

## Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2017

*Im Einklang mit dem überaus günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld im Jahr 2017 konnten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre sehr gute Ertragslage des Vorjahres noch einmal verbessern. Angetrieben durch die lebhafte Nachfrage auf den Absatzmärkten im In- und Ausland und auch aufgrund von Preiseffekten expandierte der Umsatz deutlich stärker als in den vorangegangenen fünf Jahren. Die Erlössteigerungen dürften im Berichtsjahr etwa in gleichem Maße auf Volumen- und Preiseffekten beruhen, da die Absatzpreise für Waren und Dienstleistungen ungefähr halb so stark wie die Umsätze anstiegen. Zudem spiegelte sich der im Berichtsjahr umfassende gesamtwirtschaftliche Aufschwung in einem sektoral breit angelegten kräftigen Umsatzwachstum wider. Trotz der erstmals seit einigen Jahren wieder anziehenden Preise beim Wareneinkauf und der durch die erneute Absenkung des Diskontierungszinssatzes erforderlichen zusätzlichen Pensionsrückstellungen erreichte die durchschnittliche Vor-Steuer-Umsatzrendite der Unternehmen im Berichtsjahr ihren Höchststand seit dem Rekordwert aus dem Jahr 2007.*

*Die Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen, die seit Ende der 1990er Jahre stark angestiegen war, nahm in den großen Wirtschaftsbereichen im Jahr 2017 nur noch moderat zu. Dass der jüngste Zuwachs unter dem Durchschnitt der letzten zwei Dekaden lag, könnte auf Sättigungstendenzen bei der Eigenkapitalausstattung, insbesondere der Großunternehmen, aber zuletzt auch der kleineren und mittleren Unternehmen, hindeuten. Die zinsbedingte Erhöhung der Pensionsrückstellungen fiel nach der Atempause des Vorjahres, die sich durch die Streckung des Stützzeitraums zur Berechnung des Abzinsungssatzes ergeben hatte, im Jahr 2017 wieder größer aus. Die Rückstellungen insgesamt blieben hingegen aufgrund von Sondereffekten bei den sonstigen Rückstellungen im Energiesektor und dem Fahrzeugbau weitgehend konstant.*

*Die Innenfinanzierung verharrte im Jahr 2017 auf dem hohen Niveau der letzten Jahre. Die Außenfinanzierung stieg hingegen nicht zuletzt bedingt durch die zusätzlichen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen stark an. Bemerkenswert ist darüber hinaus, dass die Unternehmen ihre Verbindlichkeiten auch erstmals wieder gegenüber Kreditinstituten – nach dem zurückhaltenden Verlauf der Vorjahre – deutlich ausweiteten. Diese Entwicklungen standen auch im Zusammenhang mit einem gestiegenen Finanzierungsbedarf für das anhaltende Streben der Unternehmen nach Expansion mittels Erwerb von Beteiligungen. Die langfristige Tendenz bei den Unternehmen, den Anteil des Forderungsvermögens an der Bilanz zulasten des Sachvermögens zu erhöhen, setzte sich somit weiter fort.*

*In dem weiterhin vorteilhaften, wenngleich weniger schwungvollen konjunkturellen Umfeld dürfte die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2018 zwar weiter günstig gewesen sein. Ein ähnlich hohes Umsatzwachstum wie im Jahr 2017 zeichnet sich jedoch vor dem Hintergrund einer verhalteneren Entwicklung auf der Nachfrageseite und auch mit Blick auf die für das laufende Jahr vorliegenden Konzernabschlüsse nicht ab.*

Überaus günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld spiegelte sich in gesteigerter Ertragskraft der Unternehmen wider

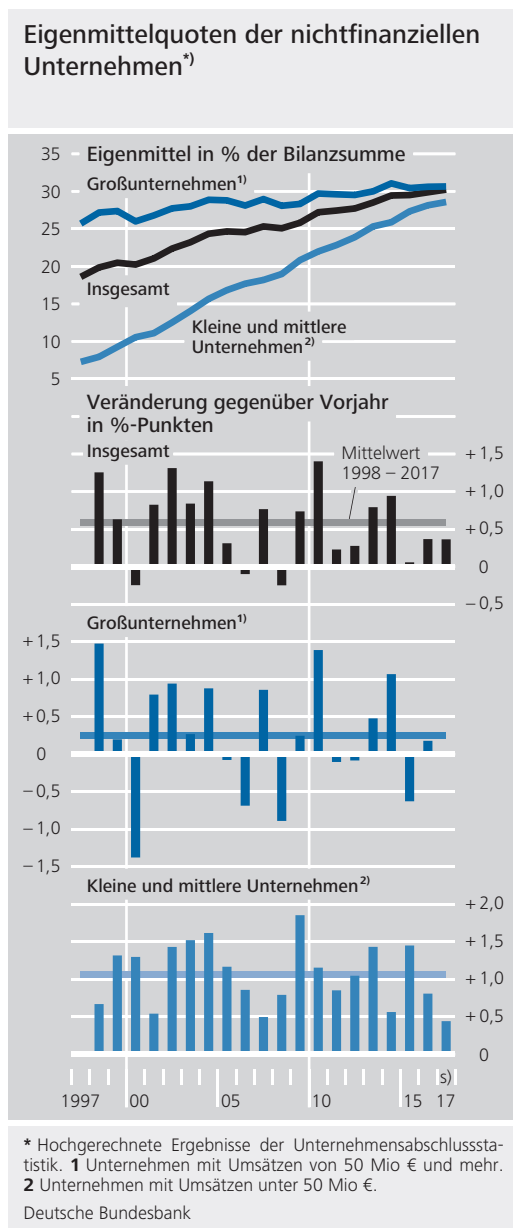
## ■ Grundtendenzen

Im Jahr 2017 setzte sich die Hochkonjunktur der deutschen Wirtschaft – unter anderem angetrieben von der lebhaften Nachfrage aus dem Ausland – weiter fort. Dabei gewannen nunmehr auch die Ausrüstungsinvestitionen deutlich an Schwung. Zusammen mit dem weiterhin regen privaten Konsum und den unverändert hohen Bauinvestitionen trug dies dazu bei, dass das reale Bruttoinlandsprodukt mit 2,5% stärker expandierte als im Vorjahr. Die Wachstumsrate lag somit erneut über jener des Produktionspotenzials. Die bereits im Vorjahr positive Produktionslücke weitete sich daher nochmals

kräftig aus, und der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten stieg auf ein hohes Niveau. Vor dem Hintergrund der lebhaften globalen Konjunktur kam indes Gegenwind von den Preisaufschlägen für Industrierohstoffe und Vorleistungsgüter. Auch die Lohnzuwächse pro Arbeitnehmer fielen im Unternehmensbereich leicht höher aus als im Jahr zuvor, wenngleich sie gemessen an den zunehmenden angebotsseitigen inländischen Engpässen am Arbeitsmarkt weiterhin moderat waren. Unter dem Strich ermöglichte das äußerst günstige konjunkturelle Umfeld den Unternehmen, sowohl ihre Umsätze als auch ihre Ertragskraft deutlich zu steigern.<sup>1)</sup> So erreichte die Vorsteuer-Umsatzrendite mit 4,8% ihren Höchststand seit dem Rekordwert aus dem Jahr 2007. Auch das Umsatzwachstum lag im Berichtsjahr nach vergleichsweise mäßigen Raten in den Jahren zuvor im Bereich der Werte während der Expansionsphase vor Beginn der Großen Rezession.<sup>2)</sup>

Die Eigenkapitalquote der nichtfinanziellen Unternehmen stieg in beinahe allen großen Wirtschaftsbereichen im Jahr 2017 weiter moderat an. In der Tendenz, die Eigenmittelposition der Gewinnvorträge zu erhöhen, dürfte sich das Bestreben der Unternehmen zeigen, zukünftige Entscheidungsspielräume zu erweitern und stabile Ausschüttungen auch in ertragsarmen Jahren gewährleisten zu können. Im Berichtsjahr lag der Zuwachs der Eigenmittel – wie schon im Jahr zuvor – trotz außerordent-

*Graduelle Sättigungstendenzen bei der Eigenmittelquote*



**1** Die Untersuchung für das Jahr 2017 basiert auf rd. 21 000 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Umsatzangaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlusst Statistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

**2** Der Umsatzausweis der Jahresabschlüsse des Geschäftsjahres 2016 war durch Sondereffekte im Zusammenhang mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften nach dem Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) beeinflusst, wodurch das Umsatzwachstum geringfügig höher ausfiel als ohne die Neuregelung. Im Berichtsjahr waren davon lediglich noch diejenigen Unternehmen betroffen, deren Geschäftsjahr nicht zum Jahreswechsel, sondern erst im Laufe eines Jahres beginnt. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2016, Monatsbericht, Dezember 2017, S. 35–52.

lich günstiger Ertragslage und vergleichsweise niedrigen Anpassungen bei den Betriebsrenten unter dem historischen Durchschnitt, was auf eine graduelle Sättigung der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen hindeutet.<sup>3)</sup> Mit Blick auf die Größenklassen der Unternehmen bauten die kleineren und mittleren Unternehmen ihre Eigenmittelquote weiter aus und unterschritten jene der Großunternehmen um lediglich 2 Prozentpunkte. Die Eigenkapitalquote der Großunternehmen scheint sich hingegen auf einem stabilen Niveau gefestigt zu haben, welches sich bereits seit dem Jahr 2014 nicht mehr wesentlich veränderte. Dies könnte zu einem gewissen Grad auch mit den in den letzten Jahren stark gestiegenen langfristigen Rückstellungen im Zusammenhang stehen, welche insbesondere bei Großunternehmen erforderlich wurden.<sup>4)</sup>

*Erneut  
zinsbedingter  
Anstieg der  
Pensions-  
rückstellungen*

Der durchschnittliche Abzinsungssatz für die Bewertung langfristiger Rückstellungen wie Altersversorgungsverpflichtungen verminderte sich im Jahr 2017 im Vergleich zum Vorjahresende aufgrund des mehrjährigen Glättungsmechanismus um 0,3 Prozentpunkte. Zwar stieg der längerfristige Zins gemäß der Null-Kupon-Euro-Swapkurve, der dem Abzinsungssatz zugrunde liegt, im Jahr 2017 leicht an. Das Zinsniveau des aus dem Zehnjahresdurchschnitt herausfallenden Jahres 2007 lag jedoch deutlich über jenem von 2017. Im Jahr 2016 war der durchschnittliche Rechnungszins erstmals seit den Änderungen im Rahmen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) im Jahr 2009 gestiegen, da der Gesetzgeber den Stützzeitraum für die Ermittlung des durchschnittlichen Abzinsungssatzes von sieben auf zehn Jahre verlängert hatte.<sup>5)</sup> Die Erhöhung der Pensionsrückstellungen einschließlich der mit Altersversorgungsverpflichtungen verrechneten Vermögensgegenstände fiel im Jahr 2017 erwartungsgemäß wieder höher aus als im Vorjahr, unterschritt jedoch die Werte der Jahre 2012 bis 2015. Für das laufende Jahr dürfte der zinsbedingte Anpassungsbedarf angesichts der spürbaren Abnahme des Diskontierungszinssatzes im bisherigen Jahresverlauf größer ausfallen als im Berichtsjahr.

Im Jahr 2017 nahm das Mittelaufkommen der nichtfinanziellen Unternehmen bei weitgehend konstanter Innenfinanzierung durch die Zuführung von unternehmensexternen Finanzmitteln deutlich zu. Ein wesentlicher Faktor war dabei die Ausweitung der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen, bei welchen es sich angesichts der Finanzierungsvolumina in beträchtlichem Umfang auch um ausländische Finanzierungstöchter handeln dürfte. Bemerkenswert ist, dass die Unternehmen nach der verhaltenen Entwicklung der Vorjahre auch wieder deutlich mehr Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, insbesondere im kurzen Fristigkeitsspektrum, eingingen. Das erhöhte Mittelaufkommen setzten die Unternehmen in erster Linie für den Erwerb neuer Beteiligungen ein, welcher nach der Delle im Vorjahr dem Betrag nach wieder die Werte der Jahre 2014 und 2015 erzielten. Neben der Geldvermögensbildung steigerten die Unternehmen auch die Sachvermögensbildung. Dabei spielten begonnene, jedoch noch nicht abgeschlossene Bauprojekte – die unter den Vorräten erfasst werden – eine bedeutende Rolle.

*Deutliche Aus-  
weitung der  
Außenfinan-  
zierung für den  
Erwerb neuer  
Beteiligungen*

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen insgesamt ging im Jahr 2017 im achten Jahr in Folge zurück und erreichte einen neuen historischen Tiefstwert seit Einführung der neuen Konkursordnung im Jahr 1999. Im Vergleich zum bisherigen Höchststand im Jahr 2003 haben sich die Fallzahlen damit beinahe halbiert. Die solide Eigenkapitalausstattung sowie der stabile Cashflow der Unternehmen dürften hierbei neben den günstigen Finanzierungs- und Umschuldungskonditionen eine Rolle gespielt

*Firmen-  
insolvenzen auf  
historischem  
Tiefstand*

<sup>3</sup> Zur langfristigen Entwicklung der Eigenkapitalquoten der nichtfinanziellen Unternehmen vgl.: Deutsche Bundesbank, Tendenzen in den Finanzierungsstrukturen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen im Spiegel der Unternehmensabschlussstatistik, Monatsbericht, Juli 2018, S. 61–73.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2015, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 58 ff.

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Mögliche Effekte der zinsbedingten Erhöhung der Pensionsrückstellungen auf die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 60–63.

haben.<sup>6)</sup> Während es im Verarbeitenden Gewerbe zu keinem weiteren Rückgang der Anzahl zahlungsunfähiger Unternehmen kam, waren die Insolvenzen in den übrigen Wirtschaftsbereichen im Jahr 2017 rückläufig. Besonders ausgeprägt war die Abnahme im Baugewerbe, im Bereich „Verkehr und Lagerei“ und im Gastgewerbe, welche in der Gesamtschau der Wirtschaftsbereiche jedoch weiterhin eine vergleichsweise hohe Insolvenzhäufigkeit aufweisen. In den übrigen Dienstleistungssektoren flachte sich der Rückgang indes ab.

## ■ Umsatz und Ertrag

*Stärkstes Umsatzwachstum seit dem Jahr 2011 auch aufgrund von Preiseffekten*

Die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen verzeichneten im Jahr 2017 mit etwas über 5% den stärksten Anstieg im aktuellen Aufschwung seit dem Jahr 2011. Das Umsatzwachstum in jenem Jahr war allerdings aufgrund von Aufhol-effekten im Zuge der wirtschaftlichen Erholung nach der Rezession der Jahre 2008/2009 außergewöhnlich hoch gewesen. Aber auch in der Expansionsphase vor der Großen Rezession wies lediglich das Jahr 2006 ein höheres Umsatzwachstum auf. Die Erlössteigerungen dürften im Berichtsjahr etwa in gleichem Maße 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 2,7%, und die Außenhandelspreise stiegen moderat um 1,7% gegenüber dem Jahr 2016 an. Der Volumenzuwachs dürfte im Berichtsjahr somit in etwa so hoch wie im Vorjahr ausgefallen sein, als er vor dem Hintergrund von Preiszugeständnissen der Unternehmen auf den Absatzmärkten im In- und Ausland erfolgt war.

*Sektoral breites Umsatzwachstum*

Das Berichtsjahr war von einem breit getragenen Aufschwung gekennzeichnet, was sich in einem über alle Wirtschaftsbereiche hinweg positiven Umsatzwachstum widerspiegelte. Zudem stiegen die Einfuhrpreise moderat um 2,1% an, sodass nunmehr auch die verstärkt in internationale Wertschöpfungsketten einge-

bundenen Branchen ein gesteigertes Umsatzwachstum aufwiesen. Beispielsweise legte im Verarbeitenden Gewerbe die Metallindustrie besonders kräftig zu. Dabei dürften die großen Preissteigerungen für Industriemetalle eine wichtige Rolle gespielt haben.<sup>7)</sup> Die Umsätze des international aktiven Großhandels (ohne Kfz) stiegen nach einem relativ schwachen Wachstum im Vorjahr ebenfalls kräftig an. Darüber hinaus gelang es auch den nichtfinanziellen Unternehmen im Bereich der Unternehmensdienstleistungen, das hohe Umsatzwachstum aus dem Vorjahr leicht zu übertreffen. Im Kfz-Handel nahmen die Umsätze hingegen nach dem hohen Plus im Vorjahr lediglich verhalten zu. Das unterdurchschnittliche Umsatzwachstum im Kfz-Handel dürfte allerdings im Kontext branchenspezifischer Ursachen, insbesondere der Abgasaffäre, zu bewerten sein.

Bei den übrigen Erträgen der Unternehmen haben die im Berichtsjahr um gut ein Fünftel höheren Erträge aus Beteiligungen ihren etwa seit Beginn des aktuellen Aufschwungs anhaltenden trendmäßigen Anstieg fortgesetzt. Demzufolge dürften sich die Renditeerwartungen, die mit der erhöhten Aktivität beim Erwerb von Unternehmensbeteiligungen in den Vorjahren verbunden waren, zumindest teilweise erfüllt haben. Die Zinserträge der nichtfinanziellen Unternehmen befinden sich hingegen ebenso wie die rechnerische Durchschnittsverzinsung ihrer Aktiva seit dem Jahr 2013 auf mehr oder weniger unverändert niedrigem Niveau. Darüber hinaus verzeichneten die sonstigen betrieblichen Erträge erneut einen deutlichen Rückgang, welcher gleichwohl etwas schwächer als im Vorjahr ausfiel und auch im Zusammenhang mit den nachlaufenden Wir-

*Bei übrigen Erträgen Zuwachs aus Beteiligungen*

<sup>6</sup> Zu den Effekten des Niedrigzinsumfelds auf das Auftreten von ineffizienten oder insolventen Unternehmensschuldern vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entstehung sogenannter Zombie-Unternehmen in Deutschland im Niedrigzinsumfeld, Monatsbericht, Dezember 2017, S. 37–40.

<sup>7</sup> Der rapide Anstieg der Weltmarktpreise für Industriemetalle am Jahresende 2016 um ca. 20% führte zu hohen jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten im Jahr 2017.

kungen der Einführung des BilRUG zu sehen ist.<sup>8)</sup>

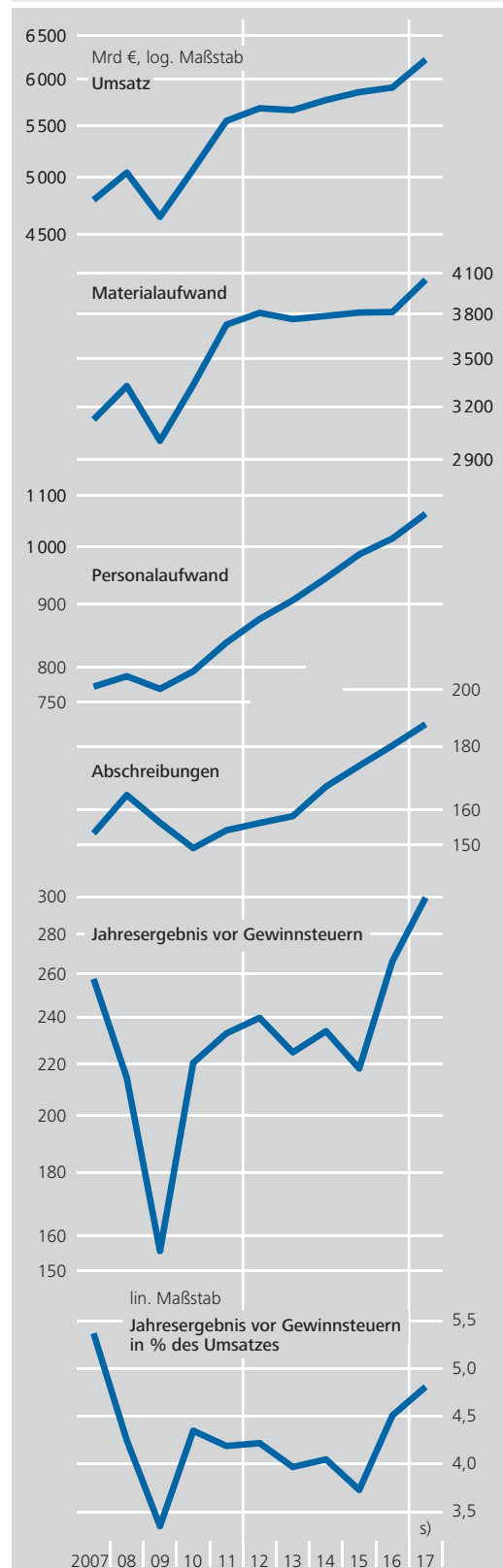
*Starkes Wachstum der Materialaufwendungen*

Die gesamten Aufwendungen der nichtfinanziellen Unternehmen stiegen im Berichtsjahr mit 5% fast ebenso kräftig an wie die gesamten Erträge. Dabei fiel das Wachstum des größten Postens „Materialaufwendungen“ mit 6% besonders stark aus, nachdem die Aufwendungen hierfür seit dem Jahr 2012 nahezu stagniert hatten. Offensichtlich war den Unternehmen im Jahr 2017 angesichts der schwungvollen Nachfrage auf den Absatzmärkten nicht daran gelegen, die Auswirkungen der erstmals seit einiger Zeit wieder anziehenden Preise für Rohstoffe und Vorleistungsgüter auf ihre Materialaufwendungen über verringerte Einsatzmengen auszugleichen. Beispielsweise führte der kräftige Anstieg der Preise für Industriemetalle zu einer deutlichen Ausweitung der Materialaufwendungen in der Metallindustrie. Auch im Bereich der Unternehmensdienstleistungen, der chemischen Industrie und in der Nahrungsmittelindustrie erhöhten sich die Aufwendungen für Material fast ebenso stark. Volumeneffekte dürften insbesondere in der Nahrungsmittelindustrie überwogen haben, da im Berichtszeitraum die Rohstoffpreise für Nahrungs- und Genussmittel leicht zurückgingen. Im Kfz-Handel hingegen stieg der Materialaufwand vergleichsweise moderat an.

*Auch Personalaufwendungen mit deutlichem Zuwachs*

Der zweitgrößte Aufwandsposten „Personalaufwendungen“ vergrößerte sich um 4½% und damit etwas stärker als im Durchschnitt der vergangenen Jahre. Angesichts der moderaten Lohndynamik dürfte die kräftige Ausweitung der Beschäftigung dabei eine wichtige Rolle gespielt haben. So führten die relativ hohen Beschäftigungszuwächse in der Informations- und Kommunikationsbranche sowie im Bereich der Unternehmensdienstleistungen zu überdurchschnittlichen Zuwächsen der Personalaufwendungen. Darüber hinaus dürfte auch die wei-

### Ausgewählte Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen<sup>\*)</sup>



\* Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>8)</sup> Zu den sonstigen betrieblichen Erträgen zählen u. a. Erträge aus der Währungsumrechnung, der Auflösung von Rückstellungen sowie dem Verkauf von Sachanlagen.

Erfolgsrechnung der Unternehmen <sup>*)</sup>					
Position	2015	2016	2017 <sup>*)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2016	2017 <sup>*)</sup>
<b>Erträge</b>	Mrd €			in %	
Umsatz	5 855,1	5 905,2	6 218,5	0,9	5,5
Bestandsveränderung an Erzeugnissen <sup>1)</sup>	27,6	31,9	49	15,5	53
<b>Gesamtleistung</b>	<b>5 882,7</b>	<b>5 937,1</b>	<b>6 267</b>	<b>0,9</b>	<b>5,5</b>
Zinserträge	18,1	17,5	19	- 3,3	9,5
Übrige Erträge <sup>2)</sup>	287,7	213,8	215	- 25,7	0,5
darunter: Erträge aus Beteiligungen	45,3	41,7	51	- 8,0	22
<b>Gesamte Erträge</b>	<b>6 188,5</b>	<b>6 168,4</b>	<b>6 501,5</b>	<b>- 0,3</b>	<b>5,5</b>
<b>Aufwendungen</b>					
Materialaufwand	3 809,9	3 813,3	4 048	0,1	6
Personalaufwand	986,3	1 015,9	1 063,5	3,0	4,5
Abschreibungen	173,6	180,2	187,5	3,8	4
auf Sachanlagen <sup>3)</sup>	156,2	164,3	170,5	5,1	4
sonstige <sup>4)</sup>	17,3	15,9	17	- 8,2	8
Zinsaufwendungen	79,1	56,3	61	- 28,8	8,5
Betriebssteuern	68,6	8,2	4	- 88,0	- 52
darunter: Verbrauchssteuern	64,2	4,0	0	- 93,8	- 100
Übrige Aufwendungen <sup>5)</sup>	852,9	828,3	837,5	- 2,9	1
<b>Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern</b>	<b>5 970,4</b>	<b>5 902,3</b>	<b>6 202</b>	<b>- 1,1</b>	<b>5</b>
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	218,1	266,2	299,5	22,0	12,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag <sup>6)</sup>	51,0	55,6	62	9,0	11,5
<b>Jahresergebnis</b>	<b>167,1</b>	<b>210,6</b>	<b>237,5</b>	<b>26,0</b>	<b>12,5</b>
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	388,9	409,0	424	5,2	3,5
Nettozinsaufwand	61,0	38,8	42	- 36,4	8
	in % des Umsatzes			in Prozentpunkten	
Rohrertrag <sup>8)</sup>	35,4	36,0	35,7	0,6	- 0,3
Jahresergebnis	2,9	3,6	3,8	0,7	0,3
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	3,7	4,5	4,8	0,8	0,3
Nettozinsaufwand	1,0	0,7	0,7	- 0,4	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

tere Absenkung des Diskontierungzinssatzes für langfristige Rückstellungen in geringem Umfang zu diesem Anstieg beigetragen haben. Die zinsbedingte Aufstockung der Pensionsverpflichtungen wird nur von einem Teil der Unternehmen im Personalaufwand, bei anderen in den Zinsaufwendungen gebucht, sodass sich der im Berichtsjahr belastende Rückstellungseffekt in beiden Positionen bemerkbar machte. Bei den Personalaufwendungen hatte dieser Effekt – aufgrund des relativ großen Umfangs der übrigen Positionen dieses Kostenblocks – jedoch nur begrenzte Auswirkungen auf die Zuwachsrates. Bei dem relativ kleinen Kostenblock „Zinsaufwendungen“ hingegen führte der

Rückgang des Referenzzinssatzes und auch die stark ausgeweiteten Verbindlichkeiten zu einem recht kräftigen Anstieg um 8 ½ %.

Für das relativ schwache Wachstum der übrigen Aufwendungen im Berichtsjahr trugen auch nachlaufende Effekte der Änderungen durch das BilRUG zulasten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und zugunsten des Materialaufwands bei. Zudem entfiel durch das BilRUG auch im Bereich „Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln, Getränkeherstellung und Tabakverarbeitung“ der Ausweis der Verbrauchsteuern.

*Geringes Wachstum bei den übrigen Aufwendungen*

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen <sup>*)</sup>					
Mrd €					
Position	2015	2016	2017 <sup>§)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2016	2017 <sup>§)</sup>
<b>Mittelaufkommen</b>					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften <sup>1)</sup>	40,1	55,2	69,5	15,1	14
Abschreibungen (insgesamt)	173,6	180,2	187,5	6,6	7,5
Zuführung zu Rückstellungen <sup>2)</sup>	54,0	18,6	-0,5	-35,4	-19
<b>Innenfinanzierung</b>	<b>267,7</b>	<b>254,0</b>	<b>256,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>2,5</b>
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup>	21,6	11,1	23,5	-10,5	12
Veränderung der Verbindlichkeiten	85,8	86,0	160	0,3	74
kurzfristige	64,5	69,8	107,5	5,3	38
langfristige	21,2	16,2	52,5	-5,0	36,5
<b>Außenfinanzierung</b>	<b>107,4</b>	<b>97,2</b>	<b>183,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>86</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>375,0</b>	<b>351,2</b>	<b>439,5</b>	<b>-23,8</b>	<b>88,5</b>
<b>Mittelverwendung</b>					
Brutto-Sachanlagenzugang <sup>4)</sup>	201,0	193,0	208,5	-8,1	15,5
Nachrichtlich:					
Netto-Sachanlagenzugang	44,8	28,7	38	-16,1	9,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	156,2	164,3	170,5	8,0	6
Vorratsveränderung	21,6	24,9	46	3,3	21,5
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	222,6	217,8	255	-4,8	37
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	12,0	19,2	4,5	7,2	-15
Veränderung von Forderungen <sup>5)</sup>	61,2	75,3	97	14,1	21,5
kurzfristige	63,1	56,7	73	-6,4	16
langfristige	-1,9	18,6	24	20,5	5
Erwerb von Wertpapieren	7,7	3,7	10,5	-4,0	7
Erwerb von Beteiligungen	71,5	35,2	73	-36,4	38
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>152,4</b>	<b>133,4</b>	<b>185</b>	<b>-19,0</b>	<b>51,5</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>375,0</b>	<b>351,2</b>	<b>439,5</b>	<b>-23,8</b>	<b>88,5</b>
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	120,2	116,6	100,5	.	.

\* 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

*Ertragskraft der Unternehmen merklich gestiegen*

Die aus der gesteigerten Geschäftstätigkeit resultierende Vor-Steuer-Umsatzrendite der Unternehmen insgesamt verbesserte sich von 4,5% im Vorjahr auf 4,8% im Berichtsjahr. Dies ist der höchste Wert seit dem Jahr 2007, dem Hochpunkt des vorangegangenen Aufschwungs. Angesichts der Belastung durch den weiteren Rückgang des Diskontierungszinssatzes dürfte die Ertragskraft der nichtfinanziellen Unternehmen im Berichtsjahr ohne diesen Rückstellungseffekt eher noch etwas stärker gestiegen sein. Unter Ausschluss des Fahrzeugbaus verbesserte sich die Vor-Steuer-Umsatzrendite von 4,7% im Jahr 2016 auf 4,9% im Berichtsjahr. Die auch ohne den Renditebeitrag

des Fahrzeugbaus ähnlich hohe und ebenso leicht zunehmende Umsatzrendite deutet darauf hin, dass sich zumindest die Auswirkungen der finanziellen Belastungen der Automobilkonzerne aus der Abgasaffäre auf die Ertragskraft der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland in Grenzen hielten. Ausstrahleffekte etwaiger Ausfälle bei der Wertschöpfung in dieser Branche sind indes in den vorliegenden Angaben schwierig zu beziffern.

## Bilanz der Unternehmen <sup>\*)</sup>

Position	2015	2016	2017 <sup>*)</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2016	2017 <sup>*)</sup>
<b>Vermögen</b>	Mrd €			in %	
Immaterielle Vermögensgegenstände	94,3	90,5	94	- 4,0	4
Sachanlagen	975,7	1 008,1	1 042,5	3,3	3,5
Vorräte	652,8	677,7	724	3,8	7
<b>Sachvermögen</b>	1 722,8	1 776,3	1 860,5	3,1	5
Kasse und Bankguthaben	283,5	302,7	307	6,8	1,5
Forderungen	1 306,2	1 377,1	1 470,5	5,4	7
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	389,6	408,9	434	4,9	6
Wertpapiere	755,1	803,7	858,5	6,4	7
Beteiligungen <sup>1)</sup>	93,7	97,5	108	4,0	11
Rechnungsabgrenzungsposten	711,3	735,0	794,5	3,3	8
	20,2	20,6	23	2,0	11,5
<b>Forderungsvermögen</b>	2 415,0	2 532,9	2 703	4,9	6,5
<b>Aktiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	4 137,8	4 309,2	4 563,5	4,1	6
<b>Kapital</b>					
Eigenmittel <sup>2)3)</sup>	1 221,1	1 287,4	1 380	5,4	7
Verbindlichkeiten	2 196,6	2 282,6	2 442,5	3,9	7
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	475,2	463,4	488,5	- 2,5	5,5
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	303,0	316,9	337	4,6	6,5
erhaltene Anzahlungen	902,5	948,3	1 030,5	5,1	8,5
Rückstellungen <sup>3)</sup>	227,8	236,6	251,5	3,9	6,5
darunter:					
Pensionsrückstellungen	689,9	706,5	706	2,4	0
Rechnungsabgrenzungsposten	235,8	232,0	239,5	- 1,6	3
	30,2	32,6	34,5	7,9	6,5
<b>Fremdmittel</b>	2 916,7	3 021,7	3 183,5	3,6	5,5
<b>Passiva insgesamt <sup>2)</sup></b>	4 137,8	4 309,2	4 563,5	4,1	6
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 855,1	5 905,2	6 218,5	0,9	5,5
desgl. in % der Bilanzsumme	141,5	137,0	136,5	.	.

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

## Mittelaufkommen und Verwendung

*Mittelaufkommen über Außenfinanzierung kräftig ausgeweitet*

Das Mittelaufkommen der Unternehmen weitete sich im Jahr 2017 um etwa ein Viertel aus. Ausschlaggebend war der deutliche Anstieg der Außenfinanzierung. Der erhebliche Aufbau an Verbindlichkeiten bei gleichzeitiger Erhöhung der Kapitalzuführungen stand auch im Zusammenhang mit dem erneut lebhaften Erwerb von Unternehmensbeteiligungen. Dabei wurden kurzfristige wie langfristige Verpflichtungen in gleichem Maße ausgebaut. Die Innenfinanzierung verharrte hingegen auf dem hohen Niveau der Vorjahre. Aufgrund von Sondereffekten bil-

deten die Unternehmen im Jahr 2017 per saldo praktisch keine neuen Rückstellungen. Rein rechnerisch wurde dies durch den Zuwachs der Mittel aus der Kapitalerhöhung aus Gewinnen und Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften aufgewogen.

Wie in den vorangegangenen zwei Jahren verwendeten die Unternehmen etwa sechs Zehntel ihrer Mittel für die Sachvermögensbildung. Der Brutto-Sachanlagenzugang stieg im Jahr 2017 recht kräftig an. Dabei spielten allerdings auch höhere Abschreibungen und ein kräftiger Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände in der Chemie- und Pharmaziebranche

*Sachanlagenzugang auch aufgrund von Sondereffekten stark gestiegen*



eine Rolle, der vermutlich mit Unternehmensakquisitionen in Zusammenhang stand. Die deutliche Vorratsveränderung war hauptsächlich dem Bausektor zuzuschreiben, in dem noch nicht als Umsatz verbuchte unfertige Bauten zu einem im Branchenvergleich sehr hohen Ausweis von Vorräten führten.

*Beteiligungs-  
erwerb mit  
hoher Dynamik*

Auf die Geldvermögensbildung entfiel im Berichtsjahr ein größerer Anteil der Mittelverwendung als in den Vorjahren. Nach einer Abschwächung im Vorjahr erreichte der Erwerb von Beteiligungen im Jahr 2017 wieder das hohe Niveau der Jahre 2014 und 2015. Dies ist im Wesentlichen auf Großunternehmen im Fahrzeugbau zurückzuführen. Gegenüber dem gedrückten Vorjahresniveau verdreifachten die Fahrzeugbauer ihren Beteiligungserwerb auf einen neuen Rekordwert. Auch die Unternehmen des Energiesektors weiteten ihre Kapitalbeteiligungen gegenüber dem Vorjahr merklich aus. Der Zugang von liquiden Mitteln in Form von Kasse und Bankguthaben verlangsamte sich dagegen spürbar im Vergleich zu den Vorjahren, was für eine mittlerweile hinreichende Ausstattung an liquiden Mitteln bedingt durch die Vorsorgemaßnahmen der vergangenen Jahre spricht.

## ■ Bilanzentwicklung

*Bilanzsumme  
beträchtlich  
ausgeweitet*

Das Wachstum der Bilanzsumme setzte sich im Jahr 2017 im Einklang mit dem lebhaften Umsatzwachstum mit etwas höherer Rate fort. Dazu trug auch das anhaltende Streben der Unternehmen nach Expansion bei, welches neben der Ausweitung des Beteiligungsvermögens mit einem hohen Anstieg sowohl der kurz- als auch langfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen einherging. Weiterhin machten sich dabei die erneut kräftig gestiegenen Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bemerkbar. Die merkliche Zunahme bei den erhaltenen Anzahlungen war fast ausschließlich auf den Bausektor zurückzuführen, wobei diese Zahlungen mit den

### Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen<sup>\*)</sup>

Position	2015	2016	2017 <sup>a)</sup>
	in % der Bilanzsumme <sup>1)</sup>		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,1	2
Sachanlagen	23,6	23,4	23
Vorräte	15,8	15,7	16
Kurzfristige Forderungen	29,1	29,2	29
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	49,8	49,6	50
darunter:			
Eigenmittel <sup>1)</sup>	29,5	29,9	30
Langfristige Verbindlichkeiten	14,5	14,3	14,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	38,5	38,6	39
	in % der Sachanlagen <sup>3)</sup>		
Eigenmittel <sup>1)</sup>	114,1	117,2	121,5
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	192,5	194,6	201,5
	in % des Anlagevermögens <sup>4)</sup>		
Langfristig verfügbares Kapital <sup>2)</sup>	106,3	106,4	106,5
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel <sup>5)</sup> und kurzfristige Forderungen	95,7	96,2	94
	in % der Fremdmittel <sup>6)</sup>		
Cashflow (Eigenwirtschaftete Mittel) <sup>7)</sup>	14,8	15,0	14,5

\* 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.

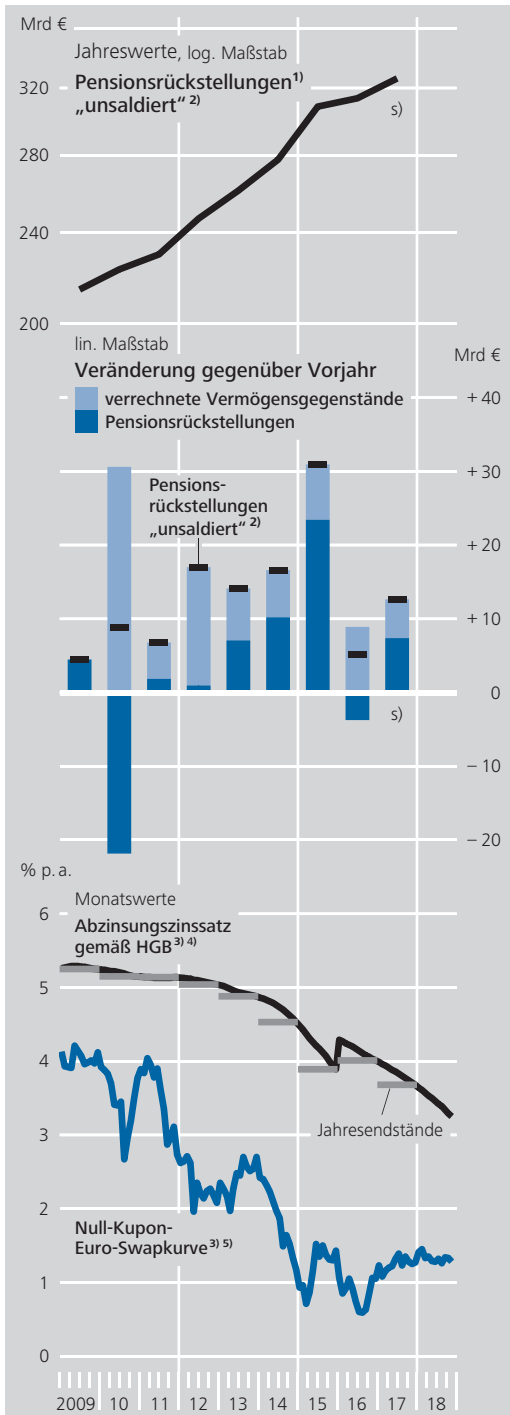
Deutsche Bundesbank

hohen Vorratsbeständen in dieser Branche zusammenhängen dürften.

Die Unternehmen weiteten ihre Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Jahr 2017 nach der verhaltenen Entwicklung der Vorjahre deutlich aus. Dies dürfte mit dem gestiegenen Bedarf an Außenfinanzierung für die hohen Aktivitäten beim Erwerb von Beteiligungen in Verbindung stehen. Der Anteil der Verpflichtungen gegenüber dem Bankensektor an den gesamten Verbindlichkeiten blieb jedoch konstant. Zudem gingen die Unternehmen hauptsächlich kurzfristige Verpflichtungen gegenüber Kreditinstituten ein, was dafür spricht, dass diese Mit-

*Finanzierung  
über Kredit-  
institute deutlich  
gestiegen*

### 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.

tel vor allem zur Zwischenfinanzierung benötigt wurden. Der trendmäßige Anstieg des Mittelenerwerbs über Unternehmensanleihen setzte sich zudem weiter fort.<sup>9)</sup>

Die anhaltende Niedrigzinsphase bedingte im Jahr 2017 wieder einen spürbaren Anstieg der Pensionsrückstellungen. Im Vorjahr war es noch zu einem temporären Rückgang der in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsrückstellungen gekommen, weil der Stützzeitraum für die Ermittlung des Abzinsungssatzes ausgedehnt worden war und zudem die mit den Pensionsverpflichtungen verrechneten Vermögensgegenstände per saldo zugenommen hatten. Seit Einführung des BilMoG im Jahr 2009 können Unternehmen die ausgewiesenen Pensionsrückstellungen reduzieren, indem sie eigene Vermögensgegenstände für die betriebliche Altersversorgung beiseite stellen und diese mit den gesamten Pensionsverpflichtungen verrechnen. Da die Unternehmen seitdem vermehrt von dieser Möglichkeit Gebrauch machten, stiegen die in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsrückstellungen bedeutend schwächer als die „unsaldierten“ Altersversorgungsverpflichtungen.

*Pensionsrückstellungen wieder erhöht, ...*

Die Rückstellungen insgesamt blieben unverändert, da der Anstieg der Pensionsverpflichtungen durch einen Rückgang der sonstigen Rückstellungen ausgeglichen wurde. Dieser war größtenteils auf die Neubemessung der Rückstellungen für Entsorgungen im Kernenergiebereich gemäß der gesetzlichen Neuordnung der finanziellen Verantwortung zwischen Bund und Unternehmen bei der Endlagerung radioaktiver Abfälle zurückzuführen. Die sonstigen Rückstellungen der Automobilbranche verringerten sich wohl auch aufgrund der bereits geleisteten Zahlungen im Zusammenhang mit der Diesellaffäre spürbar. Da der Nettorückgang in

*... sonstige Rückstellungen hingegen gesunken*

**9** Dass der Anteil von Anleihen an der Bilanzsumme nach wie vor relativ gering ist, hängt auch damit zusammen, dass Anleihen häufig über ausländische Finanzierungsgesellschaften begeben werden, und in diesem Fall die konzerninterne Mittelbereitstellung unter Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen erfasst wird. Das tatsächliche Finanzierungsvolumen über Anleihen ist demnach höher als in dieser Kategorie ausgewiesen.

Anbetracht der geflossenen Summen verhältnismäßig gering ausfiel, wurden von den Automobilkonzernen offenbar auch neue Rückstellungen gebildet.

*Sachanlagenquote rückläufig, Forderungsvermögen mit größerem Anteil an Bilanzsumme*

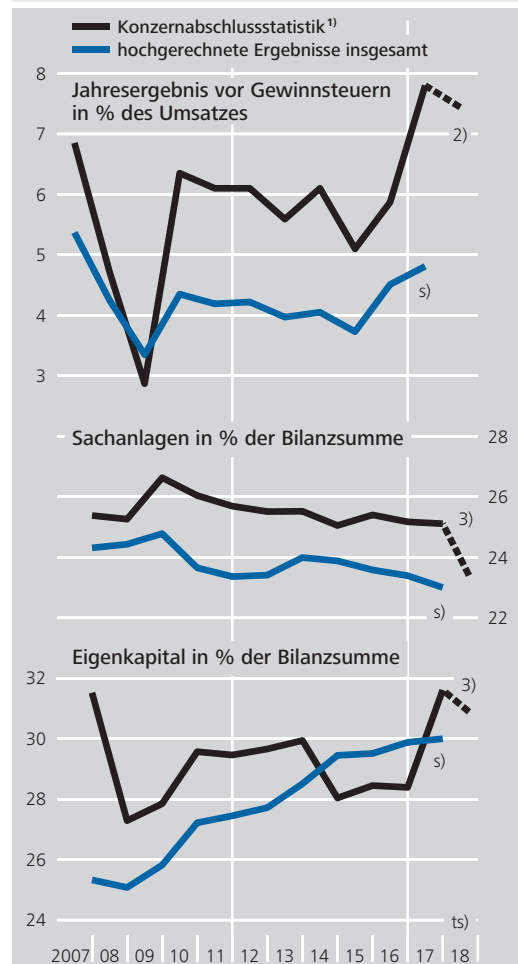
Die Zunahme des Sachvermögens war im Jahr 2017 zwar deutlich, blieb dennoch wie in den Vorjahren hinter dem Wachstum der Bilanzsumme zurück. Hierzu trug der Anstieg der immateriellen Vermögensgüter neben der stabilen Sachanlagenakkumulation und der deutlichen Vorratsaufstockung in der Baubranche bei. Im Bereich „Information und Kommunikation“ gab es hingegen wie im Jahr zuvor abschreibungsbedingt einen starken Rückgang. Spiegelbildlich zum Anteil des Sachvermögens nahm das Forderungsvermögen im Berichtsjahr anteilmäßig zu. Dabei setzte sich der Trend zu einem höheren Anteil langfristiger Forderungen zulasten des Anteils kurzfristiger Forderungen fort, während sich die Kassenhaltung anteilmäßig etwas ermäßigte.

## ■ Tendenzen für das Jahr 2018

*Weiterhin vorteilhaftes, wenngleich weniger günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld im Jahr 2018*

In dem weiterhin vorteilhaften, wenngleich weniger schwungvollen konjunkturellen Umfeld dürften die nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2018 ihre Geschäftstätigkeiten weiter gesteigert haben. Ein ähnlich hohes Umsatzwachstum wie im Jahr 2017 ist jedoch vor dem Hintergrund einer verhalteneren Entwicklung auf der Nachfrageseite, insbesondere der Exporte und des privaten Konsums, nicht zu erwarten. Zudem könnten temporäre Sondereffekte in der Automobilbranche im Zusammenhang mit der Einführung eines neuen EU-weiten Abgasmessverfahrens gewisse dämpfende Einflüsse auf das Ergebnis der Unternehmen insgesamt im laufenden Jahr gehabt haben. Mit Blick auf die Ertragskraft der Unternehmen schmäleren steigende Material- und Personalkosten die Umsatzrendite voraussichtlich. So setzte die Kostenentwicklung bei den Vorleistungsgütern und Rohstoffen – abgesehen vom starken Rückgang bei den Rohölpreisen seit Anfang Oktober 2018 – ihren Auf-

### Ausgewählte Kennzahlen aus Konzern- und Jahresabschlüssen



1 Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. 2 Saisonbereinigter Durchschnitt 1. bis 3. Vj. 2018. 3 Bilanzstichtag 30. September 2018. Deutsche Bundesbank

wärtstrend im laufenden Jahr nach Durchschreiten des Tiefpunkts im Jahr 2016 weiter fort. Auch die Aufwendungen im Bereich Personal dürften vor dem Hintergrund der zunehmenden Anspannung am Arbeitsmarkt, höherer Lohnabschlüsse und der Aufstockung der Belegschaften im Jahr 2018 merklich gestiegen sein.

Die Verwendung der Konzernabschlüsse des laufenden Jahres zur Abschätzung der Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der nichtfinanziellen Unternehmen sind mit höherer Unsicherheit als üblich behaftet. Insbesondere Konsolidierungskreisänderungen sowie erstmals zur Anwendung gekommene neue internatio-

*Ertragslage der Konzerne im laufenden Jahr leicht rückläufig, aber weiter auf überaus hohem Niveau*

## Ertragslage, Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse deutscher nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne im Jahr 2017

Das Jahr 2017 war für die deutschen Konzerne wirtschaftlich sehr erfolgreich. Die Rentabilität der rund 230 deutschen nichtfinanziellen Konzerne des Prime Standard hat sich im Vergleich zum Vorjahr nochmals deutlich verbessert. So erreichte die Umsatzrendite mit einem Anstieg von 1,7 Prozentpunkten auf 8,4% das höchste Niveau seit Beginn der Erhebung im Jahr 2007. Mehr als die Hälfte der Konzerne verzeichnete eine Zunahme dieser Kennziffer. Dabei konnten vor allem die Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe ihre Umsatzrendite auf 8,0% beträchtlich erhöhen und somit den Abstand zu den Unternehmensgruppen aus dem Dienstleistungssektor merklich verringern, deren Rentabilität sich auf 9,5% verbesserte.

Verglichen mit den Unternehmen der Einzelabschlussstatistik bedingt die globale Ausrichtung deutscher Konzerne eine höhere Abhängigkeit von der weltweiten Nachfrage. Den Geschäftsberichten zufolge partizipierten die Konzerne im Jahr 2017 mit einer kräftigen Umsatzausweitung am dynamischen Wirtschaftswachstum sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern. Einen leicht dämpfenden Effekt hatte demgegenüber die Aufwertung des Euro, die bei der Umrechnung der Umsätze von in Fremdwährung bilanzierenden Tochterunternehmen zu Buche schlägt.<sup>1)</sup> Insgesamt stiegen die Umsätze im Aggregat um 5,2% gegenüber dem Vorjahr. Dabei konnten die Konzerne aus dem Produzierenden Gewerbe, darunter vor allem die Automobilbranche, durch einen überdurchschnittlichen Zuwachs (+ 5,5%) von den ausgesprochen positiven Bedingungen auf den Absatzmärkten profitieren.

Mit der Umsatzausweitung ging eine noch kräftigere Zunahme der Erträge einher. Das operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) und das Betriebsergebnis (EBIT) wuchsen mit 14,5% beziehungsweise 33,2% so stark wie seit Ende der jüngsten Rezession im Jahre 2010 nicht mehr. Der Großteil dieser Entwicklung ist auf die Konzerne des Produzierenden Gewerbes zurückzuführen. Insbesondere die Volkswagen AG profitierte von marktbedingten Kosteneinsparungen und verringerten Rückstellungen im Zusammenhang mit der Dieseldiagnostik in Höhe von rund 4,5 Mrd €. Darüber hinaus ergab sich im Energiesektor im Vergleich zum Vorjahr ein deutlich gesunkener Abschreibungsbedarf.

Die Aktiva der deutschen Konzerne wuchsen im Vergleich zu den Vorjahren mit knapp 1,4% eher moderat. Hierfür waren hauptsächlich leichte Zuwächse bei den Zahlungsmittelbeständen, den Forderungen aus Lieferung und Leistung sowie den Sachanlagen verantwortlich.

Auf der Finanzierungsseite verlängerte sich die Fristigkeit bei den Finanzschulden bei leicht gesunkenem Gesamtvolumen. Die Vermögenszuwächse wurden im Jahr 2017 verstärkt durch eigene Mittel finanziert. So erhöhte sich die aggregierte Eigenkapitalquote deutlich um 3,2 Prozentpunkte auf 31,6%. Hierfür war vor allem die Thesaurierung der erheblich angestiegenen Jahresergebnisse maßgeblich. Dabei konnten besonders die Automobilhersteller kräftige

<sup>1)</sup> Der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Gruppe) wertete im Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr jahresdurchschnittlich um 2,1% auf.

Steigerungen verzeichnen. Zudem trugen Kapitalerhöhungen zum Ausbau der Eigenkapitalquote bei.<sup>2)</sup>

Da deutsche Unternehmen – verglichen mit Firmen in anderen europäischen Ländern – häufiger Zusagen zur betrieblichen Altersvorsorge geben, spielen die Pensionsrückstellungen bei der Entwicklung der Passiva eine entscheidende Rolle. Bewertungsänderungen bei den Pensionslasten wirken sich durch die Substitution von Fremd- und Eigenkapital in erhöhtem Maße auf die Eigenkapitalquote aus.<sup>3)</sup> Nach den internationalen Rechnungslegungsstandards werden die sogenannten Anwartschaftswerte mit dem Stichtagszins auf ihren Barwert abgezinst. Zum Jahresultimo 2017 ist der Stichtagszins bei 15-jähriger Laufzeit im Vergleich zum Vorjahr um rund 0,2 Prozentpunkte auf gut 1,9% angestiegen.<sup>4)</sup> Dies hat zum Großteil zum Rückgang der Pensionsrückstellungen in Höhe von etwa 20 Mrd € beigetragen.<sup>5)</sup>

Eine positive Wirkung auf den Eigenmittelausweis bei einigen großen Konzernen hatten zudem Erträge aus der Absicherung zukünftiger Zahlungsströme (Bewertung von Derivaten). Demgegenüber belasteten im Jahr 2017 vor allem Währungsumrechnungsdifferenzen die Buchwerte des Eigenkapitals mit 28 Mrd €.<sup>6)</sup>

Mehr als 60% aller Unternehmensgruppen konnten ihre Eigenkapitalquote ausbauen.

**2** So nahmen die 35 größten Konzerne alleine Kapitalerhöhungen um 7 Mrd € vor.

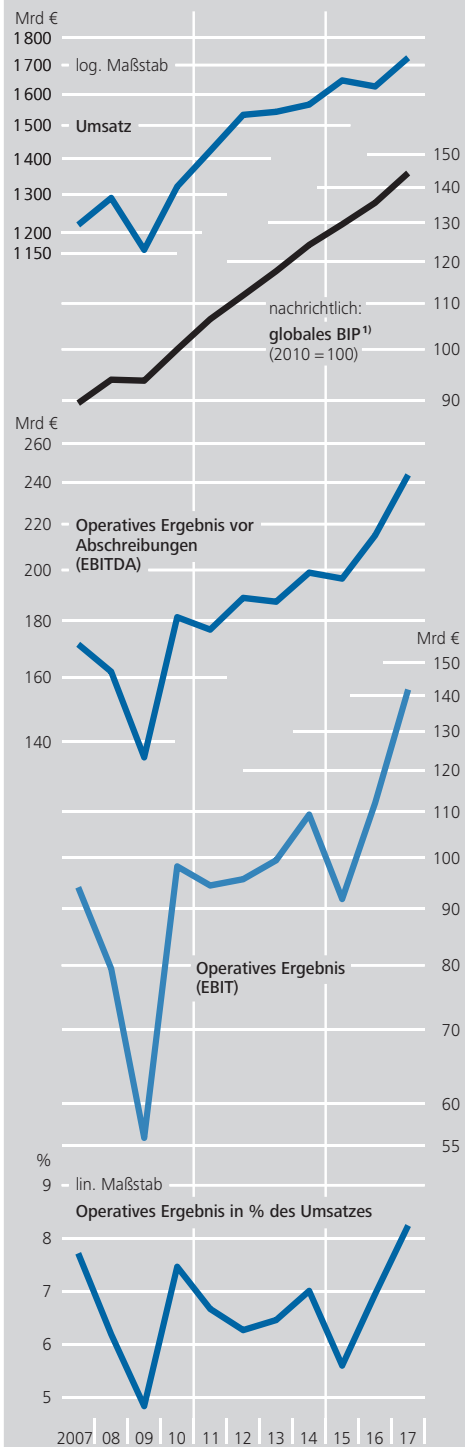
**3** Bewertungsänderungen von Rückstellungen werden im Eigenkapital verbucht, sind dabei aber nicht zahlungswirksam.

**4** Für die Bewertungen ist der Stichtagszinssatz gemäß der Fristigkeit der Rückstellungen auf Basis von „High Quality Corporate Bonds“ zu ermitteln.

**5** Von den 35 größten Konzernen hochgerechnet auf die 230 Konzerne des Prime Standard.

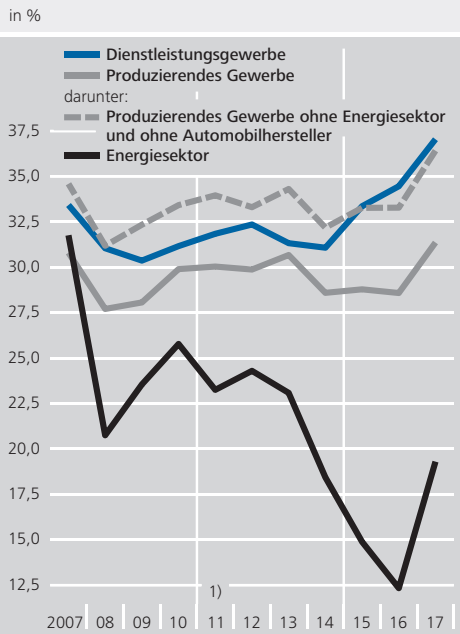
**6** Diese Position gleicht in der Konzernbilanz Diskrepanzen in den Währungsumrechnungsmethoden der Aktiv- und Passivpositionen von Fremdwährungsabschlüssen ausländischer Tochterunternehmen rechnerisch aus.

### Umsatz, Erträge und Umsatzrendite deutscher nichtfinanzieller Konzerne<sup>\*)</sup>



\* Der Berichtskreis umfasst ca. 230 in Deutschland im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierte nichtfinanzielle Unternehmensgruppen. **1** Nominales BIP ausgewählter Industrie- und Schwellenländer, die zusammen vier Fünftel der globalen Wirtschaftsleistung repräsentieren, errechnet unter Verwendung von Kaufkraftparitäten auf Basis von Daten von Eurostat, IWF und IHS Markit.

### Eigenkapitalquoten deutscher nichtfinanzieller Konzerne<sup>7)</sup>



Eine Untersuchung nach Wirtschaftszweigen zeigt, dass die Eigenkapitalquoten sowohl der Konzerne im Produzierenden Gewerbe als auch derjenigen im Dienstleistungssektor deutlich zulegen. Dabei liegt die Eigenmittelausstattung der Unternehmensgruppen des Produzierenden Gewerbes ohne den Energiesektor und ohne die Automobilhersteller im Vergleich zu den Dienstleistern inzwischen annähernd gleichauf.<sup>7)</sup> Darüber hinaus erholte sich die Finanzstruktur des Energiesektors nach dem Einbruch im Vorjahr merklich. Dies ist neben dem gesunkenen Abschreibungsbedarf vor allem auf Sondererträge im Zusammenhang mit der Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer zurückzuführen.

<sup>7)</sup> Bei den Automobilkonzernen wird die Finanzstruktur stark durch Finanzierungsgeschäfte wie Kundenfinanzierung und Finanzierungsleasing beeinflusst und führt dadurch strukturell zu einer niedrigeren Eigenkapitalquote.

nale Rechnungslegungsvorschriften schränken die Vergleichbarkeit der Konzernabschlüsse des Jahres 2018 mit denen des Vorjahres ein.<sup>10)</sup> Nichtsdestoweniger gibt es Hinweise darauf, dass die Ertragslage der Unternehmen im Jahr 2018 weiterhin sehr gut gewesen sein dürfte. Die Brutto-Umsatzrendite der bisher vorliegenden Abschlussangaben der börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen war zwar in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres leicht rückläufig, befand sich jedoch weiterhin auf einem überaus hohen Niveau. Zum Rückgang hat auch die belastende Dieseldieselthematik bei den Automobilherstellern beigetragen. Schätzungen für das Umsatzwachstum der Konzerne insgesamt sind aufgrund von Zu- und Abgängen unternehmerischer Teilbereiche

noch nicht möglich, wenngleich Einzelprüfungen auf einen geringeren Umsatzzuwachs als im Vorjahr hindeuten.<sup>11)</sup>

<sup>10)</sup> Zudem wendeten wenige Konzerne den viel diskutierten IFRS-Leasing-Standard vorzeitig an. Zur Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage deutscher nichtfinanzieller Konzerne im Jahr 2017 siehe die Erläuterungen auf S. 44 ff.

<sup>11)</sup> Sondereffekte beeinflussen das aktuelle Bilanzbild der Konzerne. Ihre Eigenkapitalausstattung war u. a. rückläufig aufgrund einer großen grenzüberschreitenden Akquisition in der agrarchemischen Industrie sowie des Finanzierungsbedarfs des Geschäftsvolumens in der Automobilbranche bei gleichzeitigem Vorratsaufbau durch die Verzögerungen bei der Abgaszertifizierung. Der deutliche Rückgang der Sachanlagenquote in den Konzernabschlüssen im Jahr 2018 basiert auf – möglicherweise temporär wirkenden – buchungstechnischen Vorgängen im Zusammenhang mit dem beabsichtigten weitreichenden Tausch von Geschäftsaktivitäten und Beteiligungen im Energiesektor, was zu einer Umgruppierung von Bilanzpositionen auf der Aktivseite führt.