

Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2018

Die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen blieb in dem weniger schwungvollen konjunkturellen Umfeld des Jahres 2018 spürbar hinter dem Hochstand des Vorjahres zurück. Der Umsatz expandierte indes trotz der schwachen Exportentwicklung und des im Vergleich zum Vorjahr etwas weniger dynamischen privaten Konsums wohl auch aufgrund von Preiseffekten immer noch überdurchschnittlich stark. In sektoraler Betrachtung fußte das Umsatzwachstum insbesondere auf den Geschäften der rohstoffintensiven sowie der binnenwirtschaftlich orientierten Branchen. In den stärker exportlastigen Sektoren fiel das Umsatzplus hingegen deutlich kleiner aus. Auf der Kosten­seite kamen für die Unternehmen weitere Pensionsrückstellungen, gestiegene Einkaufspreise für Vorleistungsgüter und Rohstoffe sowie kräftige Lohnsteigerungen hinzu. Dies hatte insgesamt einen spürbaren Rückgang der durchschnittlichen Vor-Steuer-Umsatzrendite bei den deutschen Unternehmen zur Folge.

Die Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen, die seit Ende der 1990er Jahre stark gestiegen war, hat sich mittlerweile auf erhöhtem Niveau eingependelt. Angesichts der im internationalen Maßstab inzwischen geringen Verschuldung des deutschen Unternehmenssektors deutet dies auf zunehmende Sättigungstendenzen bei der Eigenkapitalausstattung hin. Zudem verengen die Aufstockungen der Pensionsrückstellungen, die seit Beginn des Niedrigzinsumfelds notwendig geworden sind, weiterhin den Spielraum der Unternehmen, ihre Eigenmittelquote zu erhöhen. Im Berichtsjahr stand der Anstieg der Altersversorgungsverpflichtungen in Zusammenhang mit der erneuten Absenkung des Diskontierungszinssatzes sowie einer schwächeren Wertentwicklung der zur Verrechnung gehaltenen Vermögensgegenstände. Auch neuere statistische Angaben zur Lebenserwartung der aktiven und ehemaligen Betriebsangehörigen spielten eine Rolle.

Der Innenfinanzierungsspielraum der Unternehmen, dessen Ausmaß in den vergangenen Jahren kräftig zugelegt hatte, blieb im Jahr 2018 weitgehend unverändert. Eine erhöhte Rückstellungsbildung sowie leicht gestiegene Abschreibungen verminderten den Spielraum zur Thesaurierung von Gewinnen. Auf Fremdmittel griffen die Unternehmen weiterhin in großem Umfang zurück, wengleich das hohe Niveau des Vorjahres nicht übertroffen wurde. Der Anstieg von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten setzte sich indes fort. Auf der Vermögensseite stach im Berichtsjahr die deutliche Ausweitung der Barmittel – insbesondere in der Automobilindustrie – hervor. Der Netto-Sachanlagenzugang stieg im Einklang mit den bis dahin sehr dynamischen gewerblichen Investitionen recht kräftig an. Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass die Bruttoinvestitionen erstmals seit dem Jahr 2012 rein rechnerisch nicht vollständig durch intern generierte Mittel finanziert wurden.

Angesichts der spürbaren konjunkturellen Abkühlung dürften die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Geschäftstätigkeiten im laufenden Jahr nur noch moderat steigern. Der zinsbedingte, anhaltende Anpassungsbedarf bei den Pensionsrückstellungen und die nach wie vor steigenden Personalkosten dürften die Rentabilität der Unternehmensaktivitäten zusätzlich dämpfen.

■ Grundtendenzen

Weniger günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld und erhöhter Kostendruck insbesondere durch erforderliche Pensionsrückstellungen ...

Im Jahr 2018 setzte sich die Hochkonjunktur der deutschen Wirtschaft fort, allerdings nicht mehr mit dem Tempo des Vorjahres. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einem Plus von 1,5%. Das Wirtschaftswachstum entsprach damit im Berichtsjahr weitgehend der Ausweitung des Produktionspotenzials. Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten blieb im Ergebnis unverändert und überstieg sein längerfristiges Mittel weiterhin erheblich. Wesentliche Ursache für den zyklischen Tempoverlust war der Gegenwind aus dem internationalen Umfeld. Hinzu kamen angebotsseitige Schwierigkeiten in der Automobilindustrie.¹⁾ Daher nahmen die Exporte nur verhalten zu. Der private Konsum verlor trotz der anhaltend guten Entwicklung am Arbeitsmarkt im Vergleich zum Vorjahr etwas an Schwung. Kräftige Nachfrageimpulse gab es hingegen weiterhin von den sehr dynamischen gewerblichen Investitionen und den steigenden Wohnungsbauinvestitionen. Auf der Kostenseite standen zusätzliche Belastungen durch die notwendige Anhebung der Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen angesichts der weiter gesunkenen Abzinsungszinssätze. Ebenso mussten deutliche Preisaufschläge bei Industrierohstoffen und Vorleistungsgütern hingenommen werden. Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Arbeitsmarktanspannung kam es zudem zu kräftigen Lohnsteigerungen.

... führten zu spürbarem Rückgang der Ertragskraft der Unternehmen

Unter dem Strich ging die Vor-Steuer-Umsatzrendite der Unternehmen im Berichtsjahr von den hohen Werten der beiden vorangegangenen Jahre auf 4,2% zurück.²⁾ Sie lag allerdings noch höher als im Zeitraum der Jahre 2011 bis 2015. Der deutliche Rückgang des Diskontierungszinssatzes für Pensionsrückstellungen dürfte hierfür eine wichtige Rolle gespielt haben. Des Weiteren drückten die langsamere konjunkturelle Gangart und die damit verbundene schwächere Entwicklung der Absatzmärkte sowie der erhöhte Kostendruck bei den Einsatzfaktoren auf die Gewinnmargen und verminderten die Ertragskraft der Unternehmen.

Die in einzelnen Wirtschaftsbereichen rückläufigen Jahresergebnisse beruhten darüber hinaus auf ergebnisdämpfenden branchenspezifischen Ursachen. So schmälerten Rückgänge der Beteiligungserträge in der chemischen und pharmazeutischen Industrie die Bruttoumsatzrendite, während bei den Energie- und Wasserversorgern der außergewöhnliche Ertrag des Vorjahres aufgrund der Erstattung der Kernbrennstoffsteuer entfiel. Die temporären Produktionsausfälle der Automobilhersteller schlugen sich hingegen weniger stark in den Gewinn- und Verlustrechnungen der Kfz-Industrie nieder als vielleicht zu erwarten gewesen wäre. Zwar minderten angebotsseitige Schwierigkeiten das Umsatzwachstum in der Automobilindustrie. Der Renditerückgang beim Fahrzeugbau wurde jedoch – wie auch schon in zurückliegenden Krisenjahren zu beobachten – durch einen deutlichen Anstieg der Beteiligungserträge abgefedert.

Im Jahr 2018 verminderte sich der Abzinsungszinssatz für die Bewertung von Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen, der gemäß Handelsgesetzbuch (HGB) anzuwenden ist, im Vergleich zum Vorjahresende aufgrund des zehnjährigen Glättungsmechanismus um knapp 0,5 Prozentpunkte.³⁾ Dies stellte den größten Rückgang des Diskontierungszinssatzes seit dem Jahr 2015 dar, nach welchem der Gesetzgeber den Stützzeitraum für die Ermittlung des durchschnittlichen Abzinsungszinssatzes von sieben auf zehn Jahre verlängerte. Der Anpassungsbedarf der ausgewiesenen Pensionsrückstellungen wird zudem von der Wertentwicklung der zur Verrechnung gehaltenen Vermögensgegenstände beeinflusst. Während die Unternehmen in vorausgegangenen Jahren von Wertzuwächsen des Deckungsvermögens profi-

Deutlicher Anstieg der Pensionsrückstellungen vor allem aufgrund sinkender Abzinsungszinssätze

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

² Die Untersuchung für das Jahr 2018 basiert auf rd. 22 000 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank (2011).

³ Die Angaben beziehen sich beispielhaft auf Verpflichtungen mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren.

tierten, entwickelten sich die zur Verrechnung gehaltenen Vermögensgegenstände im Berichtsjahr ihrem Wert nach offenbar schwächer. Dies machte zusätzliche Rückstellungen erforderlich. Ein weiterer, wenngleich quantitativ weniger bedeutender Faktor dürfte die Anwendung neuer Sterbetafeln gewesen sein, welche die gestiegene durchschnittliche Lebenserwartung der aktiven und ehemaligen Betriebsangehörigen in den statistischen Angaben berücksichtigen. Insgesamt nahmen die erforderlichen Pensionsrückstellungen und die entsprechenden – die Ertragskraft belastenden – Aufwendungen für Zins und Personal deutlich zu.

Rückgang der Firmeninsolvenzen gebremst

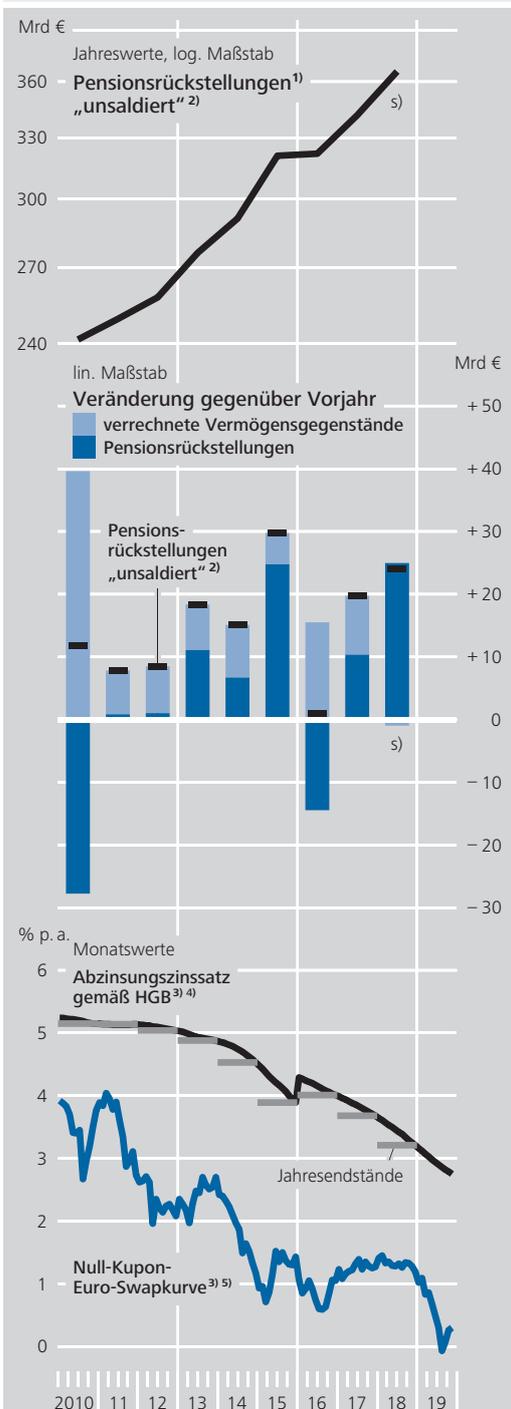
Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ging im Jahr 2018 erneut zurück und erreichte den niedrigsten Stand seit Einführung der neuen Konkursordnung im Jahr 1999. Die solide Eigenkapitalausstattung der Unternehmen sowie die günstigen Finanzierungs- und Umschuldungskonditionen dürften hierfür eine Rolle gespielt haben. Auch im Verarbeitenden Gewerbe, das besonders von der konjunkturellen Abkühlung betroffen war, ging die Anzahl zahlungsunfähiger Unternehmen weiter deutlich zurück. Das Tempo des Rückgangs der Unternehmensinsolvenzen insgesamt schwächte sich indes im Jahr 2018 leicht ab. In einigen Sektoren, wie dem Baugewerbe, dem Gastgewerbe und bei den Informations- und Kommunikationsdienstleistern, kam es zu einem leichten Anstieg der Insolvenzhäufigkeit.

■ Umsatz und Ertrag

Umsatzwachstum weiter kräftig, auch aufgrund von Preiseffekten

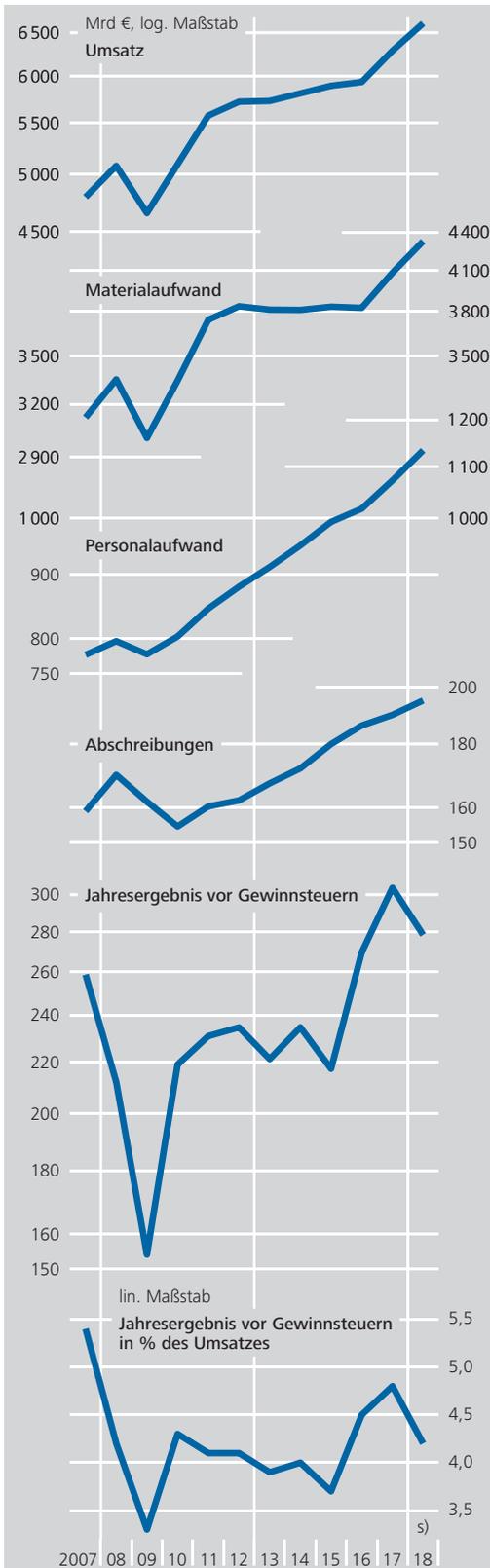
Der Umsatzanstieg bei den nichtfinanziellen Unternehmen fiel im Jahr 2018 mit gut 5 % kräftig aus, blieb jedoch etwas hinter der Zunahme des Vorjahres zurück. Die Erlössteigerungen dürften wie zuvor in etwa gleichem Maß auf Volumen- und Preiseffekten beruhen, da die Absatzpreise für Waren und Dienstleistungen ungefähr halb so stark wie die Umsätze anstiegen. Beispielsweise verteuerten sich gewerbliche Erzeugnisse im Inlandsabsatz um 2,6% und damit ähnlich stark wie im Vorjahr, und die Preise für Waren-

Kenngrößen zu den betrieblichen Altersversorgungsverpflichtungen



1 Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik. **2** Geschätzt. Pensionsrückstellungen zuzüglich Finanzvermögen, welches speziell der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen dient und mithin dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen ist. **3** 15 Jahre Restlaufzeit. **4** Laut §253 Abs. 2 Handelsgesetzbuch (HGB) sind Rückstellungen für Altersversorgungsverpflichtungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der zurückliegenden zehn (bis Ende 2015 sieben) Geschäftsjahre abzuzinsen. **5** Die Null-Kupon-Euro-Swapkurve dient gemäß Rückstellungsabzinsungsverordnung als Basis für die Ermittlung der Abzinsungszinssätze.

Ausgewählte Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen^{*)}



^{*)} Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.
 Deutsche Bundesbank

ausführen waren um 1,2 % höher als im Jahr 2017. Die Zinserträge entwickelten sich angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds weiter schwach. Demgegenüber setzte sich der trendmäßige Anstieg der Beteiligungserträge fort. Dabei spielten Sondereffekte in der Automobilindustrie, wo es zu einer Erhöhung der Ausschüttungen von Tochterunternehmen kam, eine wichtige Rolle. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge lagen auf niedrigem Niveau.⁴⁾

Die trotz der Abkühlung in der Industrie insgesamt gute wirtschaftliche Lage im Jahr 2018 zeigte sich in der über alle Branchen hinweg positiven Umsatzentwicklung. Besonders stark stiegen die Umsätze im Energiesektor. Dies lag zum einen an den höheren Weltmarktpreisen für Energie, zum anderen daran, dass einzelne Großunternehmen ihre Aktivitäten im Elektrizitätshandel spürbar ausweiteten. Zum überdurchschnittlichen Umsatzplus im Baugewerbe dürfte neben der florierenden Baukonjunktur die vergleichsweise gute Witterung zum Jahresende beigetragen haben. Die Automobilindustrie verzeichnete im Jahr 2018 hingegen – auch wegen angebotsseitiger Schwierigkeiten im Zuge der Einführung des neuen Abgastestverfahrens Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure (WLTP) – mit rund 1 % den schwächsten Anstieg ihres Umsatzes seit dem Krisenjahr 2009.

Hohes Umsatzwachstum im Energiesektor und Baugewerbe, niedriges Umsatzplus in der Automobilbranche

Die gesamten Aufwendungen der nichtfinanziellen Unternehmen stiegen im Berichtsjahr mit knapp 6 % kräftiger an als die gesamten Erträge. Dazu trugen maßgeblich die auch aufgrund anziehender Rohstoffpreise erneut erheblich gestiegenen Materialaufwendungen bei. Hohe Zuwachsraten bei den Aufwendungen verzeichneten daher vor allem die Baubranche und die Energieunternehmen. Im Kontext des anhaltenden Niedrigzinsumfelds trug die zinsbedingte Aufstockung der Pensionsver-

Deutlicher Anstieg der Material- und Personalaufwendungen

⁴⁾ Hierfür sind auch die Auswirkungen des Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) ursächlich, da Erträge, die bis einschl. 2015 als sonstige betriebliche Erträge ausgewiesen wurden, seit dem Jahr 2016 dem Umsatz zugeordnet werden.

Erfolgsrechnung der Unternehmen ¹⁾					
Position	2016	2017	2018 ⁵⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2017	2018 ⁵⁾
Erträge	Mrd €			in %	
Umsatz	5 933,2	6 287,7	6 614,3	6,0	5,2
Bestandsveränderung an Erzeugnissen ¹⁾	30,5	42,8	55,5	40,4	29,5
Gesamtleistung	5 963,7	6 330,5	6 669,7	6,2	5,4
Zinserträge	19,2	19,9	19,5	3,6	- 2,2
Übrige Erträge ²⁾	229,9	240,2	242,5	4,5	1,0
darunter: Erträge aus Beteiligungen	44,4	51,4	65,5	15,8	27,5
Gesamte Erträge	6 212,8	6 590,6	6 931,7	6,1	5,2
Aufwendungen					
Materialaufwand	3 823,8	4 081,2	4 325,8	6,7	6,0
Personalaufwand	1 017,3	1 072,0	1 133,5	5,4	5,7
Abschreibungen	186,3	190,0	195,1	2,0	2,7
auf Sachanlagen ³⁾	169,8	172,2	180,5	1,4	4,8
sonstige ⁴⁾	16,5	17,7	14,6	7,7	- 17,9
Zinsaufwendungen	59,3	64,7	80,8	9,3	24,9
Betriebssteuern	8,8	4,3	4,5	- 50,4	2,6
darunter: Verbrauchssteuern	4,4	0,0	0,0	- 100,0	.
Übrige Aufwendungen ⁵⁾	847,9	874,6	913,6	3,2	4,5
Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern	5 943,3	6 286,8	6 653,3	5,8	5,8
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	269,6	303,8	278,4	12,7	- 8,4
Steuern vom Einkommen und Ertrag ⁶⁾	57,2	63,0	60,3	10,1	- 4,3
Jahresergebnis	212,4	240,8	218,1	13,4	- 9,4
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) ⁷⁾	389,9	447,0	439,2	14,7	- 1,7
Nettozinsaufwand	40,1	44,8	61,4	12,0	36,9
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohertrag ⁸⁾	36,1	35,8	35,4	- 0,3	- 0,3
Jahresergebnis	3,6	3,8	3,3	0,3	- 0,5
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,5	4,8	4,2	0,3	- 0,6
Nettozinsaufwand	0,7	0,7	0,9	0,0	0,2

* 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 Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

pflichtungen in den Posten Personal- und Zinsaufwendungen erneut zu einem deutlichen Zuwachs von 5 ¾ % beziehungsweise 25 % bei. Knapp die Hälfte des Anstiegs der Zinsaufwendungen entfiel dabei auf die Fahrzeugbauer. In den gestiegenen Personalaufwendungen machten sich aber auch die kräftigen Lohnsteigerungen und die hohen Beschäftigungszuwächse im Berichtsjahr bemerkbar. Die übrigen Aufwendungen, die den drittgrößten Aufwandsposten darstellen, nahmen nach den durch Sondereffekte aufgrund des BilRUG gekennzeichneten Vorjahren mit 4 ½ % wieder spürbar zu.⁵⁾

Mittelaufkommen und Verwendung

Das Mittelaufkommen und die Mittelverwendung der Unternehmen ging im Jahr 2018 leicht zurück. Auf der Aufkommenseite stand dahinter ein moderater Rückgang der Außenfinanzierung bei annähernd konstanter Innenfinanzierung. Ursächlich für die Entwicklung bei der Außenfinanzierung war der im Vergleich zum

Mittelaufkommen und Verwendung leicht zurückgegangen

⁵ Neben der Wirkung der erweiterten Abgrenzung der Umsatzerlöse zulasten der sonstigen betrieblichen Erträge ergaben sich aufgrund des BilRUG spiegelbildlich Verschiebungen von den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zum Materialaufwand.

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen^{*)}

Mrd €

Position	2016	2017	2018 ^{a)}	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2017	2018 ^{a)}
Mittelaufkommen					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften ¹⁾	64,4	75,7	57,6	11,3	- 18,0
Abschreibungen (insgesamt)	186,3	190,0	195,1	3,7	5,1
Zuführung zu Rückstellungen ²⁾	- 2,6	16,2	26,6	18,8	10,4
Innenfinanzierung	248,1	281,8	279,3	33,7	- 2,5
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften ³⁾	25,4	28,1	36,3	2,7	8,2
Veränderung der Verbindlichkeiten	100,5	195,8	176,9	95,3	- 18,9
kurzfristige	60,3	146,9	148,3	86,6	1,4
langfristige	40,2	48,9	28,7	8,7	- 20,3
Außenfinanzierung	125,9	223,9	213,2	98,0	- 10,7
Insgesamt	374,0	505,7	492,5	131,7	- 13,2
Mittelverwendung					
Brutto-Sachanlagenzugang	213,1	217,2	232,6	4,1	15,4
Netto-Sachanlagenzugang ⁴⁾	43,3	45,0	52,0	1,7	7,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	169,8	172,2	180,5	2,4	8,3
Vorratsveränderung	21,7	61,3	61,6	39,6	0,3
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	234,8	278,5	294,2	43,7	15,6
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	22,9	4,0	26,1	- 18,9	22,1
Veränderung von Forderungen ⁵⁾	67,5	127,0	107,5	59,4	- 19,5
kurzfristige	55,2	95,3	91,6	40,1	- 3,7
langfristige	12,3	31,6	15,9	19,3	- 15,8
Erwerb von Wertpapieren	0,7	4,9	- 2,1	4,1	- 7,0
Erwerb von Beteiligungen ⁶⁾	47,9	91,3	66,8	43,4	- 24,5
Geldvermögensbildung	139,1	227,2	198,3	88,1	- 28,9
Insgesamt	374,0	505,7	492,5	131,7	- 13,2
Nachrichtlich: Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	105,6	101,2	94,9	.	.

* 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** Veränderung der Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände ohne Geschäfts- oder Firmenwert). **5** Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens. **6** Einschl. Veränderung des Geschäfts- oder Firmenwerts.

Deutsche Bundesbank

Vorjahr geringere Aufbau von langfristigen Verpflichtungen. Auf der Verwendungsseite kam es zu einer deutlichen Abnahme der Geldvermögensbildung gegenüber dem Vorjahr, welches durch einen außergewöhnlich hohen Erwerb von Beteiligungen und damit zusammenhängenden Forderungen gekennzeichnet war. Die Sachvermögensbildung stieg im Berichtsjahr auf einen neuen Höchststand.⁶⁾ Über die Ersatzbeschaffung hinaus wurden so viele Neuinvestitionen getätigt wie nie seit Beginn der Erhebung. Unter dem Strich lagen die Bruttoinvestitionen erstmals seit dem Jahr 2012 wieder über den intern generierten Mitteln.

Bilanzentwicklung

Die Bilanzsumme der deutschen Unternehmen wuchs im Jahr 2018 im Einklang mit dem weiterhin lebhaften Umsatzwachstum mit hohem,

⁶ Die Berechnung des Netto-Sachanlagenzugangs in den hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik wurde an die Investitionserhebung des Statistischen Bundesamtes angeglichen. Der Geschäfts- oder Firmenwert wird nicht mehr in Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände einbezogen, sondern dem Erwerb von Beteiligungen zugerechnet. Demnach ist der Geschäfts- oder Firmenwert nicht mehr Teil der immateriellen Vermögensgegenstände im Sachvermögen, sondern fließt in die Beteiligungen im Forderungsvermögen ein. Zur Konsistenz im Zeitverlauf wurde die Änderung auch für alle vergangenen Jahre bis einschl. 1997 vorgenommen.

Bilanz der Unternehmen ¹⁾					
Position	2016	2017	2018 ²⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2017	2018 ²⁾
Vermögen	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände ¹⁾	68,1	75,3	79,7	10,6	5,9
Sachanlagen	1 084,5	1 122,3	1 169,8	3,5	4,2
Vorräte	687,9	749,2	810,8	8,9	8,2
Sachvermögen	1 840,5	1 946,7	2 060,4	5,8	5,8
Kasse und Bankguthaben	321,4	325,5	351,6	1,3	8,0
Forderungen	1 438,1	1 561,1	1 665,0	8,6	6,7
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	412,8	443,5	466,2	7,5	5,1
	853,5	935,5	1 005,2	9,6	7,4
Wertpapiere	104,7	109,5	107,4	4,6	- 1,9
Beteiligungen ²⁾	866,7	944,3	1 000,1	9,0	5,9
Rechnungsabgrenzungsposten	22,1	24,0	25,9	8,3	8,2
Forderungsvermögen	2 753,1	2 964,3	3 150,1	7,7	6,3
Aktiva insgesamt ³⁾	4 593,5	4 911,1	5 210,4	6,9	6,1
Kapital					
Eigenmittel ³⁾	1 418,8	1 522,5	1 616,4	7,3	6,2
Verbindlichkeiten	2 425,3	2 621,1	2 798,0	8,1	6,8
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	505,4	525,4	557,5	4,0	6,1
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	320,9	345,2	364,7	7,6	5,6
erhaltene Anzahlungen	1 051,3	1 149,9	1 225,3	9,4	6,6
Rückstellungen	243,1	276,3	307,2	13,7	11,2
darunter:					
Pensionsrückstellungen	715,0	729,5	754,3	2,0	3,4
Rechnungsabgrenzungsposten	231,6	242,0	266,9	4,5	10,3
	34,5	38,0	41,7	10,1	9,7
Fremdmittel	3 174,7	3 388,6	3 594,0	6,7	6,1
Passiva insgesamt ³⁾	4 593,5	4 911,1	5 210,4	6,9	6,1
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 933,2	6 287,7	6 614,3	6,0	5,2
desgl. in % der Bilanzsumme	129,2	128,0	126,9	.	.

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Ohne Geschäfts- oder Firmenwert. **2** Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen und Geschäfts- oder Firmenwert. **3** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital.
 Deutsche Bundesbank

Bilanzsumme und Forderungsvermögen erneut kräftig ausgeweitet

aber im Vergleich zum Jahr 2017 etwas vermindertem Tempo. Auf der Vermögensseite blieb der Anteil des Forderungsvermögens an der Bilanzsumme weitgehend unverändert. Gegenüber verbundenen Unternehmen stiegen die Forderungen – insbesondere in der langen Frist – kräftig an. Darin spiegelt sich die fortschreitende Verflechtung der Unternehmen. Den höchsten Wert beim Beteiligungserwerb verzeichneten wie im Vorjahr die Fahrzeugbauer. Auch die Elektroindustrie sowie die Chemie- und Pharmaziebranche weiteten ihre Beteiligungen merklich aus. Die Lieferantenkredite entwickelten sich im Gleichschritt mit dem Wachstum des Umsatzes dynamisch. Zu einem deutlichen An-

stieg kam es auch bei der Position Kasse und Bankguthaben. Ausschlaggebend hierfür war der Automobilsektor, der seinen erhöhten Liquiditätsbedarf durch Überschüsse aus betrieblicher Tätigkeit und Kreditaufnahmen im Konzernverbund über Finanzierungstöchter deckte.

Das Sachvermögen nahm im Jahr 2018 deutlich und sogar noch etwas stärker als im Vorjahr zu. Gleichwohl ging der Anteil der Sachanlagen an der Bilanzsumme weiter zurück. Eine überdurchschnittliche Rate bei der Sachanlagenakkumulation verzeichneten unter anderem die Chemie- und Pharmaziebranche, der Maschinenbau, das Baugewerbe sowie der Handel

Sachanlagenakkumulation mit erhöhtem Tempo

Die Entwicklung der Eigenmittelquote der Unternehmen in Deutschland

Der Anstieg der Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trug wesentlich zum Aufbau des aktuell hohen deutschen Leistungsbilanzüberschusses bei.¹⁾ Eine Folge der über Jahre kräftigen Gewinthesaurierung der Unternehmen war die stetige Zunahme ihrer Eigenmittelausstattung.²⁾ Gemäß hochgerechneter Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik stieg die aggregierte Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland – definiert als Eigenmittel relativ zur Bilanzsumme – von rund 20 % im Jahr 1997 auf 31 % im Jahr 2018 an.

Im Vergleich mit den Eigenkapitalquoten anderer Länder der Europäischen Union, die auf Angaben der Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH) basieren, wiesen deutsche nichtfinanzielle Kapitalge-

sellschaften zu Beginn der vergangenen Dekade gemäß ihrem Medianwert eine relativ geringe Eigenkapitalausstattung auf.³⁾ Seitdem kam es in vielen Ländern tendenziell zur Stärkung der Eigenkapitalbasis, wobei der Anstieg in Deutschland überdurchschnittlich stark ausfiel. Zuletzt lag die Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen im oberen Bereich der Werte der betrachteten Ländergruppe.⁴⁾

Disaggregierten Angaben der Unternehmensbilanzstatistik der Bundesbank zufolge war der Anstieg der Eigenmittelquote eine im deutschen Unternehmensbereich verbreitete Entwicklung. Deutliche Unterschiede in der Ausprägung der Zunahme ergaben sich indes nach Größenklassen und Rechtsformen der Unternehmen. So war die Stärkung der Eigenmittelbasis bei kleineren und mittleren Unternehmen besonders ausgeprägt, allerdings beginnend von einem niedrigen Niveau in den 1990er Jahren. Demgegenüber fiel das Wachstum bei den Großunternehmen deutlich geringer aus. Weiterhin stieg die Eigenmittelquote vor allem bei den Kapitalgesellschaften – ungeachtet ihres höheren Ausgangsniveaus relativ zu den Nichtkapitalgesellschaften – stark an. Zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor insgesamt gab es hingegen weder im Niveau noch bei

Eigenmittelquoten der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland¹⁾

Eigenmittel in % der Bilanzsumme



* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik. ¹ Eigenmittel einschließl. der zur Ausschüttung vorgesehenen Dividende.

Deutsche Bundesbank

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018a).

² Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2018b, 2019b).

³ Die BACH-Datenbank des Europäischen Ausschusses der Bilanzzentralen (ECCBSO) veröffentlicht ausgewählte Bilanzkennzahlen von Kapitalgesellschaften für einen begrenzten Kreis von EU-Ländern.

⁴ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2013). Im Vergleich zum Medianwert weist Deutschland bei Betrachtung der aggregierten Eigenkapitalquote gemäß BACH einen schwächeren trendmäßigen Anstieg auf. Dies steht im Einklang mit der Beobachtung, dass vor allem kleinere und mittlere Unternehmen in Deutschland ihre Eigenkapitalbasis gestärkt haben.

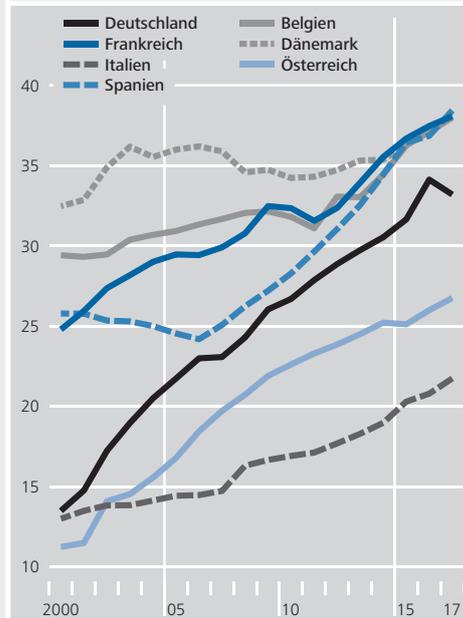
der Erhöhung der Quote nennenswerte Unterschiede.

Eine Analyse der Motive, die der Anpassung der Eigenmittelquote der deutschen Unternehmen zugrunde lagen, dient auch zum besseren Verständnis der Entwicklung der Unternehmenssparquote sowie des deutschen Leistungsbilanzsaldos. Angesichts der vergleichsweise hohen Schuldenquote im deutschen Unternehmenssektor in den 1990er Jahren liegt es nahe, den Anstieg der Eigenmittelquote damit zu erklären, dass die Unternehmen anstrebten, Schulden abzubauen. Seit Ende der 1990er Jahre dürfte sich die Attraktivität der Schuldenfinanzierung für Unternehmen in Deutschland beispielsweise durch die Unternehmenssteuerreform der Jahre 2000 und 2001 sowie die Verschärfung von Vorgaben durch die Bankenregulierung verringert haben. Diese Änderungen dürften insbesondere diejenigen Unternehmen, die damals hoch verschuldet waren, dazu bewogen haben, ihre Eigenmittelbasis zu stärken.⁵⁾ Zur Beurteilung dieser Vermutung wird auf Basis von Einzelangaben zu deutschen Unternehmensbilanzen die Entwicklung der Eigenmittelquote von relativ hoch verschuldeten Unternehmen mit derjenigen von Unternehmen mit einem eher niedrigen Verschuldungsgrad – jeweils im Zeitraum vor und ab dem Jahr 1998 – verglichen.⁶⁾ Eine ab diesem Jahr stärker auseinanderlaufende Entwicklung der Eigenmittelquote wäre diesem Ansatz zufolge auf den Einfluss des Verschuldungsgrades zurückzuführen. Die ökonomischen Ergebnisse stützen diese These, da sich die Eigenmittelquote von Unternehmen mit einer anfangs vergleichsweise niedrigen Eigenmittelausstattung und hohen kurzfristigen Verbindlichkeiten besonders stark erhöhte.⁷⁾

Ein Faktor, der vor allem seit Beginn des Niedrigzinsumfelds den Anstieg der Eigen-

Eigenkapitalquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹⁾

Eigenkapital in % der Bilanzsumme



Quellen: Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH), Banque de France. * Länderspezifischer Median der Verhältniszahlen.

Deutsche Bundesbank

mittelquote etwas gedämpft haben könnte, ist die Zunahme der erforderlichen Pensionsrückstellungen. Nach dem Handelsgesetzbuch bemessen sich die Pensionsrückstellungen als Barwert der erwarteten Zahlungen unter Anwendung eines Rechnungszinses, der sich seit dem Jahr 2010 als gleitender Durchschnitt der Marktzinsen vergangener

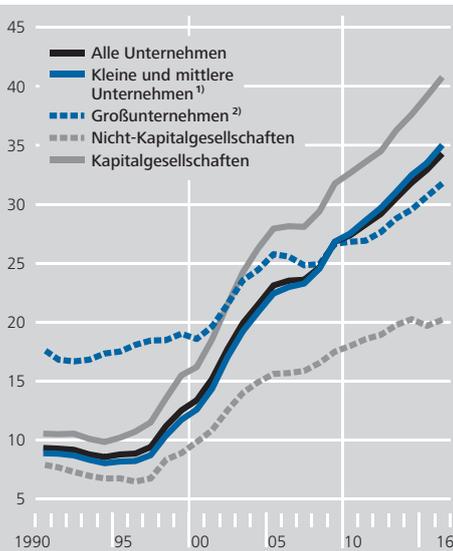
⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018b).

⁶ Das Jahr 1998 entspricht in etwa dem Beginn des Anstiegs der Eigenmittelquoten der Unternehmen. In Anlehnung an einen Difference-in-difference-Ansatz wurden ausgewogene Stichproben von Unternehmen für den Zeitraum der Jahre 1994 bis 2001 gebildet. Die unternehmensspezifische Eigenmittelquote wurde auf eine Dummy-Variable, die im Zeitraum ab dem Jahr 1998 den Wert eins annimmt, sowie einen Interaktionsterm, der sich aus dieser Dummy-Variable und dem Mittelwert der Angaben für bestimmte Unternehmenscharakteristika im Zeitraum davor zusammensetzt, regressiert. Die Schätzgleichung beinhaltet zusätzlich fixe Effekte auf Unternehmensebene.

⁷ Zusätzliche Placebo-Schätzungen legen nahe, dass dieser Effekt über die in der Literatur dokumentierte Regression zur Mitte des Verschuldungsgrades (Lemmon, Roberts und Zender, 2008) hinausgeht.

Eigenmittelquoten deutscher nichtfinanzieller Unternehmen auf Unternehmensebene¹⁾

Eigenmittel in % der Bilanzsumme



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf dem Bundesbankdatensatz der Unternehmensbilanzen. * Gruppenspezifischer Median der Verhältniszahlen. 1 Unternehmen mit Umsätzen unter 50 Mio €. 2 Unternehmen mit Umsätzen von 50 Mio € und mehr.

Deutsche Bundesbank

Jahre ergibt.⁸⁾ Unternehmen, die sich gegenüber aktiven und ehemaligen Betriebsangehörigen verpflichtet hatten, betriebliche Pensionen im Rahmen leistungsorientierter Versorgungspläne zu zahlen, waren gezwungen, aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus ihre Pensionsrückstellungen aufzustocken. Dies verengte für sich genommen den Spielraum der Unternehmen, ihre Eigenmittelquote zu erhöhen. Um die Bedeutung dieses Effekts zu quantifizieren, wurde in den Rechnungen die Veränderung der Eigenmittelquote von Unternehmen mit und derjenigen ohne Pensionsrückstellungen in aufeinanderfolgenden Jahren miteinander verglichen, wobei die Aussagekraft des Vergleichs der beiden Unternehmensgruppen statistisch gewährleistet ist.⁹⁾ Den Ergebnissen zufolge scheint der starke Rückgang des Abzinsungszinssatzes im Zeitraum ab dem Jahr 2013 die Eigenmittelquoten der Unternehmen statistisch signifikant belastet zu haben. Unternehmen mit erforderlichen

Pensionsrückstellungen erhöhten ihre Eigenmittelquote in diesem Zeitraum um etwa 0,5 Prozentpunkte bis 1 Prozentpunkt weniger als Unternehmen ohne Pensionsrückstellungen.¹⁰⁾

Darüber hinaus können Veränderungen auf der Aktivseite der Bilanz deutscher Unternehmen Hinweise darauf geben, welche weiteren Faktoren zu dem Anstieg der Eigenmittelquote beigetragen haben. Zusätzlichen ökonomischen Schätzergebnissen zufolge standen Steigerungen der Eigenmittelquote im Zeitraum der Jahre 1997 bis 2016 in Zusammenhang mit einer Zunahme der Vermögenswertanteile von Sachanlagen, Beteiligungen sowie Kasse und Bankguthaben an der Bilanzsumme.¹¹⁾ Der Anstieg der Kassenbestände war bei den schwächer kapitalisierten kleinen und mittleren Unternehmen besonders ausgeprägt. Dies deutet darauf hin, dass in die-

⁸ Bei Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) zum 1. Januar 2010 belief sich der anzuwendende Abzinsungszinssatz für eine durchschnittliche Restlaufzeit von 15 Jahren auf 5,25 %. Der Zeitraum, auf dem die Berechnung des durchschnittlichen Abzinsungszinssatzes basiert, wurde im Jahr 2016 für Geschäftsjahre nach 2015 von sieben auf zehn Jahre verlängert. Zu den möglichen Effekten der Veränderung des Stützzeitraums im Jahr 2016 vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2016).

⁹ Das Schätzmodell ist angelehnt an einen Difference-in-difference-Ansatz mit einer synthetischen Kontrollgruppe, was gleiche Mittelwerte für beide Unternehmensgruppen im Vierjahreszeitraum vor dem Untersuchungsjahr hinsichtlich der Eigenmittelquote garantiert.

¹⁰ Die Verlängerung des Stützzeitraums für die Berechnung des durchschnittlichen Abzinsungszinssatzes von sieben auf zehn Jahre im Jahr 2016 scheint den Unternehmen eine vorübergehende Erleichterung verschafft zu haben, da von 2015 auf 2016 keine zusätzliche Erhöhung des geschätzten Effekts erkennbar ist. Aus empirischer Sicht gibt es keine Hinweise darauf, dass sich die Änderungen im Rahmen des BilMoG im Jahr 2010 negativ auf die Eigenmittelquoten der Unternehmen ausgewirkt haben.

¹¹ Die Ergebnisse beruhen auf einer Regression der Anteilsänderungen verschiedener Vermögenswerte im Verhältnis zur Bilanzsumme auf Änderungen der Eigenmittelquote, wobei zusätzlich die Effekte unbeobachteter Größen auf Unternehmensebene statistisch berücksichtigt wurden.

ser Unternehmensgruppe Vorsichtsmotive eine Rolle gespielt haben könnten.¹²⁾ Auf Basis der empirischen Schätzungen ergeben sich hingegen keine Belege für die These, dass der zunehmende Anteil immaterieller Vermögensgegenstände zum Anstieg der Eigenmittelquote beigetragen hat.¹³⁾

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass insbesondere für den Abbau des Verschuldungsgrades ein statistisch signifikanter und betragsmäßig bedeutsamer Einfluss auf den Anstieg der Eigenmittelquote nachgewiesen werden kann. Gleichwohl sind weiterführende Untersuchungen notwendig, um die Auswirkungen der Änderungen im strukturellen Umfeld, wie Unternehmensbesteuerung oder Vorgaben der Bankenregulierung, die dem Schuldenabbau der Unternehmen zugrunde lagen, besser voneinander abzugrenzen. Angesichts der im internationalen Maßstab inzwischen vergleichsweise ge-

ringen Verschuldung des deutschen nicht-finanziellen Unternehmenssektors, der seit dem Jahr 2015 rückläufigen Unternehmensersparnis sowie der derzeit verhalteneren Ertragslage spricht wenig dafür, dass die Unternehmen ihre Eigenmittelquote in den kommenden Jahren nennenswert steigern werden.

¹² Vgl.: Bates, Kahle und Stulz (2009).

¹³ Vgl.: Falato, Kadyrzhanova und Sim (2013).

(ohne Kfz). Des Weiteren investierten die nicht-finanziellen Unternehmen weiterhin kräftig in immaterielle Vermögensgüter. Insbesondere die chemische und pharmazeutische Industrie erwarb verstärkt Patente und Vertriebsrechte, aber auch die Fahrzeugbauer und der Großhandel weiteten ihren Bestand an immateriellen Vermögensgegenständen deutlich aus. Ihre Vorräte stockten die Unternehmen erneut erheblich auf. Wie im Jahr 2017 wurde der Großteil der Vorräte zu etwa gleichen Teilen von der Baubranche und dem Verarbeitenden Gewerbe insgesamt gebildet. Dabei verteilten sich die Vorräte relativ breit über die einzelnen Industriebranchen. Eine auffällig starke Vorratsbildung im Automobilsektor, die aufgrund der WLTP-bedingten Auslieferungsverzögerungen nicht unplausibel wäre, ist in der Gesamtbilanz dieses Bereichs nicht zu erkennen.

kleineren und mittleren Unternehmen bei der Eigenmittelausstattung im Berichtsjahr fort (zur längerfristigen Entwicklung der Eigenmittelquote der Unternehmen in Deutschland siehe die Ausführungen auf S. 46 ff.). Demgegenüber gab die Eigenmittelquote bei den Großunternehmen leicht nach.⁷⁾ Ursächlich hierfür dürfte auch die Belastung durch zusätzliche Pensionsrückstellungen gewesen sein, da Direktzusagen zum überwiegenden Teil auf große Unternehmen entfallen.⁸⁾

⁷ Die zur Ausschüttung vorgesehene Dividende wird fortan in den hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik der Bilanzierungspraxis der Unternehmen folgend in den Eigenmitteln und nicht mehr unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. In der Unternehmensabschlussstatistik der Bundesbank erfolgte eine konsistente Rückrechnung für alle vergangenen Jahre bis einschl. 1997. Die Einbeziehung des gesamten Jahresüberschusses in den Eigenmitteln führte zu einer rechnerischen Erhöhung der Eigenmittel.

⁸ Zudem gab es Sondereffekte bei einzelnen Großunternehmen im Bereich Information und Kommunikation aufgrund von mit Fremdkapital finanzierten Akquisitionen und einer Bilanzverlängerung durch die Erhöhung konzerninterner Finanzverflechtungen.

*Eigenmittelquote
auf hohem
Niveau ein-
gependelt*

Die Eigenmittelquote verharrte im Jahr 2018 im Aggregat auf ihrem mittlerweile beträchtlichen Niveau. Dabei setzte sich die Aufholtendenz der

Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen ^{*)}

Position	2016	2017	2018 ⁹⁾
	in % der Bilanzsumme ¹⁾		
Immaterielle Vermögensgegenstände ²⁾	1,5	1,5	1,5
Sachanlagen	23,6	22,9	22,5
Vorräte	15,0	15,3	15,6
Kurzfristige Forderungen	28,4	28,4	28,5
Langfristig verfügbares Kapital ³⁾	51,3	51,3	51,2
darunter:			
Eigenmittel ¹⁾	30,9	31,0	31,0
Langfristige Verbindlichkeiten	15,3	15,3	15,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	37,5	38,1	38,7
	in % der Sachanlagen ⁴⁾		
Eigenmittel ¹⁾	123,1	127,1	129,4
Langfristig verfügbares Kapital ³⁾	204,3	210,3	213,3
	in % des Anlagevermögens ⁵⁾		
Langfristig verfügbares Kapital ³⁾	106,5	105,9	106,5
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel ⁶⁾ und kurzfristige Forderungen	97,1	94,2	92,8
	in % der Fremdmittel ⁷⁾		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) ⁸⁾	13,7	14,6	13,5

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. 1 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. 2 Ohne Geschäfts- oder Firmenwert. 3 Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. 4 Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände (ohne Geschäfts- oder Firmenwert). 5 Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. 6 Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. 7 Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. 8 Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten.

Deutsche Bundesbank

Fremdmittel ebenfalls mit deutlichem Zuwachs

Die Fremdmittel verzeichneten in absoluter Betrachtung wie die Eigenmittel einen deutlichen Zuwachs. Dabei stiegen die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und diejenigen aus Lieferungen und Leistungen deutlich an. Wie im Vorjahr wurden die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten vor allem mit kurzer Laufzeit, vermutlich zur Zwischenfinanzierung des Beteiligungserwerbs, deutlich ausgeweitet. Die merkliche Zunahme bei den erhaltenen Anzahlungen war erneut

zum Großteil auf den Bausektor zurückzuführen und steht im Einklang mit den hohen Vorräten in dieser Branche. Die Mittelaufnahme über Anleihen konnte ihr hohes Wachstum aus den letzten Jahren im Berichtsjahr indes nicht halten, sondern fiel aufgrund des Rückgangs beim Bestand langfristiger Anleihen insgesamt schwach aus.

Tendenzen für das Jahr 2019

Im Umfeld der weiteren konjunkturellen Abkühlung dürften die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Geschäftstätigkeiten im Jahr 2019 nur noch moderat steigern. Die weitgehende Stagnation des Welthandels wird wohl im Exportgeschäft der Unternehmen sichtbare Spuren hinterlassen. Die eher binnenwirtschaftlich orientierten Unternehmen könnten hingegen von der robusten privaten Konsumnachfrage und dem weiterhin stark expandierenden Wohnungsbau profitieren. Die Umsatzrendite der Unternehmen wird zudem voraussichtlich durch den zinsbedingten Anpassungsbedarf bei den Pensionsrückstellungen sowie die weiter steigenden Personalkosten belastet werden. Auf der Basis der Daten für die ersten 11 Monate des laufenden Jahres ist mit einer weiteren Absenkung des Diskontierungszinssatzes für Altersversorgungsverpflichtungen im Jahr 2019 um rund 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr zu rechnen. Auch die Aufwendungen im Bereich Personal werden mit Blick auf die insgesamt bislang hohen Lohnabschlüsse, die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung und die Aufstockung der Belegschaften im Jahr 2019 merklich steigen. Die Ertragskraft der Unternehmen wird indes voraussichtlich von entlastenden Entwicklungen bei den Kosten für Vorleistungsgüter und Rohstoffe profitieren, welche sich angesichts der schwächeren Weltkonjunktur im Jahr 2019 deutlich vergünstigen dürften.

Weiter verschlechtertes gesamtwirtschaftliches Umfeld

Lange Reihen mit hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik stehen im Internet zur Verfügung unter: www.bundesbank.de/unternehmensabschluesse.

Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse börsennotierter Konzerne im Jahr 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019

Die weltweit weniger schwungvolle konjunkturelle Dynamik im Jahr 2018 dämpfte auch die Geschäftsentwicklung der deutschen nichtfinanziellen börsennotierten Konzerne.¹⁾ Die Umsatzrentabilität²⁾, die in den zurückliegenden Jahren auf überdurchschnittlichem Niveau gelegen hatte, war im Jahr 2018 etwas geringer. Bereinigt um Veränderungen in den Konsolidierungskreisen ging sie im vergangenen Jahr um 0,6 Prozentpunkte auf 7,6 % zurück.³⁾ Im Produzierenden Gewerbe reduzierte sie sich stärker als im Dienstleistungssektor. Ausschlaggebend war der deutliche Rückgang des operativen Ergebnisses, während die Umsatzerlöse leicht zunahmen.

Bei rund 60 % derjenigen Konzerne, die im Jahr 2017 einen Umsatzanstieg ausgewiesen hatten, war das Umsatzwachstum im Berichtsjahr geringer.⁴⁾ Entscheidend hierfür

war die globale Konjunkturabschwächung. Darüber hinaus berichteten Unternehmen im Automobilbereich von Absatzschwächen und solche in der chemischen Industrie von Auslieferungsschwierigkeiten. Auch dämpften Wechselkurseffekte im Zusammenhang mit der Konsolidierung von ausländischen Tochtergesellschaften den Umsatz.⁵⁾ Zusätzlich hatte die erstmalige Anwendung neuer Rechnungslegungsstandards Auswirkungen

1 Gemäß dem im Handelsrecht und in den internationalen Rechnungslegungsstandards verankerten Weltabschlussprinzip sind Konzernabschlüsse das Ergebnis der konsolidierten Einzelabschlüsse aller in den Konzernabschluss einbezogenen globalen Tochtergesellschaften. Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard der Frankfurter Börse notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen.

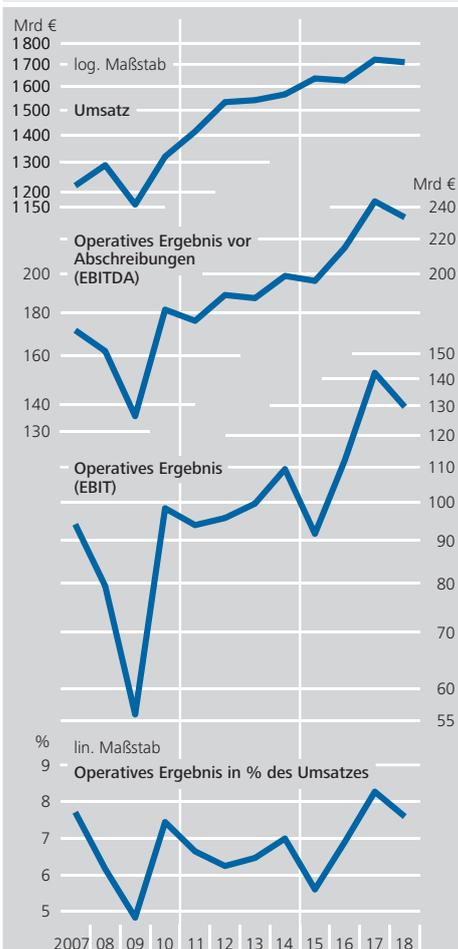
2 Hier definiert als das Verhältnis aus operativem Ergebnis vor Steuern und Zinsen zum Umsatz.

3 Die Veränderungsraten werden für Umsatzrentite, Umsatz, EBITDA und EBIT berichts- und konsolidierungskreisbereinigt ausgewiesen (siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlussstatistik). Die Angaben in den Grafiken sind unbereinigt, um auch die Größenverhältnisse zwischen den Positionen darzustellen. Daher können methodisch bedingte Unterschiede zwischen den Veränderungsdaten und dem Verlauf in den Grafiken auftreten.

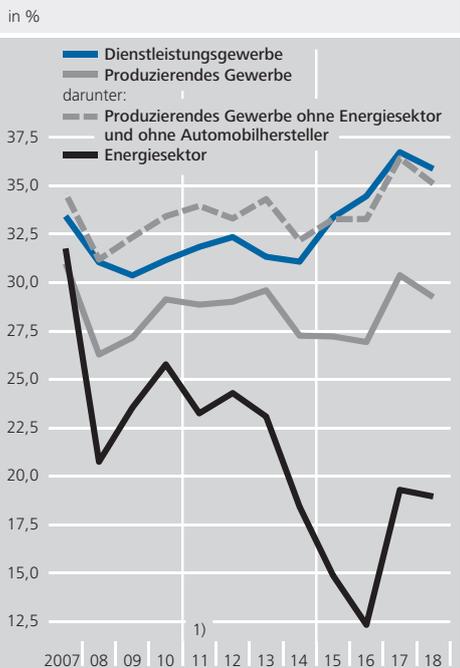
4 Konzerne mit quantitativ bedeutsamen Konsolidierungskreisänderungen wurden in dieser Berechnung nicht berücksichtigt. Die in die Berechnung einbezogenen Konzerne decken 80 % des Umsatzaggregates ab.

5 Infolge der Umrechnung der Umsätze ausländischer Tochterunternehmen in Euro wirkte sich die Aufwertung des Euro im Jahr 2018 negativ auf das Erlöswachstum aus. So stieg der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Ländergruppe) im Jahr 2018 jahresdurchschnittlich um 5,2 %.

Umsatz, Erträge und Umsatzrentite deutscher nichtfinanzieller Konzerne



Eigenkapitalquoten deutscher nichtfinanzieller Konzerne



¹ Beschluss über den Atomausstieg nach der Katastrophe in Fukushima.
 Deutsche Bundesbank

auf den Ergebnisausweis der Unternehmen.⁶⁾

Das operative Ergebnis konnten die Konzerne nicht auf dem Niveau der Vorjahre halten. So ging das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) im Jahr 2018 um knapp 1% zurück. Vorrangig ist dies auf die Unternehmen des Produzierenden Gewerbes zurückzuführen. Laut den Geschäftsberichten zogen höhere Kosten für Rohstoffe und Vorleistungsgüter niedrigere Margen nach sich. Zusätzlich verzeichneten die Automobilkonzerne höhere Umrüstungsaufwendungen und Verfahrenskosten im Zusammenhang mit der Dieseltematik und der Einführung eines neuen Abgasmessverfahrens. Darüber hinaus kamen erhöhte Transportkosten durch das Rhein-Niedrigwasser zum Tragen sowie der Umstand, dass das Vorjahresergebnis durch Sondereinflüsse (Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer im Energiesektor) positiv beeinflusst war.

Aus der schlechteren Marktlage für Produkte des Produzierenden Gewerbes⁷⁾ sowie der vorzeitigen Anwendung geänderter Bilanzierungsstandards zum Leasing bei einem Dienstleistungskonzern resultierte ein hohes Abschreibungsvolumen.⁸⁾ In der Folge reduzierte sich das Betriebsergebnis nach Abzug der Abschreibungen (EBIT) um gut 6% im Vergleich zum sehr hohen Vorjahreswert.

Im Bilanzausweis stieg der Wert der Sachanlagen im Aggregat um 1½%, worin sich gegenläufige Effekte niederschlugen. Im Dienstleistungsbereich wuchsen die Sachanlagen bedingt durch den Sondereffekt ausgehend von Leasingverträgen um 16%, wohingegen im Produzierenden Gewerbe das Sachanlagevermögen um 2½% zurückging. Der Anstieg der Vorräte um gut 8% korrespondierte unter anderem mit der Absatzschwäche im Automobilbereich. Neben einer Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um 4½% erhöhten sich auch die Zahlungsmittelbestände gegenüber dem Vorjahr beträchtlich. Dies ist primär auf die liquiditätserhöhende Ausgabe von Anleihen zurückzuführen.

Auf der Passivseite stieg die Fremdkapitalfinanzierung stärker als die Eigenmittel, wes-

⁶ Dabei handelte es sich um die Anwendung der neuen Vorschriften gemäß International Financial Reporting Standards (IFRS) 15 bezüglich der Erlöse aus Verträgen mit Kunden, die den Zeitpunkt der Umsatzrealisierung bei Mehrkomponentenverträgen regeln.

⁷ Aufgrund schlechter Marktlage wurden immaterielle Vermögenswerte abgeschrieben.

⁸ Hierbei geht es um die freiwillige vorzeitige Anwendung des neuen IFRS 16 zur buchhalterischen Behandlung von Operating Leasingverhältnissen. Bisher nicht in der Bilanz aufgeführte („off-balance“) geleaste Vermögensgüter sowie die spiegelbildlichen Leasingverbindlichkeiten sind ab dem Berichtsjahr 2019 verpflichtend in die Konzernbilanzen aufzunehmen. Da das Leasinggut mit Anwendung des neuen Standards als Vermögensgut aktiviert wird, entfallen die Leasingaufwendungen und werden durch die Zinsaufwendungen sowie die Abschreibungen auf das neu aktivierte Leasinggut ersetzt. Im Ergebnis schlägt sich die veränderte Bilanzierungspraxis in unterschiedlichen Positionen der Aktiva und Passiva der Bilanz und in der Gewinn- und Verlustrechnung nieder.

halb sich der Verschuldungsgrad der Konzerne leicht erhöhte. Hierzu trug die Ausgabe von Anleihen, insbesondere in der Automobil- und der Telekommunikationsbranche in Höhe von insgesamt 60 Mrd € bei. Da die Anleihen vorwiegend durch deutsche und internationale Finanzierungstöchter der Konzerne begeben wurden, ist kein korrespondierender Anstieg der Anleihen durch nichtfinanzielle Unternehmen in der Emissionsstatistik über Schuldverschreibungen im Jahr 2018 zu beobachten.

Zudem zog der Sondereffekt aufgrund der geänderten Bilanzierung von Leasingverträgen einen deutlichen Anstieg der Finanzschulden im Dienstleistungssektor nach sich. Demgegenüber kam es bei den Pensionsrückstellungen im Jahresvergleich insgesamt zu keinen signifikanten Veränderungen, da die maßgeblichen Stichtagszinssätze zur Ermittlung der Barwerte der Verpflichtungen kaum voneinander abwichen.⁹⁾ Im Ergebnis sank die Eigenkapitalquote um etwa 1 Prozentpunkt auf 30½%, was die Grundentwicklung in allen Wirtschaftsbereichen widerspiegelt.

In den ersten drei Quartalen 2019 war ein weiterer deutlicher Rückgang der Rentabilität der Konzerne zu verzeichnen. Dabei hat sich die Ertragslage in einzelnen Branchen angesichts der weiteren konjunkturellen Abkühlung und anhaltender struktureller Herausforderungen erheblich verschlechtert. Das Ergebnis vor Ertragssteuern dürfte im Jahr 2019 aufgrund gesteigener Aufwendungen weit unter dem Vorjahresniveau liegen. Die Brutto-Umsatzrendite wird mit Blick auf den leichten Anstieg des Umsatzes im Jahr 2019 vermutlich deutlich nachgeben.

Aufgrund der verbreiterten Anwendung der geänderten Bilanzierung von Leasinggeschäften dürfte es zu einem kräftigen Anstieg der Sachanlagen, der Verbindlichkeiten und der Abschreibungen kommen. Darüber

Jahresergebnis vor Gewinnsteuern

in % des Umsatzes



1 Saisonbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2019.
 Deutsche Bundesbank

hinaus zeichnet sich mit Blick auf die Angaben für die ersten drei Vierteljahre eine weitere Zunahme der Verschuldung durch die erneute Ausgabe von Anleihen an den Kapitalmärkten ab. Die Pensionsrückstellungen dürften sich ebenfalls erhöhen, da der Rechnungszinssatz zur Berechnung der Anwartschaftsbarwerte vermutlich sinken wird. Im Ergebnis dürfte sich dies negativ auf die Eigenkapitalquote der Konzerne auswirken.

⁹⁾ Der Diskontierungszinssatz für Pensionsrückstellungen orientiert sich am Zinssatz für langfristige Unternehmensanleihen hoher Qualität (AA).

■ Literaturverzeichnis

Bates, T. W., K. M. Kahle und R. M. Stulz (2009), Why do U. S. firms hold so much more cash than they used to?, *The Journal of Finance*, Vol. 64(5), S. 1985–2021.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Schwäche der deutschen Automobilproduktion im zweiten Halbjahr 2018, Monatsbericht, Februar 2019, S. 48 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zur Entwicklung der Ausschüttungsquote der Unternehmen in Deutschland, Monatsbericht, März 2019, S. 24–27.

Deutsche Bundesbank (2018a), Zur Entwicklung der Ersparnis der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland, Monatsbericht, März 2018, S. 20–22.

Deutsche Bundesbank (2018b), Tendenzen in den Finanzierungsstrukturen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen im Spiegel der Unternehmensabschlussstatistik, Monatsbericht, Juli 2018, S. 61–73.

Deutsche Bundesbank (2016), Mögliche Effekte der zinsbedingten Erhöhung der Pensionsrückstellungen auf die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 60–63.

Deutsche Bundesbank (2013), Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 46–49.

Deutsche Bundesbank (2011), Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

Falato, A., D. Kadyrzhanova und J. Sim (2013), Rising intangible capital, shrinking debt capacity, and the U. S. corporate savings glut, *Finance and Economics Discussion Series 2013–67*, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Lemmon, M. L., M. R. Roberts und J. F. Zender (2008), Back to the beginning: Persistence and the cross-section of corporate capital structure, *The Journal of Finance*, Vol. 63(4), S. 1575–1608.