

Ertragslage und Investitionsverhalten nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften

In marktwirtschaftlich orientierten Volkswirtschaften sind Gewinne konstitutiv im Hinblick auf ihre Signal-, Sanktions- und Lenkungenfunktionen. Sie bringen den unternehmerischen Erfolg zum Ausdruck, spiegeln die Ertragskraft des Eigenkapitals wider und beeinflussen die Finanzierungsmöglichkeiten. Die Rentabilität des eingesetzten Kapitals bestimmt zudem maßgeblich die Investitionsneigung der Unternehmen und damit die Standortqualität eines Landes. Wichtige Einblicke in die laufende Ertragsentwicklung des „operativen“ Geschäfts bietet der Einkommenskreislauf der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), die nach der neuen Methodik und Systematik des ESVG '95 für den nunmehr enger gefassten Unternehmensbereich regelmäßig und relativ zeitnah den „Unternehmensgewinn“ ermitteln. Wie der folgende Beitrag für die neunziger Jahre im Einzelnen darlegt, konnte sich die Ertragslage der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland nach Überwindung der Rezession 1992/1993 erst 1997 und 1998 deutlich verbessern. Diese positive Tendenz hat sich aber 1999 nicht weiter fortgesetzt. Im laufenden Jahr ist mit einer starken Verteuerung importierter Vorleistungen zu rechnen; allerdings dürfte trotz geringen Preisüberwälzungsspielraums das Niveau der Umsatzrendite – bei starker Differenzierung zwischen den Sektoren – insgesamt noch über seinem längerfristigen Durchschnitt liegen.

Neue Sektorenabgrenzung

Sektor
der nicht-
finanziellen
Unternehmen

Analysen zur Gewinnlage gehören aus theoretisch-konzeptionellen und aus statistisch-empirischen Gründen zu den schwierigsten Aspekten der laufenden gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftsbeobachtung. Wenn es darum geht, ein umfassendes Bild über die Ertragskraft im Unternehmenssektor zu entwickeln, bietet die mehrstufige Einkommensrechnung der VGR eine geeignete Plattform für das Erkennen wichtiger Grundtendenzen. Dabei hat es sich aus analytischer Sicht als nützlich erwiesen, die nicht-gewerbliche Wohnungswirtschaft und die finanziellen Institutionen wegen ihrer Besonderheiten nicht in die allgemeine Betrachtung mit einzubeziehen. Im Rahmen der neuen Sektorenabgrenzung hat die VGR zudem den (nicht-finanziellen) Unternehmenssektor enger gefasst. Dieser besteht nur noch aus den Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften mit ihren wirtschaftlichen Aktivitäten.¹⁾ Einzelunternehmer, Angehörige freier Berufe und sonstige selbständig tätige Personen, deren unternehmerische Tätigkeit in Deutschland weit mehr als in anderen Ländern ins Gewicht fällt, werden hingegen in ihrer Eigenschaft als Investor und als Konsument beziehungsweise Sparer dem Sektor private Haushalte zugeordnet.

Durch die Neugliederung der inländischen Sektoren soll vor allem eine bessere internationale Vergleichbarkeit der Ergebnisse für den Unternehmensbereich erreicht werden; entsprechende Angaben für wichtige europäische Partnerländer sind allerdings nicht vor Anfang nächsten Jahres verfügbar. Im Folgenden wird über die Einkommensentstehung

und -verteilung sowie das Investitionsverhalten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften (einschl. Quasi-Kapitalgesellschaften) in Deutschland nach den amtlichen Gesamtrechnungsergebnissen berichtet, die zurzeit vergleichbare Angaben für den Zeitraum seit 1991 enthalten. Auf Grund unterschiedlicher Methodik und eines abweichenden Unternehmenskreises sind die Berechnungen anhand der VGR nicht mit den Ergebnissen der Unternehmensbilanzstatistik direkt vergleichbar.

Entwicklung der Ertragslage

Eine erste wichtige Ertragskennziffer der (nicht-finanziellen) Unternehmen bildet der Betriebsüberschuss.²⁾ Dieser reflektiert das im Produktionsprozess entstandene Einkommen, das die Unternehmen aus der Eigennutzung ihrer Produktionsanlagen erwirtschaften.³⁾ Im Kontensystem der VGR werden dabei, ausgehend vom Produktionswert, zunächst die Vorleistungen und die Abschreibungen abgesetzt (vgl. Tabelle auf S. 33). Außerdem sind die Entlohnung des Faktors Arbeit in Form der geleisteten Arbeitsentgelte sowie die vom Staat erhobenen (sonstigen) Nettoproduktionsabgaben in Rechnung zu stellen. Noch nicht berücksichtigt sind in diesem operativen

*Betriebs-
überschuss:
Abgrenzung
und ...*

¹ Hierzu zählen Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Gesellschaften mit weitgehender Entscheidungsautonomie, wie etwa Offene Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften sowie abgeleitete Rechtsformen. Die früher gesondert ausgewiesene Wohnungswirtschaft wurde auf die jeweiligen Sektoren aufgeteilt.

² Nach alter Terminologie: Entstandene Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen.

³ Bei den Selbständigeneinkommen, die dem Sektor Private Haushalte zugeordnet werden, findet in der VGR (wie bisher) keine Aufteilung zwischen Gewinn und Arbeitsentgelt (kalkulatorischer Unternehmerlohn) statt.

Zur Ertragsentwicklung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Jahres- durchschnittliche Veränderung in %
Produktionswert ¹⁾ in % gegen Vorjahr	3 446,5	3 597,7	3 560,7	3 704,1	3 896,8	3 922,2	4 068,6	4 236,8	4 348,0	2,9
Vorleistungen ¹⁾	1 793,7	1 847,1	1 801,8	1 870,4	1 987,7	1 990,5	2 084,5	2 162,9	2 238,4	2,8
Bruttowertschöpfung	1 652,8	1 750,5	1 758,9	1 833,7	1 909,2	1 931,7	1 984,1	2 073,9	2 109,6	3,1
Abschreibungen	242,6	266,5	282,6	291,9	300,1	306,7	311,8	319,5	327,5	3,8
Nettowertschöpfung in % gegen Vorjahr	1 410,2	1 484,1	1 476,3	1 541,8	1 609,1	1 625,0	1 672,3	1 754,4	1 782,2	3,0
darunter: Geleistete Arbeitnehmerentgelte in % gegen Vorjahr	1 100,3	1 180,5	1 194,0	1 218,3	1 261,5	1 271,9	1 275,0	1 303,0	1 333,3	2,4
Betriebsüberschuss in % gegen Vorjahr	311,1	297,4	276,1	325,0	353,0	355,5	393,1	447,7	440,5	4,4
Geleistete Vermögensein- kommen ²⁾	31,9	49,6	55,8	79,4	42,1	44,2	41,7	24,3	38,3	.
Unternehmensgewinne ³⁾ in % gegen Vorjahr	279,1	247,8	220,3	285,6	311,0	311,2	351,4	423,4	402,2	4,7
Nachrichtlich: Betriebsüberschuss in % vom Produktionswert	9,0	8,3	7,8	8,8	9,1	9,1	9,7	10,6	10,1	.
Unternehmensgewinne in % vom Produktionswert	8,1	6,9	6,2	7,7	8,0	7,9	8,6	10,0	9,2	.

1 Ohne Handelsware. — 2 Abzüglich empfangene Vermögenseinkommen. — 3 Vor Ertragsteuern und vor Ausschüttung.

Deutsche Bundesbank

Ergebnis die empfangenen und geleisteten Zinsen, die bei traditionell hohem Fremdfinanzierungsbedarf der Unternehmen einen großen Negativsaldo aufweisen. So absorbierten die Zinszahlungen 1991 fast 30 % des Betriebsüberschusses und selbst 1999, als die Kapitalmarktzinsen einen Tiefpunkt erreicht hatten, lag der Anteil bei knapp 26 ½ %. Zwar erzielen die Unternehmen aus zinswirksamen Forderungsbeständen, einschließlich der Wertpapierportefeuilles, traditionell auch Zinserträge. Mit gut 9 % in 1991 beziehungsweise knapp 6 % in 1999 schlagen diese – wiederum bezogen auf den Betriebsüberschuss – aber weit weniger zu Buche. Nach Saldierung des Betriebsüberschusses mit den insgesamt geleisteten und empfangenen Vermögenseinkommen beliefen sich die Unternehmensgewinne der Kapitalgesellschaften – vor Ausschüttung

und Entnahmen sowie vor Steuern gerechnet – im Jahr 1999 auf rund 402 Mrd DM. Gegenüber ihrem einigungsbedingt hohen Niveau des Jahres 1991 haben sie sich insgesamt um durchschnittlich gut 4 ½ % pro Jahr erhöht.

Die an diesem Indikator gemessene Besserung der (nominalen) Ertragslage vollzog sich im Beobachtungszeitraum allerdings nicht kontinuierlich. Zu einem Ertragseinbruch kam es in den Jahren 1992 und 1993. In der Spätphase des deutschen Einigungsbooms konnte die Produktion zwar noch beträchtlich gesteigert werden. Die damalige Lohnkostenexplosion und die gleichzeitige kräftige Zunahme der Kreditkosten führten aber zu einem Druck auf die Ertragsmargen, zumal der Spielraum für eigene Preiserhöhungen begrenzt war. Nach dem Abklingen der vereini-

... Entwicklung

gungsbedingten Sonderkonjunktur machten sich in der deutschen Wirtschaft – wie schon zuvor in den europäischen Nachbarländern – die Auswirkungen der weltweiten Rezession immer stärker bemerkbar. Allein in den beiden Jahren 1992 und 1993 sind die Unternehmensgewinne der Kapitalgesellschaften um rund ein Fünftel gesunken.

Nach Überwindung dieser Schwächephase ließ die Ertragsverbesserung, wie stets zu Beginn konjunktureller Aufschwungsphasen, nicht lange auf sich warten.⁴⁾ Bei kräftig wachsender Wertschöpfung und wieder steigender Auslastung der Sachanlagen profitierten die Unternehmen zum einen von der Fixkostendegression. Da zum anderen auch der Lohn- und Gehaltsaufwand, der für die Unternehmen mit mehr als 60 % den größten Kostenblock ausmacht, 1994 und Anfang 1995 nur moderat zunahm, waren zentrale Voraussetzungen für eine Ertragskorrektur in diesen beiden Jahren gegeben. Das Zusammentreffen der Anfang 1995 in Gang gekommenen kräftigen (realen) Aufwertung der D-Mark, in deren Gefolge es zu einer deutlichen Beruhigung des Auslandsgeschäfts kam, mit einer Verstärkung des Lohnkostendrucks versperrte damals allerdings den Weg für eine nachhaltige Verbesserung der Unternehmenserträge.

Erst in den Jahren 1997 und 1998 konnten die Kapitalgesellschaften wieder eine deutliche Steigerung ihres Betriebsergebnisses verzeichnen. Den Anstoß hierfür gab die bereits 1996 in Gang gekommene konjunkturelle Aufhellung der Absatzlage. In die gleiche Richtung wirkte auf der Kostenseite der An-

fang 1997 einsetzende kräftige Verfall der Rohölnotierungen, der gleichzeitig den Abschluss moderater Tarifverträge mit zum Teil zweijähriger Laufzeit erleichterte. Aber auch diese Phase der Ertragsverbesserung war nicht von Dauer. Bereits 1998 zogen mit den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten erneut dunkle Wolken auf, die 1999 in den Ertragsrechnungen der Unternehmen deutliche Spuren hinterließen. Insgesamt gingen die Gewinne der Kapitalgesellschaften im vergangenen Jahr um 5 % zurück.

Die von starken Ausschlägen geprägte Bewegung der Unternehmenserträge war auch für die Entwicklung der im VGR-Rahmen ermittelten Umsatzrendite⁵⁾ kennzeichnend. Bezogen auf den Produktionswert in jeweiligen Preisen sind die Unternehmensgewinne (vor Steuern und Ausschüttung) von 8,1 % in 1991 in nur zwei Jahren auf ihren tiefsten Stand im vergangenen Dezennium gesunken, nämlich auf 6,2 % im Rezessionsjahr 1993. Die danach einsetzende Erholung wurde – wie schon dargelegt – bereits 1996 wieder unterbrochen. Im Jahr 1998 hatte die Umsatzrendite mit 10 % ihren bisher höchsten Stand erreicht. Trotz des seither zu beobachtenden leichten Rückgangs lag sie 1999 mit

*Umsatzrendite:
Grundtendenz
und ...*

4 In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass z. B. ein Ertragsrückgang um 50 % rein rechnerisch erst dadurch wett gemacht werden kann, wenn die Erträge anschließend um 100 % steigen. Außerdem ist bei optisch hohen Zuwachsraten das Ausgangsniveau zu berücksichtigen.

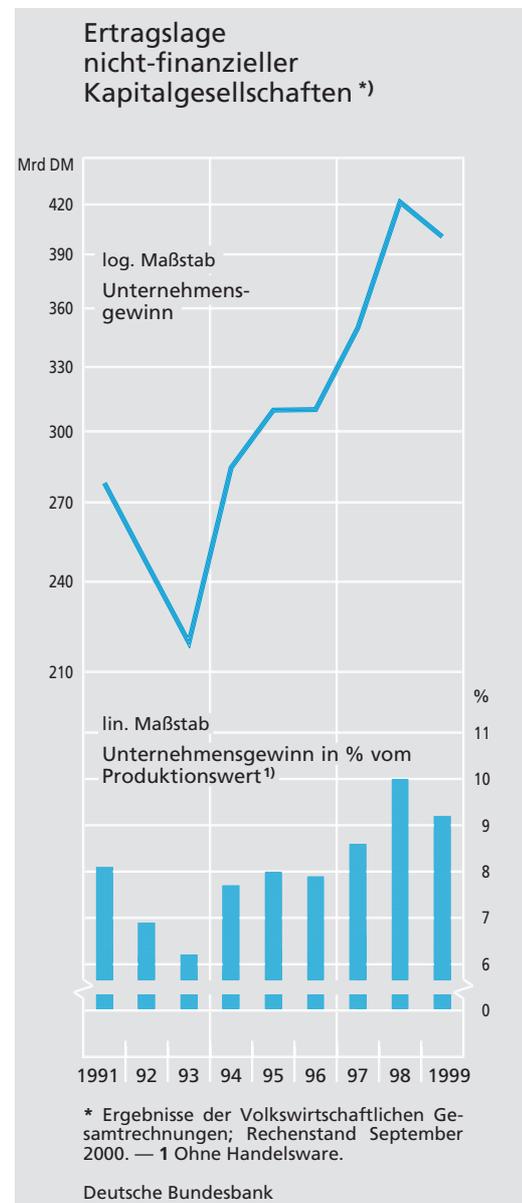
5 Dabei ist zu berücksichtigen, dass seit dem Übergang auf das ESVG '95 in allen Wirtschaftsbereichen der Einstandswert der Handelsware – anders als früher – nicht mehr Bestandteil des Produktionswertes ist. Wegen konzeptioneller Unterschiede sind die Ergebnisse nicht mit dem Niveau der Umsatzrenditen des betrieblichen Rechnungswesens vergleichbar.

9,2 % noch deutlich über dem Durchschnitt der vorangegangenen acht Jahre.

Ob das in Sachanlagen der Unternehmen gebundene Kapital damit wieder eine Rendite erzielt, die im Vergleich zu Anlagen in relativ sicheren Geldvermögen eine „angemessene“ Prämie für die mit Sachinvestitionen verbundenen höheren Risiken einschließt, und ob sich die Sachkapitalrendite im Inland gegenüber der im Ausland erzielbaren Verzinsung gut behaupten kann, lässt sich damit noch nicht beantworten.⁶⁾ Für Investitionsentscheidungen ist zudem der Grenzertrag relevant und nicht die Durchschnittsverzinsung des Bestandes. Außerdem spielen die Finanzierungsverhältnisse und steuerliche Aspekte eine Rolle. Allerdings besteht erfahrungsgemäß kurzfristig ein enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Umsatzrendite und der Bewegung der Kapitalrendite, und in die Ertragserwartungen fließen auch Vergangenheitswerte ein. Unabhängig davon gehört mit ins Bild, dass sich das Insolvenzrisiko in den neunziger Jahren deutlich erhöht hat. Hier waren nicht zuletzt die besonders schwierigen Verhältnisse vieler ostdeutscher Betriebe von Bedeutung,⁷⁾ die – wie auch bilanzstatistische Auswertungen der Bundesbank zeigen – mit einer schwachen originären Ertragsbasis zu kämpfen hatten.⁸⁾

... sektorale
Struktur

Die hoch aggregierten Angaben für die Kapitalgesellschaften verdecken außerdem nicht unbeträchtliche Differenzierungen nach Wirtschaftsbereichen. Da entsprechend detaillierte Angaben für die Unternehmensgewinne nicht vorliegen, muss behelfsweise auf den Bruttobetriebsüberschuss (vor Abzug von Abschrei-



bungen) ohne rechtsformspezifische Differenzierung zurückgegriffen werden. Kennzeich-

6 Zurzeit fehlen noch die für eine Berechnung der Sachkapitalrendite sowie der Renditespanne erforderlichen Angaben über die sektorale Zusammensetzung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks.

7 VGR-Angaben zur Entwicklung des Unternehmensgewinns getrennt nach Ostdeutschland und Westdeutschland liegen nicht vor.

8 Bei längerfristiger Betrachtung ist grundsätzlich zu bedenken, dass die Sachkapitalrendite auch die Anpassungsstrategien der Unternehmen im Hinblick auf veränderte Umfeldbedingungen reflektiert.

nend für die neunziger Jahre ist dabei eine überdurchschnittliche Verbesserung der Ertragsituation in den Dienstleistungsbereichen, wenngleich die hier eher schwache primärstatistische Absicherung⁹⁾ Vorsicht bei der Bewertung von Einzelangaben geboten erscheinen lässt und der kalkulatorische Unternehmerlohn nur ansatzweise zu erfassen ist. Den Angaben der VGR zufolge hat sich – bezogen auf Gesamtdeutschland – der Bruttobetriebsüberschuss aller Dienstleistungsbereiche von 1991 bis 1998 (aktuellere Angaben liegen nicht vor) um knapp 50 % und damit reichlich zehn Prozentpunkte stärker als im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt erhöht. Das Spektrum reicht dabei von der Luftfahrt, die einen Spitzenplatz belegt, bis hin zum Gastgewerbe, das – ähnlich wie der Straßen- und Schienenverkehr – mit einem beträchtlichen Rückgang dieser Erfolgskennziffer das Schlusslicht bildet.

Der Bruttobetriebsüberschuss des Verarbeitenden Gewerbes hat von 1991 bis 1998 entgegen der gesamtwirtschaftlichen Grundtendenz praktisch nicht zugenommen. Bezogen auf den nominalen Produktionswert (hier einschl. Handelsware) erwirtschaftete dieser Unternehmensbereich 1998 vor Abzug von Abschreibungen, Fremdkapitalzinsen und direkten Steuern eine Bruttoertragsrate von rund 9 ½ %; das war nicht einmal ein Drittel der im Durchschnitt aller Dienstleistungsbereiche erzielten Relation. In diesem Zusammenhang kann freilich nicht ausgeschlossen werden, dass durch die Auslagerung von Produktionsstufen dieser Indikator in der Tendenz insofern nach unten verzerrt ist, als der Anstieg der Vorleistungsquote Ausdruck einer verbesserten Produktivität und Kosteneffizienz infolge verstärkter Arbeitsteilung ist.

Nach Abzug der Einkommen- und der bis 1996 erhobenen Vermögensteuer sind die Netto-Unternehmensgewinne der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften von 1991 bis 1999 eher etwas stärker gestiegen als in der Bruttobetrachtung. Diese Entwicklung war besonders ausgeprägt in der ersten Hälfte der neunziger Jahre und hatte mehrere Gründe. So ist zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für den Aufbau Ostdeutschlands eine Reihe von steuerlichen Maßnahmen getroffen worden, die sich – wie insbesondere die Einführung von Sonderabschreibungen – bei der kräftigen Belegung der Investitionstätigkeit in den ersten Jahren nach der deutschen Vereinigung immer stärker entlastend für die Unternehmen ausgewirkt haben. In die gleiche Richtung wirkten Verlustvorträge aus der Rezession 1992/1993 sowie aus früheren Umstrukturierungsmaßnahmen einiger großer Konzerne. Schließlich wurde der Thesaurierungssatz bei der Körperschaftsteuer 1994 von 50 % auf 45 % und 1999 um weitere fünf Prozentpunkte gesenkt. Der Ausschüttungssatz wurde 1994 ebenfalls reduziert, und zwar von 36 % auf 30 %. Eine zusätzliche Entlastung ergab sich daraus, dass die mit einem Satz von 56 % beziehungsweise 50 % versteuerten Gewinnrücklagen innerhalb gewisser Fristen steuermindernd aufgelöst und ausgeschüttet werden konnten (Auskehreffekt). Im Gesamtergebnis sind die Netto-Unternehmensgewinne nach Angaben der VGR von 1991 bis 1999 insgesamt um gut 5 % pro Jahr gestiegen.

*Umsatzrendite
nach Steuern*

⁹⁾ Im Gegensatz zur jährlichen Kostenstrukturerhebung im Produzierenden Gewerbe finden ähnliche Erhebungen für die Dienstleistungsbereiche nur in vierjährigem Rhythmus und dazu noch auf schmäler, freiwilliger Basis statt.

Finanzierungsbedingungen und Investitionsverhalten

*Wandel in der
Finanzierungs-
struktur*

Die Gewinne der Kapitalgesellschaften nach Steuern wurden allerdings weniger zur Stärkung der Innenfinanzierungskraft der Unternehmen verwendet, sondern in steigendem Maße an die Anteilseigner verteilt. Während 1991 von jeder verdienten Mark 96 Pfennige und 1996 rund 88 Pfennige zur Ausschüttung kamen, blieb 1999 für die Ersparnis im Unternehmensbereich kaum etwas übrig.¹⁰⁾ Dieser Befund deutet auf einen Wandel im Finanzierungsverhalten der Unternehmen hin, der auch im Zusammenhang mit dem Vordringen des Shareholder-value-Gedankens stehen könnte. In zunehmendem Umfang wurde daher die Innenfinanzierung der Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften aus den verdienten Abschreibungen gespeist. Dies gilt umso mehr, als die Investitionszuschüsse nicht zuletzt infolge der Konsolidierungsanstrengungen der öffentlichen Haushalte deutlich an Bedeutung verloren haben. Insgesamt beliefen sich die Innenfinanzierungsmittel der Kapitalgesellschaften im Jahr 1999 auf gut 345 Mrd DM. Gegenüber 1991 haben sie sich damit um knapp 3 % pro Jahr erhöht. Der noch verbleibende Innenfinanzierungsspielraum für Investitionsvorhaben war daher insgesamt recht eng. Die Innenfinanzierungsquote, die den Anteil der internen Mittel (thesaurierte Gewinne, Abschreibungen, Saldo der Vermögenstransfers) an der Vermögensbildung insgesamt misst, sank auf einen Tiefstand von 46 %. Während zum Beispiel die Bruttoinvestitionen von 1996 bis 1999 insgesamt um 71 ½ Mrd DM aufgestockt wurden, hat sich gleichzeitig der Finanzierungssaldo stark passiviert.

Der Bedarf an Mittelzuführungen von außen betrug 1999 rund 116 Mrd DM, das waren fast 90 Mrd DM mehr als drei Jahre zuvor.

Um das Bilanzwachstum auf eine breitere finanzielle Basis zu stellen, waren die Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend bestrebt, zusätzliches Eigenkapital zu attrahieren. Auch ohne Fusionseinflüsse gerechnet, war das Emissionsvolumen vor allem 1999 recht hoch. Dabei stammte etwa ein Drittel der neu ausgegebenen Aktien von Unternehmen, die erstmals an die Börse gingen. Neben der vergleichsweise hohen Eigenfinanzierung aus externen Quellen hat auch die Inanspruchnahme von Krediten kräftig zugenommen. Bevorzugt wandten sich die Unternehmen dabei in jüngerer Zeit an ausländische Kreditgeber, da offenbar der Wegfall des Wechselkursrisikos und die Angleichung der Zinsniveaus die Mittelbeschaffung in den anderen Ländern der Europäischen Währungsunion stimuliert hat.

In neue Sachanlagen¹¹⁾ und Vorräte haben die nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften 1999 rund 461 Mrd DM investiert. Die Bruttoinvestitionen sind damit, nominal gerechnet, in den vorangegangenen acht Jahren insgesamt um lediglich knapp 2 % pro Jahr ge-

*Sach-
investitionen*

¹⁰ Zeitweise, insbesondere in den Jahren 1994 und 1998, wurde das Ausschüttungsverhalten auch durch den oben erwähnten Auskehrereffekt stark beeinflusst.

¹¹ Durch den Übergang auf das ESVG '95 wurde der Investitionsbegriff nicht unbeträchtlich erweitert. Zu den Anlageinvestitionen zählen danach nicht nur erworbene und selbstgestellte EDV-Software, sondern auch die Netozugänge an militärischen Ausrüstungen und Bauten, soweit diese zivil genutzt werden können. Die Selbständigen und Einzelkaufleute werden mit ihren wohnungswirtschaftlichen und sonstigen Investitionsaktivitäten, wie erwähnt, jetzt allerdings im Sektor Private Haushalte und nicht mehr im Unternehmensbereich nachgewiesen.

Einkommen, Investitionen und Innenfinanzierungsmittel der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

Mrd DM

Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Jahres- durch- schnitt- liche Verän- derung in %
Unternehmensgewinne	279,1	247,8	220,3	285,6	311,0	311,2	351,4	423,4	402,2	4,7
Abzüge ¹⁾	27,7	27,5	25,5	19,1	14,7	23,2	24,8	16,9	25,9	-0,8
Netto-Unternehmensgewinne	251,5	220,3	194,8	266,5	296,3	288,1	326,6	406,5	376,3	5,2
Ausschüttungen und Ge- winnentnahmen	242,0	226,2	224,7	279,6	264,1	253,6	296,7	364,4	371,9	5,5
Sparen	- 3,1	- 15,3	- 38,8	- 21,9	31,0	36,0	25,0	35,8	- 3,1	.
Abschreibungen	242,6	266,5	282,6	291,9	300,1	306,7	311,8	319,5	327,5	3,8
Saldo Vermögenstransfers	36,2	28,9	29,3	22,1	24,5	20,5	19,8	23,1	21,0	.
Innenfinanzierungsmittel ²⁾ desgl. in % der Bruttoinvesti- tionen ³⁾	275,6 68,9	280,1 70,1	273,1 76,6	292,0 76,0	355,6 88,5	363,1 93,2	356,6 88,0	378,3 87,2	345,4 74,9	2,9 .
Bruttoinvestitionen ³⁾	400,2	399,7	356,6	384,1	402,0	389,8	405,3	433,8	461,4	1,8
Ausrüstungen ⁴⁾	254,0	247,7	215,2	212,8	215,5	221,1	231,5	252,8	267,9	0,7
Bauten	130,4	153,8	158,7	166,2	176,1	169,4	165,2	160,9	160,5	2,6
Finanzierungsdefizit (-)	- 124,7	- 119,6	- 83,5	- 92,1	- 46,4	- 26,7	- 48,7	- 55,5	- 116,0	.

¹ Einkommen- und Vermögensteuer. — ² Sparen zuzü-
glich Abschreibungen und Saldo der Vermögenstrans-

fers. — ³ Einschl. Nettozugang an nichtproduzierten
Vermögensgütern. — ⁴ Einschl. sonstige Anlagen.

Deutsche Bundesbank

stiegen. Ohne die in den letzten beiden Jah-
ren recht kräftige Aufstockung der Vorräte
ergibt sich für die Bruttoanlageinvestitionen
sogar lediglich ein Zuwachs von jahresdurch-
schnittlich 1 ½ %. Für die sich hierin wider-
spiegelnde Investitionsschwäche lassen sich
verschiedene Faktoren anführen. So ist zu
Recht darauf verwiesen worden, dass durch
die deutsche Vereinigung zunächst ein regel-
rechter Investitionsschub ausgelöst wurde
und deshalb das Ausgangsniveau des Jahres
1991 unter zyklischen Aspekten überhöht
war. Daher überrascht es nicht, wenn für die
Zeit danach eine gewisse Normalisierung
Platz greift.

Hinzu kommen Besonderheiten in der Struk-
tur der Bruttoanlageinvestitionen. So waren
die Aufwendungen der Kapitalgesellschaften

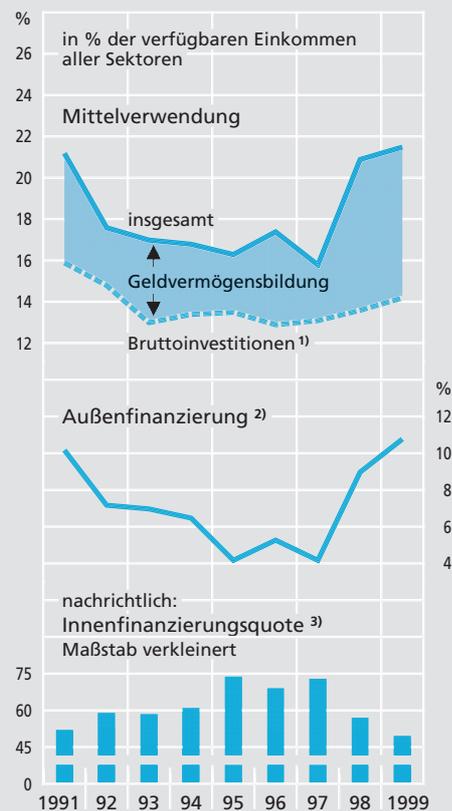
für Bauten von 1991 bis 1995 um nicht weni-
ger als 35 % gestiegen, insbesondere um den
in den neuen Bundesländern aufgestauten
Nachholbedarf bei gewerblichen Projekten zu
decken. In realer Rechnung hatte sich ihr An-
teil an den gesamten Bruttoanlageinvestiti-
onen von anfangs 36 % auf zwischenzeitlich
45 % erhöht. Seither haben sich die Gewichte
aber wieder deutlich zu Gunsten der Aus-
rüstungen verschoben. Angesichts nicht un-
beträchtlicher Leerstände bei gewerblichen
Immobilien sind die Investitionen der Kapital-
gesellschaften in Bauten seit 1995 kräftig ge-
sunken; nach Ausschaltung von Preisänderun-
gen gingen sie 1999 nur leicht über ihr zu Be-
ginn der neunziger Jahre erreichtes Niveau
hinaus. Bezogen auf die gesamten realen
Bruttoanlageinvestitionen belief sich ihr Anteil
zuletzt auf 37,5 %. Zu dieser Entwicklung hat

auch beigetragen, dass Kapazitätserweiterungen, die in der Regel in größerem Umfang als andere Investitionsvorhaben Neubauten oder bauliche Veränderungen erfordern, in den neunziger Jahren eine weit geringere Rolle als in früheren Perioden gespielt haben. In die gleiche Richtung wirkte die fortschreitende „Miniaturisierung“ des Produktionsapparates.

Direkt-
investitionen

Verschiedentlich ist auch darauf verwiesen worden, dass deutsche Unternehmen im Untersuchungszeitraum vermehrt Direktinvestitionen im Ausland vorgenommen haben, unter anderem um wechselkursbedingte Absatz- und Ertragsschwankungen zu verringern, neue Märkte in den Wachstumsregionen der Weltwirtschaft zu erschließen oder aber um Unterschiede in den Produktionskosten beziehungsweise Abgabenbelastungen zu nutzen. In den letzten Jahren war die Neigung besonders ausgeprägt, statt des Aufbaus und der Erweiterung eigener Produktionsstätten den Weg externen Wachstums durch Zukauf bestehender Firmen oder den Erwerb von Beteiligungen zu gehen. Dies ist zumal für Unternehmen, die unter globalen Bedingungen operieren, oftmals der rascheste Weg, eine breit fundierte und standfeste Weltmarktstellung zu erringen. Für die neunziger Jahre addieren sich die deutschen Direktinvestitionen¹²⁾ im Ausland insgesamt auf gut 650 Mrd DM¹³⁾, was etwa vier Fünftel der heimischen Anlageinvestitionen des Jahres 1999 entspricht. Zwar haben umgekehrt auch die Aufwendungen des Auslands für Direktinvestitionen in Deutschland zugenommen. Von 1991 bis 1999 beläuft sich der Gesamtbetrag jedoch auf nicht mehr als ein Drittel des Investitionsvolumens von 1999.

Mittelverwendung und -herkunft der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



1 Bruttoinvestitionen in Sachanlagen und Vorräte. — 2 Kreditaufnahme einschließlich Beschaffung von Beteiligungskapital. — 3 Nicht-entnommene Gewinne, empfangene Vermögensübertragungen (netto) und Abschreibungsgegenwerte in % der gesamten Mittelverwendung; 1995 um den „Treuhandeffekt“ bereinigt.

Deutsche Bundesbank

Weitere Perspektiven

Wie der Rückblick auf die neunziger Jahre einmal mehr veranschaulicht, dürfte ohne eine dauerhaft angelegte, hohe Ertragskraft

Herausforderung der Globalisierung ...

12 Neuanlage in Beteiligungskapital, um statistische Unschärfen bei der Ermittlung der reinvestierten Gewinne am aktuellen Rand zu vermeiden.

13 Diese Kumulation empfiehlt sich, um besonders starke Ausschläge in einzelnen Jahren auf Grund von Sondereinflüssen zu glätten.

der Wirtschaft eine Stärkung der Investitionstätigkeit und eine zumindest wieder an die achtziger Jahre anschließende Expansion des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials als Quelle künftiger Wohlstandssteigerungen kaum zu realisieren sein. Für Unternehmen, die globalen Herausforderungen begegnen müssen, sind Sachinvestitionen an heimischen Standorten lediglich eine Facette eines umfassenden Investitionskalküls. Hier hat sich, angeführt von den internationalen Finanzmärkten, die Vitalität und Dynamik der amerikanischen Wirtschaft immer mehr zur „benchmark“ für deutsche wie für andere europäische Standorte entwickelt.

*... mit Doppel-
strategie
begegnen*

Erforderlich ist eine Doppelstrategie, die zum einen die Ergiebigkeit des Faktors Kapital durch den raschen Einsatz neuer Technologien stärkt und zum anderen die Perspektive auskömmlicher Ertragsmargen absichert.

Gemessen daran befindet sich die deutsche Wirtschaft durchaus auf dem richtigen Weg. Ihre Innovationskraft ist als hoch einzuschätzen; der Diffusionsprozess im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien befindet sich in vollem Gang, und die Unternehmenslandschaft nimmt nicht zuletzt wegen der Fortschritte bei der Deregulierung neue Gestalt an. Die Lohnpolitik in Deutschland hat zudem dafür gesorgt, dass die inländische Kostendisziplin bewahrt bleibt und mehr Kalkulationssicherheit für die Unternehmen besteht. Die beschlossene steuerliche Entlastung für die Körperschaften und für die Personengesellschaften fügt sich gut in dieses Bild ein. Hierzu passt auch die zunehmende Bedeutung des Markts für Wagniskapital, der bei geeigneten staatlichen Rahmenbedingungen in der Lage ist, die Finanzierungsbasis zu verbreitern und insbesondere der Gründertätigkeit neue Impulse zu geben.