

## Direktinvestitionen im realen und finanziellen Sektor: Die Bundesbank- Frühjahrskonferenz 2002

Im Mai hat die Bundesbank ihre schon traditionelle Frühjahrskonferenz abgehalten. Sie war dieses Mal den Direktinvestitionen gewidmet. Zum einen wurden die Gründe diskutiert, warum Unternehmen aus dem realen Sektor Investitionen in anderen Ländern tätigen und welche Folgen dies für die betroffenen Volkswirtschaften hat. Zum anderen wurden Fragen im Umfeld von internationalen Bankzusammenschlüssen erörtert.

Die stärkere internationale Integration der Volkswirtschaften ist ein wichtiger Zug unserer Zeit. Sie bringt sowohl neue Entwicklungschancen mit sich als auch Herausforderungen durch den intensiveren internationalen Wettbewerb. Beides sind Aspekte, die die Wirtschaftspolitik eines Landes und damit auch die Zentralbanken tangieren. Besonders müssen sich Notenbanken angesprochen fühlen, wenn sich Banken grenzüberschreitend zu größeren und neuartigen Instituten zusammenschließen.

Die stärkere weltweite Integration der Volkswirtschaften wird besonders deutlich aus den grenzüberschreitenden Investitionen. So haben sich zum Beispiel die Direktinvestitionsbestände deutscher Unternehmen im Ausland in der letzten Dekade etwa vervierfacht. Weltweit sind die Ströme an Direktinvestitionen in den neunziger Jahren mit einer Jahresrate von rund 20 % gestiegen. Das war weit mehr als die grenzüberschreitenden Güter- und Dienstleistungen zugenommen haben. Bemerkenswert ist zudem, dass diese

*Weltweit  
starkes  
Wachstum der  
grenzüberschreitenden  
Investitionen*

Investitionsströme vor allem zwischen den Industrieländern fließen. Die Bundesbankkonferenz hat sich dementsprechend auf Direktinvestitionen in Industrieländern konzentriert (zum Programm vergleiche die Übersicht auf S. 81).

In der Vergangenheit hat sich die Bundesbank immer wieder mit der Frage beschäftigt, in welchem Umfang deutsche Unternehmen im Ausland investieren, wie sich umgekehrt Ausländer mit Projekten in Deutschland engagieren und welche Schlussfolgerungen man aus beiden Entwicklungen ziehen kann. Dabei geht es zum einen darum, die Determinanten dieses Verhaltens besser zu verstehen, also zum Beispiel warum Unternehmen eher in einem Land als in einem anderen investieren. Zum anderen will man die Folgen von Direktinvestitionen für das Zielland und auch für das „exportierende“ Land besser abschätzen können. Die Frühjahrskonferenz 2002 hat versucht, einige dieser Aspekte zu beleuchten.

*Verschiedene  
Motive für  
Direkt-  
investitionen*

In der Wissenschaft werden vielfach zwei zentrale Beweggründe genannt, warum Unternehmen im Ausland investieren: Entweder wollen sie sich den dortigen Markt erschließen oder sie wollen Kostenvorteile ausnutzen. Je nachdem, welches Motiv im Vordergrund steht, sind unterschiedliche Determinanten entscheidend und unterschiedliche Konsequenzen für das Heimatland und das Gastgeberland zu erwarten.

Anhand einer Untersuchung amerikanischer Investitionen in Europa wurde auf der Konferenz die Vermutung nahe gelegt, dass beide

Grundmotive eine Rolle spielen (und nicht, wie manchmal angenommen wird, in diesem Fall die marktstrategischen Direktinvestitionen dominieren). Dies impliziert auch, dass diese Direktinvestitionen sensitiv auf staatlich gesetzte Parameter reagieren. So wurden mehrere Arbeiten präsentiert, wonach die Regierungen auf verschiedenen Wegen die Standortwahl beeinflussen können.

Ein Parameter ist die Steuerpolitik. Frühere Untersuchungen haben häufig gezeigt, dass amerikanische Investoren auf Steueranreize im Zielland reagieren. Wegen des amerikanischen Steuersystems sollte dieser Effekt dort im Vergleich zu manchen anderen Ländern aber eher gering sein. Amerikanische Investoren müssen nämlich Gewinne, die sie im Ausland verdient haben, im Inland versteuern; jedenfalls gilt das insoweit, als die ausländische Steuerschuld niedriger ist, als sie im Inland gewesen wäre. Im Vergleich zu Investoren aus Ländern, wie Deutschland, bei denen die im Ausland gemachten Gewinne im Prinzip nur dem ausländischen Fiskus unterliegen, sollte dies die Steuersensitivität von US-Firmen bei der Wahl des Standorts mindern. Tatsächlich legten auf der Konferenz dargestellte empirische Ergebnisse, die sich auf Einzelunternehmensdaten stützten, nahe, dass die Steuerempfindlichkeit von Unternehmen außerhalb der USA deutlich höher ist als bei Unternehmen, die in Amerika ihren Sitz haben. Zudem scheinen für Investoren, die zwischen Standorten in Europa zu wählen haben, steuerliche Überlegungen besonders ins Gewicht zu fallen; dies ist angesichts der vergleichsweise großen Ähnlichkeit dieser Länder auch einleuchtend.

*Hohe  
Sensitivität von  
Direkt-  
investitionen  
auf steuerliche  
Anreize*

## FDI in the real and financial sector of industrial countries \*)

Programm der Konferenz am 3. und 4. Mai 2002

Begrüßung durch Reiner König (Deutsche Bundesbank)

### **The economics of foreign direct investment incentives**

Magnus Blomstrom/Ari Kokko (Stockholm School of Economics)

Diskutant: Jean-Louis Mucchielli (University Paris I)

### **Chains of ownership, tax competition and foreign direct investment**

Mihir Desai (Harvard University), C. Fritz Foley (Harvard University and University of Michigan), James R. Hines Jr. (University of Michigan)

Diskutant: E. Monty Graham (Institute for International Economics, Washington)

### **Host country determinants of US foreign direct investment into Europe**

Matthew Slaughter (Dartmouth College)

Diskutant: Karolina Ekholm (Stockholm School of Economics)

### **Foreign direct investment: Who cares about ownership?**

Colin Mayer (University of Oxford)

Diskutant: Stijn Claessens (University of Amsterdam)

### **Ownership, capital or outsourcing: What drives German investment in Eastern Europe?**

Dalia Marin (University München), Andzelika Lorentowicz (University München), Alexander Raubold (University München)

Diskutant: Anna Falzoni (Bocconi University, Mailand)

### **Is there a potential for increases in FDI for Central and Eastern European countries following EU accession?**

David Greenaway/Holger Görg (University of Nottingham)

Diskutant: Christian Wey (Wissenschaftszentrum Berlin)

### **EU accession and FDI flows to CEE countries: Lessons from the Irish experience**

Frank Barry (University College Dublin)

Diskutant: Robert Lipsey (City University New York and NBER)

\* Die Konferenz wurde in englischer Sprache abgehalten.

### **Abendveranstaltung: Recent developments in competition policy**

Mario Monti (Europäische Kommission)

### **Fiscal policies, European integration and the location of German foreign direct investment**

Nigel Pain (National Institute of Economic and Social Research, London)

Diskutant: Ulrich Grosch (Deutsche Bundesbank)

### **A „new“ micro data base for German FDI**

Alexander Lipponer (Deutsche Bundesbank)

### **Determinants of cross-border mergers in European banking**

Phil Molyneux (University of Wales, Bangor)

Diskutant: Ben Craig (Federal Reserve Bank, Cleveland)

### **Determinants of cross-border bank mergers: Is Europe different?**

Claudia Buch (Institute of World Economics, Kiel), Gayle Delong (Baruch College, New York)

Diskutant: Adrian Tschoegl (University of Pennsylvania)

### **Cross border mergers in European banking and bank efficiency**

Rudi Vander Venet (University of Ghent)

Diskutant: Reint Gropp (Europäische Zentralbank)

### **Podiumsdiskussion: Cross border mergers in the financial industry: How we did it**

Teilnehmer: Markus Fell

(HypoVereinsbank, München)

Axel Wieandt

(Deutsche Bank, Frankfurt)

Stefan M. Goetz

(Credit Swiss Group, Zürich)

Deutsche Bundesbank

*Subventionen  
bedürfen  
sorgfältiger  
Prüfung*

Analog zur Ausgestaltung von Steuersystemen können Standortreize auch von Subventionen ausgehen. Damit ist die Diskussion um die Rechtfertigung und Sinnhaftigkeit des Subventionswettbewerbs zwischen Ländern angesprochen. Ökonomisch gesehen können solche Unterstützungen dann als gerechtfertigt angesehen werden, wenn die Investitionen zu Vorteilen für die betroffene Volkswirtschaft führen, die das jeweilige Unternehmen vom Markt nicht entlohnt bekommt, also positive Externalitäten entstehen. Dazu zählen zum Beispiel der Wissenstransfer und die Förderung von Wettbewerb in einem Land. Inwieweit solche Externalitäten tatsächlich mit einer Investition verbunden sind, wird kontrovers diskutiert. Es scheint jedenfalls so, dass es sehr auf den Einzelfall ankommt. Dies legt es wiederum nahe, dass sich Regierungen eher zurückhalten und die Investitionsprojekte sehr sorgfältig prüfen sollten, bevor Subventionen gewährt werden.

In einem Beitrag über deutsche Investoren im europäischen Ausland wurde empirisch der Frage nachgegangen, wie in diesem Fall die Standortwahl durch fiskalische Faktoren im weiteren Sinne beeinflusst wurde. Dazu zählt die relative Höhe der Steuersätze und die Bedeutung der Ausgaben für Infrastrukturmaßnahmen im betreffenden Land. Naturgemäß sind solche globalen Größen für empirische Untersuchungen nur eingeschränkt geeignet. Im Ergebnis zeigte sich aber auch hier, dass diese staatlichen Parameter die Standortwahl beeinflussen und Steuern eine größere Rolle als Infrastrukturinvestitionen spielen. Dagegen konnten keine signifikanten Effekte von Transferzahlungen durch die EU an einzelne

Länder auf deren Qualität als Investitionsstandort gefunden werden. Die Vermutung, dass die Sensitivität der Investoren auf Steuer- und Subventionsanreize zugenommen hat, konnte nicht bestätigt werden.

Empirische Untersuchungen, die sich auf aggregierte Daten stützen müssen, haben manchmal Probleme, signifikante Zusammenhänge nachzuweisen, die man von ökonomischen Überlegungen her eigentlich erwartet. Hier können unter Umständen stärker disaggregierte Datensätze helfen. Auf der Konferenz wurden solche Daten für deutsche Direktinvestitionen vorgestellt, mit denen Forscher in der Zukunft arbeiten können, wobei Vertraulichkeitsvorschriften beachtet werden müssen.

Obwohl Direktinvestitionen zum größten Teil zwischen hoch entwickelten Industrieländern erfolgen, wurde auf der Konferenz auch der Frage nachgegangen, wie die Länder in Ost- und Mitteleuropa betroffen sind, die sich in einem Aufholprozess befinden: Wie können sie das Interesse von ausländischen Investoren wecken? Welche Arten von Direktinvestitionen verzeichnen diese Länder? Die Antworten betreffen im Übrigen auch die heutigen Mitgliedsländer der EU. Sie können Konkurrenten im Standortwettbewerb sein, oder sie können von solchen Investitionen profitieren, wenn es zum Beispiel um den Zugang zu neuen Märkten geht.

Eine Bestandsaufnahme der Tätigkeit deutscher Unternehmen in den Beitrittsländern machte klar, dass ihre Motive, in diesen Ländern zu investieren, vielschichtig sind. Dabei

*Beitrittsländer  
profitieren von  
Direkt-  
investitionen  
deutscher  
Unternehmen*

spielt auch die Entfernung von Deutschland eine Rolle. In grenznäheren Ländern sind vertikale Direktinvestitionen wichtiger als in weiter entfernten Volkswirtschaften. Insgesamt wurde in der betreffenden Arbeit ein für die osteuropäischen Länder positiver Schluss gezogen: Sie profitieren von Direktinvestitionen durch Wissenstransfer und verzeichnen auch einen Kapitalzufluss, weil die Investoren vielfach ihre Projekte in Deutschland finanzieren.

Wie wird sich der anstehende EU-Beitritt auf die Direktinvestitionen in den osteuropäischen Ländern auswirken? Ein Beitrag, der versuchte, die Lehren Irlands auf die Beitrittsländer zu übertragen, bot einen recht optimistischen Ausblick und sah eine Zukunft mit einer günstigen Entwicklung für Direktinvestitionen in Osteuropa. Nicht zuletzt legt das irische Beispiel nahe, dass in Zukunft Mittel in technisch anspruchsvollere Wirtschaftssektoren fließen werden. Allerdings wurden auch einige wichtige Voraussetzungen, wie niedrige Steuern und Löhne, sowie eine effiziente Verwaltung genannt. Skeptischer zeigte sich dagegen ein Beitrag, der abzuschätzen versuchte, inwieweit englische Unternehmen alleine durch einen EU-Beitritt dieser Länder bewegt werden, dort mehr zu investieren. Danach würde die EU-Erweiterung alleine wenig bewirken; am ehesten wären Effekte im Dienstleistungssektor zu erwarten. Allerdings schließt das nicht aus, dass von dem damit verbundenen Wachstumseffekt positive Anstöße auf die Auslandsinvestitionen ausgehen werden.

Bei der Analyse der Motive für Direktinvestitionen wird häufig unterstellt, dass Erwerb

und Kontrolle eines fremden Unternehmens synonym sind. Tatsächlich bestehen aber zwischen Besitz und Kontrolle komplexe Beziehungen. In der Konferenz wurde die These aufgestellt, dass bei einer Unternehmenskontrolle „aus der Ferne“ andere Prinzipien im Vordergrund stehen als bei einer sehr unmittelbaren Überwachung des Managements. Welches der beiden Prinzipien als besser geeignet erscheint, hängt nicht zuletzt von dem Bereich ab, in dem das betroffene Unternehmen tätig ist. So sind bei der traditionellen Vergabe von Unternehmenskrediten durch eine Bank Detailinformationen wichtig. In diesem Fall spricht deshalb vieles für „lokale“ Manager und Besitzer. Bei stark international ausgerichteten Bankgeschäften kann dagegen eine Kontrolle „aus der Ferne“ Vorteile haben. Ein solcher Ansatz kann helfen zu verstehen, ob Direktinvestitionen die Effizienz des Managements und damit der Volkswirtschaft verbessern oder nicht. Dementsprechend können solche Überlegungen auch herangezogen werden, um Regeln zu entwickeln, die bei Unternehmensübernahmen aus dem Ausland beachtet werden sollten.

In dem genannten Beispiel sind schon Direktinvestitionen im Bankensektor angesprochen worden. Sie sind unter den deutschen Investitionen im Ausland von einigem Gewicht. Zentralbanken haben darüber hinaus ein besonderes Interesse an solchen Entwicklungen im Finanzsektor. Sie können Folgen für den monetären Transmissionsprozess haben und auch für die Stabilität des Finanzsektors wichtig sein. Vor diesem Hintergrund erfordern Direktinvestitionen im Bankenbereich, etwa

*Direktinvestitionen aus der Sicht der Unternehmenskontrolle*

*Direktinvestitionen im Bankensektor*

*Verschiedene  
Motive für  
internationale  
Bank-  
zusammen-  
schlüsse*

durch Übernahmen von Banken im Ausland, eine besondere Beachtung.

Die ökonomische Theorie hat verschiedene Motive für solche Aktivitäten genannt. Internationale Bankzusammenschlüsse beziehungsweise -übernahmen können sich zum Beispiel anbieten, weil Banken neue Kunden im Ausland suchen oder ihren Kunden ins Ausland folgen. Sie können ihren Grund auch darin haben, dass Banken ihre Effizienz steigern oder Risikodiversifizierung betreiben wollen. Die auf der Konferenz vorgetragene empirische Ergebnisse enthielten gewisse Hinweise, wonach internationale Bankzusammenschlüsse gewinnsteigernd wirken. Allerdings lehrt die Erfahrung, dass solche Effekte erst nach längerer Zeit zur Geltung kommen. Empirische Studien können deshalb diese Effekte unter Umständen nicht hinreichend nachweisen. Auch gibt es Hinweise, denen zufolge es häufiger große europäische Banken aus vergleichsweise wohlhabenden Ländern sind, die kleinere Institute in ärmeren Ländern erwerben. Dies kann als Zeichen dafür gewertet werden, dass erfahrene Banken mit großem Know-how ausländische Banken kaufen und damit deren Effizienz steigern. Insgesamt scheint die Wissenschaft noch

keine geschlossene Theorie anbieten zu können, die internationale Bankzusammenschlüsse erklärt. Bisher gibt es auch wenig Hinweise dafür, dass der Beginn der Währungsunion die Tendenz zu Bankenfusionen zwischen den Mitgliedsländern gefördert hat.

Auch die abschließende Diskussion mit Vertretern von Geschäftsbanken hat den Eindruck vermittelt, dass es eine ganze Reihe von Motiven gibt, die Banken dazu bewegen, andere Institute im Ausland zu erwerben beziehungsweise mit ihnen zu fusionieren. Ob solche Zusammenschlüsse letztlich erfolgreich sein werden, hängt erfahrungsgemäß insbesondere davon ab, ob es sich insgesamt um ein schlüssiges Konzept handelt und die Partner „zueinander passen“. Was darunter konkret zu verstehen ist, kann sich aber von Bank zu Bank durchaus unterscheiden.

Die Konferenz hat gezeigt, dass das Phänomen Direktinvestitionen viele Facetten hat. Insgesamt wurde aber ein durchaus positives Bild gezeichnet. Direktinvestitionen können insbesondere helfen, den Aufholprozess weniger entwickelter Volkswirtschaften zu fördern.