

Ertragslage und Finanzierungs- verhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2008

Im vorliegenden Aufsatz wird die Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank aus gesamtwirtschaftlicher Sicht für das Jahr 2008 ausgewertet. Danach führte vor allem der kräftige Rohstoffpreisanstieg in der ersten Hälfte 2008 erstmals seit 2003 zu einem Gewinnrückgang, und die Umsatzrendite vor Ertragsteuern gab bei einem im Jahresdurchschnitt noch recht lebhaften Geschäftswachstum um einen halben Prozentpunkt auf 4½ % nach. Trotz des geringeren Jahresergebnisses nahmen die einbehaltenen Gewinne weiter beträchtlich zu. In der Folge verbesserten sich die Innenfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen erneut; das Eigenkapital erhöhte sich kräftig auf 25½ % der Bilanzsumme.

Die sich im Herbst 2008 zuspitzende Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich alles in allem in den untersuchten Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen erst wenig bemerkbar gemacht. Im Jahr 2009 dürften die Belastungen aber erheblich zugenommen haben. Die Analyse der Erfolgs- und Bilanzdaten 2008 verdeutlicht jedoch, dass der nichtfinanzielle Unternehmenssektor mit einem im Vergleich zu früheren Schwächephasen höheren Cashflow, einer günstigeren Ertragslage sowie einer merklich robusteren finanziellen Bestandsfestigkeit in den konjunkturellen Abschwung eingetreten ist.

Mit dem vorliegenden Aufsatz wird die Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank erstmalig für das Jahr 2008 ausgewertet. Die Untersuchung stützt sich auf erste Schätzungen, die auf den Jahresabschlüssen von 24 000 Unternehmen aus dem Produzierenden Gewerbe, dem Handel, dem Verkehr und den unternehmensnahen Dienstleistungen basieren. Die Daten der Unternehmensbilanzstatistik liegen im Vergleich zu den Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zwar erst mit einer größeren zeitlichen Verzögerung vor, jedoch erlaubt die Auswertung vergangener Bilanzdaten der Firmen auch wertvolle Einsichten für die laufende Konjunktur- und Finanzstabilitätsanalyse. Über die für sich genommen interessante Frage hinaus, inwieweit sich das gesamtwirtschaftlich überaus ereignis- und kontrastreiche Jahr 2008 in den Unternehmensbilanzen niedergeschlagen hat, lassen sich aus den vorliegenden Angaben Erkenntnisse darüber gewinnen, in welcher finanziellen Ausgangsposition sich die deutschen Unternehmen zu Beginn der aktuellen konjunkturellen Schwächeperiode befanden. Daraus ergeben sich wiederum zum einen Hinweise über die Insolvenzrisiken. Zum anderen lassen sich die Auswirkungen möglicher finanzierungsseitiger Restriktionen im Bereich der nichtfinanziellen Unternehmen besser beurteilen.

Gesamtwirtschaftliches Umfeld für die Unternehmen im Jahr 2008

Die deutsche Wirtschaft ist nach einem schwungvollen Auftakt im ersten Quartal

2008 im Sommerhalbjahr leicht und dann im letzten Jahresviertel stark geschrumpft. Die retardierenden Kräfte in der Weltwirtschaft wurden im Jahresverlauf immer stärker und erreichten im Herbst, als die Finanzmärkte durch die Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers erschüttert wurden, eine neue außergewöhnliche Dimension. Infolgedessen hat sich im Jahresverlauf auch die Investitionsdynamik der Unternehmen nach zwei Jahren hoher Expansion verringert. Zum einen ließ aufgrund der Nachfrageabschwächung der Druck nach, die Produktionskapazitäten zu erweitern. Zum anderen verschlechterten sich nach der Jahresmitte die externen Finanzierungsbedingungen, insbesondere für Großunternehmen, im Zuge der Zuspitzung der internationalen Finanzkrise deutlich. Dadurch wurde die Eigenkapitalbeschaffung ebenso erschwert wie Neuemissionen am Anleihemarkt.

Das private Konsumklima wurde 2008 zunächst in erheblichem Maß von Preisschocks beeinträchtigt, die durch die kräftigen Steigerungen der Notierungen für Energie und Nahrungsmittel an den Weltmärkten ausgelöst wurden. Zum Jahresende hin dürfte die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte zudem von starken Vertrauens- und Vermögensverlusten gedämpft worden sein. In diesem Umfeld nahm die Sparquote der privaten Haushalte kräftig auf 11¼% des verfügbaren Einkommens zu. Die daraus resultierenden Bremseffekte auf den privaten Konsum konnten durch die positiven Einkommenswirkungen der bis zum Herbstbeginn ausgesprochen schwungvollen Beschäftigungsentwicklung nur teilweise ausgeglichen werden.

*Deutliche
Konjunktur-
abschwächung
im Jahresverlauf
und massive
Preisschocks ...*

... aber noch
moderates
Wachstum
im Jahres-
durchschnitt

Angesichts des günstigen Jahresauftakts und des erst im Herbst eingetretenen Konjunkturunbruchs wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahresdurchschnitt 2008 allerdings noch um 1¼ %, verglichen mit 3¼ % und 2½ % in den beiden Vorjahren. Dabei trug die inländische Verwendung 1½ Prozentpunkte zum Wachstum bei, während der Außenhandel die Expansionsrate des BIP rein rechnerisch um einen viertel Prozentpunkt nach unten zog. Die reale Bruttowertschöpfung der in der Unternehmensbilanzstatistik erfassten Wirtschaftszweige nahm 2008 mit 1¼ % im gleichen Tempo zu wie das BIP.

Unternehmens-
insolvenzen
2008 wohl
erneut
gesunken

Vor diesem Hintergrund dürfte die Zahl der Unternehmensinsolvenzen, die erfahrungsgemäß erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung auf den Konjunkturzyklus reagieren, 2008 nochmals deutlich zurückgegangen sein. Dieser Befund kommt jedoch aufgrund von Erfassungsproblemen in den Angaben der amtlichen Insolvenzstatistik nicht zum Ausdruck, die für Deutschland insgesamt einen Anstieg von ½ % ausweist, nach einem Rückgang um 14½ % im Jahr davor.¹⁾

Ertragslage

Spürbarer
Rückgang der
Gewinne ...

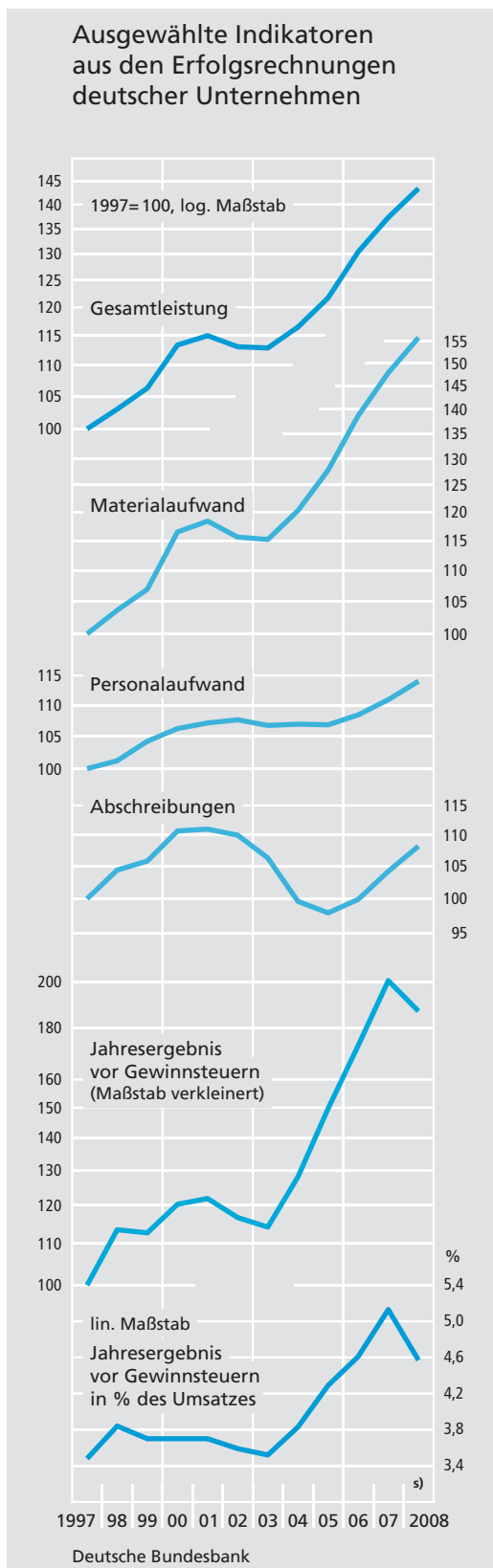
Bei einem recht kräftigen Geschäftswachstum im Jahresdurchschnitt 2008 sind die Gewinne der Unternehmen den aktuellen Schätzungen der Bundesbank zufolge erstmals seit 2003 gesunken.²⁾ Das für die erfassten Sektoren ausgewiesene Jahresergebnis vor Gewinnsteuern ging um 6½ % zurück, nachdem es im Zeitraum 2004 bis 2007 um nicht weniger als 75½ % zugenommen hatte.³⁾

Ausschlaggebend dafür war der deutliche Anstieg der Aufwendungen, der zum einen von der drastischen Verteuerung der Rohstoffe in den ersten sieben Monaten von 2008 ausgelöst wurde. Zum anderen mussten einige Unternehmen wegen des erheblichen Preisrückgangs im Verlauf der zweiten Jahreshälfte beträchtliche Abschreibungen auf Rohstofflager vornehmen. Hinzu kamen Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen, die vor allem durch die starken Kursverluste an den Wertpapiermärkten aufgrund der Zuspitzung der globalen Finanzkrise im Herbst 2008 notwendig geworden waren. Außerdem spielten Sondereffekte bei einigen großen Firmen eine Rolle, wie Anpassungen der Pensionsverpflichtungen, Kosten von Wechselkursänderungen und Devisenkursicherungsgeschäften, welche die

1 Die Veränderungsdaten für 2007 in der amtlichen Insolvenzstatistik sind nach unten und die für 2008 nach oben verzerrt, weil die nordrhein-westfälischen Gerichte die Insolvenzfälle des Jahres 2007 im ersten Quartal 2008 nachgemeldet haben. Dies hat auch zur Folge, dass ein Vorjahresvergleich für 2009 nicht aussagekräftig sein wird. Ohne Nordrhein-Westfalen gerechnet ergibt sich für 2008 ein Rückgang um 4½ %.

2 Die in der Untersuchung erfassten 24 000 Jahresabschlüsse für 2008 entsprechen dem Umfang nach etwa einem Drittel des Endbestandes in den beiden Vorjahren. Die Daten aus den Jahresabschlüssen wurden anhand von Angaben aus der Umsatzsteuerstatistik schätzungsweise hochgerechnet. Die Tabellen in diesem Aufsatz bilden die Ertrags- und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen in den untersuchten Wirtschaftsbereichen insgesamt für die Jahre 2006 bis 2008 ab. Lange Reihen mit hochgerechneten Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen stehen im Internet zur Verfügung und können heruntergeladen werden (http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_wirtschaftsdaten_tabellen.php#unternehmensbilanzstatistik).

3 Das Jahresergebnis entspricht dem Jahresüberschuss lt. HGB vor Ergebniszuflüssen bzw. -abflüssen. Es gibt einen besseren Aufschluss über die erwirtschafteten Erträge der hier analysierten Unternehmen, da zahlreiche Firmen aufgrund von Gewinn- oder Teilgewinnabführungsverträgen mit nicht in der Unternehmensbilanzstatistik erfassten Unternehmen (z. B. Holdinggesellschaften) verbunden sind, an die sie Gewinne abführen bzw. Verluste übertragen.



Position „Übrige Aufwendungen“ stark nach oben getrieben haben.

Der Gewinnrückgang im Berichtsjahr steht auf den ersten Blick im Kontrast zu den Angaben der VGR zur Ertragsentwicklung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften⁴⁾, deren Gewinne noch um 1½ % über dem Niveau des Vorjahres lagen. Solche Abweichungen sind aber keineswegs ungewöhnlich. Insbesondere in Abschwungjahren oder in Phasen stärkerer Korrekturen an den Finanz- und Devisenmärkten drücken Bewertungsverluste das Bruttojahresergebnis in der Regel stärker als die VGR-Gewinne, da die VGR weder außerordentliche Erfolgsfaktoren noch Bewertungsgewinne und -verluste berücksichtigen. Umgekehrt sind Wertsteigerungen, die vor allem in Aufschwungphasen vorkommen, wegen des bei der Bilanzierung geltenden Niederstwertprinzips nur in Ausnahmefällen gewinnwirksam. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, kommen beide Rechnungen aber zu einem recht ähnlichen Ergebnis; so lagen die Gewinne laut VGR 2008 um 63 % über dem zyklischen Tiefstand im Jahr 2003, verglichen mit 64 % gemäß der Unternehmensbilanzstatistik.

Bei einem noch kräftigen Umsatzwachstum im Jahr 2008 ist die Bruttoumsatzrendite um einen halben Prozentpunkt auf 4½ % gesunken. Die Nettoumsatzrendite, die vom Jahresergebnis unter Berücksichtigung der Ertragsteuern abgeleitet wird, ging im gleichen Um-

... und der
Umsatzrendite

⁴ Dazu zählen nach dem ESVG '95 auch sog. Quasi-Kapitalgesellschaften, d.h. offene Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften sowie abgeleitete Rechtsformen.

fang auf gut 3 ½ % zurück. Beide Kennziffern lagen damit aber immer noch auf den vergleichsweise hohen Niveaus des Jahres 2006, die bis dahin historische Höchststände markiert hatten. Die Bewegung der Umsatzrendite ist zwar kurzfristig eng mit der Entwicklung der Eigenkapitalrendite verbunden, aber aggregierte Niveauangaben zur Verzinsung des Eigenkapitals, die in der öffentlichen Diskussion auf großes Interesse stoßen, sind im Unterschied zur Umsatzrendite aus einer Reihe von Gründen schwer zu interpretieren (vgl. hierzu Erläuterungen auf S. 20f.). Bezogen auf den Rohertrag, der sich nach Abzug des Materialaufwands von der Gesamtleistung ergibt und einen groben Maßstab für die Bruttowertschöpfung der Unternehmen darstellt, belief sich das Bruttojahresergebnis 2008 auf 13 ½ %, verglichen mit 14 ½ % im Jahr davor.⁵⁾

*Verarbeitendes
Gewerbe und
Verkehr am
stärksten von
Finanz- und
Wirtschaftskrise
betroffen*

Bei sektoraler Betrachtung waren 2008 die stärksten Gewinneinbußen mit 18 ½ % im Verarbeitenden Gewerbe und 28 ½ % im Verkehrsbereich zu verzeichnen. Zum einen wurden beide Wirtschaftsbereiche durch die Rohstoffpreissteigerungen in den ersten sieben Monaten besonders stark belastet. Zum anderen stand hinter dem Abschwung der Weltwirtschaft, der gegen Ende 2008 an Schärfe gewann, ein Einbruch der Industrieproduktion und des internationalen Warenhandels. Das Umsatzwachstum, das im Jahresdurchschnitt noch erzielt wurde, fiel in beiden Sektoren spürbar niedriger aus als ein Jahr zuvor. Die Bruttoumsatzrendite der Verkehrsunternehmen, deren Geschäftsentwicklung üblicherweise stark durch die Industriekonjunktur bestimmt wird, sank um mehr als

einen Prozentpunkt auf 3 %. Im Verarbeitenden Gewerbe kam noch hinzu, dass die oben erwähnten starken Erhöhungen der sonstigen Abschreibungen und der übrigen Aufwendungen im Gesamtergebnis besonders deutlich zu Buche schlugen. Die Bruttoumsatzrendite ging hier um fast 1 ½ Prozentpunkte auf gut 4 ½ % zurück; sie war damit aber noch doppelt so hoch wie im längerfristigen Durchschnitt (1997 bis 2008).

Innerhalb der Industrie wurden die Gewinne der Hersteller von Kraftfahrzeugen – nach einem kräftigen, zu einem Gutteil auf Sonderfaktoren beruhenden Gewinnprung im Jahr zuvor – stark in Mitleidenschaft gezogen. In einigen anderen Wirtschaftszweigen gingen sie mit Raten im unteren zweistelligen Bereich zurück, etwa in der Textilindustrie und in der Metallherzeugung. Daneben konnte aber noch eine ganze Reihe von Branchen die Gewinnrückgänge in engen Grenzen halten (wie die Chemische Industrie) oder sogar noch teilweise kräftige Steigerungen verbuchen. Dies gilt für das weitgehend konjunkturunabhängige Ernährungsgewerbe und die wenig anfällige Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik. Zu den Wirtschaftszweigen mit höheren Bruttojahresergebnissen zählen allerdings auch solche, wie der Maschinenbau, die zumindest bis Ende 2008 noch Auftragsbestände abarbeiteten und erst

⁵ Die Position „Materialaufwand“ enthält nicht die gesamten Vorleistungen. Die Aufwendungen für bestimmte Dienstleistungen (z. B. Werbung, Versicherungsbeiträge, Konzessionsabgaben, Reisespesen etc.) werden zusammen mit anderen Aufwendungen (z. B. Buchverluste, Zuführungen zu den Rückstellungen und Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil) bei den „Sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ verbucht.

Zur Problematik der Berechnung aggregierter Eigenkapitalrenditen deutscher Unternehmen

Nach der Zuspitzung der Finanzkrise im Herbst 2008 wurde häufiger festgestellt, dass insbesondere die großen Investmentbanken in der Vergangenheit Eigenkapitalrenditen angestrebt hätten, die nur um den Preis sehr hoher Risiken zu erreichen gewesen seien.¹⁾ Dies habe zu einer zu starken Kurzfristorientierung und damit auch maßgeblich zu den Verwerfungen an den Finanzmärkten beigetragen. Von Bankenvertretern ist dem jedoch entgegengehalten worden, dass in den letzten Jahren auch im nicht-finanziellen Sektor hohe Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet worden seien.²⁾ Dabei wurde jedoch in problematischer Weise auf Daten der Unternehmensbilanzstatistik der Bundesbank zurückgegriffen, die im Rahmen der jährlichen Berichterstattung im Monatsbericht über die Ertragslage und die Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen sowie in Statistischen Sonderveröffentlichungen³⁾ publiziert werden.

In den Bundesbank-Veröffentlichungen werden – aus Gründen, die im Folgenden näher erläutert werden – allerdings keine Eigenkapitalrenditen berechnet oder analysiert. Vielmehr wird dort erklärtermaßen auf die Umsatzrendite abgestellt, die im Vergleich zur Eigenkapitalrendite als Renditemaß deutlich weniger interpretationsbedürftig ist, nicht so stark mit der Unternehmensgröße variiert und weniger von rechtsformspezifischen Faktoren sowie bilanzpolitischen Gestaltungsoptionen abhängig ist.

Die Eigenkapitalrendite vor Steuern ergibt sich rein rechnerisch, indem der Jahresüberschuss vor Gewinnsteuern auf das bilanziell ausgewiesene Eigenkapital bezogen wird. Insbesondere für kleine Firmen würde eine solche – wie sich zeigen wird viel zu schlichte – Berechnung außerordentlich hohe Werte ergeben. Mit Abstand an der Spitze rangierten im Jahr 2007 die Unternehmen des Einzelhandels (ohne Kfz-Handel) mit weniger als 2 Mio € Umsatz, die auf eine Eigenkapitalrendite vor Gewinnsteuern von 129 ½ % kämen. In den Unternehmen dieser Branche mit einem Umsatz von 2 Mio € und mehr lägen die entsprechenden Kennziffern zwar deutlich niedriger, aber mit mehr als 40 % immer noch sehr hoch, obwohl der Einzelhandel

wegen der Anfang 2007 wirksam gewordenen Mehrwertsteuererhöhung gesamtwirtschaftlich gesehen auf der Schattenseite stand. In den anderen Wirtschaftsbereichen wären die Diskrepanzen zwischen den Größenklassen weniger ausgeprägt: Für die großen Firmen im Großhandel (mehr als 50 Mio € Umsatz) errechnete sich eine Eigenkapitalrendite von 31 % und für die kleinen (weniger als 2 Mio €) von 46 ½ %. Die vergleichbare Bandbreite in der Industrie reichte von 24 ½ % bis zu 52 % und für die in der Unternehmensbilanzstatistik erfassten Wirtschaftsbeiriche insgesamt von 25 % bis 62 ½ %.⁴⁾

Diese Zahlen sind allerdings offenkundig nicht zum Nennwert zu nehmen. Denn die hohen Werte für die kleinen Unternehmen, die zu einem erheblichen Teil als Einzelunternehmen oder Personengesellschaften geführt werden, sind auf die im Durchschnitt geringe bilanzielle Ausstattung mit Eigenkapital zurückzuführen. Daraus ergibt sich unmittelbar eine starke Hebelwirkung auf die Eigenkapitalrendite. Dieser unter anderem aus steuerlichen Gründen minimierte Eigenkapitalausweis spiegelt hier jedoch zumeist nur einen Teil der tatsächlich vorhandenen haftenden Mittel wider. So gibt es für den oder die Eigentümer eines Einzelunternehmens beziehungsweise einer Personengesellschaft einen beträchtlichen Spielraum, Vermögensgegenstände der privaten oder der betrieblichen Sphäre zuzuordnen. Aus steuerlicher Sicht war es, etwa wegen der günstigeren Behandlung der Veräußerungsgewinne, lange Zeit attraktiv, Finanzanlagen im Privatvermögen zu halten; bei Immobilien gilt dies immer noch. Aus der Haftungsperspektive ist letztlich aber nur relevant, dass bei Einzelunternehmen die Eigentümer und bei Personengesellschaften zumindest ein Teil der Gesellschafter auch mit dem nichtbilanzierten Vermögen für die Firmenverbindlichkeiten haften. Hinzu kommt, dass Teile des Privatvermögens häufig bei der Beschaffung von Firmenkrediten als Sicherheiten eingebracht werden. Damit ist die bilanzielle Zuordnung aus Sicht der kreditgebenden Banken von geringerer Bedeutung. Stellte man dies korrekterweise in Rechnung, dann fiel die Eigenkapitalrendite naturgemäß niedriger aus. In die gleiche Richtung wirkt, dass die Sollzinsen im Unter-

1 Vgl. z.B.: A.G. Haldane, Banking on the state, BIS review 139/2009, S. 1–20, sowie G. Kirchgässner, Die Krise der Wirtschaft auch eine Krise der Wirtschaftswissenschaften?, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 4/2009, S. 436–468. — 2 Vgl.: Bundesverband deutscher Banken, Eigenkapitalrendite, Hebelwirkung und Eigenkapitalpuffer, Septem-

ber 2009, www.bankenverband.de/bankenverband/pressezentrum/channel/12121010/art/2801/index.html. — 3 Siehe dazu die Fußnote 2 auf S. 17. — 4 Dazu passen die Ergebnisse einer Untersuchung der KfW Bankengruppe (Hohe Eigenkapitalrenditen auch im Mittelstand?, Standpunkt, Nr. 1, November 2009, S. 1), wonach „... 25 % Eigenkapi-

nehmen wegen ihrer Abzugsfähigkeit ebenfalls Anreize bieten, Kreditaufnahmen in die betriebliche Sphäre zu verlagern. Im Ergebnis führt dies dazu, dass die Bilanzen von Nichtkapitalgesellschaften oftmals den finanziellen Status erheblich ungünstiger darstellen, als er aus wirtschaftlicher Sicht ist.

Darüber hinaus reflektiert ein Teil des Jahresergebnisses von Einzelunternehmen und Personengesellschaften keinen Gewinn im wirtschaftlichen Sinne, sondern stellt die Entlohnung für den Arbeitseinsatz des Unternehmers dar. Dabei fällt der kalkulatorische Unternehmerlohn – gemessen am gesamten Jahresergebnis – umso stärker ins Gewicht, je kleiner die Firma ist. Würde man den Gewinn um einen angemessenen erscheinenden Unternehmerlohn bereinigen, so würden die Eigenkapitalrenditen – und auch die Umsatzrenditen – vor allem der kleinen Unternehmen systematisch deutlich niedriger ausfallen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich, Vergleiche von Eigenkapitalrenditen auf die Kapitalgesellschaften zu beschränken, die weniger Ermessensspielräume hinsichtlich der Zuordnung des haftenden Kapitals zulassen und in denen der Personalaufwand für die Geschäftsführung bei der Gewinnermittlung in Abzug gebracht wird. In dieser Abgrenzung lag die hochgerechnete Eigenkapitalrendite vor Steuern mit 25 ½ % im Jahr 2007 – einem gemessen am langfristigen Durchschnitt von 19 ½ % besonders guten Jahr – beträchtlich unter dem Niveau für die Unternehmen insgesamt (36 ½ %). Zum anderen waren die Unterschiede nach Größenklassen bei Weitem nicht so ausgeprägt wie in der Rechnung für alle Rechtsformen; die Spanne, die von 22 ½ % bis 36 % reichte, war nur etwa halb so groß wie bei den Unternehmen insgesamt. Die Kennziffern für die Wirtschaftsbereiche streuten ebenfalls deutlich weniger.

Für Kapitalgesellschaften lassen sich außerdem – anders als für die Nichtkapitalgesellschaften – anhand der Angaben aus der Unternehmensbilanzstatistik auch Eigenkapitalrenditen nach Gewinnsteuern errechnen.⁵⁾ Die Nettoeigenkapitalrendite der Kapitalgesellschaften lag im Spitzenjahr 2007 mit knapp

talrendite vor Steuern für ein mittelständisches Unternehmen außerhalb von Krisenzeiten nicht ungewöhnlich sind.“ — 5 Ausschlaggebend dafür ist, dass in den GuV-Rechnungen der Kapitalgesellschaften der volle Aufwand an Steuern vom Einkommen und Ertrag verbucht wird, während bei den Nichtkapitalgesellschaften die Besteue-

18 % um 5 ½ Prozentpunkte unter der Bruttogröße. Zudem waren die Unterschiede zwischen den Größenklassen erheblich geringer als in der Bruttorechnung; die Bandbreite erstreckte sich von 17 ½ % bei den großen Firmen bis zu 25 % in der unteren Größenklasse. Darüber hinaus war die Spanne der Nettoerträgen innerhalb der einzelnen Wirtschaftsbereiche relativ klein.

Allerdings sind auch bei den Kapitalgesellschaften, und zwar unabhängig von der Größe der Firmen, verzerrende Effekte auf das Eigenkapital über den Bilanzzusammenhang wirksam, die systematisch zu einer Unterzeichnung des Nenners führen. So weichen die nach den Bewertungsregeln des HGB ermittelten Buchwerte der Aktiva teilweise deutlich nach unten von den Marktwerten ab, und es entstehen stille Reserven. Auf der Passivseite der Bilanz führt dies in der Tendenz zu einem – gemessen an den Marktwerten – zu niedrigen Eigenmittelausweis und zu überhöhten rechnerischen Eigenkapitalrenditen.

Die statistisch ermittelte durchschnittliche Eigenkapitalrendite der Kapitalgesellschaften lag im nichtfinanziellen Sektor im Jahr 2007 und auch im langfristigen Durchschnitt sowohl vor als auch nach Steuern deutlich über dem Sollzins der Unternehmen für ausstehende Bankkredite. Unbedingt mit ins Bild gehört hierbei, dass die Eigenkapitalrendite eine hohe Volatilität aufweist. Abgesehen von Marktlagengewinnen spiegelt sie vor allem die Prämie für das spezifische unternehmerische Risiko wider, das der Eigenkapitalgeber zu tragen hat. Es ist deshalb von erheblicher Bedeutung, in welchem Umfang Risiken zur Erreichung der Renditeziele akzeptiert werden. Denkbar ist zum Beispiel, dass eine strukturelle Ertragsschwäche durch die Übernahme hoher operativer Risiken oder die Inkaufnahme eines hohen Verschuldungsgrades überspielt wird. Das erhöht unmittelbar die Krisenanfälligkeit von Unternehmen. Mit einem einfachen Renditevergleich – unter Ausblendung des Risikogehaltes – lässt sich deshalb recht wenig zur wirtschaftlichen Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen sagen.

ung der Unternehmereinkommen in der Privatsphäre stattfindet und nur der Aufwand für die Gewerbeertragsteuer in die GuV-Rechnung eingeht. Das rechnerische Verhältnis aus dem Jahresüberschuss nach Steuern und dem Eigenkapital ergibt die Nettoeigenkapitalrendite.

mit Beginn 2009 ihre Produktion stark zurückfahren mussten.

Übrige Wirtschaftsbereiche noch mit höheren Bruttojahresergebnissen

Das Baugewerbe konnte im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe 2008 seine Ertragslage erneut deutlich verbessern. Der Anstieg des Jahresergebnisses vor Gewinnsteuern war mit 13 % fast doppelt so stark wie das Umsatzwachstum, sodass die entsprechende Rendite mit 6 % ein neues Hoch erreichte. Im Handel wurden ebenfalls höhere Gewinnsteigerungen als im Vorjahr erzielt. Die Großhandelsfirmen verzeichneten sogar ein Plus von 13 %, die Umsatzrendite vor Steuern war allerdings mit knapp 3 % kaum höher als ein Jahr zuvor, da das Umsatzwachstum ebenfalls sehr kräftig war. Der Einzelhandel steigerte seine Bruttogewinne um nicht weniger als 10 %. Da dies bei einer deutlich moderateren Geschäftsexpansion zustande kam, ging die Rendite noch leicht nach oben auf gut 3 ½ %, was für diesen bis vor wenigen Jahren eher ertragsschwachen Wirtschaftsbereich einen neuen Höchststand bedeutet. Ohne den Kfz-Handel gerechnet, für den 2008 erneut ein recht schwieriges Jahr war, fällt der Gewinnanstieg noch höher aus. Auch die unternehmensnahen Dienstleister haben eine deutliche Gewinnsteigerung (+ 7 ½ %) erzielt. Die entsprechende Rendite legte um einen halben Prozentpunkt auf 10 % zu und hat damit ihren Abstand zu den anderen Wirtschaftsbereichen noch spürbar vergrößert. Dabei ist aber zu beachten, dass intersektorale Vergleiche von Umsatzrenditen wegen der unterschiedlichen Wertschöpfungstiefe nur bedingt aussagekräftig sind.⁶⁾

Erträge und Aufwendungen im Einzelnen

Für die Verschlechterung der Ertragslage der Unternehmen im Jahr 2008 waren Kostensteigerungen ausschlaggebend und nicht die Entwicklung der Geschäftstätigkeit, die noch deutlich nach oben gerichtet war. Die Gesamtleistung der in der Unternehmensbilanzstatistik erfassten Wirtschaftsbereiche, die neben dem Umsatz die Bestandsveränderungen an Erzeugnissen sowie aktivierte Eigenleistungen enthält, legte allerdings mit 4 ½ % nicht mehr ganz so stark zu wie ein Jahr zuvor (+ 5 ½ %). Mit Zuwächsen von 3 % im Verarbeitenden Gewerbe, 3 ½ % bei den unternehmensnahen Dienstleistungen und 5 % im Verkehrssektor war die Entwicklung in den stärker konjunkturabhängigen Wirtschaftsbereichen noch deutlich aufwärts gerichtet. In der Industrie wurde die Geschäftstätigkeit durch die Abkühlung der Exportkonjunktur stärker beeinflusst als durch die langsamere Expansion der Inlandsaktivitäten. Nach der amtlichen Statistik nahmen die Umsätze der Industrie im Ausland nur noch um knapp 1 ½ % zu, verglichen mit etwas weniger als 3 % im Inland. Hinter dem jahresdurchschnittlichen Wachstum der beiden Komponenten steht jeweils eine deutliche Abschwächung im Verlauf der drei letzten Quartale des Jahres, die sich zum Jahresende hin zudem erheblich verstärkte. Nach Warengruppen betrachtet, brachen die Umsätze mit Vorleistungs- und Investitionsgütern besonders stark ein, während sich der Konsumgüterab-

Gesamtleistung

⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2007, Monatsbericht, Januar 2009, S. 39.

satz der Industrie im Großen und Ganzen halten konnte.

Die Gesamtleistung im Einzelhandel legte 2008 um 3 % zu, nachdem sie im Jahr davor stagniert hatte. Ausschlaggebend dafür war jedoch der kräftigere Preisanstieg, insbesondere bei den wenig preiselastischen Gütern Energie und Nahrungsmittel. Real betrachtet lagen die Einzelhandelsumsätze (einschl. Kfz) um 1¼ % unter dem Stand von 2007. Auch im Großhandel trugen starke Preissteigerungen (+ 4 %), die vor allem von den Mineralölprodukten und Rohstoffen ausgegangen sein dürften, zu einem schwungvollen Geschäftswachstum (+ 8 %) bei. Der ebenfalls starke Anstieg der Gesamtleistung im Baugewerbe (+ 7 %) wurde in erster Linie von den staatlichen und gewerblichen Investitionen in Nichtwohnbauten getragen, die jeweils nominal um 9 % ausgeweitet wurden, während die Ausgaben für Wohnbauten nur um 3½ % zulegten. Dabei ist jedoch mit ins Bild zu nehmen, dass die Baupreise nicht zuletzt wegen der stark gestiegenen Energie- und Materialkosten um 3½ % angehoben wurden.

Zinserträge und
übrige Erträge

Von den Zinserträgen gingen im Berichtsjahr keine nennenswerten Impulse auf die Unternehmensgewinne aus. Die zinswirksamen Forderungen nahmen zwar erneut deutlich zu (+ 6 %); dem stand aber ein leichter Rückgang der durchschnittlichen Verzinsung gegenüber. Unter den übrigen Erträgen, die sich aus einer Vielzahl sehr unterschiedlicher Komponenten zusammensetzen, expandierten die Beteiligungserträge mit 13½ % ausgesprochen kräftig. Die Erträge insgesamt wuchsen wie die Gesamtleistung um 4½ %.

Erfolgsrechnung der Unternehmen*)

Position	2006	2007	2008 s)	2007	2008 s)
	Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr in %	
Erträge					
Umsatz	4 011,4	4 183,2	4 372	4,3	4,5
Bestandsveränderung an Erzeugnissen 1)	1,4	41,8	40	2 829,1	- 4
Gesamtleistung	4 012,8	4 225,0	4 412	5,3	4,5
Zinserträge	18,8	23,2	23,5	23,3	1
Übrige Erträge 2)	167,3	190,0	210,5	13,6	10,5
darunter:					
Erträge aus Beteiligungen	23,3	23,0	26	- 1,4	13,5
Gesamte Erträge	4 198,8	4 438,2	4 646	5,7	4,5
Aufwendungen					
Materialaufwand	2 579,0	2 749,2	2 897,5	6,6	5,5
Personalaufwand	658,1	673,3	692	2,3	3
Abschreibungen auf Sachanlagen 3)	109,4	114,1	118,5	4,3	4
sonstige 4)	98,0	104,4	106	6,6	1,5
	11,5	9,7	12,5	- 15,5	28
Zinsaufwendungen	38,5	44,2	46,5	14,9	4,5
Betriebssteuern	62,3	60,1	59	- 3,5	- 1,5
darunter:					
Verbrauchssteuern	58,4	56,0	55	- 4,1	- 2
Übrige Aufwendungen 5)	566,8	583,0	632,5	2,9	8,5
Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern	4 014,0	4 223,8	4 446	5,2	5,5
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	184,9	214,4	200	16,0	- 6,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag 6)	38,2	44,2	39,5	16,0	- 10,5
Jahresergebnis	146,7	170,2	160,5	16,0	- 5,5
Nachrichtlich:					
Cash Flow (Eigenerwirtschaftete Mittel) 7)	272,5	295,5	292,5	8,4	- 1
Nettozinsaufwand	19,7	21,1	23	6,9	8,5
	in % des Umsatzes			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten	
Rohrertrag 8)	35,7	35,3	34,6	- 0,5	- 0,6
Jahresergebnis	3,7	4,1	3,7	0,4	- 0,4
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,6	5,1	4,6	0,5	- 0,6
Nettozinsaufwand	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. — 1 Einschl. anderer aktivierter Eigenleistungen. — 2 Ohne Erträge aus Gewinnübernahmen (Mutter) sowie aus Verlustabführungen (Tochter). — 3 Einschl. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. — 4 Überwiegend Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen. — 5 Ohne Aufwendungen aus Verlustübernahmen (Mutter) sowie aus Gewinnabführungen (Tochter). — 6 Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen nur Gewerbeertragsteuer. — 7 Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. — 8 Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

*Gesamt-
aufwand*

Demgegenüber sind die Aufwendungen (ohne Gewinnsteuern der Kapitalgesellschaften) um knapp 5 ½ % gestiegen. Zu der relativ starken Zunahme hat der Materialaufwand, der mit Abstand wichtigste Kostenfaktor, maßgeblich beigetragen; er legte ebenfalls um 5 ½ % zu und damit merklich stärker als die Gesamtleistung.

*Materialkosten
im Einzelnen*

Offensichtlich konnten die Unternehmen die starke Verteuerung der importierten Vorleistungen nicht in vollem Umfang an ihre Abnehmer weitergeben. Die Einfuhrpreise zogen 2008 um 4 ½ % an. Damit setzte sich der überwiegend von den Energie- und Rohstoffmärkten ausgehende kräftige Preisauftrieb fort, der 2005 eingesetzt hatte und lediglich 2007 unterbrochen worden war. So erhöhten sich die deutschen Einfuhrpreise für Erze um 13 % und die für Mineralölzeugnisse sowie für Erdöl und Erdgas sogar um 24 ½ % beziehungsweise 33 ½ %. Davon waren vor allem das Verarbeitende Gewerbe, die Verkehrsunternehmen und der Großhandel mit dem Schwerpunkt auf Rohstoffen, Halbwaren, Mineralölzeugnissen sowie Nahrungs- und Futtermitteln betroffen. Das Baugewerbe sah sich zwar ebenfalls mit einer starken Verteuerung bei Baustoffen konfrontiert, konnte diese aber besser in den Erzeugerpreisen überwälzen als die Industrie. Die Teuerungsimpulse von den Rohstoffmärkten wurden, soweit sie auf die Einzelhandelsstufe durchschlugen, ebenfalls sehr weitgehend an die Verbraucher durchgereicht.

*Aufwendungen
für Personal, ...*

Erneut deutlich langsamer als die Materialkosten stiegen die Personalaufwendungen (+3 %), auch wenn sich ihr Wachstum seit

den Jahren 2004/2005, in denen sie stagniert hatten, erheblich verstärkte. Dazu hat zum einen beigetragen, dass die Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft 2008 deutlich stärker gestiegen sind als ein Jahr zuvor. Zum anderen erhöhte sich die Zahl der in den hier erfassten Wirtschaftsbereichen beschäftigten Arbeitnehmer um 1 ½ %. Diesen aufwandssteigernden Effekten wirkte jedoch die Absenkung des Beitragsatzes der Bundesagentur für Arbeit um 0,9 Prozentpunkte zum 1. Januar 2008 etwas entgegen, die zur Hälfte den Arbeitgebern zugute kam. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, hat die im Vergleich zu anderen wichtigen Aufwandspositionen recht moderate Zunahme der Personalkosten dazu geführt, dass ihr Anteil an den Gesamtaufwendungen seit 2000 um drei Prozentpunkte auf 15 ½ % gesunken ist. Im Verarbeitenden Gewerbe war dieser Rückgang mit vier Prozentpunkten auf zuletzt 17 % noch deutlicher ausgeprägt. Hier ist aber die zunehmende Bedeutung der Arbeitnehmerüberlassung mit ins Bild zu nehmen. Die Vergütung an die Leiharbeitsfirmen wird von den Unternehmen, die deren Leistungen in Anspruch nehmen, unter den „Übrigen Aufwendungen“ gebucht. Diese Position hat in der zurückliegenden Aufschwungphase in der Industrie entsprechend an Gewicht gewonnen; im Jahr 2008 nahm sie hier um 11 ½ % und im gesamten Firmenkreis um 8 ½ % zu. Im Berichtsjahr kam aber noch hinzu, dass die übrigen Aufwendungen aufgrund der erwähnten Sondereffekte bei einigen großen Unternehmen beträchtlich höher ausfielen als zuvor.

... Abschreibungen und ...

Die Abschreibungen auf Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände) lagen 2008 lediglich um 1½ % über dem Niveau des Vorjahres, in dem sie noch um 6½ % zugenommen hatten. Der geringe Anstieg hängt zum einen damit zusammen, dass Ende 2007 die befristete, Anfang 2006 wirksam gewordene Anhebung der degressiven Abschreibung für bewegliche Anlagegüter auslief. Zum anderen ließ 2008 auch aus konjunkturellen Gründen die Investitionstätigkeit nach. Dagegen haben die Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen sprunghaft (+28 %) zugenommen, nachdem sie sich im Jahr davor noch deutlich vermindert hatten. Ein wesentlicher Grund dafür war der Kurseinbruch an den Wertpapiermärkten im zweiten Halbjahr, der zu hohen Wertberichtigungen bei den Finanzanlagen, insbesondere bei den Beteiligungen, führte. Hinzu kam ein höherer Abschreibungsbedarf im Bereich der Vorräte aufgrund des drastischen Rückgangs der Preise für Rohöl und Industrierohstoffe. Davon dürfte unter den einzelnen Wirtschaftszweigen des Verarbeitenden Gewerbes vor allem die Mineralölwirtschaft und die Chemische Industrie betroffen gewesen sein. Die Abschreibungen insgesamt nahmen mit 4 % etwas langsamer zu als 2007.

... Zinsen

Gedämpft wurde der Kostenanstieg auch durch das gemächlichere Wachstum der Zinsaufwendungen, die um 4½ % zulegten, verglichen mit 15 % im Jahr 2007. Dazu hat allein die geringere Ausweitung des jahresdurchschnittlichen Bestandes an zinswirksamen Verbindlichkeiten beigetragen, die mit 5 % um einen halben Prozentpunkt schwä-

cher war als zuvor. Der durchschnittliche Kreditzins blieb bei knapp 5 %. Da sich die Zinserträge deutlich weniger erhöhten, stieg der Nettozinsaufwand verstärkt um 8½ % an. Gemessen an den Aufwendungen insgesamt belief er sich aber nur auf ½ %.

Mittelaufkommen und -verwendung

Das gesamte Mittelaufkommen der Unternehmen in den hier untersuchten Wirtschaftsbereichen belief sich im Berichtsjahr auf 216½ Mrd €; das waren 64 Mrd € beziehungsweise 23 % weniger als in dem Ausnahmejahr 2007, aber noch etwas mehr als 2006. Zudem wurde der längerfristige Durchschnitt (1998 bis 2008) um nicht weniger als 17 % übertroffen.⁷⁾ Der Rückgang im Jahr 2008 geht ausschließlich auf einen spürbar gesunkenen Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln zurück. Die Innenfinanzierung hingegen nahm noch kräftig zu. Ihr Anstieg um 15½ Mrd € beziehungsweise 10 % ist zu zwei Dritteln auf höhere Kapitalzuführungen aus Gewinnen und aus Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften zurückzuführen, wobei letztere dominierten. Die gesamte Zuführung zum Eigenkapital, die weit überwiegend aus der Innenfinanzierung stammte, belief sich 2008 auf 40 Mrd €; das war knapp ein Fünftel des gesamten Mittelaufkommens. Ein weiteres Drittel stammt von den „verdienten“ Abschreibungen. Die Zuführungen zu den Rückstellungen, die einen Anteil von 7 % hatten, blieben praktisch unverändert.

*Geringerer
Zufluss von
Finanzierungs-
mitteln ...*

⁷⁾ Die Angaben zum Mittelaufkommen und zur Mittelverwendung sind mit deutlich größeren Unsicherheiten behaftet als die zur Erfolgsrechnung und zur Bilanz.

**Mittelaufkommen und Mittel-
verwendung der Unternehmen*)**

Mrd €

Position	2006	2007	2008 s)	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2007	2008 s)
Mittelaufkommen					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften 1)	25,8	28,9	39,5	3,0	11
Abschreibungen (insgesamt)	109,4	114,1	118,5	4,7	4,5
Zuführung zu Rückstellungen 2)	16,0	14,9	15,5	- 1,0	0,5
Innenfinanzierung	151,2	157,9	173,5	6,7	15,5
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften 3)	10,9	25,1	0,5	14,2	- 25
Veränderung der Verbindlichkeiten kurzfristige	51,1	97,8	43	46,7	- 55
langfristige	43,1	91,3	19	48,2	- 72,5
	8,0	6,5	24	- 1,6	17,5
Außenfinanzierung	62,0	122,9	43,5	60,9	- 79,5
Insgesamt	213,2	280,8	216,5	67,6	- 64
Mittelverwendung					
Brutto-Sachanlagezugang 4)	105,3	127,3	133,5	22,0	6
Nachrichtlich: Netto-Sachanlagezugang 4)	7,3	22,9	27,5	15,5	4,5
Abschreibungen auf Sachanlagen 4)	98,0	104,4	106	6,4	1,5
Vorratsveränderung	2,1	58,7	35	56,6	- 24
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	107,4	186,0	168,5	78,6	- 17,5
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	3,1	8,2	6	5,1	- 2,5
Veränderung von Forderungen 5)	83,8	54,8	16	- 29,0	- 38,5
kurzfristige	81,3	46,3	12	- 35,0	- 34,5
langfristige	2,5	8,5	4,5	6,0	- 4
Erwerb von Wertpapieren	11,4	- 7,7	1,5	- 19,1	9
Erwerb von Beteiligungen	7,6	39,6	25	32,0	- 14,5
Geldvermögensbildung	105,8	94,8	48,5	- 11,0	- 46,5
Insgesamt	213,2	280,8	216,5	67,6	- 64
Nachrichtlich: Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	140,8	84,9	103	.	.

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. — 1 Einschl. GmbH und Co KG und ähnlicher Rechtsformen. — 2 Einschl. Veränderung des Saldos der Rechnungsabgrenzungsposten. — 3 Erhöhung des Nominalkapitals durch Ausgabe von Aktien und GmbH-Anteilen sowie Zuführungen zur Kapitalrücklage. — 4 Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. — 5 Einschl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens.

Deutsche Bundesbank

Der Rückgang der Außenfinanzierungsmittel um fast 80 Mrd € beziehungsweise zwei Drittel auf 43 ½ Mrd € war breit angelegt. So fielen die Kapitalzuführungen bei den Kapitalgesellschaften 2008 ausgesprochen gering aus. Hier zeigt sich eine starke Diskrepanz gegenüber den Ergebnissen der Kapitalmarktstatistik, die für 2008 einen Betrag von 11 ½ Mrd € gemessen an den Kurswerten der Aktienemissionen inländischer Emittenten ausweist. Ein wichtiger Grund liegt darin, dass etwa vier Fünftel des Gesamtvolumens an größeren Kapitalerhöhungen (100 Mio € und mehr) Firmen außerhalb des hier abgebildeten Unternehmensbereichs zugute kamen, insbesondere solchen im Finanzsektor, wo in einem größerem Umfang auch im Rahmen von Rettungsmaßnahmen neues Eigenkapital aufgebracht werden musste, sowie in den Wirtschaftszweigen Energieversorgung und Nachrichtenübermittlung.

Außerdem nahmen 2008 die Verbindlichkeiten mit 43 Mrd € nicht einmal halb so stark zu wie im Vorjahr. Dabei stand dem noch schwächeren Plus im kurzfristigen Bereich eine verstärkte Ausweitung der zusätzlichen langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber, die deutlich mit den erhöhten Mittelzuführungen von verbundenen Unternehmen zusammenhing. Zu der nur noch geringen Expansion der kurzfristigen finanziellen Verpflichtungen trug maßgeblich bei, dass per saldo im Umfang von 15 ½ Mrd € Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen getilgt wurden, nachdem sie 2007 noch spürbar gestiegen waren. Eine derartige Entwicklung war auch schon in früheren Phasen der Konjunkturabschwächung und erhöhter

... aufgrund stark rückläufiger Zuflüsse von außen

Debitorenrisiken zu beobachten.⁸⁾ Die Unternehmen sind in solchen Situationen einem verstärkten Druck seitens ihrer Lieferanten ausgesetzt, Schulden rasch zu begleichen und zugleich bestrebt, ihre Forderungen an Kunden möglichst schnell einzutreiben beziehungsweise möglichst hohe Anzahlungen zu erhalten. Hinzu kommt, dass in einer Rezession üblicherweise die Läger an Vorprodukten sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen abgebaut werden, was ebenfalls die Inanspruchnahme von Lieferantenkrediten mindert. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten haben dagegen wohl auch als Reflex auf die rückläufigen Kreditbeziehungen zwischen den Unternehmen ähnlich stark zugenommen wie im Vorjahr.

*Stärkere
Dotierung der
Investitions-
budgets ...*

Vom gesamten Mittelaufkommen flossen knapp vier Fünftel in die Sachvermögensbildung, verglichen mit zwei Dritteln im Jahr davor. Das Gesamtvolumen war zwar um ein Zehntel niedriger, wegen des verlangsamten Vorratsaufbaus blieb aber noch ein finanzieller Spielraum, um die Bruttoinvestitionen in neue Sachanlagen um 5 % auszuweiten. Dabei standen einem erneut kräftigen Anstieg im Verarbeitenden Gewerbe Rückgänge im Einzelhandel, im Verkehr und bei den unternehmensnahen Dienstleistungen gegenüber.

*... zulasten des
Aufbaus von
Geldvermögen*

Die Geldvermögensbildung hat sich 2008 von 95 Mrd € auf 48 ½ Mrd € fast halbiert. Dabei schlug der um 34 ½ Mrd € deutlich schwächere Aufbau kurzfristiger Forderungen besonders zu Buche. Wichtigste Ursache dürfte hier wieder die Einschränkung bei der Gewährung von Zahlungszielen gewesen sein. Im Gegensatz dazu nahmen die kurzfristigen

Forderungen an verbundene Unternehmen weiter kräftig zu. Im langfristigen Bereich hat sich der Forderungszuwachs praktisch auf 4 ½ Mrd € halbiert. Für den Kauf von Wertpapieren stellten die Unternehmen per saldo 1 ½ Mrd € bereit, nachdem 2007 noch die Verkäufe überwogen hatten. Der Beteiligungserwerb wurde zwar ausgehend von dem Rekordbetrag von 39 ½ Mrd € im Jahr 2007 stark gekürzt, mit 25 Mrd € lag er jedoch noch leicht über dem langjährigen Durchschnitt (1998 bis 2008).

Bilanzentwicklung und Bilanzkennziffern

Der starke Konjunkturunbruch im Herbst 2008, die drastischen Rückgänge der Kurse an den Wertpapiermärkten sowie die beträchtlichen Korrekturen der Notierungen für Rohöl und Industrierohstoffe nach unten haben in den Unternehmensbilanzen, die in den allermeisten Fällen zum Ende des Kalenderjahres erstellt werden, deutliche Spuren hinterlassen. Die Bilanzsumme expandierte aber mit 4 % immer noch merklich, wenn auch nicht mehr so schwungvoll wie im Vorjahr (+ 7 ½ %). Die Verlangsamung des Bilanzwachstums war in allen hier untersuchten Wirtschaftsbereichen zu beobachten. Dabei reichte die Spanne der Zuwachsraten von 2 % im Einzelhandel bis 11 ½ % im Baugewerbe.

*Ruhigeres
Bilanz-
wachstum*

Auf der Aktivseite der aggregierten Bilanz wurde die Expansion vor allem von der be-

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse westdeutscher Unternehmen im Jahr 1992, Monatsbericht, November 1993, S. 27.

Bilanz der Unternehmen^{*)}

Position	2006	2007	2008 ^{*)}	2007	2008 ^{*)}
	Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr in %	
Vermögen					
Immaterielle Vermögensgegenstände	43,7	46,9	46,5	7,5	- 1
Sachanlagen	455,7	475,3	503	4,3	6
Vorräte	407,0	465,7	500,5	14,4	7,5
Sachvermögen	906,4	987,9	1 050	9,0	6,5
Kasse und Bankguthaben	155,0	163,2	169	5,3	3,5
Forderungen	782,3	833,2	846	6,5	1,5
darunter: aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	307,4	315,6	296	2,7	- 6,5
Wertpapiere	354,6	387,0	413,5	9,1	7
Beteiligungen ¹⁾	62,7	55,1	56,5	- 12,2	3
Beteiligungen ¹⁾	289,7	323,5	339,5	11,7	5
Rechnungsabgrenzungsposten	10,7	12,0	13	12,4	9,5
Forderungsvermögen	1 300,4	1 386,9	1 424	6,6	2,5
Aktiva insgesamt ²⁾	2 206,8	2 374,8	2 474	7,6	4
Kapital					
Eigenmittel ^{2) 3)}	537,0	591,0	631	10,1	7
Verbindlichkeiten	1 234,9	1 332,6	1 375,5	7,9	3
darunter: gegenüber Kreditinstituten aus Lieferungen und Leistungen	299,9	324,0	345	8,0	6,5
gegenüber verbundenen Unternehmen	243,4	252,6	237	3,8	- 6,5
erhaltene Anzahlungen	421,4	436,9	451	3,7	3,5
Rückstellungen ³⁾	98,6	134,7	155,5	36,6	15,5
darunter: Pensionsrückstellungen	426,1	442,1	458	3,8	3,5
Rechnungsabgrenzungsposten	170,6	173,1	178	1,4	3
Rechnungsabgrenzungsposten	8,8	9,1	10	2,6	8,5
Fremdmittel	1 669,8	1 783,8	1 843,5	6,8	3,5
Passiva insgesamt ²⁾	2 206,8	2 374,8	2 474	7,6	4
Nachrichtlich: Umsatz	4 011,4	4 183,2	4 372	4,3	4,5
desgl. in % der Bilanzsumme	181,8	176,1	176,5	.	.

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. — 1 Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen. — 2 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. — 3 Einschl. anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil.

Deutsche Bundesbank

trächtlichen Aufstockung des Sachvermögens (+6 ½ %) getragen. Dieser Anstieg wird aber insofern relativiert, als er in hohem Maße auf den Lageraufbau (+7 ½ %) zurückzuführen ist, der wohl insbesondere bei den Fertigwarenvorräten zu einem guten Teil dem abrupten Nachfrageausfall im zweiten Halbjahr geschuldet war. Der Buchwert der Sachanlagen wurde um 6 % und damit noch etwas stärker als 2007 aufgestockt. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass die Zunahme dieser Bestandsgröße nur gedämpft auf Veränderungen des Netto-Sachanlagenzugangs reagiert.

*Sachvermögen
deutlich stärker
expandiert ...*

Das Forderungsvermögen nahm um 2 ½ % zu. Mit dem erneut unterdurchschnittlichen Anstieg hat sich dessen Gewicht im Bilanzzusammenhang seit dem Höchststand im Jahr 2006 um 1 ½ Prozentpunkte auf 57 ½ % vermindert. Ausschlaggebend dafür war der rezessionsbedingte Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um 6 ½ %, dem auf der Passivseite eine gleich starke Verminderung der entsprechenden Verbindlichkeiten gegenüberstand. Hinzu kam, dass die Kassen- und Bankguthaben sowie die Wertpapierbestände nur relativ langsam wuchsen. Das Beteiligungsvermögen erhöhte sich jedoch mit 5 % relativ kräftig, wenn auch bei Weitem nicht mehr so dynamisch wie 2007 (+11 ½ %), da – wie bereits erläutert – umfangreiche Abschreibungen vorgenommen werden mussten.

*... als Finanz-
aktiva*

Die Entwicklung der Passiva war geprägt von einer anhaltend starken Aufstockung des Eigenkapitals (+7 %). Infolge dessen nahm die Eigenkapitalquote um einen halben Prozentpunkt auf 25 ½ % zu. Eine solche Rela-

*Eigenkapital-
ausstattung
weiter
verbessert*

tion ist auch im längerfristigen Vergleich außergewöhnlich hoch. Nach Sektoren betrachtet ist der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme – gemäß dem Gefälle bei der Ertragsentwicklung, das auch die unterschiedlichen Spielräume für die Thesaurierung von Teilen des Jahresergebnisses nach Steuern aufzeigt – im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Verkehr unverändert (28 ½ % bzw. 21%) geblieben, während er sich in allen anderen Wirtschaftsbereichen erhöhte. Dadurch hat sich der Rückstand gegenüber dem Verarbeitenden Gewerbe, das bei der Eigenkapitalausstattung nach wie vor an der Spitze liegt, spürbar vermindert. Das untere Ende der Spanne wird zwar weiterhin vom Baugewerbe markiert; dessen Eigenkapitalquote hat sich jedoch von 2003 bis 2008 auf 12 ½ % verdoppelt.

Moderater Anstieg der Verbindlichkeiten

Der Bestand an Verbindlichkeiten der Unternehmen legte im Jahr 2008 unterdurchschnittlich (+ 3 %) zu. Dazu hat neben dem Rückgang der Kreditbeziehungen zwischen den Unternehmen im Zusammenhang mit Lieferungen und Leistungen der eher moderate Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und der Rückstellungen (jeweils + 3 ½ %) beigetragen. Recht stark haben sich dagegen die kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (+ 6 ½ %) und die erhaltenen Anzahlungen erhöht. Die Verschuldung durch Anleihen ist im langfristigen Bereich mit 21 Mrd € unverändert geblieben, im kurzfristigen Segment hat sie sich jedoch mehr als verdoppelt, und zwar auf 8 Mrd €.

Bilanzielle Kennziffern*)

Position	2006	2007	2008 a)
	in % der Bilanzsumme 1)		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	2
Sachanlagen	20,6	20,0	20,5
Vorräte	18,4	19,6	20
Kurzfristige Forderungen	33,1	32,5	31,5
Langfristig verfügbares Kapital 2)	45,0	44,3	45,5
darunter:			
Eigenmittel 1)	24,3	24,9	25,5
Langfristige Verbindlichkeiten	12,4	11,8	12,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	43,5	44,3	43,5
	in % der Sachanlagen 3)		
Eigenmittel 1)	107,5	113,2	115
Langfristig verfügbares Kapital 2)	199,0	201,6	203,5
	in % des Anlagevermögens 4)		
Langfristig verfügbares Kapital 2)	114,7	113,1	114
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel 5) und kurzfristige Forderungen	96,1	91,8	91
	in % der Fremdmittel 6)		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) 7)	18,0	18,2	17,5

* Hochgerechnete Ergebnisse. — 1 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. — 2 Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. — 3 Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. — 4 Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. — 5 Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. — 6 Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. — 7 Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten.

Deutsche Bundesbank

Weiterhin
solide
Finanzierungs-
kennziffern

Neben der Erhöhung der Eigenmittelquote deuten auch andere Kennziffern darauf hin, dass die Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen Ende 2008 trotz der ersten Welle an Belastungen durch die Rezession und die Finanzkrise ausgesprochen robust waren. Das langfristig zur Verfügung stehende Kapital erhöhte sich im Bilanzzusammenhang um einen Prozentpunkt auf 45 ½ %; zudem übertraf es das Anlagevermögen mit 14 % noch etwas mehr als 2007. Im kurzfristigen Bereich blieb die Finanzierungssituation ebenfalls entspannt, auch wenn die Kennziffern etwas nach unten rutschten. So gab der Anteil der liquiden Mittel und der Forderungen an den Verbindlichkeiten um einen Prozentpunkt auf 91 % nach, womit aber im Rückblick immer noch ein hoher Wert erreicht wurde. Dies gilt auch für die Relation Cashflow zu Fremdmitteln, die um einen halben Prozentpunkt auf 17 ½ % nachgab, aber noch deutlich über dem Vergleichswert in den wirtschaftlichen schwierigen Jahren 2001 bis 2004 von durchschnittlich 15 ½ % lag.

Konjunktur-
einbruch im
Jahr 2008
finanziell
gut
verkräftet, ...

Alles in allem hat sich die im Herbst 2008 zuspitzende Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahresabschlüssen des Jahres 2008 noch nicht sehr stark niedergeschlagen. Bemerkenswert hoch war das Niveau an Innenfinanzierungsmitteln, das bei einem erheblichen Rückgang des Mittelzuflusses von außen eine erneut kräftige Ausweitung der Bruttoinvestitionen in neue Sachanlagen zuließ. Rein rechnerisch wären die Unternehmen in ihrer Gesamtheit in der Lage gewesen, ihre Ausgaben für

die Aufstockung des Sachvermögens abzudecken, ohne auf Außenfinanzierungsmittel, etwa in Form von Bankkrediten, zurückzugreifen. Dies gilt jedoch nicht für die einzelnen Unternehmen; vor allem junge Firmen sind in der Regel zur Finanzierung ihres oftmals kräftigen Wachstums auf zusätzliche Bankkredite angewiesen.

In den Gewinn- und Verlustrechnungen sowie in den Bilanzen für das Geschäftsjahr 2009 werden die schwere Rezession in Deutschland und in den wichtigen Exportregionen sowie die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die in den Wintermonaten noch sehr heftig waren und erst danach abflauten, mit Sicherheit tiefere Spuren hinterlassen als im Berichtsjahr. Angesichts des noch beachtlichen Ertragsniveaus und des gestärkten finanziellen Polsters dürfte die Mehrzahl der Firmen jedoch besser in der Lage sein als in der Schwächephase zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts, die konjunkturbedingten Belastungen zu tragen, auch wenn der Produktionsrückgang diesmal besonders stark war.

... aber größere
Belastungen
für 2009

Die in den vergangenen Jahren an dieser Stelle üblicherweise ausgewiesenen Anhangtabellen mit hochgerechneten Ergebnissen wurden bereits im Rahmen der Statistischen Sonderveröffentlichung 5, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen 1997 bis 2007, November 2009, publiziert (vgl. Fußnote 2, S. 17).