

Automobilzuliefer-Industrie

Auswertung von Jahresabschlüssen: Eigenkapitalausstattung weiter gestiegen, Rendite unter Druck

Hinweise auf die Finanz- und Ertragssituation der deutschen mittelständischen Zulieferer liefert schon seit Jahren eine von der IKB regelmäßig durchgeführte Analyse der Jahresabschlüsse insbesondere größerer mittelständischer Unternehmen. Die aktuelle Auswertung zeigt, dass das starke Umsatzwachstum im Jahr 2017 Effizienz und Profitabilität unter Druck gesetzt hat. Skalenvorteile konnten zwar die Personalaufwandsquote senken, die Materialeinsatzquote ist hingegen gestiegen, und die EBT-Marge sowie die Gesamtkapitalrendite gerieten insgesamt unter Druck. Der Trend zur höheren Eigenmittelquote blieb auch 2017 ungebrochen, vor allem bei größeren Zuliefer-Unternehmen. In dem zu erwartenden herausfordernden Konjunkturfeld 2019 mag zwar das Umsatzwachstum nachlassen; die Profitabilitätskennziffern sollten sich allerdings bei erneutem Fokus auf Effizienz wieder verbessern. Gleiches gilt angesichts des bestehenden Bedarfs für die Investitionsquote.

Kennziffern der Zulieferer im Überblick

Position	Zulieferer insgesamt			Zulieferer mit einer Gesamtleistung								
				< 250 Mio. €			250 bis 1.000 Mio. €			über 1.000 Mio. €		
	Anteile in % der Gesamtleistung											
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Materialeinsatz	54,6	53,2	54,2	51,9	50,9	51,5	55,2	53,7	54,7	57,5	55,8	57,0
Personalaufwand	25,0	25,4	24,8	27,4	27,7	27,0	25,1	25,4	24,8	21,2	21,8	21,4
Normal-Afa	5,3	4,6	3,7	4,1	4,0	3,9	4,0	4,1	4,0	3,8	4,1	4,1
Zinsaufwand	1,0	0,9	0,8	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
Rohrertrag	45,4	46,8	45,8	48,1	49,1	48,5	44,8	46,3	45,3	42,5	44,2	43,0
EBITDA	10,6	10,7	10,0	11,1	11,0	10,4	10,1	10,2	9,5	11,3	11,6	10,8
Ergebnis vor Steuern (EBT)	6,1	6,4	5,8	6,0	6,4	5,9	5,8	6,1	5,5	7,0	7,1	6,4
Gesamtkapitalrendite ¹⁾	11,6	11,0	9,9	11,8	11,5	10,8	10,9	10,3	9,1	13,3	12,1	10,8
Investitionsquote ²⁾	6,3	6,9	6,6	4,8	6,9	6,3	6,5	6,3	6,6	7,6	8,2	7,3
Eigenmittelquote ³⁾	38,1	38,5	38,8	38,7	36,9	34,9	38,2	40,1	41,1	36,8	36,8	38,5

1) Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme

2) Zugänge zum Sach- und immateriellen Anlagevermögen in Relation zur Gesamtleistung

3) Eigenmittel bereinigt (einschl. Gesellschafterdarlehen) + 50% SoPo in Relation zur Bilanzsumme

Quelle: IKB-Auswertung der Jahresabschlüsse mittelständischer Automobilzulieferer

Inhalt

1.	Einleitung	3
2.	Jahresabschlüsse mittelständischer Automobilzulieferer	3
2.1	Blick zurück und Auswertung der Jahresabschlüsse	3
2.2	Blick voraus und Einschätzung für 2018 und 2019	4
3.	Konjunkturausblick 2019: Im Sog sich eintrübender Erwartungen	5
4.	Investitionsdynamik und Finanzierungsthemen für 2019	6

1. Einleitung

In die traditionelle IKB-Auswertung von Abschlüssen deutscher mittelständischer Automobilzulieferer sind in dieser Analyse rd. 50 Unternehmen mit einem Gesamtumsatz von fast 40 Mrd. € einbezogen worden. Die Jahresumsätze der einzelnen Firmen liegen zwischen 50 Mio. € und mehreren Milliarden €. Für etwas mehr als die Hälfte der Firmen stehen auch Zwischenergebnisse für das erste Halbjahr 2018 zur Verfügung. Auf dieser Basis können einige Aussagen über die Entwicklungstendenzen im Gesamtjahr 2018 gemacht werden.

Bei den ausgewiesenen Kennziffern handelt es sich um nicht gewogene Durchschnitte aus den Kennziffern. Da die jetzige Auswertung zum Teil andere Firmen als im letzten Jahr umfasst, weicht das Niveau der Vergleichswerte teilweise leicht von den Vorjahreswerten ab. Im Vordergrund der Analyse steht allerdings in erster Linie die Veränderung der Kennziffern und nicht deren absolutes Niveau.

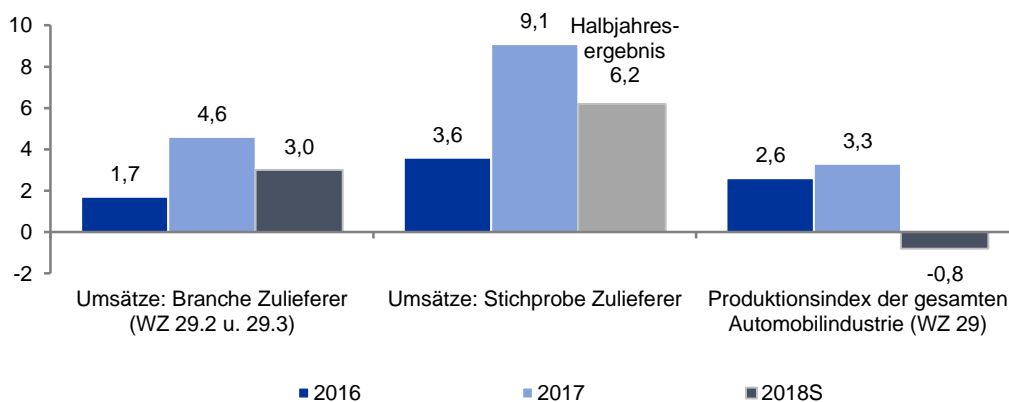
Die Bilanzauswertung gibt einen Einblick, wie gut die Unternehmen im Jahr 2017 aufgestellt waren bzw. aktuell aufgestellt sind, und ist somit eine Momentaufnahme der jüngsten Entwicklung. Diese wird im Kontext makroökonomischer Erwartungen und Trends detaillierter betrachtet. Besonders im Fokus steht hierbei die Auswirkung negativer Konjunktorentwicklungen im Verlauf von 2018 und 2019 auf aktuelle Kennzahlen der Automobilzulieferer.

2. Jahresabschlüsse mittelständischer Automobilzulieferer

2.1 Blick zurück und Auswertung der Jahresabschlüsse

Die weltweite Pkw-Produktion deutscher Hersteller konnte 2017 mit einem Plus von 4,1 % nicht ganz die Dynamik von 2016 (4,6 %) halten. Dennoch gelang mit insgesamt über 8 % in zwei Jahren ein bedeutender Wachstumsschub, der sich vor allem in der Umsatzsteigerung von 2017 niederschlug. Diese hatte sich im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt. Im Jahr 2018 konnten die deutschen Hersteller allerdings ihre Pkw-Produktion nicht erneut ausweiten. Verantwortlich hierfür ist die Inlandsfertigung, die im Sommer aufgrund der Probleme bei der WLTP-Umstellung vorübergehend deutlich zurückgefahren wurde. Die Auslandsfertigung dagegen wird zum Jahresende nach wie vor ein Plus aufweisen. Infolge der Produktionsdrosselung im Inlandsmarkt sind ab der zweiten Jahreshälfte auch die Umsätze der gesamten deutschen Automobilindustrie unter Druck geraten. Daher ist für die IKB-Stichprobe das kräftige Umsatzplus von 6,2 % aus dem ersten Halbjahr 2018 zu relativieren; hier dürfte es im weiteren Verlauf des Jahres zu erheblichen Belastungen gekommen sein.

Veränderung des Umsatzes der Automobilzulieferer und der Produktion des Kfz-Gewerbes; in % zum Vorjahr



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Auswertung, S = IKB-Schätzung

Die Wachstumsbeschleunigung in den Jahren 2016 und 2017 hat zur Folge, dass die Automobilzulieferer Skalenvorteile besser nutzen können. Die hohe Kapazitätsauslastung bedeutet aber auch, dass Unternehmen weniger Bedacht auf Effizienz legen. Fixkosten pro produzierter Einheit konnten aufgrund von Skaleneffekten

fekten gesenkt werden. Hierzu gehörte die Personalaufwandsquote, die 2017 von 25,4 % auf 24,8 % fiel, nachdem sie in den Jahren zuvor immer angestiegen war. Variable Kosten hingegen, und insbesondere die Materialaufwandsquote sind infolge der starken Produktionsausweitung von 53,2 % auf 54,2 % gestiegen, nachdem die Quote in den Jahren zuvor immer zurückgegangen war.

Die starke Produktionsausweitung und die Fertigung an der Kapazitätsgrenze haben die Effizienz der Herstellung reduziert. Das kräftige Wachstum 2017 scheint auch ein geringeres Bewusstsein für steigende Kosten mit sich gebracht zu haben. In ihrer jährlichen Auswertung von Jahresabschlüssen argumentiert die Bundesbank in diesem Zusammenhang, dass infolge der starken Nachfrage im Jahr 2017 Unternehmen im Allgemeinen wenig daran gelegen war, steigende Rohstoff- und Vorleistungsgüterpreise durch höhere Effizienz auszugleichen (s. *Dezember-Monatsbericht der Bundesbank, 2018*). Doch die Erhöhung der Materialeinsatzquote bei den Automobilzuliefer-Unternehmen war bei Weitem nicht so ausgeprägt wie in anderen Branchen – etwa der Metallindustrie. So blieb 2017 die Quote des Materialeinsatzes für die Automobilzuliefer-Industrie immer noch unter dem Niveau von 2015.

Eine sinkende Personalaufwandsquote konnte nicht verhindern, dass sich 2017 die Rohertragsquote verringerte. Auch dies ist der erste Rückgang seit Jahren. Das Jahr 2017 mag zwar durch ein deutliches Umsatzplus gekennzeichnet sein. Es offenbart aber auch verstärkten Kostendruck bzw. eine geringere Effizienzsteigerung.

Gemäß der Auswertung der Bundesbank konnte die Vorsteuer-Umsatzrendite der Nicht-Finanzunternehmen 2017 auf ein Niveau von durchschnittlich 4,8 % verbessert werden. Für die Automobilzuliefer-Industrie ergab sich hingegen eine Verschlechterung. Allerdings lag das Niveau (EBT-Marge) mit 5,8 % deutlich über der Durchschnittsrendite aller von der Bundesbank beurteilten Nicht-Finanzunternehmen.

Kennzahlen, die weniger durch das Boomjahr 2017 geprägt sind, zeigen weiterhin eine positive Entwicklung. So hat sich die Eigenmittelquote erneut verbessert. Hier ist allerdings eine Spreizung zwischen kleinen und größeren Unternehmen zu erkennen. Während die Bundesbank in ihrer Ausarbeitung zu der Schlussfolgerung kommt, dass eine Sättigungstendenz in der Kapitalausstattung bei Großunternehmen zu erkennen ist, deutet die IKB-Auswertung auf das Gegenteil hin: Die Eigenkapitalquote ist 2017 besonders bei großen Unternehmen angestiegen, während sie bei kleineren Unternehmen rückläufig (von 36,9 % auf 34,9 %) war.

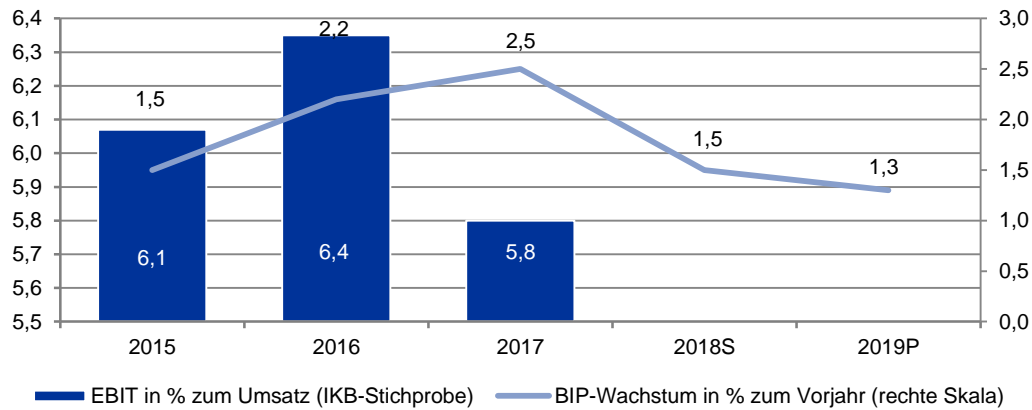
2.2 Blick voraus und Einschätzung für 2018 und 2019

2018 hat die deutsche Konjunktur an Tempo eingebüßt: Das BIP-Wachstum dürfte sich von 2,5 % im Jahr 2017 auf geschätzte 1,5 % reduziert haben. Auch für 2019 geht die IKB von einer moderaten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und einem BIP-Wachstum von unter 1,5 % aus. Grundsätzlich bleiben die Risiken aufgrund der starken Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft auch 2019 groß; die meisten Prognosen wurden bereits mehrfach abwärts revidiert. In diesem gesamtwirtschaftlichen Umfeld sollten sich Unternehmen im laufenden Jahr vor allem auf Effizienzsteigerungen fokussieren, während das Umsatzwachstum eine untergeordnete Rolle für die Gewinnsteigerung spielen sollte.

Eine moderate Konjunktur- bzw. Umsatzentwicklung bedeutet, dass der Personalaufwand in Relation zum Umsatz wieder zunehmen sollte. Die Bundesbank betont, dass die Personalaufwendungen für deutsche Unternehmen vor dem Hintergrund hoher Lohnabschlüsse und der Aufstockung der Belegschaft bereits 2018 deutlich angestiegen sein sollen. Dieser Trend dürfte sich 2019 fortsetzen. Gleichzeitig ist mit einem Rückgang der Materialeinsatzquote zu rechnen. Eine weiterhin moderate Entwicklung der Rohstoffpreise würde diese Entwicklung unterstützen. Dadurch ließen sich die aktuell bestehenden Konjunkturrisiken kompensieren. Um die Profitabilität trotz Drucks auf den Umsatz zu erhalten bzw. zu steigern, sollten Effizienzsteigerungen stärker in den Vordergrund rücken, was den makroökonomischen Einfluss auf den Unternehmenserfolg dämpft. Deshalb ist insgesamt durchaus zu erwarten, dass der Druck auf die EBIT-Marge 2019 weniger ausgeprägt sein sollte, als es aufgrund der erwarteten schwächeren Umsatzentwicklung zu erwarten wäre.

Fazit: Effizienz und Rentabilität der Zulieferer haben 2017 infolge des starken Umsatzwachstums und ausgelasteter Produktionskapazitäten leicht nachgelassen. Es kam zur ersten Ausweitung der Materialeinsatzquote seit Jahren, dementsprechend war ein Rückgang der EBT-Marge zu verzeichnen. In einem Umfeld eines moderateren Wachstums sollte der Effizienzurückgang jedoch nicht überbewertet werden.

EBIT-Marge und reales deutsches BIP-Wachstum

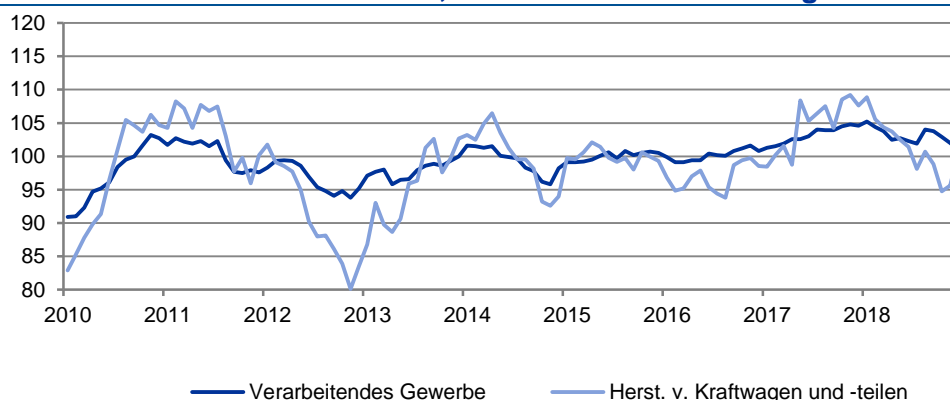


Quellen: Statistisches Bundesamt, IKB-Jahresabschlussauswertung; IKB-Schätzung und -Prognose

3. Konjunkturausblick 2019: Im Sog sich eintrübender Erwartungen

In Deutschland hat sich das ifo Geschäftsklima für die Automobilindustrie nach monatelangen und zum Teil deutlichen Verlusten im Dezember 2018 sprunghaft erholt. Dies ist ein wichtiges Indiz dafür, dass die Phase der starken Produktionsrückgänge in den letzten Monaten außerordentlich war und dass sich die Aufholeffekte kurzfristig fortsetzen werden. Für die vorangegangene deutliche Stimmungseintrübung waren nicht nur die Probleme um die EU-weite WLTP-Umstellung verantwortlich. Auch die Konjunkturentwicklung in wichtigen Märkten wie USA und China gibt Grund zur Annahme, dass sich die Absatzmärkte 2019 deutlich weniger dynamisch entwickeln werden. Und dennoch ist aufgrund des Einbruchs der deutschen Automobilexporte vor allem in die EU mit einem Aufholeffekt zu rechnen, der sich in den aktuellen Produktionsmonatsdaten abzeichnet.

ifo Geschäftsklima, 2015 = 100 saisonbereinigt



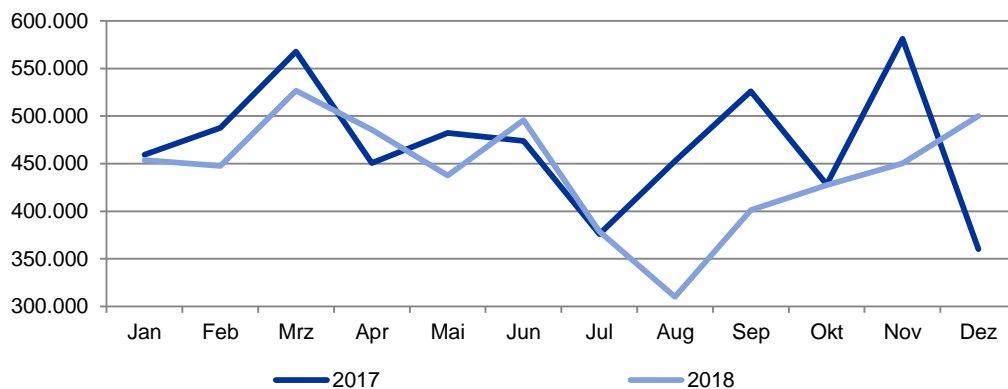
Quelle: ifo

Grundsätzlich bleibt der Konjunkturausblick für 2019 mit Risiken behaftet. Hierfür sind nicht nur möglicherweise steigende US-Zölle verantwortlich, sondern auch ein vielleicht ungeordneter Brexit. Ebenso gibt es weniger offensichtliche Unwägbarkeiten wie eine Euro-Aufwertung bzw. US-Dollar-Abwertung, die vor allem

für das Jahr 2020 relevant sind. Kurzfristig ist allerdings angesichts der zögerlichen EZB bzw. des Zinsdifferenzials zu den USA nicht von einem nennenswerten Aufwertungsdruck auszugehen.

Aktuelle Pkw-Neuzulassungszahlen sowie das ifo Geschäftsklima für Dezember signalisieren eine wenn auch womöglich träge Produktionserholung in der Automobilindustrie. Diese sollte zwar in den kommenden Monaten weiter voranschreiten. Doch die Unsicherheit über die Entwicklung wichtiger Absatzmärkte lässt einen eher verhaltenen Ausblick für die Umsatzsteigerung bzw. das Produktionswachstum 2019 erwarten. So mögen sich zwar die für die Automobilindustrie relevanten ifo-Werte erholt haben. Doch das ifo Geschäftsklima für die gesamte deutsche Wirtschaft zeigt weiterhin eine Abwärtstendenz, was das positive Korrekturpotenzial für die Automobilindustrie dämpfen könnte. Bezogen auf die gesamtwirtschaftliche Leistung erwartet die IKB ein Wachstum von 1,3 % im Jahr 2019 (s. *IKB-Ausblick 2019*).

Pkw-Inlandsproduktion deutscher Hersteller; Anzahl

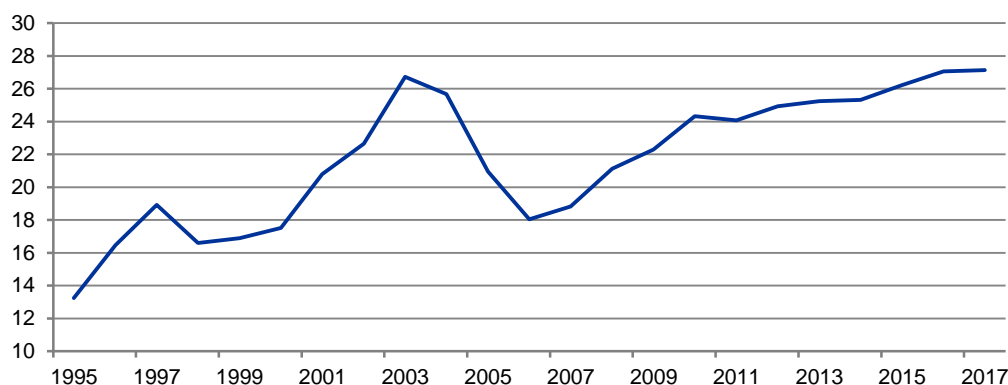


Quelle: VDA

4. Investitionsdynamik und Finanzierungsthemen für 2019

Die Investitionsquote der deutschen Automobilzulieferer ist zwar infolge des kräftigen Umsatzwachstums leicht zurückgegangen. Die Investitionstätigkeit in der Automobilindustrie bleibt allerdings außerordentlich dynamisch, vor allem im Vergleich zu anderen Branchen. Angesichts der grundsätzlich hohen Innovationsquote und des durch regulatorische Rahmenbedingungen forcierten technologischen Wandels ist dies nicht überraschend. Damit sollte die Investitionstätigkeit zukünftig sehr hoch bleiben. Die Investitionsquote dürfte deshalb – selbst in Anbetracht eines eher moderaten Umsatzwachstums – 2019 erneut ansteigen.

Ausrüstungsinvestitionen der Automobilindustrie in % der gesamten Ausrüstungsinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes



Quelle: Statistisches Bundesamt

Die Bundesbank kommt in ihrer Jahresabschluss-Auswertung von Nicht-Finanzunternehmen zu der Schlussfolgerung, dass die Unternehmen im Jahr 2017 ihre Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten nach Jahren der Zurückhaltung deutlich ausgeweitet haben. Hierbei scheint die Akquisitionsfinanzierung eine vorrangige Rolle gespielt zu haben. Eine weniger überzeugende Konjunktur und der Strukturwandel in der Automobilindustrie belasten hingegen die Risikoeinschätzung der Kreditinstitute bezüglich der Automobilbranche. So sollten sich die externen Finanzierungsbedingungen im Jahr 2019 durchaus als herausfordernder gestalten, als dies in den letzten Jahren der Fall war. Auch werden Detailangaben z. B. vom Orderbuch für die Validierung der Planung und des Investitionsbedarfes aus Bankensicht immer bedeutender. Weitere Finanzierungsthemen in der Automobilindustrie sind unter anderem:

- Die Abkehr von blockfälligen Finanzierungsformaten wie Schuldscheindarlehen aufgrund steigender Refinanzierungsrisiken.
- Eine stärkere Nutzung von klassischen Finanzierungsinstrumenten wie KfW-refinanzierte Investitionskredite.
- Eine generelle Diversifizierung der Finanzierungsquellen: mittelfristige Working-Capital- und Basisfinanzierungen über Konsortialkredite, langfristige Investitionsfinanzierung über KfW-refinanzierte Kredite, Finanzierung von Umbauprozessen über Bonds oder individuell strukturierte Schuldscheindarlehen sowie Off-Balance-Instrumente wie Factoring, Leasing oder Projektfinanzierungen.

IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
Volkswirtschaft und Research
+49 211 8221 4492
carolin.vogt@ikb.de

IKB Experten für die Automobilindustrie

Stefan Kraus
Head of Automotive
+49 211 8221 4271
Stefan.Kraus@ikb.de

Stefan Hölting
Industriegruppe Industrials & Automotive
+49 69 79599 9698
Stefan.Hoelting@ikb.de

Disclaimer

Diese Veröffentlichung wurde ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt. Die Inhalte, insbesondere auch Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Märkten, dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Jede Form der Ermöglichung der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Diese Veröffentlichung ist ausschließlich für Kunden und Geschäftspartner der IKB Deutsche Industriebank AG (nachfolgend „IKB AG“) mit Sitz bzw. Wohnort in Deutschland bestimmt und bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt ihrer Erstellung.

Alle veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung und Beratung noch eine Aufforderung oder Einladung zum Kauf oder Verkauf oder Tätigen eines bestimmten Geschäftes dar, insbesondere nicht zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Studie wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind als alleinige Basis einer Anlageentscheidung nicht geeignet. Meinungsäußerungen sind für die einzelnen Investoren möglicherweise nicht anleger- oder objektgerecht. Interessenten wird empfohlen, sich insbesondere über die rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Implikationen der in dieser Veröffentlichung benannten Produkte durch von ihnen beauftragte Fachleute beraten zu lassen.

Die Informationen in dieser Veröffentlichung basieren auf Quellen, die die IKB AG für zuverlässig erachtet. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in diesem Dokument enthalten sind, wird vorausgesetzt, wurde aber nicht unabhängig überprüft. Für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Genauigkeit des Materials in dieser Veröffentlichung, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger im Zusammenhang mit diesem Dokument schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, übernimmt IKB AG keine Gewähr. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten. Haftungsansprüche aus der Nutzung der in der Veröffentlichung enthaltenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschließlich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise des Inhalts ergeben. Genannte Konditionen sind als unverbindliche Indikatoren zu verstehen. Für einen eventuellen Abschluss gelten ausschließlich die aktuellen Konditionen, die vom Marktgeschehen zum Abschlusszeitpunkt abhängen.

Das vorstehende Dokument oder Teile daraus dürfen ohne Erlaubnis von IKB Deutsche Industriebank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

IKB Deutsche Industriebank AG • Wilhelm-Bötckes-Straße 1 • 40474 Düsseldorf • Telefon: +49 211 8221-4492

(Stand: Januar 2019)