

Investitionen und Finanzierung von Schweizer Firmen im Ausland

Prof. Dr. Niklaus Blattner*

Vizepräsident des Direktoriums

der Schweizerischen Nationalbank

Forum der Schweizer Aussenwirtschaft

Finanzierung des Auslandgeschäfts

Zürich, 9. November 2005

* Der Verfasser bedankt sich bei Herren Direktor Christoph Menzel und Vizedirektor Thomas Schlup, Organisationseinheit Statistik der Schweizerischen Nationalbank, Zürich, sowie Dr. Michael Manz, Stab des II. Departements, Bern, für die umfangreichen Vorarbeiten und die kritischen Hinweise.

1. Vorbemerkung

Wenn sich die Statistik¹ mit den Investitionen im Ausland befasst, unterscheidet sie zwischen Direkt- und Portfolioinvestitionen. Unter Direktinvestitionen werden Investitionen verstanden, mit denen der Investor direkt und dauerhaft das Geschehen eines Unternehmens im Ausland beeinflussen will. Praktisch wird von Direktinvestitionen dann gesprochen, wenn ein Investor mindestens 10 % des stimmberechtigten Kapitals eines Unternehmens übernimmt. Der Investor kann aber auch eine Tochtergesellschaft gründen oder eine Filiale im Ausland eröffnen.

Anders liegen die Dinge bei den so genannten Portfolioinvestitionen. Diese dienen der Anlage von Finanzvermögen und schlagen sich in reinen Wertpapier- bzw. Effektenanlagen nieder. Auch die massgebenden Akteure unterscheiden sich. Vor allem Multinationale Unternehmen tätigen Direktinvestitionen, während Portfolioinvestitionen vor allem Sache der institutionellen Anleger sind.

Praktisch lässt sich feststellen: Unternehmen investieren im Ausland im Grossen und Ganzen mit der Absicht, die Führung des Unternehmens auszuüben. In der Regel bedeutet dies, dass die Unternehmen die Mehrheit der Aktien am ausländischen Unternehmen erwerben.

2. Sachverhalte

Kapitalbestand

Gemäss neuesten OECD-Angaben steht die Schweiz mit ihrem Bestand an Direktinvestitionen im Ausland im internationalen Vergleich an sechster Stelle. Gemessen an der Wirtschaftskraft, also gemessen am Bruttoinlandprodukt (nominelles BIP), liegt die Schweiz hinter Luxemburg auf dem zweiten Platz und damit vor anderen, mit der Schweiz vergleichbareren kleinen und offenen Volkswirtschaften wie Schweden, den Niederlanden und Irland.

Der Bestand an Direktinvestitionen erreichte 2004 445 Mrd. Franken und entspricht damit ungefähr dem Bruttoinlandprodukt der Schweiz. Dabei handelt es sich beim Kapitalbestand um einen Buchwert. Zu Marktpreisen gerechnet dürfte der Kapitalbestand zurzeit einiges höher ausfallen.

¹ Die Nationalbank erhebt die Daten der Direktinvestitionsstatistik durch quartalsweise und jährliche Befragungen inländischer Unternehmen.

Wer investiert im Ausland?

Insgesamt halten rund 5'000 Unternehmen Beteiligungen im Ausland. Das entspricht 2 % der gut 300'000 Unternehmen in der Schweiz. (Quelle: BFS, Betriebszählung). Nicht nur die grossen Multis sind im Ausland aktiv. Beachtlich ist die Anzahl der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), die im Ausland vertreten sind. 95 % aller Direktinvestoren gehören zur Kategorie der KMU. Dies ist nicht überraschend. Die Struktur der Unternehmen in der Schweiz wird durch KMU dominiert. Andererseits sind die Beteiligungen der KMU absolut gemessen bescheiden.

Die Entwicklung des Kapital-, aber auch des Personalbestands im Ausland wird von den grossen Unternehmen geprägt. Die grössten schweizerischen Investoren im Ausland zählen auch zu den grössten Unternehmen weltweit. Gemäss World Investment Report der UNCTAD (UNCTAD 2005) gehörten im Jahre 2003 fünf schweizerische Unternehmen zu den hundert weltweit grössten Investoren; es waren dies Roche, Nestlé, Novartis, Holcim und UBS.

Personalbestand

Die schweizerischen Unternehmen beschäftigten im Ausland Ende 2004 1,8 Millionen Personen. Dies entspricht der Hälfte aller schweizerischen Arbeitnehmer. Der Personalbestand im In- und Ausland der schweizerischen Unternehmen lag bei 5,3 Millionen Personen. Bei den grossen Unternehmen übersteigt die Zahl der Mitarbeitenden im Ausland jene der Beschäftigten in der Schweiz z.T. massiv. Die in der Vereinigung der Industrie-Holding zusammengeschlossenen 38 Unternehmen, welche die meisten der bekannten schweizerischen Multis (ohne Banken und Versicherungen) einschließen, beschäftigen etwa 100'000 Personen im Inland und fast 1 Million im Ausland.

3. Trends

Direktinvestitionen waren und sind für die Schweiz von grosser Bedeutung. Bereits in der Mitte des 19. Jahrhunderts waren schweizerische Unternehmer im Ausland präsent. Die Gebrüder Volkart gründeten z.B. 1851 in Indien ein Handelshaus. Schweizerische Unternehmer investierten im 19. Jahrhundert in Italien und Frankreich in die Textilindustrie und eröffneten in Deutschland und Österreich Maschinenfabriken.

Direktinvestitionen sind also keine neue Erscheinung. Neu ist jedoch der enorme Aufschwung der Direktinvestitionen in den letzten 20 Jahren. Seit 1985 hat sich der Kapitalbestand im Ausland verneunfacht. Zum Vergleich: Das schweizerische

Bruttoinlandprodukt verdoppelte sich in der gleichen Zeitspanne. Den Hintergrund für diese Beschleunigung bilden die seither stattgefundene Liberalisierung, d.h. die erweiterten Möglichkeiten zur Vornahme von Direktinvestitionen und die gleichzeitig immer spürbarer werdenden Begrenzungen des Wachstums in der Schweiz.

Heute befinden sich zwei Drittel des Kapitalbestandes im Ausland in den Händen von Dienstleistungsunternehmen und ein Drittel gehört Industrieunternehmen. Noch 1993 war das Verhältnis 1:1. Diese Zahlen belegen die deutliche Entwicklung der Direktinvestitionen in Richtung Dienstleistungen, die weltweit zu beobachten ist.

Die schweizerischen Dienstleistungsunternehmen, allen voran Banken, Versicherungen und Holdinggesellschaften, begannen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre stark zu investieren. Die Verluste, die Anfang dieses Jahrhunderts im Dienstleistungssektor auftraten, reflektierten deren Investitionslust in den vorangegangenen Jahren. Die Direktinvestitionen der Versicherungen erreichten 2004 einen Anteil von 19 % am Gesamttotal, nachdem der Anteil Mitte der achtziger Jahre noch knapp 1 % am Kapitalbestand ausgemacht hatte. Bei den Banken verlief die Entwicklung ähnlich. Stürmisch verlief deren Investitionstätigkeit im Jahre 2000. In diesem Jahr investierten sie etwa 30 Mrd. Franken. Kurz darauf mussten Verluste von 5,5 Mrd. Franken hingenommen werden. Die Entwicklung in der Industrie verlief dagegen über die ganze Zeitspanne kontinuierlich.

Als Motive für Investitionen im Ausland werden immer wieder vorgebracht: Marktpräsenz und damit Kontakt zu den Kunden, Kosteneinsparungen und Ausschöpfen von Marktpotenzial oder anders ausgedrückt Wachstum. Viele Unternehmen produzieren im Ausland, um ihre Produkte dann in die Schweiz zu importieren, von wo aus sie danach häufig in weiter verarbeiteter Form wieder exportiert werden. Eine Studie der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie (Swissmem) zeigt, dass die Qualität der im Ausland produzierten Güter nicht etwa schlechter bewertet wird als jene der in der Schweiz gefertigten Produkte. (Niederlassungen und Produktionsbetriebe der Schweizer MEM-Industrie im Ausland, Entwicklung, Gründe, Faktoren, Konsequenzen; Swissmem-Studie 1/2004; Swissmem-Homepage www.swissmem.ch/Information und Politik).

Grössere Unternehmen verfügen eher als kleinere über eigene Niederlassungen oder Tochtergesellschaften im Ausland. Praktisch alle Grossunternehmen der MEM-Branchen (mit Beschäftigten von mehr als 1'000 Personen) produzieren auch im Ausland. Von den Kleinunternehmen mit bis zu 50 Beschäftigten verfügt jedes 4. Unternehmen über eine Niederlassung oder Tochtergesellschaft im Ausland. (Swissmem 1/2004).

Holdinggesellschaften, beschäftigungsmässig in der Schweiz ebenfalls zu den Kleinunternehmen zu zählen, sind kapitalmässig eher den Riesen zuzurechnen. Sie übertreffen seit ein paar Jahren alle anderen Branchen bei weitem. Ein Viertel des Kapitalbestandes im Ausland wird von Holdinggesellschaften gehalten. Die aus der Schweiz heraus operierenden Holdings sind vor allem Töchter ausländisch beherrschter Holdinggesellschaften. Vom schweizerischen Kapitalbestand von rund 445 Mrd. Franken entfallen 90 Mrd. auf ausländisch beherrschte Holdinggesellschaften.

Holdingstandort Schweiz

Die Schweiz bildet eine Drehscheibe für Direktinvestitionen, d.h., ausländisches Kapital wird in der Schweiz investiert, um als schweizerisches Kapital wieder exportiert zu werden. Unser Land ist diesbezüglich vergleichbar mit den Niederlanden, Irland und Luxemburg. Die Schweiz hat in den letzten Jahren, nach einem Rückgang in den neunziger Jahren, ihre Bedeutung als Holdingstandort kontinuierlich ausgebaut. Zum Wachstum beigetragen hat die Unternehmenssteuerreform aus dem Jahr 1997. 2003 entfiel ein Viertel der neuen Direktinvestitionen im Ausland auf Holdinggesellschaften.

Es ist dieser Unternehmenstyp, der in der jüngeren Vergangenheit die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz prägte. Nicht nur steuerliche Gründe dürften für diese Entwicklung verantwortlich sein, sondern auch der weiterhin relativ einfache Verkehr mit den Behörden.

Wo investieren schweizerische Unternehmen?

50 % des im Ausland investierten Kapitalbestands schweizerischer Unternehmen liegt in Europa. Es folgt mit grossem Abstand Nordamerika (18 %). Diese Anteile sind seit Beginn der Statistik im Jahre 1985 unverändert geblieben. Der stabile Anteil Europas darf aber nicht darüber hinweg täuschen, dass innerhalb Europas Verschiebungen stattfanden. Deutschland, Frankreich und Italien büssten an Bedeutung ein. An ihre Stelle traten und treten osteuropäische Staaten.

Absolut grösster Empfänger schweizerischer Direktinvestitionen sind die USA, gefolgt vom Vereinigten Königreich und von Deutschland. Vermehrt werden aber auch Direktinvestitionen über Offshore-Finanzzentren wie den Kanalinseln (Guernsey, Insel Man, Jersey) und über Luxemburg getätigt. Deren Bedeutung hat seit 1993 kräftig zugenommen.

China folgt – gemessen am Kapitalbestand – bislang erst an 20. Stelle. Gemessen an der Zahl der Beschäftigten steht China allerdings bereits an 7. Stelle. Offensichtlich werden in

China arbeitsintensive Produkte gefertigt, da dort die Arbeitslöhne tief sind und das Arbeitskräfteangebot flexibel ist. Infolge der geringen Kapitalintensität lässt sich das finanzielle Risiko für die schweizerischen Investoren in Grenzen halten. China beschränkt aber auch den Erwerb maßgeblicher Beteiligungen. Interessant sind die Erfahrungsberichte von Investoren, die auf der Homepage der Osec einsehbar sind. Sie deuten darauf hin, dass die chinesischen Behörden offensichtlich bewusst Beschäftigungspolitik betreiben. Die Behörden ziehen eine nur teilweise automatisierte einer vollautomatisierten Produktion vor. Die Risiken von Investitionen in China dürften trotz allem nicht unterschätzt werden. Sie liegen beispielsweise in der für westliche Verhältnisse völlig anderen Kultur und in der staatlichen Lenkung der Wirtschaft, die zu Übertreibungen neigt und Fehlinvestitionen begünstigt.

4. Finanzierung

Während die Statistik bezüglich der Direktinvestitionen relativ ergiebig ist, sieht es hinsichtlich deren Finanzierung schlechter aus. Aus den Erhebungen über die Direktinvestitionen können immerhin Hinweise auf die Finanzierung gewonnen werden. Darauf gestützt, wage ich die Hypothese, dass die Unternehmen ihre Direktinvestitionen grösstenteils selbst finanzieren.

Die Direktinvestitionsstatistik gibt Auskunft über die von den Investoren im ausländischen Unternehmen reinvestierten und die zum Investor transferierten Erträge. Zusammengekommen ergibt sich für die letzten sieben Jahre eine volle Deckung der Kapitalexporte durch die Erträge. Dies ist das erste Indiz für eine Selbstfinanzierung.

Für einen hohen Selbstfinanzierungsgrad spricht ferner die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt. Sie zeigt eine Tendenz zur Entschuldung der Industrie. Dies lässt sich aus den rückläufigen Emissionsvolumina von Anleihen und den höheren Rückzahlungen an den Markt ableiten. Auch die Eigenfinanzierung durch Emission von Aktien scheint eher kein Thema in diesem Zusammenhang zu sein. Hier ist die gleiche Entwicklung wie bei den Anleihen zu konstatieren.

Mitverantwortlich für die rückläufige Kapitalmarktbeanspruchung dürften auch regulatorische Faktoren sein. Diese scheinen die Kapitalmarktfähigkeit von Unternehmen einzuschränken, oder, anders ausgedrückt, die Attraktivität des Kapitalmarkts als Finanzquelle zu schmälern. Die Industrie-Holding weist in ihrem Geschäftsbericht 2003/2004 auf die hohen Kosten der Kapitalmarktfähigkeit hin. Die Kosten betreffen insbesondere die zeitli-

che Beanspruchung des Managements für Compliance- und Kommunikationsaufgaben. Der Bericht bringt die ersten Dekotierungen von der Schweizer Börse damit in Verbindung. Haben die Investoren einen Anreiz, die Erträge aus Direktinvestitionen wieder zu investieren? Ein Blick auf die erzielten Renditen liefert dafür Indizien. Die Erträge der Direktinvestitionen betragen im Durchschnitt der letzten sieben Jahre beachtliche 10 % des investierten und zu Buchwerten gerechneten Kapitals. Natürlich erreichten nicht alle Branchen gleich gute Ergebnisse. Interessant ist aber festzuhalten, dass nach dieser Berechnung die Direktinvestitionen der Industrie in den letzten Jahren überdurchschnittliche Erträge erzielten. Unterdurchschnittlich waren dagegen die Erträge im Dienstleistungsbereich. Dieses Resultat war nicht zuletzt auf grosse Verluste einzelner Banken, Versicherungen und Unternehmen aus dem Transport- und Kommunikationsbereich in den Jahren 2001 und 2002 zurückzuführen.

5. Interpretationen

Die aus der ausländischen Investitionstätigkeit resultierenden Kapitaleinkommen erklären einen wesentlichen Teil des traditionellen Ertragsbilanzüberschusses der Schweiz. (Letztmals wies die Schweiz 1980 einen geringen negativen Ertragsbilanzsaldo aus.) 2004 erreichte der Ertragsbilanzüberschuss 65 Mrd. Franken oder 15 % des Bruttoinlandprodukts. Zur Hälfte stammte der Überschuss aus den Einkommen von Direktinvestitionen. Diese Einkommen sind in den letzten Jahren viel stärker gestiegen als die Kapitalerträge auf Wertpapieranlagen im Ausland. Letztere litten unter den tiefen Zinssätzen. Die Bedeutung der Kapitalerträge auf Wertpapieranlagen hat sich dadurch eindeutig verringert.

Nicht wenig trägt aber auch die Handelsbilanz zum Ertragsbilanzüberschuss bei. Die Entwicklung der Exporte ist bemerkenswert. Trotz Konjunkturflaute in den wichtigen Abnehmerländern schweizerischer Produkte erzielte die Schweiz Exportüberschüsse. Vieles spricht dafür, dass die Entwicklung der Warenexporte und jene der Direktinvestitionen zusammenhängen, d.h., dass Direktinvestitionen auch Exporte generieren und umgekehrt. Dazu passt auch die Feststellung, dass der Welthandel von den Multinationalen Unternehmen dominiert wird. Die UNCTAD (World Investment Report 2002) schätzt, dass der Welthandel zu einem Drittel innerhalb der Multinationalen Unternehmen stattfindet, also einem Handel zwischen Muttergesellschaft und Töchtern gleichkommt.

Auch eine Untersuchung der KOF aus dem Jahre 2001 bestätigt, dass schweizerische Direktinvestitionen im Ausland den Aussenhandel, insbesondere die Exporte fördern. Direktinvestitionen im Ausland steigern die Attraktivität des Produktionsstandorts Schweiz.

Die OECD berechnete bereits 1997 für vierzehn OECD-Länder folgenden Effekt: Pro Franken Direktinvestitionen im Ausland wurden von 1984-1997 Exporte in der Höhe von 2 Franken und ein Handelsüberschuss in der Höhe von 1,7 Franken ausgelöst.²

Allerdings erzwingen Direktinvestitionen Strukturanpassungen im Inland. Die Entwicklung zeigt eine Verlagerung von wertschöpfungsschwachen Arbeitsplätzen ins Ausland, während hochwertige Arbeitsplätze etwa in der Forschung, Entwicklung, Planung und Logistik in der Schweiz verbleiben oder entstehen.

Schliesslich bringen Direktinvestitionen im Ausland der Schweiz auch Steuereinnahmen. Erträge aus Dividenden müssen in der Schweiz von den Unternehmen als Einkommen versteuert werden. Im Jahre 2003 wurden nach Abzug der Quellensteuer im Ausland knapp 26 Mrd. Franken an Dividenden an schweizerische Unternehmen ausbezahlt. Die Kantone Zürich, Genf, Basel-Stadt, Waadt, Zug und Neuenburg profitieren von den Dividendenausschüttungen in ausgeprägtem Masse. Neun Zehntel der Dividenden aus dem Ausland flossen in diese sechs Kantone.

Abschliessend lässt sich sagen, dass die Schweiz von den Direktinvestitionen im Ausland in mancherlei Hinsicht profitiert. Ihre Auswirkungen auf das Arbeits- und Kapitaleinkommen sind positiv. Sie generieren Steuereinnahmen. Nicht zuletzt bewirken sie eine willkommene Risikodiversifikation. Die Schweiz ist nicht nur auf die im Inland generierten Einkommen angewiesen, sondern sie kann sich auch auf die Kapitaleinkommen aus dem Ausland abstützen. Angesichts der Mühe, welche unser Land mit dem Binnenwachstum bekundet, sind die Einkommensströme aus dem Ausland besonders willkommen.

Alles in Allem sind die Direktinvestitionen eine Quelle des Wohlstands und des Wachstums, zu welcher in einem kleinen und ressourcenarmen Land wie die Schweiz spezielle Sorge getragen werden muss.

² Die OECD untersuchte den Zusammenhang von Direktinvestitionen und Exporten anhand eines Samples von vierzehn Ländern im Zeitraum 1984-93. Die Länder werden nicht einzeln aufgeführt. Die Studie stammt von Lionel Fontagné und wurde 1997 und 1999 in Arbeitspapieren des OECD Directorate for Science, Technology and Industry veröffentlicht.