

Auslandsinvestitionen und inländische Investitionstätigkeit

In der öffentlichen Diskussion wird die vergleichsweise moderate Investitionstätigkeit in Deutschland oft mit Berichten über eine Ausweitung der Produktion deutscher Hersteller im Ausland in Zusammenhang gebracht. Verwiesen wird beispielsweise darauf, dass im Gefolge von Direktinvestitionen realwirtschaftliche Investitionen im Inland unterbleiben, da diese aufgrund der erworbenen oder ausgedehnten ausländischen Produktionskapazitäten obsolet werden. Allerdings kann die dabei unterstellte substitutionale Beziehung zwischen Investitionen der Unternehmen in Deutschland und deutschen Direktinvestitionen im Ausland auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene empirisch nicht bestätigt werden.

Deskriptive Analyse

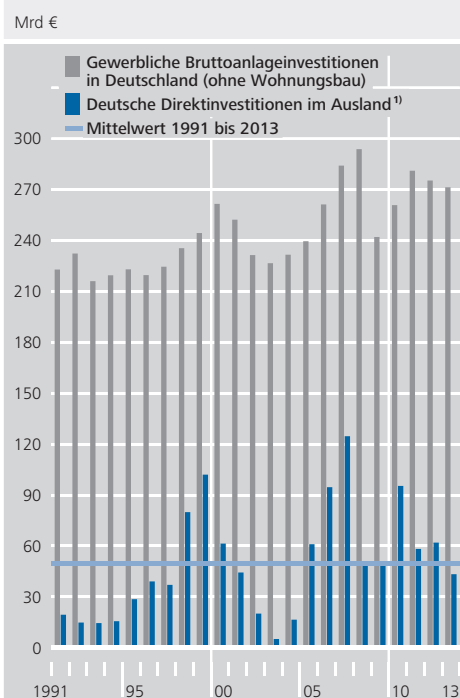
Die Angaben für deutsche Direktinvestitionen im Ausland zeigen in jüngster Zeit keine auffällige Expansion. Über die beiden vergangenen Dekaden hinweg verzeichnet die Statistik für die deutschen Auslandsinvestitionen einen mittleren Wert in Höhe von jährlich knapp 50 Mrd €. Das Auslandsengagement des Jahres 2012 lag demnach etwas über, das 2013 leicht unter dem langfristigen Durchschnitt. Eine aktuell verstärkte Verlagerung von Investitionen hin zu ausländischen Absatzmärkten kann anhand dieser Daten nicht bestätigt werden. Ebenso deuten die Angaben nicht auf einen substitutionalen Charakter von Auslands- und Inlandsinvestitionen hin. Der Vergleich mit dem Investitionsverhalten der Unternehmen

im Inland legt eher eine gleichgerichtete, von zyklischen Einflüssen getriebene Entwicklung der deutschen Auslandsinvestitionen und der Investitionen in Deutschland nahe (vgl. unten stehendes Schaubild). Dies gilt für die Bruttoanlageinvestitionen der Gesamtwirtschaft genauso wie für die in diesem Zusammenhang für einen Vergleich passenderen gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen.

Empirische Analyse für Deutschland

Bereits in einer 2006 veröffentlichten Untersuchung¹⁾ wurde festgestellt, dass langfristig ein komplementärer Zusammenhang zwischen den Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland und den inländischen gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen²⁾ besteht. Eine Aktualisierung die-

Direktinvestitionen im Ausland und Investitionen im Inland



¹ Netto-Kapitalexport: +.
 Deutsche Bundesbank

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Direktinvestitionen und Inländische Investitionen, Monatsbericht, September 2006, S. 52.

² Privatwirtschaftliche Bruttoanlageinvestitionen ohne Wohnungsbau.

Direktinvestitionen und inländische Bruttoanlageinvestitionen

Jahresdaten, 1971 bis 2013, t-Werte in Klammern

Variable	Kointegrationsvektor	Fehlerkorrekturgleichung	Ladungskoeffizient
$\frac{BAI}{BIP}$	$\beta_1 = 1,00^{11}$	$\Delta \frac{BAI}{BIP}$	-0,41 (-3,60)
$\frac{FDI_{IN}}{BIP}$	$\beta_2 = 1,64$ (5,28)	$\Delta \frac{FDI_{IN}}{BIP}$	-0,50 (-2,96)
$\frac{FDI_{OUT}}{BIP}$	$\beta_3 = -1,28$ (-4,34)	$\Delta \frac{FDI_{OUT}}{BIP}$	0,00 ¹¹ -
<i>c</i>	-0,12 (-47,70)		

1 Restringiert.
 Deutsche Bundesbank

ser Schätzung für den Zeitraum von 1971 bis 2013 bestätigt die seinerzeit ermittelten Ergebnisse.³⁾ In Anlehnung an die damalige Analyse und an frühere Studien⁴⁾ erfolgte erneut eine Normierung der Investitionsbeiträge mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP). Außerdem wurde, wie bereits 2006, wegen der besseren Vergleichbarkeit mit dem Konzept der Bruttoanlageinvestitionen, auf Direktinvestitionen in Form von Beteiligungskapital abgestellt.⁵⁾

Für die Analyse wurde die Gleichung

$$\beta_1 \frac{BAI}{BIP} + \beta_2 \frac{FDI_{IN}}{BIP} + \beta_3 \frac{FDI_{OUT}}{BIP} + c = \varepsilon$$

als Vektorfehlerkorrekturmodell⁶⁾ geschätzt. Dabei steht *BAI* für die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland (ohne Wohnungsbau), *FDI_{IN}* für ausländische Direktinvestitionen im Inland und *FDI_{OUT}* für deutsche Direktinvestitionen im Ausland (jeweils in Form von Beteiligungskapital); *c* ist eine Konstante und ε der Fehlerterm. Der komplementäre Zusammenhang zwischen Inlands- und Auslandsinvestitionen hiesiger Firmen ergibt sich aus dem negativen Vorzeichen von β_3 (vgl. oben stehende Tabelle). Mithilfe von Kausalitätstests⁷⁾ lässt sich darüber hinaus zeigen, dass die Auslandsinvestitionen die Inves-

tionen im Inland beeinflussen. Demnach gehen deutsche Direktinvestitionen im Ausland – zumindest langfristig – mit höheren Investitionen im Inland einher. Offenbar zieht ein verstärktes Engagement deutscher Unternehmen im Ausland auch einen erhöhten Investitionsbedarf im Inland nach sich.

G20-Staaten

Um die Analyse auf ein breiteres Fundament zu stellen, wurde für die Länder der G20⁸⁾ im Zeitraum von 1993 bis 2012 untersucht, inwieweit die inländischen Bruttoanlageinvestitionen von zu- oder abfließenden Direktinvestitionen (in Relation zum BIP) abhängen.⁹⁾ Zusätzlich wurden das Wirtschaftswachstum der Länder und die Output-Lücke als Indikatoren für die konjunkturelle Entwicklung und die Lage sowie das Niveau und die Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit¹⁰⁾ als weitere erklärende Variablen einbezogen. Im Ergebnis kommt die Schätzung (als Länderpanel mit fixen Effekten und robusten Standardfehlern) zu dem Ergebnis, dass sich Direktinvestitionen im Ausland in der Regel posi-

3 Der Besonderheit des Zeitabschnitts ab 2008 (Finanzkrise) wurde durch das Setzen eines Dummies Rechnung getragen.

4 Vgl. etwa: M. S. Feldstein (1995), The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Domestic Capital Stock, in: M. S. Feldstein, J. R. Hines und R. G. Hubbard, Hrsg., The Effects of Taxation on Multinational Corporations, University of Chicago Press, S. 43 ff.).

5 Netto-Kapitalexporte werden – entgegen der Zahlungsbilanznotation – positiv dargestellt.

6 Die Variablen sind integriert vom Grad 1. Ein Johansen-Kointegrationstest legt eine Kointegrationsbeziehung nahe.

7 Ein LR-Test ergibt, dass der Ladungskoeffizient der Auslandsinvestitionen auf null restringiert werden kann. Das ist ein Hinweis auf schwache Exogenität. Gleichzeitig sind die Koeffizienten der Lags von $\Delta \frac{BAI}{BIP}$ insignifikant, was starke Exogenität signalisiert.

8 Ohne die Europäische Union.

9 Die Analyse in Relation zum BIP dient hier vor allem der Vergleichbarkeit (Skalierung) der Werte über die unterschiedlichen Länder hinweg.

10 Gegenüber 56 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise.

tiv, jedenfalls aber nicht negativ auf die Entwicklung der inländischen Bruttoanlageinvestitionen auswirken. Investitionen im Inland werden den Ergebnissen zufolge vor allem von konjunkturellen Faktoren getrieben.

Fazit

Empirisch lässt sich ein Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen im Ausland und inländischen Investitionen nachweisen; jedoch nicht der oft unterstellte negative, substitutionale, sondern vielmehr ein positiver, komplementärer. Allerdings ist bei derartigen Untersuchungen und insbesondere bei deren Interpretation Vorsicht angezeigt, da zum einen die Investitionsbegriffe unterschiedlichen methodischen Konzepten folgen und zum anderen die Direktinvestitionsangaben aufgrund der erforderlichen statistischen Abgrenzungen nicht in der

Lage sind, die Auslandsaktivitäten von Unternehmen vollständig abzubilden. Zu nennen sind hier beispielsweise Meldefreigrenzen in der Erfassung, aber auch das weit verbreitete Phänomen der Produktion durch ausländische Vertragspartner oder Lizenznehmer, das – ohne entsprechende Kapitalbeteiligung – definitionsgemäß nicht zu den Direktinvestitionen zählt.¹¹⁾

11 Detaillierte Angaben und methodische Erläuterungen zur Direktinvestitionsstatistik sind auf der Website der Bundesbank verfügbar: <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Aussenwirtschaft/Direktinvestitionen/direktinvestitionen.html>.