

Globaler Investitionsboom – eine empirische Bestandsaufnahme

Michael Grömling, August 2008

Weltweit ist ein gewaltiger Investitionsboom zu beobachten. Das globale Investitionsvolumen hat sich in nominaler Rechnung seit dem Tiefpunkt im Jahr 2001 auf nunmehr 14.000 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt. Dabei hat sich die Investitionstätigkeit zunehmend zu den Schwellen- und Entwicklungsländern verschoben, auf die derzeit 38 Prozent der weltweiten Investitionen entfallen. Im Jahr 2001 waren es erst 23 Prozent. Die Investitionsquote hat sich in diesen aufstrebenden Volkswirtschaften von 24 auf 29 Prozent erhöht – in Asien sogar um fast 10 Prozentpunkte auf 39 Prozent. Auch je Einwohner ist die Investitionstätigkeit in den Entwicklungs- und Schwellenländern deutlich angestiegen. Zu erklären ist der Investitionsboom vor allem mit der guten Weltwirtschaftslage und den hohen Rohstoffeinnahmen in einer Reihe aufstrebender Länder.

Ursachen des deutschen Exporterfolgs

Die deutsche Wirtschaft und vor allem die Industrie konnten sich in den letzten Jahren eines immensen Auslandserfolgs erfreuen. Rund die Hälfte des Wirtschaftswachstums war auf den Exportüberschuss zurückzuführen. Die gesamtwirtschaftliche Exportquote beläuft sich mittlerweile auf 47 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), das ist rund das Doppelte im Vergleich mit den frühen neunziger Jahren. In vielen Industriebereichen ist die Exportquote erheblich höher. Diese herausragende Exportperformance der deutschen Wirtschaft ruht auf mehreren Pfeilern (Danninger/Joutz, 2007; Grömling, 2007; Hüther, 2008):

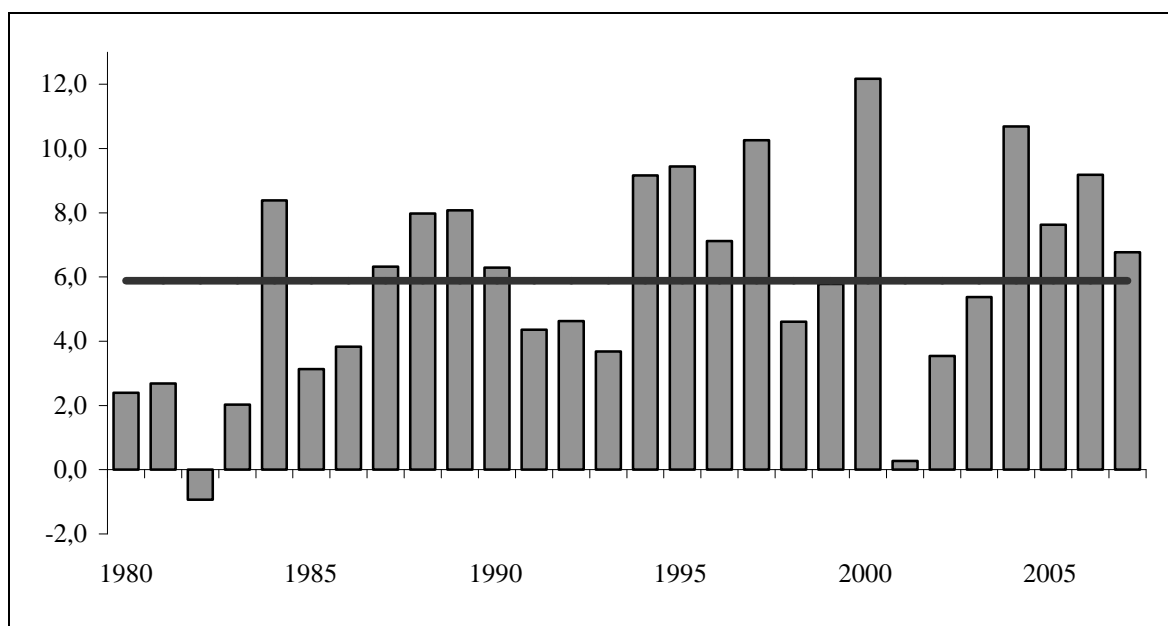
1. Die vielfältigen Restrukturierungen in den Industrieunternehmen in den neunziger Jahren entfalten ihre Wirkung. Dabei handelt es sich zum Beispiel um eine intensivere intersektorale und internationale Arbeitsteilung.
2. Des Weiteren konnte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft durch eine zurückhaltende Lohnentwicklung verbessert werden. Der Nachteil bei der Lohnstückkostenposition deutscher Unternehmen im Vergleich mit anderen hochentwickelten Volkswirtschaften hat sich deutlich vermindert (Schröder, 2007). Außerdem hat die gemeinsame Währung die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands innerhalb des Euroraums verbessert, weil nun andere Mitgliedsländer ihre vormaligen Währungen nicht mehr gegenüber der früheren deutschen Währung abwerten können.

3. Und schließlich hat ein immenser Weltwirtschaftsboom den deutschen Außenhandel kräftig angeschoben. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des Welthandels seit Anfang der achtziger Jahre. Die Zuwächse in den letzten Jahren liegen durchgehend und teils deutlich über dem Durchschnitt der gesamten Betrachtungsperiode.

Abbildung 1

Dynamik des Welthandels

Veränderung des preisbereinigten Welthandels gegenüber Vorjahr und Durchschnitt (durchgezogene Linie) 1980 bis 2007 in Prozent



Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Statistische Asymmetrien

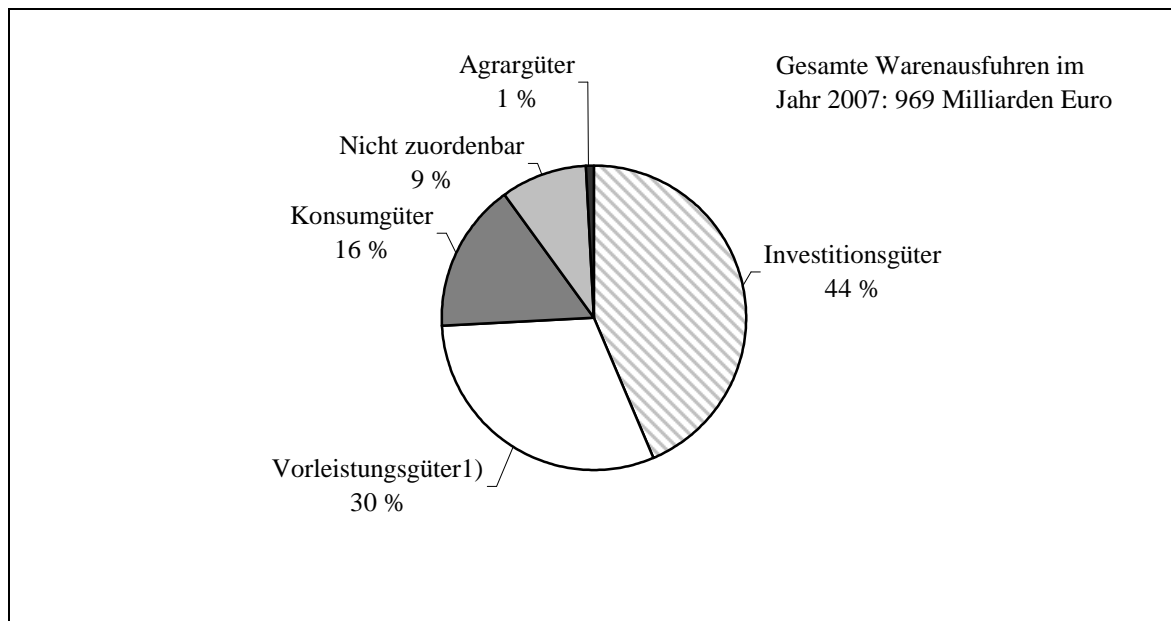
Der steigende Welthandel hat die deutsche Industrie stark begünstigt. Auch im vergangenen Jahr exportierte kein Land mehr Waren als Deutschland. Dabei dürfte dem deutschen warenproduzierenden Gewerbe zugute kommen, dass sein Produktportfolio stark auf Investitionsgüter ausgerichtet ist. Im Jahr 2007 entfielen mit gut 423 Milliarden Euro fast 44 Prozent der deutschen Warenausfuhren auf Investitionsgüter (Abbildung 2). Allerdings war der Anteil der Investitionsgüterausfuhren am deutschen Warenhandel in den letzten Jahren eher rückläufig. Das liegt jedoch nicht daran, dass die Vorleistungs- und Konsumgüterunternehmen überproportional ihr Exportgeschäft ausgebaut haben. Vielmehr ist der Bereich der statistisch nicht zuordenbaren Waren seit Beginn des Aufschwungs im Jahr 2004 mehr als dreimal so stark gewachsen wie der gesamte deutsche Außenhandel. Belief sich dieser

Anteil der statistisch nicht zuordenbaren Waren im Jahr 2004 auf 6,3 Prozent, waren es im Jahr 2007 bereits 9,4 Prozent der Warenausfuhren.

Abbildung 2

Struktur der deutschen Warenexporte im Jahr 2007

Anteil der Güterarten am gesamten Warenexport in Prozent



1) Einschließlich Energie.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Ein Blick auf die Produktionsebene der deutschen Industrie zeigt allerdings deutlich, dass sich der Investitionsgütersektor seit der konjunkturellen Trendwende in Deutschland im Jahr 2004 am besten innerhalb des industriellen Branchengefüges positionieren konnte. Auch die Auftragseingänge der Investitionsgüterfirmen aus dem Ausland haben erheblich stärker zugelegt als die der anderen Industriebereiche (Vorleistungs- und Konsumgüter). Beim Blick auf die Umsätze mit dem Ausland ergibt sich ebenfalls keine unterdurchschnittliche Performance der Investitionsgüterhersteller.

Offensichtlich bestehen heute größere statistische Probleme bei der Erfassung und Zuordnung des Außenhandels (Remsperger, 2008). Die Globalisierung hat einerseits den Umfang und den Komplexitätsgrad der in der Statistik zu beschreibenden Transaktionen erhöht. Andererseits gehen mit der fortschreitenden internationalen Integration an vielen Stellen die statistischen Erfassungsmöglichkeiten zurück. Daten für den Warenhandel mit anderen EU-Mitgliedsländern können zum Beispiel nicht mehr im Zusammenhang mit der Zollab-

wicklung erfasst werden. Dadurch entstehen zum Teil Asymmetrien in der Außenhandelsstatistik, zum Beispiel stimmen die Wareneinfuhren eines Landes nicht mehr spiegelbildlich mit den Wareneinfuhren des Partnerlandes überein. Solche Spiegeldifferenzen entstehen durch unterschiedliche Angaben der Partnerländer, Bewertungs- und Methodendifferenzen sowie eine unterschiedliche waresystematische Zuordnung (Loschky, 2006).

Trotz dieser statistischen Unschärfen wird hier die These vertreten, dass die stark auf Investitionsgüter spezialisierte deutsche Industrie überdurchschnittlich von der globalen Nachfrage profitieren konnte. Dabei kommt ihr offensichtlich zugute, dass derzeit weltweit ein außerordentlicher Investitionsboom stattfindet. Der folgende Beitrag liefert eine empirische Bestandsaufnahme zur globalen Investitionstätigkeit. Dazu werden Ausgangsdaten des Internationalen Währungsfonds (IMF) verwendet. Bei den zugrunde liegenden Daten handelt es sich um die Bruttoinvestitionen („gross capital formation“) in laufenden Preisen. Diese umfassen die Bruttoanlageinvestitionen (Ausrüstungsinvestitionen, Bauinvestitionen, Investitionen in Sonstige Anlagen) und die Vorratsinvestitionen. Die Betrachtung der globalen Investitionen erfolgt auf Basis des US-Dollar. Dabei gilt zu berücksichtigen, dass die Abwertung des US-Dollar in den letzten Jahren die Dynamik der globalen Investitionstätigkeit auf US-Dollar-Basis dynamischer erscheinen lässt.

Es werden in erster Linie die Kraftzentren der weltweiten Investitionstätigkeit sowie deren Verschiebungen im Zeitablauf diagnostiziert. Dabei bleibt die Analyse auf die großen Weltregionen beschränkt. Die Abgrenzung der Weltregionen entspricht der des IMF. Zu den fortgeschrittenen Ländern zählen die 31 Länder mit den höchsten Pro-Kopf-Einkommen. Die 150 Schwellen- und Entwicklungsländer werden in sechs große Weltregionen mit sogenannten aufstrebenden Volkswirtschaften eingeteilt. Umfassende Angaben für einzelne Länder können wegen der nicht vollständig zur Verfügung stehenden Länderdaten nicht präsentiert werden. Der Beitrag liefert zudem keine vollständige Erklärung für die unterschiedliche Investitionstätigkeit in den einzelnen Weltregionen (s. dazu Matthes, 2004). Gleichwohl werden stellenweise Zusammenhänge mit erklärenden Faktoren angesprochen, aber ohne den Anspruch auf eine umfassende Erklärung der unterschiedlichen Investitionsperformance der betrachteten Regionen.

Kräfteverschiebungen bei den globalen Investitionen

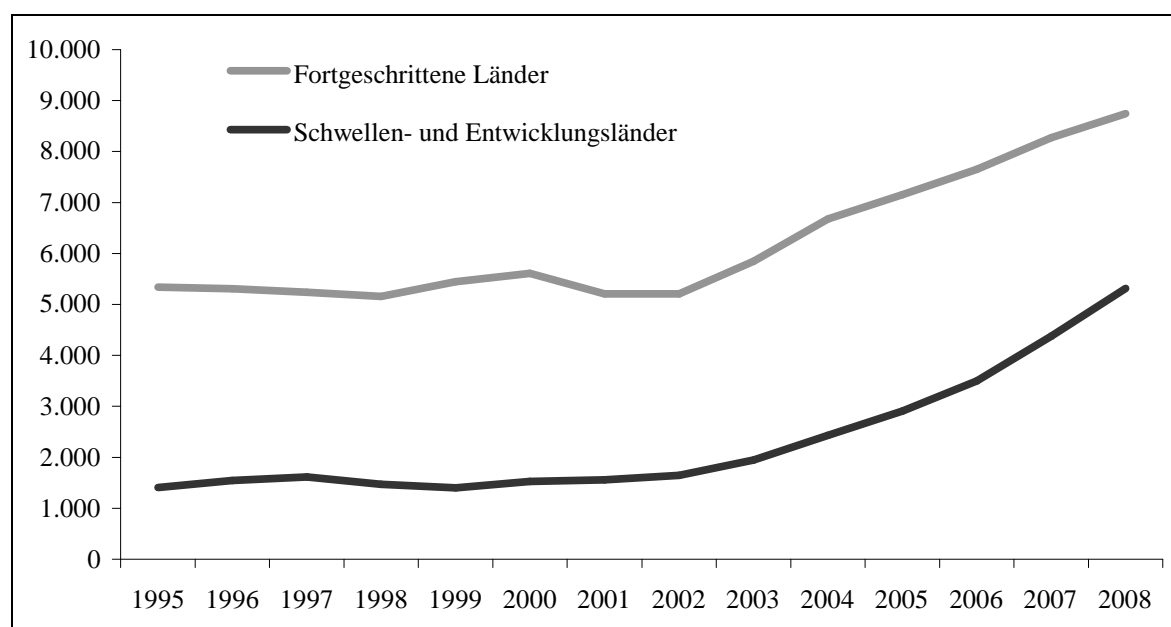
In diesem Jahr werden auf Basis von IMF-Schätzungen weltweit Investitionen in einer Größenordnung von 14.000 Milliarden US-Dollar getätigt. Seit dem globalen Investitionstief im Jahr 2001 hat sich das Investitionsvolumen in nominaler Rechnung auf US-Dollar-Basis mehr als verdoppelt. Wie bereits angemerkt, muss dabei auch die Abwertung des

US-Dollar berücksichtigt werden, was die Dynamik zusätzlich erhöht. Das Jahr 2001 war geprägt von einem vergleichsweise niedrigen Zuwachs der globalen Wirtschaftsleistung und einem nahezu stagnierenden Welthandel (Abbildung 1). Die weltweiten Investitionen gingen im Vergleich zu dem Boomjahr 2000 um 370 Milliarden US-Dollar oder um gut 5 Prozent zurück. Die Ursachen für die gedämpfte Weltkonjunktur waren die steigenden Ölpreise, das Platzen der New-Economy-Blase und die damit verbundenen Vermögensverluste sowie die höhere geopolitische Unsicherheit durch Terroranschläge.

Abbildung 3

Globales Investitionsvolumen

Nominale Bruttoinvestitionen der fortgeschrittenen sowie Schwellen- und Entwicklungsländer in Milliarden US-Dollar



Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

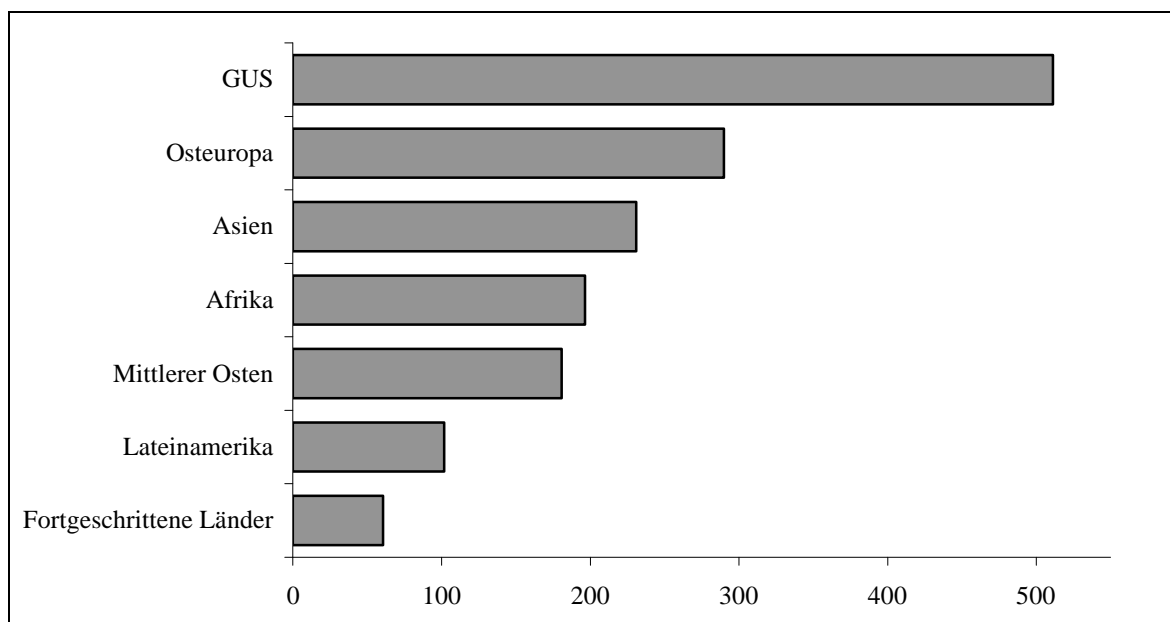
Seit dem Krisenjahr 2001 hat sich die weltweite Investitionstätigkeit immer stärker hin zu den Entwicklungs- und Schwellenländern verschoben (Abbildung 3). Diese Entwicklung erklärt sich allein schon aus dem bereits hohen Kapitalstock in den fortgeschrittenen Ländern auf der einen Seite und dem geringeren Ausgangsniveau und damit dem Aufholpotenzial in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf der anderen Seite. Außerdem wächst die Bevölkerung in den Schwellen- und Entwicklungsländern stärker als in den hochentwickelten Volkswirtschaften. Während die Bevölkerung in den fortgeschrittenen Ländern im Zeitraum 2001 bis 2008 um insgesamt 4,5 Prozent auf nunmehr 990 Millionen wuchs, stieg sie in den Entwicklungs- und Schwellenländern um fast 10 Prozent auf 5,6 Milliarden Menschen an. Auch dies erfordert in den aufholenden Ländern eine stärkere Investitionstätig-

keit – etwa in Form von Infrastrukturinvestitionen. Abbildung 4 zeigt, dass in allen aufstrebenden Regionen die Veränderung der Investitionen je Einwohner im Zeitraum 2001 bis 2008 erheblich stärker zugelegt hat als in der Gruppe der fortgeschrittenen Länder. Auf die spezifischen Unterschiede in den Regionen wird im Folgenden noch eingegangen. Der Anstieg der Bruttoinvestitionen je Einwohner ist allerdings nur eingeschränkt ein Indikator für eine steigende Kapitalintensivierung, weil die Bruttoinvestitionen – wegen der Abschreibungen und Vorratsinvestitionen – nicht unbedingt kapitalstockerhöhend sein müssen. Zudem kann die Entwicklung der Bevölkerung und der Anzahl der Erwerbstätigen divergieren.

Abbildung 4

Kapitalintensivierung nach Weltregionen

Veränderung der Bruttoinvestitionen¹⁾ je Einwohner im Zeitraum 2001 bis 2008 in Prozent



1) Ein Anstieg der Bruttoinvestitionen je Einwohner entspricht nicht unbedingt einem Anstieg der Kapitalintensität (Kapitalstock je Erwerbstätigen), da die Bruttoinvestitionen nicht den Veränderungen des Kapitalstocks gleichzusetzen sind und das Wachstum der Bevölkerung von dem Wachstum der Anzahl der Erwerbstätigen abweichen kann.

Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Nur zum Teil resultiert diese höhere nationale Investitionstätigkeit aus den in den Zahlungsbilanzen gemessenen ausländischen Kapitalzuflüssen (Direktinvestitionen). Gemäß dem World Investment Report der UNCTAD beliefen sich die zufließenden Direktinvestitionen im Jahr 2006 weltweit auf gut 1.300 Milliarden Euro (UNCTAD, 2007). Das war der zweithöchste Wert nach dem Boomjahr 2000, und er war rund doppelt so hoch wie der Durchschnittswert der Jahre 2002 bis 2004. Gleichwohl belief sich im Zeitraum 1995 bis 2006 unter teils heftigen Schwankungen das Verhältnis von globalen Investitionen zu

weltweiten Direktinvestitionen auf 10 zu 1. Direktinvestitionen sind zwar eine wichtige Quelle zur Kapitalstockbildung und zum Technologietransfer in allen Volkswirtschaften und damit eine Determinante des Wirtschaftswachstums, aber die Signalwirkungen der inländischen Investitionstätigkeit auf ausländische Investoren dürfen nicht unterschätzt werden (Razin, 2003; Prasad/Rajan/Subramanian, 2007).

Die Verschiebung der globalen Investitionstätigkeit weg von den fortgeschrittenen Ländern und hin zu den Entwicklungs- und Schwellenländern muss auch vor dem Hintergrund der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte gesehen werden (IMF, 2005, 91 ff.). In den letzten Jahren haben sich die Leistungsbilanzsalden in vielen Ländern erheblich erhöht. Bei einer Zweiteilung in fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften zeigen sich ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit in den fortgeschrittenen Ländern und ein ebenso wachsender Leistungsbilanzüberschuss in den aufstrebenden Ländern. Wie bei jeder Durchschnittsbetrachtung ist hier jedoch Vorsicht geboten, da sich etwa in der Gruppe der fortgeschrittenen Länder Volkswirtschaften mit hohen Leistungsbilanzdefiziten (z. B. USA, Spanien) und hohen Leistungsbilanzüberschüssen (z. B. Deutschland, Japan) befinden. Der Leistungsbilanzüberschuss in den aufstrebenden Volkswirtschaften kann dahingehend interpretiert werden (Grömling, 2005), dass in den Entwicklungs- und Schwellenländern ein Kapitalbilanzdefizit besteht. Es wird mehr Kapital exportiert als importiert, was schließlich bedeutet, dass in dieser Ländergruppe die Summe aus Investitionen und Staatsausgaben niedriger ist als die Summe aus laufender Ersparnis und Staatseinnahmen. Umgekehrt weisen die fortgeschrittenen Länder insgesamt betrachtet einen Kapitalbilanzüberschuss auf. Es wird hier mehr Kapital importiert als exportiert, um die Lücke zwischen Sparen und Staatseinnahmen auf der einen Seite und Investitionen und Staatsausgaben auf der anderen Seite zu schließen. Dies kann mit Einschränkungen bedeuten, dass in den aufstrebenden Volkswirtschaften gemessen an ihrer jeweiligen Spartätigkeit zu wenig und in den fortgeschrittenen Ländern zu viel investiert wird.

Gleichwohl hat sich die globale Investitionstätigkeit hin zu den aufstrebenden Ländern verschoben. Die Größenordnung der gegenwärtigen Kräfteverschiebung bei der globalen Kapitalbildung lässt sich auch anhand folgender Datenvergleiche erkennen:

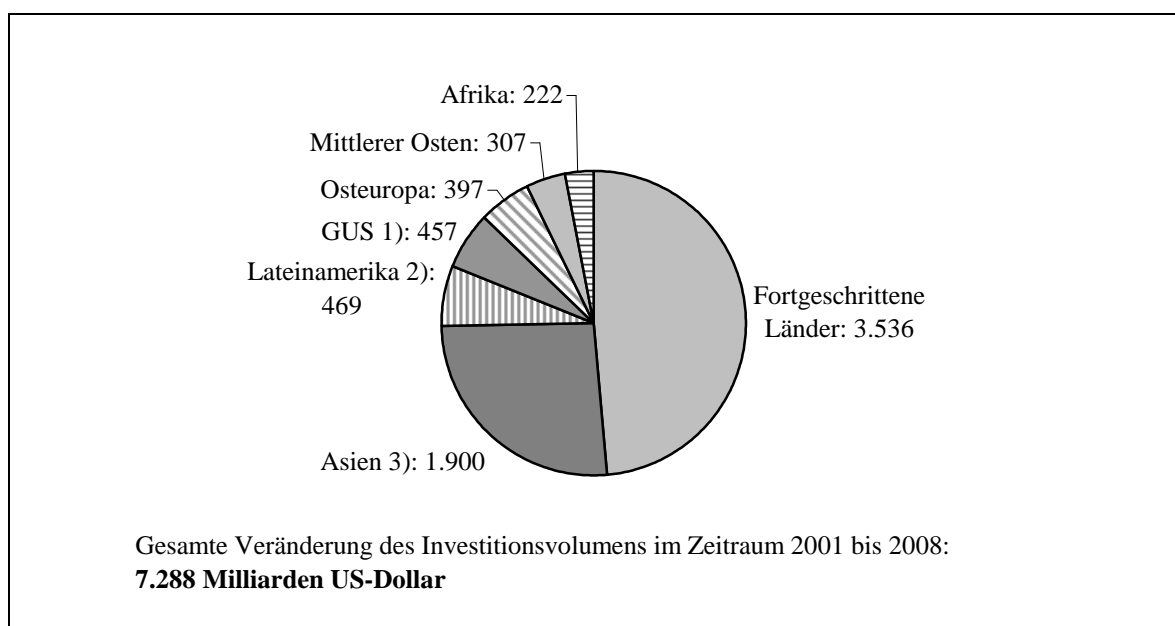
- Entfielen beim globalen Investitionstief im Jahr 2001 erst 23 Prozent der weltweiten Bruttoinvestitionen auf die Entwicklungs- und Schwellenländer, so werden es in diesem Jahr bereits 38 Prozent sein. Spiegelbildlich geht der Anteil der hochentwickelten Länder kontinuierlich von 77 auf 62 Prozent zurück.

- Belief sich das Verhältnis von Investitionen in den hochentwickelten Ländern zu den aufstrebenden Volkswirtschaften im Jahr 2001 noch auf 3,3 zu 1, so wird es in diesem Jahr nur noch eine Relation von 1,6 zu 1 sein.
- Während in den fortgeschrittenen Ländern die nominalen Investitionen im Zeitraum 2001 bis 2008 um 68 Prozent oder um 3.500 Milliarden US-Dollar auf gut 8.700 Milliarden US-Dollar ansteigen, kommt es gleichzeitig in den Entwicklungs- und Schwellenländern zu einem Plus von 240 Prozent oder absolut gesehen sogar von 3.750 Milliarden US-Dollar auf nunmehr 5.300 Milliarden US-Dollar. Von den zusätzlichen Investitionen im Zeitraum 2001 bis 2008 entfallen somit 51,5 Prozent auf die aufstrebenden Volkswirtschaften (Abbildung 5).

Abbildung 5

Verteilung der globalen Investitionszuwächse

Veränderung der inländischen Investitionen im Zeitraum 2001 bis 2008 in Milliarden US-Dollar



1) Gemeinschaft Unabhängiger Staaten. 2) Einschließlich Karibik. 3) Asiatische Schwellen- und Entwicklungsländer (ohne Japan, Südkorea, Hongkong, Taiwan und Singapur).
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

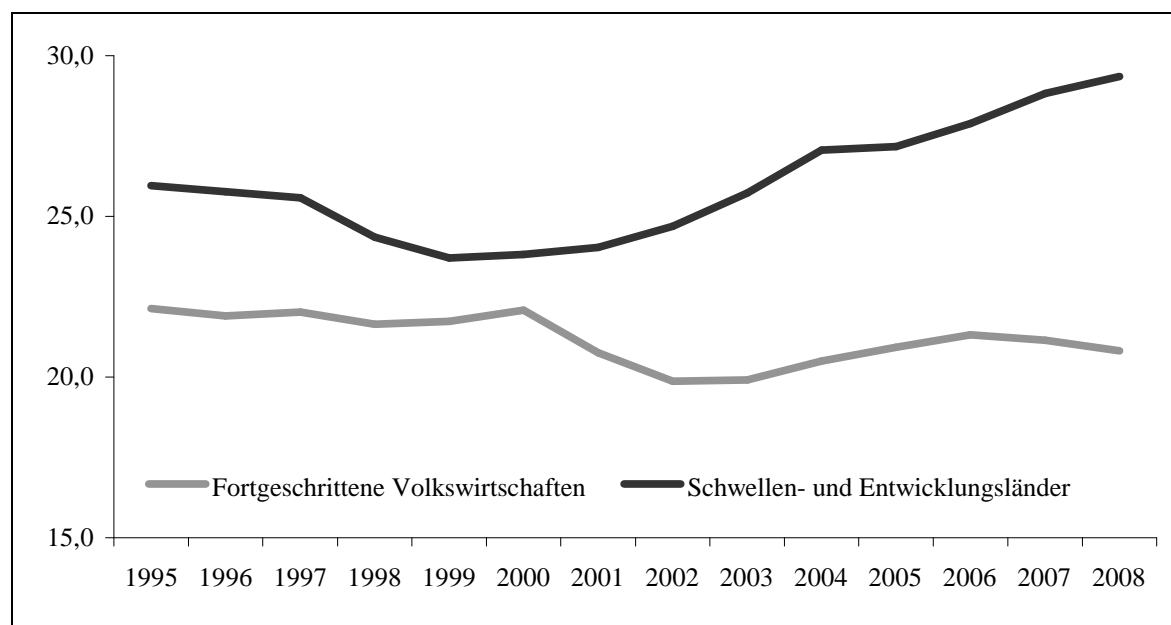
Infolge dieses gewaltigen Investitionsbooms in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist dort die durchschnittliche Investitionsquote, also der Anteil der Bruttoinvestitionen am BIP, von unter 24 Prozent im Jahr 2000 auf über 29 Prozent im Jahr 2008 angestiegen (Abbildung 6). In den weiter entwickelten Volkswirtschaften Asiens, Europas und Nordamerikas hat sich dagegen im Durchschnitt die Investitionsquote seit dem Tiefpunkt in dieser Ländergruppe in den Jahren 2002/2003 nur leicht von knapp 20 auf knapp 21 Prozent im Jahr 2008 erhöht. Das in der Betrachtungsperiode in absoluten Größen deutlich gewach-

sene Investitionsvolumen in dieser Ländergruppe (Abbildung 3) resultiert größtenteils aus dem allgemeinen Wachstum des BIP, was wiederum mit einer Expansion der privaten Konsumausgaben in den weiterentwickelten Ländern zu erklären ist.

Abbildung 6

Entwicklung der Investitionsquoten

Anteil der Bruttoinvestitionen am jeweiligen BIP in Prozent



Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Investitionsintensivierung in den Schwellen- und Entwicklungsländern

Durch den bemerkenswerten Aufbauprozess in den Entwicklungs- und Schwellenländern werden dort wichtige Fundamente für das künftige Wirtschaftswachstum gelegt. Das ist sicherlich notwendig, um die Versorgungslage und die steigenden Wohlstandswünsche der wachsenden Bevölkerung in diesen Ländern zu fördern. Allerdings gibt es sowohl bei der aktuellen Investitionstätigkeit als auch bei deren Intensivierung in den letzten Jahren in den verschiedenen Weltregionen markante Unterschiede (Abbildung 7).

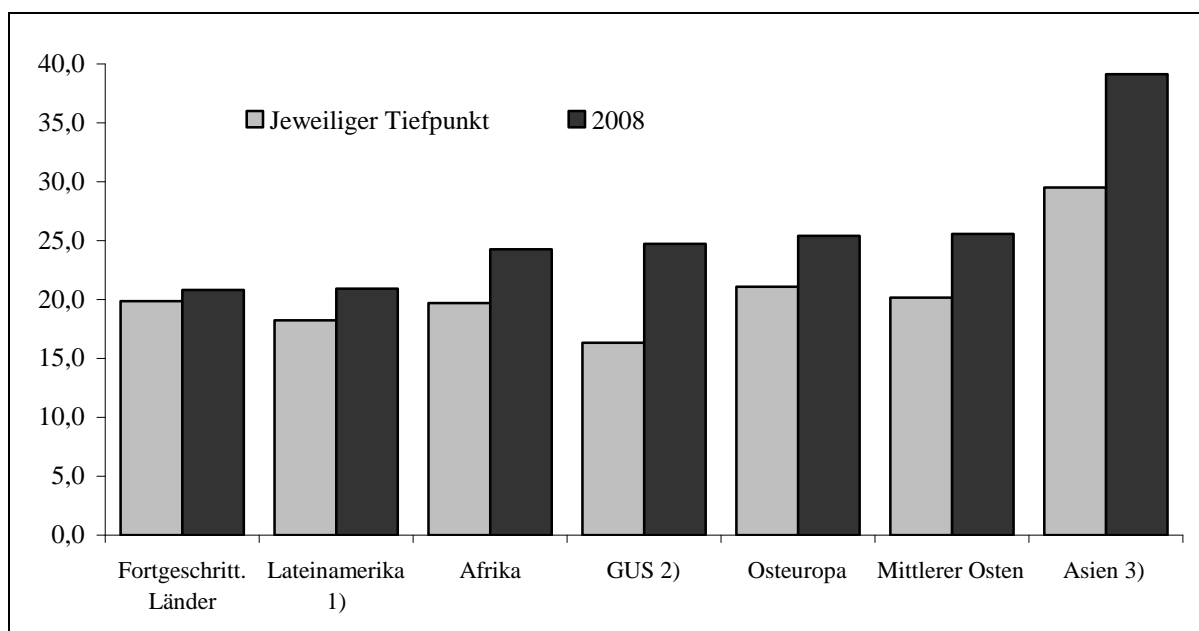
Den ersten Platz hinsichtlich des Anteils des BIP, der auf die Bruttoinvestitionen entfällt, nehmen unangefochten die asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer ein. Diese Ländergruppe umfasst nicht Japan, Südkorea, Hongkong, Taiwan und Singapur, welche den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zugeordnet sind. Die Investitionsquote beläuft sich in den aufholenden asiatischen Ländern derzeit auf 39 Prozent – das sind fast 10 Prozentpunkte mehr als beim regionenspezifischen Tiefpunkt im Jahr 2000. Dieser Tiefpunkt war noch stark von der vorhergehenden Asienkrise geprägt. Mittlerweile entfallen auf Asien

mit 2.600 Milliarden US-Dollar fast 19 Prozent der globalen Investitionen. Im Jahr 2000 waren es erst 11 Prozent. Abbildung 5 hat bereits gezeigt, dass sich der Zuwachs bei der globalen Investitionstätigkeit je zur Hälfte auf die fortgeschrittenen und aufstrebenden Länder verteilt. Gut ein Viertel des weltweiten Investitionszuwachses in dieser Zeit oder 1.900 Milliarden US-Dollar entfallen auf die asiatischen Schwellenländer. Deren Beitrag zum globalen Investitionszuwachs ist so groß wie der aller anderen Entwicklungs- und Schwellenländer.

Abbildung 7

Regionale Investitionsquoten

Anteil der Bruttoinvestitionen am jeweiligen BIP in Prozent; Angaben für die jeweiligen regionenspezifischen Tiefpunkte (im Zeitraum 1995 bis 2008) und das Jahr 2008



1) Einschließlich Karibik. 2) Gemeinschaft Unabhängiger Staaten. 3) Asiatische Schwellen- und Entwicklungsländer (ohne Japan, Südkorea, Hongkong, Taiwan und Singapur).
Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

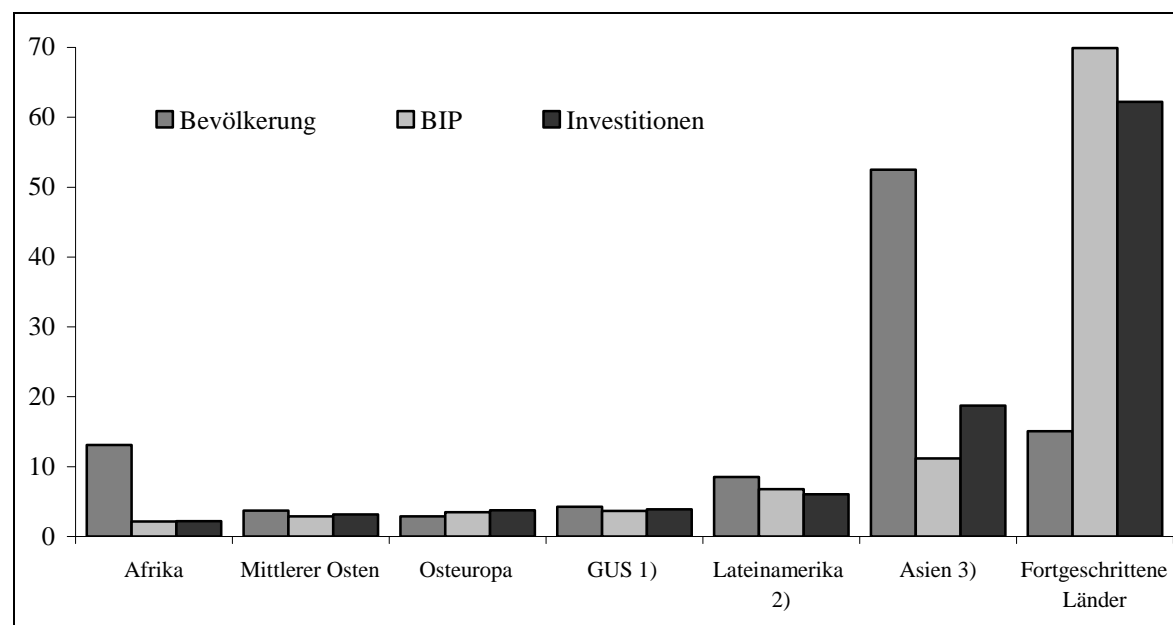
Auch gemessen an seiner eigenen Wirtschaftsleistung sticht Asien durch eine vergleichsweise hohe Investitionstätigkeit hervor (Abbildung 8). Alle anderen Schwellenregionen haben in etwa das gleiche Gewicht am globalen BIP und am globalen Investitionsvolumen. Im Gegensatz dazu hat Asien im Jahr 2008 mit einem Investitionsanteil in Höhe von 19 Prozent ein erheblich höheres Gewicht als mit seinem Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung von gut 11 Prozent. Dies relativiert sich allerdings wieder, wenn die Bevölkerungsgröße Asiens mit einbezogen wird. Gut die Hälfte der Weltbevölkerung lebt derzeit in Asien. Nur in Afrika sind die Investitionen je Einwohner derzeit niedriger. Gleichwohl schneiden die asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer nicht schlecht ab, wenn die

Veränderung der Investitionen je Einwohner im Zeitraum 2001 bis 2008 berücksichtigt wird (Abbildung 4). Lediglich Osteuropa und die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) weisen hier – auch wegen kaum wachsender oder im Fall der GUS rückläufiger Einwohnerzahlen – eine höhere Steigerung auf. Insgesamt kam mit der an der Wirtschaftsleistung gemessenen höheren Bedeutung der Investitionstätigkeit in Asien – bei all den länderspezifischen Unterschieden – ein endogen angetriebener Aufbauprozess in Gang. Die dort wachsende Bevölkerung sowie die steigende Wohlstandsorientierung treiben das von Investitionen getragene Wirtschaftswachstum an. Die im globalen Kontext günstigen Standortbedingungen, die erfolgreiche Einbindung in die Globalisierungsstrategien multinationaler Unternehmen und ein vergleichsweise hohes Niveau an wirtschaftlicher Freiheit können die Attraktivität Asiens als Investitionsstandort erklären (Matthes, 2004; IMF, 2008, 23). Der wachsende Leistungsbilanzüberschuss der asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer bedeutet allerdings auch eine wachsende Divergenz zwischen der inländischen Spartätigkeit und den Investitionen im Inland. Vor diesem Hintergrund hätten die Investitionen (und Staatsausgaben) in Asien noch höher ausfallen können.

Abbildung 8

Wirtschaftsleistung, Bevölkerung und Investitionen

Anteil der jeweiligen Regionen am globalen BIP, am globalen Investitionsvolumen und an der Weltbevölkerung im Jahr 2008 in Prozent



1) Gemeinschaft Unabhängiger Staaten. 2) Einschließlich Karibik. 3) Asiatische Schwellen- und Entwicklungsländer (ohne Japan, Südkorea, Hongkong, Taiwan und Singapur).

Quellen: IMF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Nimmt man die aktuellen Investitionsquoten (Abbildung 7) als Maß für die Bedeutung der Kapitalbildung, dann liegen der Mittlere Osten mit 25,6 Prozent, Mittel- und Osteuropa mit 25,4 Prozent, die GUS mit 24,7 Prozent und auch Afrika mit 24,3 Prozent auf etwa dem gleichen Niveau. In diesen Regionen sind die Investitionsquoten seit dem jeweiligen regionspezifischen Tiefpunkt um rund 5 Prozentpunkte gestiegen. In der GUS liegt die Investitionsquote sogar um gut 8 Prozentpunkte über dem Tiefpunkt im Jahr 1999.

In drei dieser vier zuletzt genannten Regionen – Mittlerer Osten, GUS und teilweise auch Afrika – geht die an Bedeutung gewinnende Investitionstätigkeit mit teilweise in die Höhe schießenden Rohstoffeinnahmen einher. Viele Länder in diesen Regionen besitzen Rohstoffvorkommen und haben vor dem Hintergrund der teils explodierenden Rohstoffpreise erhebliche Einnahmen erzielt, die zum Teil für eine zunehmende Investitionstätigkeit herangezogen werden. In vielen dieser Länder wird zum Beispiel in einem großen Ausmaß in die allgemeine Infrastruktur, aber auch teilweise in die Rohstoffkapazitäten investiert (IMF, 2008, 54 ff.; Lawson/Dragusanu, 2008). In Afrika beschränkt sich die deutlich höhere Investitionstätigkeit auf wenige Länder. Dabei stehen vor allem Rohstoffländer wie Südafrika, Angola und Nigeria im Fokus (IMF, 2008, 95). Für Südafrika dürfte sicherlich hinzukommen, dass es das Gastgeberland der Fußball-Weltmeisterschaft im Jahr 2010 sein wird, was zusätzliche Investitionen auslöst. In den Golfstaaten werden die Öleinnahmen auch gezielt zum Aufbau industrieller Kapazitäten herangezogen. Deutschland konnte wie kaum ein anderes Industrieland am Recycling dieser Rohstoff-Dollars partizipieren, indem es Waren und dabei besonders Investitionsgüter in diese Länder exportierte (Grömling, 2008). Insgesamt entfallen auf diese drei Weltregionen derzeit gut 9 Prozent der weltweiten Investitionen: Das ist rund doppelt so viel wie zur Jahrtausendwende. Der Anteil an den globalen Investitionen übersteigt – sowohl insgesamt gesehen als auch beim Blick auf die einzelnen Regionen (Abbildung 6) – nur leicht den entsprechenden Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung. Während der Investitionsanteil in Osteuropa leicht über dem Bevölkerungsanteil liegt, zeigt sich derzeit im Mittleren Osten das Gegenteil. Stark ausgeprägt ist in Afrika die Diskrepanz zwischen Investitions- und BIP-Anteil auf der einen Seite und dem Anteil an der Weltbevölkerung auf der anderen Seite. Die Investitionen je Einwohner erreichen dort den niedrigsten Wert. Erfreulich ist allerdings, dass bei der am stärksten wachsenden Bevölkerung (+17,5 Prozent im Zeitraum 2001 bis 2008) gleichzeitig die Kapitalintensität anstieg (Abbildung 4).

Auch in den Ländern des Mittleren Ostens sowie in der GUS hätten die Investitionen vor dem Hintergrund der wachsenden Leistungsbilanzüberschüsse sogar höher ausfallen können. Die Nachhaltigkeit der Investitionstätigkeit in diesen Regionen wird auch davon ab-

hängen, wie sich die Rohstoffeinnahmen in den begünstigten Ländern entwickeln und ob sich ein von endogenen Kräften getragener Investitionszyklus herausbildet. Es ist offen, ob und wie stark abrupte Preisrückgänge für Rohstoffe – was derzeit nicht erwartet wird, aber generell nicht unmöglich ist – die Anfälligkeit dieser Länder erhöhen und die Investitionen einbrechen lassen. Vor allem das Ausmaß an politischer Unsicherheit kann in diesen Regionen eine wichtige Determinante der Investitionsentscheidungen sein.

Der Anstieg der Investitionsquote in den Ländern Mittel- und Osteuropas ist im Gegensatz zu den anderen bisher genannten Regionen insgesamt nicht von Rohstoffeinnahmen geprägt. Allerdings weist der IMF (2008, 89 ff.) darauf hin, dass die Länder in Osteuropa wie kaum eine andere Region vom Recycling der Petro-Dollar über den Kreditkanal profitieren konnten. Die Hälfte der Bankkredite auf Basis von Öleinnahmen an die Entwicklungs- und Schwellenländer im Zeitraum 2001 bis 2007 gingen nach Osteuropa (ein Drittel nach Asien und jeweils ein Sechstel nach Afrika und in den Mittleren Osten). Damit kann auch der Investitionszyklus in Osteuropa möglicherweise auf indirektem Weg von rückläufigen Rohstoffpreisen nicht verschont bleiben. Dies wäre der Fall, wenn ausbleibende Kapitalzuflüsse aus den Rohstoffländern zu Finanzierungsproblemen führen. Spiegelbildlich zum Leistungsbilanzdefizit weisen die osteuropäischen Länder insgesamt betrachtet einen Kapitalbilanzüberschuss auf. Die höheren Kapitalimporte schließen die Lücke zwischen inländischer Ersparnis (und Staatseinnahmen) und inländischen Investitionen (und Staatsausgaben). Die Investitionsquote in Osteuropa ist zwar derzeit um 4,3 Prozentpunkte höher als beim Tiefpunkt im Jahr 2001, allerdings ist sie nur um knapp 2 Prozentpunkte höher als in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre, als in wirtschaftlicher Hinsicht die Osterweiterung der Europäischen Union (EU) stattfand. Die Gründung neuer Unternehmen sowie die Einbindung bestehender Firmen in die westeuropäischen Produktionsstrukturen haben bereits in den neunziger Jahren die heimische Investitionstätigkeit als auch die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland belebt (Römer, 2007). Die formelle EU-Osterweiterung im Jahr 2004 hat gleichwohl mit der Übernahme des EU-Regelwerkes den institutionellen Rahmen für Investitionen gefestigt.

In Lateinamerika beläuft sich die Investitionsquote in diesem Jahr nach IMF-Schätzungen auf 20,9 Prozent. Seit dem Tiefpunkt im Jahr 2003 – beeinflusst von der vorangehenden Krise in Argentinien – haben in Südamerika die Investitionen ihr Gewicht am BIP nur um 2,7 Prozentpunkte ausgebaut. Gut 6 Prozent des globalen Investitionsvolumens entfallen derzeit auf diese Region – etwas weniger als das Gewicht an der globalen Wirtschaftsleistung mit knapp 7 Prozent und ebenso weniger als der Anteil an der Weltbevölkerung mit 8,5 Prozent (Abbildung 6). Von allen aufstrebenden Regionen weist Lateinamerika die ge-

ringste Kapitalintensivierung auf (Abbildung 4). Möglicherweise verläuft in Südamerika der Investitionsaufschwung eher moderat, weil komplementäre Faktoren – wie Humankapital und stellenweise auch die politische Stabilität – nicht den Standard anderer Investitionsstandorte, wie beispielsweise der Länder in Osteuropa oder teilweise in Asien, versprechen. Die Rohstoffvorkommen in Südamerika haben bisher zwar das Wirtschaftswachstum ange-regt, nicht aber die Investitionstätigkeit in dem Ausmaß, wie dies im Mittleren Osten, in der GUS oder teilweise in Afrika der Fall war. Hinzu kommt, dass Südamerika im Gegen-satz zu den siebziger und achtziger Jahren bisher nicht von dem Recycling der Petro-Dollar über die internationale Kreditvergabe begünstigt wurde (IMF, 2008, 91). Spiegelbildlich zum Leistungsbilanzüberschuss bestand in den letzten Jahren ein Kapitalbilanzdefizit. Die Kapitalexporte übersteigen die Kapitalzuflüsse, was letztlich auch eine Investitionslücke signalisieren kann.

Ende des Investitionsbooms?

Der vorliegende Beitrag liefert eine empirische Bestandsaufnahme zu den globalen Investi-tionsstandorten. Die gute Weltkonjunktur, die fortschreitende Globalisierung im Sinne ei-ner verstärkten internationalen Arbeitsteilung und zunehmend offener Finanzmärkte sowie die Rohstoffeinnahmen in einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften haben den globalen Investitionsboom angetrieben. Hinzu kommt in vielen Schwellen- und Entwick-lungsländern eine höhere Disziplin in der Geld- und Fiskalpolitik (IMF, 2008, 25).

Das im Vergleich zu den anderen Regionen hohe Wirtschaftswachstum in Asien ging zugleich mit dem stärksten Anstieg der Investitionsquote einher. Auch die GUS schneidet beim Vergleich von Wachstum und Investitionsintensivierung gut ab. Das andere Ende markieren die fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem Wirtschaftswachstum von ge-rade mal gut 2 Prozent und einem Anstieg der Investitionsquote von weniger als 1 Prozentpunkt. Dazwischen befinden sich die Länder Lateinamerikas, des Mittleren Os-tens, Osteuropas und Afrikas. Der insgesamt relativ starke Zusammenhang von Wirt-schaftswachstum und Investitionsintensivierung – auf Basis von nur sieben Beobachtungen ergibt sich für den Zeitraum 2001 bis 2008 ein Korrelationskoeffizient von über 0,9 – lässt allerdings hinsichtlich des Wirkungszusammenhangs beide Richtungen offen:

- Investitionen legen langfristig über die mit ihnen einhergehende Kapitalstockbildung ein wichtiges Fundament für die Produktivitätsentwicklung und das Wirtschaftswachstum. Daneben transportieren sie über neue Maschinen und Ausrüstungen den techni-schen Fortschritt. Auch in der kurzen Frist sind Investitionen als Bestandteil der ge-samtwirtschaftlichen Nachfrage eine das Wachstum positiv begünstigende Größe.

- Eine verstärkte Investitionstätigkeit ist aber auch das Resultat einer guten wirtschaftlichen Entwicklung. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Investitionen zu den konjunktursensiblen Nachfrageaggregaten gehören und sowohl im Aufschwung als auch im Abschwung überproportional auf die wirtschaftliche Lage reagieren. Darüber hinaus sind gerade die rohstoffreichen Länder derzeit ein gutes Beispiel für einen hohen Einfluss der Wirtschafts- und Einkommensentwicklung auf die Investitionstätigkeit. Die hohe globale Rohstoffnachfrage und die damit einhergehenden Produktions- und Preiseffekte haben eine Reihe von Ländern erst in die Lage versetzt, Investitionen in einem großen Ausmaß zu tätigen.

Besonders Letzteres mag für die Entwicklung in der nahen Zukunft wichtig sein. Bis in das Jahr 2008 hinein war der globale Investitionszyklus weitgehend intakt. Offen ist, wie eine mögliche Abkühlung der Weltwirtschaft – gerade wegen der hohen Rohstoffpreise und einer nachlassenden US-Konjunktur und deren Ausstrahleffekte auf andere Länder – die globale Investitionstätigkeit treffen wird. Wenn die globale Investitionsintensivierung der jüngsten Vergangenheit stärker als zuvor vom Wirtschaftswachstum beeinflusst wurde, dann ist im Gefolge einer nachlassenden Gangart der Weltwirtschaft möglicherweise mit einer moderateren Investitionstätigkeit zu rechnen. Die Abbildungen 3 und 6 zeigen, dass zumindest die zweite Hälfte der neunziger Jahre mit ebenfalls einigen guten Wachstumswachstum Jahren keine solchen Investitionseffekte hatte wie die letzten Jahre. Die Investitionen der Rohstoffländer können bei weiterhin hohen oder sogar noch steigenden Rohstoffpreisen zwar einen Teil der in anderen Regionen rückläufigen Investitionen ausgleichen. Abbildung 8 hat allerdings gezeigt, dass in diesem Jahr gut 80 Prozent der globalen Investitionen allein auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer entfallen. Gemäß Abbildung 5 entfielen rund drei Viertel der globalen Investitionszuwächse im Zeitraum 2001 bis 2008 auf diese beiden Regionen. Die globale Kompensationskraft der Rohstoffländer darf somit nicht überschätzt werden. Hinzu kommt, dass sich bereits im Gefolge der Finanzmarktkrise die Risikoeinschätzung verändert haben dürfte (Hooper/Mayer/Slok, 2008; IMF, 2008, 4 ff.; Jäger/Voigtländer, 2008). Höhere Risikoprämien und restriktivere Kreditbedingungen werden möglicherweise das globale Investitionsvolumen vermindern. Vor allem Investitionen, die mit einem stärkeren Risiko behaftet sind, dürften stärker auf dem Prüfstand stehen.

Literatur

- Danninger, Stephan / Joutz, Fred, 2007, What Explains Germany's Rebounding Export Market Share?, IMF Working Paper, WP/07/24, Washington D.C.
- Grömling, Michael, 2005, Zur Interpretation von Leistungsbilanzsalden, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 35. Jg., Heft 4, S. 233–240
- Grömling, Michael, 2007, Reindustrialisierung in Deutschland?, in: List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Bd. 33, Heft 3, S. 231–250
- Grömling, Michael, 2008, Öl und Konjunktur – eine Einbahnstraße?, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium (WiSt), 37. Jg., Heft 6, S. 317–325
- Hooper, Peter / Mayer, Thomas / Slok, Torsten, 2008, Die Finanzmarktkrise und die langfristigen Wachstumsaussichten, in: Deutsche Bank (Hrsg.), Ausblick: Konjunktur & Märkte v. 09.05.2008, S. 3–6
- Hüther, Michael, 2008, Woher kommt der Aufschwung?, in: Wirtschaftsdienst, 88. Jg., Nr. 4, 248–253
- IMF – International Monetary Fund, 2005, World Economic Outlook, September 2005, Washington, D.C.
- IMF – International Monetary Fund, 2008, World Economic Outlook, April 2008, Washington, D.C.
- Jäger, Manfred / Voigtländer, Michael, 2008, Hintergründe und Lehren aus der Subprime-Krise, in: IW-Trends, 35. Jg., Heft 3
- Lawson, Sandra / Dragusanu, Raluca, 2008, Building the World: Mapping Infrastructure Demand, Goldman-Sachs, Global Economics Paper, Nr. 166, London
- Loschky, Alexander, 2006, Asymmetrien in der Außenhandelsstatistik, in: Wirtschaft und Statistik, Nr. 3, S. 257–263
- Matthes, Jürgen, 2004, Entwicklungsländer. Ökonomische Performance und Erfolgsstrategien im Zeitalter der Globalisierung, IW-Analysen, Nr. 6, Köln
- Prasad, Eswar / Rajan, Raghuram / Subramanian, Arvind, 2007, Foreign Capital and Economic Growth, in: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 1, S. 153–230
- Razin, Assaf, 2003, FDI Flows and Domestic Investment: Overview, in: CESifo Economic Studies, Vol. 49, Nr. 3, S. 415–428
- Remsperger, Hermann, 2008, Globalisierung aus statistischer Sicht, in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 17, v. 23.04.2008, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, S. 9–13
- Römer, Christof, 2007, Offshoring – Wie viele Jobs gehen ins Ausland?, IW-Analysen, Nr. 26, Köln
- Schröder, Christoph, 2007, Produktivität und Lohnstückkosten der Industrie im internationalen Vergleich, in: IW-Trends, 34. Jg., Heft 4, S. 51–64
- UNCTAD, 2007, World Investment Report 2007, New York

Global Investment Boom – A Look at the Facts

From a global perspective an enormous investment boom is under way. In nominal terms gross capital formation has more than doubled worldwide since the trough in 2001 and will reach 14,000 billion US-dollar in 2008. During the same time span the flow of investment has gradually shifted toward emerging markets and developing countries which now attract 38 percent of global capital formation – up from 23 percent in 2001. The ratio of investment to GDP has increased in the emerging economies from 24 to 29 percent – in Asia even to 39 percent, a leap by 10 percentage points. The increase in per capita investment in these regions has been equally remarkable. The global investment boom can be explained mainly by world-wide economic growth and high revenues from natural resources in a number of the emerging countries.