfen (Hamburg). Sofern Wettbewerb nicht herstellbar ist, wie zum Beispiel bei den eher seltenen natürlichen Monopolen in Netzindustrien, mag man an eine sektorspezifische Regulierung denken, die verhindert, dass die Verbraucher überhöhte Preise bezahlen müssen. Diese Aufgabe nimmt die Bundesnetzagentur wahr. Wo Wettbewerb herstellbar ist, wie zum Beispiel aufgrund technischer Entwicklungen gerade auch in der Telekommunikation, kann mit den Mitteln der kartellrechtlichen Missbrauchskontrolle gegen marktwidriges Verhalten vorgegangen werden. Dies gehört in den Aufgabenbereich des Bundeskartellamtes.

Veröffentlichungen der Stiftung Marktwirtschaft in dieser Schriftenreihe

- 1 Mehr Mut zum Markt (1983)
- 2 Vorschläge zu einer "Kleinen Steuerreform" (1983)
- 3 Mehr Beteiligungskapital (1983)
- 4 Mehr Markt im Verkehr (1984)
- 5 Arbeitslosigkeit – Woher sie kommt und wie man sie beheben kann (1984)
- 6 Die Wende – Eine Bestandsaufnahme der deutschen Wirtschaftspolitik (1984)
- 7 Mehr Markt in der Wohnungswirtschaft (1984)
- 8 Für eine Neue Agrarordnung – Kurskorrektur für Europas Agrarpolitik (1984)
- 9 Mehr Markt für den Mittelstand (1985)
- 10 Mehr Markt im Arbeitsrecht (1986)
- 11 Bürgersteuer – Entwurf einer Neuordnung von direkten Steuern und Sozialleistungen (1986)
- 12 Mehr Mut zum Markt – Konkrete Problemlösungen (1986)
- 13 Mehr Markt im Gesundheitswesen (1987)
- 14 Reform der Alterssicherung (1987)
- 15 Mehr Markt in der Telekommunikation (1987)
- 16 Das soziale Netz reißt (1988)
- 17 Mehr Markt in der Energiewirtschaft (1988)
- 18 Reform der Unternehmensbesteuerung (1989)
- 19 Mehr Markt in Hörfunk und Fernsehen (1989)
- 20 Soziale Marktwirtschaft in der DDR – Währungsordnung und Investitionsbedingungen (1990)
- 21 Soziale Marktwirtschaft in der DDR – Reform der Wohnungswirtschaft (1990)
- 22 Wirtschaftspolitik für das geeinte Deutschland (1990)
- 23 Reform der öffentlichen Verwaltung (1991)

- 24 Zur Wirtschaftsreform in Osteuropa (1992)
- 25 Einheit und Vielfalt in Europa – Für weniger Harmonisierung und Zentralisierung (1992)
- 26 Privatisierung auch im Westen (1993)
- 27 Zur Reform der Hochschulen (1993)
- 28 Mehr Langfristdenken in Gesellschaft und Politik (1994)
- 29 Einwanderungspolitik – Möglichkeiten und Grenzen (1994)
- 30 Steuerreform für Arbeitsplätze und Umwelt (1996)
- 31 Sozialunion für Europa? (1996)
- 32 Globalisierter Wettbewerb – Schicksal und Chance (1998)
- 33 Osterweiterung der Europäischen Union – Als Chance zur Reform begreifen (1998)
- 34 Die Aufgaben – Wirtschaftspolitische Orientierung für die kommenden Jahre (1998)
- 35 Arbeitszeiten und soziale Sicherung flexibler gestalten (1999)
- 36 Die föderative Ordnung in Not – Zur Reform des Finanzausgleichs (2000)
- 37 Abgeltungssteuer bei Kapitaleinkommen (2000)
- 38 Privatisierung von Landesbanken und Sparkassen (2001)
- 39 Mehr Eigenverantwortung und Wettbewerb im Gesundheitswesen (2002)
- 40 Gute Gemeindesteuern (2003)
- 41 Flexibler Kündigungsschutz am Arbeitsmarkt (2004)
- 42 Tragfähige Pflegeversicherung (2005)
- 43 Den Stabilitäts- und Wachstumspakt härten (2005)
- 44 Den Subventionsabbau umfassend voranbringen (2006)
- 45 Dienstleistungsmärkte in Europa weiter öffnen (2007)
- 46 Erbschaftsteuer: Behutsam anpassen (2007)
- 47 Unternehmensmitbestimmung ohne Zwang (2007)