

Berichte

Auslandskapital in der Bundesrepublik Deutschland

Bericht über eine wirtschaftswissenschaftliche Tagung der
Adolf-Weber-Stiftung in Frankfurt/M. (21. 7. 1966)

Das diesjährige traditionelle „Professoren-Kolloquium“ der Adolf-Weber-Stiftung vereinte wie im Vorjahr Wirtschaftswissenschaftler und Wirtschaftspraktiker zu einem Gespräch über eines der meistdiskutierten wirtschaftlichen Probleme der Gegenwart.

Die Vormittagssitzung begann mit einem Referat von Bernhard Benning (Bundesbank) mit dem Thema *Umfang der ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik Deutschland und ihre Rückwirkungen auf die Kreditwirtschaft aus der Sicht der Bundesbank*. Der Referent gab im ersten Teil einen Überblick über den Umfang der ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik und über die Entwicklung der jährlichen Zuwachsraten in der jüngsten Vergangenheit. Im zweiten Teil ging er nach einer allgemeinen wirtschaftlichen Beurteilung der Direktinvestitionen auf ihre speziellen Auswirkungen im Bereich der kurzfristigen Umschlags- und Betriebsmittelkredite ein¹.

Das Korreferat hielt Hermann Abs (Deutsche Bank). Das Thema lautete: *Rückwirkungen der Direktinvestitionen auf Zahlungsbilanz und Kapitalmarkt*. Der Referent hob hervor, daß der Wert der amerikanischen Kapitalanlagen in Deutschland ungleich höher ist, als aus den statistischen Daten hervorgeht. Besonders irreführend und unzulässig ist es, von dem Nominalwert der Kapitalanlagen auszugehen. Wenn man auf Grund derartiger Zahlen zu dem Schluß kommt, daß die amerikanischen Auslandsanlagen nur 3½ % der Gesamtinvestitionen der Volkswirtschaft ausmachen, so ist diese Feststellung ohne jede Aussagekraft; denn in den Gesamtinvestitionen sind ja auch Anlagen im Wohnungsbau und in der Landwirtschaft enthalten. Sinnvoll wäre es aber nur, wenn man eine Beziehung zwischen den Direktinvestitio-

¹ Das vollständige Referat findet sich in diesem Heft auf S. 435 ff.

nen im Ausland und solchen Inlandsinvestitionen herstellte, an denen sich auch das Ausland beteiligt.

Er kommentierte sodann die amerikanische Zinsausgleichssteuer aus dem Jahre 1964. Ihr Zweck war es, die Inanspruchnahme des amerikanischen Kapitalmarktes durch ausländische Anleger zu vermindern. Ausgenommen waren die Entwicklungsländer, Kanada, Mexiko; auch Japan wurden besondere Kreditlinien eingeräumt. Dabei war vor Inkrafttreten des Gesetzes die Inanspruchnahme des amerikanischen Kapitalmarktes durch Ausländer durchaus nicht besonders hoch; sie betrug pro Jahr schätzungsweise 400 bis 600 Mill. \$. Eine besondere Eigenheit der 15 %igen Zinsausgleichssteuer ist die, daß sie auch fällig wird, wenn ein Amerikaner ausländische Aktien kauft, es sei denn, er erwirbt mehr als 10 % des Aktienkapitals der betreffenden ausländischen Firma. Das heißt, die großen Transaktionen bleiben straffrei.

Hauptanleger in Europa sind die USA, und zwar überwiegend in der Form von Direktinvestitionen, während sie sich von ihren Portefeuille-Investitionen in der jüngeren Vergangenheit in starkem Maße getrennt haben. Von den anderen ausländischen Anlegern stehen die Niederlande und die Schweiz an der Spitze, die gemeinsam so viel wie die USA in Deutschland investiert haben. An vierter Stelle folgt England.

Im Gefolge der defizitären Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz, die nicht zuletzt eine Folge der amerikanischen Auslandsanlagen war, kam es in den europäischen Ländern zu der Erscheinung der importierten Inflation. Das führte deutscherseits zur Ankündigung der Kuponsteuer im März 1964 und zu ihrer Verwirklichung im Jahre 1965. Obwohl der Sinn dieser Steuer nie die staatliche Einnahmenerzielung war, könnten die daraus fließenden Einnahmen heute dennoch ein Hindernis zur Wiederbeseitigung dieses Gesetzes darstellen. Ein schwerwiegendes Versäumnis nach Einführung der Kuponsteuer bestand darin, daß man das Emissionsvolumen auf dem inländischen Kapitalmarkt nicht an das verringerte Aufnahmevermögen angepaßt hat. Dieses Versäumnis macht heute weitere massive staatliche Maßnahmen, wie das Konjunkturrahmengesetz, nötig.

In Amerika wurde zur Bekämpfung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits im Februar 1965 eine freiwillige Vereinbarung zwischen der Regierung Johnson und Repräsentanten der amerikanischen Industrie getroffen, in der sich diese verpflichteten, keine Dollars ins Ausland zu transferieren, sondern sich auf den ausländischen Kapitalmärkten zu finanzieren. Das hatte eine große Zahl amerikanischer Wertpapieremissionen auf dem europäischen Markt zur Folge.

Laut amerikanischen Statistiken wurden 1964 2,4 Mrd. \$ im Ausland investiert, bei einer passiven Zahlungsbilanz ein erheblicher Betrag. Allerdings ist zu bemerken, daß die Gewinne, die aus den Auslandsinvestitionen erwirtschaftet werden, pro Jahr zwischen 3,5 und 4 Mrd. \$ liegen.

Die Auswirkungen der Beschränkung der amerikanischen Kapitalausfuhr auf das Ausland zeigen sich nicht nur in den erhöhten Emissionen amerikanischer Firmen im Ausland, sondern auch in der erhöhten Inanspruchnahme der europäischen Kreditmärkte durch die amerikanischen Mutter- und Tochtergesellschaften. Auf internationaler Ebene ist das der Euro-Dollarmarkt, dessen Bezeichnung irreführend ist, weil er weder auf Europa noch auf Dollar beschränkt ist und weil er kein offener Markt ist; denn es erfolgt eine gewisse Selektion der Teilnehmer. Das Volumen dieses Marktes ist schwer zu schätzen. Die Schätzungen liegen zwischen 9 und 15 Mrd. \$. Hauptgläubiger des Marktes sind die Schweiz, Frankreich und neuerdings Italien. Schuldner sind England, das zum Teil die Finanzierung der Kommunen über diesen Markt vornimmt, ferner Japan, und der größte Schuldner ist die Bundesrepublik Deutschland. Der Umfang der Verschuldung ist nicht festzustellen, da wohl die Banken ihre Operationen an die Bundesbank melden, während das die Nichtbanken zum Teil nicht tun. Erfasst werden diese Operationen von der Bundesbank unter der Rubrik Restposten der Zahlungsbilanz. Dieser Saldo der nicht erfaßten Posten wird nach Ansicht der Deutschen Bundesbank hauptsächlich bedingt durch Veränderungen der Terms of Payment. Da dieser Restposten jedoch seit drei Jahren nur Überschüsse zeigt, lassen sie sich nicht mit Veränderungen der Terms of Payment erklären. Vielmehr spiegelt sich darin die zunehmende deutsche Verschuldung am Euro-Dollarmarkt wieder.

Die Bemühungen amerikanischer Unternehmen, ihre Auslandsinvestitionen weitgehend auch im Ausland zu finanzieren, kennzeichnen folgende Zahlen: Im Jahre 1965 begaben amerikanische Firmen in Europa zehn Anleihen in Höhe von 220 Mill. \$. Dazu kamen jeweils in Landeswährung 320 Mill. in DM, 15 Mill. in £ und 45 Mill. in Schweizer Franken. In Dollar umgerechnet ergibt das 350 Mill. \$ Anleihen amerikanischer Firmen in Europa im Jahre 1965. Damit wurden Direktinvestitionen amerikanischer Firmen im Ausland finanziert und die amerikanische Zahlungsbilanz geschont. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1966 ist mit 320 Mill. \$ der Betrag des ganzen Jahres 1965 mit 350 Mill. \$ schon fast erreicht. Die Tendenz, in Europa Anleihen aufzulegen, hat sich also deutlich verstärkt, und es ist für das Jahr 1966 mit einem Gesamtvolumen von 600 bis 700 Mill. \$ zu rechnen. Untergebracht werden diese Papiere vorwiegend in der

Schweiz, neuestens auch in starkem Maße in Italien und auch in Belgien.

In bezug auf Direktinvestitionen kann man neuerdings eine gewisse Zurückhaltung seitens der Amerikaner beobachten. Ein Grund dafür ist die Lohnkostenentwicklung in Europa und die daraus resultierenden sinkenden Gewinnerwartungen für ihre europäischen Tochterunternehmungen. Auch die mangelnde Bereitschaft zu Überstunden oder die verhältnismäßig hohen Krankenziffern spielen eine Rolle. Allerdings schlagen solche Überlegungen nicht immer voll durch, da amerikanische Firmen oft nicht auf Grund der Gewinnerwartungen investieren, sondern um sich auf wichtigen Märkten Zugang und Anteil zu verschaffen. Hier hat es dann die deutsche Wirtschaft oft mit übermächtigen Konkurrenten zu tun. In diesem Zusammenhang spielt die Frage der Zweiseitigkeit der internationalen Kapitalverflechtungen eine Rolle. Dazu ist zu sagen, daß Deutschland nach dem Kriege etwa 2 Mrd. \$ im Ausland investiert hat. Der Hauptanteil floß nach Brasilien, so daß die deutschen Direktinvestitionen in den USA im Vergleich mit denen der Amerikaner in Deutschland einen sehr geringen Umfang haben. Außerdem ist es so, daß zwar die ausländischen Töchter amerikanischer oder anderer ausländischer Firmen in Deutschland von den Banken Kredite wie jede andere Firma erhalten, daß es aber für deutsche Firmen im Ausland und insbesondere auch in den USA ungleich schwerer, wenn nicht unmöglich ist, im Ausland Kredite zu bekommen.

Besondere Aufmerksamkeit verdient die deutsche Verschuldung am Euro-Dollarmarkt, weil sie kurzfristigen Charakter hat. Es handelt sich hierbei um ausgesprochen kurzfristige Finanzkredite, deren Zweck die Rückzahlung eines anderen Kredites ist. Der Transfer ist beim gegenwärtigen Umfang der Devisenreserven der Deutschen Bundesbank kein Problem. Natürlich bedeutet aber ein Abbau der Devisenreserven eine gleichzeitige Verringerung der inländischen Liquidität in entsprechender Höhe. Die Wirkung dieses Mechanismus übersteigt die Wirkungen der konventionellen Notenbankinstrumente, wie Diskontpolitik und Mindestreservenpolitik, bei weitem.

Nach einer Äußerung von Bundesbankpräsident *Blessing* braucht Deutschland in der Außenhandelsbilanz einen Überschuß von 8,5 Mrd. DM, um laufende Konten zu decken. Diese laufenden Konten sind etwa 2 Mrd. DM für den Saldo des Übertrags an Erträgen und Dividenden ans Ausland, 1,7 Mrd. DM für den Transfer von Einkommen der Gastarbeiter in Deutschland, etwa 2 Mrd. DM zu erwartende Kapitalrückflüsse und etwa 3 Mrd. DM Devisenanforderungen, die durch Auslandsreisen von Inländern entstehen. Im vorigen Jahr war der Außenhandelsüberschuß 1,2 Mrd. DM. Dabei ist wich-

tig, daß Deutschland einen Außenhandelsüberschuß mit der EFTA in Höhe von 7,7 Mrd. DM hatte. Er hat mit 6,5 Mrd. DM beigetragen, das Außenhandelsdefizit Deutschlands mit allen übrigen Ländern zu decken; wobei diese pauschale Feststellung im Verhältnis zu manchen Einzelländern nicht stimmen mag. Natürlich tragen die ausländischen Tochtergesellschaften in Deutschland zu den Exporten bei, ebenso allerdings auch zu Importen. Die Verhaltensweisen und die Betriebspolitik dieser Tochtergesellschaften aber werden durch die ausländische Muttergesellschaft bestimmt. Daraus ergibt sich, daß die deutsche Zahlungsbilanz über diese Beziehung verwundbar ist. Dieser Umstand wird noch verstärkt durch das Ausmaß der kurzfristigen Verschuldung Deutschlands am Euro-Dollarmarkt und durch die politischen Abhängigkeiten und Verpflichtungen, die Deutschland gegenüber seinen Verbündeten hat.

Die folgende, von Herbert *Giersch* geleitete Diskussion, an der sich außer Theoretikern auch Praktiker wie Kurt *Hansen* (Farben Bayer AG.), Ernst *Meyer* (Allianz Vers. AG.) und Wilhelm *Muscheidt* (Siemens & Halske AG.) lebhaft beteiligten, wies die Stärke und Schwäche einer jeden Diskussion innerhalb eines größeren Teilnehmerkreises auf. Die Stärke bestand in der Vielfalt der zum Ausdruck gebrachten Meinungen, in der Originalität mancher Gedanken und in den Unterschieden beim Setzen der Akzente. Die Schwäche resultierte aus dem oft fehlenden thematischen Zusammenhang der aufeinander folgenden Diskussionsbeiträge, wodurch eine stoffliche Ordnung erschwert oder gar unmöglich wurde. Thesen und Meinungen blieben, nicht zuletzt wegen der begrenzten Zeit, unwidersprochen oder unkommentiert; die spontane Antwort, die sie erheischten und herausforderten, war wegen der vorher abgegebenen Wortmeldungen nicht möglich und unterblieb daher wahrscheinlich oft ganz.

So stand ein Diskussionsbeitrag von Herbert *Wilhelm*, der nach den Gründen für das Anwachsen der amerikanischen Direktinvestitionen in Europa fragte, beinahe am Ende der Diskussion. Die relative Sättigung des US-amerikanischen Marktes, die die amerikanischen Unternehmungen nach anderen Absatzmärkten Ausschau halten läßt, die gegenüber den USA liberalere Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik Deutschland, die ebenfalls eine anziehende Wirkung auf amerikanische Investoren ausübt, die im Verhältnis zu Europa sehr hohen, nicht ausgeschütteten und daher nach Anlage suchenden Gewinne wurden als Gründe genannt. Das sind sicherlich einige der unternehmerischen Antriebe, die zu dieser Entwicklung geführt haben.

Die wichtige Frage jedoch, wie diese Investitionen ermöglicht, wie sie finanziert wurden, wurde zu einem früheren Zeitpunkt der Diskussion von Alfred *Kruse* und Hans *Möller* angeschnitten: Die Bundes-

bank und auch die anderen europäischen Notenbanken halten einen großen Teil ihrer Währungsreserven als kurzfristige Einlagen auf dem New Yorker Geldmarkt. Diese de jure zwar kurzfristigen, de facto aber langfristigen Mittel ermöglichen zu einem guten Teil die Finanzierung der Investitionen amerikanischer Firmen im Ausland. Es handelt sich darum, daß kurzfristige Mittel, die sich aus institutionellen Gründen gezwungenermaßen im Ausland befinden, in langfristiger Form gleichsam zum Ausgangspunkt zurückfließen. Bestünde die institutionelle Notwendigkeit nicht, Reservemittel im Ausland zu halten, das heißt, gäbe es das System der festen Wechselkurse nicht, so würden sich diese Mittel mit großer Wahrscheinlichkeit nicht im Ausland befinden. Das Währungssystem mit festen Wechselkursen, das die Notenbanken zwingt, Dollarreserven zu halten und sie wegen des Zinsertrages auf dem amerikanischen Geldmarkt anzulegen, ermöglicht es den Amerikanern, mit diesem geborgten Geld in Europa und anderswo Investitionen zu finanzieren, d. h. Auslandsvermögen zu erwerben. Dabei kommen sie noch in den Genuß eines erklecklichen Zinsvorteils; denn für die kurzfristigen Einlagen ausländischer Notenbanken auf dem amerikanischen Geldmarkt braucht seitens der USA nur ein geringer Zins gezahlt zu werden, während die Zinserträge aus den langfristigen Auslandsanlagen bedeutend höher sind.

Dieses Argument blieb nicht unwidersprochen. So wurde darauf hingewiesen, daß das gegenwärtige deutsche Zahlungsbilanzdefizit zu einem Abbau der Devisenreserven führt und daher eine Finanzierung der amerikanischen Investitionen in der beschriebenen Weise nicht mehr erfolge. Dieser Einwand berührt jedoch die grundsätzliche Richtigkeit des vorgenannten Arguments nicht, und es vernachlässigt wohl auch, daß die noch verbleibenden Milliarden Dollar Devisenreserven, die nach wie vor als Geldmarktanlagen in den USA gehalten werden, auch nach wie vor die Finanzierungsfunktion erfüllen können. Ein weiterer, von Gottfried *Haberler* vorgetragener Einwand stellte in Frage, ob es einen Zusammenhang zwischen den amerikanischen Direktinvestitionen und den Guthaben der europäischen Notenbanken auf dem amerikanischen Geldmarkt überhaupt gäbe. Mit demselben Recht könnte man behaupten, daß die Ursache für das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit in den großen amerikanischen Regierungsausgaben für Entwicklungshilfe und für militärische Aufwendungen im Ausland zu suchen sind. Dem ist wohl insoweit völlig zuzustimmen, daß man nicht einen einzelnen Posten der Zahlungsbilanz als Ursache für ein Zahlungsbilanzdefizit ansehen kann. Dennoch ist aber wohl nicht zu leugnen, daß die Guthaben der europäischen Notenbanken die Quelle umfangreicher Kreditvergaben seitens des amerikanischen Bankensystems an private Unternehmer waren.

Es war naheliegend, daß in diesem Zusammenhang auch das Stichwort „importierte Inflation“ fiel. Der Diskussionsbeitrag von Wolfgang *Michalski*, der nachwies, daß es keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen den amerikanischen Direktinvestitionen und der importierten Inflation gäbe, und der selbst eine differenzierte Betrachtung der Zusammenhänge bot, war nur zu begrüßen. Zunächst wurde angenommen, daß im Zuge der Direktinvestitionen keinerlei Neuinvestitionen im realgüterwirtschaftlichen Sinne vorgenommen werden, sondern daß z. B. eine schon bestehende Unternehmung aufgekauft wird. Die Finanzierung kann hierbei durch Kapitalimport oder durch Kreditaufnahme im Inland erfolgen. Im letzten Falle wird die Zahlungsbilanz nicht berührt, und es kann auch nicht zu einer importierten Inflation kommen, wohl aber zu einer Inflationierung infolge der Kreditschöpfung inländischer Banken. Ob bei Finanzierung durch Kapitalimport Inflation importiert wird, hängt entscheidend davon ab, was im Inland mit dem erzielten Käuferlös gemacht wird. Die Möglichkeit, ja die Wahrscheinlichkeit einer inflationären Entwicklung ist jedoch gegeben. Kommt es dagegen im Zuge der Direktinvestitionen zu realgüterwirtschaftlichen Neuinvestitionen durch Neugründungen von Unternehmungen im Inland oder durch Erweiterung schon bestehender Unternehmungen, so müßte man wieder nach der Art der Finanzierung unterscheiden. Bei Finanzierung durch Kapitalimport hängt es davon ab, woher die Investitionsgüter kommen. Werden im Inland lediglich aus dem Ausland stammende Investitionsgüter montiert, so ist das zahlungsbilanzneutral, und es kann von importierter Inflation keine Rede sein. Wenn dagegen mit dem importierten Kapital inländische Investitionsgüter gekauft werden, ist importierte Inflation möglich. Bei Finanzierung durch Kreditnahme im Inland würde eine Montage von ausländischen Investitionsgütern geradezu zu einer Passivierung der Zahlungsbilanz führen. Werden dagegen mit dem Inlandskredit inländische Investitionsgüter gekauft, so kann es natürlich infolge der gestiegenen umlaufenden Geldmenge zu Preissteigerungen kommen, die jedoch ihre Ursache nicht in der importierten Inflation haben, sondern inländischen Ursprungs sind.

Aus dieser Analyse kann man aber immerhin den Schluß ziehen, daß in all den Fällen, in denen die Direktinvestitionen durch Kapitalimport finanziert werden und die güterwirtschaftliche Leistung im Inland erbracht wird, ein inflationärer Effekt nicht zu vermeiden ist. Im Falle der Finanzierung der Direktinvestitionen durch Inanspruchnahme des inländischen Kreditmarktes — ein Fall, der offensichtlich zunehmende Bedeutung erlangt — ist wegen der Kreditexpansion mit inflationären Tendenzen zu rechnen. Die Versicherung, daß es sich hierbei auf keinen Fall um importierte Inflation, sondern um im In-

land verursachte Inflation handelt, tröstet über die nachteiligen Folgen keineswegs hinweg.

Dieses volkswirtschaftliche Argument der importierten Inflation, das sich allerdings nicht so sehr gegen die Direktinvestitionen als vielmehr gegen das heutige Währungssystem richtet, wurde durch eine weitere Anzahl von mit Temperament und Nachdruck vorgebrachten Argumenten ergänzt, die sich besonders aus der Sicht des Wirtschaftspraktikers als dringlich und bedrohlich darstellen. Eine immer wiederkehrende Überlegung war die, daß die im Vergleich zu den europäischen Unternehmungen unvergleichlich größere Finanzkraft der amerikanischen Gesellschaften allein den Ausschlag zugunsten der Amerikaner gebe. Die großen Vermögen, die in Amerika in einer jahrzehntelangen ungestörten wirtschaftlichen Entwicklung angesammelt worden sind, können zur Eroberung von Marktanteilen in Deutschland oder in anderen europäischen Ländern eingesetzt werden, ohne daß die inländischen Unternehmen infolge ihrer finanziellen Unterlegenheit erfolgreichen Widerstand leisten könnten. Die Eroberung von Marktanteilen erfolgt also nicht auf dem Wege des Leistungswettbewerbs (nicht die bessere oder billigere Leistung entscheidet über die Verteilung der Marktanteile), sondern auf dem Wege des Werbungswettbewerbs oder, wie es ein Diskussionsteilnehmer ausdrückte, auf dem Wege des Kapitalwettbewerbs. In diesem Wettbewerb seien die deutschen Unternehmen hoffnungslos unterlegen. Es gäbe Beispiele dafür, daß amerikanische Tochtergesellschaften jährliche Werbeaufwendungen in Höhe ihres gesamten Umsatzes oder darüber hinaus gemacht haben. Den reinen Leistungswettbewerb dagegen brauchten die deutschen Unternehmungen in den meisten Fällen nicht zu scheuen. So führe eine Verschiebung der Marktanteile meist nicht zu einer besseren und billigeren Bedienung der Konsumenten.

Das Gravierende wären dabei nicht einmal die Neugründungen amerikanischer Unternehmungen, sondern vielmehr die Aufkäufe schon bestehender deutscher Unternehmungen; denn mit den Unternehmungen kaufen sie ja die Markterfahrung, die Verfügung über ein eingespieltes Personal, den Verkaufsapparat usw. und ersparen sich hohe Markterschließungskosten. Dieser Entwicklungstrend würde sich im Falle einer wirtschaftlichen Rezession noch verstärken; denn dann würde der Widerstand deutscher Unternehmungen gegen Aufkaufwünsche seitens amerikanischer Unternehmungen dahinschwinden.

Diesem Argument, das während der ganzen Diskussion unwidersprochen blieb, hätte man jedoch zumindest eines entgegenhalten müssen: Zwar ist es richtig, daß man mit Hilfe einer überragenden Finanzkraft und mit Hilfe entsprechend aufwendiger Werbekampagnen Marktanteile erobern kann. Die Notwendigkeit, einen Leistungswett-

bewerb zu führen und erfolgreich zu bestehen, entfällt für den Hinzugekommenen jedoch nur dann, wenn er eine Monopolstellung errungen hat. Das dürfte aber, langfristig gesehen, so gut wie nie der Fall sein. Selbst als Alleinproduzent auf einem nationalen Markt sähe er sich noch dem besonders in Deutschland durchaus wirksamen Wettbewerb ausländischer Konkurrenten ausgesetzt. Um die dank seiner Finanzkraft errungene Marktposition zu behaupten, muß er also mindestens ebenso gute und billige Leistungen, wenn nicht bessere und billigere erbringen wie sein inländischer Konkurrent. Die Chance und Wahrscheinlichkeit einer Verbesserung der Position der Konsumenten ist also immer dann gegeben, wenn der Wettbewerb auch nach dem Eindringen der ausländischen Unternehmungen in den inländischen Markt erhalten bleibt.

Natürlich besteht die in diesem Zusammenhang mit Hinweis auf die vielfältigen Behinderungen deutscher Investitionen in den USA vorgebrachte Forderung nach Gegenseitigkeit der Kapitalverflechtung zu recht. Ein besonders schwerwiegendes Hindernis stellt für ausländische Firmen das amerikanische Antitrustgesetz dar, das die Zusammenarbeit mit amerikanischen Firmen für ausländische Unternehmungen zu einem unkalkulierbaren Wagnis macht. Darüber hinaus wird die Einfuhr preiswerter ausländischer Produkte durch die amerikanische Antidumpinggesetzgebung stark erschwert; denn die betroffene inländische Konkurrenz kann schon dann eine Antidumpingklage einreichen, wenn sie sich infolge der Konkurrenz mit dem ausländischen Produkt genötigt sieht, 5 % ihrer Belegschaft abzubauen. Hinzu kommt in diesem Falle als Nachteil, daß sich die beklagte Unternehmung bereithalten muß, detaillierteste Firmenunterlagen zur Verfügung zu stellen. Als weiteres schweres Handicap für die Auslandskonkurrenz erweisen sich die amerikanischen Zollerhebungspraktiken nach dem sog. American Selling Price System. Es läßt den Importeur weitgehend über die Höhe und den Zeitpunkt der Zollbelastung im unklaren. Weiterhin ist für deutsche Firmen die Finanzierung in den USA außerordentlich erschwert. Es ist für sie so gut wie unmöglich, Kredite amerikanischer Banken zu erhalten. Die Inanspruchnahme des amerikanischen Kapitalmarktes durch Ausländer, etwa durch Auflegen einer Anleihe, wird durch das amerikanische Zinsausgleichsgesetz praktisch ganz unterbunden. Die Wettbewerbsposition der amerikanischen Unternehmungen gegenüber den ausländischen Konkurrenten wird außerdem in einer beachtlichen Zahl von Fällen dadurch gestärkt, daß die amerikanische Regierung an private Unternehmungen Entwicklungsaufträge für bestimmte Projekte vergibt und damit die Forschung und Entwicklung dieser Unternehmungen finanziert.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht verfehlt wäre es jedoch, angesichts dieser Nachteile und Behinderungen nach entsprechenden staatlichen Eingriffen von deutscher Seite zu rufen. Sinnvoll vielmehr wäre eine Abhilfe, die die Aufrechterhaltung oder gar Stärkung der bestehenden internationalen Wirtschaftsverflechtung ermöglicht. Aus unternehmerischer Sicht hieße das Streben nach optimalen Betriebsgrößen, wenn nötig und möglich durch Zusammenschluß europäischer Unternehmungen. Auf staatlicher Ebene hieße das, wie Rudolf *Meimberg* betonte, erstens für monetäre Stabilität zu sorgen (Vermeidung der importierten Inflation) und zweitens eine prinzipielle Annäherung der wirtschaftspolitischen Grundkonzeption der Länder zu erreichen; das würde eine möglichst weitgehende Abstimmung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Partnerländer untereinander und eine möglichst weitgehende Angleichung der wirtschaftspolitischen Instrumente erfordern. Erst dann kämen die gewichtigen Vorteile der Direktinvestitionen voll zur Geltung, die in einer Beschleunigung des technischen Fortschrittes durch Verbreitung und Vermittlung technischer und organisatorischer Kenntnisse bestehen. Davon profitieren besonders die Kapitaleinfuhrländer. Aber auch für die Kapitalexportländer machen sie sich auf lange Sicht bezahlt; denn sie fördern den Export. Die amerikanischen Beschränkungen des Kapitalexports sind daher Ausdruck einer kurzsichtigen Politik.

In der Nachmittagssitzung kam mit Harald *Jürgensen*, Hamburg, zunächst ein Wirtschaftstheoretiker zu Wort. Das Thema seines einleitenden Referates lautete: *Einflüsse der Direktinvestitionen auf Struktur und Wachstum der westdeutschen Volkswirtschaft*. Der Referent gliederte nach drei möglichen Einflußarten der Direktinvestitionen: 1. Einflüsse auf die gesamtwirtschaftlichen Kreislaufgrößen, 2. Wirkungen, die sich über eine durch sie bewirkte Veränderung der Branchen- oder auch Regionalstruktur zeigen, 3. Wirkungen, die durch eine Erhöhung der Wettbewerbseffizienz auf den Märkten das Wachstum beeinflussen. Diese Gliederung entspricht einer Dreiteilung in Niveausteuerungs-, Struktursteuerungs- und Einzelsteuerungsprozessen in einer Marktwirtschaft. Die Frage lautet also: Wieweit wirken die Direktinvestitionen auf die Niveausteuerung, auf die Struktursteuerung und auf die Marktsteuerung einer Marktwirtschaft? Bei seinen Überlegungen ging der Referent zunächst von der Annahme aus, daß die Direktinvestitionen zusätzliche Investitionen seien, die zu den Investitionen der einheimischen Unternehmungen hinzutreten. Diese Annahme sei deshalb nicht ganz unrealistisch, weil die amerikanischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik zu zwei Dritteln aus nicht ausgeschütteten Gewinnen finanziert werden. Würden diese Gewinne transferiert, so würde der größte Teil dieser Investitionen

aller Voraussicht nach unterbleiben. Ein weiteres Drittel dieser Investitionen erfolgt mit zu diesem Zweck aus den USA transferiertem Kapital. Dabei handelt es sich meist um Beteiligungsübernahmen an schon bestehenden europäischen Unternehmungen mit dem erklärten Ziel, die Finanzkraft dieser Unternehmungen zu stärken, um eine bessere Ausgangsbasis für zukünftige verstärkte Investitionen zu schaffen. Der verbleibende kleine, aber im Wachsen begriffene Rest von Investitionen wird über den deutschen bzw. europäischen Kapitalmarkt finanziert. Bei der jetzigen angespannten Liquiditätslage der Banken kann das dazu führen, daß die Kreditzusagen an deutsche Unternehmungen dadurch geringer werden. Man kann also unterstellen, daß die amerikanischen Direktinvestitionen nicht nur finanzielle Transaktionen darstellen, sondern einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Investitionsrate zur Folge haben. In einer vollbeschäftigten oder gar überbeschäftigten Wirtschaft muß das unweigerlich Preissteigerungen zur Folge haben, wenn nicht eine scharfe Restriktionspolitik diesen Effekt kompensiert. Daß dieser Restriktionskurs in Deutschland gerade zu Lasten der Investitionsgüterindustrie geht, ist mit wirtschaftlichen Argumenten kaum zu rechtfertigen. Die Ursache für diesen Umstand ist wahrscheinlich rein praktisch darin zu suchen, daß man auf dem Investitionssektor viel schneller und wirksamer bremsen kann als z. B. beim privaten Konsum oder bei den Staatsausgaben. Da bislang das Ausland den Nachfrageausfall der inländischen Besteller ausgeglichen hat, haben sich noch keine gravierenden Wirkungen gezeigt. Das Ergebnis der kreislauftheoretischen Betrachtung ist also, daß die externen Investitionen zu einer Beschleunigung des westdeutschen Wirtschaftswachstums beigetragen haben. Allerdings setzen auch diese Überlegungen, wie alle volkswirtschaftlichen Theorien, die das Wirtschaftswachstum als Abhängige von der Investitionsquote ansehen, voraus, daß eine hinreichende effektive Gesamtnachfrage vorhanden ist, was man heute in der Bundesrepublik insgesamt gesehen noch als gegeben annehmen darf, und daß noch eine hinreichende Möglichkeit der Substitution von Arbeit durch Kapital gegeben ist. Durch einen akuten Arbeitskräftemangel, wie er zur Zeit in der Bundesrepublik Deutschland gegeben ist, können die Substitutionsmöglichkeiten beschränkt werden.

Die ausländischen Investitionen haben sich in Deutschland auf ganz wenige sog. Wachstumsindustrien konzentriert, die sich durch einen besonders hohen Grad an technischem Fortschritt auszeichnen und dadurch, daß ihre Produkte durch eine hohe Einkommenselastizität der Nachfrage begünstigt sind. Sie haben daher eine überdurchschnittliche Rentabilität und eine überdurchschnittliche Produktivität. Das führt zu der naheliegenden Schlußfolgerung, daß die Investitionen

dieser Wachstumsindustrien relativ stärker zugenommen haben als die der anderen Wirtschaftszweige. Die relative Reduzierung der Investitionen würde also die Schrumpfungindustrien und die Infrastruktur betreffen. Für die Schrumpfungindustrien ist dieser Vorgang volkswirtschaftlich günstig zu beurteilen; denn die amerikanischen Investitionen würden dann dazu beigetragen haben, die Strukturflexibilität der deutschen Volkswirtschaft zu erhöhen. Wenn allerdings die weitere Wirkung darin besteht, daß auch die Infrastrukturinvestitionen abnehmen, so ist das keineswegs vorteilhaft, denn diese Investitionen haben ja eine hohe volkswirtschaftliche Produktivität, und sie ermöglichen teilweise auch erst die Produktivitätssteigerungen im privatwirtschaftlichen Sektor. Der Referent äußerte die Meinung, daß die positive Wirkung, die aus der Steigerung der privaten Investitionen hervorgeht, die eventuellen negativen Wirkungen, die sich aus einer Verminderung der Infrastrukturinvestitionen ergeben könnten, übersteigt.

Schließlich ist zu fragen, welchen Einfluß amerikanische Investitionen auf die Funktion des inländischen Wettbewerbs haben. Ein funktionsfähiger Wettbewerb führt zur Verbesserung der Faktorallokation und zur Vollziehung des technischen Fortschritts und bewirkt somit eine Beschleunigung des wirtschaftlichen Wachstums. Dabei sollte man unterscheiden zwischen Industrien, die auf dem Weltmarkt mit anderen ausländischen Unternehmungen konkurrieren, und solchen, die in erster Linie für den heimischen Markt produzieren. Im ersten Falle zeigt sich oft, daß die europäischen oder deutschen Unternehmungen im Vergleich zu den amerikanischen Konkurrenten eine suboptimale Unternehmensgröße haben. Es liegt daher nahe, daß sie eine Verbindung mit ihren amerikanischen Konkurrenten suchen, um an den großen Vorteilen auf dem Gebiet der Forschung und der Serien- und Massenfertigung zu partizipieren. Vorzuziehen wäre jedoch eine Kooperation oder ein Zusammenschluß zwischen den europäischen Firmen. Auf diese Weise würden die von den so geschaffenen europäischen Großunternehmen zentral betriebenen Forschungen in Europa erfolgen und die Zusatzerträge aus diesen Forschungen in Europa bzw. im Lande bleiben. Allerdings spielt es für die Marktform und für die Wettbewerbsfunktion keine Rolle, ob europäische Firmen untereinander kooperieren oder ob sie sich mit amerikanischen Firmen zusammentun.

Ganz anders und viel weniger positiv wären dieselben Erscheinungen zu beurteilen, wenn der Absatz der gefertigten Produkte nicht auf dem Weltmarkt, sondern nur im Inland oder auf dem europäischen Kontinent erfolgt. Der Referent verwies darauf, daß etwa die Produkte der Fordwerke in Amerika kaum mit den Produkten

der Fordwerke in Deutschland und England konkurrieren. In solchen und ähnlich gelagerten Fällen hätte eine zusätzliche Konzentration eine Veränderung der Marktformen hin zu Oligopolen oder gar zu Monopolstellungen zur Folge, mit der Wirkung, daß die Wettbewerbsintensität vermindert wird. Das Ergebnis ist also: Je rascher auch derartige Märkte weltweit und weltoffen würden, desto eher könnte man generell die Forderung nach Zusammenschluß der Unternehmungen innerhalb Europas aufstellen, ohne eine Behinderung des Wettbewerbs befürchten zu müssen. Darüber hinaus sollte man bei der Beurteilung der Wirkung amerikanischer Direktinvestitionen nicht die dispositive Unternehmerleistung, die ja vielfach als vierter Produktionsfaktor angesprochen wird, vergessen. Der freie und unverfälschte Austausch dieses Faktors liegt grundsätzlich im Interesse aller beteiligten Staaten. Daher treffen die Hindernisse, die die Amerikaner ihrerseits dem Eindringen ausländischer Unternehmungen in den amerikanischen Markt entgegenstellen, letztlich in erster Linie sie selbst. Auch von deutscher Seite ist kein Grund vorhanden — auch wenn einzelwirtschaftliche Interessen dagegen sprechen —, diesen Austausch des dispositiven Faktors Unternehmerleistung einzuschränken; denn er führt mit hoher Wahrscheinlichkeit dazu, daß die unternehmerischen Chancen schneller erkannt und ausgenutzt werden. Der Schumpetersche Unternehmer, die Schumpetersche Unternehmerelite in Europa würde dadurch verstärkt.

Das Ergebnis ist, daß die positiven Wirkungen die negativen überwiegen. Dieses Ergebnis stimmt insofern mit den in der Vormittags-sitzung getroffenen Feststellungen überein, als hier für die Vergangenheit ziemlich einhellig eine positive Wirkung der amerikanischen Investitionen festgestellt wurde, während man die negativen Wirkungen mehr als zukünftige Gefahren ansprach. Aber diese Gefahren müssen nicht eintreffen; man kann ihnen durch entsprechendes Handeln entgegenwirken. Dabei ist auch noch zu bemerken, daß wegen der sinkenden Gewinnraten in Europa der Anreiz zu Investitionen für amerikanische Unternehmungen nachläßt.

In der anschließenden Diskussion nahm die Frage, ob die Bundesrepublik wirklich bevorzugtes Anlageland der amerikanischen Investoren sei, einen verhältnismäßig breiten Raum ein. Das Ergebnis dieser Diskussion war, daß nicht Deutschland, sondern die Schweiz und England von amerikanischen Investoren bevorzugt würden. Emil Küng wies darauf hin, daß das in der Schweiz insbesondere durch Neugründungen von oder durch Beteiligungen an Holding-Gesellschaften geschah; denn die Möglichkeiten zu Direktinvestitionen in der Schweiz, d. h. zu Neugründungen von Produktionsunternehmungen oder zur Beteiligung an bestehenden Schweizer Unternehmungen sind

ja beschränkt. Die Gründe für diesen Tatbestand wurden außer in den traditionell engen Beziehungen zwischen den USA und England vor allem in speziellen Vergünstigungen insbesondere auf steuerlichem Gebiet gesehen. In der Schweiz zogen die traditionell liberale Wirtschaftspolitik, die Geldwertstabilität, die Vertrautheit mit den Sprachen des Kontinents und die vielfältigen geschäftlichen Beziehungen und Verbindungen das Auslandskapital an. Für die Gegenwart und die jüngere Vergangenheit jedoch wurde ein starkes Ansteigen der Zuwachsraten amerikanischer Investitionen in der Bundesrepublik konstatiert, so daß sich das bisherige Bild in der Zukunft durchaus wandeln könnte. Unter Hinweis auf vorliegendes statistisches Material verwies Wolfgang *Michalski* jedoch darauf, daß, gemessen an den jährlichen Zuwachsraten der amerikanischen Investitionen, zur Zeit Italien bevorzugtes Land amerikanischer Anleger sei.

Bezugnehmend auf eine These des vorangegangenen Referates wurden von Carl *Föhl* Zweifel daran geäußert, daß die amerikanischen Investitionen gewissermaßen in unternehmerische Lücken stießen, die bei ihrem Fortbleiben von deutschen Investoren nicht ausgefüllt würden. Insofern sei es sehr fraglich, ob es sich bei den amerikanischen Investitionen um *zusätzliche* Investitionen handele, denen die deutsche Volkswirtschaft einen besonderen Wachstumsimpuls verdanke. Man müsse vielmehr bedenken, daß bei Überschreiten eines gewissen Investitionsvolumens wegen der damit einhergehenden Kreditfinanzierung mit Inflationserscheinungen zu rechnen sei. Ein Versuch seitens der Bundesbank oder seitens des Staates, eine solche inflationäre Entwicklung durch Restriktionen zu drosseln, würde wahrscheinlich dazu führen, daß über eine Zinserhöhung die inländischen Investitionen vermindert werden, so daß die Wachstumsrate wahrscheinlich nicht größer wäre als vorher.

Ein weiteres, von mehreren Seiten vorgetragenes Bedenken richtete sich gegen den Umstand, daß die amerikanischen Muttergesellschaften die Forschung und Entwicklung für den gesamten Konzern in den USA konzentrieren. Das sei zwar betriebswirtschaftlich aus der Sicht der amerikanischen Unternehmung durchaus sinnvoll, führe aber auf dem nationalen deutschen Markt zu einem Rückstand im technischen Wissen und damit zwangsläufig zu einem sich vergrößernden Rückstand der inländischen Firmen gegenüber den amerikanischen. Dadurch werde der sich im nationalen Rahmen abspielende geistige Austausch und Anregungsprozeß vermindert und könnte ganz allgemein zu einer Tendenz des technischen und wissenschaftlichen Zurückbleibens gegenüber anderen Ländern, speziell den USA, führen. In einer ungünstigen Zahlungsbilanzsituation gewönne außerdem der Gesichtspunkt an Bedeutung, daß die notwendigerweise erhöhten De-

visenausgaben für Lizenzgebühren zusätzlich die Zahlungsbilanz belasten.

Eine weitere Gefahr der amerikanischen Investitionen wird darin gesehen, daß sich daraus im Falle einer wirtschaftlichen Depression möglicherweise negative Rückwirkungen auf die Inlandsbeschäftigung ergeben könnten. Die Muttergesellschaften der amerikanischen Konzerne würden wahrscheinlich in diesem Falle eher bereit sein, die Beschäftigten ihrer Tochtergesellschaften im Ausland freizusetzen als ihre Stammebelegschaft im Inland. Oder sie würden sich nicht scheuen, die gesamte Belegschaft einer Tochtergesellschaft in einem europäischen Land freizusetzen, wenn sich damit eine bessere Kapazitätsauslastung einer Tochtergesellschaft in einem anderen europäischen Land erreichen ließe.

Die beiden letzten Argumente blieben nicht unwidersprochen. Hans Möller machte geltend, daß auch die ausländischen Tochterunternehmen einen erheblichen Aufwand für Forschung und Entwicklung treiben. Es wäre überhaupt zu fragen, ob nicht derartig große und weitverzweigte Konzerne den Charakter nationaler Unternehmungen verlören und ihre Handlungen und Reaktionen dadurch von nationalen Beweggründen völlig befreit würden. Damit wären dann die apostrophierten Gefahren für die Inlandsbeschäftigung kaum noch gegeben, und es wäre auch nicht einzusehen, warum die gesamte Forschung und Entwicklung im Mutterland stattfinden müßte.

Diesem Gedanken wurde heftig widersprochen mit dem Hinweis darauf, daß jede Unternehmung nun einmal einer einheitlichen Leitung bedürfe, die im Falle der amerikanischen Konzerne ihren Sitz eben in Amerika hätten und deren Mitglieder Amerikaner seien. Außerdem sei es aus organisatorischen und aus Kostengründen günstig, die Forschung zu zentralisieren; und die Mehrzahl der Unternehmungen verführe auch in dieser Weise.

Schließlich stellte Bruno Fritsch die Frage, ob nicht die Existenz großer ausländischer Unternehmungen im Inland die Folge habe, daß dadurch den wirtschaftspolitischen Instanzen wichtige Aktionsparameter aus der Hand genommen würden. Es wäre denkbar, daß bestimmte Maßnahmen oder Vorschriften die beabsichtigte Wirkung bei den ausländischen Unternehmungen nicht erzielen, weil diese möglicherweise anders reagieren oder weil sie außerhalb des Kompetenzbereiches der wirtschaftspolitischen Instanzen liegen. Dieser Gedanke wäre vielleicht einer eingehenderen Erörterung wert gewesen. Aber man kann wohl pauschal dazu sagen, daß Regierung und Staat in der Lage sein müßten, die Wirksamkeit der getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen auch gegenüber den ausländischen Unternehmungen durchzusetzen.

Der Schlußbemerkung des Referenten ist uneingeschränkt zuzustimmen, daß es im Interesse der Förderung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft viel sinnvoller sei, die Riesensummen an Subventionen, die dazu dienen, einen ohnehin notwendigen Strukturwandel zu verlangsamen, dazu zu benutzen, durch Förderung von Forschung und Entwicklung die strukturellen Anpassungen zu erleichtern.

Hubertus Adebahr, Berlin