

STUDIEN

FREDERIC HEINE

**DER EUROPÄISCHE
KAPITALISMUS IM
UNGLEICHGEWICHT**

**INTERNATIONALISIERUNGS-
DYNAMIKEN UND INNEREUROPÄISCHE
MACHTVERHÄLTNISSE IN DER KRISE
DER EUROZONE**

FREDERIC HEINE ist Diplom-Politikwissenschaftler. Er beschäftigt sich neben der Eurokrise vor allem mit dem Thema Geschlecht in der Internationalen Politischen Ökonomie. Derzeit promoviert er an der University of Warwick zum Thema «Masculinist agency and the politics of the Eurozone Debt Crisis» (Arbeitstitel). In der Reihe Studien der Rosa-Luxemburg-Stiftung ist von ihm (zusammen mit Thomas Sablowski) erschienen: «Die Europapolitik des deutschen Machtblocks und ihre Widersprüche» (2013).

IMPRESSUM

STUDIEN 02/2015 wird herausgegeben von der Rosa-Luxemburg-Stiftung und erscheint unregelmäßig

V. i. S. d. P.: Martin Beck

Franz-Mehring-Platz 1 · 10243 Berlin · www.rosalux.de

ISSN 2194-2242 · Redaktionsschluss: Dezember 2015

Lektorat: TEXT-ARBEIT, Berlin

Layout/Herstellung: MediaService GmbH Druck und Kommunikation

Gedruckt auf Circleoffset Premium White, 100% Recycling

INHALT

Abbildungsverzeichnis	4
Tabellenverzeichnis	5
1 Einleitung	7
2 Empirie	9
2.1 Defizite und ihre Determinanten – Handel, Direkt- und Portfolioinvestitionen im Vergleich	9
2.2 Handel	12
2.3 Direktinvestitionen	21
2.4 Portfolioinvestitionen	26
3 Schlussfolgerungen	32
Literaturverzeichnis	34
Anhang	36

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Spanien: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	9
Abbildung 2:	Spanien: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	9
Abbildung 3:	Deutschland: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	10
Abbildung 4:	Deutschland: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	10
Abbildung 5:	Frankreich: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	10
Abbildung 6:	Frankreich: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro	10
Abbildung 7:	Außenhandelsbilanz (nach Handelsstatistiken) von Deutschland und den Krisenländern im Vergleich, 2000–2014, in Tausend Euro	16
Abbildung 8:	Importe und Exporte der Eurozone, 2000–2014, in Tausend Euro	17
Abbildung 9:	Import- und Exportströme Deutschlands, 2000–2014, in Tausend Euro	19
Abbildung 10:	Import- und Exportströme der Krisenländer, 2000–2014, in Tausend Euro	20
Abbildung 11:	Außenhandelsbilanz Deutschlands (in Tausend Euro; nach Außenhandelsstatistiken) und nominaler effektiver Wechselkurs des Euros mit den Währungen der EWK-20-Gruppe, 2000–2014	20
Abbildung 12:	Direktinvestitionen in Frankreich nach unmittelbarem und endgültigem Herkunftsland, 2012, in Millionen US-Dollar	22
Abbildung 13:	Direktinvestitionsbestände Deutschlands im Ausland (Outward) und des Auslands in Deutschland (Inward), 2002–2012, in Millionen Euro	22
Abbildung 14:	Direktinvestitionsbestände Frankreichs im Ausland (Outward) und des Auslands in Frankreich (Inward), 2002–2012, in Millionen Euro	22
Abbildung 15:	Direktinvestitionsbestände Italiens im Ausland (Outward) und des Auslands in Italien (Inward), 2003–2012, in Millionen Euro	23
Abbildung 16:	Direktinvestitionsbestände Spaniens im Ausland (Outward) und des Auslands in Spanien (Inward), 2005–2012, in Millionen Euro	23
Abbildung 17:	Direktinvestitionsbestände des Auslands in Griechenland (Inward), 2001–2012, in Millionen Euro	23
Abbildung 18:	Direktinvestitionsbestände des Auslands in Portugal (Inward), 2002–2013, in Millionen Euro	23
Abbildung 19:	Direktinvestitionsbestände des Auslands in Irland (Inward), 2006–2012, in Millionen Euro	23
Abbildung 20:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Deutschlands, 2001–2013, in Millionen Euro	27
Abbildung 21:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Frankreichs, 2001–2013, in Millionen Euro	28
Abbildung 22:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Italiens, 2001–2013, in Millionen Euro	29
Abbildung 23:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Spaniens, 2001–2013, in Millionen Euro	29
Abbildung 24:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Irlands, 2001–2013, in Millionen Euro	29
Abbildung 25:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Portugals, 2001–2013, in Millionen Euro	29
Abbildung 26:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Griechenlands, 2001–2013, in Millionen Euro	30

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1:	Quoten aus Portfolioinvestitionsvermögen und Handel verschiedener Länder, 2002 und 2007 im Vergleich	11
Tabelle 2:	Ländergruppierung, Bruttoinlandsprodukte sowie Export- und Importvolumen	13
Tabelle 3:	Abdeckung der erhobenen Länder an den jeweiligen weltweiten Vermögen und Verbindlichkeiten, 2002, 2007 und 2013. Hervorhebung von Werten unter 75 Prozent und unter 50 Prozent	27
Tabelle 4:	Exporte der Eurozone und der Ländergruppen 2000–2014 im Vergleich.	36
Tabelle 5:	Importe der Eurozone und der Ländergruppen 2000–2014 im Vergleich.	37
Tabelle 6:	Exporte der Krisenländer 2000–2014 im Vergleich.	38
Tabelle 7:	Importe der Krisenländer 2000–2014 im Vergleich.	39
Tabelle 8:	Direktinvestitionen (Outward und Inward) Deutschlands und Frankreichs 2002–2012	40
Tabelle 9:	Direktinvestitionen (Outward und Inward) Großbritanniens und der USA 2002–2012	41
Tabelle 10:	Direktinvestitionen (Outward und Inward) Italiens (2003–2012) und Spaniens (2005–2012)	42
Tabelle 11:	Direktinvestitionen (Outward und Inward) Irlands (2006 bzw. 2002–2012), Portugals (2002–2013) und Griechenlands (2003 bzw. 2002–2012)	43
Tabelle 12:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Deutschlands und Frankreichs (2001–2013)	44
Tabelle 13:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Großbritanniens und der USA (2001–2013)	45
Tabelle 14:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Italiens (2001–2013) und Spaniens (2001–2012)	46
Tabelle 15:	Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Irlands (2001–2013/2012), Portugals (2001–2013) und Griechenlands (2001–2013/2012)	47

1 EINLEITUNG

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung¹ sind die Handels-, Direktinvestitions- und Finanzverflechtungen der Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) – untereinander und mit Drittländern. Dabei geht es insbesondere um die ökonomischen Ungleichgewichte vor und nach Ausbruch der Krise, ihre konkrete Form und ihre Interpretation. Der untersuchte Zeitraum reicht von 2000 bis 2014 (und variiert je nach Verfügbarkeit der Daten). Ich unterscheide und vergleiche dabei eine Vorkrisenperiode (2000–2007/08) und eine Periode nach dem Ausbruch der Krise (2007/08–2014). Die Untersuchung der Ungleichgewichte in den bilateralen Außenwirtschaftsverhältnissen dient der Beantwortung mehrerer Fragen. Die erste davon betrifft die Ursachen für die Krise der Eurozone.

Mit dem Übergang der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise in die Phase der «Staatsschuldenkrise» wurden «makroökonomische Ungleichgewichte» in der Eurozone plötzlich zu einem der vorrangigsten Themen – nicht nur in den Verwaltungsstäben des EU-Apparats, sondern in der Tagespresse in ganz Europa. Zu diesen Ungleichgewichten wurden nicht nur unterschiedliche Grade der Staatsverschuldung gezählt, sondern vor allem auch große Leistungsbilanzdefizite. Die in der Eurozone ebenfalls vorhandenen starken Leistungsbilanzüberschüsse, obwohl offensichtlich ein Bestandteil von «Ungleichgewichten», wurden dabei offiziell weit weniger problematisiert. Leistungsbilanzdefizite werden deshalb als problematisch erachtet, weil sie – der These nach – auf einer nicht nachhaltigen Überkonsumtion beruhen: Die Differenz zwischen dem Wert der importierten und dem der exportierten Güter muss durch die Aufnahme internationaler Schulden finanziert werden. Stellt sich dabei ein langfristiges Ungleichgewicht her, setzt eine nicht nachhaltige Schulden Spirale ein, in der Schulden nur durch die Aufnahme neuer Schulden beglichen werden können, bis irgendwann die Zahlungsunfähigkeit droht.

So ungefähr lautet die offizielle – neoliberal-konservativ geprägte – Erklärung zur Staatsschuldenkrise. Unverantwortliche Konsumtion (in den Medien popularisiert als «über seine Verhältnisse leben»), finanziert durch unverantwortliche Schuldenaufnahme, ist in diesem Narrativ der treibende Faktor für die Schuldenkrise. Dabei ist eine Schuldenaufnahme nicht per se «schlecht»: Würden die aufgenommenen Kredite genutzt, um die Wirtschaft umzustrukturieren und international wettbewerbsfähig zu machen, wäre eine kurze Phase von Leistungsbilanzdefiziten und Verschuldung positiv zu deuten. Erst die Überkonsumtion, die ein Anwachsen der Einkommensbasis verhindert, macht die Schuldenfinanzierung zum wirtschaftlichen – und moralischen – Problem.

Doch das ist nur die eine Seite der Medaille. Die andere Seite beleuchten viele kritische KommentatorInnen aus überwiegend linkskeynesianischer Richtung

(Flassbeck/Spiecker 2012). Nicht die Überkonsumtion, sondern die Möglichkeiten, internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen, sind das Problem. In dieser Lesart sind die Leistungsbilanzüberschussländer die Übeltäter: Sie profitieren von den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten, indem diese als Abnehmer des Warenüberschusses aus den Überschussländern fungieren. Dadurch machen sich Letztere unabhängiger von der Nachfrage im eigenen Land und können die Löhne – und somit die Produktionskosten – niedrig halten, was ihnen zusätzliche «Wettbewerbsfähigkeit» verschafft. Damit polarisiert sich die Wettbewerbsfähigkeit der beiden Ländergruppen zunehmend: In den Defizitländern akkumulieren sich Wettbewerbsnachteile, die Differenzen in den Leistungsbilanzsalden verstetigen sich und wachsen sogar noch an. Diese Krisenerzählung stellt die spiegelbildliche Version des Überkonsumtionsnarrativs dar, in der nicht Über-, sondern Unterkonsumtion als zentrales Problem erscheint.

Doch auch diese Krisenerzählung ist aus mindestens zwei Gründen problematisch. Erstens beruht sie auf der Annahme, dass die Handelsbilanzen Deutschlands und der Krisenländer in einem kausalen Zusammenhang zueinander stehen. Es wird also angenommen, dass die Überschüsse und Defizite durch den direkten Handel zwischen diesen Ländern erzeugt werden. Andere Dynamiken des Welthandels werden dabei außer Acht gelassen, sodass bestimmte und möglicherweise entscheidende Ursachen der unterschiedlichen Entwicklungen unberücksichtigt bleiben. Zweitens beruhen die unterkonsumtionstheoretische Erklärung und die neoliberale Erklärung auf der Annahme, dass die Außenbilanzen vor allem handelsgetrieben sind und Kapitalbilanzbeziehungen lediglich passiv auf die Dynamiken des Handels reagieren. Dieses Verhältnis wird in der Literatur durchaus auch andersherum gesehen: Hier wird die These vertreten, dass Investitionsverflechtungen in Form von internationalen Krediten, Direkt- und Portfolioinvestitionsströmen die Handelsströme leiten (Miliotis/Sotiropoulos 2013; Hobza/Zeugner 2014).

Meine Annahme ist hingegen, dass eine komplexere Analyse der materiellen Struktur der Waren- und Kapitalströme eher in der Lage ist, die krisenauslösenden Dynamiken zu identifizieren und dabei über das Potenzial der Spiegelbildthese hinauszugehen.

Ein zweiter Komplex von Fragen bezieht sich auf die wirtschaftlichen (Macht-)Beziehungen innerhalb der EU seit der Krise. Gibt es Länder oder Ländergruppen, die besonders unter den Krisenfolgen leiden? Und andere, die besonders profitieren? Wie ist das außenwirtschaftliche Profil von Ländern und Ländergruppen

¹ Für Ideen, Kritik und Anregungen danke ich Thomas Sablowski herzlich.

strukturiert? Gibt es zwischen ihnen Symbiose- oder Abhängigkeitsverhältnisse? Und besteht zwischen diesen Verhältnissen und der eingeschlagenen Krisenpolitik ein Zusammenhang, der die Krisenpolitik vielleicht in einem ganz anderen Licht erscheinen lässt?

Zu diesen Fragestellungen kann die vorliegende Studie allerdings nur einen relativ bescheidenen Beitrag leisten. Sie hat ihre Grenzen: Methodologisch muss sie auf die Nationalstaaten als den konventionellen Rahmen von außenwirtschaftlichen Statistiken zurückgreifen, sodass automatisch die internationale Dimension

des Klassenkampfes gegenüber der nationalen (und der transnationalen) in den Vordergrund tritt. Zweitens ermöglicht der Rückgriff auf makroökonomische Statistiken nur einen ungenauen Zugang zu den konkreten Strukturen der Euroökonomie, sodass wichtige Formen der wirtschaftlichen Beziehungen – etwa die hierarchischen transnationalen Warenketten, die mit über den ganzen Globus gespannten Produktionsnetzwerken verbunden sind und dabei aber bestimmten Ländern bestimmte Aufgaben zuweisen, die für die Länder unterschiedlich profitabel sind – außen vor bleiben.

2 EMPIRIE

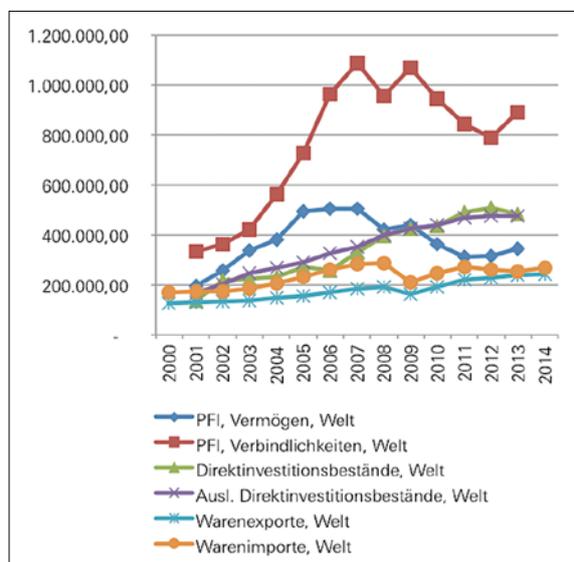
2.1 DEFIZITE UND IHRE DETERMINANTEN – HANDEL, DIREKT- UND PORTFOLIO-INVESTITIONEN IM VERGLEICH

Gemein ist den beiden in der Einleitung erwähnten Krisenerzählungen – der Krisenerzählung des neoliberalen Mainstreams und der kritischen linkskeynesianischen –, dass in der Leistungsbilanz der ursächliche Faktor für die Zahlungsbilanzdifferenzen gesehen wird. Was aber, wenn die Kapitalbilanz die eigentlich entscheidende Rolle spielt? Diese These haben insbesondere Jannis Milios und Dimitris Sotiropoulos aufgeworfen: Die Defizite der Leistungsbilanz seien weder Ergebnis von unvorsichtiger Kreditaufnahme noch von wirtschaftlicher Schwäche, sondern spiegeln die *erheblichen Kapitalzuflüsse*, die in der Hoffnung auf höheres Wachstum und höhere Profitraten in die Länder der Peripherie geflossen seien, wider (vgl. Milios/Sotiropoulos 2013: 330). Tatsächlich wird diese These in der spezialisierteren Literatur geteilt. Hobza und Zeugner argumentieren, dass Handelsbeziehungen keinen angemessenen Näherungswert für Leistungsbilanzdefizite mehr liefern können, weil die finanziellen Beziehungen in ihren Auswirkungen weit wichtiger geworden seien (vgl. Hobza/Zeugner 2014: 293). Zwar verhielten sich sowohl Leistungs- als auch Kapitalbilanzen der Euroländer spiegelbildlich zueinander (d. h., dass die Kapitalbilanzüberschüsse der Defizitländer mit den Kapitalbilanzdefiziten der Überschussländer korrelieren); jedoch überstiegen die Kapitalflüsse der Überschussländer in die Peripherieländer ihre Handelsbilanzüberschüsse bei Weitem (ebd.). Dieses «Ungleichgewicht» wird damit begründet, dass diese Kapitalflüsse auch als Mittler finanzieller Zuflüsse aus dem Rest der Welt fungierten und so von einem *carry trade* – Kreditaufnahme zu günstigen Zinskonditionen und Anlage in Investitionsobjekte zu höheren Zinssätzen – mit den europäischen Peripherieländern profitierten (Hale/Obstfeld 2014).

Diese Einschätzung wird in der vorliegenden Studie geteilt. Wenn man die drei untersuchten außenwirtschaftlichen Aspekte – Warenhandel, Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen² – vergleicht, zeigt sich ein klares Bild: Die Portfolioinvestitionen sind von größerer Bedeutung als die Direktinvestitionen und der Warenhandel – und zwar sowohl in Bezug auf die Welt als auch in Bezug auf die Eurozone.

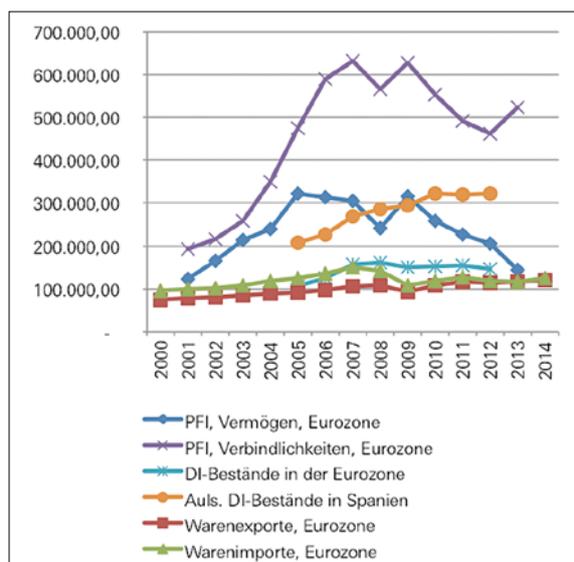
² Diese drei Aspekte bilden allerdings keine vollständige Zahlungsbilanz. Um die Untersuchung im Rahmen des Möglichen zu halten, musste auf Untersuchungen wichtiger Aspekte der Leistungsbilanz (Dienstleistungsbilanz, Erwerbs- und Vermögensbilanz, Übertragungsbilanz) und der Kapitalbilanz (Derivate, übriger Kapitalverkehr, Devisenbilanz) verzichtet werden; zudem liegen nicht zu allen Teilen der Zahlungsbilanz nach Herkunfts- und Zielländern disaggregierte Daten vor. Aussagen über das Verhältnis der untersuchten Elemente der Zahlungsbilanz sind daher nur mit starken Einschränkungen zu machen. Zu den methodischen Aspekten siehe die Ausführungen in den einzelnen Kapiteln.

Abbildung 1: Spanien: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro



Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 2: Spanien: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro

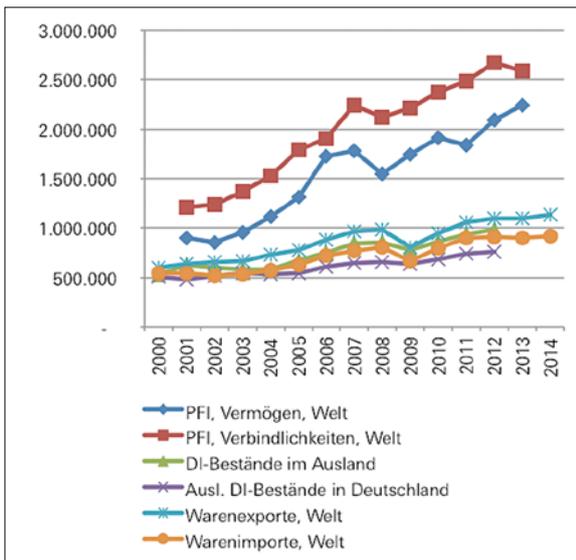


Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Zwar ist ein direkter Größenvergleich dieser Einheiten schwierig, denn es handelt sich bei den Handelsdaten um eine *Flussgröße*, bei den Portfolioinvestitionen (PFI) und den ausländischen Direktinvestitionen (FDI) um

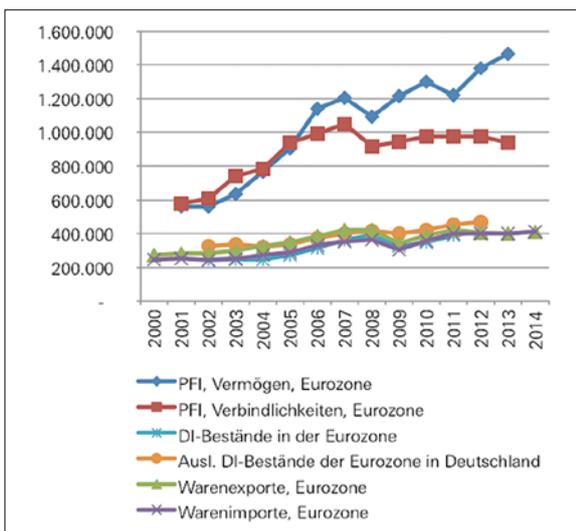
Bestandsgrößen, die sich mathematisch daher auf einer anderen Ebene befinden. Dennoch zeigt sich eine deutliche Zunahme der Bedeutung der Portfolioinvestitionen, die ja nicht nur im Fluss, sondern im Bestand eine entscheidende Rolle spielen, da sie Erwartungen zukünftiger Gewinne repräsentieren. Die Zunahme der Bedeutung von Portfolioinvestitionen gilt auch für die Kernländer Deutschland und Frankreich:

Abbildung 3: Deutschland: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro



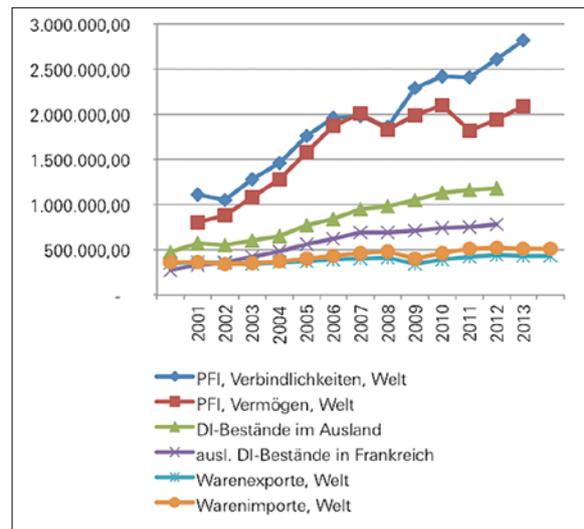
Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 4: Deutschland: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro



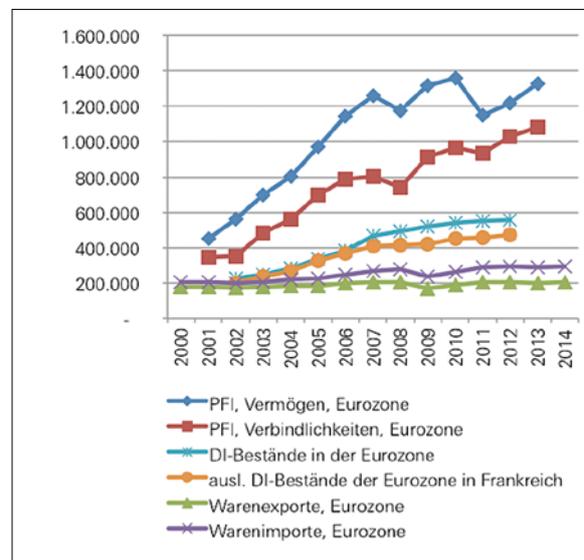
Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 5: Frankreich: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze insgesamt im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro



Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 6: Frankreich: Portfolioinvestitionsbestände (PFI), Direktinvestitionsbestände (FDI) und Außenhandelsumsätze mit der Eurozone im Vergleich, 2000–2014, in Millionen Euro



Quellen: IMF (CPIS) 2015, OECD (FDI) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Allerdings zeigt sich auch, dass das Ausmaß dieser Entwicklung von Land zu Land unterschiedlich ist. Als eine Form der Quantifizierung dieses Verhältnisses habe ich dabei den Quotienten aus PFI und Handelsvolumen ermittelt – und zwar aus PFI-Vermögensbeständen und Exporten einerseits, und PFI-Schuldbeständen und Importen andererseits (da diese jeweils den gleichen Effekt auf die Leistungsbilanz haben).

Tabelle 1: Quoten aus Portfolioinvestitionsvermögen und Handel verschiedener Länder, 2002 und 2007 im Vergleich

	Quotient PFI-Vermögen / Warenexporte				Quotient PFI-Verbindlichkeiten / Warenimporte									
	Frankreich		Deutschland		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland	
	2002	2007	2002	2007	2002	2007	2002	2007	2002	2007	2002	2007	2002	2007
Welt	2,5	4,9	1,3	1,8	3,0	3,4	2,1	3,8	8,1	21,7	2,0	2,8	6,8	12,2
Eurozone	3,2	6,1	2,0	2,9	3,3	4,3	2,1	4,2	9,0	26,8	1,8	3,2	12,1	18,6
Nicht-Eurozone	1,9	3,8	0,8	1,1	2,7	2,6	2,0	3,4	7,8	20,0	2,4	1,9	2,5	7,3

Quellen: IMF (CPIS) 2015, Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen

Dabei zeigen sich in erster Linie zwei Zusammenhänge, die die These bestärken: Erstens gilt sowohl für Frankreich als auch für Deutschland, dass die Quote aus Portfolioinvestitionsvermögen und Exporten gegenüber der Eurozone 2007 erheblich höher war als gegenüber dem Rest der Welt. Zweitens gilt für *alle* Länder der Peripherie, dass die Quote aus PFI-Verbindlichkeiten und Importen 2007 gegenüber der Eurozone wesentlich höher war als gegenüber dem Rest der Welt. Das heißt, dass die relative Bedeutung der Portfolioinvestitionen gegenüber dem Warenhandel in den *internen* Wirtschaftsbeziehungen der Eurozone deutlich größer war als in den externen Wirtschaftsbeziehungen. Die Tatsache, dass die Zahlungsbilanzgleichgewichte bei den internen Wirtschaftsbeziehungen besonders bedeutsam waren, während die Eurozone insgesamt gegenüber dem Rest der Welt in der Vorkrisenperiode eine ausgeglichene Zahlungsbilanz aufwies, lässt den Schluss zu, dass die Dynamik der Portfolioinvestitionen für die Entwicklung der internen Ungleichgewichte die maßgebliche war. Mit anderen Worten: Der rapide Anstieg der Finanzkapitalverflechtungen vor der jüngsten Krise war für die Entwicklung der wirtschaftlichen Verflechtungen der Eurozone der entscheidende Faktor. Demnach ist Milios und Sotiropoulos darin zuzustimmen, dass nicht unvorsichtige Kreditaufnahme und industrielle Wettbewerbschwäche die bestimmenden Faktoren der Leistungsbilanzdefizite waren, sondern der Zustrom von Kapital in die Peripherieländer, der teilweise aus den Überschussländern kam, teilweise von diesen per *carry trade* von Kapitalzentren außerhalb der Eurozone importiert und in die Peripherie weiter exportiert wurde.³

Den Hintergrund für diesen massiven Kapitalzufluss bildeten einerseits die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Konvergenz, in der die peripheren Länder von niedrigeren Finanzierungskosten, einer geringeren Inflation und einem schnelleren Catch-up-Wachstum profitieren, sowie die deutlich reduzierten Währungsrisiken für InvestorInnen. Andererseits hat dies jedoch auch mit konkreten Praktiken europäischer Banken zu tun. Blyth beschreibt diese als «mother of all moral hazard trades» – in seiner Darstellung sind es weniger vermeintlich positivere Einschätzungen der Investitionsrisiken in den peripheren Ländern und Konvergenzserwartungen, die die massiven Kapitalflüsse in die Länder hervorrufen, sondern sichere Gewinnerwartungen angesichts verschwundener Währungs- und Inflationsrisiken (Blyth 2013: 81). Die grundsätzlichen

Zahlungsunfähigkeitsrisiken hingegen wurden in Kauf genommen, da die Banken darauf spekulierten, im Falle eines Zahlungsausfalls als «too big to fail» zu gelten und vom eigenen Souverän gerettet zu werden.

Ein Ländervergleich widerspricht der verbreiteten Annahme vom besonders deregulierten angelsächsischen Finanzwesen: Im Jahr 2008 besaßen die sechs größten US-Banken Vermögenswerte in der Höhe von 61 Prozent des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) – in Deutschland waren es 114 Prozent des deutschen BIPs, das die zwei (!) größten Banken Deutschlands besaßen, und in Frankreich 316 Prozent des französischen BIPs, das die drei größten französischen Banken besaßen (vgl. Blyth 2013: 81 ff.). Die massiven Kapitalflüsse in die peripheren Länder verbilligten die dortige Kreditaufnahme deutlich, was sich in einer steigenden inländischen Nachfrage ausdrückte. Diese Nachfrage trieb die Importnachfrage, aber auch die Inflation an, die deutlich höher war als in den europäischen Kernländern, auf die die EZB in ihrer monetären Politik ein größeres Augenmerk richtete als auf die peripheren Länder (vgl. Perez/Rhodes 2014: 195). Diese lokale Preisinflation – und nicht die Reallöhne – trieb die höheren Lohnstückkosten in den peripheren Ländern an, von denen wiederum die vom Export dominierten Sektoren kaum betroffen waren (vgl. Gaulier et al. 2012).⁴

³ Allerdings erscheint mir die Interpretation von Milios und Sotiropoulos als überzogen. Für sie spiegeln diese Einschätzungen der Finanzmärkte *reale* Profit- und Wachstumsaussichten wider; die Möglichkeit, dass es sich dabei um ökonomisch widersprüchliche Effekte eines nicht perfekten, institutionellen Gefüges unter den Verhältnissen eines finanzierten Kapitalismus handeln könnte, wird mit der lapidaren Bemerkung, dass es «nicht möglich» sei, dass das Finanzsystem über einen so langen Zeitraum «leichtfertig» sei, abgetan (Milios/Sotiropoulos 2013: 328). Damit schreiben sie dem Finanzkapital eine ideell-gesamtkapitalistische Vernunft zu, die noch über die Annahme der «effizienten Märkte» des neoklassischen Mainstreams hinausgeht. Die Konvergenz der Zinsen für Staatsanleihen, die über die Vorkrisenperiode dermaßen konvergierten, dass nahezu *überhaupt keine* Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern mehr bestanden, deuten sie überraschenderweise als Ausdruck «unterschiedlicher Wachstumsperspektiven» (ebd.: 329). Empirische Phänomene, wie der angesprochene *carry trade* oder die spekulativen Arbitrage-Geschäfte, die massiv gehebelte Positionen auf minimalen Zinsdifferenzen investieren und somit die Konvergenzerzählung zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung machten, oder auch nur die Tatsache, dass es in Spanien und Irland klassische, auf steigenden Immobilienpreisen basierende Finanzblasen gab, werden in ihrer – aus meiner Sicht entscheidenden – Rolle ignoriert. ⁴ Gaulier et al. zeigen empirisch, dass die verarbeitende Industrie in allen Ländern mit deutlichem Abstand den geringsten Anteil an den steigenden Lohnstückkosten hatte. Vereinfachend nehmen sie dabei an, dass die Industrie den exportorientierten Anteil der Wirtschaft repräsentiert, während die restlichen Sektoren vornehmlich der Binnenwirtschaft zugeordnet werden können. Da die Binnenwirtschaft auf die steigenden Preise (Inflation) mit Preissteigerungen reagieren könne, könne sie auch die (nominalen) Löhne erhöhen, ohne einen Nachteil in der Wettbewerbsfähigkeit oder der Profitmarge zu erleiden, während die exportorientierten Sektoren in diesem Fall an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlieren würden und daher die Produktions- und Lohnkosten niedrig halten müssen. «Put simply, rising unit labour costs were not a cause but a symptom of the demand shock triggered by the inflow of capital and they were not associated with losses in exporters' competitiveness» (Gaulier et al. 2012).

Die obigen Grafen zeigen aber auch, dass die Krise einen viel stärkeren Einschnitt in die grenzüberschreitende Portfolioinvestitionstätigkeit mit sich brachte als in den grenzüberschreitenden Warenhandel. Darunter litt vor allem Frankreich, dessen internationale Investmentposition sich durch die Krise stark verschlechterte, insbesondere durch die riesigen Verluste durch die Staatsschuldenkrise 2011, die sich für Frankreichs ausländische Portfolioinvestitionen stärker auswirkten als der internationale Einbruch 2008. Deutschlands Portfolioinvestitionen hingegen, obwohl auch von beiden Kriseneinbrüchen stark betroffen, konnten sich in der darauffolgenden Phase wieder erholen, sodass Deutschland seine internationale Investmentposition bei den PFI verbessern konnte.

Ein Grund dafür könnte sein, dass sich die Dynamik der Leistungsbilanzungleichgewichte durch die Krise abermals verschoben hat: Möglicherweise sind es mittlerweile nicht mehr die Portfolioinvestitionen, die sich, zumindest in der Eurozone, in einer längeren Phase des Abschwungs befinden, sondern wieder die Handelsströme, die als entscheidender Faktor die Bilanzen determinieren. So könnten Deutschlands niedrigerer Grad an Finanzialisierung vor der Krise und der kräftige Aufschwung, den der industrielle Output der BRD im Verlauf der Krise erfahren hat, dazu beigetragen haben, dass sich die deutschen Portfolioinvestitionen viel besser erholen konnten als die französischen. Ähnliches ließe sich für Italien und Spanien sagen: Für Italien mit seiner substanzielleren industriellen Infrastruktur und seiner weniger ausgeprägten Finanzialisierung wirkten sich die Einbrüche auf den PFI-Märkten weniger katastrophal aus als für Spanien.

Dieser Befund lässt sich mit der Unterscheidung, die Becker und Jäger (2009: 544 ff.) zwischen eher finanzierten und eher exportgetriebenen Akkumulationsregimen treffen, untermauern: Während sich Frankreich schneller finanzierte und auch seine Portfolioinvestitionen in der EU-Peripherie die deutschen in absoluten Größen leicht überstiegen, gingen die deutschen Banken besonders hohe Risiken ein – deutsche Banken hatten Ende 2007 eine geringere Eigenkapitalquote und eine höhere Abhängigkeit von Kurzzeitkrediten als die Banken in Frankreich, den USA und Großbritannien. Im Jahr 2009 hatte Deutschland deshalb bereits 3,1 Prozent seines BIPs für die Bankenrettung ausgegeben, während es in Frankreich lediglich 1,8 Prozent des BIPs waren (Thompson 2015: 7 f.) – ein Grund dafür, dass insbesondere die deutsche Regierung darauf pochte, die Kosten für die Krise auf die Schuldnerländer abzuwälzen. Der an harsche Konditionen gebundene Hilfskredit an Griechenland war ein von Frankreich und Deutschland gegen Widerstand⁵ durchgesetzter Präzedenzfall, durch den besonders Deutschland seinen Banken Zeit erkaufte – auf Kosten der zukünftigen wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung in Griechenland (ebd.: 9 ff.).

2.2 HANDEL

Methodisches

Die Untersuchung des Warenhandels habe ich anhand der Außenhandelsstatistiken unternommen, die Eurostat auf seiner Homepage zur Verfügung stellt (Eurostat 2015). Die Daten gehen auf die statistischen Behörden der Mitgliedstaaten zurück, letztlich die meldenden Unternehmen. Die Handelsstatistiken werden von den Zahlungsbilanzstatistiken separat erfasst und sind mit diesen nicht deckungsgleich (Eurostat 2004). Dies gilt es zu berücksichtigen, wenn ich im Weiteren auch Handelsbilanzen auswerte – sie basieren auf eigenen Berechnungen, die sich aus den erhobenen Werten für Exporte und Importe ergeben. Die Handelsbilanz ist außerdem nicht identisch mit der Leistungsbilanz, für die insbesondere noch die Dienstleistungen von großer Bedeutung sind, die aber im Rahmen dieser Erhebung vernachlässigt werden müssen.

Um eine allzu große Datenflut zu verhindern, habe ich die Untersuchung zunächst auf die Eurozone (EA-17) eingeschränkt und hier Ländergruppen gebildet.

Die vorgenommene Gruppierung der Länder hat natürlich Vor- und Nachteile. So unterscheiden sich die Größen der Gruppen und ihr Gewicht im Außenhandel stark voneinander. Grob gesehen repräsentieren die Gruppen 1, 3 und 4 jeweils etwa ein Viertel des Eurozonen-Außenhandels; das letzte Viertel teilen sich Frankreich und die restlichen Euroländer zu ungleichen Teilen. Die Gruppen 1 bis 4 wurden in erster Linie aus analytischen Gründen gewählt, um den obigen Fragestellungen nachgehen zu können. Die Gruppe 5 hat demgegenüber eher den Status einer Residual- und Kontrollkategorie «restlicher» Euroländer. Auch in Bezug auf ihre geografische Zusammensetzung variieren die Gruppen stark. Dies ist von großer Bedeutung, da die geografische Nähe einen wichtigen Erklärungsfaktor in der regionalen Struktur des Außenhandels darstellt. Während dies bei den Gruppen 1 bis 3 relativ unproblematisch ist, ist die Einteilung der Gruppen 4 und 5 in dieser Hinsicht weitaus problematischer. Aus der Gruppe 4 fällt insbesondere Irland heraus, sowohl im Hinblick auf die geografische Lage als auch kulturell und hinsichtlich des polit-ökonomischen Modells. Die Gruppe der restlichen Euroländer fasst geografisch sehr weit voneinander entfernte Länder zusammen.

Für den Vergleich der regionalen Handelsstrukturen habe ich drei Indikatoren erhoben: den Strukturanteil (SA),⁶ die Strukturanteilsveränderung (SV)⁷ und die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate

⁵ So gab es von Anfang an Zweifel: sowohl an der Nachhaltigkeit der eingeschlagenen Strategie als auch an der Intention des Rettungspakets, wie interne Diskussionen des IMF beim Beschluss über das Rettungspaket am 9. Mai 2010 belegen. So äußerte sich etwa der brasilianische Delegierte: «It may be seen not as a rescue of Greece, which will have to undergo a wrenching adjustment, but as a bailout of Greece's private debt holders, mainly European financial institutions» (WSJ Blogs 2013). ⁶ Der Strukturanteil drückt den Anteil einer Einheit am Gesamt aus (in Prozent) – also etwa, welchen Anteil deutsche Exporte in die BeNeLux-Gruppe an den deutschen Exporten insgesamt haben. ⁷ Die Strukturanteilsveränderung drückt die Veränderung des Strukturanteils über die Zeit aus – die SV für den Zeitraum 2000–2008 ist schlicht $SV_{2000-2008} = SA_{2008} - SA_{2000}$.

Tabelle 2: Ländergruppierung, Bruttoinlandsprodukte sowie Export- und Importvolumen

Ländergruppe	Land	Anteil am BIP der Eurozone-17 (2008)	Kumuliertes BIP	Anteil am Export der Eurozone-17 (2008)	Kumulierter Export	Anteil am Import der Eurozone-17 (2008)	Kumulierter Import
1 Deutschland	Deutschland	26,6 %	26,6 %	31,2 %	31,2 %	25,5 %	25,5 %
2 Frankreich	Frankreich	20,7 %	20,7 %	13,3 %	13,3 %	15,4 %	15,4 %
3 BeNeLux	Belgien	3,7 %	10,7 %	10,2 %	24,6 %	10,0 %	23,2 %
	Luxemburg	0,4 %		0,6 %		0,7 %	
	Niederlande	6,6 %		13,8 %		12,5 %	
4 Krisenländer	Griechenland	2,5 %	35,1 %	0,7 %	22,4 %	2,1 %	27,7 %
	Irland	1,9 %		2,7 %		1,8 %	
	Italien	17 %		11,7 %		12,1 %	
	Spanien	11,6 %		6,1 %		9,1 %	
	Portugal	1,9 %		1,2 %		2,0 %	
	Zypern	0,2 %		0,0 %		0,2 %	
5 Restliche Euroländer	Finnland	2 %	6,4 %	2,1 %	8,6 %	2,0 %	8,8 %
	Österreich	3 %		3,9 %		4,0 %	
	Malta	0,1 %		0,1 %		0,1 %	
	Estland	0,2 %		0,3 %		0,3 %	
	Slowenien	0,4 %		0,7 %		0,8 %	
	Slowakei	0,7 %		1,5 %		1,6 %	

Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen und Zusammenstellung

(WR).⁸ Diese Indikatoren sind nur in ihrer Kombination aussagekräftig. So ist der Vergleich der Strukturanteile (SA) am besten geeignet, die substantielle Bedeutung verschiedener Handelspartner füreinander einzuschätzen. Die Strukturanteilsveränderung (SV) ist die dynamischere Kategorie, die anzeigt, wie sich der Strukturanteil über den Beobachtungszeitraum verändert; auf diese Weise ist der Indikator auch zum Strukturanteil ins Verhältnis gesetzt und zeigt somit die Bedeutungsveränderung anderer Länder aus Sicht des Landes an. Während diese beiden Indikatoren den Vergleich der regionalen Differenzierungen verschiedener Länder sehr einfach machen, da sie von den unterschiedlichen Wachstumsraten (WR) unabhängig sind, ist genau dies aber auch das Manko dieser Indikatoren – aus ihnen wird nicht ersichtlich, dass die Gesamtmengen der Verteilung unterschiedlich stark wachsen, was von entscheidender Bedeutung sein kann. Anders ließe sich zum Beispiel nicht erklären, warum die BeNeLux-Staaten und Deutschland aus der Sicht Frankreichs sowohl für den Export (+0,2 Prozent; +0,1 Prozent) als auch für den Import (+2,2 Prozent; +0,6 Prozent) an Bedeutung gewonnen haben, andersherum Frankreich für die beiden Länder(-gruppen) aber in beiden Kategorien an Bedeutung verloren hat (Export: -1,3 Prozent; -1,8 Prozent; Import: -1,3 Prozent; -1,6 Prozent). Das liegt daran, dass in Frankreich sowohl die Exporte (2,1 Prozent) als auch die Importe (3,6 Prozent) deutlich langsamer gewachsen sind als in den BeNeLux-Staaten (6,5 Prozent; 6,6 Prozent) und in Deutschland (6,4 Prozent; 5,2 Prozent). Das führte dazu, dass Frankreichs Exporte nach Deutschland mit 2,2 Prozent leicht über dem Durchschnitt von 2,1 Prozent lagen und damit der Strukturanteil Deutschlands wuchs, während Deutschlands Importe aus Frankreich mit einer Wachstumsrate von 2,8 Prozent unterhalb der durchschnittlichen

Wachstumsrate von 5,2 Prozent lagen und Frankreichs Strukturanteil an den Importen schrumpfte. Daher ist es wichtig, die Dynamik zwischen diesen Kategorien im Auge zu behalten. Alle entsprechenden Werte sind den Tabellen 4 bis 7 im Anhang entnommen.

Der Vergleich der Ex- und Importwerte Frankreichs und Deutschlands – 2,2 Prozent und 2,8 Prozent – deutet auf ein weiteres Problem hin, dieses Mal in Bezug auf die Datenlage: Logisch gesehen müssten die Werte gleich sein, denn sie basieren auf den absoluten Handelsdaten; die Exporte Frankreichs nach Deutschland und die Importe Deutschlands aus Frankreich müssten sich entsprechen. Diese Asymmetrie findet sich leider in allen Handelsdaten und beruht auf Unterschieden in der Berichterstattung und Datenerfassung der Länder.

Ein weiterer Aspekt, der bei der Auswertung der Daten zu berücksichtigen ist, ist der «Rotterdam-Effekt». Dieser bezeichnet eine Asymmetrie, die durch Waren verursacht wird, die sich lediglich «in Transit» in einem Land befinden und deren eigentliches Zielland ein anderes ist. Diese Asymmetrie ist, aufgrund der wichtigen internationalen Häfen in Rotterdam und Antwerpen, insbesondere für die Niederlande und, zu einem leicht geringeren Grad, für Belgien hoch. Solche Transitwaren werden als niederländische/belgische Importe aus dem (meist EU-) Ausland und als niederländische/belgische Exporte in die EU-Zielländer deklariert. Dieser Effekt bläht daher insbesondere die Importe aus

⁸ Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate ist der arithmetische Durchschnitt der Wachstumsraten zwischen den einzelnen Jahren. Dadurch ergeben sich teilweise Diskrepanzen zwischen SV und WR – etwa, wenn ein starker Einbruch zu Beginn der Periode eine Reduktion der Grundgesamtheit bewirkt, sodass die darauffolgenden Wachstumsraten zwar hoch sind und rechnerisch ein hohes arithmetisches Mittel ergeben; das Gesamtwachstum aber nicht korrekt widerspiegeln, da das exponentielle Wachstum von der Wachstumsrate *und* der Grundgesamtheit abhängig ist. Das gleiche Gesamtwachstum könnte also ohne einen Einbruch zu Beginn der Periode mit deutlich niedrigeren Wachstumsraten erzielt werden, wodurch eine Diskrepanz zwischen Strukturanteilsveränderungen und Wachstumsraten entstehen kann.

Nicht-EU-Staaten und die Exporte in EU-Mitgliedsländer künstlich auf (Eurostat 2015a). Das schlägt sich in den folgenden Handelsstatistiken deutlich nieder.

2.2.1 Vorkrisenperiode

Deutschlands Außenhandel wuchs in der Vorkrisenperiode sehr stark an (Export: 6,4 Prozent WR; Import: 5,2 Prozent). Gleichzeitig war Deutschland ein sehr wichtiger Handelspartner für alle Ländergruppen der Eurozone. Im Jahr 2008 wurden 12,1 Prozent des Eurozonen-Exports mit Deutschland abgewickelt und 13,4 Prozent des Imports. Besonders ausgeprägt war diese Beziehung für die BeNeLux-Staaten und für die Gruppe um Österreich und Finnland, die 23 Prozent beziehungsweise 21,1 Prozent ihres gesamten Exports und 17,1 Prozent beziehungsweise 29,3 Prozent ihres Imports mit dem Handelspartner Deutschland abwickelten. Über den Zeitraum hinweg verlor Deutschland als Absatzmarkt für die anderen Länder allerdings tendenziell an Bedeutung (-0,7 Prozent SA). Das galt insbesondere für die Krisenländer (-2,6 Prozent) und die Gruppe um Österreich (-3,4 Prozent). Für die BeNeLux-Staaten gewann Deutschland jedoch weiter an Bedeutung (+0,8 Prozent).

Im Hinblick auf die Import- und Exportstruktur Deutschlands lässt sich zunächst festhalten, dass Deutschland von den hier betrachteten Regionen die am stärksten global orientierte war, sowohl im Export (57,3 Prozent außerhalb der Eurozone) als auch im Import (54,8 Prozent). Diese Tendenz verstärkte sich insbesondere im Export stark (+2,7 Prozent SV), der Import globalisierte sich in der Periode jedoch nur geringfügig weiter (+0,4 Prozent). Innerhalb der Eurozone waren vor allem die Krisenländer und die BeNeLux-Staaten für den Export Deutschlands wichtig; wobei die Krisenländer über die Periode bereits an Bedeutung verloren (-1,6 Prozent). Im Vergleich ist aber vor allem die Relevanz Osteuropas (16,9 Prozent SA 2008) und der BRIC-Staaten (8,4 Prozent) bemerkenswert; deren Bedeutung nur für die Gruppe um Österreich und Finnland noch größer war (27,8 Prozent und 8,2 Prozent; wobei die Bedeutung der BRIC-Staaten hier hauptsächlich auf Russland zurückzuführen ist, während für Deutschland Russland und China eine ähnlich wichtige Rolle spielten). Die deutschen Exporte in diese Regionen wiesen äußerst hohe durchschnittliche jährliche Wachstumsraten auf: 13,5 Prozent für Osteuropa, 17,3 Prozent für die BRIC-Staaten und 21,8 Prozent für Russland – wobei diese Raten für die anderen Regionen im Vergleich ähnlich hoch waren. Noch wichtiger als für den Export waren Osteuropa und die BRIC-Staaten für den deutschen Import (17,2 Prozent und 12,3 Prozent SA), wobei sich das Wachstum weniger dramatisch vollzog als beim Export. Hier wuchs insbesondere der Anteil Chinas (6,4 Prozent SA; +3,2 Prozent SV), womit China die USA (4,3 Prozent SA; -3,0 Prozent SV) an der Spitze ablöste. Innerhalb der Eurozone war für den Import die BeNeLux-Gruppe mit 20,2 Prozent von herausragender Bedeutung; Tendenz steigend (+3,0 Prozent SV). Aufgrund des Rotterdam-

Effekts könnten dahinter jedoch auch vornehmlich Importe aus anderen Teilen der Welt stehen, die über die BeNeLux-Staaten nach Deutschland gelangten. Die Krisenländer waren hier weit weniger wichtig (10,1 Prozent SA), mit stark sinkender Tendenz (-2,7 Prozent).

Die *BeNeLux-Region* weist ein noch höheres Wachstum des Außenhandels auf, mit +6,5 Prozent WR im Export und +6,6 Prozent im Import. Während die BeNeLux-Staaten im Import ähnlich global aufgestellt waren wie Deutschland (52,4 Prozent SA für die Nicht-Eurozone; bei +0,6 Prozent SV), war der Export der BeNeLux-Staaten ganz klar auf die Eurozone konzentriert (63,1 Prozent SA; Tendenz leicht fallend: -0,7 Prozent SV). Diese hohe Abweichung von allen anderen EU-Staaten dürfte hauptsächlich auf den Rotterdam-Effekt zurückzuführen sein. Ganz weit oben als Zielland stand hier Deutschland, das 23 Prozent des Exports absorbierte (+0,8 Prozent), den Rest teilten sich Frankreich, die Krisenländer und die BeNeLux-Staaten untereinander zu ähnlichen Anteilen; wobei Frankreich mit -1,3 Prozent und die Krisenländer mit -0,9 Prozent an Bedeutung verloren. Osteuropa und die BRIC-Staaten hatten zwar auch für die BeNeLux-Länder äußerst hohe Wachstumsraten (17 Prozent und 12,6 Prozent), was sich aber aufgrund sehr geringer Strukturanteile vergleichsweise wenig auf die Strukturanteilsveränderungen auswirkte. Importseitig spielten die ganze Eurozone und auch Deutschland eine geringere Rolle; nur der Anteil der BeNeLux-Länder selbst (14,5 Prozent SA) war hier ähnlich groß wie im Export (14,1 Prozent SA). Die osteuropäischen Länder spielten beim Import, im Vergleich mit den anderen Regionen, eine deutlich geringere Rolle (7,2 Prozent SA; allerdings stark angestiegen um 3,6 Prozent SV). Demgegenüber waren die BRIC-Staaten (13,8 Prozent) für die BeNeLux-Staaten eine wichtigere Importquelle als für alle anderen Regionen; dabei insbesondere China (7,9 Prozent, +5 Prozent SV). Aber auch hier ist der Rotterdam-Effekt zu bedenken. Insgesamt gilt wohl, dass der «echte» Import der BeNeLux-Staaten aus den BRIC-Staaten deutlich geringer ausgefallen ist, während er für die wichtigsten Export-Zielländer der BeNeLux-Staaten – allen voran Deutschland – etwas höher ausgefallen sein dürfte, als der nationalen Statistik zu entnehmen ist.

Aus der Sicht der anderen Länder waren die BeNeLux-Staaten vor allem für Frankreich und Deutschland wichtig, und zwar vor allem für deren Importstrukturen (18,8 Prozent SA und 20,2 Prozent). Diese Bedeutung war von der Tendenz her steigend (Frankreich: +2,2 Prozent SV und Deutschland: +3,0 Prozent SV).

Frankreich war mit Abstand die am langsamsten wachsende Region in der Eurozone. Dies gilt für den Import (3,6 Prozent WR), insbesondere aber für den Export (2,1 Prozent WR). Dieser erfolgte fast genau zur Hälfte (49,6 Prozent) in die Eurozone. Dabei waren die Krisenländer für Frankreich mit 19,6 Prozent die wichtigsten Abnehmerländer, Deutschland folgte an zweiter Stelle (15,7 Prozent) und die BeNeLux-Staaten an dritter (12 Prozent). Die Gruppe um Österreich war demgegenüber unbedeutend (2,3 Prozent). Auch Osteuro-

pa und die BRIC-Staaten spielten für Frankreich eine vergleichsweise geringe Rolle. Die Importseite Frankreichs war hingegen deutlich von der Eurozone dominiert (57,1 Prozent). Frankreich ist dabei die einzige der hier betrachteten Regionen, für die der Import aus der Eurozone noch an Anteilen gewonnen hat (+1,6 Prozent SV); demnach war Frankreich der größte Nettoimporteur in der Eurozone, nicht die Krisenländer. Dabei lagen Deutschland (19,1 Prozent), die BeNeLux-Staaten (18,8 Prozent) und die Krisenländer (17,0 Prozent) nicht weit auseinander; nur die Länder um Österreich hatten einen sehr geringen Anteil (2,2 Prozent). Während die Krisenländer Importanteile in Frankreich verloren haben (-1,4 Prozent), konnten Deutschland leicht (+0,6 Prozent) und die BeNeLux-Staaten stark (+2,2 Prozent) an Anteilen gewinnen. Wie bereits erwähnt, sah diese Entwicklung aufgrund der sehr schwachen Wachstumsdynamik Frankreichs aus der Perspektive der anderen Regionen jedoch ganz anders aus. Während Frankreich für die BeNeLux-Staaten (12,7 Prozent), die Krisenländer (12,3 Prozent) und Deutschland (9,5 Prozent) eine relativ wichtige Rolle im Export spielte und eine leicht geringere im Import (7,4 Prozent; 9,1 Prozent; 8 Prozent), so waren diese Anteile für alle Regionen rückläufig, insbesondere für den Export Deutschlands (-1,8 Prozent) und den Import der Krisenländer (-3,3 Prozent). Während also Frankreich im Außenhandel von den anderen Ländern der Eurozone abhängiger geworden ist, sind diese im Gegenteil von Frankreich unabhängiger geworden.

Die Krisenländer weiteten ihren Export zwar stärker aus als Frankreich, mit +4,2 Prozent war die Wachstumsrate allerdings die zweitniedrigste im europäischen Vergleich. Differenziert man dies allerdings intern, zeigen sich deutliche Unterschiede: Besonders stark, konträr zur verbreiteten Wahrnehmung, war das Wachstum Griechenlands (6,7 Prozent), dessen Handelsbilanzdefizit allerdings mit Abstand das größte unter den Krisenländern war; besonders schwach war das Wachstum Irlands (0,2 Prozent), das wiederum aber einen deutlichen Handelsbilanzüberschuss erzielte. Der Import hingegen lag mit 5,4 Prozent WR im Mittelfeld, knapp vor Deutschland mit 5,2 Prozent. Innerhalb der Eurozone, die 48,1 Prozent der Exporte der Krisenländer absorbierte, waren die Krisenländer untereinander der wichtigste Absatzmarkt (14,1 Prozent), gefolgt von Frankreich (12,3 Prozent) und Deutschland (11,4 Prozent). In der Bedeutung der Krisenländer als Absatzmarkt gab es aber wichtige Unterschiede: So war sie für Irland (8,6 Prozent) und Italien (10,3 Prozent) relativ gering, für Griechenland (20,2 Prozent), Spanien (19,2 Prozent) und Portugal (32,7 Prozent) dagegen relativ groß. Osteuropa spielte eine mittlere Rolle (10,7 Prozent). Ein weiteres wichtiges Land für den Export der Krisenländer waren die USA (7 Prozent). In Sachen Veränderung ist auch bei den Exporten der Krisenländer ein Bedeutungsverlust der Eurozone zu spüren (-2,2 Prozent SV). Dieser ist insbesondere auf einen Verlust von Absatzanteilen in Deutschland zurückzuführen (-2,6 Prozent), während die Krisenländer vergleichswei-

se stärker an Absatzanteilen in Osteuropa hinzugewonnen (+5,1 Prozent). Auch hier gab es wichtige Unterschiede – so verlor die Eurozone besonders für Spanien (-4,1 Prozent) und Italien (-3,9 Prozent) an Bedeutung; für Irland hingegen gewann sie deutlich (+3,9 Prozent).

Der Import der Krisenländer kam zu 47 Prozent aus der Eurozone und zu 53 Prozent aus dem Rest der Welt. Dabei spielte Deutschland in der Eurozone eine herausragende Rolle mit 14,5 Prozent SA, gefolgt von den Krisenländern selbst (11,6 Prozent), Frankreich (9,1 Prozent) und den BeNeLux-Staaten (8,8 Prozent). Osteuropa (10,3 Prozent) und die BRIC-Staaten (10,7 Prozent) spielten ebenfalls eine wichtige Rolle. In Sachen Veränderung ist hier vor allem der Einbruch von Importen aus Frankreich (-3,3 Prozent) bemerkenswert, aber auch Deutschland (-0,7 Prozent) verlor an Anteilen. Der Anteil der Eurozone an den Importen schrumpfte in der Vorkrisenperiode am stärksten in den Krisenländern (-3,7 Prozent) im Vergleich mit den restlichen Gruppen. Dieser Rückgang fiel für Griechenland (-6,3 Prozent), Italien (-5,7 Prozent) und Spanien (-7,1 Prozent) besonders stark aus; allein der Anteil für Irland und Portugal wuchs. Während sich Frankreich und die Krisenländer darin gleichen, dass sie aus der Perspektive aller anderen Regionen sowohl im Import als auch im Export an Bedeutung verloren (die Ausnahme ist der Handel innerhalb der Krisengruppe), gilt umgekehrt auch für die Krisenländer, dass sie sich zunehmend globalisierten.

Die restlichen Länder der Eurozone um Österreich (auf das etwa die Hälfte des Handelsvolumens dieser Gruppe entfällt) und Finnland sind ökonomisch gesehen recht disparat, sodass sich verallgemeinernde Schlüsse kaum ziehen lassen. Allein die Nähe – beziehungsweise bei drei Ländern der Gruppe die Zugehörigkeit – zu Osteuropa spiegelt sich deutlich in den Zahlen. Dies dürfte nicht nur der Grund für die hohen Wachstumsraten (Export: 7,5 Prozent; Import: 8,1 Prozent) sein – auch hielt Osteuropa einen wesentlich höheren Strukturanteil am Außenhandel dieser Länder (Export: 27,8 Prozent; Import: 23,9 Prozent). Trotzdem spielte die Eurozone auch im Außenhandel dieser Gruppe eine wichtige Rolle, auf sie entfielen 46,5 Prozent der Exporte und 53,4 Prozent der Importe. Dies ist jedoch fast ausschließlich auf die enorme Rolle zurückzuführen, die Deutschland für diese Ländergruppe spielte: Für 21,1 Prozent der Exporte und sogar für 29,3 Prozent der Importe war Deutschland verantwortlich. Ein Grund hierfür dürfte in erster Linie in der geografischen und kulturellen Nähe (Österreich) zu finden sein; die große Bedeutung könnte jedoch auch damit zusammenhängen, dass diese Ländergruppe für Deutschland gewissermaßen das Tor zu Osteuropa darstellt.

Aus diesen Entwicklungen lassen sich einige Schlussfolgerungen ziehen. Die Handelsverflechtungen der Länder der Eurozone mit Ländern außerhalb der Eurozone haben kontinuierlich zugenommen. Die wesentliche Dynamik europäischer Handelsströme lag nicht in den Zentrum-Peripherie-Beziehungen innerhalb der Eurozone, sondern in den Wachstumsdynamiken

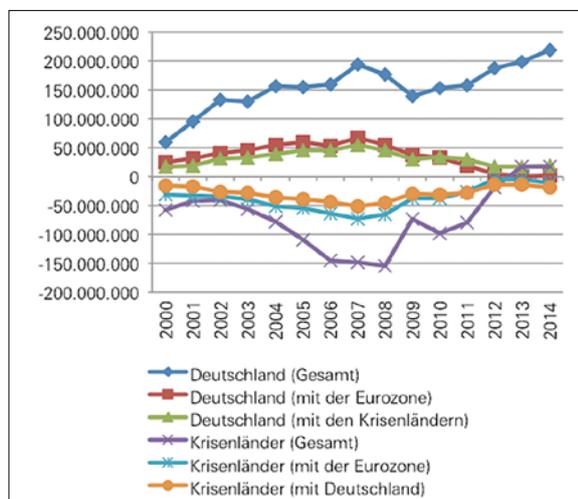
auf dem Weltmarkt – namentlich den Transitionsländern des ehemaligen Ostblocks und den BRIC-Staaten.

Diese Ostorientierung wurde maßgeblich von *Deutschland* angetrieben. Zwar besaßen die Länder in der Gruppe um Österreich einen noch höheren Strukturanteil in Osteuropa; diese Gruppe spielte aber aufgrund ihrer geringen Größe für den Rest der Eurozone eine kleinere Rolle. Deutschlands Neuorientierung hat hingegen ein Gewicht, das auch für die anderen Euroländer wichtige Folgen haben kann.

Für die Vorkrisenperiode ist eine *Trennlinie* unterschiedlicher Exportdynamiken charakteristisch, die diagonal durch die Eurozone verläuft: Auf der einen Seite Frankreich und die Krisenländer mit ihrer im Durchschnitt geringeren Exportdynamik, auf der anderen Seite Deutschland, die BeNeLux-Staaten und die restlichen Länder der Eurozone. Diese Dynamiken spiegeln und verstärkten sich auch in den regionalen Handelsstrukturen: Zu der Gruppe, die am stärksten von den Absatzmärkten in der Südwestregion abhängig war, gehörten Frankreich und die Krisenländer selbst; für die Länder im Nordosten spielten sie dagegen eine geringere Rolle und verloren überdies an Bedeutung. Daraus ergaben sich möglicherweise auch Ansteckungswege anderer Art: Geriet ein Land im Südwesten in eine längere Krise, so litten vor allem die anderen Länder der Region an schwindenden Absatzchancen, während sich der Nordosten leichter auf sich selbst konzentrieren konnte.

Auch die *Spiegelbildthese* erscheint nun in einem anderen Licht. Schaut man sich die Bilanzen des Außenhandels von Deutschland und den Krisenländern an, so bestätigt sich zunächst die Spiegelbildthese. Hier zeigt sich, wie eng die direkten Handelsbeziehungen dieser Länder(-gruppen) im Einzelnen mit den innereuropäischen Handelsbilanzen der Länder(-gruppen) im Allgemeinen zusammenhängen – zumindest bis zum Jahre 2009, anschließend veränderte sich diese Tendenz leicht.

Abbildung 7: Außenhandelsbilanz (nach Handelsstatistiken) von Deutschland und den Krisenländern im Vergleich, 2000–2014, in Tausend Euro



Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Blickt man jedoch etwas genauer hin und differenziert Export- und Importstrukturen, zeigt sich ein anderes Bild. Zunächst ist festzuhalten, dass Deutschland und die Krisenländer im Jahr 2000 noch jeweils wichtige Handelspartner füreinander waren. So gingen 13,9 Prozent aller Exporte der Krisenländer nach Deutschland und 14,5 Prozent aller Exporte Deutschlands in die Krisenländer. Importseitig verhielt sich das ähnlich; Deutschland importierte 12,8 Prozent seiner Waren aus den Krisenländern, während die Krisenländer 15,2 Prozent ihrer Waren aus Deutschland bezogen. Hier zeigt sich ebenfalls der erwartete Zusammenhang, dass der deutsche Export in dieser Beziehung dominanter war als der Export der Krisenländer.

Das Problem der Spiegelbildthese ist jedoch, dass sie davon ausgeht, dass die beiden Länder um die gleichen Marktanteile konkurrieren und dass die vom Markt verdrängten Produkte aus den Krisenländern durch deutsche Produkte ersetzt werden – sowohl in Deutschland als auch in den Krisenländern.

Ein Teil dieser Relation ist durchaus erfüllt. Die Exporte der Krisenländer nach Deutschland stiegen jährlich um unterdurchschnittliche 1,6 Prozent, was sich in einer Verkleinerung des Strukturanteils der Exporte nach Deutschland um 2,6 Prozent niederschlug. Entsprechendes gilt für die deutsche Importstruktur: Hier gingen die Anteile der Importe aus den Krisenländern um 2,7 Prozent zurück. Interessanterweise ist es aber nicht so, dass die deutschen Importe insgesamt nur zögerlich gewachsen sind; ihr Wachstum lag mit 5,2 Prozent nur ganz gering unter dem der Krisenländer (5,4 Prozent). Deutschland ersetzte die Importe aus den Krisenländern also durch andere Importe. Deutschland und die Krisenländer konkurrierten also nicht direkt um Marktanteile; denn Deutschlands Export wird von technologisch hochkomplexen Produkten dominiert, während die Exportprodukte der Krisenländer eher von mittlerer Komplexität sind (mit Ausnahme Norditaliens; vgl. Pradella 2015; Abdon et al. 2010). Deshalb konnte Deutschland seine Importe statt aus der südeuropäischen nun aus der osteuropäischen Peripherie beziehen und damit die Absatzmöglichkeiten der Krisenländer schwächen.

Andersherum verloren die deutschen Exporte in die Krisenländer sowohl innerhalb der deutschen Exportstruktur (-1,6 Prozent) als auch innerhalb der Importstruktur der Krisenländer (-0,7 Prozent) an relativer Bedeutung. Diese Zahl allein dürfte die Spiegelbildthese widerlegen, nach der die peripheren Märkte von deutschen Produkten hätten überflutet werden müssen. Dass sich die Bilanzen des Handels der beiden Regionen miteinander im Laufe der 2000er Jahre dennoch auseinanderbewegten, dürfte stattdessen damit zusammenhängen, dass sich die regionale Handelsstruktur Deutschlands stärker in Richtung Osteuropa verschob und die Produkte der Krisenländer dabei leichter durch Produkte neuer, billigerer Konkurrenten auf dem Weltmarkt – Osteuropa und die BRIC-Staaten – er-

setzt werden konnten als die technologisch komplexeren Produkte aus Deutschland (vgl. Pradella 2015). Während die südwestlichen Mitgliedstaaten also weiterhin von nördlichen Handelspartnern importierten, vermochten sie es nicht, alternative Absatzmärkte für die mittelkomplexen Produkte zu finden, die von den nordöstlichen Mitgliedstaaten zunehmend aus der östlichen Peripherie importiert wurden.

Dieses Argument kann sogar noch weitergetrieben werden. Denn die Exportperformance der Krisenländer war vor 2009 längst nicht so schlecht, wie es ihr heutiger Ruf ist. Vergleicht man die einzelnen Länder, dann stellt sich heraus, dass die geringere Exportdynamik der Krisenländer in erster Linie auf die schlechte Exportdynamik Irlands (0,2 Prozent) und die mittlere Italiens (4,5 Prozent) zurückgeht. Die Exporte Griechenlands sind vor der Krise sogar stärker gewachsen (6,7 Prozent) als die Exporte Deutschlands (6,4 Prozent). Zwar wuchsen die Importe Griechenlands noch schneller als die Exporte, was das Leistungsbilanzdefizit erklärt – ein Zeichen für mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit ist das jedoch nicht. Bereinigt man die Exportperformance nun zusätzlich noch um die sektorale und geografische Spezialisierung (vgl. Gaulier et al. 2012) – das heißt um die unterschiedliche Nachfrage nach den jeweiligen Produkten –, lässt sich sogar sagen, dass die griechische, portugiesische und italienische Exportperformance genauso stark war wie die deutsche, während Spaniens Exportperformance sogar stärker war.

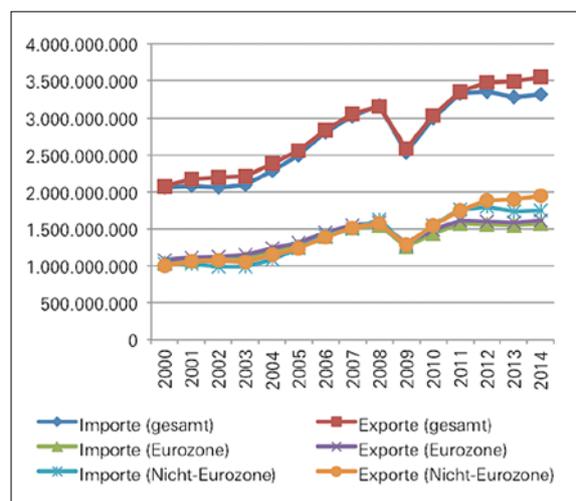
2.2.2 Krisenperiode

Betrachtet man nun die Veränderungen, die sich in der Krisenperiode für die Eurozone ergeben haben, so stehen zunächst zwei Aspekte ins Auge. Die erste Entwicklung war zu erwarten: Die Eurozone verlor weiter – allerdings in viel stärkerem Ausmaß – als Absatzmarkt für die Mitgliedstaaten an Bedeutung. Mit -4,9 Prozent SV für die Eurozone als Ganzes ist dieser Rückgang nicht nur deutlich größer als der Rückgang der Bedeutung der Eurozone in der Vorkrisenperiode (-1,8 Prozent), sondern auch als der größte Rückgang einer einzelnen Region in der Vorkrisenphase (USA, -2,4 Prozent). Wir haben es also mit einer durchaus bedeutsamen regionalen Reorientierung des Außenhandels zu tun. Zweitens war die Region, die diese Entwicklung abfederte, nicht mehr Osteuropa – in der Tat ist hier ein Strukturanteilsverlust von -0,4 Prozent zu verzeichnen –, sondern Asien (+3,1 Prozent), und hier insbesondere China (+1,6 Prozent), das von den betrachteten Ländern als einziges eine zweistellige WR von 12,3 Prozent aufweist. Damit hat Asien (12,7 Prozent SA) Osteuropa (12,3 Prozent SA) als Absatzregion überholt.

Für die Importstruktur der Eurozone sind hingegen weniger extreme Veränderungen zu verzeichnen. Hier verminderte sich der Strukturanteil der Eurozone nur um 1,4 Prozent. Dies mag auf den ersten Blick verwirren – sind die Exporte von Euroländern in Euroländer doch gleichzeitig die Importe von Euroländern aus Eu-

roländern. Die Ursache für diese Diskrepanz sind aber wieder einmal divergierende Wachstumsraten – die Exporte (2,0 Prozent WR) wuchsen insgesamt schneller als die Importe (0,8 Prozent WR), womit sich Strukturveränderungen im Export gravierender darstellen als im Import, wie auch aus Abbildung 8 ersichtlich wird. Ausgeglichen wurde der Verlust der Eurozone nicht in erster Linie durch Asien – das mit 14,8 Prozent zwar einen höheren Anteil an den Importen hatte als an den Exporten, aber in der Krisenperiode nur um 0,4 Prozent zulegen konnte. Stattdessen war Osteuropa der Hauptgewinner an Absatzanteilen in der Eurozone, das mit 2,3 Prozent SV zwar weniger Wachstum verzeichnen konnte als in der Vorkrisenperiode, dessen Strukturanteil mit 14,5 Prozent nun aber fast so groß ist wie der Asiens.

Abbildung 8: Importe und Exporte der Eurozone, 2000–2014, in Tausend Euro



Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Betrachten wir nun wieder die einzelnen Regionen. *Deutschland* ist das Land, in dem die Eurozone als Absatzmarkt am stärksten an Bedeutung verloren hat. Mit -6,3 Prozent SV der Eurozone hat ein regelrechter Einbruch stattgefunden, der die Eurozone mit nur mehr 36,4 Prozent Strukturanteil an den deutschen Exporten zurücklässt, was deutlich unterhalb der Bedeutung der Eurozone für alle anderen Mitgliedsländer liegt. Diese Entwicklung liegt in extrem divergierenden Wachstumsraten begründet. Die Wachstumsrate der deutschen Exporte in die Eurozone lag bei -0,3 Prozent, für den Rest der Welt jedoch bei 4,2 Prozent. Und wie für die Eurozone insgesamt wurde der Strukturanteilsverlust der Eurozone nicht durch Osteuropa ausgeglichen (im Gegenteil, -1 Prozent SV), sondern in erster Linie durch Asien (+4,7 Prozent); wobei China eine besonders hervorgehobene Rolle spielte (+3,1 Prozent). Mit 16,6 Prozent SA ist Asien für die deutsche Exportstruktur bereits fast halb so bedeutsam wie die Eurozone. Allerdings spielte auch die Erholung der Exporte in die USA eine gewisse Rolle (+1,3 Prozent).

Schaut man sich nun die Werte für die Eurozone genauer an, zeigt sich, dass die Krisenländer ganz klar der Auslöser für die Absatzschwierigkeiten waren. Mit einer jährlichen Wachstumsrate von -2,6 Prozent brachen die Exporte in die Krisenländer um -3,4 Prozent SV ein. Danach kommen die BeNeLux-Staaten (-1,6 Prozent SA), die Gruppe um Österreich (-0,8 Prozent SA) und schließlich Frankreich (-0,5 Prozent). Betrachtet man diese Entwicklungen von der Importseite der anderen Regionen her, wird deutlich, dass die deutschen Exporte am stärksten unter diesem Einbruch der Importnachfrage gelitten haben – außer in Frankreich verzeichneten deutsche Exporte die größten Strukturanteilsverluste; für die BeNeLux- und die Krisenländer auch in Kombination mit den geringsten Wachstumsraten (-1,6 Prozent; -2,7 Prozent).

Die deutsche Importstruktur hingegen hat sich vergleichsweise nur geringfügig verändert. Mit 2,1 Prozent jährlich wuchsen die Importe Deutschlands stärker als die anderer Regionen der Eurozone; das gilt auch für die Wachstumsrate der Importnachfrage der Eurozone insgesamt, die mit 2,0 Prozent deutlich vor den anderen Regionen lag (1,0 Prozent für die Gruppe um Österreich; 0,9 Prozent Frankreich, 0,2 Prozent BeNeLux-Länder, -2,0 Prozent Krisenländer). Man könnte also sagen, dass die deutsche Importnachfrage für die Eurozone eher eine stabilisierende Wirkung hatte. Allerdings war diese Stabilisierung sehr ungleich verteilt: Während Importe aus den BeNeLux-Staaten (= Rotterdam-Effekt) und der Gruppe um Österreich in Deutschland relativ kräftig nachgefragt wurden (+2,3 bzw. +2,6 Prozent WR; +0,1 bzw. +0,2 Prozent SV), galt dies nur eingeschränkt für Frankreich und die Krisenländer (1,8 Prozent bzw. 1,3 Prozent WR; -0,2 bzw. -0,5 Prozent SV). In dieser Hinsicht ist dies aber keine Veränderung, sondern eher eine Fortsetzung und sogar Abschwächung eines Trends, der schon in der Vorkrisenperiode zu beobachten war.

Die Exporte der *BeNeLux-Staaten* sind in der Krisenperiode mittelstark gewachsen (+2,1 Prozent). Im Gegensatz zu Deutschland brach der Export in die Eurozone im Vergleich zur Periode vor der Krise weniger stark ein (+0,5 Prozent WR). Und obwohl auch das Wachstum der Exporte in Länder außerhalb der Eurozone größer war als in Deutschland (4,5 Prozent gegenüber 4,2 Prozent), blieb die Gesamtwachstumsrate hinter der deutschen zurück, weil die Eurozone für die Exporte der BeNeLux-Staaten so viel bedeutsamer war (SA von 57,5 Prozent) als für Deutschland. Der stärkste Verlust erfolgte hier durch die einbrechende Nachfrage der Krisenländer (-1,8 Prozent SV; -1,1 Prozent WR), aber auch der Export nach Deutschland wuchs nur geringfügig (0,9 Prozent WR), was sich in einem fast ebenso hohen Strukturanteilsverlust wie dem der Krisenländer auswirkte (-1,6 Prozent SV). Ausgeglichen wurde dieser Absatzverlust ebenfalls hauptsächlich durch asiatische Länder (+2,5 Prozent SV). Aus Sicht der Vergleichsregionen konnten die BeNeLux-Staaten überall verhältnismäßig an Importanteilen gewinnen, was wiederum möglicherweise auf eine versteckte weitere Internationalisierung des Imports auch dieser Länder hinweist.

Auch in der Importstruktur waren die Verluste der Eurozone der markanteste Unterschied (-3,6 Prozent SV). Auffällig ist dabei, dass dieser Einbruch maßgeblich von Deutschland verursacht wurde (-2,9 Prozent SV). Demgegenüber wurden Gewinne an der Importstruktur maßgeblich durch Osteuropa (+1,5 Prozent) und China (+1,1 Prozent) verursacht. Insbesondere China festigte dadurch seine im Vergleich herausgehobene Stellung in den BeNeLux-Staaten (9 Prozent SA).

Frankreichs Exportwachstum ist im Vergleich wieder am geringsten ausgefallen (+0,8 Prozent). Mit -0,2 Prozent war die Wachstumsrate der Exporte in die Eurozone zwar nicht niedriger als die Deutschlands, allerdings war die Wachstumsrate der Exporte in Länder außerhalb der Eurozone mit 1,6 Prozent deutlich geringer. Dementsprechend ist der Bedeutungsverlust der Eurozone relativ gesehen weniger gravierend (-2,7 Prozent SV), weil wiederum das Gesamtvolumen des Exports langsamer gewachsen ist als das der anderen Regionen. Dafür waren mit einer Strukturanteilsveränderung von -3,1 Prozent beinahe alleinig die Krisenländer verantwortlich (bei einer negativen Wachstumsrate von -2,1 Prozent), während eine positive Entwicklung der Exporte nach Deutschland diese Verluste leicht ausgleichen konnte (+0,8 Prozent SV). Das Negativwachstum der Eurozone wurde noch überboten vom Negativwachstum Europas als Kontinent (-3,3 Prozent). Diese Verschiebung wurde in Frankreich jedoch allein durch das Wachstum des asiatischen Marktes mehr als ausgeglichen (+3,7 Prozent). Damit ist Asien (15,1 Prozent SA) als Absatzmarkt in der Bedeutung für Frankreich fast an die Krisenländer herangerückt (16,4 Prozent SA), die 2008 noch beinahe doppelt so wichtig waren. Auch in Frankreich veränderte sich die Importstruktur unwesentlicher als die Exportstruktur, obwohl sie mit +0,8 Prozent WR im gleichen Tempo wuchs wie jene. In Frankreich wuchs, im Gegensatz zu allen anderen Regionen, der Strukturanteil der Importe aus der Eurozone (+0,5 Prozent). Die Krisenstaaten haben hier dennoch Anteile verloren (-0,4 Prozent SV), da sie mit 0,3 Prozent WR das langsamste Wachstum verzeichneten. Deutschland, die BeNeLux-Staaten und die Gruppe um Österreich konnten hingegen minimal Anteile hinzugewinnen. Noch stärkere Anteile gewinnen konnte Asien (+1,1 Prozent SV), darunter insbesondere China (+1 Prozent). Diese Region ist aber für die Importstruktur Frankreichs weniger wichtig als für seine Exportstruktur.

Die Krisenländer waren selbstverständlich die am stärksten von Veränderungen betroffene Region. Dabei war es weniger die Wachstumsrate der Exporte, die mit 2,2 Prozent nur geringfügig unter der Deutschlands an zweiter Stelle unter den untersuchten Regionen lag. Der Einbruch fand auf der Importseite statt – mit -1,4 Prozent schrumpften die Importe der Krisenländer weitaus stärker als in den anderen Teilen der Eurozone. Dabei sticht, wenig überraschend, Griechenland hervor – während die Importe der anderen Länder nur zwischen -1 Prozent (Spanien) und -1,5 Prozent (Portugal) einbrachen, war es für Griechenland ein durchschnittlicher (jährli-

cher!) Rückgang um -5 Prozent. Und auch innerhalb der schrumpfenden Gesamtmenge gab es Veränderungen – die Eurozone verlor 1,5 Prozent SA; davon waren insbesondere Deutschland (-1 Prozent SV; -2,6 Prozent WR) und die Krisenländer selber betroffen (-0,6 Prozent SV; -2,3 Prozent WR). An Importanteilen gewinnen konnten hingegen vor allem die osteuropäischen Länder (3,1 Prozent SV; 2,9 Prozent WR). Auf der Exportseite wirkte sich dies dementsprechend so aus, dass die Krisenländer in den Exportstrukturen aller anderen Regionen die größten Einbußen verursachten: -2,9 Prozent für die Eurozone insgesamt; -3,4 Prozent für Deutschland, -3,1 Prozent für Frankreich, -2,5 Prozent für die Gruppe um Österreich, -1,8 Prozent für die BeNeLux-Länder – und -3,1 Prozent für die Krisenländer selbst. Bezogen auf den kumulativen Wert der Eurozone sind die Krisenländer für drei Fünftel des Strukturanteilsverlustes von Exporten in die Eurozone verantwortlich. Dabei waren die Länder mit einem geringeren Strukturanteil der Exporte in die Krisenländer (die BeNeLux-Länder und die Gruppe um Österreich) etwas weniger betroffen als die, die 2008 noch einen hohen Strukturanteil aufwiesen (Deutschland: 12,9 Prozent; Krisenländer: 14,1 Prozent; Frankreich: 19,6 Prozent). Deutschland hatte dabei trotz geringeren Strukturanteils größere Einbußen, da auch die Wachstumsrate der Exporte am kleinsten war (-2,7 Prozent). Für die Krisenländer wurde der Ausfall der Nachfrage aus der Eurozone (-4,8 Prozent SV) zwar auch primär durch asiatische Länder ausgeglichen (+1,9 Prozent SV); allerdings spielten die anderen Kontinente ebenfalls eine vergleichsweise große Rolle.

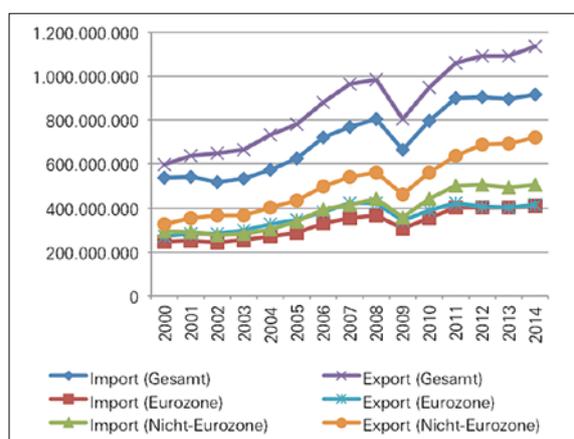
Die restlichen Länder der Eurozone schließlich konnten das überdurchschnittliche Wachstum der Vorkrisenperiode nicht aufrechterhalten und fanden sich sowohl bei den Exporten (+1,5 Prozent WR) als auch bei den Importen (+1,3 Prozent WR) im Mittelfeld wieder. In der Exportstruktur verlor die Eurozone nur sehr geringfügig an Anteilen (-0,2 Prozent SV), dabei wurden die Einbußen durch die Krisenländer (-2,5 Prozent SV) durch Gewinne im Export untereinander (+1,2 Prozent) und mit Deutschland (+1,2 Prozent) fast ausgeglichen. Während Osteuropa und insbesondere Russland leicht an Anteilen verloren (-0,6 Prozent bzw. -1,1 Prozent SV), erlebte insbesondere China ein verhältnismäßig starkes Wachstum (+0,8 Prozent). Aus Sicht der anderen Regionen wuchs der Import aus den restlichen Euroländern entweder minimal überdurchschnittlich (+0,2 Prozent SV in Deutschland und Frankreich) oder durchschnittlich; lediglich für die Gruppe selbst erfuhr der interne Handel die für die Importstruktur wichtigste positive Veränderung (+1,6 Prozent SV), zusammen mit Osteuropa (ebenfalls +1,6 Prozent). Negative Veränderungen auf der Importseite betrafen vor allem Russland (-1,2 Prozent), die Eurozone (-1,1 Prozent) und insbesondere Deutschland (-1,8 Prozent), dessen immer noch äußerst hoher Strukturanteil auf 27,6 Prozent abfiel. Frankreichs wesentlich niedrigere Wachstumsrate (-1,1 Prozent gegenüber der deutschen WR von +0,3 Prozent) wirkte sich dabei aufgrund der geringen Strukturantei-

le schwächer auf die Importstruktur der restlichen Länder aus (-0,5 Prozent SV). Aus der Sicht Deutschlands und Frankreichs ist der Strukturanteilsverlust jeweils nochmal etwas geringer (Deutschland: -0,8 Prozent SV; Frankreich: -0,3 Prozent SV). Auch für diese Gruppe gilt also der europaweite Trend, dass Osteuropa als Absatzmarkt an Bedeutung verloren hat, sich als Importquelle jedoch weiter im Wachstum befindet.

Die Krise führte zu einem massiven Einbruch der Nachfrage innerhalb der Eurozone. Dieser Einbruch wurde wesentlich durch die Krisenländer verursacht, auf die 2008 nur 13,3 Prozent aller Exporte der Länder der Eurozone entfielen, die aber fast 60 Prozent des Strukturanteilsverlusts der Eurozone erklären. Dabei lassen sich die Strukturveränderungen allerdings nicht nur auf die Nachfrageseite der Eurozone zurückführen: Für global gut aufgestellte Kapitale bot sich die Gelegenheit, sich neu ergebende Absatzchancen zu erschließen, insbesondere auf dem asiatischen Kontinent. Von diesen Entwicklungen waren die verschiedenen Regionen ungleich betroffen, wie ich gleich darlegen werde. Dabei ist meine These, dass eine Seite – Deutschland und die BeNeLux-Länder sowie in etwas geringerem Grade die restlichen Euroländer um Österreich – handelspolitisch von diesen Entwicklungen profitierte, während die andere Seite – Frankreich und die Krisenländer – in erster Linie von den negativen Konsequenzen dieser Entwicklungen betroffen waren.

Betrachtet man noch einmal Abbildung 1, diesmal mit einem Fokus auf die Zeit nach 2008, so zeigt sich, dass sich die Handelsbilanz für Deutschland und für die Krisenländer gleichermaßen nach 2009 verbesserte – in beiden Fällen angetrieben durch die Handelsbilanz gegenüber Ländern außerhalb der Eurozone. Dabei wird jedoch ein entscheidender Unterschied unsichtbar: Die deutsche Handelsbilanz ist maßgeblich durch die Vergrößerung des Exports, die Handelsbilanz der Krisenländer maßgeblich durch die Kontraktion des Imports verursacht. Dies lässt sich anhand der Abbildungen 9 und 10 verdeutlichen:

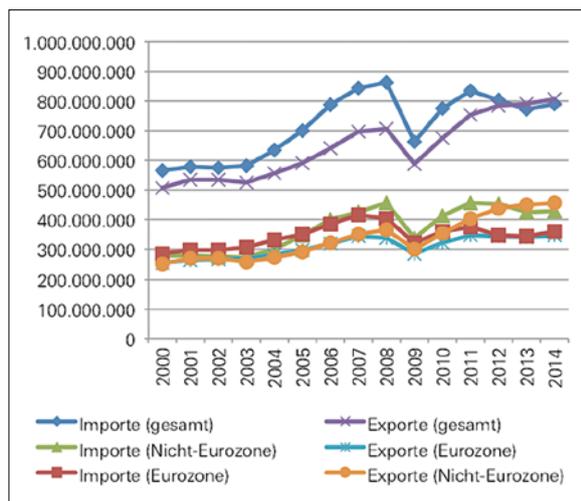
Abbildung 9: Import- und Exportströme Deutschlands, 2000–2014, in Tausend Euro



Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 9 zeigt, dass die Verbesserung der Handelsbilanz Deutschlands durch eine schnellere Expansion der Exporte erzielt wurde. Diese schnellere Expansion ist ausschließlich auf die Exporte in die Nicht-Eurozone zurückzuführen, die, wie in der Grafik zu sehen ist, in der Zeit nach Ausbruch der Krise rasant anwuchsen. Die Importe aus der Eurozone wie der Nicht-Eurozone wuchsen leicht, aber nicht im gleichen Tempo. Ein ganz anderes Bild ergibt sich für die Krisenländer:

Abbildung 10: Import- und Exportströme der Krisenländer, 2000–2014, in Tausend Euro



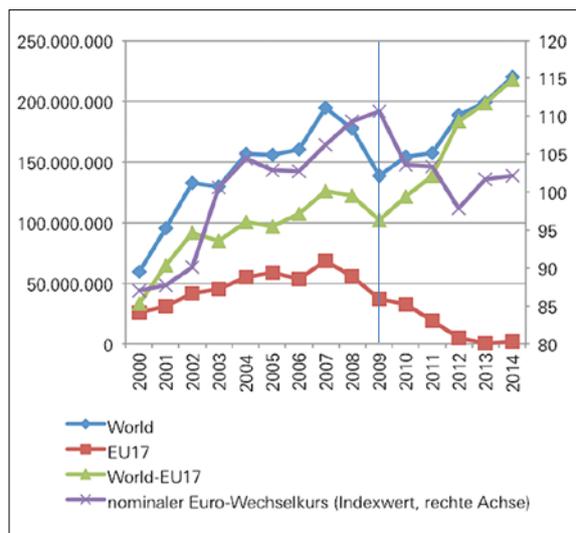
Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Darstellung

Abbildung 10 zeigt, dass die Verbesserung der Handelsbilanz ganz maßgeblich durch einen massiven Einbruch der Importe verursacht wurde. Insbesondere die Importe aus der Eurozone befinden sich 2014 fast wieder auf dem Niveau des Krisentiefpunkts 2009. Zwar haben die Exporte in die Nicht-Eurozone ebenfalls deutlich zugelegt, sodass die Exportkurve die Importkurve 2013 zum ersten Mal überholen konnte; im Vergleich zum Rückgang des Imports fällt dies jedoch kaum ins Gewicht.

Aus rein merkantilistischer Sicht scheint die Austeritätspolitik erste Erfolge zu zeitigen.⁹ In einem einheitlichen Währungsraum, den die Eurozone darstellt, führte das allerdings zu ungleichzeitigen Entwicklungen – während die einen Länder überwiegend die Kosten tragen, indem die Menschen dort ihre «Gürtel enger schnallen müssen», profitieren andere Länder von der rezessionsbedingten Abwertung des Euros. Durch die in der Eurokrisenpolitik verordnete «interne Abwertung» – für die allein die Krisenländer die sozialen Kosten tragen müssen – kam es in der gesamten Eurozone zu einer Abwertung der Währung gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner (EWK 20). Für Länder, denen weder «die Finanzmärkte» noch die europäischen Institutionen eine Sparpolitik aufzuzwingen, bedeutete diese interne Abwertung eine kostenlose Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit. Abbildung 11 zeigt, dass sich die Handelsbilanzen Deutschlands mit

der Eurozone und der Nicht-Eurozone vor der Krise weitestgehend synchron bewegten, solange der Wert des Euros stieg. Mit dem Einsetzen der Krise jedoch sank der Wert des Euros, und die Handelsbilanzen mit der Eurozone und der Nicht-Eurozone drifteten auseinander.

Abbildung 11: Außenhandelsbilanz Deutschlands (in Tausend Euro; nach Außenhandelsstatistiken) und nominaler effektiver Wechselkurs des Euros mit den Währungen der EWK-20-Gruppe,¹⁰ 2000–2014



Quellen: Eurostat (Comext) 2015, Bundesbank 2015; eigene Darstellung

Zwar bedeutet Korrelation nicht Kausalität, und es gibt plausible andere Gründe für diesen Sprung in der Struktur des deutschen Außenhandels. Ohne Zweifel spielt zum Beispiel die globale Konjunkturentwicklung eine wichtige Rolle, durch die weniger von der Krise betroffene Schwellenländer – vor allem China, das mit einem massiven staatlichen Konjunkturprogramm eine Wirtschaftskrise im eigenen Land bislang recht erfolgreich zu verhindern wusste (vgl. Stephan/Löbbing 2013: 15 f.) – einfach stärker wachsen und daher Exportbewegungen anziehen. Gegen die These, dass Deutschland besonders von der Abwertung des Euros profitiert, argumentieren andere, dass für die meisten

⁹ Es werden also wieder Überschüsse im Außenhandel erzielt. Dies entspricht den Hoffnungen der bisherigen Austeritätsstrategie, da mit den Außenhandelsüberschüssen die Auslandsverschuldung reduziert werden kann. Und während dies nur für die Gruppe als Ganzes gilt – mit Italien und Spanien als den beiden Ländern, die das Aggregat maßgeblich beeinflussen – und die Erfahrung einzelner Länder massiv divergieren kann (was noch zu untersuchen sein wird), ist die Hauptfrage, wer von diesen makroökonomischen «Erfolgen» profitiert und in Zukunft profitieren wird, und mit welchen sozialen Kosten sie herbeigeführt wurden. Blickt man jedenfalls etwas genauer hin, zeigt sich, dass z. B. auch die beiden «Musterschüler» der Austeritätspolitik, Portugal und Irland, nicht nur weiterhin massive makroökonomische Probleme haben, sondern auch, dass die sozialen Kosten enorm und auf absehbare Zeit verstetigt sind (Lambert 2015). ¹⁰ Der effektive EWK-20-Wechselkurs wird auf Grundlage eines Währungskorbes errechnet, der die Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner der Eurozone enthält. Die Währungen werden nach der Bedeutung der Handelspartner gewichtet und in Drei-Jahres-Rhythmen aktualisiert. Der effektive Wechselkurs wird als Indexwert berechnet, mit dem Basiswert vom 1. Quartal 1999. Zuletzt hat der chinesische Renminbi den US-Dollar als wichtigste Währung in diesem Währungskorb abgelöst (EZB 2015).

deutschen Exportprodukte die Qualität und die Bedienung von relativen Marktnischen und nicht in erster Linie der Preis der treibende Faktor von Verkäufen ist.¹¹ Andererseits hat die deutsche Wirtschaft immer dann besonders profitiert, wenn die D-Mark im Verhältnis zur Exportstärke Deutschlands unterbewertet war – im Bretton-Woods-System und im Europäischen Währungssystem, dem Vorläufer des Euroregimes. Insofern kann diesbezüglich durchaus von einem wichtigen Element des deutschen Akkumulationsregimes die Rede sein. In einer anderen Hinsicht lässt sich sogar sagen, dass der deutsche Export unter allen beobachteten Ländern am meisten von der Abwertung profitiert: Denn der deutsche Export ist in viel stärkerem Maße globalisiert, und der Anteil der deutschen Exporte, die außerhalb des Euroraums erzielt werden, ist in Deutschland wesentlich höher als in allen anderen Ländern.

Eine weitere Hypothese, die sich aus der Analyse der Vorkrisenperiode ergibt, besteht darin, dass sich durch die Eurozone eine Linie zieht, die Europa in eine dynamische Exportregion und eine Region mit schwächerer Dynamik spaltet und dass diese Spaltung durch die Handelsstrukturen weiter aufrechterhalten wird. Nach der Analyse der Krisenperiode lässt sich nun ergänzen, dass die Krisenländer zwar im Hinblick auf die Exportdynamik weiter aufschließen konnten – wobei sie ebenfalls möglicherweise von der Abwertung des Euros profitierten, weil die Exportzuwächse hauptsächlich außerhalb der Eurozone stattfanden. Gleichzeitig verstärkte sich aber auch die Abhängigkeit der südwesteuropäischen Länder voneinander, die deutlich unter den Absatzschwierigkeiten aufgrund zurückgehender Importnachfrage aus den Krisenländern litt.

2.3 DIREKTINVESTITIONEN

Methodisches

Bei der Untersuchung der Direktinvestitionen stütze ich mich auf das Datenset «Foreign direct investment: positions by partner country» (FDI) der OECD (2015). Allerdings ist die Datenlage sehr lückenhaft und deshalb problematisch. Das hat unterschiedliche Gründe. Zum einen liegen nicht für alle Länder Daten vor, weil schlichtweg nicht alle Länder Direktinvestitionen in allen anderen Ländern tätigen. Gleichzeitig spielt die Geheimhaltung geringer Investitionsbestände eine große Rolle, sodass die vorhandenen Daten ein verzerrtes Bild liefern. Aufgrund dieser Datenlücke waren Aggregate nach dem Muster der obigen Untersuchung der Handelsströme nicht möglich. Stattdessen habe ich eine Auswahl der zu untersuchenden Länder getroffen: Frankreich, Deutschland, Großbritannien und die USA als imperialen Länder mit einer langen Geschichte der Kapitalakkumulation sowie Italien, Spanien, Irland, Portugal und Griechenland als Krisenländer. Doch auch für diese Länder gilt, dass die Datenlage problematisch ist, weil die Berichtspraxis in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich ist. Dies

betrifft bereits den Berichtszeitraum; einige Länder veröffentlichten verlässliche Daten für alle Staaten erst ab 2001, andere ab 2003 und Spanien und Irland erst ab 2005/06. Für 2013 fehlen bei den meisten Ländern die Daten – was auf die veränderte Methodologie der OECD zurückzuführen sein dürfte. Bei Portugal wiederum fehlen unerklärlicherweise desaggregierte Daten für die Länder in den Jahren 2006 und 2012; dafür berichtete Portugal auch 2013 nach der alten Methodologie. Für Luxemburg und Belgien als Partnerländer gibt es erst ab 2002 Daten; zuvor wurden die Länder als Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion gemeinsam erfasst. Die Berichtspraxis unterscheidet sich auch sehr im Hinblick auf die Geheimhaltung. Insbesondere Irland veröffentlicht Daten für kleinere Länder nicht unbedingt. Dadurch ergeben sich Konsequenzen für die von mir berechneten Aggregate: Während sie für die anderen Länder des Samples sehr genau sind (ein Vergleich ist möglich mit dem Aggregat EU-27, das ab 2005 berichtet wird), ergeben sich für Irland recht hohe Abweichungen zwischen dem errechneten EU-27-Aggregat und dem berichteten, weil einige Summen für einzelne Länder geheim gehalten werden, für das Aggregat aber angegeben wurden.

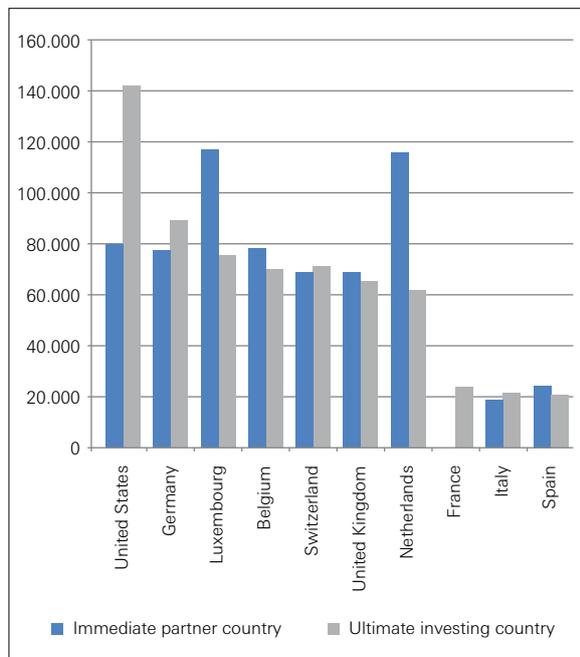
Daher musste der Untersuchungszeitraum auf die Jahre 2002 bis 2012 eingeschränkt werden; mit weiteren Abweichungen für einzelne Länder (insbesondere Spanien und Irland: erst ab 2005 bzw. 2006). Ein weiteres Problem stellt die Währung dar. Hier ist es bei der OECD nur möglich, die Daten entweder in der Landeswährung oder in US-Dollar zu beziehen. Um wenigstens für die Euroländer einen Vergleich mit den Handelsbeziehungen zu ermöglichen, habe ich die Landeswährung gewählt.

Zusätzlich schlagen sich in den Daten heftige Ungleichgewichte nieder, die durch Steuerparadiese und *special purpose entities* verursacht werden. Neueren Erkenntnissen zufolge werden nicht weniger als 40 Prozent der weltweiten Direktinvestitionen durch Steuerparadiese kanalisiert (Zucman 2013: 1325). Zu den wichtigsten Steuerparadiesen dieser Art zählen

¹¹ In einer Untersuchung des DIW zeigt Lucke (2004), dass beide Faktoren, preisliche Wettbewerbsfähigkeit und globale Konjunkturentwicklung (gemessen am Wachstum des BIP der OECD-Länder), einen positiven Effekt auf die Entwicklung des Außenhandels haben. Dabei ist die positive Korrelation zwischen der Konjunkturentwicklung und dem Auslandsabsatz größer (Faktor 1,8; d. h. 1 Prozent Wachstum des BIPs der OECD-Länder schlägt sich in einem Wachstum des Auslandsabsatzes von 1,8 Prozent nieder). Aber auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit spielt eine bedeutsame Rolle (Faktor 1,0). Beide Faktoren variieren stark zwischen den Branchen. So ist etwa der Fahrzeugbau stärker abhängig von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (1,4 Prozent), da sich das Preis-Leistungs-Verhältnis von Fahrzeugen gut vergleichen lässt, während einige Branchen des Maschinenbaus, die sich insbesondere auf Spezialanfertigungen für die Industrie spezialisiert haben, nur wenig von der preislichen Wettbewerbsentwicklung beeinflusst werden. Da aber gleichzeitig andere Teilbranchen des Maschinenbaus, insbesondere der Werkzeugmaschinenbau, wiederum stark von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit abhängen, ergibt sich für den Maschinenbau insgesamt ein Faktor von 1,0 in Bezug auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Ein wiederum anderer Zusammenhang ergibt sich für chemische Erzeugnisse. Sie sind mit einem sehr geringen Faktor von 0,3 von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit abhängig. Dies ist allerdings importseitig verursacht; denn die chemische Industrie verarbeitet sehr viele Rohstoffe, die, meist in US-Dollar notiert, international eingeführt werden. Daher führt ein Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit durch Währungsaufwertung gleichzeitig zu einer Verbilligung der Rohstoffimporte, wodurch Preiseffekte also nahezu ausgeglichen werden.

sowohl Luxemburg als auch die Niederlande. Deshalb ist es nicht überraschend, dass die BeNeLux-Staaten in den Peripherieländern teilweise bis zu 48 Prozent aller inländischen Direktinvestitionen ausmachen. Zwar gibt es mittlerweile (seit 2013) neue Methoden, die es ermöglichen sollen, das Land, von dem der Kapitalexport ursprünglich ausgegangen ist, besser zu ermitteln; diese Daten ermöglichen allerdings keinen zeitlichen Vergleich mit den vorhergehenden Zeitreihen und sind für die Zwecke der Studie daher ungeeignet. Veröffentlichungen der OECD, die die beiden Methoden am Beispiel einiger Länder miteinander vergleichen, haben gezeigt, dass hinter den Investitionen aus den BeNeLux-Staaten überwiegend US-Investitionen stehen, aber auch Investitionen aus anderen Ländern, darunter etwa Deutschland.

Abbildung 12: Direktinvestitionen in Frankreich nach unmittelbarem und endgültigem Herkunftsland, 2012, in Millionen US-Dollar

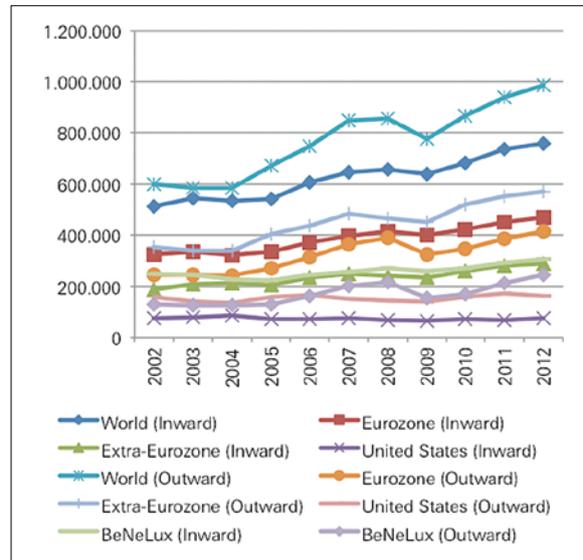


Quelle: OECD 2015a

Beobachtungen

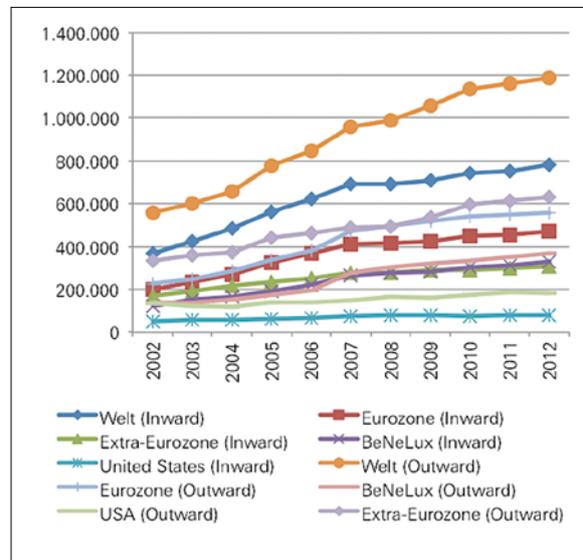
Es zeigt sich, von der Problematik der Datenlage einmal abgesehen, dass Deutschland im internationalen Vergleich eine relativ geringe Rolle bei den Direktinvestitionen spielt. Insbesondere gegenüber Frankreich ist die geringere Dynamik durchaus überraschend. Alle Daten, die in diesem Kapitel Verwendung finden, sind in den Tabellen 8–11 im Anhang aufgezeichnet.

Abbildung 13: Direktinvestitionsbestände Deutschlands im Ausland (Outward) und des Auslands in Deutschland (Inward), 2002–2012, in Millionen Euro



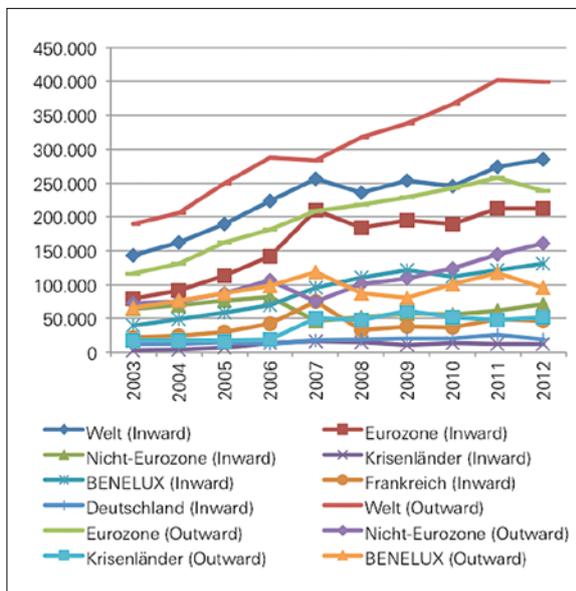
Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 14: Direktinvestitionsbestände Frankreichs im Ausland (Outward) und des Auslands in Frankreich (Inward), 2002–2012, in Millionen Euro



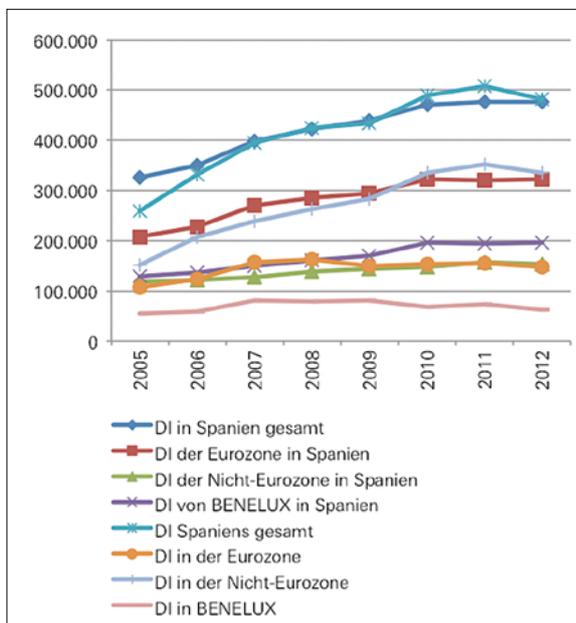
Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 15: Direktinvestitionsbestände Italiens im Ausland (Outward) und des Auslands in Italien (Inward), 2003–2012, in Millionen Euro



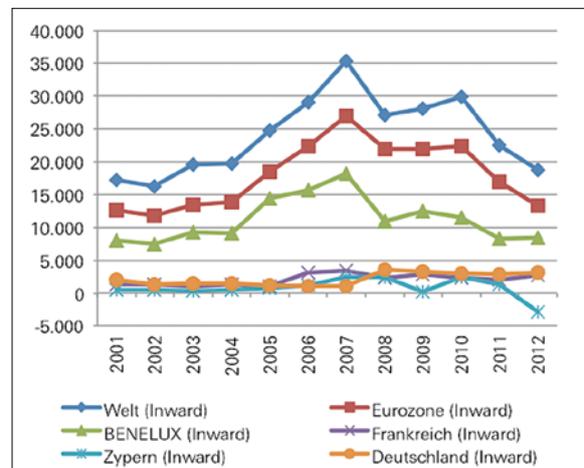
Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 16: Direktinvestitionsbestände Spaniens im Ausland (Outward) und des Auslands in Spanien (Inward), 2005–2012, in Millionen Euro



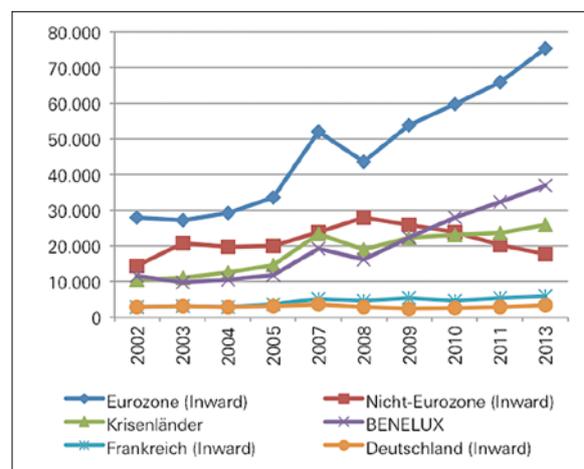
Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 17: Direktinvestitionsbestände des Auslands in Griechenland (Inward), 2001–2012, in Millionen Euro



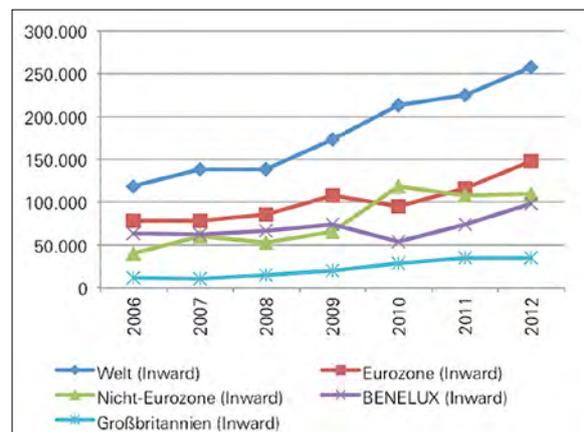
Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 18: Direktinvestitionsbestände des Auslands in Portugal (Inward), 2002–2013, in Millionen Euro



Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 19: Direktinvestitionsbestände des Auslands in Irland (Inward), 2006–2012, in Millionen Euro



Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Deutschland hat einen geringeren Teil seiner Direktinvestitionen in den Krisenländern vorgenommen als Frankreich und sogar Großbritannien; die USA folgen dicht. Auch aus der Sicht der Krisenländer spielten die nach innen gerichteten Direktinvestitionen aus Frankreich und Großbritannien eine größere Rolle als die aus Deutschland. Eine Ausnahme stellt Griechenland dar, wo Deutschland mit zuletzt 16,8 Prozent Strukturanteil nur von Luxemburg scheinbar übertroffen wird.¹² Allerdings spielte sich das Wachstum deutscher Strukturanteile an den Direktinvestitionen in Griechenland vor dem Hintergrund einer massiven Desinvestition in Griechenland ab (WR 2008–2012: -8,8 Prozent); das heißt, dass der Strukturanteil der Investitionen Deutschlands trotz Netto-Desinvestitionen wuchs. Eine Ursache scheinen hier extrem negative Direktinvestitionsbestände von Zypern zu sein, die sich nur durch konzerninterne Kredite von griechischen Tochterunternehmen an zyprische Mutterkonzerne erklären lassen – was möglicherweise auch im Zusammenhang mit der zyprischen Krise Anfang 2013 steht. Die zweite Ursache ist ein deutlicher Rückgang der Direktinvestitionen aus anderen Teilen der Eurozone, vor allem aus der BeNeLux-Region.

Insgesamt hat sich die Direktinvestitionsverflechtung innerhalb der Eurozone in der Vorkrisenzeit vergrößert, in der Nachkrisenzeit wieder relativ verkleinert. Bei den nach außen gerichteten Direktinvestitionen gilt dies vor allem für Frankreich, Deutschland und Italien – wobei Italien ebenfalls, als einziges der Krisenländer, ein Nettogläubiger bei den Direktinvestitionen ist, sowohl global als auch gegenüber der Eurozone. Bei den nach innen gerichteten Direktinvestitionen hingegen hat sich der Anteil der Eurozone für alle Länder außer für Deutschland und für Portugal vergrößert. Gleichzeitig hat eine Entflechtung der Beziehungen zwischen den meisten dieser Länder und den USA stattgefunden: Der relative Anteil und oft auch der absolute Wert sowohl der aus den USA stammenden als auch der in die USA fließenden Direktinvestitionen hat sich verringert. Allerdings stehen und fallen diese beiden Trends mit den BeNeLux-Staaten. Stimmt die Annahme, dass die USA hinter einem Großteil der Direktinvestitionen aus Luxemburg und den Niederlanden stehen, könnte es sein, dass dieser Trend deutlich relativiert wird, denn in fast allen Fällen machten die BeNeLux-Staaten mehr als die Hälfte der Zuwächse der Eurozone aus. Betrachtet man diesen Zusammenhang aus der Perspektive der USA, so scheint dies zumindest teilweise zu stimmen: Für die USA haben die Direktinvestitionen in die Eurozone um 4,9 Prozent Strukturanteil zugelegt. Und mehr als 100 Prozent davon entfielen auf die BeNeLux-Staaten, sodass sich für die restlichen Staaten ein leichtes Minus ergab (eine weitere Ausnahme ist Irland mit einem Plus von 1,5 Prozent, für das aber zum Teil Ähnliches gilt wie für die BeNeLux-Staaten). Aus der Sicht der nach innen gerichteten Direktinvestitionen in den USA hingegen sind die Anteile der Eurozone und der Be-

NeLux-Länder als Herkunftsregionen gesunken. Demnach könnte man vorsichtig schließen, dass die USA weiterhin als Direktinvestor in der Eurozone aktiv sind, während umgekehrt europäische InvestorInnen eher Kapital aus den USA abziehen (mit der großen Ausnahme Großbritanniens, deren Direktinvestitionen in den USA kräftig zulegen). Für die Vorkrisenphase lässt sich sagen, dass die Eurozone als ein Attraktor von Kapital wirkte und die Investitionstätigkeit europäischer wie außereuropäischer KapitalistInnen auf sich konzentrieren konnte.

Die größten Wachstumsraten an nach innen gerichteten Direktinvestitionen zeigten sich in Frankreich (11,4 Prozent), Italien (10,5 Prozent), Griechenland, Portugal und Spanien (8,9 Prozent bis 9,1 Prozent), demgegenüber nahmen die Direktinvestitionen in Deutschland überraschend wenig zu (4,2 Prozent) und die in Irland nahmen sogar ab (-3,7 Prozent). Während die Investitionen aus den USA überall abnahmen, nahmen die Investitionen aus den BeNeLux-Ländern – wie erwähnt – fast überall zu. Das größte Wachstum fand dabei in Italien statt, wo die BeNeLux-Länder in der Vorkrisenperiode 19,1 Prozent an Strukturanteilen gewannen – deutlich mehr als in allen anderen Ländern. Es könnte also sein, dass ein Großteil der US-Investitionen in Italien gelandet ist. Allerdings haben die BeNeLux-Länder auch in Deutschland einen sehr hohen Anteil – 41,4 Prozent in Jahr 2002, in der Folge jedoch abnehmend –, sodass sich auch hier die Frage stellt, ob die tatsächlichen Direktinvestitionen der USA nicht viel höher waren.

In den Krisenländern verloren die nach innen gerichteten Direktinvestitionen seit dem Ausbruch der Krise deutlich an Dynamik, dabei waren es für Italien und Griechenland vor allem die Direktinvestitionen aus der Eurozone, die überproportional zurückgingen. Besonders heftig war der Rückgang der Direktinvestitionen in Griechenland, wo sie eine negative jährliche Wachstumsrate von -8,8 Prozent aufwiesen (Erklärungen s. o.). Während die Wachstumsentwicklung in Portugal mit der in Italien und Spanien vergleichbar war, nahm der Anteil der Investitionen aus der Eurozone gegenüber der Nicht-Eurozone hier enorm zu (um 20,1 Prozent). Dahinter steht sowohl ein außerordentlich starkes Wachstum der Investitionen aus der Eurozone (13 Prozent WR) als auch eine stark negative Wach-

¹² Der Sprung in den Direktinvestitionen 2008 scheint auf ein Investment der Deutschen Telekom in die griechische Telekom (OTE) zurückzugehen, wobei die Deutsche Telekom 20 Prozent von OTE zum Preis von rund 2,5 Milliarden Euro erwarb. Inzwischen ist die Deutsche Telekom der größte Anteilseigner und hat unter anderem bereits von einem durch die Austeritätspolitik bedingten Rückzug des griechischen Staates 2011 profitiert (Erwerb von weiteren Anteilen, d. h. weitere 10 Prozent). Dabei scheint es der Deutschen Telekom auch um die Präsenz des Unternehmens auf dem Balkan zu gehen, einem der größten Wachstumsmärkte Europas. Insgesamt machen die 2,5 Milliarden Euro noch heute einen großen Anteil an den deutschen Direktinvestitionen in Griechenland aus. Außerdem ist die OTE die zweitgrößte Tochter der Deutschen Telekom, mit 3,591 Milliarden Euro Eigenkapital (laut Geschäftsbericht 2014) zwar deutlich hinter T-Mobile US Inc. (14 Milliarden Euro), aber z. B. noch vor der T-Mobile Netherlands Holding AG (Deutsche Telekom Geschäftsbericht 2014: 8). Vgl. Spiegel Online, 17.3.2008, unter: www.spiegel.de/wirtschaft/expansion-deutsche-telekom-kaufanteile-von-ote-a-541833.html; Telekom Online, 6.6.2011, unter: www.telekom.com/medien/konzern/29288

tumsrate aus der Nicht-Eurozone (-5,3 Prozent). Eine ganz andere Dynamik zeigte sich in Irland; hier waren die Investitionen vor der Krise rückläufig (WR -3,7 Prozent), während sie nach Ausbruch der Krise massiv anstiegen (WR 16,7 Prozent). Insbesondere ab 2010 stiegen die Investitionsbestände aus anderen Ländern der Eurozone rapide an; hier wäre es interessant, nach Zusammenhängen mit staatlichen Privatisierungen zu suchen. So haben sich beispielsweise Frankreichs Direktinvestitionen in Irland ihrem Anteil nach seit 2008 mehr als verdoppelt, der Strukturanteil Spaniens legte um 3,4 Prozent zu, aber auch der deutsche Strukturanteil wuchs – bei einer sehr hohen Wachstumsrate der Direktinvestitionen in Irland (22,5 Prozent) – um 0,7 Prozent.

Aus der Perspektive Deutschlands zeigte sich eine starke Verschiebung der Direktinvestitionen in Richtung Osteuropa und in die BRIC-Staaten, eine Entwicklung, die in Frankreich deutlich zurückhaltender vorstatten ging. Für Frankreich war die Eurozone etwas wichtiger als für Deutschland, insbesondere in den Jahren zwischen 2002 und 2008 hat Frankreich heftig investiert. Insgesamt scheint es, als habe die Krise die in der Vorkrisenperiode rege Investitionstätigkeit in der Eurozone deutlich abgeschwächt, mit der großen Ausnahme Irlands und der kleineren Ausnahme Portugals, wo sich aber die teilweise extremen Verschiebungen nicht so einfach erklären lassen.

Schlussfolgerungen

Anders als im Handel stiegen die Direktinvestitionsverflechtungen des Kapitals in der Eurozone vor der Krise deutlich. Im Verlauf der Krise kehrte sich diese Verflechtungsrichtung wieder um; jedoch blieben die Wachstumsraten, von Griechenland abgesehen, positiv. Diese Entwicklung legt den Schluss nahe, dass die Eurozone in der Vorkrisenphase auf die Kapitalverflechtungen möglicherweise einen größeren Effekt hatte als auf die Handelsverflechtung und dass die Ungleichgewichte überwiegend durch diesen Zusammenhang verursacht sind und weniger durch den Handel. Dabei spielen, wie in Kapitel 3.1 dargestellt, die Portfolioinvestitionen allerdings eine weitaus größere Rolle als die Direktinvestitionen. Gleichzeitig weisen die Direktinvestitionen, trotz ihres geringeren Umfangs, auf einige nicht triviale Zusammenhänge hin: Erstens sind Direktinvestitionen durch ihre raumzeitliche Fixierung deutlich weniger «flexibel» als Portfolioinvestitionen.¹³ Das äußerte sich vor allem in einem stabileren Verlauf der Kurven, die nach Ausbruch der Krise weiterhin überwiegend positive Wachstumsraten aufwiesen. Dies hatte aber zur Folge, dass das europäische Kapital, das vor dem Ausbruch der Krise in die Krisenländer investiert wurde, dort zu einem gewissen Grad festsaß und den politischen und ökonomischen Entwicklungen im entsprechenden Land stärker ausgeliefert war als etwa das Portfolioinvestitionskapital, das seine Positionen einfach und kurzfristig ändern konnte (außer zum Höhepunkt der Finanz-

und der Staatsschuldenkrise, als sich in bestimmten Bereichen keine KäuferInnen mehr fanden). Allerdings waren die Wachstumsraten der Direktinvestitionen in den Krisenländern, wie wir gesehen haben, nicht nur nicht negativ (außer in Griechenland), sondern teilweise sogar deutlich positiv, insbesondere innerhalb der Eurozone (Irland, Portugal).

Diese Ergebnisse wirken aus keynesianischer Sicht zunächst kontraintuitiv – müssten doch die negativen Wachstumsaussichten und der Nachfrageeinbruch in den Krisenländern InvestorInnen abschrecken –, lassen sich aus marxistischer Sicht aber durchaus erklären: Der gewählte Pfad der Austeritätspolitik eröffnete durchaus neue Profitperspektiven für das transnationale Kapital. Nicht nur ergaben sich aus den erzwungenen Privatisierungen von Staatsunternehmen neue Investitionsmöglichkeiten. Auch die enormen Angriffe auf die Lohnabhängigen durch die harschen Konditionen der «Rettungspakete» könnten die langfristigen Profitinteressen transnationaler Konzerne dermaßen befriedigt haben, dass sich eine nicht geringe Anzahl von ihnen verstärkt in den Krisenländern engagierte. Allerdings ist es schwierig, die Mutterkonzerne zu lokalisieren, das heißt nachzuweisen, auf wen die Investitionen tatsächlich zurückzuführen sind, weil in vielen der Länder der Anstieg vor allem auf den Anstieg der BeNeLux-Direktinvestitionen zurückging.

Dennoch, und das ist der zweite generelle analytische Punkt in Bezug auf die Direktinvestitionen, drückt gerade das vielleicht am besten aus, wie Direktinvestitionen zu interpretieren sind: als eine Zunahme der *Transnationalität* des Kapitals in Europa und als eine Übereinstimmung von Interessen über Nationalstaatengrenzen hinweg. Dies ist möglicherweise insbesondere für die Achse Deutschland – Frankreich relevant, denn beide treten in den Krisenländern als wichtige Investoren auf. Jedoch sind die Verhältnisse auch hier nicht so einfach. In vielen Staaten, vor allem Krisenstaaten, sind Frankreichs Investmentpositionen doppelt so hoch wie die Deutschlands. In Kombination mit weiteren Faktoren – Deutschlands Exportstärke und Frankreichs Exportschwäche, Deutschlands im Vergleich globalere Ausrichtung sowohl in den Direktinvestitionen als auch, vor allem, beim Handel – führt dies dazu, dass Frankreich deutlich stärker von den Entwicklungen innerhalb der Eurozone abhängig ist als Deutschland. Und so könnte der anfängliche deutsch-französische Interessenkompromiss – Rettung der europäischen Banken auf Kosten der südeuropäischen Bevölkerung, Implementierung von harschen Angriffen auf die Lohnabhängigen und Privatisierungen – an dem Punkt auseinandergehen, an dem die Austeritätspolitik

¹³ Die «Flexibilität» unterscheidet sich natürlich je nach Typ der Direktinvestition. Besonders wenig flexibel sind klassische Greenfield-Investitionen, also die Investition in eine komplett neu aufzubauende Tochterfirma im jeweiligen Land. Jedoch kann auf die Reinvestition von Gewinnen leicht verzichtet werden; und sogar Leihgaben der Tochterfirma an das Mutterunternehmen ermöglichen Kapitalabflüsse. Ein anderer, wichtiger Bestandteil von Direktinvestitionen, Mergers & Acquisitions, können dabei schneller über die Bühne gehen, vorausgesetzt, es gibt interessierte KäuferInnen mit dem nötigen Kapital.

das Wirtschaftswachstum allzu sehr in Gefahr bringt. Denn während dies für Frankreichs Ökonomie drastische Konsequenzen hätte, wäre es für Deutschland verschmerzbar, das wiederum viel stärker um die globale Wettbewerbsposition besorgt ist und jede Form der Vergemeinschaftung makroökonomischer «fundamentals» – sowie die Vergemeinschaftung verschiedener Governance-Ansätze – tunlichst vermeiden will.

Der deutliche Unterschied bei den Direktinvestitionen in Griechenland im Vergleich zu Portugal und Irland könnte darauf hindeuten, dass die wirtschaftliche Katastrophe in Griechenland für die kapitalistischen Akteure schon lange absehbar war. Der Kapitalabzug aus Griechenland könnte die Folgen der Austeritätspolitik noch verstärkt haben – während Portugal und Irland vielleicht auch aufgrund der beträchtlichen Investitionen inzwischen etwas besser dastehen als Griechenland.

2.4 PORTFOLIOINVESTITIONEN

Methodisches

Auch die Statistiken zu Portfolioinvestitionen sind problematisch. Auch sie liefern kein verlässliches Bild, sondern sind eher ein Zeugnis der Steuervermeidungsstrategien von Konzernen und Privatpersonen, die ihr Vermögen vor dem Fiskus verbergen. Das wird bereits in den Makrostatistiken deutlich. Wie Zucman (2013) darlegt, übersteigen die weltweit berichteten Verbindlichkeiten das weltweit berichtete Vermögen um mehr als 10 Prozent. 2008 erfassten die Berichte 40 Billionen US-Dollar an im Ausland gehaltenen Verbindlichkeiten, aber nur 35,5 Billionen US-Dollar an im Ausland gehaltenem Vermögen. Rund 6 Prozent des weltweiten Vermögens von Haushalten und 7,3 Prozent des weltweiten BIPs, so schätzt Zucman aufgrund einer Auswertung jüngerer Veröffentlichungen der Schweizer Nationalbank für das Jahr 2008 (vgl. ebd.: 1323), sind undokumentiertes, in Steuerparadiesen verstecktes Privatvermögen. Dieses Problem erklärt auch, so Zucman, warum die gesamte reiche Welt in den Portfolioinvestitionsstatistiken global als Schuldner erscheint – die versteckten Vermögen stammen überwiegend aus dieser, und würden sie in der Statistik als Vermögen geführt werden, reiche dies aus, um die reiche Welt von einer Schuldner- in eine Gläubigerposition zu rücken. Hintergrund der statistischen Verzerrung ist, dass die statistische Berichterstattung in erster Linie auf den Berichten von Banken und Finanzdienstleistern beruht, und zwar nach dem Residenzprinzip – berichtet wird das Vermögen von im entsprechenden Land gemeldeten Haushalten und Unternehmen. Ein etwa von einem französischen Haushalt gehaltenes Schweizer Bankkonto, über das ein Investment in einem Luxemburger Investmentfonds läuft, wird so von der schweizerischen Bank nicht gemeldet – und von dem Luxemburger Investmentfonds höchstens als «Verbindlichkeit». Somit taucht das Vermögen in den Verbindlichkeitsstatistiken zwar auf, jedoch nicht in den Vermögensstatistiken.

Könnten die Daten zu den globalen Verbindlichkeiten demnach brauchbarer sein, um die globalen bilateralen Investmentpositionen auszuwerten? Nein. Im Gegenteil: Während diese zwar im Aggregat verlässlicher sind als die Vermögenspositionen, sind sie es in der bilateralen Disaggregation gerade nicht. Während InvestorInnen (oder wenigstens: deren Verwaltung) meistens wissen, worin genau ihr Investment besteht und wo es lokalisiert ist, ist das umgekehrt für die SchuldnerInnen nicht so einfach. So können am Sekundärmarkt gehandelte Schuldpapiere binnen Tagen mehrmals die BesitzerInnen wechseln. Die SchuldnerInnen wissen also nicht unbedingt, wohin ihre Zins- und Tilgungszahlungen letztlich fließen; die InvestorInnen wissen in der Regel, was sie kaufen. Vor diesem Hintergrund erfasst die hier verwendete, weltweit einzige, groß angelegte Datenbank zu bilateral gehaltenen Portfolioinvestitionen, das Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des Internationalen Währungsfonds (IMF) (2015), nur die Vermögenspositionen von Ländern gegenüber anderen Ländern. Verbindlichkeiten eines Staates können zwar auch in der Datenbank abgerufen werden, jedoch nur in der Form von «derived liabilities», also «abgeleiteten Verbindlichkeiten», die nicht vom jeweiligen Schuldnerland berichtet werden, sondern rechnerisch den Vermögenspositionen der Gläubigerstaaten gegenüber dem jeweiligen Land entsprechen. Weil aber die Datenbank nicht alle Länder erfasst, gibt es bei den abgeleiteten Verbindlichkeiten kein Gesamttaggregat.

Um die Verbindlichkeiten der ausgewählten Staaten dennoch den Handelsströmen und den Direktinvestitionen entsprechend vergleichen zu können, habe ich als Gesamttaggregat der Verbindlichkeiten der jeweiligen Länder die in den Zahlungsbilanzstatistiken unter «Internationale Investmentposition» aufgeführten Gesamtverbindlichkeiten der Länder verwendet. Die daraus entstehende Diskrepanz der Datengrundlage – zwischen abgeleiteten Verbindlichkeiten für die einzelnen Gläubigerstaaten und berichteten Verbindlichkeiten auf der Gesamttaggregatsebene – ist dabei nur mit äußerster Vorsicht zu interpretieren; insbesondere im Hinblick auf eine vermutete Differenz der beiden Datensätze von mehr als 10 Prozent. Ebenfalls mit dem Ziel der Vergleichbarkeit wurden die in US-Dollar angegebenen Jahresendbestände in Euro umgerechnet.

Zudem hat sich bei dieser Vorgehensweise herausgestellt, dass es auch deutliche Unterschiede zwischen den Ländern gibt. Um die Verlässlichkeit der Daten zu testen, habe ich die Summe von Verbindlichkeiten und Vermögen der untersuchten Staaten gegenüber den Staaten, die Teil der Erhebung waren (die EU-27-Länder sowie 13 weitere Staaten, bei denen einige Staaten, die Teil der anderen Erhebung waren, im Datensatz des CPIS leider fehlten), gebildet. Dabei zeigten sich auch deutliche Unterschiede in der Abdeckung des Gesamttaggregats:

Tabelle 3: Abdeckung der erhobenen Länder* an den jeweiligen weltweiten Vermögen und Verbindlichkeiten, 2002, 2007 und 2013. Hervorhebung von Werten unter 75 Prozent und unter 50 Prozent

	Italien			Spanien			Irland		
	2002	2007	2013	2002	2007	2013	2002	2007	2013
Vermögen		90,1 %	93,5 %	88,1 %	80,3 %	80,5 %	87,8 %	91,5 %	86,9 %
Verbindlichkeiten	78,7 %	80,4 %	89,6 %	92,4 %	80,9 %	80,6 %	44,3 %	57,7 %	47,1 %
	Portugal			Griechenland			Frankreich		
	2002	2007	2013	2002	2007	2013	2002	2007	2013
Vermögen	72,5 %	85,5 %	94,6 %	76,5 %	76,1 %	98,5 %	90,6 %	89,3 %	92,3 %
Verbindlichkeiten	88,2 %	93,5 %	96,1 %	106,1 %	86,9 %	71,9 %	71,6 %	74,0 %	69,3 %
	Deutschland			Großbritannien			USA		
	2002	2007	2013	2002	2007	2013	2002	2007	2013
Vermögen	95,6 %	93,2 %	90,5 %	85,9 %	79,6 %	82,2 %	82,9 %	77,6 %	74,3 %
Verbindlichkeiten	93,8 %	81,3 %	67,0 %	79,2 %	79,7 %	81,8 %	49,2 %	47,0 %	39,8 %

* Zusätzlich zu den in den Tabellen 12 bis 15 dargestellten Länder(-gruppen) umfasst diese Erhebung die restlichen Länder der EU-27 sowie Norwegen, Türkei, Südkorea, Indien, Indonesien, Singapur, Kanada und Mexiko. Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen

Ob hinter dieser sehr unterschiedlichen Abdeckung nun reale Unterschiede liegen – Investments in und aus Ländern, die nicht Teil dieser Erhebung waren – oder die statistische Problematik verborgener Investments steckt, lässt sich leider nicht näher bestimmen. In der Erhebung fehlen durchaus einige wichtige internationale Investorenländer – insbesondere ölexportierende Staaten sowie, zumindest für die Zielländer Frankreich, Deutschland, Großbritannien und die USA, China –, sodass eine niedrige Deckungszahl der Auswahl nicht ganz unwahrscheinlich ist. Dennoch reflektieren sehr niedrige Zahlen vermutlich Diskrepanzen in den Statistiken. Dies wirkt sich insbesondere heftig für die Aggregate aus, die ich negativ berechnet habe: Nicht-Eurozone und Nicht-EU-27, die mit der Formel Welt minus EU-17 beziehungsweise Welt minus EU-27 berechnet wurden. Je größer der statistische Fehler, desto größer ist auch der Fehler dieser beiden Aggregate.

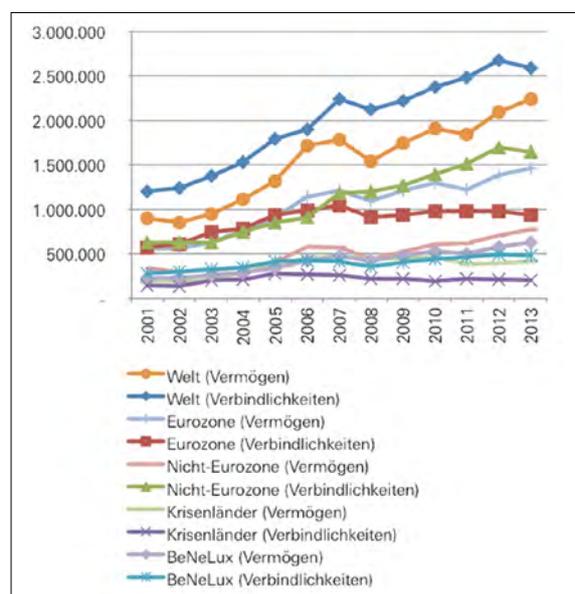
Beobachtungen

Die Daten (sie sind im Anhang in den Tabellen 12–15 zu finden) zeigen eine eindeutige Zunahme finanzieller Verflechtungen innerhalb der Eurozone in der Vorkrisenphase. Dies gilt vor allem für Frankreich und Deutschland, die insbesondere ihre Vermögenspositionen vorwiegend gegenüber der Eurozone hatten. Im Vergleich mit den USA und Großbritannien hatten sowohl Frankreich als auch Deutschland höhere Wachstumsraten, sowohl bei den Vermögen (Fr: 16,5 Prozent, D: 12,1 Prozent, GB: 7,7 Prozent, USA: 11,0 Prozent) als auch bei den Verbindlichkeiten (Fr: 10,1 Prozent, D: 10,8 Prozent, GB: 8,7 Prozent, USA: 6,9 Prozent). Mehr noch, sowohl in Frankreich als auch in Deutschland ging dieses Wachstum maßgeblich auf die Krisenländer zurück. So stiegen die Strukturanteile der Krisenländer und der Eurozone an den französischen Portfolioinvestitionen gleich stark an (+6,3 Prozent SV), der Strukturanteil der Krisenländer an den deutschen Portfolioinvestitionen wuchs sogar noch etwas stärker (+5,5 Prozent SV) als der Strukturanteil der Eurozone insgesamt (+5,2 Prozent). 2007 entfielen 27,4 Prozent aller französischen und 26,6 Prozent aller deutschen Portfolioinvesti-

tionen auf die Krisenländer – ein deutlich höherer Wert als im Handel, bei dem die Krisenländer für Frankreich zwischen 17 Prozent (Import) und 19,6 Prozent (Export) ausmachten und für Deutschland nur zwischen 10,1 Prozent (Import) und 12,9 Prozent (Export).

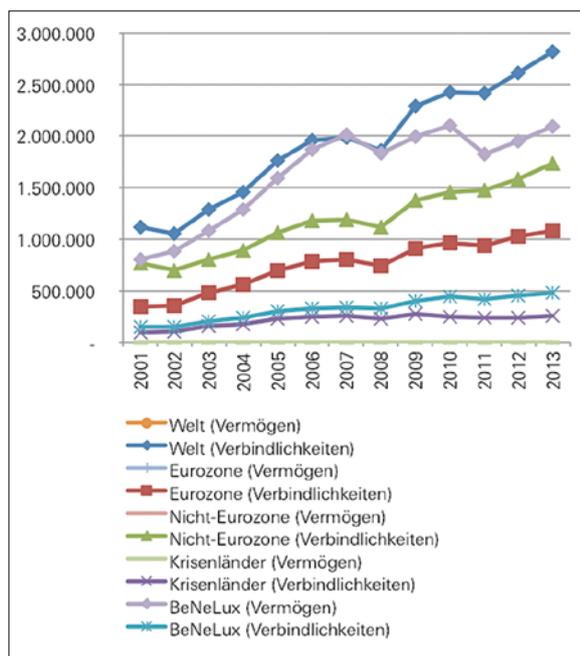
Dabei wuchsen die Vermögen Frankreichs insgesamt (16,5 Prozent WR), in der Eurozone (18,6 Prozent) und in den Krisenländern (21,7 Prozent) etwas schneller als die Deutschlands (12,1 Prozent, 13,6 Prozent, 16,6 Prozent). Somit überholten die Portfolioinvestitionen Frankreichs die von Deutschland im Laufe der Vorkrisenphase. Dafür war Deutschland, wie man in den Grafen erkennen kann, in höherem Maße Zielland ausländischer Portfolioinvestitionen als Frankreich, das 2007 sogar eine leicht positive Nettoposition erzielte (beides mit der Einschränkung, dass das Vermögen beider Staaten tatsächlich höher sein könnte, als es in den Statistiken erscheint).

Abbildung 20: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Deutschlands, 2001–2013, in Millionen Euro



Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 21: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Frankreichs, 2001–2013, in Millionen Euro



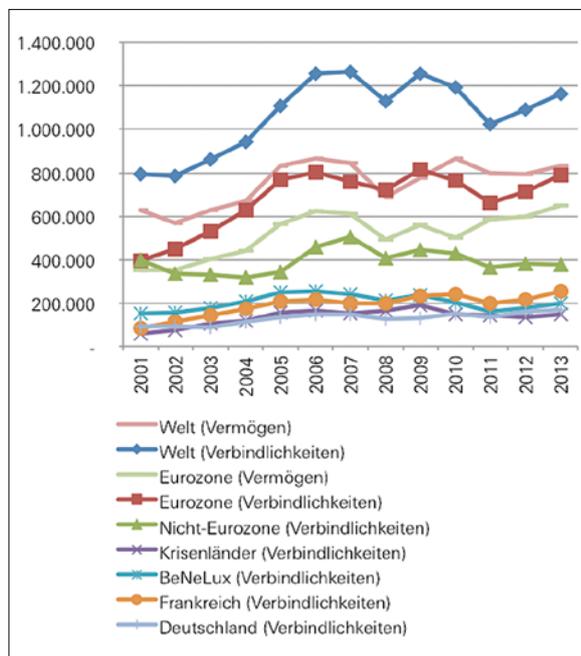
Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Schaut man sich die Daten etwas genauer an, wird sowohl für Frankreich als auch für Deutschland deutlich, dass das Wachstum der Strukturanteile der Krisenländer hauptsächlich auf zwei Länder zurückgeht: Spanien (Frankreich: +2,5 Prozent SV und Deutschland: +5,3 Prozent) und Irland (Frankreich: +3,5 Prozent und Deutschland: +2,8 Prozent). Die Anteile Italiens an den Portfolioinvestitionen Frankreichs und Deutschlands sind hingegen leicht gesunken (-0,5 Prozent und -2,1 Prozent). Der These von Hale und Obstfeld (2014), dass deutsche und französische Banken von einem *carry trade* profitierten, indem sie Verbindlichkeiten in Ländern außerhalb der Eurozone zu günstigen Konditionen eingingen und in Ländern der europäischen Peripherie investierten, lässt sich hier aufgrund der ausgewerteten Daten nur bedingt zustimmen. Zwar nahm der Anteil der USA an den Verbindlichkeiten deutscher und französischer InvestorInnen leicht zu; durch starke Verluste Großbritanniens und Japans wurde diese Entwicklung allerdings mehr als ausgeglichen. Während der Anteil der Eurozone an den Verbindlichkeiten Deutschlands leicht abnahm (-0,8 Prozent), war in Frankreich das Gegenteil der Fall; hier stieg der Anteil der Eurozone deutlich (+9,2 Prozent). Jedoch war die Verteilung der Verbindlichkeiten und der Vermögen bereits 2001 deutlich asymmetrisch, das heißt, die Ver-

mögen waren eher auf die Eurozone konzentriert und die Verbindlichkeiten eher auf die Nicht-Eurozone. Das blieb auch noch 2007 so: Während für Deutschland 67,7 Prozent der Vermögen in der Eurozone angelegt waren, entstammten nur 47 Prozent der Verbindlichkeiten der Eurozone; für Frankreich war das Verhältnis noch deutlicher (62,4 Prozent der Vermögen, 40,3 Prozent der Verbindlichkeiten). Der *carry trade* wurde somit durch die Schaffung der Eurozone zwar nur in Deutschland intensiviert, blieb aber auch in Frankreich bestehen.

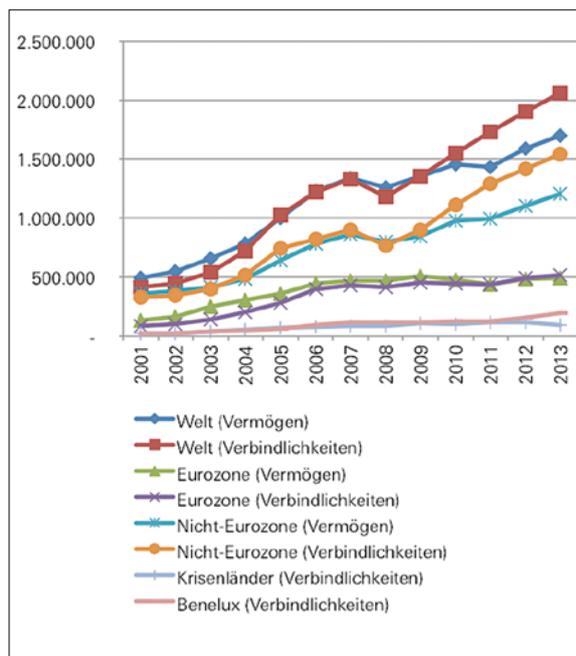
Aus der Sicht der Peripherieländer stellt sich die Lage etwas komplexer dar. Auf der Vermögensseite – in Bezug auf die Disaggregation auf Länderebene die statistisch verlässlichere Seite – hat vor allem für Italien (+16,1 Prozent SV), Irland (8,1 Prozent) und Portugal (12 Prozent) die Eurozone als Investitionsgebiet an Anteilen gewonnen. In Italien geht dies hauptsächlich auf die BeNeLux-Länder zurück, in Irland (+4,6 Prozent) und Portugal (+15,5 Prozent; davon +8,4 Prozent Irland) auf die Krisenländer. Irland kann also selbst als ein Brennpunkt der finanziellen Integration der Eurozone gesehen werden, das sowohl von den Kernländern Frankreich und Deutschland als auch von vielen Krisenländern Investitionen anzog und gleichzeitig zu großen Teilen in die Krisenländer reinvestierte. Dem entsprechen die astronomischen Wachstumsraten der Portfolioinvestitionen in Irland in der Vorkrisenzeit – mit 18,2 Prozent beim Vermögen (Eurozone: 23,4 Prozent) und vor allem bei den Verbindlichkeiten (21,6 Prozent insgesamt; 31,2 Prozent Eurozone). Den größten Anteil an diesem Wachstum hatte Frankreich, mit 40,6 Prozent WR und +4,6 Prozent SV. (Die Strukturanteils- werte für Irlands Verbindlichkeiten sind, leider, äußerst unzuverlässig, da, wie erwähnt, die gesamte Länderauswahl der Erhebung nur 44 bis 57 Prozent der von Irland gemeldeten Verbindlichkeiten ausmacht und nicht klar ist, woher die restlichen Investitionen kommen. Die Wachstumsraten sind jedoch, da sie aus den Vermögenswerten von Irlands Gläubigern abgeleitet werden, zuverlässige Größen.) Irland hatte demnach eine Katalysatorrolle in dem schon beschriebenen Trend der wachsenden Investitionen der Kernländer in die Eurozonenperipherie: Während sich die Nettoinvestitionsposition Irlands gegenüber Deutschland und Frankreich im Vorkrisenzeitraum verschlechterte, verbesserte sie sich gegenüber den Krisenländern. Das Ausmaß der Finanzialisierung Irlands und seine Rolle als Finanz-Hub der Eurozone werden deutlich, wenn man die absolute Höhe seiner Verbindlichkeiten und Vermögen mit denen Spaniens und Italiens vergleicht (siehe Abbildungen 22–26).

Abbildung 22: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Italiens, 2001–2013, in Millionen Euro



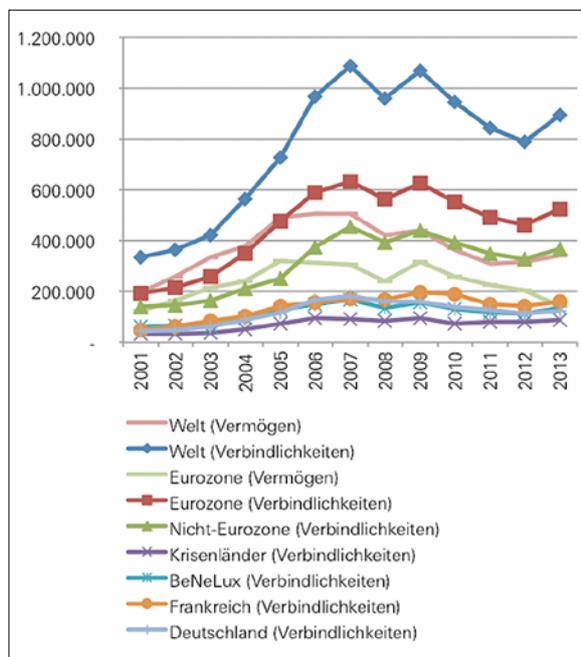
Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 24: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Irlands, 2001–2013, in Millionen Euro



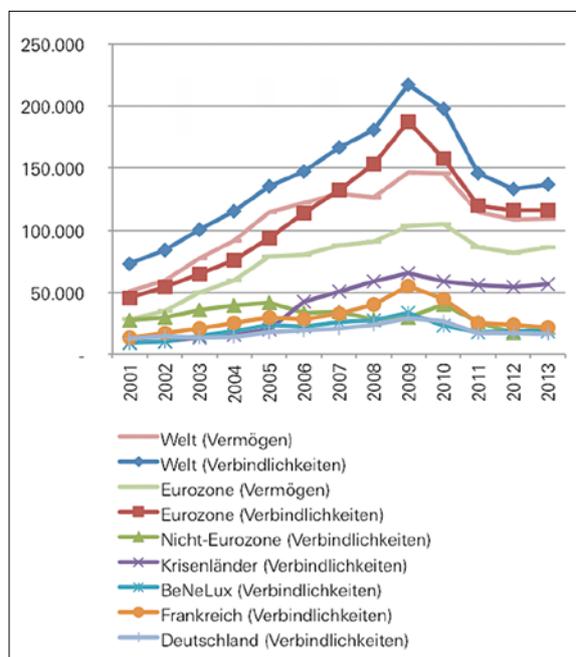
Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 23: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Spaniens, 2001–2013, in Millionen Euro



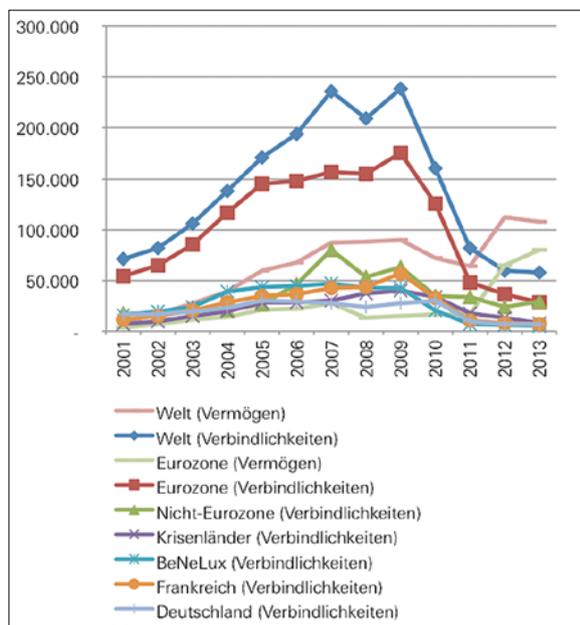
Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 25: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Portugals, 2001–2013, in Millionen Euro



Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Abbildung 26: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Griechenlands, 2001–2013, in Millionen Euro



Quelle: IMF (CPIS) 2015; eigene Berechnungen und Darstellung

Während für Italien, Portugal und vor allem Irland die Anteile der Eurozone an den Portfolioverbindlichkeiten deutlich gewachsen sind, ist dies für Spanien weniger der Fall. In Griechenland wiederum sind die Investitionen aus der Nicht-Eurozone schneller gewachsen. In Spanien wuchsen die Verbindlichkeiten insgesamt deutlich schneller (21,8 Prozent WR insgesamt, 21,9 Prozent Eurozone) als die Vermögen (17,0 Prozent; 16,3 Prozent EZ). Bei den Verbindlichkeiten konnte die Eurozone nur äußerst geringfügig hinzugewinnen (+0,2 Prozent SA). Hier gibt es aber eine klare Disparität, bei der Deutschland (+3,4 Prozent) und Frankreich (+1,4 Prozent) deutlich an Strukturanteilen gewannen, die Krisen- (-1,1 Prozent) und die BeNeLux-Länder (-3,4 Prozent) diesen Gewinn aber so gut wie ausglich. Insgesamt bedeutete aber das sehr hohe Wachstum der Verbindlichkeiten ein starkes Auseinanderdriften von Vermögen und Verbindlichkeiten, sodass die Verbindlichkeiten 2007 mehr als doppelt so hoch waren wie die Vermögen. Dass die Eurozone nicht stärker an Anteilen in Spanien gewann, lag also nicht an niedrigen Investitionen, sondern daran, dass das Investment von außerhalb der Eurozone fast genauso stark war. Allerdings ist aus der Länderauswahl nicht ersichtlich, woher diese Investitionen gekommen sein könnten; tatsächlich nimmt die Erklärung der Verbindlichkeiten durch die Länderauswahl von 2001 auf 2007 von 92,4 Prozent auf 80,9 Prozent ab. Das lässt den Schluss zu, dass es sich um reale Investments von außerhalb der Eurozone handeln könnte; vorstellbar ist gleichermaßen, dass es vor dem Fiskus versteckte Investitionen sind, die genauso gut aus der Eurozone kommen könnten.

Griechenland wiederum ist ein Fall für sich. Hier sind die Vermögen schneller angestiegen als die Verbindlichkeiten – um satte 45,6 Prozent WR, gegenüber einem immer noch äußerst starken Wachstum der Verbindlichkeiten von 22,1 Prozent. Jedoch waren die Verbindlichkeiten schon zu Beginn der Beobachtung deutlich höher als die Vermögen, die 2001 nur sehr geringe 9,1 Milliarden Euro betrug, 2007 aber auf 87 Milliarden Euro angewachsen waren. Der Löwenanteil dieses Wachstums schlug sich jedoch nicht in der Eurozone nieder – hier wuchsen die Vermögen mit «nur» 39,7 Prozent jährlicher WR, wobei einzelne Länder besonders hohe Wachstumsraten verzeichnen konnten (Deutschland und Österreich 74 Prozent, Irland 72 Prozent) –, sondern in Großbritannien, das, bei einer jährlichen Wachstumsrate von 67,7 Prozent, seinen Strukturanteil um 17,8 Prozent auf 31,1 Prozent steigern konnte. Bei den Verbindlichkeiten, die von 71 Milliarden Euro 2001 auf 236 Milliarden Euro 2007 stiegen, gab es ebenfalls einen starken Anteilsverlust der Eurozone (-9,2 Prozent SV). Diese Veränderung geht in erster Linie auf Deutschland zurück, das um -11,5 Prozent SV verlor. 2007 besaßen InvestorInnen aus Deutschland aber immer noch 11,6 Prozent aller Portfolioinvestitionen in Griechenland – und befanden sich damit auf dem zweiten Platz nach Frankreich (17,9 Prozent), das einen leichten Zugewinn von +1,3 Prozent erlebte. Diese Daten lassen den Schluss zu, dass Griechenland 2001 noch relativ wenig in internationale Finanzmärkte integriert war und eine Phase der rapiden Finanzialisierung erlebte.

Die *Finanzkrise* hinterließ 2008 nirgendwo so heftige Spuren wie in den Portfolioinvestitionen der Krisenländer. Mit Ausnahme Irlands waren die Wachstumsraten in allen Krisenländern negativ, sowohl bei den Vermögen als auch bei den Verbindlichkeiten. Dabei nahm die Krise in den meisten Ländern die Verlaufsform eines *double dip*; der erste Einbruch erfolgte 2008, verursacht durch die globale Finanzkrise, der zweite, als die Phase der «Staatsschuldenkrise» ihren Lauf nahm, 2010 oder 2011, 2012 oder in der Form einer noch nicht beendeten Talfahrt wie im Falle Griechenlands. Das Ausmaß der ökonomischen Katastrophe in diesem Land ist an den Portfolioinvestitionen gut abzulesen. Die ausländischen Portfolioinvestitionen in Griechenland sind von 2007 bis 2013 von 236 Milliarden auf 58 Milliarden Euro geschrumpft; dies entspricht einem absoluten Rückgang um 77 Prozent, bei einer jährlichen Wachstumsrate von -24,1 Prozent. Damit steht Griechenland wieder auf dem Niveau von 2002. Auf der Vermögensseite Griechenlands sieht die Sache auf den ersten Blick etwas besser aus. Denn als einziges Krisenland mit Ausnahme Irlands – auf das gleich noch einzugehen sein wird – weist Griechenland positive Wachstumsraten der Portfolioinvestitionen im Ausland auf. Die griechischen Portfolioinvestitionen im Ausland sind seit 2007 wieder absolut gewachsen. Tatsächlich geht dieses Wachstum aber vor allem auf die massive Kapitalflucht nach Luxemburg zurück. Entfielen 2007

noch 7,4 Prozent aller griechischen Portfolioinvestitionen auf Luxemburg, waren es 2012 55,5 Prozent. Hinzu kommt, dass dieser Anstieg nicht etwa langsam verlaufen ist, sondern sprunghaft: von 5 Milliarden Euro im Jahr 2011 auf 56,8 Milliarden Euro 2012. Auch ist dieser Anstieg nicht durch eine Umverteilung aus anderen Ländern bedingt, denn die gesamten Portfolioinvestitionen stiegen von 63,9 Milliarden Euro im Jahr 2011 auf 112,2 Milliarden Euro im Jahr 2012 – ein Anstieg um 48,3 Milliarden Euro beziehungsweise 75 Prozent, also sogar um etwas weniger als in Luxemburg allein. Nimmt man die ausländische und griechische Kapitalflucht zusammen, wurden Griechenland innerhalb von fünf Jahren mehr als 226 Milliarden Euro entzogen.

Für Italien (-1,4 Prozent WR), Portugal (-3,2 Prozent) und Spanien (-3,2 Prozent) war der Einbruch der Verbindlichkeiten nicht ganz so gravierend, aber doch mehr als deutlich. Auch auf der Vermögensseite gab es deutliche Reduktionen: -0,3 Prozent in Italien, -2,8 Prozent in Portugal, und beträchtliche -8,9 Prozent in Spanien.

In Irland stellt sich allerdings ein ganz anderer Verlauf dar. Hier überstiegen die Vermögen ab 2012 wieder das Vorkrisenniveau; die Verbindlichkeiten hingegen waren schon 2009 höher als 2007. In der Tat lagen die Verbindlichkeiten Irlands bereits sehr nahe an den Verbindlichkeiten Deutschlands und sind inzwischen etwa so hoch wie die von Italien und Spanien zusammen. Mit anderen Worten: Die rapide Finanzialisierung Irlands setzte sich nach Ausbruch der Krise beinahe ungebrochen fort. Dass dabei die Verbindlichkeiten und die Vermögen viel stärker auseinanderdrifteten als in der Vorkrisenperiode, könnte ein deutlicher Hinweis darauf sein, dass das, was hier passiert, kein nachhaltiges Wachstum darstellt, sondern eine Wiederholung der Entwicklung der Vorkrisenphase (allerdings müssten, um diese Aussage zu fundieren, die Ursprünge und Formen der erneuten Finanzialisierungsphase genauer untersucht werden). Gleichzeitig ist zu konstatieren, dass das Geld weniger aus der Eurozone, weniger aus Deutschland und Frankreich kommt, sondern teilweise aus den USA (8,9 Prozent WR), zum größten Teil aber aus unbestimmter Quelle.

Auch aufseiten der imperialen Länder haben sich die beiden Krisenphasen in Form eines *double dip* nie-

dergeschlagen. Dabei wird aber eine wichtige Differenz zwischen Deutschland und Frankreich deutlich, die sich von der Vorkrisenphase unterscheidet. Während die französischen Vermögen vor der Krise schneller wuchsen als die deutschen und gleichzeitig die deutschen Verbindlichkeiten schneller wuchsen als die französischen, hat sich diese Relation mit der Krise umgekehrt. Während die deutschen Vermögenswerte wieder leicht zugenommen haben (3,8 Prozent WR), sind sie in Frankreich nur knapp über dem Vorkrisenniveau (0,7 Prozent WR). Demgegenüber wuchsen die französischen Verbindlichkeiten (6,0 Prozent WR) deutlich schneller als die deutschen (2,5 Prozent WR), sodass sich Frankreichs Bilanz besorgniserregend verschlechterte. Dies kann natürlich zwei Ursachen haben: Erstens, dass sich die deutschen Anlagen als robuster erwiesen haben, weniger Abschreibungen nötig waren und deshalb eine weitere Phase der Expansion beginnen konnte. Diese spielte sich diesmal eher außerhalb der Eurozone ab, die -2,2 Prozent SV verlor. Insbesondere die Krisenländer verloren mit -7,9 Prozent SV, hier gab es, im Gegensatz zu fast allen anderen Weltregionen, einen deutlichen Rückzug deutscher Investitionen (-2,1 Prozent WR), am stärksten in Griechenland (-20,7 Prozent WR); die größten Strukturanteilsverluste allerdings erlitt Spanien (-4,7 Prozent SV; -6,3 Prozent WR). Frankreichs Rückzug aus den Krisenländern fiel etwas weniger stark aus (-0,5 Prozent WR), hierin könnte ein Grund für diese unterschiedliche Entwicklung liegen.

Die große Ähnlichkeit der Strukturen der Investmentpositionen Deutschlands und Frankreichs deutet für mich jedoch eher auf eine andere Interpretation hin, die ich im ersten Kapitel bereits angedeutet habe: dass nach der Finanzkrise der Handel gegenüber den besonders schwächelnden Finanzströmen wieder an Bedeutung gewinnen konnte. Deshalb konnte Deutschland nun tatsächlich seine im Warenexport akkumulierten Überschüsse per Kapitalexport überwiegend absorbieren und so dem Finanzsektor dabei behilflich sein, die Bilanzen zu konsolidieren. Die Abwesenheit solcher Überschüsse in Frankreich könnte hingegen die gegenläufige Entwicklung in beiden Ländern seit der Krise erklären. Frankreich ist offenbar zunehmend von Kapitalimporten zur Finanzierung wirtschaftlicher Bedürfnisse abhängig.

3 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die wirtschaftlichen Verflechtungen der Eurozone folgten vor und nach Ausbruch der Eurokrise deutlich unterschiedlichen Dynamiken: Die Phase vor der Krise war finanzgetrieben, während sich die Phase seit Ausbruch der Krise als exportgetrieben beschreiben lässt. Erste war gekennzeichnet durch eine massive Ausweitung der Portfolioinvestitionen im Euroraum und durch eine deutliche Polarisierung der ökonomischen Ungleichgewichte zwischen Kern- und Peripherieländern. Für die internen Beziehungen zwischen diesen Ländergruppen waren die Portfolioinvestitionen entscheidender als der Handel, und es gab eine viel eindeutigere, direkte Beziehung zwischen den Vermögen der Kernländer und den Verbindlichkeiten der Peripherieländer als im Handel. Zudem waren die Portfolioinvestitionen der Kernländer 2007 viel stärker in den späteren Krisenländern konzentriert, als es der Handel oder die Direktinvestitionen je waren. Für den Warenhandel lässt sich darüber hinaus sagen, dass Wachstumsprozesse außerhalb der Eurozone maßgeblich waren, sodass für alle untersuchten Mitgliedsländer die Eurozone in den Außenhandelsbeziehungen – trotz intensivierten Handels innerhalb der Eurozone – an Bedeutung verlor. Diese Dynamik ist auf die erhebliche Reduktion der Transaktionskosten und Währungsrisiken zurückzuführen.

Jedoch gab es in diesen Entwicklungen deutliche Unterschiede. So waren es unter den Peripherieländern vor allem Irland, Spanien und Griechenland, die eine heftige Finanzialisierung durchgemacht haben, während in Italien ein deutlich langsames Tempo vorherrschte – bei wesentlich ausgeglichenerer Handelsbilanz. Auch bei den Kernländern Deutschland und Frankreich gab es in dieser Phase ebenso gewichtige Unterschiede. Frankreich finanzialisierte sich stark und investierte massiv in der Eurozone, während die Exporte äußerst langsam und insbesondere langsamer als die Importe wuchsen. Deutschland stand im Ausmaß seiner finanziellen Verflechtungen Frankreich in nichts nach, sondern engagierte sich noch stärker als Frankreich im *carry trade*, das heißt in der Hebelung der Euroinvestitionen mit Verbindlichkeiten gegenüber der Nicht-Eurozone, baute aber gleichzeitig seine Dominanz im Außenhandel weiter aus, insbesondere durch einen starken Globalisierungsschub und eine Ausweitung der Exporte nach Osteuropa und Asien.

Diese Differenzen erwiesen sich als zentral, als die Expansion der internationalen Finanzverflechtungen mit dem Ausbruch der Finanzkrise zu einem plötzlichen Stillstand kam. Der starke Einbruch der Portfolioinvestitionen in der Eurozone – nicht nur in der europäischen Peripherie, sondern auch in Frankreich; in geringerem Ausmaße ging das Wachstum auch in Deutschland zurück – zeigt eine Umkehrung der Dynamiken an. Die Entwicklung der Finanzverflechtungen war nun durch die Konsolidierung der Bilanzen und einen neuen Home-Bias (die Bevorzugung inländischer Anlage-

objekte) geprägt, mit stark negativen Wachstumsraten, insbesondere in der Peripherie. Die Exporte wuchsen zwar schwächer als vor der Krise, nirgendwo blieben sie jedoch unter dem Vorkrisenniveau. Auf der Importseite kam es aber, insbesondere in den Krisenländern, zu heftigen Einbrüchen. Insgesamt ist in dieser Phase zwar eine Korrektur der makroökonomischen Ungleichgewichte der Vorkrisenphase zu verzeichnen – so wird die Leistungsbilanz der Eurozone gegenüber dem Rest der Welt, die vor der Krise insgesamt ausgeglichen war, nach Ausbruch der Krise leicht positiv. Hier aber von «Konvergenz» zu sprechen würde den extremen Ungleichgewichten, die in dieser Anpassung zu verzeichnen sind, hohnsprechen. Denn während einige Länder – Deutschland allen voran – ihre Bilanzen verbessern konnten, indem sie in allen drei untersuchten Dimensionen weiter expandierten – Export, Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen im Ausland – erreichten vor allem die Krisenländer ihre makroökonomische Anpassung durch Kontraktion der spiegelbildlichen Dimensionen: Nachfrage (in einem geringeren und unterschiedlichen Maße), Direktinvestitionen des Auslands und Portfolioinvestitionsverbindlichkeiten. Dass es die Exporte waren, die diese Entwicklung dominierten, schließe ich aus der stärkeren Kontraktion der Finanzströme und der unterschiedlichen Performance von Deutschland und Frankreich: Deren Portfolioinvestitionsstrukturen ähnelten einander vor der Krise so sehr, dass sie die deutlichen Unterschiede im Verlauf der Krise – ein absolutes Zurückfallen der französischen Vermögen im Ausland unter das Vorkrisenniveau und eine wieder beträchtliche Steigerung des deutschen Vermögens im Ausland – nicht erklären können, während die Unterschiede in der Handelsperformance diese Entwicklung sehr gut erklären können.

Diese phasenspezifische Interpretation der unterschiedlichen Bedeutung der Dynamiken des Handels und der Investitionen behauptet nicht, dass die jeweils anderen Dimensionen in den entsprechenden Phasen bedeutungslos waren. Im Gegenteil, gerade weil Deutschland seine Warenproduktion und seine Absatzmärkte in der Vorkrisenphase mehr und mehr in Richtung Osteuropa und in die BRIC-Staaten verschob (und generell die Finanzialisierung im Verhältnis zum Handel eine geringere Rolle spielte als in Frankreich), konnte Deutschland später die führende Rolle übernehmen. Und der Außenhandel konnte nach Ausbruch der Krise wieder die dominante Rolle einnehmen, gerade weil die grenzüberschreitenden Investitionen so stark zurückgegangen waren.

Der entscheidende Fehler der oben erwähnten Flassbeck'schen These zur Krisendynamik liegt nicht nur in der Unterschätzung der Bedeutung der Kapitalbilanz, sondern vor allem in der mangelnden Berücksichtigung des Zustands des Weltmarkts. Nur vor dem Hintergrund der durch die USA geführten weltweiten

Finanzialisierung in der Zeit vor der Weltfinanzkrise ist zu erklären, dass die Europäische Währungsunion einen solchen enormen Effekt auf die finanzielle Verflechtung der Euroländer hatte, während sie nur einen verhältnismäßig geringen Effekt auf die Handelsverflechtungen der Eurozone hatte. Gleichzeitig ist nur vor dem Hintergrund eines sich ständig verändernden Weltmarkts zu erklären, warum Deutschland in der Vorkrisenphase die später entscheidenden Absatzmärkte erobern konnte, während die Peripherieländer, vor allem aber Frankreich, ein schwächeres Exportwachstum verzeichneten. In einem stark hierarchisierten Weltmarkt, in dem sehr wenige Länder die Produktion der komplexesten Waren monopolisiert haben, hat das Auftreten neuer Konkurrenten auf dem Weltmarkt – in diesem Fall vor allem China und die osteuropäischen Staaten – stark unterschiedliche Effekte für verschiedene Länder. Während solche Verschiebungen multinationalen Unternehmen an der Spitze der Wertschöpfungsketten eine Möglichkeit eröffnen, ihre Produktionsstruktur zu diversifizieren und ihre Profitrate zu steigern, laufen Länder, die eher im Mittelfeld dieser Hierarchie angesiedelt sind und deren Produkte bei gleicher Qualität billiger in einem anderen Land produziert werden könnten, Gefahr, ihre Position in diesen Ketten zu verlieren.

Wenn es also darum geht, eine Konstante zu finden, die in der Lage ist, die Dynamiken vor und nach Ausbruch der Krise zu erklären, so schlage ich vor, diese in den weltmarktpolitischen Strategien verschiedener Kapitalfraktionen und deren Kräfteverhältnissen zu suchen. Statt allerdings, wie Milios und Sotiropoulos dies tun, nach einer kapitalistischen Strategie *par excellence* zu suchen – die Subsumption einzelner Kapitale unter die kontinuierlich disziplinierenden Imperative des Weltmarkts –, scheint es mir produktiver zu sein, die realen Strategien konkreter Akteure vor dem Hintergrund bestimmter Kräfteverhältnisse zu untersuchen. Denn während die Integration der Finanzmärkte vor der Etablierung der Währungsunion ein erklärtes Ziel diverser europäischer Kapitalfraktionen war, um die US-Hegemonie herausfordern zu können, so waren die ambitionierten fiskalpolitischen Maastricht-Kriterien und die berühmte No-bail-out-Klausel in erster Linie der weltmarktpolitischen Strategie Deutschlands geschuldet: Angesichts der historisch hohen Inflationsraten und Abwertungen vor allem der südeuropäischen Währungen sollte jeglichen entdisziplinierenden Faktoren entgegengewirkt werden. Erst die Kombination dieser beiden weltmarktpolitischen Strategien – die rapide Expansion der finanziellen Verflechtung und die Härte (und wirtschaftspolitische Singularität) der No-bail-out-Politik – führte zu der wirtschaftlichen Katastrophe der Eurokrise.

Dies deutet auf einen letzten zentralen Aspekt hin: die Krisenpolitik. Die obige Analyse suggeriert, dass es

für die Maßnahmen in der ersten Phase der Krisenpolitik – die «Rettungspakete» für die Krisenländer, die in Wirklichkeit Rettungspakete für deutsche und französische Banken waren – eine materielle Grundlage für die deutsch-französische Führungssache gab, und zwar die heftige finanzielle Verwicklung deutscher und französischer InvestorInnen in den Krisenländern. Dieser Interpretation widerspricht die Tatsache, dass die Heftigkeit des Austeritätskurses und die weitgehende Vermeidung der Vergemeinschaftung von Schulden zur Lösung der Krise eine Strategie war, die längerfristig kaum im Interesse Frankreichs liegen kann: Einerseits ist Frankreichs Export- und Direktinvestitionsstruktur viel abhängiger von der Nachfrage in der Eurozone, insbesondere der Krisenländer, als die Deutschlands und andererseits entwickelt sich in Frankreich eine gefährliche Verschuldungsspirale, in der allein neue Wachstumsimpulse und nicht neue Sparprogramme einen Ausweg darstellen. Deutschland setzt demgegenüber wirtschaftspolitisch seit der Krise noch stärker auf die globale Nachfrageentwicklung, insbesondere in Ländern, die selber umfangreiche Konjunkturprogramme durchgeführt haben, und profitiert dabei von dem Wertverfall des Euros, der einen zusätzlichen Impuls für den eigenen Export darstellt. Die deutsche Strategie in der Krise – ganz Europa durch «interne Abwertung» zu einem Modell Deutschland mit geringer Nachfrage, geringstmöglicher Inflation und größtmöglicher Exportquote zu machen und dabei noch von diesem allgemeinen Angriff auf die Lohnabhängigen zu profitieren – hat zwar in einer oberflächlichen Betrachtung zunächst erste Erfolge gezeitigt, und die Eurozone hat sich zum Nettoexporteur entwickelt. Unter der Oberfläche allerdings zeigen sich die scharfen Widersprüche dieser Strategie. In Griechenland haben der eingeschlagene Austeritätskurs und die Kapitalflucht die Wirtschaft stranguliert – ein Prozess, der nach dem dritten «Memorandum» höchstens noch schlimmer werden wird. In Irland schritt die Finanzialisierung nach Ausbruch der Krise ungebremst voran, und es entstanden neue Ungleichgewichte. In Frankreich geriet die Leistungsbilanz von zwei Seiten unter Druck – durch eine stark ungleichgewichtige Handelsbilanz und eine stark divergierende Performance von Portfolioinvestitionsvermögen und -verbindlichkeiten. Doch auch in den anderen Krisenländern, in denen sich zwar die Leistungsbilanzsalden langsam verbesserten, die aber gegenüber den Überschussländern um Jahre zurückgefallen sind, wird die Frage, ob es wirklich gerecht war, wie die Krisenlasten auf die Bevölkerungen der Peripherie abgewälzt wurden, um deutsche und französische Banken zu retten und um ein deutsches Exportmodell vor dem Abstieg zu bewahren, das im Gegenzug für den Rest der Eurozone kaum Wachstumsimpulse liefert, die Europapolitik noch über Jahrzehnte wie ein Gespenst heimsuchen.

LITERATURVERZEICHNIS

A

Abdon, Arnelyn et al. (2010): Product Complexity and Economic Development, Working Paper 616, New York.

B

Blyth, Mark (2013): Austerity. The History of a Dangerous Idea, Oxford/New York.

Bundesbank (2015): Statistiken/Zeitreihen-Datenbanken: Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWU-18) gegenüber den Währungen der EWK-20-Gruppe, Datenabruf am 19.3.2015.

E

EZB (Europäische Zentralbank) (2015): Daily nominal effective exchange rate of the euro, unter: www.ecb.europa.eu/stats/exchange/effective/html/index.en.html (Stand: 28.5.2015).

Eurostat (2004): Differences between Balance of Payments and Foreign Trade Statistics, unter: ec.europa.eu/eurostat/documents/3888793/5829933/KS-DB-04-001-EN.PDF/9948afe5-bcf6-45b2-85d6-2f580d6ec759 (Stand: 28.5.2015).

Eurostat (Comext) (2015): Traditional international trade database access (Comext): EU27 since 1999 (CN). Datenabruf am 22.3.2015 mit den folgenden Indikatoren/Regimen: Product: Total, Statistical Regime: Regime 4 TOTAL TRADE.

Eurostat (2015a): International Trade Statistics: background, unter: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International_trade_statistics_-_background#Why_is_the_intra-EU_trade_balance_not_equal_to_zero.3F.

F

Flassbeck, Heiner/Spiecker, Friederike (2012): Falsche Diagnose, falsche Therapie – wie die Politik in der Eurokrise dank falscher Theorie versagt, in: WISO 2/2012, S. 15–26.

G

Gaulier, Guillaume/Taglioni, Daria/Vicard, Vincent (2012): Tradable sectors in Eurozone periphery countries did not underperform in the 2000s, in: Vox, 17.7.2012, unter: www.voxeu.org/article/tradable-sectors-eurozone-periphery (Stand: 14.11.2014).

H

Hale, Galina/Obstfeld, Maurice (2014): The Euro and the Geography of International Debt Flows, NBER Working Paper 20033, S. 1–39.

Hobza, Alexandr/Zeugner, Stefan (2014): Current accounts and financial flows in the euro area, in: Journal of International Money and Finance 48, S. 291–313.

I

IMF (BOPS) (2015): IMF eLibrary Data – Balance of Payment Statistics/International Investment Position (BOPS/IIP). Datenabruf am 25.6.2015 mit dem folgenden Indikator: Liabilities, Portfolio Investment, BPM 5 [2001–2004], BPM 6 [2005–2013].

IMF (CPIS) (2015): IMF eLibrary Data – Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS). Datenabruf am 22.6.2015 mit den folgenden Indikatoren: Assets, total investment, BPM6; Liabilities, total investment, BPM6, derived.

L

Lambert, Renaud (2015): Warum Dublin und Lissabon keinen Tsipras haben, in: Le Monde diplomatique 5/2015, S. 1 und 4–5.

Lucke, Dorothea (2004): Sektoraler Auslandsabsatz reagiert unterschiedlich auf Wechselkursveränderungen, Wochenbericht des DIW Berlin 39/2004, S. 575–581.

M

Milios, Jannis/Sotiropoulos, Dimitris (2013): Eurozone: die Krise als Chance für die kapitalistische Offensive, in: Prokla 171, S. 317–334.

O

OECD (FDI) (2015): OECD iLibrary, Dataset: Foreign direct investment: positions by partner country. Datenabruf am 9.7.2015 mit den folgenden Variablen: Currency: Reported Currency.

OECD (2015a): Implementing the latest international standards for compiling foreign direct investment statistics. FDI Statistics by the Ultimate Investing Country, unter: www.oecd.org/daf/inv/FDI-statistics-by-ultimate-investing-country.pdf (Stand: 20.7.2015).

P

Pradella, Lucia (2015): The working poor in Western Europe. Labour, poverty and global capitalism, in: Comparative European Politics 5/2015, S. 596–613.

S

Stephan, Sabine/Löbbing, Jonas (2013): Außenhandel der EU27. Eine regionale und sektorale Analyse, in: IMK Report 83, S. 1–20.

T

Thompson, Helen (2015): Germany and the Euro-Zone Crisis. The European Reformation of the German Banking Crisis and the Future of the Euro, in: New Political Economy 6/2015, S. 1–20.

W

WSJ Blogs (2013): IMF Document Excerpts: Disagreements Revealed, in: Wall Street Journal Blogs – Real Time Economics, unter: blogs.wsj.com/economics/2013/10/07/imf-document-excerpts-disagreements-revealed/ (Stand: 20.8.2015).

Z

Zucman, Gabriel (2013): The Missing Wealth of Nations. Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?, in: *The Quarterly Journal of Economics* 3/2013, S. 1321–1364.

ANHANG

Tabelle 4: Exporte der Eurozone und der Ländergruppen 2000–2014 im Vergleich
 WR = Wachstumsrate, SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung (siehe Kap. 3).
 Zur Zusammensetzung der Ländergruppen siehe Tabelle 1.

Export	Eurozone ges. 2000–2008			Eurozone ges. 2008–2014			Deutschland 2000–2008			Deutschland 2008–2014			Frankreich 2000–2008			Frankreich 2008–2014		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	5,4%	100%	0,0%	2,0%	100,0%	0,0%	6,4%	100%	0,0%	2,4%	100,0%	0,0%	2,1%	100%	0,0%	0,8%	100,0%	0,0%
EA 17	4,9%	50,2%	-1,8%	0,3%	45,3%	-4,9%	5,6%	42,7%	-2,7%	-0,3%	36,4%	-6,3%	1,8%	49,6%	-1,0%	-0,2%	46,9%	-2,7%
Nicht-Eurozone	5,8%	49,8%	1,8%	3,6%	54,7%	4,9%	7,1%	57,3%	2,7%	4,2%	63,6%	6,3%	2,4%	50,4%	1,0%	1,6%	53,1%	2,7%
Europa	5,5%	76,4%	1,1%	0,9%	71,7%	-4,7%	6,7%	74,6%	1,4%	0,9%	68,2%	-6,4%	2,1%	70,4%	-0,3%	0,0%	67,1%	-3,3%
Asien	6,3%	9,6%	0,7%	6,8%	12,7%	3,1%	8,2%	11,8%	1,4%	8,3%	16,6%	4,7%	4,9%	11,3%	2,2%	5,7%	15,1%	3,7%
DE	4,6%	12,1%	-0,7%	1,4%	11,7%	-0,4%							2,2%	15,7%	0,1%	1,6%	16,5%	0,8%
FR	4,3%	9,2%	-0,8%	0,9%	8,6%	-0,6%	4,2%	9,5%	-1,8%	1,4%	9,0%	-0,5%						
BeNeLux	5,8%	10,9%	0,3%	0,8%	10,1%	-0,8%	6,7%	12,3%	0,3%	0,0%	10,7%	-1,6%	2,4%	12,0%	0,2%	0,7%	12,0%	-0,1%
Krisenländer	4,2%	13,3%	-1,2%	2,1%	10,4%	-2,9%	4,9%	12,9%	-1,6%	-2,7%	9,5%	-3,4%	1,1%	19,6%	-1,6%	-2,1%	16,4%	-3,1%
Restl. EA	7,0%	4,7%	0,5%	1,1%	4,5%	-0,2%	7,1%	8,1%	0,4%	0,7%	7,3%	0,8%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%	2,0%	-0,3%
Osteuropa	13,9%	12,8%	5,9%	1,4%	12,3%	-0,4%	13,5%	16,9%	6,8%	1,4%	15,9%	-1,0%	11,6%	7,4%	3,8%	0,9%	7,4%	0,0%
BRICs	15,0%	6,0%	3,1%	5,6%	7,4%	1,4%	17,3%	8,4%	4,6%	6,9%	10,9%	2,4%	12,1%	5,4%	2,9%	4,9%	6,9%	1,5%
China	15,5%	2,1%	1,1%	12,3%	3,7%	1,6%	17,4%	3,5%	1,9%	14,1%	6,6%	3,1%	12,8%	2,1%	1,2%	10,3%	3,7%	1,5%
Russland	20,3%	2,5%	-1,3%	2,1%	-0,4%	0,8%	21,8%	3,3%	2,2%	-1,6%	2,6%	-0,7%	18,2%	1,7%	1,2%	-0,5%	1,6%	-0,1%
USA	1,0%	6,0%	-2,4%	4,1%	6,8%	0,8%	1,8%	7,2%	-3,1%	5,2%	8,5%	1,3%	-3,0%	5,7%	-2,8%	2,4%	6,3%	0,6%
Export	BeNeLux 2000–2008			BeNeLux 2008–2014			Krisenländer 2000–2008			Krisenländer 2008–2014			Restl. (FAMES) 2000–2008			Restl. (FAMES) 2008–2014		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	6,5%	100%	0,0%	2,1%	100,0%	0,0%	4,2%	100%	0,0%	2,2%	100,0%	0,0%	7,5%	100%	0,0%	1,5%	100,0%	0,0%
EA 17	6,4%	63,1%	-0,7%	0,5%	57,5%	-5,6%	3,6%	48,1%	-2,2%	0,4%	43,3%	-4,8%	6,4%	46,5%	-4,2%	1,4%	46,2%	-0,2%
Nicht-Eurozone	6,8%	36,9%	0,7%	4,5%	42,5%	5,6%	4,8%	51,9%	2,2%	3,8%	56,7%	4,8%	8,6%	53,5%	4,2%	1,6%	53,8%	0,2%
Europa	6,5%	83,3%	0,0%	1,1%	78,8%	-4,5%	4,2%	71,9%	0,2%	1,1%	67,4%	-4,5%	7,9%	84,3%	2,1%	1,3%	83,1%	-1,2%
Asien	5,0%	6,6%	-0,8%	7,7%	9,2%	2,5%	5,3%	9,6%	0,8%	5,3%	11,5%	1,9%	6,6%	7,2%	-0,5%	2,8%	7,8%	0,6%
DE	7,0%	23,0%	0,8%	0,9%	21,5%	-1,6%	1,6%	11,4%	-2,6%	1,7%	11,0%	-0,4%	5,6%	21,1%	-3,4%	2,4%	22,3%	1,2%
FR	5,3%	12,7%	-1,3%	0,4%	11,5%	-1,2%	3,2%	12,3%	-1,0%	0,9%	11,3%	-0,9%	6,0%	4,3%	-0,5%	1,3%	4,3%	0,0%
BeNeLux	7,0%	14,1%	0,5%	1,0%	13,2%	-0,9%	4,6%	7,1%	0,2%	2,0%	7,0%	-0,1%	7,1%	4,6%	-0,1%	1,4%	4,6%	0,0%
Krisenländer	5,4%	10,6%	-0,9%	-1,1%	8,8%	-1,8%	4,9%	14,1%	0,7%	-1,9%	11,0%	-3,1%	6,6%	10,4%	-0,8%	-3,1%	7,8%	-2,5%
Restl. EA	7,9%	2,7%	0,3%	1,5%	2,6%	0,1%	5,9%	3,4%	0,4%	0,5%	3,0%	-0,3%	9,2%	6,0%	0,7%	4,5%	7,2%	1,2%
Osteuropa	17,0%	7,0%	3,7%	2,3%	7,1%	0,1%	12,9%	10,7%	5,1%	1,3%	10,1%	-0,6%	14,7%	27,8%	11,2%	1,1%	27,2%	-0,6%
BRICs	12,6%	3,7%	1,3%	7,5%	5,0%	1,3%	13,7%	4,9%	2,4%	4,2%	5,4%	0,6%	16,4%	8,2%	3,8%	0,5%	7,7%	-0,5%
China	14,7%	1,0%	0,4%	13,5%	1,8%	0,9%	16,1%	1,5%	0,9%	8,6%	2,1%	0,6%	10,5%	1,7%	0,3%	7,9%	2,5%	0,8%
Russland	18,8%	1,4%	0,8%	-0,2%	1,2%	-0,2%	18,9%	2,0%	1,3%	-1,0%	1,7%	-0,4%	20,7%	5,5%	3,3%	-2,1%	4,4%	-1,1%
USA	4,3%	4,2%	-0,8%	2,9%	4,5%	0,2%	0,0%	7,0%	-2,7%	4,2%	7,8%	0,9%	3,2%	4,1%	-1,6%	3,4%	4,6%	0,5%

Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 5: Importe der Eurozone und der Ländergruppen 2000–2014 im Vergleich
 WR = Wachstumsrate, SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung (siehe Kap. 3).
 Zur Zusammensetzung der Ländergruppen siehe Tabelle 1.

Import	Eurozone ges. 2000–2008			Eurozone ges. 2008–2014			Deutschland 2000–2008			Deutschland 2008–2014			Frankreich 2000–2008			Frankreich 2008–2014		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	5,5%	100%	0,0%	0,8%	100%	0,0%	5,2%	100%	0,0%	2,1%	100%	0,0%	3,6%	100%	0,0%	0,8%	100%	0,0%
EA 17	5,2%	48,8%	-1,3%	0,3%	47,5%	-1,4%	5,0%	45,2%	-0,4%	2,0%	44,9%	-0,3%	4,0%	57,1%	1,6%	0,9%	57,6%	0,5%
Nicht-Eurozone	5,9%	51,2%	1,3%	1,2%	52,5%	1,4%	5,3%	54,8%	0,4%	2,2%	55,1%	0,3%	3,1%	42,9%	-1,8%	0,6%	42,4%	-0,5%
Europa	5,7%	72,9%	0,9%	0,8%	73,2%	0,3%	5,8%	76,8%	3,4%	2,5%	78,2%	1,4%	4,1%	76,7%	2,7%	0,6%	76,0%	-0,7%
Asien	6,2%	14,5%	0,7%	1,2%	14,8%	0,4%	4,2%	13,7%	-1,0%	2,1%	13,7%	0,0%	3,2%	10,7%	-0,3%	2,5%	11,8%	1,1%
DE	5,7%	13,4%	0,2%	-0,9%	12,1%	-1,3%							4,0%	19,1%	0,6%	1,0%	19,5%	0,3%
FR	2,7%	6,5%	-1,5%	0,0%	6,2%	-0,3%	2,8%	8,0%	-1,6%	1,8%	7,9%	-0,2%						
BeNeLux	6,5%	14,4%	1,1%	1,3%	14,8%	0,4%	7,3%	20,2%	3,0%	2,3%	20,3%	0,1%	5,2%	18,8%	2,2%	1,1%	19,2%	0,4%
Krisenländer	4,0%	10,7%	-1,3%	0,0%	10,2%	-0,5%	2,2%	10,1%	-2,7%	1,3%	9,6%	-0,5%	2,6%	17,0%	-1,4%	0,3%	16,6%	-0,4%
Restl. EA	6,7%	3,8%	0,3%	2,1%	4,1%	0,3%	6,8%	6,9%	0,8%	2,6%	7,1%	0,2%	5,8%	2,2%	0,3%	2,3%	2,4%	0,2%
Osteuropa	12,7%	12,3%	5,0%	3,7%	14,5%	2,3%	10,5%	17,2%	5,6%	5,0%	20,4%	3,1%	15,9%	8,5%	5,0%	1,0%	8,6%	0,1%
BRICs	14,5%	11,4%	5,5%	1,6%	12,0%	0,5%	13,2%	12,3%	5,4%	1,7%	11,9%	-0,3%	11,1%	8,0%	3,4%	1,3%	8,2%	0,3%
China	16,8%	5,9%	3,3%	2,7%	6,6%	0,7%	14,7%	6,4%	3,2%	2,8%	6,7%	0,3%	11,3%	3,9%	1,7%	4,8%	5,0%	1,0%
Russland	13,7%	3,9%	1,7%	0,4%	3,8%	-0,1%	12,1%	4,4%	1,8%	0,3%	4,0%	-0,5%	14,4%	2,7%	1,5%	-4,7%	1,9%	-0,8%
USA	-0,5%	4,3%	-2,6%	1,7%	4,6%	0,2%	-1,8%	4,3%	-3,0%	1,1%	4,0%	-0,3%	-3,2%	4,2%	-3,0%	3,7%	5,0%	0,8%
Import	BeNeLux 2000–2008	SA 2008	SV	BeNeLux 2008–2014	SA 2014	SV	Krisenländer 2000–2008	SA 2008	SV	Krisenländer 2008–2014	SA 2014	SV	Restl. (FAMES) 2000–2008	SA 2008	SV	Restl. (FAMES) 2008–2014	SA 2014	SV
Welt	6,8%	100,0%	0,0%	1,5%	100,0%	0,0%	5,4%	100,0%	0,0%	-1,4%	100,0%	0,0%	8,1%	100,0%	0,0%	1,3%	100,0%	0,0%
EA 17	6,4%	47,6%	-0,6%	0,2%	44,0%	-3,6%	4,4%	47,0%	-3,7%	-2,0%	45,5%	-1,5%	7,4%	53,4%	-2,9%	1,0%	52,3%	-1,1%
Nicht-Eurozone	6,7%	52,4%	0,6%	2,6%	56,0%	3,6%	6,4%	53,0%	3,7%	-1,0%	54,5%	1,5%	9,0%	46,6%	2,9%	1,7%	47,7%	1,1%
Europa	6,7%	66,3%	0,5%	1,0%	64,6%	-1,7%	5,0%	68,3%	-2,3%	-1,2%	69,2%	0,9%	8,3%	86,9%	1,2%	1,3%	86,7%	-0,3%
Asien	7,5%	19,3%	1,2%	2,2%	20,2%	0,9%	7,4%	15,0%	2,1%	-1,5%	14,9%	0,0%	10,8%	8,8%	1,6%	1,7%	9,0%	0,2%
DE	7,0%	17,1%	0,5%	-1,6%	14,1%	-2,9%	4,8%	14,5%	-0,7%	-2,6%	13,6%	-1,0%	7,3%	29,3%	-1,7%	0,3%	27,6%	-1,8%
FR	4,5%	7,4%	-1,3%	0,1%	6,8%	-0,6%	1,4%	9,1%	-3,3%	-1,6%	9,0%	-0,1%	4,5%	3,4%	-1,1%	-1,1%	3,0%	-0,5%
BeNeLux	7,5%	14,5%	0,9%	1,3%	14,4%	-0,1%	5,2%	8,8%	-0,2%	-1,1%	9,0%	0,2%	7,9%	6,6%	-0,1%	1,9%	6,8%	0,2%
Krisenländer	5,1%	6,9%	-0,8%	1,5%	6,9%	0,0%	5,8%	11,6%	0,4%	-2,3%	11,0%	-0,6%	7,4%	8,6%	-0,5%	-0,1%	7,9%	-0,7%
Restl. EA	6,8%	1,6%	0,0%	1,7%	1,7%	0,0%	5,5%	3,0%	0,0%	-1,5%	2,9%	0,0%	9,2%	5,5%	0,4%	5,8%	7,1%	1,6%
Osteuropa	16,2%	7,2%	3,6%	4,6%	8,7%	1,5%	13,2%	10,3%	4,5%	2,9%	13,4%	3,1%	13,1%	23,9%	7,2%	2,4%	25,5%	1,6%
BRICs	18,8%	13,8%	8,0%	3,4%	15,5%	1,7%	13,7%	10,7%	4,9%	-0,2%	11,5%	0,8%	13,8%	10,8%	3,6%	0,0%	10,0%	-0,8%
China	20,8%	7,9%	5,0%	3,8%	9,0%	1,1%	17,4%	5,5%	3,2%	0,2%	6,1%	0,6%	19,1%	3,4%	1,8%	2,7%	3,7%	0,3%
Russland	21,7%	3,6%	2,4%	5,0%	4,4%	0,8%	11,2%	3,3%	1,2%	-0,5%	3,5%	0,2%	12,1%	6,8%	1,7%	-1,9%	5,6%	-1,2%
USA	2,6%	6,5%	-2,3%	2,7%	7,0%	0,5%	-0,7%	3,6%	-2,2%	-1,5%	3,5%	0,0%	-3,9%	1,6%	-2,5%	4,3%	1,9%	0,3%

Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 6: Exporte der Krisenländer 2000–2014 im Vergleich
 WR = Wachstumsrate, SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung (siehe Kap. 3)

Export	Krisenländer ges. 2000-2008			Krisenländer ges. 2008-2014			Italien 2000-2008			Italien 2008-2014			Spanien 2000-2008			Spanien 2008-2014		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	4,2%	100,0%	0,0%	2,2%	100,0%	0,0%	4,5%	100,0%	0,0%	1,3%	100,0%	0,0%	5,5%	100,0%	0,0%	4,2%	100,0%	0,0%
EA 17	3,6%	48,1%	-2,2%	0,4%	43,3%	-4,8%	3,4%	44,4%	-3,9%	-0,5%	40,0%	-4,4%	4,6%	56,0%	-4,1%	2,1%	49,6%	-6,4%
Nicht-Eurozone	4,8%	51,9%	2,2%	3,8%	56,7%	4,8%	5,4%	55,6%	3,9%	2,8%	60,0%	4,4%	6,8%	44,0%	4,1%	6,5%	50,4%	6,4%
Europa	4,2%	71,9%	0,2%	1,1%	67,4%	-4,5%	4,7%	70,8%	1,3%	0,3%	66,8%	-4,0%	5,1%	75,2%	-2,1%	2,8%	69,4%	-5,8%
Asien	5,3%	9,6%	0,8%	5,3%	11,5%	1,9%	6,3%	12,0%	1,6%	4,3%	14,3%	2,3%	6,4%	6,2%	0,4%	11,2%	9,1%	2,9%
DE	1,6%	11,4%	-2,6%	1,7%	11,0%	-0,4%	2,2%	12,8%	-2,4%	1,0%	12,6%	-0,2%	3,5%	10,5%	-1,7%	4,0%	10,4%	-0,1%
FR	3,2%	12,3%	-1,0%	0,9%	11,3%	-0,9%	2,8%	11,2%	-1,5%	0,2%	10,6%	-0,7%	4,8%	0,18333	-0,01	1,6%	15,8%	-2,5%
BeNeLux	4,6%	7,1%	0,2%	2,0%	7,0%	-0,1%	3,4%	5,2%	-0,4%	3,2%	5,8%	0,6%	5,1%	6,3%	-0,2%	2,4%	5,7%	-0,6%
Krisenländer	4,9%	14,1%	0,7%	-1,9%	11,0%	-3,1%	4,1%	10,3%	-0,3%	-5,9%	6,6%	-3,7%	4,9%	19,2%	-0,9%	0,9%	15,9%	-3,3%
Restl. EA	5,9%	3,4%	0,4%	0,5%	3,0%	-0,3%	6,8%	4,9%	0,8%	-0,4%	4,5%	-0,5%	3,8%	1,7%	-0,2%	5,4%	1,8%	0,1%
Osteuropa	12,9%	10,7%	5,1%	1,3%	10,1%	-0,6%	13,0%	14,7%	6,9%	0,0%	13,7%	-1,1%	15,1%	6,4%	3,2%	5,6%	6,9%	0,5%
BRICs	13,7%	4,9%	2,4%	4,2%	5,4%	0,6%	13,7%	6,3%	3,1%	2,9%	7,0%	0,7%	13,8%	3,8%	1,7%	6,8%	4,5%	0,6%
China	16,1%	1,5%	0,9%	8,6%	2,1%	0,6%	13,2%	1,7%	0,8%	8,5%	2,6%	0,9%	18,4%	1,1%	0,7%	11,4%	1,7%	0,6%
Russland	18,9%	2,0%	1,3%	-1,0%	1,7%	-0,4%	19,5%	2,8%	1,9%	-1,6%	2,4%	-0,4%	21,8%	1,5%	1,0%	-1,6%	1,0%	-0,4%
USA	0,0%	7,0%	-2,7%	4,2%	7,8%	0,9%	-1,8%	6,2%	-4,0%	4,4%	7,5%	1,2%	2,7%	3,9%	-0,9%	6,0%	4,4%	0,4%
Export	Irland 2000-2008			Irland 2008-2014			Portugal 2000-2008			Portugal 2008-2014			Griechenland 2000-2008			Griechenland 2008-2014		
Welt	0,2%	100,0%	0,0%	0,6%	100,0%	0,0%	5,0%	100,0%	0,0%	3,7%	100,0%	0,0%	6,7%	100,0%	0,0%	4,1%	100,0%	0,0%
EA 17	1,2%	40,8%	3,1%	-1,7%	35,6%	-5,2%	4,5%	64,6%	-2,1%	2,2%	59,3%	-5,3%	5,6%	40,8%	-3,6%	-0,6%	31,0%	-9,8%
Nicht-Eurozone	-0,4%	59,2%	-3,1%	2,0%	64,4%	5,2%	5,7%	35,4%	2,1%	6,1%	40,7%	5,3%	7,6%	59,2%	3,6%	6,8%	69,0%	9,8%
Europa	0,6%	67,3%	1,6%	-0,7%	62,6%	-4,8%	3,7%	76,7%	-7,7%	2,8%	73,2%	-3,5%	6,1%	71,9%	-3,5%	2,3%	64,9%	-7,0%
Asien	-0,8%	9,7%	-0,8%	-0,6%	9,0%	-0,7%	15,7%	5,7%	3,1%	-2,2%	4,0%	-1,7%	4,5%	6,6%	-1,2%	15,5%	12,4%	5,8%
DE	-5,6%	6,9%	-4,3%	-0,8%	6,4%	-0,5%	0,6%	12,8%	-5,3%	2,1%	11,7%	-1,1%	2,3%	9,7%	-3,9%	-2,5%	6,6%	-3,1%
FR	-3,0%	5,8%	-1,7%	-1,2%	5,3%	-0,6%	4,0%	11,8%	-0,9%	3,6%	11,7%	-0,1%	5,3%	3,5%	-0,4%	-2,3%	2,4%	-1,1%
BeNeLux	7,5%	18,4%	7,8%	-0,5%	17,2%	-1,1%	-2,0%	5,9%	-4,3%	6,1%	6,8%	0,9%	3,4%	3,5%	-1,0%	0,1%	2,7%	-0,7%
Krisenländer	2,6%	8,6%	1,4%	-5,7%	5,9%	-2,8%	8,9%	32,7%	8,4%	0,8%	27,6%	-5,0%	7,3%	20,2%	0,9%	1,0%	16,9%	-3,3%
Restl. EA	-1,6%	1,0%	-0,2%	-1,8%	0,9%	-0,1%	5,2%	1,5%	0,0%	3,9%	1,5%	0,0%	10,1%	3,9%	0,9%	-4,3%	2,4%	-1,6%
Osteuropa	5,4%	2,6%	0,9%	6,2%	3,7%	1,0%	17,6%	3,3%	2,0%	6,3%	3,8%	0,5%	11,1%	25,7%	7,1%	-0,3%	19,8%	-5,8%
BRICs	16,8%	2,6%	1,9%	3,1%	3,1%	0,4%	12,4%	1,9%	0,8%	15,7%	3,7%	1,8%	7,2%	3,0%	0,1%	2,1%	2,7%	-0,3%
China	32,6%	1,9%	1,7%	-1,2%	1,7%	-0,2%	16,9%	0,5%	0,3%	28,8%	1,7%	1,3%	19,1%	0,6%	0,4%	12,9%	1,0%	0,4%
Russland	7,5%	0,4%	0,2%	14,5%	0,8%	0,4%	35,7%	0,5%	0,4%	1,1%	0,4%	-0,1%	6,0%	2,0%	-0,1%	-3,0%	1,3%	-0,7%
USA	1,7%	19,0%	2,1%	3,3%	22,3%	3,3%	-1,6%	3,4%	-2,3%	7,9%	4,4%	0,9%	6,1%	5,2%	-0,3%	-4,9%	3,0%	-2,2%

Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 7: Importe der Krisenländer 2000–2014 im Vergleich.

WR = Wachstumsrate, SA = Strukturanteil, SV = Strukturanteilsveränderung (siehe Kap. 3)

Import	Krisenländer ges. 2000–2008			Krisenländer ges. 2008–2014			Italien 2000–2008			Italien 2008–2014			Spanien 2000–2008			Spanien 2008–2014		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Weit	5,4%	100%	0,0%	-1,4%	100%	0,0%	5,0%	100%	0,0%	-1,2%	100%	0,0%	6,8%	100%	0,0%	-1,0%	100%	0,0%
EA 17	4,4%	47,0%	-3,7%	-2,0%	45,5%	-1,5%	3,4%	44,5%	-5,7%	-1,0%	45,2%	0,7%	5,0%	50,0%	-7,1%	-2,2%	46,4%	-3,6%
Nicht-Eurozone	6,4%	53,0%	3,7%	-1,0%	54,5%	1,5%	6,4%	55,5%	5,7%	-1,4%	54,8%	-0,7%	8,8%	50,0%	7,1%	0,2%	53,6%	3,6%
Europa	5,0%	68,3%	-2,3%	-1,2%	69,2%	0,9%	4,5%	67,6%	-2,7%	-0,5%	70,5%	2,9%	5,7%	65,8%	-5,8%	-1,3%	64,6%	-1,2%
Asien	7,4%	15,0%	2,1%	-1,5%	14,9%	0,0%	7,6%	15,5%	2,8%	-0,9%	15,8%	0,3%	10,4%	15,5%	3,6%	-2,0%	14,6%	-0,9%
DE	4,8%	14,5%	-0,7%	-2,6%	13,6%	-1,0%	3,8%	0,16015	-0,0157	-1,9%	15,4%	-0,6%	6,2%	14,7%	-0,7%	-2,7%	13,2%	-1,5%
FR	1,4%	9,1%	-3,3%	-1,6%	9,0%	-0,1%	1,3%	8,6%	-2,9%	-1,2%	8,6%	0,0%	1,6%	0,11989	-0,0585	-1,3%	11,8%	-0,2%
BeNeLux	5,2%	8,8%	-0,2%	-1,1%	9,0%	0,2%	3,9%	9,5%	-0,8%	-0,3%	10,0%	0,8%	6,5%	8,4%	-0,2%	-1,4%	8,2%	-0,2%
Krisenländer	5,8%	11,6%	0,4%	-2,3%	11,0%	-0,6%	4,1%	6,0%	-0,4%	0,4%	6,6%	0,6%	6,6%	13,0%	-0,2%	-3,2%	11,3%	-1,7%
Restl. EA	5,5%	3,0%	0,0%	-1,5%	2,9%	0,0%	5,1%	4,3%	0,0%	-0,7%	4,4%	0,1%	6,2%	2,0%	-0,1%	-0,8%	2,0%	0,0%
Osteuropa	13,2%	10,3%	4,5%	2,9%	13,4%	3,1%	11,4%	14,4%	5,4%	2,2%	17,6%	3,2%	18,5%	6,8%	3,8%	4,6%	9,4%	2,6%
BRICs	13,7%	10,7%	4,9%	-0,2%	11,5%	0,8%	11,6%	12,3%	4,7%	0,5%	13,7%	1,4%	16,8%	10,4%	5,3%	-1,1%	10,3%	-0,1%
China	17,4%	5,5%	3,2%	0,2%	6,1%	0,6%	16,4%	6,2%	3,5%	1,0%	7,1%	0,9%	19,4%	6,0%	3,5%	-0,6%	6,1%	0,1%
Russland	11,2%	3,3%	1,2%	-0,5%	3,5%	0,2%	8,6%	4,2%	1,0%	0,1%	4,6%	0,3%	14,9%	2,6%	1,1%	-3,4%	2,2%	-0,4%
USA	-0,7%	3,6%	-2,2%	-1,5%	3,5%	0,0%	-1,8%	3,1%	-2,2%	1,1%	3,5%	0,5%	3,3%	3,3%	-1,0%	-1,9%	3,2%	-0,2%
Import	Irland 2000–2008			Irland 2008–2014			Portugal 2000–2008			Portugal 2008–2014			Griechenland 2000–2008			Griechenland 2008–2014		
Weit	0,4%	100,0%	0,0%	-1,2%	100,0%	0,0%	5,1%	100,0%	0,0%	-1,5%	100,0%	0,0%	7,6%	100,0%	0,0%	-5,0%	100,0%	0,0%
EA 17	3,3%	25,9%	5,3%	-1,6%	25,3%	-0,6%	5,2%	68,1%	0,8%	-1,6%	67,5%	-0,6%	5,8%	46,1%	-6,3%	-8,2%	37,6%	-8,5%
Nicht-Eurozone	-0,5%	74,1%	-5,3%	-1,0%	74,7%	0,6%	4,7%	31,9%	-0,8%	-1,1%	32,5%	0,6%	9,2%	53,9%	6,3%	-2,6%	62,4%	8,5%
Europa	2,5%	71,8%	11,0%	-1,1%	72,3%	0,5%	4,7%	78,6%	-2,0%	-1,2%	79,8%	1,2%	7,2%	70,4%	-2,0%	-5,3%	69,0%	-1,4%
Asien	-2,0%	12,2%	-2,6%	-2,7%	11,1%	-1,1%	3,4%	7,8%	-1,1%	-1,3%	7,9%	0,1%	6,7%	18,2%	-1,2%	-1,3%	22,8%	4,7%
DE	5,0%	8,6%	2,6%	-1,5%	8,4%	-0,2%	4,7%	13,4%	-0,3%	-2,8%	12,4%	-1,0%	5,6%	12,3%	-1,9%	-8,0%	10,1%	-2,2%
FR	-1,3%	4,0%	-0,6%	-0,8%	4,0%	0,1%	1,6%	8,1%	-2,5%	-3,6%	7,1%	-1,0%	2,7%	5,2%	-2,3%	-7,0%	4,6%	-0,6%
BeNeLux	5,9%	8,4%	2,9%	-0,4%	8,8%	0,4%	5,2%	7,9%	0,1%	-1,3%	7,9%	0,1%	7,0%	8,6%	-0,4%	-6,3%	7,9%	-0,7%
Krisenländer	1,4%	4,0%	0,3%	-4,3%	3,3%	-0,7%	6,4%	37,3%	3,5%	-0,7%	39,0%	1,6%	6,3%	17,5%	-1,7%	-9,4%	13,1%	-4,3%
Restl. EA	2,2%	1,0%	0,1%	0,7%	0,7%	-0,3%	5,9%	1,4%	0,1%	-4,9%	1,1%	-0,3%	7,6%	2,6%	0,0%	-9,7%	1,9%	-0,7%
Osteuropa	7,5%	2,1%	0,9%	1,3%	2,4%	0,3%	11,9%	3,5%	1,4%	10,4%	6,8%	3,4%	17,2%	16,3%	8,1%	2,2%	25,2%	8,9%
BRICs	11,7%	4,1%	2,4%	3,4%	5,4%	1,3%	13,7%	5,6%	2,6%	0,4%	6,2%	0,8%	19,3%	13,8%	7,7%	-2,3%	16,3%	2,5%
China	12,3%	3,3%	2,0%	2,6%	4,1%	0,8%	17,0%	2,1%	1,2%	2,9%	2,7%	0,6%	20,2%	5,1%	3,0%	-4,6%	5,2%	0,1%
Russland	34,2%	0,2%	0,2%	10,8%	0,4%	0,2%	6,3%	0,6%	0,1%	9,9%	1,2%	0,6%	19,2%	7,4%	4,2%	0,0%	10,1%	2,7%
USA	-3,7%	11,5%	-4,6%	-3,0%	10,3%	-1,2%	-2,7%	1,6%	-1,4%	-1,9%	1,6%	0,0%	4,0%	2,5%	-0,8%	-17,6%	1,0%	-1,4%

Quelle: Eurostat (Comext) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 8: Direktinvestitionen (Outward und Inward) Deutschlands und Frankreichs 2002–2012

DI Outward	Deutschland 2002–2008			Deutschland 2008–2012			Frankreich 2002–2008			Frankreich 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	6,1%	100,0%	0,0%	3,6%	100,0%	0,0%	9,9%	100,0%	0,0%	4,8%	100,0%	0,0%
Eurozone	8,0%	45,6%	4,6%	1,5%	42,2%	-3,5%	13,9%	50,2%	9,5%	3,0%	46,9%	-3,3%
Nicht-Eurozone	4,7%	54,4%	-4,6%	5,2%	57,8%	3,5%	6,8%	49,8%	-9,5%	6,5%	53,1%	3,3%
Europa	8,4%	70,9%	8,6%	2,4%	67,8%	-3,1%	12,2%	70,3%	8,2%	3,7%	67,4%	-2,9%
Asien	9,1%	7,0%	1,1%	12,8%	9,8%	2,8%	13,7%	5,5%	1,0%	14,8%	7,9%	2,4%
DE							12,9%	7,5%	1,1%	-2,6%	5,6%	-1,9%
FR	0,1%	5,1%	-2,1%	-2,4%	4,0%	-1,1%						
BeNelux	9,0%	25,4%	3,8%	3,2%	25,0%	-0,4%	13,8%	30,7%	5,7%	4,9%	30,8%	0,1%
Krisenländer	5,4%	7,7%	-0,3%	1,4%	7,1%	-0,6%	15,0%	11,5%	2,7%	1,5%	10,1%	-1,4%
Restl. EA	16,3%	7,5%	3,2%	-1,6%	6,1%	-1,4%	9,5%	0,6%	0,0%	-2,6%	0,5%	-0,2%
Italien	4,5%	3,0%	-0,3%	4,1%	3,1%	0,1%	14,8%	4,5%	1,0%	0,1%	3,8%	-0,7%
Spanien	9,6%	3,2%	0,6%	-2,4%	2,5%	-0,7%	12,6%	3,9%	0,5%	-0,4%	3,2%	-0,7%
Irland	-5,6%	0,6%	-0,6%	11,6%	0,8%	0,2%	20,6%	2,2%	1,0%	4,4%	2,2%	0,0%
Portugal	1,9%	0,4%	-0,1%	-8,0%	0,3%	-0,2%	12,9%	0,5%	0,1%	-3,1%	0,4%	-0,1%
Griechenland	14,8%	0,4%	0,1%	-2,6%	0,3%	-0,1%	21,4%	0,2%	0,1%	24,3%	0,5%	0,2%
Belgien	4,0%	3,6%	-0,5%	8,3%	4,3%	0,7%	8,1%	13,6%	-1,5%	5,9%	14,2%	0,6%
Luxemburg	10,6%	6,1%	1,3%	14,5%	9,1%	3,0%	30,5%	4,9%	3,1%	4,1%	4,7%	-0,1%
Niederlande	9,9%	15,7%	3,0%	-4,0%	11,6%	-4,1%	17,6%	12,2%	4,0%	4,0%	11,8%	-0,4%
Österreich	7,2%	3,8%	0,2%	1,9%	3,6%	-0,2%	10,9%	0,3%	0,0%	-2,5%	0,2%	-0,1%
Finnland	29,4%	0,5%	0,3%	-10,0%	0,3%	-0,2%	44,9%	0,1%	0,1%	-0,6%	0,1%	0,0%
Osteuropa	15,2%	8,9%	3,5%	4,6%	9,3%	0,4%	20,6%	3,6%	1,6%	6,9%	4,0%	0,3%
BRICs	20,2%	5,2%	2,7%	16,6%	8,3%	3,1%	20,2%	2,7%	1,1%	20,7%	4,8%	2,1%
GB	5,2%	10,2%	-0,6%	4,9%	10,8%	0,5%	4,4%	10,4%	-3,7%	5,2%	10,6%	0,2%
China	19,7%	2,2%	1,1%	21,8%	4,2%	2,0%	22,4%	0,8%	0,4%	21,5%	1,4%	0,6%
Japan	2,2%	1,0%	-0,3%	0,5%	0,9%	-0,1%	5,7%	1,5%	-0,4%	16,8%	2,3%	0,8%
USA	-1,5%	17,0%	-9,6%	2,7%	16,4%	-0,6%	3,8%	16,9%	-7,0%	2,3%	15,4%	-1,5%

DI Inward	Deutschland 2002–2008			Deutschland 2008–2012			Frankreich 2002–2008			Frankreich 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	4,2%	100,0%	0,0%	3,7%	100,0%	0,0%	11,2%	100,0%	0,0%	3,0%	100,0%	0,0%
Eurozone	4,1%	63,1%	-0,3%	3,2%	62,0%	-1,1%	13,1%	60,1%	6,0%	3,2%	60,6%	0,4%
Nicht-Eurozone	4,3%	36,9%	0,3%	4,4%	38,0%	1,1%	8,6%	39,9%	-6,0%	2,7%	39,4%	-0,4%
Europa	4,6%	83,4%	1,9%	4,0%	84,4%	0,9%	11,9%	82,4%	3,2%	3,1%	82,6%	0,2%
Asien	9,6%	3,6%	0,9%	5,1%	3,8%	0,2%	3,2%	2,7%	-1,5%	16,7%	4,5%	1,8%
DE							6,0%	9,8%	-3,2%	2,6%	9,6%	-0,2%
FR	7,1%	9,9%	1,5%	0,2%	8,7%	-1,3%						
BeNelux	1,5%	41,4%	-7,0%	3,0%	40,4%	-1,0%	14,9%	40,3%	7,2%	4,2%	42,2%	1,9%
Krisenländer	23,8%	7,7%	5,0%	5,6%	8,3%	0,6%	16,1%	9,1%	2,1%	-1,0%	7,8%	-1,3%
Restl. EA	5,4%	4,0%	0,3%	7,3%	4,6%	0,6%	9,5%	0,9%	-0,1%	4,0%	0,9%	0,0%
Italien	29,5%	5,2%	3,8%	2,9%	5,1%	-0,1%	5,5%	3,0%	-1,1%	-0,7%	2,6%	-0,4%
Spanien	24,6%	1,7%	1,1%	5,6%	1,8%	0,1%	25,1%	3,5%	1,8%	1,6%	3,3%	-0,2%
Irland	-1,9%	0,5%	-0,2%	28,9%	1,1%	0,7%	29,5%	2,4%	1,4%	-6,6%	1,6%	-0,8%
Portugal	13,7%	0,0%	0,0%	5,8%	0,0%	0,0%	8,6%	0,2%	0,0%	-3,4%	0,2%	0,0%
Griechenland	13,6%	0,0%	0,0%	-2,4%	0,0%	0,0%	14,9%	0,0%	0,0%	9,7%	0,0%	0,0%
Belgien	-11,1%	1,2%	-2,0%	3,7%	1,3%	0,0%	10,7%	11,0%	-0,3%	6,3%	12,5%	1,5%
Luxemburg	-2,3%	15,0%	-7,0%	3,4%	14,8%	-0,1%	29,6%	13,2%	7,9%	3,0%	13,2%	0,0%
Niederlande	5,7%	25,1%	2,0%	2,8%	24,3%	-0,9%	10,7%	16,1%	-0,4%	3,7%	16,5%	0,4%
Österreich	9,8%	2,8%	0,8%	9,3%	3,5%	0,7%	20,8%	0,5%	0,2%	5,4%	0,5%	0,0%
Finnland	-1,2%	1,2%	-0,5%	1,8%	1,2%	-0,1%	1,1%	0,4%	-0,3%	-1,2%	0,3%	-0,1%
Osteuropa	26,8%	0,7%	0,5%	-2,0%	0,6%	-0,1%	29,2%	0,5%	0,3%	16,1%	0,8%	0,3%
BRICs	32,4%	0,8%	0,6%	0,4%	0,7%	-0,1%	13,2%	0,2%	0,0%	19,5%	0,4%	0,2%
GB	3,7%	7,8%	-0,2%	5,6%	8,4%	0,6%	6,4%	12,6%	-3,8%	0,0%	11,2%	-1,4%
China	24,3%	0,1%	0,1%	28,2%	0,2%	0,1%	14,0%	0,0%	0,0%	17,7%	0,1%	0,0%
Japan	8,7%	2,3%	0,5%	1,9%	2,2%	-0,2%	-0,7%	1,2%	-1,1%	10,1%	1,5%	0,3%
USA	-1,1%	10,7%	-3,9%	1,8%	9,9%	-0,8%	8,0%	11,7%	-2,2%	-1,1%	9,9%	-1,7%

Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 9: Direktinvestitionen (Outward und Inward) Großbritanniens und der USA 2002–2012

DI Outward	Großbritannien 2002–2008			Großbritannien 2008–2012			USA 2002–2008			USA 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	9,7%	100,0%	0,0%	0,3%	100,0%	0,0%	12,2%	100,0%	0,0%	8,3%	100,0%	0,0%
Eurozone	6,4%	43,8%	-8,9%	0,5%	44,1%	0,3%	15,2%	34,3%	4,9%	9,1%	35,3%	1,0%
Nicht-Eurozone	12,9%	56,2%	8,9%	0,2%	55,9%	-0,3%	10,9%	65,7%	-4,9%	7,9%	64,7%	-1,0%
Europa	7,5%	55,9%	-7,0%	-0,4%	54,2%	-1,7%	13,6%	56,6%	3,8%			
Asien	18,2%	7,2%	2,6%	11,1%	10,8%	3,6%		12,1%				
DE	14,0%	2,8%	0,6%	-11,0%	1,8%	-1,1%	9,9%	3,3%	-0,4%	3,0%	2,7%	-0,6%
FR	4,7%	3,9%	-1,3%	6,6%	5,0%	1,1%	11,7%	2,6%	-0,1%	-0,5%	1,9%	-0,8%
BeNelux	4,9%	28,7%	-8,8%	-0,4%	27,9%	-0,8%	17,9%	20,4%	5,2%	13,1%	24,3%	3,9%
Krisenländer	11,3%	7,8%	0,7%	4,6%	9,2%	1,4%	12,5%	7,4%	0,1%	2,9%	6,0%	-1,4%
Restl. EA	7,1%	0,5%	-0,1%	-14,3%	0,3%	-0,2%	17,2%	0,5%	0,1%	2,7%	0,4%	-0,1%
Italien	11,8%	1,0%	0,1%	9,4%	1,4%	0,4%	2,6%	0,9%	-0,6%	-0,8%	0,6%	-0,3%
Spanien	31,6%	3,5%	2,3%	-0,1%	3,4%	-0,1%	6,1%	1,7%	-0,7%	-12,8%	0,7%	-1,0%
Irland	0,3%	2,8%	-2,0%	7,9%	3,8%	1,0%	19,5%	4,6%	1,5%	7,9%	4,6%	-0,1%
Portugal	33,3%	0,3%	0,2%	-5,4%	0,3%	-0,1%	-0,5%	0,1%	-0,1%	-5,6%	0,1%	0,0%
Griechenland	13,2%	0,1%	0,0%	8,1%	0,1%	0,0%	13,5%	0,1%	0,0%	-17,5%	0,0%	0,0%
Belgien	1,3%	1,0%	-0,6%	35,5%	3,5%	2,4%	16,8%	2,0%	0,4%	-4,7%	1,2%	-0,8%
Luxemburg	14,0%	12,8%	2,6%	0,5%	12,8%	0,1%	18,5%	5,3%	1,5%	22,2%	8,6%	3,3%
Niederlande	0,2%	14,9%	-10,8%	-5,8%	11,6%	-3,3%	17,8%	13,1%	3,3%	11,1%	14,5%	1,4%
Österreich	0,2%	0,3%	-0,2%	-35,8%	0,0%	-0,2%	22,5%	0,4%	0,2%	3,6%	0,4%	-0,1%
Finnland	0,8%	0,1%	0,0%	-3,9%	0,0%	0,0%	2,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Osteuropa	17,1%	1,7%	0,5%	-5,8%	1,3%	-0,4%	26,8%	1,4%	0,7%	-1,0%	1,0%	-0,4%
BRICs	22,4%	2,3%	1,1%	5,4%	2,8%	0,5%	20,9%	4,2%	1,5%	6,2%	3,9%	-0,3%
GB							10,4%	13,9%	-1,5%	7,5%	13,4%	-0,4%
China	6,1%	0,4%	-0,1%	11,6%	0,7%	0,2%	31,2%	1,7%	1,0%	-1,2%	1,2%	-0,5%
Japan	0,0%	0,2%	-0,1%	29,9%	0,5%	0,3%	7,0%	3,1%	-1,0%	7,6%	3,0%	-0,1%
USA	11,8%	24,1%	2,6%	-5,6%	18,9%	-5,2%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%

DI Inward	Großbritannien 2002–2008			Großbritannien 2008–2012			USA 2002–2008			USA 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	12,6%	100,0%	0,0%	9,1%	100,0%	0,0%	7,5%	100,0%	0,0%	6,7%	100,0%	0,0%
Eurozone	15,5%	48,8%	6,9%	8,8%	48,3%	-0,5%	4,1%	35,8%	-7,5%	10,3%	40,9%	5,1%
Nicht-Eurozone	10,2%	51,2%	-6,9%	9,4%	51,7%	0,5%	9,7%	64,2%	7,5%	4,5%	59,1%	-5,1%
Europa	16,3%	59,0%	10,6%	8,7%	58,1%	-1,0%	7,4%	71,8%	-0,5%			
Asien	16,4%	7,6%	1,4%	8,3%	7,4%	-0,2%		14,0%				
DE	11,3%	10,9%	-0,8%	-2,4%	7,0%	-3,9%	3,9%	8,5%	-1,9%	3,4%	7,5%	-1,0%
FR	5,7%	7,8%	-3,6%	10,9%	8,4%	0,5%	1,0%	6,9%	-3,2%	10,2%	7,9%	1,0%
BeNelux	24,0%	25,5%	11,2%	8,3%	24,7%	-0,8%	4,7%	16,3%	-2,8%	14,1%	21,3%	5,1%
Krisenländer	14,2%	4,3%	0,4%	25,0%	7,5%	3,1%	10,4%	3,5%	0,5%	8,3%	3,7%	0,2%
Restl. EA	-1,3%	0,3%	-0,3%	45,6%	0,8%	0,5%	3,3%	0,6%	-0,2%	1,2%	0,5%	-0,1%
Italien	1,3%	0,9%	-0,8%	9,0%	0,9%	0,0%	19,1%	1,0%	0,4%	4,6%	0,9%	-0,1%
Spanien	30,1%	1,7%	1,0%	39,2%	4,5%	2,8%	36,7%	1,5%	1,1%	12,1%	1,8%	0,3%
Irland	14,4%	1,5%	0,1%	8,1%	1,5%	-0,1%	-4,1%	1,0%	-1,0%	4,0%	0,9%	-0,1%
Portugal	21,2%	0,0%	0,0%	13,6%	0,1%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Griechenland	16,4%	0,0%	0,0%	32,3%	0,1%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Belgien	15,2%	0,6%	0,1%	67,3%	3,4%	2,8%	15,6%	1,1%	0,4%	39,6%	3,3%	2,2%
Luxemburg	32,4%	4,1%	2,5%	19,5%	5,9%	1,8%	4,9%	6,4%	-1,0%	11,7%	7,6%	1,3%
Niederlande	23,1%	20,8%	8,6%	1,2%	15,4%	-5,4%	3,6%	8,8%	-2,2%	11,2%	10,4%	1,6%
Österreich	-2,9%	0,1%	-0,2%	50,8%	0,5%	0,3%	2,8%	0,2%	-0,1%	5,2%	0,2%	0,0%
Finnland	-0,7%	0,1%	-0,1%	29,2%	0,2%	0,1%	3,7%	0,4%	-0,1%	-1,5%	0,3%	-0,1%
Osteuropa	103,6%	0,3%	0,3%	-7,8%	0,1%	-0,1%	25,6%	3,6%	2,2%	-22,8%	1,0%	-2,6%
BRICs	73,7%	0,8%	0,8%	-5,5%	0,5%	-0,4%	38,8%	0,6%	0,5%	14,2%	0,8%	0,2%
GB							13,3%	21,9%	5,9%	2,1%	18,4%	-3,5%
China	47,2%	0,1%	0,1%	28,7%	0,1%	0,1%	19,2%	0,1%	0,0%	47,0%	0,2%	0,1%
Japan	17,3%	4,6%	1,0%	7,9%	4,4%	-0,2%	8,1%	11,5%	0,4%	7,0%	11,6%	0,2%
USA	5,2%	25,5%	-12,8%	12,4%	28,8%	3,2%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%

Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 10: Direktinvestitionen (Outward und Inward) Italiens (2003–2012) und Spaniens (2005–2012)

DI Outward	Italien 2003–2008			Italien 2008–2012			Spanien 2005–2008			Spanien 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	10,9%	100,0%	0,0%	5,9%	100,0%	0,0%	17,9%	100,0%	0,0%	3,2%	100,0%	0,0%
Eurozone	13,3%	68,4%	6,9%	2,3%	59,6%	-8,9%	14,8%	38,2%	-3,2%	-2,4%	30,5%	-7,7%
Nicht-Eurozone	6,6%	31,6%	-6,9%	12,6%	40,4%	8,9%	20,0%	61,8%	3,2%	6,3%	69,5%	7,7%
Europa	11,5%	81,4%	2,1%	3,9%	75,5%	-5,9%	20,4%	64,1%	3,9%	-0,1%	56,1%	-7,9%
Asien	28,1%	4,6%	2,4%	27,8%	9,7%	5,2%	15,0%	0,7%	-0,1%	38,0%	2,3%	1,6%
DE	27,9%	11,6%	5,9%	-1,3%	8,7%	-2,8%	15,7%	2,8%	-0,2%	6,7%	3,2%	0,4%
FR	-1,5%	6,1%	-5,0%	6,4%	6,3%	0,1%	3,7%	4,4%	-2,1%	4,1%	4,5%	0,2%
BeNelux	5,9%	27,4%	-7,2%	2,4%	23,9%	-3,5%	13,2%	18,6%	-2,4%	-5,6%	13,0%	-5,6%
Krisenländer	22,8%	15,2%	6,0%	1,7%	12,9%	-2,3%	22,1%	11,7%	1,2%	-3,0%	9,2%	-2,6%
Restl. EA	65,9%	8,2%	7,1%	4,3%	7,7%	-0,5%	47,6%	0,7%	0,3%	0,7%	0,6%	-0,1%
Italien							43,0%	4,9%	2,2%	-24,0%	1,4%	-3,5%
Spanien	31,6%	10,5%	6,0%	0,7%	8,5%	-1,9%						
Irland	5,9%	2,7%	-0,7%	6,6%	2,8%	0,1%	9,5%	1,0%	-0,2%	29,4%	2,5%	1,5%
Portugal	22,3%	1,4%	0,6%	-0,4%	1,1%	-0,3%	12,0%	5,5%	-0,9%	1,0%	5,0%	-0,5%
Griechenland	17,6%	0,5%	0,1%	3,2%	0,5%	0,0%	52,3%	0,3%	0,2%	-9,2%	0,2%	-0,1%
Belgien	6,6%	1,7%	-0,4%	22,0%	3,0%	1,3%	30,4%	1,0%	0,3%	9,8%	1,3%	0,3%
Luxemburg	-13,1%	3,5%	-8,4%	-16,1%	1,4%	-2,1%	-1,4%	7,1%	-5,0%	-27,9%	1,7%	-5,4%
Niederlande	12,6%	22,2%	1,6%	2,6%	19,6%	-2,6%	28,2%	10,5%	2,3%	2,1%	10,1%	-0,5%
Österreich	72,5%	7,4%	6,6%	1,9%	6,3%	-1,0%	57,3%	0,4%	0,2%	-1,9%	0,3%	-0,1%
Finnland	28,1%	0,2%	0,1%	16,5%	0,2%	0,1%	16,4%	0,2%	0,0%	-9,3%	0,1%	-0,1%
Osteuropa	36,2%	6,8%	4,4%	13,6%	9,0%	2,2%	35,9%	7,2%	2,5%	-0,9%	6,1%	-1,1%
BRICs	24,7%	3,7%	1,6%	25,2%	7,2%	3,5%	21,3%	6,9%	0,6%	18,8%	12,1%	5,2%
GB	-6,7%	3,8%	-5,2%	0,1%	3,0%	-0,8%	35,1%	14,3%	4,8%	2,5%	13,9%	-0,4%
China	44,6%	1,1%	0,8%	33,1%	2,7%	1,6%		0,2%	0,2%	66,1%	1,1%	0,9%
Japan	15,2%	0,7%	0,1%	-6,4%	0,4%	-0,3%	-21,9%	0,1%	-0,4%	-8,4%	0,1%	-0,1%
USA	2,0%	5,6%	-2,9%	8,2%	6,1%	0,5%	50,6%	8,5%	4,4%	5,4%	9,3%	0,7%

DI Inward	Italien 2003–2008			Italien 2008–2012			Spanien 2005–2008			Spanien 2008–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	10,5%	100,0%	0,0%	4,8%	100,0%	0,0%	9,1%	100,0%	0,0%	3,0%	100,0%	0,0%
Eurozone	18,3%	78,0%	22,7%	3,8%	75,0%	-3,0%	11,1%	67,4%	3,6%	3,1%	67,8%	0,4%
Nicht-Eurozone	-4,1%	22,0%	-22,7%	8,2%	25,0%	3,0%	5,4%	32,6%	-3,6%	2,7%	32,2%	-0,4%
Europa	13,3%	94,4%	11,1%	4,3%	92,6%	-1,8%	10,6%	84,9%	3,3%	3,1%	85,3%	0,4%
Asien	0,3%	1,5%	-0,9%	12,7%	2,0%	0,5%	-2,3%	0,7%	-0,3%	33,8%	2,0%	1,3%
DE	10,0%	8,5%	-0,2%	-0,3%	6,9%	-1,5%	7,4%	6,7%	-0,3%	2,2%	6,5%	-0,2%
FR	7,8%	13,8%	-1,8%	9,0%	16,2%	2,4%	15,4%	11,1%	1,7%	-1,5%	9,3%	-1,8%
BeNelux	22,7%	46,7%	19,1%	4,3%	45,9%	-0,8%	7,6%	37,9%	-1,6%	5,1%	41,1%	3,2%
Krisenländer	35,1%	6,4%	4,1%	-5,8%	4,2%	-2,2%	24,8%	11,1%	3,7%	0,9%	10,2%	-0,9%
Restl. EA	30,2%	2,6%	1,5%	-4,1%	1,8%	-0,8%	13,7%	0,6%	0,1%	7,0%	0,7%	0,1%
Italien		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	49,4%	7,0%	4,3%	3,0%	7,0%	0,0%
Spanien	40,4%	4,0%	2,8%	-6,5%	2,5%	-1,5%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Irland	26,2%	1,3%	0,6%	-2,1%	1,0%	-0,3%	5,4%	1,6%	-0,2%	-4,0%	1,2%	-0,4%
Portugal	16,1%	0,5%	0,1%	1,9%	0,5%	-0,1%	2,7%	2,4%	-0,5%	-2,7%	2,0%	-0,5%
Griechenland	-23,6%	0,0%	0,0%	81,2%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Belgien	20,1%	2,6%	0,9%	28,1%	5,7%	3,2%	7,3%	4,2%	-0,2%	-8,2%	2,6%	-1,5%
Luxemburg	31,4%	24,8%	14,4%	-2,8%	18,3%	-6,5%	0,6%	11,2%	-3,1%	11,1%	15,1%	4,0%
Niederlande	15,5%	19,4%	3,9%	8,0%	21,9%	2,5%	12,0%	22,6%	1,7%	3,8%	23,4%	0,8%
Österreich	32,4%	1,9%	1,1%	-3,2%	1,4%	-0,5%	2,0%	0,3%	-0,1%	8,9%	0,4%	0,1%
Finnland	1,3%	0,2%	-0,1%	-18,5%	0,1%	-0,1%	-100,0%	0,0%	-0,1%		0,1%	0,1%
Osteuropa	104,2%	2,3%	2,2%	-11,1%	1,2%	-1,1%	28,2%	0,4%	0,1%	36,7%	1,1%	0,7%
BRICs	23,6%	0,2%	0,1%	38,5%	0,6%	0,4%	10,8%	1,2%	0,1%	28,0%	2,8%	1,6%
GB	-8,6%	5,3%	-8,4%	18,9%	8,8%	3,5%	9,9%	11,0%	0,3%	0,1%	9,9%	-1,2%
China	32,6%	0,1%	0,0%	44,2%	0,2%	0,2%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Japan	-10,4%	0,6%	-1,1%	4,4%	0,6%	0,0%	-9,1%	0,3%	-0,2%	-1,7%	0,3%	-0,1%
USA	-15,5%	2,9%	-8,1%	14,3%	4,1%	1,2%	-0,3%	10,5%	-3,3%	-9,0%	6,4%	-4,1%

Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 11: Direktinvestitionen (Outward und Inward) Irlands (2006 bzw. 2002–2012), Portugals (2002–2013) und Griechenlands (2003 bzw. 2002–2012)

DI Outward	Irland 2006–2008			Irland 2008–2012			Portugal 2002–2008			Portugal 2008–2013			Griechenland 2003–08			Griechenland 2008–12		
	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV
Welt	15,1%	100%	0,0%	24,1%	100%	0,0%	14,3%	100%	0,0%	5,6%	100%	0,0%	21%	100%	0,0%	6,1%	100%	0,0%
Eurozone	19,2%	28%	1,9%	31,4%	35%	7,1%	9,2%	51%	-16%	13,0%	72%	21%	17,7%	45%	-7,0%	6,6%	45%	0,8%
Nicht-Eurozone	13,6%	72%	-1,9%	21%	65%	-7,1%	22,1%	49%	16,1%	-5,3%	28%	-21%	23%	55%	7,0%	5,7%	55%	-0,8%
Europa	11,5%	71,5%	-4,6%	23,1%	69,3%	-2,3%	11,3%	61,3%	-11%	10,9%	78,6%	17,3%	22,5%	87,4%	7,6%	4,5%	82,3%	-5,0%
Asien		4,4%	4,4%	-14,5%	1,0%	-3,4%	1,9%	1,2%	-1,2%	9,7%	1,4%	0,2%	9,0%	1,6%	-1,3%	22,4%	2,8%	1,2%
DE	5,1%	3,0%	-0,6%	3,5%	1,4%	-1,5%	24,8%	2,4%	1,0%	31,3%	7,0%	4,7%	7,4%	1,5%	-1,5%	0,3%	1,2%	-0,3%
FR	30,3%	2,4%	0,5%	-1,7%	1,0%	-1,5%	-8,0%	0,7%	-1,8%	17,8%	1,2%	0,5%	-7,9%	0,2%	-0,6%	-21,8%	0,0%	-0,1%
BeNeLux	23,5%	22,1%	2,9%	36,5%	32,2%	10,2%	10,4%	28,9%	-6,6%	15,6%	45,5%	16,6%	20,2%	12,3%	-0,3%	13,5%	16,1%	3,6%
Krisenländer	-44%	0,3%	-1,0%	15%	0,2%	-0,1%	8%	18,8%	-7,8%	4%	17,4%	-1,3%	17%	29,6%	-5,4%	4%	27,0%	-2,6%
Restl. EA		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-7,7%	0,3%	-0,9%	14,6%	0,5%	0,2%	78,0%	0,9%	0,9%	6,1%	0,9%	0,0%
Italien	-44%	0,3%	-1,0%	15%	0,2%	-0,1%	10%	0,7%	-0,2%	28%	2,0%	1,2%	8%	0,4%	-0,4%	20%	0,6%	0,2%
Spanien		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	9,5%	16,0%	-4,7%	2,0%	13,4%	-2,5%	4,5%	0,7%	-0,9%	-7,6%	0,4%	-0,3%
Irland		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	1,3%	2,0%	-2,2%	5,5%	2,0%	0,0%		0,0%	-0,1%		0,0%	0,0%
Portugal		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-2,8%		-0,1%	-1,4%	0,0%	0,0%
Griechenland		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-35,7%	0,0%	-0,7%	-34%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Belgien	62,5%	5,1%	2,5%	-100%	0,0%	-5,1%	8,0%	0,0%	0,0%	79,4%	0,2%	0,2%	-27,7%	0,0%	0,0%	180%	0,0%	0,0%
Luxemburg	25,8%	11,2%	1,8%	40,6%	18,5%	7,3%	25,2%	2,7%	1,2%	7,7%	3,0%	0,3%	1,4%	3,8%	-6,9%	-45%	0,3%	-3,5%
Niederlande	2,7%	5,7%	-1,5%	54,4%	13,7%	8,0%	9,4%	26,1%	-7,7%	16,2%	42,2%	16,1%	54,6%	8,6%	6,6%	23,8%	15,8%	7,3%
Österreich		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-41,0%	0,0%	-1,2%	24,5%	0,1%	0,0%	92,7%	0,9%	0,8%	6,2%	0,9%	0,0%
Finnland		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	3,2%	0,0%	0,0%	75,6%	0,0%	0,0%	-18,9%	0,0%	0,0%	-100%	0,0%	0,0%
Osteuropa		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-7,7%	0,3%	-0,9%	14,6%	0,5%	0,2%	78,0%	0,9%	0,9%	6,1%	0,9%	0,0%
BRICs		0,0%	0,0%	481%	5,9%	5,9%	20,0%	2,8%	0,7%	15,7%	4,4%	1,6%	29,1%	28,8%	9,7%	-10,2%	14,7%	-14,1%
GB	15,7%	27,7%	0,3%	8,8%	16,3%	-11,3%	13,1%	1,8%	-0,1%	7,0%	1,9%	0,1%	-15,9%	0,5%	-3,8%	28,0%	1,1%	0,6%
China	106%	0,3%	0,2%	-100%	0,0%	-0,3%	-30%	0,0%	-0,1%	10,6%	0,0%	0,0%	15,8%	0,1%	0,0%	8,8%	0,1%	0,0%
Japan		0,0%	0,0%		0,2%	0,2%	53,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	17,4%	0,0%	0,0%	11,3%	0,1%	0,0%
USA	26,8%	15,4%	2,7%	5,9%	8,2%	-7,2%	8,8%	1,4%	-0,5%	11,2%	1,8%	0,4%	-1,2%	3,6%	-8,3%	19,1%	5,7%	2,1%

DI Inward	Irland 2002–2008			Irland 2008–2012			Portugal 2002–2008			Portugal 2008–2012			Griechenland 2002–08			Griechenland 2008–12		
	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV	WR	SA	SV
Welt	-3,7%	100%	0,0%	16,7%	100%	0,0%	9,1%	100%	0,0%	5,3%	100%	0,0%	9%	100%	0,0%	-8,8%	100%	0,0%
Eurozone	-0,9%	62%	9,8%	14,6%	57%	-4,2%	7,7%	61%	-5,1%	11,5%	81%	20%	10,9%	81%	8,2%	-11,7%	71%	-9,8%
Nicht-Eurozone	-7,3%	38%	-9,8%	20%	43%	4,2%	11,7%	39%	5,1%	-8,8%	19%	-20%	3%	19%	-8,2%	1,1%	29%	9,8%
Europa	-2,2%	80,3%	7,0%	16,4%	79,6%	-0,7%	6,1%	73,5%	-13,3%	10,1%	91,7%	18,1%	9,5%	90,1%	3,0%	-10,7%	82,7%	-7,3%
Asien	-60%	0,0%	-0,4%	624%	3,2%	3,2%	-4,7%	0,4%	-0,5%	29,0%	1,1%	0,7%	50,3%	2,7%	2,3%	-12,8%	2,2%	-0,4%
DE	-13,6%	3,4%	-3,1%	22,5%	4,1%	0,7%	0,0%	4,1%	-2,8%	2,5%	3,6%	-0,5%	17,9%	13,2%	5,0%	-3,2%	16,8%	3,6%
FR		3,5%	3,9%	39,7%	7,2%	3,7%	8,1%	6,6%	-0,4%	5,4%	6,6%	0,0%	8,9%	8,3%	0,0%	5,1%	14,5%	6,3%
BeNeLux	46,2%	4,3%	4,0%		-0,7%	-5,0%	3,7%	1,2%	-0,4%	19,1%	2,1%	1,0%	-10,6%	0,5%	-1,2%	0,7%	0,8%	0,2%
Krisenländer	13%	18,3%	11,4%	23%	22,5%	4,3%	9%	7,3%	0,0%	16%	11,9%	4,6%	5%	17,8%	-3,9%	5%	31,0%	13,2%
Restl. EA	-9,0%	25,4%	-10,3%	4,3%	16,2%	-9,2%	4,5%	14,3%	-4,2%	18,5%	25,7%	11,4%	8,5%	22,0%	-0,5%	-19,7%	13,3%	-8,8%
Italien	5%	4,4%	1,8%	4%	2,8%	-1,7%	17%	3,8%	1,3%	0%	3,0%	-0,9%	2%	3,3%	-1,6%	-9%	3,2%	-0,1%
Spanien		0,4%	0,7%	102%	3,8%	3,4%	9,9%	21,7%	0,9%	6,2%	22,6%	1,0%	56,2%	3,7%	3,3%	-5,4%	4,3%	0,6%
Irland		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	3,4%	1,0%	-0,4%	14,6%	1,6%	0,5%	3,8%	0,7%	-0,2%	-0,9%	1,0%	0,3%
Portugal	17,7%	0,9%	0,6%	-13,0%	0,3%	-0,6%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-56,7%	0,0%	-0,7%	-48%	0,0%	0,0%
Griechenland	82,7%	-0,2%	-0,2%	-25,1%	0,0%	0,1%	-21,2%	0,0%	0,0%	-15%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Belgien	46,2%	4,3%	4,0%		-0,7%	-5,0%	3,7%	1,2%	-0,4%	19,1%	2,1%	1,0%	-10,6%	0,5%	-1,2%	1%	0,8%	0,2%
Luxemburg	13,4%	18,3%	11,4%	23,0%	22,5%	4,3%	9,0%	7,3%	0,0%	16,3%	11,9%	4,6%	5,3%	17,8%	-3,9%	5%	31,0%	13,2%
Niederlande	-9,0%	25,4%	-10,3%	4,3%	16,2%	-9,2%	4,5%	14,3%	-4,2%	18,5%	25,7%	11,4%	8,5%	22,0%	-0,5%	-19,7%	13,3%	-8,8%
Österreich	10,1%	0,3%	0,2%	-26%	0,0%	-0,2%	22,1%	0,4%	0,2%	59,7%	2,8%	2,5%	75,0%	2,0%	1,9%	-19,8%	1,2%	-0,8%
Finnland		0,1%	0,2%	-100%	0,0%	-0,1%		0,0%	0,1%	-3,7%	0,0%	0,0%	44,5%	0,0%	0,0%	36%	0,2%	0,2%
Osteuropa	47,3%	-0,5%	-0,4%		0,1%	0,6%	60,4%	0,0%	0,0%	34,1%	0,2%	0,1%	3,0%	0,1%	-0,1%	-14,2%	0,1%	0,0%
BRICs		0,0%	0,3%		-0,2%	-0,2%	4,1%	1,4%	-0,4%	13,6%	2,0%	0,6%	7,3%	0,2%	0,0%	-10,5%	0,2%	0,0%
GB	-10,9%	11,0%	-6,5%	23,0%	13,5%	2,6%	2,4%	10,3%	-4,8%	-2,2%	7,1%	-3,2%	2,2%	3,9%	-1,8%	-5,8%	4,4%	0,5%
China		0,1%	0,2%		-0,1%	-0,2%	-2,7%	0,0%	0,0%	17,3%	0,3%	0,3%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Japan		0,6%	0,7%	12,0%	0,5%	-0,1%	-5,7%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,1%	0,0%	-4,3%	0,1%	-0,1%	18,7%	0,2%	0,1%
USA	-14,1%	9,3%	-9,1%	-2,2%	4,6%	-4,7%	-4,2%	1,6%	-1,9%	6,1%	1,7%	0,1%	2,3%	4,4%	-2,0%	15,9%	11,5%	7,1%

Quelle: OECD (FDI) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 12: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Deutschlands und Frankreichs (2001–2013)

PFI Assets	Deutschland 2001–2007			Deutschland 2007–2013			Frankreich 2001–2007			Frankreich 2007–2013		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	12,1%	100,0%	0,0%	3,8%	100,0%	0,0%	16,5%	100,0%	0,0%	0,7%	100,0%	0,0%
Eurozone	13,6%	67,7%	5,2%	3,3%	65,5%	-2,2%	18,6%	62,4%	6,3%	0,9%	63,4%	1,0%
Nicht-Eurozone	9,4%	32,3%	-5,2%	5,0%	34,5%	2,2%	13,5%	37,6%	-6,3%	0,2%	36,6%	-1,0%
DE							19,7%	14,3%	2,1%	-7,9%	8,4%	-5,9%
FR	12,3%	9,5%	0,1%	9,7%	13,1%	3,7%						
BeNelux	12,9%	26,9%	1,1%	4,7%	28,2%	1,3%	14,2%	17,7%	-2,3%	7,4%	26,2%	8,5%
Krisenländer	16,6%	26,6%	5,5%	-2,1%	18,7%	-7,9%	21,7%	27,4%	6,3%	-0,5%	25,6%	-1,8%
Restl. EA	6,8%	4,8%	-1,6%	6,2%	5,4%	0,7%	16,9%	2,9%	0,1%	1,8%	3,2%	0,2%
Italien	7,9%	8,1%	-2,1%	2,5%	7,5%	-0,6%	15,6%	9,9%	-0,5%	4,0%	12,1%	2,1%
Spanien	26,5%	10,2%	5,3%	-6,3%	5,5%	-4,7%	23,5%	8,5%	2,5%	-1,0%	7,7%	-0,8%
Irland	26,9%	5,4%	2,8%	1,0%	4,6%	-0,8%	40,6%	5,2%	3,5%	-1,7%	4,5%	-0,7%
Portugal	8,7%	1,2%	-0,2%	-4,0%	0,7%	-0,4%	16,4%	1,6%	0,0%	-6,7%	1,0%	-0,6%
Griechenland	8,8%	1,5%	-0,3%	-20,7%	0,3%	-1,2%	23,7%	2,1%	0,6%	-26,1%	0,3%	-1,8%
Belgien	7,1%	1,4%	-0,4%	9,6%	1,9%	0,5%	9,9%	2,7%	-1,1%	10,6%	4,7%	2,0%
Luxemburg	18,5%	18,2%	5,2%	2,9%	17,2%	-1,0%	22,6%	5,9%	1,6%	9,5%	9,7%	3,9%
Niederlande	4,9%	7,3%	-3,6%	7,7%	9,1%	1,8%	11,6%	9,2%	-2,7%	4,9%	11,8%	2,6%
Österreich	10,0%	3,4%	-0,4%	5,4%	3,7%	0,3%	23,1%	1,9%	0,5%	4,0%	2,3%	0,4%
Finnland	0,0%	1,2%	-1,2%	5,5%	1,3%	0,1%	9,1%	1,0%	-0,5%	-4,9%	0,7%	-0,3%
Osteuropa	16,0%	2,0%	0,4%	6,5%	2,3%	0,3%	35,7%	0,5%	0,3%	15,1%	1,2%	0,7%
BRICs	17,6%	0,8%	0,2%	-0,4%	0,6%	-0,2%	34,8%	0,8%	0,5%	7,4%	1,2%	0,4%
GB	8,6%	7,6%	-1,6%	3,3%	7,4%	-0,2%	14,9%	8,9%	-0,7%	-0,3%	8,4%	-0,5%
Schweiz	0,7%	1,5%	-1,4%	2,8%	1,4%	-0,1%	10,3%	1,2%	-0,5%	-2,5%	1,0%	-0,2%
Russland	11,4%	0,3%	0,0%	-2,5%	0,2%	-0,1%	33,0%	0,1%	0,1%	21,9%	0,4%	0,3%
Hongkong	19,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	21,7%	0,2%	0,0%	21,0%	0,5%	0,4%
Japan	10,4%	1,2%	-0,1%	-2,2%	0,8%	-0,4%	25,2%	3,8%	1,3%	3,5%	4,4%	0,7%
USA	6,0%	9,8%	-3,9%	1,5%	8,5%	-1,2%	4,6%	8,6%	-7,8%	0,2%	8,3%	-0,3%

PFI Liabilities	Deutschland 2001–2007			Deutschland 2007–2013			Frankreich 2001–2007			Frankreich 2007–2013		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	10,8%	100,0%	0,0%	2,5%	100,0%	0,0%	10,1%	100,0%	0,0%	6,0%	100,0%	0,0%
Eurozone	10,5%	47,0%	-0,8%	-1,9%	36,2%	-10,8%	15,0%	40,3%	9,2%	5,1%	38,4%	-1,9%
Nicht-Eurozone	11,1%	53,0%	0,8%	5,7%	63,8%	10,8%	7,5%	59,7%	-9,2%	6,6%	61,6%	1,9%
DE							12,3%	8,5%	1,0%	9,7%	10,4%	1,9%
FR	19,7%	12,9%	4,8%	-7,9%	6,8%	-6,1%						
BeNelux	6,7%	18,7%	-4,8%	2,3%	18,6%	-0,2%	14,1%	16,9%	3,2%	6,3%	17,2%	0,3%
Krisenländer	9,7%	11,7%	-0,7%	-4,3%	7,7%	-3,9%	18,3%	13,1%	4,6%	0,0%	9,2%	-3,8%
Restl. EA	11,0%	3,7%	0,0%	-0,6%	3,1%	-0,6%	14,8%	1,9%	0,4%	3,4%	1,6%	-0,3%
Italien	5,5%	4,2%	-1,4%	-7,7%	2,2%	-1,9%	10,7%	4,6%	0,2%	3,0%	3,9%	-0,7%
Spanien	6,2%	2,4%	-0,7%	-14,4%	0,8%	-1,6%	21,1%	3,5%	1,5%	-10,3%	1,3%	-2,2%
Irland	16,2%	4,2%	1,0%	3,1%	4,3%	0,2%	29,1%	4,0%	2,5%	4,1%	3,6%	-0,4%
Portugal	11,8%	0,6%	0,0%	-9,8%	0,3%	-0,3%	21,3%	0,7%	0,3%	-7,2%	0,3%	-0,4%
Griechenland	74,0%	0,3%	0,3%	-22,0%	0,1%	-0,3%	29,7%	0,2%	0,1%	-2,8%	0,1%	-0,1%
Belgien	3,2%	2,0%	-1,1%	-2,2%	1,5%	-0,5%	14,1%	3,8%	0,7%	4,8%	3,5%	-0,2%
Luxemburg	6,7%	11,2%	-2,9%	0,0%	9,7%	-1,5%	16,8%	8,6%	2,6%	5,5%	8,3%	-0,2%
Niederlande	8,3%	5,6%	-0,8%	7,5%	7,4%	1,9%	9,9%	4,5%	-0,1%	8,7%	5,3%	0,7%
Österreich	10,5%	2,8%	0,0%	-3,9%	1,9%	-0,9%	16,5%	0,9%	0,3%	4,6%	0,8%	-0,1%
Finnland	11,6%	0,8%	0,0%	6,4%	1,0%	0,2%	12,9%	0,9%	0,1%	-1,7%	0,6%	-0,3%
Osteuropa	32,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%	47,7%	0,1%	0,1%	15,6%	0,2%	0,1%
BRICs	78,3%	0,0%	0,0%	-10,7%	0,0%	0,0%	21,7%	0,0%	0,0%	16,4%	0,0%	0,0%
GB	-1,4%	6,1%	-6,2%	7,4%	8,0%	2,0%	-3,5%	6,0%	-7,2%	11,0%	7,9%	1,9%
Schweiz	2,3%	3,6%	-2,2%	-2,3%	2,7%	-0,9%	8,2%	2,6%	-0,3%	5,9%	2,6%	0,0%
Russland	101,9%	0,0%	0,0%	-14,4%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	19,7%	0,0%	0,0%
Hongkong	2,4%	0,3%	-0,2%	3,2%	0,3%	0,0%	15,1%	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	-0,1%
Japan	-0,5%	5,5%	-5,0%	1,8%	5,3%	-0,2%	5,2%	5,0%	-1,6%	9,8%	6,2%	1,2%
USA	11,1%	12,8%	0,2%	-0,4%	10,8%	-2,0%	10,8%	15,2%	0,6%	1,7%	11,9%	-3,3%

Quelle: IMF (CPIS) 2015, IMF (BOPS) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 13: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten)
Großbritanniens und der USA (2001–2013)

Die Werte Großbritanniens für Spanien beziehen sich auf die Phase 2007–2012, da für 2013 kein Wert vorlag.

PFI Assets	Großbritannien 2001–2007			Großbritannien 2007–2013			USA 2001–2007			USA 2007–2013		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2013	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2013	SV
Welt	7,7%	100,0%	0,0%	4,3%	100,0%	0,0%	11,0%	100,0%	0,0%	5,2%	100,0%	0,0%
Eurozone	3,9%	33,7%	-8,1%	5,6%	36,5%	2,8%	8,9%	24,9%	-2,9%	3,3%	22,4%	-2,5%
Nicht-Eurozone	10,0%	66,3%	8,1%	3,5%	63,5%	-2,8%	11,7%	75,1%	2,9%	5,7%	77,6%	2,5%
DE	-1,4%	5,9%	-4,1%	7,4%	7,0%	1,1%	11,1%	5,9%	0,0%	-0,4%	4,2%	-1,6%
FR	-3,5%	5,2%	-4,8%	11,0%	7,6%	2,4%	10,8%	6,2%	-0,1%	1,7%	5,1%	-1,1%
BeNelux	6,9%	7,8%	-0,3%	8,3%	9,7%	2,0%	3,9%	5,1%	-2,5%	8,9%	6,3%	1,2%
Krisenländer	9,5%	13,5%	1,3%	1,1%	11,2%	-2,3%	12,3%	6,1%	0,4%	5,4%	6,1%	0,1%
Restl. EA	6,3%	1,4%	-0,1%	-1,8%	1,0%	-0,4%	3,7%	1,7%	-0,9%	-10,0%	0,7%	-1,0%
Italien	-4,7%	3,4%	-3,6%	4,3%	3,4%	0,0%	6,9%	1,7%	-0,4%	1,6%	1,4%	-0,3%
Spanien	11,9%	3,0%	0,6%	-4,9%	1,7%	-1,2%	14,0%	2,0%	0,3%	-0,5%	1,5%	-0,6%
Irland	37,1%	6,1%	4,7%	3,1%	5,7%	-0,4%	16,0%	1,8%	0,4%	14,7%	3,1%	1,2%
Portugal	0,6%	0,4%	-0,2%	-10,6%	0,2%	-0,3%	2,5%	0,1%	-0,1%	4,6%	0,1%	0,0%
Griechenland	1,8%	0,6%	-0,2%	-13,0%	0,2%	-0,4%	22,3%	0,4%	0,2%	-18,3%	0,1%	-0,3%
Belgien	1,3%	0,6%	-0,3%	8,5%	0,8%	0,2%	10,1%	0,5%	0,0%	10,6%	0,7%	0,2%
Luxemburg	15,4%	2,6%	0,9%	6,7%	2,9%	0,4%	27,9%	1,3%	0,8%	5,8%	1,4%	0,0%
Niederlande	4,4%	4,6%	-0,9%	9,1%	6,0%	1,4%	-1,0%	3,3%	-3,2%	9,8%	4,2%	1,0%
Österreich	9,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,4%	-0,1%	26,0%	0,4%	0,2%	-6,0%	0,2%	-0,2%
Finnland	4,9%	0,8%	-0,1%	-3,0%	0,5%	-0,3%	0,4%	1,3%	-1,1%	-13,1%	0,4%	-0,9%
Osteuropa	16,2%	1,5%	0,6%	8,5%	1,9%	0,4%	23,8%	1,6%	0,8%	4,8%	1,5%	0,0%
BRICs	32,2%	4,1%	2,9%	7,1%	4,9%	0,7%	30,6%	6,3%	3,9%	0,6%	4,8%	-1,5%
GB							4,9%	15,9%	-6,4%	3,9%	14,8%	-1,1%
Schweiz	8,6%	2,4%	0,1%	2,5%	2,2%	-0,2%	14,5%	4,0%	0,7%	8,6%	4,9%	0,9%
Russland	30,1%	0,9%	0,6%	3,7%	0,9%	0,0%	29,6%	1,1%	0,7%	-1,1%	0,8%	-0,3%
Hongkong	3,8%	1,3%	-0,3%	4,7%	1,3%	0,0%	14,6%	1,7%	0,3%	3,6%	1,5%	-0,1%
Japan	4,5%	6,0%	-1,2%	1,9%	5,3%	-0,8%	9,9%	8,1%	-0,5%	3,6%	7,4%	-0,7%
USA	9,0%	25,5%	1,8%	3,2%	23,9%	-1,5%						

PFI Liabilities	Großbritannien 2001–2007			Großbritannien 2007–2013			USA 2001–2007			USA 2007–2013		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2013	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2013	SV
Welt	8,7%	100,0%	0,0%	1,5%	100,0%	0,0%	6,9%	100,0%	0,0%	8,2%	100,0%	0,0%
Eurozone	14,2%	36,7%	9,3%	0,8%	35,3%	-1,4%	7,4%	20,8%	0,6%	3,7%	16,2%	-4,6%
Nicht-Eurozone	6,3%	63,3%	-9,3%	1,8%	64,7%	1,4%	6,7%	79,2%	-0,6%	9,2%	83,8%	4,6%
DE	8,6%	4,9%	0,0%	3,3%	5,5%	0,6%	6,0%	2,5%	-0,1%	1,5%	1,7%	-0,8%
FR	14,9%	6,5%	1,9%	-0,3%	5,9%	-0,7%	4,6%	2,5%	-0,3%	0,2%	1,6%	-0,9%
BeNelux	14,7%	10,6%	2,9%	1,4%	10,6%	0,0%	7,3%	8,7%	0,2%	5,5%	7,4%	-1,2%
Krisenländer	15,8%	13,6%	4,3%	-0,2%	12,3%	-1,3%	9,3%	6,7%	0,9%	3,3%	5,1%	-1,6%
Restl. EA	16,2%	1,1%	0,4%	1,2%	1,1%	0,0%	5,4%	0,5%	0,0%	5,2%	0,4%	-0,1%
Italien	-0,8%	1,3%	-1,0%	4,6%	1,6%	0,3%	-0,2%	1,2%	-0,6%	-8,0%	0,4%	-0,7%
Spanien	13,9%	1,4%	0,3%	-11,4%	0,7%	-0,7%	10,6%	0,5%	0,1%	-9,5%	0,2%	-0,3%
Irland	18,3%	9,5%	3,8%	1,8%	9,7%	0,2%	12,4%	4,8%	1,3%	6,7%	4,4%	-0,4%
Portugal	20,3%	0,3%	0,1%	-2,3%	0,3%	-0,1%	12,8%	0,1%	0,0%	-3,3%	0,1%	-0,1%
Griechenland	67,7%	1,0%	0,9%	-2,5%	0,8%	-0,2%	28,9%	0,1%	0,1%	-22,8%	0,0%	-0,1%
Belgien	12,6%	1,0%	0,2%	-1,3%	0,8%	-0,2%	3,5%	0,6%	-0,1%	-5,9%	0,3%	-0,3%
Luxemburg	13,2%	5,2%	1,1%	5,1%	6,4%	1,2%	7,5%	4,4%	0,2%	9,1%	4,7%	0,2%
Niederlande	17,3%	4,4%	1,6%	-3,2%	3,3%	-1,1%	7,8%	3,6%	0,2%	1,7%	2,5%	-1,1%
Österreich	11,1%	0,5%	0,1%	-1,9%	0,4%	-0,1%	4,4%	0,3%	0,0%	-1,9%	0,2%	-0,1%
Finnland	22,7%	0,5%	0,3%	1,4%	0,5%	0,0%	6,2%	0,2%	0,0%	13,8%	0,2%	0,1%
Osteuropa	44,8%	0,1%	0,1%	2,5%	0,2%	0,0%	13,6%	0,1%	0,0%	5,6%	0,1%	0,0%
BRICs	46,1%	0,1%	0,0%	-21,5%	0,0%	0,0%	-1,3%	0,0%	0,0%	25,9%	0,1%	0,0%
GB							9,0%	8,4%	0,9%	3,2%	6,3%	-2,1%
Schweiz	7,6%	1,6%	-0,1%	6,0%	2,1%	0,5%	-0,4%	1,3%	-0,7%	8,2%	1,3%	0,0%
Russland	86,3%	0,0%	0,0%	-29,1%	0,0%	0,0%	21,7%	0,0%	0,0%	-6,7%	0,0%	0,0%
Hongkong	6,1%	1,8%	-0,3%	-0,9%	1,6%	-0,2%	1,2%	0,7%	-0,3%	5,4%	0,6%	-0,1%
Japan	-2,0%	4,0%	-3,5%	4,6%	4,8%	0,8%	-0,1%	7,9%	-3,9%	7,6%	7,6%	-0,2%
USA	4,9%	28,2%	-6,7%	3,9%	32,4%	4,3%						

Quelle: IMF (CPIS) 2015, IMF (BOPS) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 14: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Italiens (2001–2013) und Spaniens (2001–2012)

PFI Assets	Italien 2001–2007			Italien 2007–2013			Spanien 2001–2007			Spanien 2007–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	5,1%	100,0%	0,0%	-0,3%	100,0%	0,0%	17,0%	100,0%	0,0%	-8,9%	100,0%	0,0%
Eurozone	9,6%	72,3%	16,1%	1,1%	78,2%	6,0%	16,3%	60,5%	-2,4%	-7,6%	64,9%	4,4%
Nicht-Eurozone	-2,6%	27,7%	-16,1%	-4,2%	21,8%	-6,0%	18,3%	39,5%	2,4%	-11,0%	35,1%	-4,4%
DE	5,5%	11,1%	0,3%	-7,7%	7,0%	-4,1%	6,2%	10,6%	-8,3%	-17,2%	6,6%	-4,1%
FR	10,7%	10,9%	2,9%	3,0%	13,2%	2,3%	21,1%	14,0%	2,6%	-12,4%	11,5%	-2,5%
BeNelux	9,2%	37,6%	7,8%	1,0%	40,4%	2,9%	23,0%	19,4%	5,0%	-6,3%	22,3%	2,9%
Krisenländer	15,8%	11,0%	4,9%	5,6%	15,6%	4,5%	15,0%	15,2%	-1,7%	-1,2%	22,7%	7,5%
Restl. EA	8,2%	1,7%	0,3%	2,9%	2,1%	0,4%	17,0%	1,3%	0,0%	-2,2%	1,9%	0,6%
Italien							8,6%	8,8%	-5,0%	-3,6%	11,7%	2,9%
Spanien	10,8%	2,9%	0,8%	8,7%	4,9%	2,0%						
Irland	16,9%	5,6%	2,7%	9,1%	9,6%	4,0%	46,9%	4,2%	3,2%	0,3%	6,8%	2,6%
Portugal	7,8%	0,7%	0,1%	-0,5%	0,7%	0,0%	17,2%	1,6%	0,0%	6,5%	3,5%	1,9%
Griechenland	29,5%	1,8%	1,3%	-22,1%	0,4%	-1,4%	25,3%	0,5%	0,2%	-3,1%	0,7%	0,2%
Belgien	7,2%	1,1%	0,1%	-3,2%	0,9%	-0,2%	10,7%	1,6%	-0,6%	-7,8%	1,7%	0,1%
Luxemburg	13,2%	30,1%	10,9%	2,1%	34,6%	4,6%	34,5%	9,1%	5,2%	-3,4%	12,2%	3,1%
Niederlande	-1,7%	6,4%	-3,2%	-4,7%	4,9%	-1,5%	18,1%	8,6%	0,5%	-9,5%	8,3%	-0,3%
Österreich	18,3%	1,3%	0,7%	3,8%	1,7%	0,3%	36,4%	0,7%	0,4%	5,6%	1,6%	0,8%
Finnland	-7,2%	0,4%	-0,4%	-6,6%	0,2%	-0,1%	5,2%	0,5%	-0,5%	-18,9%	0,3%	-0,2%
Osteuropa	-8,8%	0,4%	-0,5%	12,1%	0,7%	0,4%	39,5%	0,2%	0,2%	-19,8%		
BRICs	-13,2%	0,5%	-1,2%	-8,6%	0,3%	-0,2%	41,2%	2,6%	1,8%	-30,8%		
GB	-0,8%	4,3%	-1,8%	4,6%	5,7%	1,4%	13,9%	7,4%	-1,3%	-11,4%	6,4%	-1,0%
Schweiz	-5,8%	0,6%	-0,5%	4,0%	0,7%	0,2%	-2,0%	0,7%	-1,2%	-9,5%	0,6%	0,0%
Russland	-14,8%	0,1%	-0,3%	-5,7%	0,1%	0,0%	58,3%	0,0%	0,0%	-100,0%		
Hongkong	-12,7%	0,1%	-0,2%	-7,0%	0,1%	0,0%	62,3%	0,1%	0,1%	29,2%	0,5%	0,4%
Japan	-9,5%	0,9%	-1,3%	-12,5%	0,4%	-0,5%	-23,5%	0,2%	-2,0%	-14,9%	0,1%	0,0%
USA	-0,2%	9,8%	-3,6%	-8,0%	6,0%	-3,8%	10,6%	7,0%	-2,8%	-12,6%	5,7%	-1,3%

PFI Liabilities	Italien 2001–2007			Italien 2007–2013			Spanien 2001–2007			Spanien 2007–2012		
	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV	WR	SA 2008	SV	WR	SA 2014	SV
Welt	8,1%	100,0%	0,0%	-1,4%	100,0%	0,0%	21,8%	100,0%	0,0%	-3,2%	100,0%	0,0%
Eurozone	11,6%	60,2%	10,3%	0,6%	67,8%	7,6%	21,9%	58,1%	0,2%	-3,1%	58,7%	0,6%
Nicht-Eurozone	4,0%	39,8%	-10,3%	-4,8%	32,2%	-7,6%	21,7%	41,9%	-0,2%	-3,5%	41,3%	-0,6%
DE	7,9%	11,5%	-0,1%	2,5%	14,5%	3,0%	26,5%	16,8%	3,4%	-6,3%	13,8%	-3,0%
FR	15,6%	15,8%	5,2%	4,0%	21,7%	5,9%	23,5%	15,8%	1,3%	-1,0%	18,0%	2,3%
BeNelux	8,2%	19,1%	0,1%	-3,4%	16,9%	-2,3%	17,9%	15,4%	-3,4%	-3,5%	15,1%	-0,3%
Krisenländer	17,2%	12,0%	4,6%	-0,5%	12,6%	0,6%	19,4%	8,6%	-1,1%	-0,7%	10,0%	1,4%
Restl. EA	14,1%	1,9%	0,5%	1,5%	2,2%	0,3%	21,2%	1,6%	0,0%	-1,9%	1,7%	0,1%
Italien							10,8%	2,3%	-1,7%	8,7%	4,5%	2,3%
Spanien	8,6%	3,5%	0,1%	-1,8%	3,4%	-0,1%						
Irland	23,1%	7,7%	4,2%	-2,4%	7,2%	-0,5%	23,3%	5,0%	0,4%	-9,4%	3,4%	-1,6%
Portugal	21,5%	0,6%	0,3%	10,3%	1,2%	0,6%	26,3%	1,2%	0,2%	3,2%	1,8%	0,6%
Griechenland	12,0%	0,1%	0,0%	39,2%	0,7%	0,6%	39,6%	0,1%	0,1%	15,3%	0,3%	0,2%
Belgien	-1,8%	3,3%	-2,6%	-8,0%	2,2%	-1,1%	11,0%	2,8%	-2,1%	-6,3%	2,3%	-0,5%
Luxemburg	15,8%	10,2%	3,4%	-0,3%	10,9%	0,7%	19,9%	7,4%	-0,7%	-3,1%	7,4%	0,0%
Niederlande	6,0%	5,6%	-0,7%	-7,5%	3,8%	-1,8%	19,9%	5,2%	-0,5%	-2,6%	5,4%	0,2%
Österreich	19,1%	1,3%	0,6%	1,4%	1,5%	0,2%	25,4%	0,9%	0,1%	-2,8%	0,9%	0,0%
Finnland	5,6%	0,5%	-0,1%	-3,4%	0,4%	-0,1%	16,9%	0,7%	-0,2%	-8,3%	0,5%	-0,2%
Osteuropa	38,0%	0,1%	0,1%	16,6%	0,3%	0,2%	29,3%	0,0%	0,0%	34,6%	0,4%	0,3%
BRICs	43,8%	0,0%	0,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	15,1%	0,1%	-0,1%	-19,3%	0,0%	-0,1%
GB	-4,7%	6,1%	-6,9%	4,3%	8,5%	2,4%	11,9%	6,3%	-4,1%	-4,9%	5,7%	-0,6%
Schweiz	0,5%	0,6%	-0,4%	1,0%	0,7%	0,1%	5,8%	0,6%	-0,8%	6,3%	1,0%	0,4%
Russland		0,0%	0,0%	-30,5%	0,0%	0,0%		0,0%	0,0%	-35,6%	0,0%	0,0%
Hongkong		0,1%	0,1%	2,2%	0,1%	0,0%		0,1%	0,1%	-6,9%	0,1%	0,0%
Japan	3,9%	3,8%	-1,0%	-3,7%	3,3%	-0,5%	6,8%	2,1%	-2,5%	-1,2%	2,4%	0,3%
USA	6,9%	6,4%	-0,5%	1,6%	7,7%	1,2%	14,0%	9,2%	-4,4%	-0,5%	10,8%	1,6%

Quelle: (CPIS) 2015, IMF (BOPS) 2015; eigene Berechnungen

Tabelle 15: Portfolioinvestitionsbestände (Vermögen und Verbindlichkeiten) Irlands (2001–2013/2012), Portugals (2001–2013) und Griechenlands (2001–2013/2012)

PFI Assets	Irland 2001–2007			Irland 2007–2013			Portugal 2001–2007			Portugal 2007–2013			Griechenland 2001–2007			Griechenland 2007–2013		
	WR	2008	SV	WR	2014	SV	WR	2008	SV	WR	2014	SV	WR	2008	SV	WR	2014	SV
Welt	18,2%	100%	0,0%	4,1%	100%	0,0%	16,9%	100%	0,0%	-2,8%	100%	0,0%	45,6%	100%	0,0%	3,7%	100%	0,0%
Eurozone	23,4%	35,3%	8,1%	0,7%	29,0%	-6,3%	20,8%	67,5%	12,0%	-0,2%	79,2%	11,6%	39,7%	31,5%	-8,9%	19,6%	74,0%	42,6%
Nicht-Eurozone	16%	64,7%	-8,1%	6%	71,0%	6,3%	11%	32,5%	-12,0%	-10%	20,8%	-11,6%	49%	68,5%	8,9%	-12%	26,0%	-43%
DE	16,2%	7,0%	-0,7%	3,1%	6,6%	-0,4%	11,8%	10,0%	-3,1%	-9,8%	6,4%	-3,6%	74,0%	8,5%	5,6%	-22,0%	1,6%	-7,0%
FR	29,1%	6,0%	2,5%	4,1%	6,0%	0,0%	21,3%	10,3%	2,0%	-7,2%	7,8%	-2,5%	29,7%	3,9%	-3,9%	-2,8%	2,6%	-1,3%
BelLux	26,1%	6,4%	2,1%	4,0%	6,4%	0,0%	14,5%	16,1%	-2,1%	2,9%	22,7%	6,6%	37,4%	10,3%	-4,3%	38,3%	58,1%	47,8%
Krisenländer	25,9%	14,7%	4,6%	-4,1%	9,0%	-5,7%	31,9%	30,0%	15,5%	2,1%	40,3%	10,3%	29,3%	6,8%	-7,1%	12,7%	11,3%	4,4%
Restl. EA	13,1%	1,2%	-0,4%	1,3%	1,1%	-0,2%	12,0%	1,1%	-0,3%	6,7%	2,0%	0,8%	60,1%	1,9%	0,8%	-19,0%	0,4%	-1,4%
Italien	23,1%	7,3%	1,6%	-2,4%	4,9%	-2,3%	21,5%	6,0%	1,2%	10,3%	12,9%	6,8%	12,0%	1,2%	-4,8%	39,2%	7,3%	6,0%
Spanien	23,3%	4,0%	0,9%	-9,4%	1,8%	-2,3%	26,3%	10,3%	3,8%	3,2%	14,7%	4,4%	39,6%	1,4%	-0,4%	15,3%	2,7%	1,3%
Irland							46,6%	11,3%	8,4%	-3,5%	10,8%	-0,5%	72,0%	1,9%	1,2%	-14,5%	0,6%	-1,3%
Portugal	53,2%	2,7%	2,2%	0,8%	2,3%	-0,5%							4,5%	0,2%	-1,6%	20,4%	0,6%	0,4%
Griechenland	18,5%	0,6%	0,0%	-35,7%	0,0%	-0,6%	55,9%	2,3%	1,9%	-6,0%	1,9%	-0,4%						
Belgien	18,9%	0,8%	0,0%	6,8%	0,9%	0,1%	1,1%	1,3%	-1,8%	0,1%	1,6%	0,3%	28,9%	0,1%	-0,1%	50,5%	1,1%	1,0%
Luxemburg	59,5%	2,4%	2,0%	5,5%	2,6%	0,2%	20,9%	8,6%	1,6%	2,4%	11,8%	3,2%	39,7%	7,4%	-2,1%	45,2%	55,5%	48,2%
Niederlande	18,6%	3,3%	0,1%	2,0%	2,9%	-0,4%	11,9%	6,1%	-1,8%	4,2%	9,3%	3,2%	32,8%	2,8%	-2,1%	-7,2%	1,5%	-1,4%
Österreich	16,5%	0,7%	-0,1%	-4,5%	0,4%	-0,3%	19,3%	1,0%	0,1%	1,7%	1,3%	0,3%	74,0%	1,7%	1,1%	-21,1%	0,3%	-1,4%
Finnland	9,3%	0,6%	-0,3%	5,4%	0,6%	0,0%	-7,6%	0,1%	-0,5%	21,6%	0,6%	0,4%	16,6%	0,1%	-0,3%	-3,3%	0,1%	0,0%
Osteuropa	41,5%	0,9%	0,6%	0,1%	0,7%	-0,2%	38,4%	0,4%	0,2%	-12,8%	0,2%	-0,2%	55,9%	4,6%	1,5%	-23,8%	0,7%	-3,9%
BRICs	49,4%	1,1%	0,8%	11,8%	1,6%	0,6%	25,8%	2,4%	0,9%	-20,9%	0,7%	-1,7%	50,8%	0,5%	0,1%	-34,2%	0,0%	-0,5%
GB	18,3%	19,6%	0,1%	1,8%	17,1%	-2,5%	20,3%	6,7%	1,1%	-2,3%	6,9%	0,2%	67,7%	31,1%	17,8%	-2,5%	21,5%	-9,6%
Schweiz	18,4%	1,0%	0,0%	5,0%	1,1%	0,1%	18,8%	0,5%	0,0%	-15,0%	0,2%	-0,3%	32,6%	0,3%	-0,3%	-7,8%	0,2%	-0,2%
Russland	48,4%	0,2%	0,1%	3,0%	0,2%	0,0%		0,0%	0,0%	-17,0%	0,0%	0,0%	36,8%	0,3%	-0,1%	-30,3%	0,0%	-0,2%
Hongkong	30,8%	0,8%	0,4%	-0,5%	0,6%	-0,2%		0,0%	0,0%	-7,0%	0,0%	0,0%	31,4%	0,0%	0,0%	-8,9%	0,0%	0,0%
Japan	23,1%	3,1%	0,7%	2,7%	2,8%	-0,2%	11,0%	0,2%	-0,1%	11,6%	0,4%	0,2%	42,5%	0,2%	0,0%	-42,2%	0,0%	-0,1%
USA	12,4%	24,9%	-8,7%	6,7%	28,8%	3,9%	12,8%	6,2%	-1,6%	-3,3%	6,0%	-0,2%	28,9%	7,7%	-8,3%	-22,8%	1,3%	-6,4%

PFI Liabilities	Irland 2001–2007			Irland 2007–2012			Portugal 2001–2007			Portugal 2007–2013			Griechenland 2001–2007			Griechenland 2007–2012		
	WR	2008	SV	WR	2014	SV	WR	2008	SV	WR	2014	SV	WR	2008	SV	WR	2014	SV
Welt	21,6%	100%	0,0%	7,5%	100%	0,0%	14,7%	100%	0,0%	-3,2%	100%	0,0%	22,1%	100%	0,0%	-24,1%	100%	0,0%
Eurozone	31,2%	32,2%	11,8%	2,7%	25,7%	-6,5%	19,4%	79,4%	17,1%	-2,2%	84,5%	5,1%	19,5%	66,3%	-9,2%	-25,5%	60,3%	-6,0%
Nicht-Eurozone	18,3%	67,8%	-11,8%	9,4%	74,3%	6,5%	3,7%	20,6%	-17,1%	-7,7%	15,5%	-5,1%	28,8%	33,7%	9,2%	-21,5%	39,7%	6,0%
DE	26,9%	7,3%	1,7%	0,6%	5,2%	-2,0%	8,7%	12,3%	-4,7%	-4,0%	11,7%	-0,6%	8,8%	11,6%	-11,5%	-23,6%	11,9%	0,3%
FR	40,6%	7,8%	4,6%	-3,0%	4,7%	-3,2%	16,4%	19,5%	1,6%	-6,7%	15,6%	-3,9%	23,7%	17,9%	1,3%	-28,3%	13,5%	-4,5%
BelLux	33%	8,9%	3,6%	6%	8,3%	-0,6%	19%	15,7%	3,2%	-5%	13,8%	-1,9%	20%	19,7%	-2,0%	-34%	9,7%	-10%
Krisenländer	25,1%	6,4%	1,0%	6,0%	6,0%	-0,4%	31,5%	30,4%	17,1%	1,9%	41,5%	11,0%	26,6%	12,6%	2,4%	-15,0%	22,1%	9,5%
Restl. EA	38,0%	1,7%	0,9%	3,8%	1,5%	-0,3%	13,4%	1,4%	-0,1%	2,7%	2,0%	0,6%	25,0%	4,4%	0,6%	-29,3%	3,1%	-1,3%
Italien	16,9%	3,6%	-0,9%	10,0%	4,0%	0,4%	7,8%	3,4%	-1,5%	-0,5%	4,0%	0,6%	29,5%	6,4%	1,9%	-26,7%	5,4%	-1,0%
Spanien	46,9%	1,6%	1,1%	0,3%	1,1%	-0,5%	17,2%	4,9%	0,6%	7,0%	8,9%	4,0%	25,3%	1,1%	0,2%	-3,1%	3,6%	2,5%
Irland							53,2%	22,0%	18,1%	0,8%	28,0%	6,1%	18,5%	3,6%	-0,7%	-48,9%	0,5%	-3,1%
Portugal	46,6%	1,1%	0,7%	-0,2%	0,8%	-0,3%							55,9%	1,3%	1,0%	-8,7%	3,2%	1,9%
Griechenland	72,0%	0,1%	0,1%	-7,5%	0,1%	-0,1%	4,5%	0,1%	-0,1%	20,4%	0,5%	0,3%						
Belgien	33,5%	2,0%	0,9%	1,4%	1,5%	-0,5%	16,5%	4,8%	0,4%	-14,8%	2,2%	-2,6%	19,4%	5,8%	-0,8%	-32,9%	3,1%	-2,7%
Luxemburg	26,2%	4,1%	0,8%	6,4%	3,9%	-0,2%	20,0%	6,1%	1,5%	-3,4%	6,0%	-0,1%	22,7%	6,8%	0,2%	-41,8%	1,8%	-5,0%
Niederlande	48,6%	2,8%	2,0%	8,2%	2,9%	0,1%	20,8%	4,7%	1,3%	-0,8%	5,5%	0,7%	18,7%	7,1%	-1,3%	-29,8%	4,8%	-2,3%
Österreich	36,0%	1,0%	0,5%	-7,3%	0,5%	-0,5%	14,0%	0,9%	0,0%	-3,2%	0,9%	0,0%	21,8%	3,4%	-0,1%	-30,3%	2,2%	-1,2%
Finnland	39,8%	0,7%	0,4%	9,8%	0,8%	0,1%	15,0%	0,5%	0,0%	-0,8%	0,6%	0,1%	52,7%	1,0%	0,7%	-43,0%	0,2%	-0,7%
Osteuropa	75,2%	0,3%	0,2%	30,2%	0,7%	0,4%	62,9%	0,1%	0,1%	27,7%	0,5%	0,4%	104,6%	0,4%	0,4%	-9,0%	1,0%	0,6%
BRICs	75,4%	0,1%	0,1%	38,0%	0,6%	0,3%	-0,3%	0,1%	-0,1%	33,8%	0,4%	0,3%		0,0%	0,0%	23,6%	0,0%	0,0%
GB	37,1%	10,6%	5,5%	1,4%	7,9%	-2,7%	0,6%	5,8%	-7,0%	-10,6%	3,6%	-2,2%	1,8%	5,6%	-11,1%	-32,3%	3,2%	-2,5%
Schweiz	26,6%	1,5%	0,3%	5,9%	1,4%	-0,1%	13,1%	0,6%	-0,1%	-15,6%	0,3%	-0,3%	33,6%	1,0%	0,4%	-40,6%	0,3%	-0,7%
Russland	80,1%	0,1%	0,1%	42,4%	0,4%	0,3%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%
Hongkong		0,9%	0,9%	-8,7%	0,4%	-0,5%		0,1%	0,1%	-9,7%	0,0%	0,0%		0,1%	0,1%	-41,5%	0,0%	0,0%
Japan	2,3%	2,6%	-4,6%	3,3%	2,1%	-0,5%	1,6%	1,2%	-1,3%	-12,6%	0,7%	-0,6%	17,9%	2,9%	-0,7%	-52,6%	0,3%	-2,6%
USA	16,0%	6,7%	-2,2%	8,9%	7,2%	0,5%	2,5%	3,6%	-3,4%	4,6%	5,7%	2,1%	22,3%	7,3%	0,1%	-27,3%	5,9%	-1,4%

Quelle: IMF (CPIS) 2015, IMF (BOPS) 2015; eigene Berechnungen

