

**Studien zu Finanzen, Geld und Kapital**

---

**Band 4**

# **Die Geldvermögenshaltung von Produktionsunternehmen**

**Eine empirische Analyse  
für die Bundesrepublik Deutschland**

**Von**

**Dr. Egon Bellgardt**



**Duncker & Humblot · Berlin**

**EGON BELLGARDT**

**Die Geldvermögenshaltung von Produktionsunternehmen**

# **Studien zu Finanzen, Geld und Kapital**

**Band 4**

# **Die Geldvermögenshaltung von Produktionsunternehmen**

**Eine empirische Analyse  
für die Bundesrepublik Deutschland**

**Von**

**Dr. Egon Bellgardt**



**Duncker & Humblot · Berlin**

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

**Bellgardt, Egon:**

Die Geldvermögenshaltung von Produktionsunternehmen :  
eine empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland /

von Egon Bellgardt. – Berlin: Duncker und Humblot, 1995  
(Studien zu Finanzen, Geld und Kapital ; Bd. 4)

Zugl.: Frankfurt (Main), Univ., Diss., 1994

ISBN 3-428-08340-7

NE: GT

Alle Rechte vorbehalten

© 1995 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fotoprint: Color-Druck Dorfi GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0939-5113

ISBN 3-428-08340-7

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ∞

## Vorwort

Die gesamtwirtschaftliche Vermögensstruktur der Bundesrepublik Deutschland hat seit dem Zweiten Weltkrieg eine deutliche Verschiebung zugunsten der finanziellen Vermögensteile und zulasten des Sachvermögens erfahren. Von diesem Strukturwandel betroffen ist nicht nur die Gesamtwirtschaft, sondern auch der Sektor der Produktionsunternehmen, was auf verschiedenen Ebenen eine Debatte auslöste: In der populären Diskussion wird vor allem auf die Ähnlichkeit großer Industrieunternehmen mit Banken abgehoben. Die zunehmende Bedeutung des Finanzmanagers in den Unternehmen wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur erörtert. Mögliche negative Beschäftigungseffekte stehen in wirtschaftspolitischen Auseinandersetzungen im Mittelpunkt.

Die geldmengenorientierte Geldpolitik, wie sie seit den achtziger Jahren von verschiedenen Nationalbanken betrieben wird, hat zwar zu einer ganzen Reihe von Untersuchungen zur Geldnachfrage und zum Geldangebot geführt. Weniger liquide Geldvermögensarten und Vermögensstrukturaspekte fanden dagegen kaum Berücksichtigung, obwohl sie vor dem Hintergrund von Portfolioeffekten ebenso geldpolitische Relevanz besitzen. Ferner finden die Untersuchungen meist auf makroökonomischem Niveau statt, obwohl zunächst offen ist, ob auf mesoökonomischer Ebene vergleichbare Entwicklungsmuster und Ursache-Wirkungs-Beziehungen existieren.

Der genannte Wandel in der Vermögensstruktur der Produktionsunternehmen und dessen wirtschaftspolitische Brisanz einerseits und die Tatsache, daß das Phänomen im Rahmen von Geldvermögensanalysen für die Bundesrepublik Deutschland bisher nicht umfassend behandelt wurde, waren Motivation für das Entstehen vorliegender Arbeit. Obwohl in diesem Zusammenhang selten genutzt, stand mit der Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank für die Bundesrepublik Deutschland ein Quellenwerk zur Verfügung, das mesoökonomische Informationen zu verschiedenen Geldvermögensarten verschiedener Wirtschaftszweige für einen längeren Zeitraum bereitstellt.

Die vorliegende Arbeit wurde vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main als Dissertation angenommen. Mein herzlicher Dank gilt dem Erstgutachter der Arbeit, Herrn Prof. Dr. Werner Neubauer. Er hat das Entstehen der Arbeit gefördert und stand immer - auch bei verwickelten Problemen - zu intensiver Diskussion bereit. Herrn Prof. Dr. Fritz Abb sei für die Übernahme des Zweitgutachtens,

seine jederzeitige Gesprächsbereitschaft und sein Engagement auch unter zeitlich engen Bedingungen gedankt.

Daneben gebührt besonderer Dank Herrn Diplom-Volkswirt Andreas Behr, Herrn Diplom-Volkswirt Ullrich Bertz und Herrn Diplom-Volkswirt Diplom-Kaufmann Martin Kinkel. Sie haben meine Arbeit mit kritischen Hinweisen und manchen praktischen Unterstützungen begleitet. Für das Korrekturlesen des Manuskripts bedanke ich mich bei Frau Annette Ortwein und Frau Ursula M. Weiler dafür, daß sie mir in der letzten Phase der Arbeit am Institut den "Rücken frei hielten", bei Frau Heiderose Rupps und Herrn Diplom-Volkswirt Michael Schmidt, für die Klärung von Fragen im Zusammenhang mit der Datenbasis schließlich bei Herrn Dr. Hans Friderichs von der Deutschen Bundesbank.

Frankfurt am Main, den 18. November 1994

Egon Bellgardt

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	1
<b>2. Theoretische Grundlegung</b> .....	4
2.1. Definitiverischer Rahmen .....	4
2.1.1. Geldvermögensbegriff .....	4
2.1.2. Geldvermögen und Vermögensrechnung .....	5
2.2. Geld- und Geldvermögenshaltung im theoretischen Überblick .....	7
2.2.1. Quantitätstheoretische Ansätze .....	7
2.2.1.1. Grundmodelle .....	7
2.2.1.2. Neo-Quantitätstheorie .....	9
2.2.2. Keynesische Liquiditätspräferenztheorie .....	11
2.2.3. Mikroökonomische Kassenshaltungsansätze .....	12
2.2.4. Portfoliotheorie .....	14
2.2.4.1. Mikroökonomische Portfoliotheorie .....	14
2.2.4.2. Makroökonomische Portfolioansätze .....	16
2.2.5. Zusammenfassung weiterer Überlegungen .....	19
2.3. Überblick zu empirischen Arbeiten .....	20
2.3.1. Geldmengen-Sozialprodukt-Korrelationen .....	20
2.3.2. Geld und Produktionsfunktion .....	21
2.3.3. Empirische Portfoliomodelle .....	22
2.4. Schlußfolgerung .....	23
<b>3. Statistische Methoden und Datenlage</b> .....	25
3.1. Verwendete statistische Methoden .....	25
3.1.1. Die Komponentenanalyse .....	25
3.1.1.1. Vorbemerkung .....	25
3.1.1.2. Niveauanalyse .....	27
3.1.1.3. Veränderungsanalyse .....	29
3.1.1.4. Beurteilung .....	31
3.1.2. Die Regressionsanalyse .....	32
3.1.2.1. Vorbemerkung .....	32
3.1.2.2. Grundmodell .....	33
3.1.2.3. Stochastisches Regressionsmodell .....	35



3.2. Datenlage.....	38
3.2.1. Die Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank .....	38
3.2.1.1. Erhebung .....	38
3.2.1.2. Nachgewiesene Daten .....	43
3.2.2. Andere Datenquellen.....	50
3.2.2.1. Die Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank .....	51
3.2.2.2. Die Analyse von Jahresabschlüssen durch das Statistische Bundesamt .....	52
3.2.3. Der Untersuchungszeitraum und die Konjunkturphasen.....	53
<b>4. Entwicklung der Geldvermögen .....</b>	<b>55</b>
4.1. Entwicklung des Niveaus der Geldvermögen.....	56
4.1.1. Der Befund gemäß Bilanzstatistik .....	56
4.1.2. Der Befund gemäß Finanzierungsrechnung.....	58
4.1.3. Ein Vergleich des Ausweises beider Datenquellen.....	59
4.2. Entwicklung der Geldvermögensveränderung .....	66
4.3. Entwicklung der Struktur der Geldvermögen.....	70
4.3.1. Struktur nach Geldvermögensarten und nach Sektoren.....	70
4.3.2. Zum Tempo des Strukturwandels .....	72
4.3.3. Der Beitrag sektoraler Sonderentwicklungen .....	74
4.3.3.1. Zur statistischen Methode .....	74
4.3.3.2. Der Befund .....	77
4.4. Entwicklung der Geldvermögensquoten.....	80
4.4.1. Zur Definition der Geldvermögensquoten .....	80
4.4.2. Der Befund .....	84
4.4.2.1. Geldvermögensquoten für alle Unternehmen .....	84
4.4.2.2. Geldvermögensquoten der Sektoren .....	88
4.4.2.3. Der Beitrag sektoraler Sonderentwicklungen .....	91
4.5. Entwicklung der Geldvermögens-Verpflichtungs-Relation .....	95
4.5.1. Der Befund für alle Unternehmen.....	96
4.5.2. Zerlegung in partielle Geldvermögens-Verpflichtungs- Relationen.....	96
4.5.2.1. Ableitung der Komponentenfunktion .....	96
4.5.2.2. Der Befund .....	99
4.5.3. Sektorale Geldvermögens-Verpflichtungs-Relationen .....	100
4.5.4. Der Beitrag sektoraler Sonderentwicklungen .....	102
4.5.4.1. Ableitung der Komponentenfunktion .....	102
4.5.4.2. Der Befund .....	103

<b>5. Bestimmungsgründe der Geldvermögen</b> .....	105
5.1. Vorbemerkungen .....	105
5.2. Preisveränderungsraten und Renditen .....	108
5.2.1. Preisveränderungsraten .....	108
5.2.2. Geldvermögensrenditen .....	120
5.2.2.1. Nominale Zinssätze .....	120
5.2.2.2. Zinsstruktur .....	124
5.2.2.3. Reale Zinssätze .....	127
5.2.3. Sachvermögensrendite .....	131
5.2.4. Relativvertrag des Sachvermögens .....	141
5.3. Rentabilitätsrisiken .....	148
5.3.1. Zum Begriff des Rentabilitätsrisikos .....	148
5.3.2. Elastizitäten des Unternehmenserfolges .....	150
5.3.2.1. Grundmodelle .....	150
5.3.2.2. Erweiterungen .....	153
5.3.3. Kennzahlen der Break-even-Analyse .....	157
5.3.4. Empirische Analysen .....	163
5.3.5. Zum gemeinsamen Einfluß von Erträgen und Risiken .....	167
5.4. Transaktionsvolumen .....	176
5.4.1. Niveau des Transaktionsvolumens .....	176
5.4.2. Struktur des Transaktionsvolumens .....	186
5.5. Bilanzstruktur und andere Bestimmungsfaktoren .....	193
5.5.1. Bilanzstrukturkennzahlen .....	193
5.5.2. Andere Bestimmungsfaktoren .....	202
5.5.2.1. Cash Flow .....	202
5.5.2.2. Umschlagskoeffizienten .....	210
<b>6. Zusammenfassung</b> .....	215
Anhang 1: Ableitungen .....	226
Anhang 2: Abbildungen .....	230
Anhang 3: Tabellen .....	237
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	246
<b>Sachwortverzeichnis</b> .....	257

## Tabellenverzeichnis

Tabelle	1:	Typen von Komponentenfunktionen in der Niveaumanalyse.....	29
Tabelle	2:	Typen von Komponentenfunktionen in der Veränderungsanalyse ...	30
Tabelle	3:	Sektorale Gliederung der Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank.....	40
Tabelle	4:	Vereinfachtes Bilanzschema .....	44
Tabelle	5:	Struktur der Sachanlagen (ohne Grundstücke und Gebäude) und immateriellen Vermögensgegenstände großer Kapitalgesellschaften des Produzierenden Gewerbes im Jahre 1990 .....	46
Tabelle	6:	In der Position Eigenkapital berücksichtigte Komponenten nach Rechtsform des Unternehmens.....	47
Tabelle	7:	Vereinfachte Erfolgsrechnung.....	50
Tabelle	8:	Sektorale Gliederung der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank.....	51
Tabelle	9:	Effekte der Abweichung des Ausweises der Geldvermögen in Finanzierungsrechnung und Bilanzstatistik .....	63
Tabelle	10:	Repräsentationsgrade der Bilanzstatistik bezüglich der Produktionsunternehmen .....	64
Tabelle	11:	Gegenüberstellung vergleichbarer Geldvermögenspositionen in Finanzierungsrechnung und Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1990 in Mrd. DM und deren Relation .....	65
Tabelle	12:	Sektorale Aggregation und Berechnungsgrundlagen der Preiskorrekturfaktoren .....	82
Tabelle	13:	Die Positionen partieller Geldvermögens-Verpflichtungs-Relationen.....	98
Tabelle	14:	Regressionskoeffizienten der Inflationsrate .....	114
Tabelle	15:	Regressionskoeffizienten der Preisveränderungsraten der Bruttoanlageinvestitionen .....	118
Tabelle	16:	Regressionskoeffizienten des nominalen Wertpapierzinses.....	123
Tabelle	17:	Regressionskoeffizienten der Zinssatzdifferenz .....	126
Tabelle	18:	Regressionskoeffizienten der realen Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere .....	130
Tabelle	19:	Regressionskoeffizienten der Sachvermögensrendite .....	140
Tabelle	20:	Regressionskoeffizienten des Renditequotienten .....	143
Tabelle	21:	Definition der Umsatzabweichungen.....	162
Tabelle	22:	Regressionskoeffizienten der betrieblichen Umsatzabweichung.....	165
Tabelle	23:	Regressionskoeffizienten der auf die übrigen Aufwendungen bezogenen partiellen Umsatzabweichung .....	166
Tabelle	24:	Regressionskoeffizienten der Aufwandsintensität.....	180
Tabelle	25:	Regressionskoeffizienten der Umsatzintensität.....	181
Tabelle	26:	Aufwandsstrukturkennzahlen.....	187

Tabelle 27:	Regressionskoeffizienten des Anteils fixer Aufwendungen an allen Aufwendungen .....	190
Tabelle 28:	Regressionskoeffizienten der Quote der übrigen Aufwendungen an allen Aufwendungen .....	191
Tabelle 29:	Regressionskoeffizienten der totalen Geldvermögensquote.....	194
Tabelle 30:	Regressionskoeffizienten der Eigenkapitalquote.....	196
Tabelle 31:	Regressionskoeffizienten der Rücklagenquote.....	199
Tabelle 32:	Regressionskoeffizienten der Rückstellungsquote .....	201
Tabelle 33:	Regressionskoeffizienten der betrieblichen Cash Flow- orientierten Umsatzabweichung .....	209
Tabelle 34:	Regressionskoeffizienten des Absatztempos .....	213
Tabelle A.1:	Geldvermögensquoten in unterschiedlichen Unternehmensgruppen im Jahre 1986 .....	237
Tabelle A.2:	Regressionskoeffizienten der Preisveränderungen der Ausrüstungsinvestitionen .....	238
Tabelle A.3:	Regressionskoeffizienten der Preisveränderungen der Bauinvestitionen.....	239
Tabelle A.4:	Regressionskoeffizienten des nominalen Termingeldzinses .....	240
Tabelle A.5:	Regressionskoeffizienten des realen Termingeldzinses.....	241
Tabelle A.6:	Regressionskoeffizienten der auf den Personalaufwand bezogenen Umsatzabweichung .....	242
Tabelle A.7:	Regressionskoeffizienten der auf die Abschreibungen auf Sachanlagen bezogenen Umsatzabweichung.....	243
Tabelle A.8:	Regressionskoeffizienten des Anteils fixer betrieblicher Aufwendungen an allen Aufwendungen .....	244
Tabelle A.9:	Regressionskoeffizienten der Cash Flow-Intensität.....	245

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung	1:	Geldvermögen der Unternehmen der Bilanzstatistik.....	56
Abbildung	2:	Kurzfristiges Geldvermögen der Unternehmen der Bilanzstatistik.....	57
Abbildung	3:	Langfristiges Geldvermögen und Wertpapiere der Unternehmen der Bilanzstatistik.....	57
Abbildung	4:	Geldvermögen der Produktionsunternehmen der Finanzierungsrechnung.....	58
Abbildung	5:	Geldvermögensarten der Produktionsunternehmen der Finanzierungsrechnung.....	59
Abbildung	6:	Absolute Veränderung der einzelnen Geldvermögensarten.....	67
Abbildung	7:	Vermögensveränderung der Unternehmen.....	69
Abbildung	8:	Struktur der Geldvermögen nach Geldvermögensarten.....	70
Abbildung	9:	Struktur der Geldvermögen nach Sektoren.....	71
Abbildung	10:	Tempo des Wandels der Geldvermögensstruktur nach Arten.....	73
Abbildung	11:	Tempo des sektoralen Strukturwandels der Geldvermögen.....	74
Abbildung	12:	Absolute Veränderungen der Geldvermögensarten und ihre Komponenten.....	78
Abbildung	13:	Preiskorrekturfaktoren, Grundstücke und Gebäude.....	82
Abbildung	14:	Preiskorrekturfaktoren, sonstige Sachanlagen.....	83
Abbildung	15:	Geldvermögensquote.....	85
Abbildung	16:	Partielle Geldvermögensquoten.....	86
Abbildung	17:	Totale Geldvermögensquoten der Sektoren.....	90
Abbildung	18:	Komponenten der absoluten Veränderung der partiellen Geldvermögensquoten.....	93
Abbildung	19:	Geldvermögens-Verpflichtungs-Relation.....	96
Abbildung	20:	Partielle Geldvermögens-Verpflichtungs-Relationen.....	99
Abbildung	21:	Partielle Geldvermögens-Verpflichtungs-Relationen, Mefzahlen mit 1972=100.....	100
Abbildung	22:	Sektorale Geldvermögens-Verpflichtungs-Relationen.....	101
Abbildung	23:	Komponenten der absoluten Veränderung der Geld- vermögens-Verpflichtungs-Relation.....	103
Abbildung	24:	Gesamtwirtschaftliche Inflationsrate und Preis- veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen.....	112
Abbildung	25:	Inflationsrate und Kassenmittelquote.....	116
Abbildung	26:	Inflationsrate und Wertpapierquote.....	117

Abbildung 27:	Preisveränderungsraten der Ausrüstungsinvestitionen und der Bauinvestitionen .....	119
Abbildung 28:	Zinssatz für Termineinlagen und Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere.....	122
Abbildung 29:	Zinssatzdifferenz .....	125
Abbildung 30:	Reale Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere und realer Zinssatz für Termineinlagen.....	129
Abbildung 31:	Sachvermögensrendite .....	139
Abbildung 32:	Renditequotient .....	142
Abbildung 33:	Renditequotient und totale Geldvermögensquote .....	145
Abbildung 34:	Zur grafischen Bestimmung von Erfolgselastizitäten mittels Jahresüberschußfunktionen.....	154
Abbildung 35:	Break-even-Analyse im Ein-Produkt-Modell .....	157
Abbildung 36:	Zur Unterschätzung des kritischen Umsatzes.....	160
Abbildung 37:	System der Umsatzabweichungen .....	163
Abbildung 38:	Betriebliche Umsatzabweichung .....	164
Abbildung 39:	Definitiver Zusammenhang zwischen Sach- vermögensrendite, betrieblicher Umsatzabweichung und relativem Rohertrag .....	169
Abbildung 40:	Sachvermögensrendite und betriebliche Umsatz- abweichung der Unternehmen der Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank.....	171
Abbildung 41:	Empirische und errechnete Werte der totalen Geldvermögensquote (1).....	173
Abbildung 42:	Empirische und errechnete Werte der totalen Geldvermögensquote (2).....	175
Abbildung 43:	Aufwandsintensität und Umsatzintensität.....	178
Abbildung 44:	Umsatzintensität und Kassenmittelquote im Großhandel.....	179
Abbildung 45:	Empirische und berechnete Quote der liquiden Mittel (1) .....	184
Abbildung 46:	Empirische und berechnete Quote der liquiden Mittel (2) .....	185
Abbildung 47:	Quote der gesamten fixen Aufwendungen .....	188
Abbildung 48:	Personalaufwandsquote und Quote der übrigen Aufwendungen .....	188
Abbildung 49:	Eigenkapitalquote und Rücklagenquote.....	195
Abbildung 50:	Eigenkapitalquote und totale Geldvermögensquote .....	198
Abbildung 51:	Rückstellungsquote.....	200
Abbildung 52:	Zur grafischen Ableitung der Umsatzelastizität des Cash Flow..	204
Abbildung 53:	Cash Flow in Abhängigkeit vom Umsatz.....	206
Abbildung 54:	Cash Flow-Intensität.....	207
Abbildung 55:	Betriebliche Cash Flow-orientierte Umsatzabweichung.....	207
Abbildung 56:	Absatztempo.....	212
Abbildung 57:	Kategorisierung der Ursachen einer erhöhten Geld- vermögenshaltung von Produktionsunternehmen .....	224

Abbildung A.1:	Sektorale Kassenmittelquoten .....	230
Abbildung A.2:	Sektorale Quoten der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen .....	231
Abbildung A.3:	Sektorale Quoten der sonstigen kurzfristigen Forderungen .....	232
Abbildung A.4:	Sektorale Quoten der langfristigen Forderungen .....	233
Abbildung A.5:	Sektorale Wertpapierquoten .....	234
Abbildung A.6:	Sektorale Beteiligungsquoten .....	235
Abbildung A.7:	Umsatzelastizität des Gesamterfolges ( $e_G$ ) und gesamte Umsatzabweichung ( $UA_G$ ) in der Eisenschaffenden Industrie....	236
Abbildung A.8:	Preiskorrekturfaktoren, Abschreibungen auf Sachanlagen .....	236

## Symbolverzeichnis

$a_B$	Anteil der betriebsbezogenen Aufwendungen an allen Aufwendungen
$a_G$	Anteil der fixen Aufwendungen an allen Aufwendungen
$a_j$	Anteil der Aufwandsart $j$ an allen Aufwendungen
$A$	Aufwendungen ohne Materialaufwand (fixe Aufwendungen)
$A_b$	betriebliche fixe Aufwendungen ( $PA + \dot{U}A + AB_{SA, WB}$ )
$AB_{SA}$	Abschreibungen auf Sachanlagen gemäß Jahresabschluß (Abschreibungen zu Anschaffungspreisen)
$AB_{SA, WB}$	Abschreibungen auf Sachanlagen zu Wiederbeschaffungspreisen
$AI$	Aufwandsintensität $((A+MA)/BS_p)$
$AT$	Absatztempo ( $\approx U / (VR+FOLL)$ )
$b_j$	Regressionskoeffizient
$BS_p$	preisbereinigte Bilanzsumme (= Gesamtvermögen zu Wiederbeschaffungspreisen)
$CF$	Cash Flow
$CFE$	Cash Flow-Elastizität
$CFI$	Cash Flow-Intensität
$Cov(X, Y)$	Kovarianz der Variablen $X$ und $Y$
$dw$	Durbin-Watson-Statistik
$D$	Differenzenoperator
$E(\ )$	Erwartungswertoperator
$EOL$	auf dem Operating Leverage-Risiko basierende Erfolgselastizität
$EFL$	auf dem Financial Leverage-Risiko basierende Erfolgselastizität
$EGL$	auf dem gesamten Leverage-Risiko basierende Erfolgselastizität
$\epsilon_j$	Umsatzelastizität des partiellen Jahresüberschusses $J\dot{U}_j$
$\epsilon_G$	Umsatzelastizität des Gesamterfolges
$i$	Laufindex
$I_{LIV}$	Gesamtwirtschaftliche Inflationsrate (Veränderungsrate des Preisindex der letzten inländischen Verwendung)
$j$	Laufindex
$J\dot{U}$	Jahresüberschuß
$J\dot{U}_b$	betrieblicher Jahresüberschuß
$J\dot{U}_{VS}$	Jahresüberschuß vor Steuern
$k_{AB}$	Preiskorrekturfaktor der bilanziellen Abschreibungen auf Sachanlagen
$k_{Aus}$	Preiskorrekturfaktor der sonstigen Sachanlagen (in etwa Ausrüstungen)
$k_{Bau}$	Preiskorrekturfaktor der Grundstücke und Gebäude
$KZ$	Kundenziel in Tagen ( $\approx FOLL/U \cdot 365$ )
$m$	Anteil der Materialaufwendungen an allen Aufwendungen (in Abschnitt 3.1: Anzahl der Parameter der Regressionsgleichung)
$n$	Anzahl der Beobachtungen in der Regressionsanalyse
$MA$	Materialaufwendungen



MW	Marktwert des Gesamtkapitals
p	Preis
PA	Personalaufwendungen
Q...	Vermögensquote (Anteil der jeweiligen Vermögens- oder Kapitalposition am Gesamtvermögen zu Wiederbeschaffungspreisen in Prozent)
QBT	Beteiligungsquote
QEK	Eigenkapitalquote
QFOKf	Quote der sonstigen kurzfristigen Forderungen
QFOLf	Quote der langfristigen Forderungen
QFOLL	Quote der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
QGV	totale Geldvermögensquote
QKM	Kassenmittelquote
QLM	Quote der liquiden Mittel
QRL	Rücklagenquote
QRS	Rückstellungsquote
QWP	Wertpapierquote
r	in Abschnitt 3.1: Operator zur Ermittlung des Veränderungskoeffizienten
$r^2$	Quadrat des Korrelationskoeffizienten, Bestimmtheitsmaß
$r_K$	Kapitalkostensatz
$r_R$	Realertragsrate
RE	Rohrertrag (Gesamtleistung minus Materialaufwand)
RQ	Renditequotient ( $Z_{SV}/Z_{WP,R}$ )
RR	relativer Rohrertrag ( $RE/SV_{WB} \cdot 100$ )
RS	Rückstellungen
$s_x$	Standardabweichung der Variablen X
$s_u$	errechnete Standardabweichung der Störvariable im stochastischen Regressionsmodell
$\sigma$	wahre Standardabweichung der Störvariable im stochastischen Regressionsmodell
$SA_{GB}$	Grundstück und Gebäude
$SA_{SO}$	Sonstige Sachanlagen (Sachanlagen abzüglich Grundstücke und Gebäude)
SG	Scheingewinn
SV	Sachvermögen
$SV_{WB}$	Sachvermögen zu Wiederbeschaffungspreisen
U	Umsatz (im stochastischen Regressionsmodell: Störvariable)
$U_{krt}^{(B)}$	betriebsbezogener kritischer Umsatz
$UA_B$	betriebliche Umsatzabweichung (auf den Erfolg bezogen)
$UA_G$	gesamte Umsatzabweichung (auf den Erfolg bezogen)
$UA_{NB}$	nichtbetriebliche Umsatzabweichung (auf den Erfolg bezogen)
$UA_B^{(CF)}$	betriebliche Cash Flow-orientierte Umsatzabweichung ( $(PA+\ddot{U}A-DRS)/RE$ )
$UA_G^{(CF)}$	gesamte Cash Flow-orientierte Umsatzabweichung
$\ddot{U}A$	Übrige Aufwendungen
UDVR	Umschlagsdauer des Vorratsvermögens in Tagen ( $\approx VR/U \cdot 365$ )

ÜE	Übrige Erträge
UI	Umsatzintensität ( $U/BS_p$ )
v	variable Stückkosten
Var(X)	Varianz der Variablen X
VR	Vorräte
$X_{ji}$	Wert der unabhängigen Variable Nr. j an Beobachtung i
$\bar{X}$	arithmetisches Mittel der Variable X
$Y_i$	Wert der abhängigen Variable an Beobachtung i
$Y_i'$	errechneter Wert der abhängigen Variable für Beobachtung i
$\bar{Y}$	arithmetisches Mittel der Variable Y
ZA	Zinsaufwendungen
ZD	Zinssatzdifferenz ( $Z_{WP} - Z_T$ )
ZE	Zinserträge
$Z_{SV}$	Sachvermögensrendite $((RE - A_b)/SV_{WP} \cdot 100)$
$Z_T$	nominaler Zinssatz für Termingeld (1 bis 3 Monate, 0,1 bis 1 Mio. DM)
$Z_{T,R}$	realer Zinssatz für Termingeld (1 bis 3 Monate, 0,1 bis 1 Mio. DM)
$Z_{WP}$	nominale Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere
$Z_{WP,R}$	reale Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere

## Abkürzungsverzeichnis

### Sektorenbezeichnungen

BA	Baugewerbe
BK	Bekleidungs-gewerbe
CH	Chemische Industrie
EB	Eisen-/Blech-/Metallwarenherstellung
EH	Einzelhandel
EI	Eisenschaffende Industrie
EL	Elektrotechnik
ER	Ernährungsgewerbe
GH	Großhandel
HB	Holzbearbeitung
HV	Holzverarbeitung
KU	Kunststoffwarenherstellung
MB	Maschinenbau
NE	NE-Metallerzeugung
PP	Papier-/Pappeverarbeitung
SE	Steine- und Erdengewinnung
SF	Straßenfahrzeugbau
SL	Stahl-/Leichtmetallbau
TX	Textilgewerbe

### Sonstige

Bd.	Band
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DM	Deutsche Mark
etc.	et cetera
Hg.	Herausgeber
HWWA	Hamburger Weltwirtschaftliches Archiv
Ifo	Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung
Jg.	Jahrgang

Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
RWI	Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
S.	Seite
u. a.	und andere
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
ZfBF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZVEI	Zentralverband der Elektrotechnischen Industrie



## 1. Einleitung

Die wirtschaftliche Entwicklung von Volkswirtschaften wird begleitet von strukturellen Veränderungen.<sup>1</sup> Bei der Beobachtung und Analyse derartiger Veränderungen steht vor allem die Produktions- und Beschäftigungsstruktur im Mittelpunkt.<sup>2</sup> Einer empirischen Erforschung der Ursachen und der Konsequenzen des Strukturwandels in der Bundesrepublik Deutschland dient die Strukturberichterstattung der großen Wirtschaftsforschungsinstitute.<sup>3</sup> Den im Mittelpunkt stehenden Strukturwandlungen realer Aktivitäten stehen Strukturwandlungen im finanziellen Bereich gegenüber.<sup>4</sup> Eines dieser Phänomene ist der empirische Befund, daß es in einer Volkswirtschaft im Zuge ihrer wirtschaftlichen Entwicklung zu einer Verschiebung der Vermögensstruktur zugunsten der finanziellen Vermögensteile und zulasten der Sachvermögen kommt.<sup>5</sup> Gerade in der Bundesrepublik Deutschland scheint dieses Phänomen besonders deutlich aufzutreten.<sup>6</sup> Eine besondere Bedeutung im Rahmen dieses Strukturwandels kommt den Vermögensstrukturentscheidungen der Produktionsunternehmen<sup>7</sup> zu, die wichtiger Träger der Sachvermögensbildung sind.<sup>8</sup>

Die vorliegende Arbeit stellt einen empirischen Beitrag zur Diskussion über diesen Anstieg der von Produktionsunternehmen gehaltenen finanziellen Aktiva dar. Zwei Ziele werden verfolgt:

- Erstens soll die Entwicklung der von Produktionsunternehmen gehaltenen Geldvermögen seit Anfang der siebziger Jahre, sowohl für sich genommen als auch im Vermögensstrukturzusammenhang nachgezeichnet werden.
- Zweitens sollen Hinweise auf die ökonomischen Ursachen der beobachteten Vermögensstrukturverschiebungen gegeben werden. Dabei soll der Anteil

---

<sup>1</sup> Vgl. Fourastié (1954).

<sup>2</sup> Ausgegangen wird dabei von dem statistischen Strukturbegriff. Dieser umfaßt den Anteil von Teilaggregaten an einem Aggregat. Vgl. Bombach (1964), S. 12.

<sup>3</sup> Vgl. etwa Gahlen (1982) und Gerstenberger (1985).

<sup>4</sup> Wechselwirkungen von monetären Aspekten und Strukturwandel wurden im Rahmen von Anfang der achtziger Jahre im Rahmen von drei Sondergutachten untersucht. Vgl. Gerstenberger/Hölterhoff (1983), Härtel u. a. (1984) und RWI (1983b).

<sup>5</sup> Vgl. Goldsmith (1985).

<sup>6</sup> Vgl. Schlesinger (1987), S. 17, Ehrlicher/Francke (1988), S. 393 - 470, und Neubauer (1989).

<sup>7</sup> Nach der hier zugrundegelegten Begriffsfassung der Deutschen Bundesbank ist dies der gesamte Unternehmensbereich ohne die finanziellen Sektoren (Banken, Bausparkassen, Versicherungen) und ohne den Sektor Wohnungswirtschaft.

<sup>8</sup> Vgl. Ehrlicher/Braun (1993), S. 124 - 125.

des Geldvermögens am Gesamtvermögen nicht als bloßes Residuum eines bestimmten Sachvermögensanteils aufgefaßt werden. Vielmehr sollen spezifische Bestimmungsgründe zur Erklärung herangezogen werden.

Obwohl die Produktionsunternehmen hinsichtlich ihrer Entscheidungsparameter und Entscheidungsprozesse im Vergleich zu anderen Gruppen von Wirtschaftsakteuren<sup>9</sup> eine vergleichsweise hohe Homogenität aufweisen, muß dennoch mit der Existenz von Besonderheiten in den Wirtschaftszweigen gerechnet werden. Diesen Besonderheiten wird in der vorliegenden Arbeit dadurch Rechnung getragen, daß wirtschaftszweigbezogene Analysen einen breiten Raum einnehmen.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut. Nach der Einleitung erfolgt in Abschnitt 2 eine definitorische und theoretische Grundlegung. Im Rahmen der definitorischen Grundlegung wird auch der verwendete Geldvermögensbegriff erläutert. Im theoretischen Teil findet eine Zusammenstellung der in der Theorie genannten Bestimmungsgründe der Geldvermögenshaltung statt. Dies geschieht durch Erörterung geld- und geldvermögenstheoretischer Ansätze.

In Abschnitt 3 erfolgt die Darstellung grundlegender Aspekte der angewandten statistischen Methoden und der Datenlage. Durch die methodischen Erörterungen sollen die empirischen Teile der Arbeit entlastet werden. Im einzelnen erfährt dabei die Komponentenanalyse<sup>10</sup> eine grundsätzliche methodische Würdigung. Diese ist ein in der empirischen Wirtschaftsforschung eingesetztes statistisches Verfahren, das es ermöglicht, eine interessierende Untersuchungsgröße in sie determinierende, definitorisch-tautologische Größen zu zerlegen. Im wesentlichen findet sie im Abschnitt 4 dieser Arbeit Verwendung. Im Anschluß daran erfolgt eine kritische Erörterung der Regressionsanalyse. Mit dieser werden die Zusammenhangsanalysen des Abschnitts 5 durchgeführt. Im zweiten Teil des Abschnitts 3 erfolgt die Beschreibung der Datenlage. Die der vorliegenden Arbeit zugrundeliegende Datenquelle ist die Bilanzstatistik der Deutschen Bundesbank.<sup>11</sup> Sie erlaubt - im Gegensatz zur Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank - auch einen Einblick in die finanziellen Aktiva und Passiva von Wirtschaftszweigen. (Die Analyse von Jahresabschlüssen, wie sie das Statistische Bundesamt durchführt,<sup>12</sup> ist für die Fragestellung weniger geeignet. Einmal sind hierin nur Kapitalgesellschaften vertreten, zum anderen werden keine längerfristig vergleichbaren Zeitreihen bereitgestellt. In der Finanzierungsrechnung der

---

<sup>9</sup> In der hier gewählten Abgrenzung sind dies die Wohnungswirtschaft, der Staat, die privaten Haushalte und die finanziellen Unternehmen.

<sup>10</sup> Dieses oft auch als Komponentenerlegung bezeichnete Verfahren ist nicht zu verwechseln mit dem multivariaten Verfahren der Hauptkomponenten- und Faktorenanalyse.

<sup>11</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1983), sowie Novemberhefte der Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, verschiedene Jahrgänge.

<sup>12</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (1990).

Deutschen Bundesbank<sup>13</sup> stellen die Produktionsunternehmen insgesamt nur einen Sektor dar. Es liegen hier keine wirtschaftszweigspezifischen Angaben vor.)

Die nun folgenden empirischen Analysen stellen den Hauptteil der Arbeit dar. In Abschnitt 4 wird zunächst die Entwicklung des Niveaus und der Struktur der Geldvermögen der in der Bilanzstatistik vertretenen Unternehmen nachgezeichnet. Der Niveauentwicklung wird der entsprechende Befund der Finanzierungsrechnung gegenübergestellt. Durch die anschließende Betrachtung von Geldvermögensquoten wird die Geldvermögensentwicklung vor den Hintergrund der gesamten Vermögensentwicklung gestellt.<sup>14</sup> Damit lassen sich die stattgefundenen Verschiebungen in der Portfoliostruktur der Produktionsunternehmen nachzeichnen. Mit der Betrachtung der Geldvermögens-Verpflichtungs-Relation erfolgt eine Analyse der Entwicklung der Nettoschuldnerposition der Produktionsunternehmen.

In Abschnitt 5 werden Zusammenhänge zwischen den Geldvermögensquoten und der Geldvermögens-Verpflichtungs-Relation einerseits und in Frage kommenden Einflußfaktoren andererseits untersucht. Die Analyse besteht aus jeweils drei Schritten: Erstens werden theoretische Bestimmungsfaktoren in operationale Kennzahlen überführt. Dazu ist die Erörterung und der Vergleich geeigneter Meßkonzepte erforderlich. Einen vergleichsweise breiten Raum nimmt hier die Besprechung bilanzanalytischer Verfahren zur Ermittlung von Risikokennzahlen ein. Zweitens wird die zeitliche Entwicklung der abgeleiteten Kennzahlen nachgezeichnet. Drittens findet eine regressionsanalytische Überprüfung der empirischen Zusammenhänge zwischen den Geldvermögensvariablen und den Kennzahlen statt. Die Analysen finden sowohl für die Unternehmen der Bilanzstatistik insgesamt als auch für die darin enthaltenen einzelnen Sektoren statt.

Abschnitt 6 schließlich dient einer Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse.

---

<sup>13</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1990).

<sup>14</sup> Die Geldvermögensquote gibt den Anteil des Geldvermögens am Gesamtvermögen in Prozent an. Es werden auch partielle Geldvermögensquoten definiert, die den Anteil einer bestimmten Geldvermögensart am Gesamtvermögen angeben.