

Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2014

In dem weitgehend störungsfreien makroökonomischen Umfeld des Jahres 2014 mit Nachfrageimpulsen sowohl von den Exportmärkten als auch aus der Binnenwirtschaft haben die nicht-finanziellen Unternehmen ihre Ertragskraft spürbar gesteigert. Die Umsatzrendite vor Steuern kehrte, nach einer konjunkturbedingten Delle im Jahr 2013, wieder auf das Niveau der Jahre 2010 bis 2012 zurück (4¼%). Die Basis für die höheren Gewinne war zum einen, dass die Unternehmen im Berichtszeitraum deutlich mehr Waren absetzten und Leistungen erbrachten. Zum anderen sank der Materialaufwand insbesondere durch den Fall der Rohölpreise in der zweiten Jahreshälfte 2014. Die Personalkosten erhöhten sich demgegenüber wie schon in den Vorjahren angesichts steigender Belegschaften und Entgelte erkennbar. Außerdem gab es zusätzliche Kostenbelastungen durch erhöhte Abschreibungen.

In den nach handelsrechtlichen Rechnungslegungsgrundsätzen aufgestellten Bilanzen der nicht-finanziellen Unternehmen blieben auffällige Bewegungen in den Aktiv- und Passivpositionen weitgehend aus. Der langfristige Trend der Eigenkapitalstärkung hat sich fortgesetzt, wobei 2014 nicht nur die kleinen und mittleren Unternehmen – wie hauptsächlich in den Vorjahren – dazu beitrugen, sondern auch die Großunternehmen. Im Gegensatz dazu gab es in den nach internationalen Rechnungslegungsstandards aufgestellten Bilanzen der börsennotierten Konzerne deutliche Verschiebungen zwischen Eigen- und Fremdmitteln. Der Unterschied beruht im Wesentlichen darauf, dass zur Wertermittlung von Pensionsrückstellungen in der Konzernbilanzierung stichtagsbezogene Marktzinsen für die Diskontierung erwarteter Zahlungsverpflichtungen herangezogen werden, wohingegen nach Handelsrecht ein siebenjähriger Durchschnittszins zu verwenden ist. Die zinsbedingte Erhöhung der Pensionsrückstellungen war ein wesentlicher Faktor dafür, dass die Eigenkapitalquote der börsennotierten Unternehmensgruppen 2014 deutlich sank und im laufenden Jahr beträchtlich schwankte.

Das Expansionsstreben der Firmen zeigte sich im Berichtszeitraum wieder besonders deutlich an einer beträchtlichen Erhöhung des Beteiligungsvermögens, nachdem es 2013 zu einer Atempause gekommen war. Die eigenen Produktionskapazitäten wurden ebenfalls erweitert. Dabei schien der Beschäftigungszuwachs erneut von größerer Bedeutung zu sein als der Sachanlagenzugang. Die unternehmerischen Aktivitäten wurden im Jahr 2014 zum weit überwiegenden Teil aus internen Mitteln finanziert. Die Grundlage hierfür bildete eine kräftige Expansion des Cashflows. Auf Fremdmittel wurde in größerem Umfang zurückgegriffen, wenn – wie im Fahrzeugbau – in hohem Maße in Sachanlagen investiert und Beteiligungen erworben wurden.

■ Grundtendenzen

Recht günstiges makroökonomisches Umfeld im Jahr 2014

Im Jahr 2014 entwickelte sich die Konjunktur in Deutschland nach zwei Jahren mit spürbar dämpfenden Einflüssen, die vor allem von rezessiven Tendenzen in Teilen des Euro-Raums hervorgerufen worden waren, weitgehend störungsfrei. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs mit 1,6% stärker als das Produktionspotenzial. Konjunkturelle Impulse kamen sowohl von der Auslandsnachfrage als auch aus der Binnenwirtschaft. Der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten bewegte sich über das gesamte Jahr hinweg im Bereich der Normalauslastung. Wird zusätzlich in den Blick genommen, dass der Preis für Rohöl in der zweiten Jahreshälfte 2014 drastisch fiel, bei anderen Rohstoffen ebenfalls Preisrückgänge zu beobachten waren und die Löhne spürbar, aber nicht übermäßig wuchsen, sahen sich die nichtfinanziellen Unternehmen einem insgesamt recht günstigen makroökonomischen Umfeld gegenüber. Dass die Firmen dieses zu nutzen vermochten, zeigt sich in ihren Gewinn- und Verlustrechnungen (GuV) weniger an einem deutlichen Umsatzzuwachs, sondern vielmehr daran, dass die Rentabilität 2014 nach dem Rückgang im Jahr zuvor wieder auf das Niveau der Periode von 2010 bis 2012 zurückkehrte.¹⁾ In der aggregierten Bilanz des nichtfinanziellen Unternehmenssektors spiegelt sich die breit angelegte, insgesamt aber moderate konjunkturelle Aufwärtsentwicklung im Berichtsjahr darin wider, dass auffällige Bewegungen in den Aktiv- und Passivpositionen weitgehend ausblieben. Gleichzeitig hielten langfristige Trends wie die Stärkung der Eigenkapitalbasis und die Zunahme der bilanziellen Verflechtungen zwischen den Unternehmen an.

Nichtfinanzielle Unternehmen setzten breit angelegte Expansionsstrategie fort

Das mittelfristig orientierte, auf externes wie internes Wachstum gleichermaßen ausgerichtete Expansionsstreben der Firmen setzte sich im Jahr 2014 fort: Zum einen wuchs das Beteiligungsvermögen wieder erheblich stärker als die Bilanzsumme, nachdem das Jahr 2013 in dieser Hinsicht, nach einer ebenfalls dynamischen Entwicklung während der zyklischen

Erholungsphase zwischen 2010 und 2012, von einer Atempause geprägt gewesen war. Zum anderen bauten die nichtfinanziellen Unternehmen Sachkapital auf, allerdings weniger kräftig als das Beteiligungsvermögen. Der Sachanlagenzugang war 2014 wie schon in den drei Jahren zuvor immerhin hoch genug, um den Anteil der Sachanlagen an der Bilanzsumme konstant zu halten. Dass die Unternehmen ihre Produktionskapazitäten auch an inländischen Standorten erweitern, zeigt sich vornehmlich an der seit einigen Jahren robust aufwärts gerichteten Beschäftigung.²⁾

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld schlägt sich in den GuV der nichtfinanziellen Unternehmen auf vielfältige Weise nieder. Dabei unterscheiden sich die Effekte sowohl in ihrer Wirkungsrichtung als auch im Zeitpunkt ihrer Ergebniswirksamkeit. Entlastung bringen die niedrigen Zinsen bei den Finanzierungskosten; allerdings dämpfen sie auch die Einkünfte aus zinstragenden Forderungen. Überdies werden die Belastungen, die sich aus der zinsbedingten Anpassung der Rückstellungen für langfristige Zahlungsverpflichtungen insbesondere aus Pensionszusagen ergeben, verzögert wirksam. Hintergrund ist, dass sich das Niedrigzinsumfeld aufgrund des handelsrechtlich vorgegebenen Glättungsverfahrens erst allmählich auf den Rechnungszins auswirkt, der für die Bemessung des Gegenwartswertes der erwarteten Zahlungsströme relevant ist. Da all diese Effekte gemäß den Rechnungslegungsvorschriften im Zinsaufwand beziehungsweise -ertrag gebucht werden, gibt der Nettozinsaufwand einen recht breiten Eindruck der Wirkungen auf die GuV der nichtfinanziellen Unternehmen. Im Jahr 2012

Vielfältige Effekte des Niedrigzinsumfelds auf Gewinn- und Verlustrechnungen

¹ Die Untersuchung für 2014 basiert auf 21 500 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

² Im Jahr 2014 nahm die Erwerbstätigkeit in den nichtfinanziellen Unternehmen den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge um ¾% zu. Im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2013 belief sich der jährliche Beschäftigungszuwachs auf 1%.

verringerte sich der Nettozinsaufwand der nichtfinanziellen Unternehmen um insgesamt 3½ Mrd €. Der ausschlaggebende Faktor war dabei, dass die Zinsaufwendungen um 5½% fielen. Demgegenüber konnten sich die Zinserträge 2012 noch gut halten. Im Jahr 2013 stieg der Nettozinsaufwand wieder über das Niveau von 2011. Dies lag zum einen daran, dass die Zinserträge um mehr als ein Fünftel niedriger waren. Zum anderen kam es beim Zinsaufwand zu keinen weiteren Entlastungen. Hier dürfte sich der Aufwand, der sich durch die Höherbewertung der Rückstellungen ergeben hat, bereits erkennbar niedergeschlagen haben. Im Berichtszeitraum ging der Nettozinsaufwand um 1 Mrd € nach oben. Hierzu trugen Aufwands- und Ertragsseite zu etwa gleichen Teilen bei.

Belastung durch zinsbedingte Erhöhung der Pensionsrückstellungen über die Zeit gestreckt

Mit Blick auf die handelsrechtlichen Jahresabschlüsse der Einzelunternehmen steht ein Großteil der Effekte, die sich aus der Anpassung der Pensionsrückstellungen ergeben, noch aus.³⁾ In der aggregierten Bilanz des nichtfinanziellen Unternehmenssektors erhöhten sich die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen in den letzten zwei Jahren gleichwohl bereits um 14 Mrd €. Seit Inkrafttreten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) werden Pensionsrückstellungen saldiert ausgewiesen, das heißt korrigiert um den Wert des Finanzvermögens, das speziell der Erfüllung dieser Verpflichtungen dient und mithin dem Zugriff aller übrigen Gläubiger entzogen ist. Dieses „ausgelagerte“ Altersvorsorgevermögen (auch Plan- oder Deckungsvermögen genannt) ist im entsprechenden Zeitraum um schätzungsweise 11 Mrd € gestiegen, was teilweise auch auf Bewertungsgewinne bei Aktien und festverzinslichen Wertpapieren zurückzuführen war. In den nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften aufgestellten Bilanzen der deutschen börsennotierten nichtfinanziellen Konzerne spiegelt sich das abgesenkte Zinsniveau bereits vollständig wider, da diese Unternehmen ihre Pensionsrückstellungen zu stichtagsbezogenen Marktzinssätzen bewerten. (Einzelheiten zur Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

deutscher nichtfinanzieller Konzerne im Jahr 2014 finden sich auf den S. 38 ff.)

Die Vor-Steuer-Umsatzrendite kehrte im Mittel des nichtfinanziellen Unternehmenssektors auf das Niveau der Jahre 2010 bis 2012 zurück. Somit war die Schwächung der Ertragskraft im Jahr 2013 insbesondere dem Zusammenspiel von vorübergehend abgeschwächtem Umsatzwachstum und Ausbleiben entsprechender Entlastungen beim Personalaufwand geschuldet, weil die Unternehmen an ihren zumeist auf Expansion ausgerichteten Beschäftigungsplänen festhielten. Dies erwies sich insoweit als richtige Strategie, als die Konjunktur nach Überwinden der Belastungen durch die Staatsschuldenkrise in Teilen des Euro-Raums wieder an Fahrt gewann. Die erheblichen Gewinnsteigerungen im Berichtsjahr waren jedoch nicht allein auf ein Plus an abgesetzten Waren und erbrachten Diensten zurückzuführen. Einen Beitrag dazu leisteten auch die beträchtlichen Preisermäßigungen bei international gehandelten Rohstoffen in der zweiten Jahreshälfte, weil lediglich ein Teil der materialeitigen Kosteneinsparungen an die Kunden in Form niedrigerer Verkaufspreise weitergegeben wurde. Die damit verbundene Ertragszunahme ist allerdings nur vorübergehender Natur, wenn der Preisüberwälzungsprozess noch anhalten sollte. Gerade auch unter der Annahme, dass die Einstandspreise wichtiger Rohstoffe nicht auf Dauer auf dem gegenwärtigen Stand verbleiben, gilt für den gesamten nichtfinanziellen Unternehmenssektor und insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe, dass es eines im Vergleich zu 2013 und 2014 dynamischeren Umsatzwachstums bedarf, um die Ertragskraft angesichts der vorgenommenen Personalaufstockungen und getätigten Investitionen in

Ertragskraft der Unternehmen auf Niveau der Jahre 2010 bis 2012 zurückgekehrt

³ Zur handelsrechtlichen Bilanzierung von Pensionsrückstellungen und den Effekten des sinkenden Rechnungszinses auf die Jahresabschlüsse der nichtfinanziellen Unternehmen vgl. auch: Stellungnahme der Deutschen Bundesbank vom 18. August 2015 zur Entschließung des Deutschen Bundestages zum HGB-Rechnungszins für Pensionsrückstellungen (BT-Drs. 18/5256). Verfügbar unter http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2015_12_15_hgb_rechnungszins.pdf?__blob=publicationFile

Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage deutscher nichtfinanzieller Konzerne im Jahr 2014

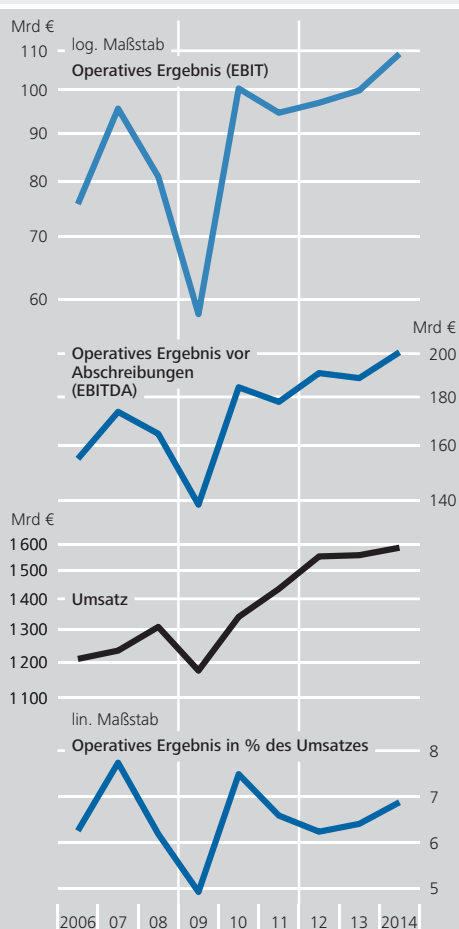
Die Ertragslage der in die Konzernabschlussstatistik einbezogenen Unternehmensgruppen¹⁾ hat sich im Jahr 2014 deutlich verbessert. So legte der Jahresüberschuss vor Gewinnsteuern um 11% zu und machte damit den Rückgang des Vorjahres mehr als wett. Er wuchs zudem vergleichbar zu den Ergebnissen der inländischen Unternehmen in der Einzelabschlussstatistik (+ 8 ½%).

Das operative Ergebnis (EBIT) der Konzerne, das deren betriebliche Geschäftstätigkeit²⁾

widerspiegelt, stieg unwesentlich schwächer um 7 ½% an, nach einem Zuwachs von 6% im Vorjahr. Die Zunahme des EBIT ging mit lediglich leicht steigenden Umsätzen (+ 1%) einher. Hierin schlug sich gemäß der Informationen in den Konzernlageberichten das schwächere Wachstum in den Schwellenländern nieder, während in den Industriestaaten vornehmlich eine konstante bis steigende Nachfrage nach den Leistungen der Unternehmensgruppen zu verzeichnen war. Zudem unterzeichnet die Umsatzentwicklung auf Euro-Basis den Umfang der Absatzsteigerung auf lokalen Märkten, da bei der Umrechnung der Umsätze außerhalb der Währungsunion ansässiger Tochterunternehmen negative Wechselkurseffekte zu Buche schlugen. Neben dem höheren Absatzvolumen trugen laut Finanzberichten offenbar auch Programme zur Effizienzsteigerung und Kostenentlastungen zum guten Ergebnis bei. In das positive Bild fügt sich auch der Anstieg des operativen Ergebnisses vor Abschreibungen (EBITDA) um 5% ein, das nicht durch Sonderabschreibungen geprägt ist und insoweit einen stabileren Verlauf aufweist.

Im Ergebnis legte die operative Umsatzrendite (EBIT in % des Umsatzes) der Konzerne im gewogenen Mittel um ½ Prozentpunkt auf 7% zu und lag damit merklich über dem durchschnittlichen Rentabilitätsniveau im Zeitraum seit 2005 von rund 6 ½%. Eine Verbesserung verzeichneten insbesondere

Erträge, Umsatz und Umsatzrendite börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen



¹ Die Konzernabschlussstatistik umfasst derzeit rd. 240 in Deutschland börsennotierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. Vgl. zur Methodik: Deutsche Bundesbank, Die Konzernabschlussstatistik als Beitrag zur erweiterten Jahresabschlussstatistik: Konzeption und erste Ergebnisse, Monatsbericht, Juli 2014, S. 53 ff.

² Im Unterschied zum Jahresüberschuss vor Steuern beinhaltet das EBIT kein Finanz- und Beteiligungsergebnis.

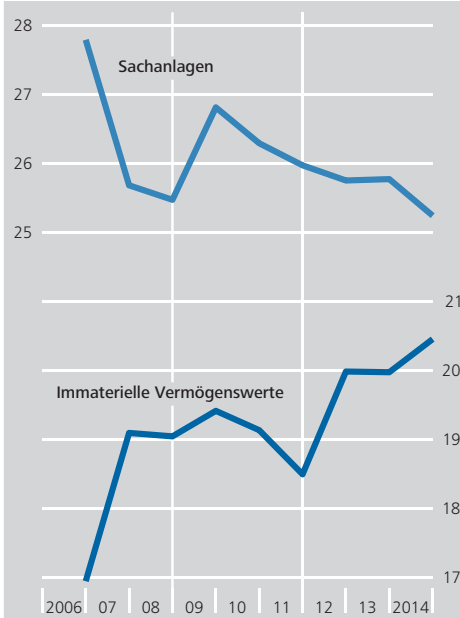
die Unternehmen des mittleren und oberen Segments der Renditeverteilung, wohingegen die Rentabilität der renditeschwächeren Unternehmen stagnierte. Im Branchenvergleich erreichten Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors weiterhin eine höhere operative Umsatzrendite (7 1/2%) als Konzerne aus dem Produzierenden Gewerbe (6 3/4%).

Die Bilanzsumme der Konzerne wuchs im Laufe des Jahres 2014 mit 9% mehr als doppelt so stark wie im Durchschnitt der Vorjahre. Auf der Aktivseite nahmen besonders langfristige Vermögenswerte zu. Dies stand vor allem mit der Akquisition von Tochterunternehmen in Verbindung. Vergleichbar damit ist auch ein steter Anstieg der Beteiligungen in der Einzelabschlussstatistik zu beobachten. Hierin dürften sich Strategien externen Wachstums und das Bestreben der Unternehmen niederschlagen, sich aus Wettbewerbs- sowie aus Rentabilitätsgründen weiter vertikal und horizontal zu integrieren beziehungsweise zu diversifizieren. In den Konzernabschlüssen gehen diese Aktivitäten mit einem Anstieg der immateriellen Vermögenswerte in Form eines Goodwill einher. Ferner werden bei Unternehmenskäufen regelmäßig im Rahmen der Kaufpreisallokation stille Reserven der Tochterunternehmen durch den Ansatz bisher nicht bilanzierter immaterieller Vermögenswerte (z. B. Patente und Lizenzen) aufgedeckt. Im Zuge dessen setzte sich der schon seit längerem zu beobachtende Trend einer Verschiebung von den Sachanlagen hin zu immateriellen Vermögenswerten fort. Deren Bilanzanteil ist mit mehr als einem Drittel vor allem bei den Unternehmensgruppen des Dienstleistungssektors besonders ausgeprägt.

Die Liquiditätsausstattung der Konzerne nahm im Jahr 2014 zwar leicht ab, doch liegt diese immer noch nahe dem Durch-

Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen

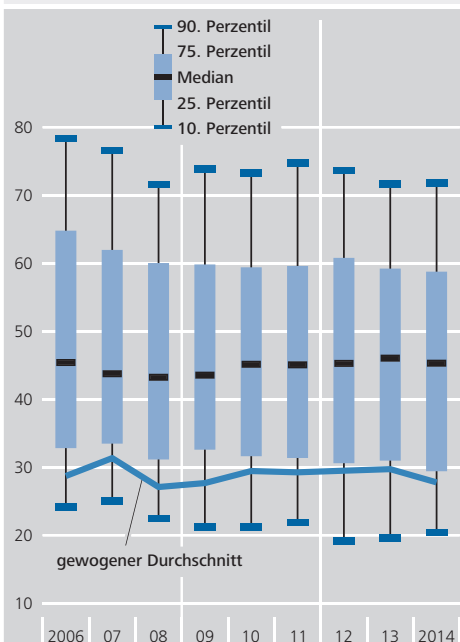
Gewogener Durchschnitt; in % der Bilanzsumme; Jahresendstände



Deutsche Bundesbank

Verteilungsparameter der Eigenkapitalquote börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen

in % der Bilanzsumme; Jahresendstände



Deutsche Bundesbank

schnitt der letzten Jahre. Sie befindet sich im Vergleich zu den Ergebnissen der inländischen Unternehmen der Einzelabschlussstatistik auf einem ähnlichen Niveau.

Auf der Passivseite wurde das Bilanzwachstum in erster Linie von steigenden Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen und einer Zunahme langfristiger Finanzschulden getragen. Die Erhöhung der Pensionsrückstellungen ist vor allem eine Folge des signifikanten Rückgangs des Abzinsungssatzes im derzeitigen Niedrigzinsumfeld. Denn für die Ermittlung des Barwerts der Pensionsverpflichtungen ist gemäß den internationalen Rechnungslegungsvorgaben jeweils der Stichtagszinssatz zugrunde zulegen.³⁾ So mussten im Jahr 2014 die 74 größten Unternehmensgruppen ihre Pensionsrückstellungen um rund 46 Mrd € erhöhen. Der Anstieg der Pensionsverpflichtungen schlägt sich nicht im operativen Ergebnis, wohl aber

in der nachgelagerten Gesamtergebnisrechnung und damit auch im Eigenkapitalausweis nieder. Dies trug maßgeblich dazu bei, dass die Eigenmittelquote am Bilanzstichtag um 2 Prozentpunkte auf 27 ¾% zurückging.⁴⁾ Große Konzerne aus dem produzierenden Gewerbe waren dabei am stärksten von diesem Effekt betroffen. Der Anteil der Finanzschulden aller Unternehmensgruppen erhöhte sich zudem um ¾ Prozentpunkte auf 20 ½%. Aggregiert liegt die Verschuldung im langfristigen Vergleich aber auf einem stabilen und tragfähigen Niveau.

³ Im Unterschied dazu ist nach den für Einzelabschlüsse grundsätzlich maßgebenden handelsrechtlichen Regelungen der Diskontierungssatz aus dem durchschnittlichen Marktzins für die vergangenen sieben Jahre abzuleiten.

⁴ Zudem wurden Währungsumrechnungsdifferenzen und Bewertungsverluste aus Sicherungsbeziehungen (z. B. für Rohstoff- und Währungsrisiken) durch den Jahresüberschuss wie auch durch Kapitalerhöhungen leicht überkompensiert.

Sachkapital und Beteiligungsvermögen zu erhalten.

dienstleistern ging die Zahl der Unternehmensinsolvenzen zurück.

Das fünfte Jahr in Folge Rückgang bei den Firmeninsolvenzen

Die Zahl der Firmeninsolvenzen hat sich 2014 im fünften Jahr in Folge verringert und erreichte den niedrigsten Wert der letzten zwei Dekaden. Dies passt zu der soliden Ertragskraft und Eigenkapitalausstattung, wie sie in der Breite des nichtfinanziellen Unternehmenssektors vorherrschen. Darüber hinaus verringert eine geringe Zahl an Primärinsolvenzen zusätzlich die Wahrscheinlichkeit von Anschlussinsolvenzen, welche durch Liquiditätsengpässe als Folge zahlungsunfähiger Kunden entstehen. Die Insolvenzquote ging in allen großen Wirtschaftsbereichen zurück. Besonders ausgeprägt war die Abnahme der Anzahl zahlungsunfähiger Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, welches vornehmlich von der dynamischen Entwicklung der deutschen Exporte profitierte. Aber auch im Baugewerbe, im Bereich „Verkehr und Lagererei“ sowie bei den Unternehmens-

■ Umsatz und Ertrag

Der Umsatz der nichtfinanziellen Unternehmen wuchs 2014 mit gut 1% stärker als im Jahr davor (+ ¼%). Die nominale Entwicklung unterschätzt zudem den Zuwachs an abgesetzten Waren und erbrachten Diensten, da es insbesondere im Berichtszeitraum, aber auch im Jahr davor zu Preisermäßigungen kam; so verringerten sich 2014 die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz um 1,0% und im Außenhandel um 0,3%.⁴⁾ Die großen Sektoren des nichtfinanziellen Unternehmenssektors gleichen einander dahingehend, dass sich die Umsätze 2014 besser entwickelten als im Jahr davor. Ausnahme ist lediglich die Energie- und

Umsatzwachstum 2014 etwas stärker als 2013

⁴ Im Jahr 2013 hatten die entsprechenden Vorjahresabstände – 0,1% bzw. – 0,6% betragen.

Wasserversorgung, die im Berichtsjahr ein kräftiges Umsatzminus hinzunehmen hatte. Das überdurchschnittliche Umsatzplus der Industrie im Berichtszeitraum (+ 2 1/2%) ist rechnerisch zu einem großen Teil auf die beträchtliche Ausweitung der Geschäftsaktivitäten des Fahrzeugbaus zurückzuführen, der seine Verkäufe nominal um fast ein Zwölftel zu steigern vermochte. Die Baubranche schloss das Jahr 2014 – anders als die beiden Jahre davor – wieder mit einer substantiellen Umsatzsteigerung ab. Innerhalb der Handelssparten entwickelten sich umsatzmäßig das Kfz- und Einzelhandelssegment recht günstig, wohingegen der Großhandel auch 2014 nicht über den hohen Stand, der 2012 nach einem kräftigen Aufschwung erreicht worden war, hinauskam. In den Dienstleistungsbereichen „Verkehr und Lagerei“ sowie „Information und Kommunikation“ stiegen 2014 die Umsätze nach dem eher bescheidenen Zuwachs im Jahr davor wieder spürbar. Bei den Unternehmensdienstleistern verstärkte sich das ohnehin schon relativ hohe Umsatzwachstum.

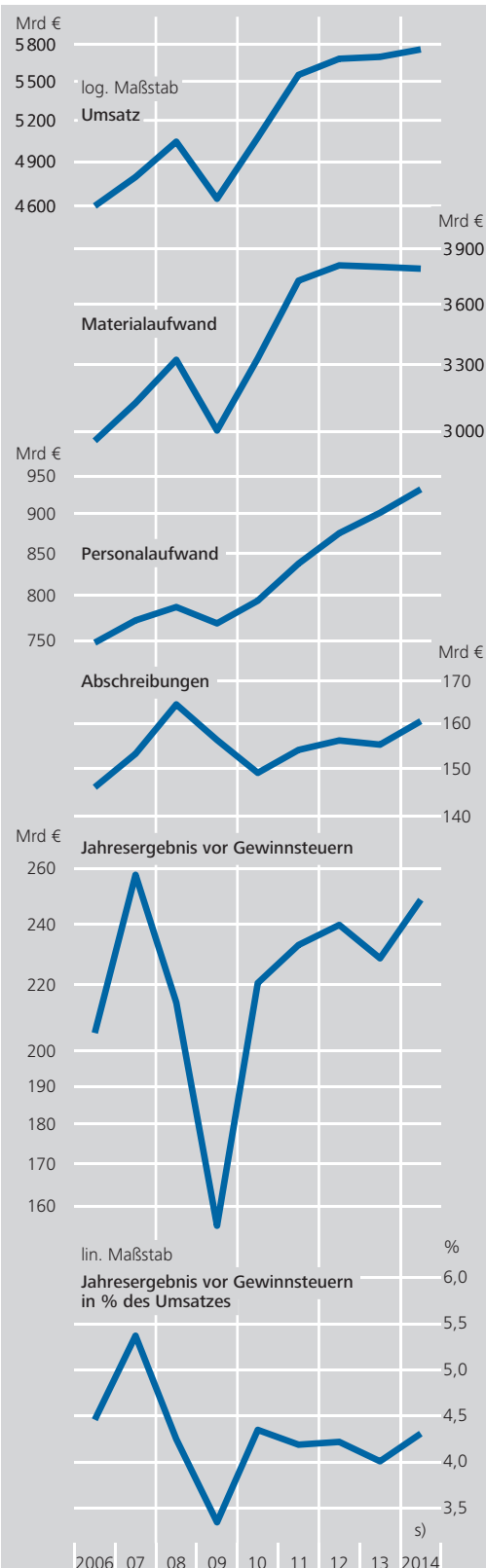
*Einkünfte aus
 finanziellem
 Anlagever-
 mögen zurück-
 gegangen, sons-
 tige betriebliche
 Erträge hin-
 gegen gestiegen*

Im Berichtszeitraum unterschritten die Zinserträge der nichtfinanziellen Unternehmen das 2013 stark gedrückte Niveau nur wenig. Die Einkünfte aus Beteiligungen fielen um knapp ein Zehntel, nachdem es in den beiden Jahren davor kräftige Zuwächse gegeben hatte. Dass sich die gesamten Erträge dennoch im Gleichschritt mit den Umsätzen entwickelten, lag an einem spürbaren Zuwachs der sonstigen betrieblichen Erträge. Hierbei handelt es sich um Erlöse aus Aktivitäten, welche die Unternehmen nicht als zu ihrem Kerngeschäft zugehörig einstufen. Dazu zählen häufig Miet- und Lizenznahmen sowie Erträge aus Personalüberlassungen und dem Verkauf von Sachanlagen.

*Material-
 aufwand erneut
 rückläufig*

Vor allem der günstigere Bezug von Rohstoffen brachte für die nichtfinanziellen Unternehmen erhebliche Kostenentlastungen. Im Durchschnitt konnten sie 2014 zu um ein Zehntel niedrigeren Preisen als 2013 eingeführt werden. Während sich bei Rohstoffen der Rückgang der Einfuhrpreise verstärkte, flachte er sich bei Halbwaren und fertigen Vorerzeugnissen ab. Zudem legte

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



* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.
 Deutsche Bundesbank

Erfolgsrechnung der Unternehmen ¹⁾

Position	2012	2013	2014 ⁵⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2013	2014 ⁵⁾
Erträge	Mrd €			in %	
Umsatz	5 682,2	5 697,7	5 759	0,3	1
Bestandsveränderung an Erzeugnissen ¹⁾	26,8	30,4	28,5	13,5	- 6,5
Gesamtleistung	5 709,0	5 728,0	5 787,5	0,3	1
Zinserträge	21,2	16,6	16	- 21,4	- 3,5
Übrige Erträge ²⁾	252,9	249,2	255	- 1,5	2,5
darunter: Erträge aus Beteiligungen	31,3	36,7	33,5	17,4	- 9,5
Gesamte Erträge	5 983,1	5 993,9	6 058,5	0,2	1
Aufwendungen					
Materialaufwand	3 807,6	3 799,4	3 789,5	- 0,2	- 0,5
Personalaufwand	875,0	901,0	932	3,0	3,5
Abschreibungen	156,1	155,2	160,5	- 0,6	3,5
auf Sachanlagen ³⁾	141,3	143,5	149,5	1,6	4
sonstige ⁴⁾	14,8	11,7	11	- 21,2	- 7,5
Zinsaufwendungen	62,6	62,6	63	0,0	1
Betriebssteuern	67,6	67,3	68	- 0,4	1,5
darunter: Verbrauchsteuern	63,0	62,6	63,5	- 0,6	1
Übrige Aufwendungen ⁵⁾	774,5	780,0	797	0,7	2
Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern	5 743,4	5 765,5	5 810,5	0,4	1
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	239,7	228,4	248,5	- 4,7	8,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag ⁶⁾	49,0	48,0	54,5	- 1,9	13
Jahresergebnis	190,7	180,4	194	- 5,4	7,5
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) ⁷⁾	332,8	353,4	373,5	6,2	5,5
Nettozinsaufwand	41,4	45,9	47	10,8	2,5
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohrertrag ⁸⁾	33,5	33,9	34,7	0,4	0,8
Jahresergebnis	3,4	3,2	3,4	- 0,2	0,2
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,2	4,0	4,3	- 0,2	0,3
Nettozinsaufwand	0,7	0,8	0,8	0,1	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 Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

die Erbringung von Waren und Diensten 2014 stärker zu als im Jahr davor. Im Ergebnis fiel der Materialaufwand im Berichtszeitraum insgesamt nicht wesentlich deutlicher als 2013.

*Personalkosten
und
Abschreibungen
zugenommen*

Mit der klar verbesserten Rohertragsbasis ⁵⁾ konnten die Unternehmen die erneut spürbar gestiegenen Personalkosten gut verkraften. Mit 3½% stieg diese Aufwandsposition etwas stärker als 2013 (+ 3%), blieb aber erkennbar hinter der durchschnittlichen Jahresrate im Zeitraum von 2010 bis 2012 (+ 4½%) zurück. Die seit Jahren beobachtbare, recht stabile Aufwärtstendenz ist das Ergebnis beachtlicher Aufstockungen beim Stammpersonal und deut-

licher Lohn- und Gehaltssteigerungen. Im Berichtszeitraum wurden die tariflichen Entgelte in der Abgrenzung des hier betrachteten nicht-finanziellen Unternehmenssektors mit 3% kräftiger angehoben als im Jahr 2013 (+ 2½%). Die Kostenbelastung durch Abschreibungen war 2014 sogar deutlich höher als im Jahr davor, was primär daran lag, dass die Absetzungen für den Werteverzehr bei den Sachanlagen diesmal kräftig zunahm. Dies konnte nicht davon aufgewogen werden, dass es beim Umlaufvermögen und den Finanzanlagen in geringerem

⁵ Der Rohertrag ergibt sich als Gesamtleistung abzüglich des Materialaufwands.

Umfang zu Wertberichtigungen nach unten kam. Im Berichtszeitraum lagen die Abschreibungen auf Forderungsvermögen wie schon 2013 mehr als ein Viertel niedriger als in den Jahren 2011 und 2012, die von recht hohen Wertberichtigungen gekennzeichnet gewesen waren.

Jahresergebnis vor Steuern deutlich verbessert

In der Summe stiegen die Aufwendungen 2014 langsamer als die Erträge. Das Jahresergebnis vor Gewinnsteuern lag im Durchschnitt des nichtfinanziellen Unternehmenssektors um 8½% über dem Wert des Jahres 2013. Damit wurde das Minus im Vorjahr in Höhe von 4½% mehr als wettgemacht. Die Vor-Steuer-Umsatzrendite belief sich insgesamt auf 4¼%. Die Ertragskraft der Unternehmen war 2014 also wieder so hoch wie in den ersten Jahren nach Überwinden der Großen Rezession. Der Rückgang im Jahr 2013 auf 4% war den Ergebnissen zufolge vorübergehender Natur.

Umsatzrendite im Verarbeitenden Gewerbe leicht überdurchschnittlich ...

Das Verarbeitende Gewerbe konnte 2014 die verglichen mit dem gesamten Unternehmenssektor größeren Gewinneinbußen aus dem Jahr davor vollständig kompensieren. Mit Ausnahme des Jahres 2013 wies der Wirtschaftsbereich in den vergangenen fünf Jahren eine recht stabile Rentabilität auf. Mit 4½% war die Vor-Steuer-Umsatzrendite 2014 etwas höher als im Unternehmenssektor als Ganzes. Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes wies der Fahrzeugbau im Berichtszeitraum erneut eine klar unterdurchschnittliche Umsatzrendite auf, wengleich das ausgesprochen schwache Ergebnis aus dem Jahr 2013 deutlich übertroffen wurde. Die Rentabilität des Maschinenbaus verharrte auf dem im Branchenvergleich guten, im Zeitablauf aber eher mittelmäßigen Vorjahresniveau. Die Elektroindustrie konnte ihre Umsatzrendite erheblich steigern. Von den großen Industriezweigen wurde sie lediglich von der chemischen und pharmazeutischen Industrie übertroffen.

... und im Baugewerbe ausgesprochen gut

Das Baugewerbe wies 2014 eine sehr hohe Rentabilität auf. In einer Zeitspanne von mehr als zehn Jahren gelang es der Baubranche zu-

nächst auf dem Wege der Konsolidierung, dann von günstigen Nachfragebedingungen profitierend, die Umsatzrendite von einem niedrigen Wert um 3% auf 7% im Berichtszeitraum zu erhöhen. Besonders erfolgreich war in den vergangenen Jahren die Vielzahl an eher kleinen, häufig in der Rechtsform einer Nichtkapitalgesellschaft firmierenden Bauunternehmen. Diese dürften zu einem größeren Anteil im besonders boomenden Wohnungsbau tätig sein.

Innerhalb der Dienstleistungsbranchen schnitten die Unternehmensdienstleister erneut am besten ab; 2014 erzielten sie mit gut 9% eine Umsatzrendite, die lediglich im konjunkturellen Aufschwung der Jahre von 2006 bis 2008 übertroffen worden war. Im Hinblick auf das generell hohe Rentabilitätsniveau dieses Sektors ist zu beachten, dass der Anteil der Nichtkapitalgesellschaften überdurchschnittlich groß ist. Bei solchen Unternehmen ist der sogenannte Unternehmerlohn Bestandteil des Gewinns, während bei Kapitalgesellschaften die Entlohnung der Unternehmensführung Teil des Personalaufwands ist. Während die Informations- und Kommunikationsbranche ebenfalls eine weit überdurchschnittliche Rentabilität aufwies, blieben die Handelssparten sowie der Sektor „Verkehr und Lagerei“ unter dem Durchschnitt des nichtfinanziellen Unternehmenssektors. Die Transport- und Logistikbranche musste 2014 eine Verringerung des Vor-Steuer-Jahresergebnisses um mehr als zwei Fünftel hinnehmen. Bei einem recht guten Umsatzwachstum war es die Summe aus Kostensteigerungen bei Vorleistungen und Personal sowie deutlich erhöhten Abschreibungen, die den Gewinneinbruch verursachten. Nach Steuern betrachtet entgingen die Transport- und Logistikunternehmen im Mittel nur knapp der Verlustzone.

Unternehmensdienstleister mit hoher Rentabilität, Handel und vor allem Verkehrsbranche eher renditeschwach

Mittelaufkommen und Mittelverwendung

Das Mittelaufkommen der nichtfinanziellen Unternehmen gab im Jahr 2014 wie bereits in den drei Jahren zuvor leicht nach. Aufgrund des

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen ¹⁾

Mrd €

Position	2012	2013	2014 ⁴⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2013	2014 ⁴⁾
Mittelaufkommen					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften ¹⁾	26,9	39,2	59,5	12,3	20,5
Abschreibungen (insgesamt)	156,1	155,2	160,5	- 0,9	5
Zuführung zu Rückstellungen ²⁾	- 12,7	18,2	19,5	30,9	1
Innenfinanzierung	170,3	212,6	239,5	42,3	26,5
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften ³⁾	13,6	14,8	10,5	1,1	- 4
Veränderung der Verbindlichkeiten	82,8	30,0	0	- 52,9	- 30
kurzfristige	35,1	18,6	29,5	- 16,5	10,5
langfristige	47,7	11,3	- 29	- 36,4	- 40,5
Außenfinanzierung	96,5	44,7	11	- 51,7	- 34
Insgesamt	266,8	257,3	250	- 9,5	- 7
Mittelverwendung					
Brutto-Sachanlagenzugang ⁴⁾	170,7	162,4	170	- 8,3	7,5
Nachrichtlich:					
Netto-Sachanlagenzugang	29,4	18,8	20,5	- 10,5	1,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	141,3	143,5	149,5	2,2	6
Vorratsveränderung	12,4	11,3	2	- 1,2	- 9
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	183,1	173,6	172	- 9,5	- 2
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	9,3	12,6	0,5	3,3	- 12
Veränderung von Forderungen ⁵⁾	17,3	47,0	18,5	29,8	- 28,5
kurzfristige	13,0	39,1	8	26,1	- 31
langfristige	4,3	8,0	10,5	3,7	2,5
Erwerb von Wertpapieren	- 0,6	0,4	5	0,9	4,5
Erwerb von Beteiligungen	57,6	23,6	54	- 33,9	30,5
Geldvermögensbildung	83,6	83,6	78,5	0,0	- 5,5
Insgesamt	266,8	257,3	250	- 9,5	- 7
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	93,0	122,4	139	.	.

* 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) zzgl. Abschreibungen. **5** Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens.

Deutsche Bundesbank

Mittelaufkommen trotz starken Cashflows mit weiterem Rückgang

starken Cashflows konnten die Unternehmen fast ausschließlich auf Innenfinanzierungsmittel zurückgreifen. Getragen wurde die Sekundärfinanzierung zum einen durch die konstanten Beiträge aus Abschreibungsgegenwerten und der Rückstellungsbildung. Des Weiteren setzte sich der Trend der ansteigenden Gewinnthesaurierung fort. Trotz außergewöhnlich günstiger Finanzierungsbedingungen ging die Außenfinanzierung im Berichtszeitraum ausnahmslos auf Eigenkapitalzuführungen von außen zurück. Die nichtfinanziellen Unternehmen gingen per saldo keine neuen Verbindlichkeiten ein, was zu einem Großteil auf Sondereffekte zurückzuführen war. Hinter der flachen Gesamtentwicklung

verbirgt sich jedoch eine deutliche Verschiebung im Fristigkeitsspektrum der finanziellen Verpflichtungen. Langfristige Verbindlichkeiten – vor allem gegenüber verbundenen Unternehmen – wurden mit Ausnahme der Emission von Anleihen getilgt, während sich die Unternehmen kurzfristig Geld vor allem von Kreditinstitutionen ausliehen. Der Finanzierungsbedarf durch Kapitalzuführungen von außen fiel im Jahr 2014 im historischen Vergleich lediglich moderat aus.

Im Durchschnitt verwendeten die Unternehmen zwei Drittel ihrer verfügbaren Mittel auf Investitionen in Sachanlagen. Im Ergebnis lag der

Sachanlagenakkumulation in der chemischen Industrie, im Fahrzeugbau und im Bereich „Verkehr und Lagerei“ überdurchschnittlich

Netto-Sachanlagenzugang in Relation zu den Abschreibungen im Berichtszeitraum bei 14%, was in etwa dem langfristigen Mittelwert entspricht. Im Einklang mit der guten Branchenkonzunktur baute das Baugewerbe leicht überdurchschnittlich Sachanlagen auf. Im Bereich „Verkehr und Lagerei“ übertraf der (Brutto-) Sachanlagenzugang die Abschreibungen um ein Viertel, was vor dem Hintergrund der sinkenden Rentabilität auf einen hohen Wettbewerbsdruck als Investitionstreiber hindeutet. Im Verarbeitenden Gewerbe ragte zum wiederholten Mal der Sachanlagenzugang des Fahrzeugbaus hervor, welcher um ein Drittel über dem Abschreibungsvolumen lag. In der chemischen und pharmazeutischen Industrie überstiegen die Anlageinvestitionen die Abschreibungen um knapp ein Viertel, womit die in den Vorjahren beobachtbare Investitionszurückhaltung dieses Industriezweigs überwunden zu sein scheint. Die Firmen aus der Elektroindustrie hingegen akkumulierten im Jahr 2014 nach Berücksichtigung der Abschreibungen kaum neues Sachkapital.

Fahrzeugbau und Informationsdienstleister erhöhten Beteiligungsbesitz erheblich

Die Zunahme des Beteiligungsbesitzes und damit der Kapital- und Produktionsverflechtungen konzentrierte sich im Jahr 2014 im Wesentlichen auf zwei Branchen: Zum einen setzten die Fahrzeugbauer ihre expansive Strategie fort und investierten etwa so viel in neue Beteiligungen wie in Erhalt und Ausweitung unternehmensinterner Produktionskapazitäten. Um den erhöhten Finanzierungsbedarf zu decken, war – wie bereits in den Vorjahren – auch Finanzierung von außen notwendig, und zwar sowohl in Form langfristiger Verbindlichkeiten als auch über Kapitalzuführungen von Gesellschaftern. Zum anderen stockten die Informations- und Kommunikationsdienstleister im Berichtszeitraum ihre Beteiligungen deutlich auf, was jedoch ausschließlich über die Innenfinanzierung gedeckt werden konnte. Zurückhaltend bei der Erweiterung des Beteiligungsbesitzes verhielten sich hingegen die chemische und pharmazeutische Industrie, die Elektroindustrie sowie die Energie- und Wasserversorger, welche ebenso zu den Wirtschaftsbranchen mit

einem größeren Umfang an Beteiligungskapital zählen.

■ Bilanzentwicklung

Die Bilanzsumme der nichtfinanziellen Unternehmen ist im Jahr 2014 moderat um 2 ½% gewachsen. Die dynamischste Komponente im Anlagevermögen war 2014 wieder das Beteiligungskapital. Mit Blick auf den nichtfinanziellen Unternehmenssektor als Ganzes wurde der Anteil des Anlagenbestandes an der Bilanzsumme gehalten. Während sich die Sachanlagenquote bei den Kapitalgesellschaften nach dem sehr guten Jahresergebnis erhöhte, kam es bei den Nichtkapitalgesellschaften zu einem weiteren Rückgang. Die derzeitige Niedrigzinsphase reflektierte sich im Berichtszeitraum auch im Fristigkeitsspektrum der Forderungen der nichtfinanziellen Unternehmen, welche darum bemüht schienen, den Anteil nicht zinstragender Aktiva zu vermindern und vermehrt in höher verzinsten, längerfristigen Forderungen und Wertpapieren zu investieren.

Bilanzsumme moderat gewachsen

Praktisch alle betrachteten Wirtschaftsbereiche mit dem Fahrzeugbau an der Spitze bildeten zusätzliche Rückstellungen für erwartete Zahlungsverpflichtungen in der Zukunft. Hierzu gehören die Pensionszahlungen aus Direktzusagen an aktive und ehemalige Mitarbeiter ebenso wie Vorkehrungen gegenüber Spätfolgen und Unwägbarkeiten unternehmerischen Handelns. Die Rückstellungen insgesamt machen auf der Passivseite rund 16% der Bilanzsumme aus. Nachdem ihr Bilanzgewicht lange Zeit der Tendenz nach rückläufig gewesen war,⁶⁾ nahm der Anteil seit drei Jahren wieder leicht zu. Ein wesentlicher Faktor dabei war und ist, dass die Gegenwartswerte zukünftiger Zahlungsverpflichtungen aufgrund der Niedrigzinsphase nach oben anzupassen sind. Für die Wertermittlung der langfristigen Rückstellungen ist handelsrechtlich ein Diskontierungssatz vorgeschrie-

Niedrigzinsphase erfordert Aufstockung langfristiger Rückstellungen

⁶⁾ Im vergangenen Jahrzehnt entfielen auf die Rückstellungen durchschnittlich 19% der Bilanzsumme.

Bilanz der Unternehmen ¹⁾					
Position	2012	2013	2014 ²⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2013	2014 ³⁾
Vermögen	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände	82,3	80,4	76,5	- 2,3	- 5
Sachanlagen	860,7	881,4	905,5	2,4	3
Vorräte	615,2	626,5	628,5	1,8	0,5
Sachvermögen	1 558,3	1 588,4	1 611	1,9	1,5
Kasse und Bankguthaben	251,6	264,2	265	5,0	0
Forderungen	1 187,2	1 230,7	1 246	3,7	1,5
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	399,6	395,9	393	- 0,9	- 0,5
Wertpapiere	636,6	675,3	691	6,1	2,5
Beteiligungen ¹⁾	78,9	79,2	84	0,5	6
Rechnungsabgrenzungsposten	582,4	598,0	644,5	2,7	8
	18,8	19,2	20	1,9	4,5
Forderungsvermögen	2 119,0	2 191,3	2 259,5	3,4	3
Aktiva insgesamt ²⁾	3 677,2	3 779,7	3 870,5	2,8	2,5
Kapital					
Eigenmittel ^{2) 3)}	1 019,4	1 073,3	1 143,5	5,3	6,5
Verbindlichkeiten	2 041,8	2 071,8	2 072	1,5	0
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	458,8	450,7	454	- 1,8	0,5
aus Lieferungen und Leistungen gegenüber verbundenen Unternehmen	310,6	308,7	315	- 0,6	2
erhaltene Anzahlungen	790,2	812,5	793,5	2,8	- 2,5
Rückstellungen ³⁾	217,0	225,0	219,5	3,7	- 2,5
darunter:	590,2	607,4	626,5	2,9	3
Pensionsrückstellungen	195,0	203,0	209	4,1	3
Rechnungsabgrenzungsposten	25,9	27,2	28,5	5,2	5
Fremdmittel	2 657,9	2 706,4	2 726,5	1,8	1
Passiva insgesamt ²⁾	3 677,2	3 779,7	3 870,5	2,8	2,5
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 682,2	5 697,7	5 759	0,3	1
desgl. in % der Bilanzsumme	154,5	150,7	149	.	.

* 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

ben, der sich als durchschnittlicher Marktzinssatz der vergangenen sieben Jahre bestimmt. Aufgrund dessen ist die Anpassung an das derzeitige Zinsniveau noch nicht abgeschlossen. In den kommenden Jahren ist vor diesem Hintergrund mit weiterer Rückstellungsbildung zu rechnen, welche die Jahresergebnisse der Unternehmen für sich genommen belastet. Die Pensionsrückstellungen haben ein Bilanzgewicht von 5 1/2%. Strukturell liegen die Versorgungsverpflichtungen bei den Kapitalgesellschaften auf einem deutlich höheren Niveau als bei den Nichtkapitalgesellschaften. Um die ausgewiesenen Pensionsrückstellungen zu reduzieren, bemühten sich viele Kapitalgesellschaften,

Vermögensgegenstände innerhalb des Unternehmens für die betriebliche Altersvorsorge beiseite zu stellen.

Passivseitig gab es beim langfristig verfügbaren Kapital kaum Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. Denn die Zunahme des Eigenkapitals wurde durch die Rückführung von langfristigen Verbindlichkeiten in etwa ausgeglichen. Vor allem gegenüber Kreditinstituten sowie verbundenen Unternehmen wurden langfristige Verbindlichkeiten getilgt. Weiterhin lebhaft blieben hingegen Begebungen von Unternehmensanleihen, deren Wert in den Unternehmensbilanzen sich in den letzten fünf Jahren beinahe verdop-

Tilgungen von langfristigen Verbindlichkeiten

pelte. Der Anteil der Verbindlichkeiten mit kurzen Laufzeiten an der Bilanzsumme wurde in etwa beibehalten. Gerade bei Ausleihungen von Kreditinstituten war jedoch eine Verschiebung von langen zu kurzen Laufzeiten zu beobachten.

Eigenkapitalbasis weiter gestärkt

Der Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme der nichtfinanziellen Unternehmen belief sich am Ende des Bilanzjahres 2014 im Mittel auf 29½%. Der langfristige Trend, die Eigenkapitalbasis zu stärken, setzte sich somit fort. Die recht kräftige Zunahme um 1 Prozentpunkt im Berichtszeitraum war rund zur Hälfte auf Sondereffekte bei Einzelunternehmen zurückzuführen. Beinahe alle betrachteten Wirtschaftszweige nutzten die günstige Wirtschaftslage zum weiteren Aufbau von finanziellen Rücklagen, womit der Anstieg der Eigenmittelquote im Jahr 2014 sektoral auf einem breiten Fundament basierte. Differenziert nach der Unternehmensgröße erhöhten die kleinen und mittleren Unternehmen ihre Eigenkapitalquote noch einmal leicht auf 25½%; verglichen mit dem sehr niedrigen Wert im Jahr 2000 stellt dies mittlerweile mehr als eine Verdopplung dar.⁷⁾ Die Großunternehmen erhöhten 2014 ihre Eigenmittelquote wieder spürbar auf 31½%, nachdem es in den Vorjahren eine Seitwärtsbewegung entlang der 30%-Marke gegeben hatte.

■ Tendenzen für das Jahr 2015

Geschäftsentwicklung 2015 voraussichtlich besser als 2014, Rentabilität von Sondereffekten belastet

Die Geschäftsentwicklung der nichtfinanziellen Unternehmen könnte im laufenden Jahr besser gewesen sein als 2014. Hierfür spricht zum einen, dass der Umsatz der börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen laut den vorläufigen Angaben aus der Konzernabschlussstatistik bis zum dritten Quartal 2015 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um 7½% zugelegt hat; 2014 belief sich die Jahresveränderungsrate auf 1%. Zwar spielen dabei teilweise Wechselkurseffekte durch die Umrechnung der Umsätze von Tochterunternehmen aus dem Nicht-EWU-Raum zum merklich niedrigeren Euro-Kurs eine Rolle.

Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen ¹⁾

Position	2012	2013	2014 ²⁾
	in % der Bilanzsumme ¹⁾		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,2	2,1	2
Sachanlagen	23,4	23,3	23,5
Vorräte	16,7	16,6	16
Kurzfristige Forderungen	30,0	30,1	29,5
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	48,3	48,9	49
darunter:			
Eigenmittel ¹⁾	27,7	28,4	29,5
Langfristige Verbindlichkeiten	15,1	14,9	14
Kurzfristige Verbindlichkeiten	40,5	39,9	39,5
	in % der Sachanlagen ³⁾		
Eigenmittel ¹⁾	108,1	111,6	116,5
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	188,2	192,1	193
	in % des Anlagevermögens ⁴⁾		
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	107,3	108,9	106,5
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel ⁵⁾ und kurzfristige Forderungen	93,4	95,5	94
	in % der Fremdmittel ⁶⁾		
Cashflow (Eigenwirtschaftete Mittel) ⁷⁾	13,8	14,5	15

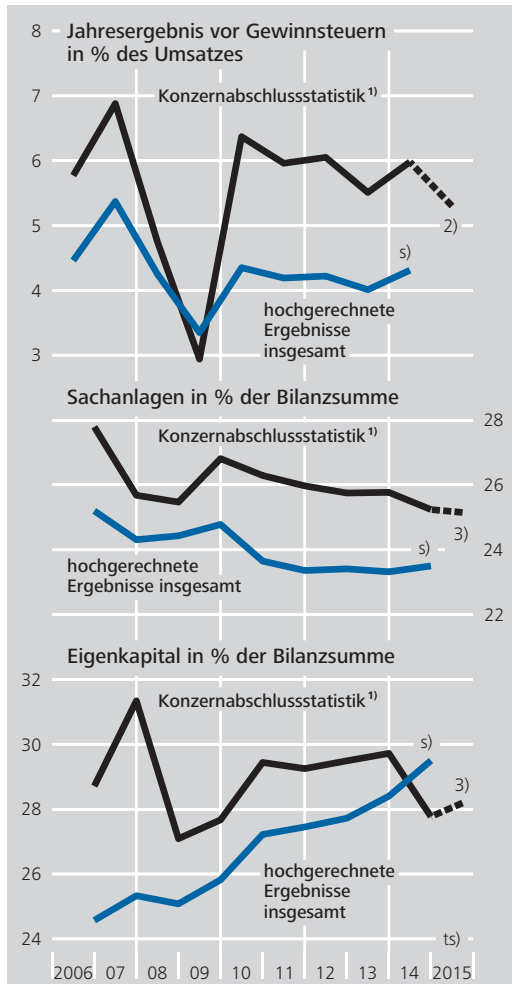
* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **2** Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. **3** Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. **4** 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

Gleichwohl berichten zahlreiche Konzerne auch über gestiegene Absatzzahlen. Zum anderen wird die Tendenzaussage für den nichtfinanziellen Unternehmenssektor als Ganzes dadurch abgesichert, dass dieser in stärkerem Maße von der sich 2015 insgesamt recht expansiv entwickelnden Binnennachfrage abhängt als die häufig auf den internationalen Märkten präsenten großen Konzerne. Bei den Materialkosten dürfte es infolge weiter gefallener Rohstoffpreise zu Entlastungen gekommen sein. Die

⁷ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Dezember 2013, S. 46–49.

Ausgewählte Kennzahlen aus Konzern- und Jahresabschlüssen



1 Ca. 240 börsennotierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. 2 Saisonbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2015. 3 Bilanzstichtag 30. September 2015.
 Deutsche Bundesbank

Tarifentgelte sind im laufenden Jahr zwar nicht so stark wie 2014 gestiegen. Der zu Jahresbeginn eingeführte allgemeine gesetzliche Mindestlohn dürfte jedoch insbesondere in den Dienstleistungsbranchen die Personalkosten betroffen haben. Dass sich die überwiegend günstigen Trends bei Umsatz und Kosten nicht in der Umsatzrendite der Konzerne in den ersten drei Quartalen 2015 widerspiegeln, liegt an Sondereffekten. So musste der Volkswagen-Konzern aufgrund der Unregelmäßigkeiten bei Abgas tests an Fahrzeugen mit Dieselmotoren im Verlauf dieses Jahres beträchtliche Rückstellungen dotierungen und außerplanmäßige Abschreibungen verbuchen. Zudem nahm eine Unter-

nehmensgruppe im Energiesektor erhebliche Wertberichtigungen vor. Es ist zu vermuten, dass diese beiden recht gewichtigen Effekte auch die Rentabilität des nichtfinanziellen Unternehmenssektors als Ganzes beeinträchtigen werden.

Mit der Konzernabschlusst Statistik lassen sich zentrale Bilanzrelationen der Einzelunternehmen im gegenwärtigen Umfeld nur eingeschränkt vorhersagen. Das gilt vor allem für die Passivseite. Dass die Eigenkapitalquote der Konzerne 2014 deutlich sank, während sie in der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen stieg, lag hauptsächlich an den erwähnten unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften für die bilanzielle Erfassung von Pensionsverpflichtungen. Infolge der weiteren Verringerung der Marktzinssätze im ersten Quartal 2015 bewerteten die 74 großen Unternehmensgruppen ihre Pensionsrückstellungen am 31. März 2015 um weitere 21 Mrd € höher als ein Vierteljahr zuvor (171 Mrd €). Die darauf folgende markante Aufwärtsbewegung bei den Zinsen führte bis zur Jahresmitte 2015 zu einer Anpassung nach unten auf 143 Mrd €. Die ausgeprägten Schwankungen in dieser Position betreffen zwar nicht die GuV der Konzerne, über die Gesamtergebnisrechnung beeinflussen solche GuV-neutralen Aufwendungen und Erträge aber gleichwohl das Eigenkapital. Die nach den handelsrechtlichen Vorschriften aufgestellten Bilanzen der Einzelunternehmen sind von solcherart kurzfristigen und deutlichen Verschiebungen zentraler Bilanzrelationen nicht betroffen; aber auch hier dürfte das anhaltend niedrige Zinsniveau weitere Aufstockungen der Rückstellungen erforderlich machen.

Konzernrechnungslegung beeinflusst im gegenwärtigen Umfeld die Passivseite anders als handelsrechtliche Vorschriften

Die Sachkapitalquote der Konzerne lag am Ende des dritten Quartals 2015 praktisch auf dem Niveau am Ende des Vorjahres. Im Verlauf des Jahres 2014 hatte sie stärker nachgegeben; gleichzeitig war der Anteil der Sachanlagen in der aggregierten Bilanz der nichtfinanziellen Unternehmen damals etwas gestiegen. Unter der Annahme, dass die unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften für Konzerne und

Gewerbliche Sachkapitalbildung 2015 vermutlich weiter gefestigt

Einzelunternehmen im gegenwärtigen Umfeld auf der Aktivseite der Bilanzen einen geringeren Einfluss ausüben, lässt der Befund aus der Konzernabschlussstatistik vermuten, dass sich die

Sachkapitalbildung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor im laufenden Jahr tendenziell weiter gefestigt hat.