

Gibt es Anzeichen für eine Bilanzrezession in Österreich?

Reinhard Konczer,
Stefan
Löschbrand¹

Unter Bilanzrezession wird im Allgemeinen eine Situation verstanden, in der Unternehmen und private Haushalte nach dem Platzen einer Spekulationsblase ihre Verschuldung sogar bei Zinssätzen nahe der Null-Prozent-Marke reduzieren müssen. Unternehmen versuchen durch Sparen, Wertverluste der Aktivseite ihrer Bilanz allmählich wieder auszugleichen. Auf Basis der vorliegenden Jahresabschlussdaten von 2000 bis 2012 kann keine echte Bilanzrezession festgestellt werden. Es ist zwar ein eindeutiger Rückgang des Verschuldungsgrades in den Jahren 2011 und 2012 zu beobachten – das kann als ein erstes Anzeichen einer potenziellen Entwicklung in diese Richtung interpretiert werden – jedoch sprechen mehrere Indikatoren der beobachteten Unternehmen im gleichen Zeitraum dagegen. Allerdings ist es aufgrund der eindeutigen Abnahme des Verschuldungsgrades empfehlenswert, die Entwicklungen weiterhin intensiv und zeitnahe zu beobachten.

1 Phänomen Bilanzrezession

Der renommierte japanische Ökonom Richard Koo² prägte den Begriff Bilanzrezession: Darunter wird im Allgemeinen eine Situation verstanden, in der Unternehmen und private Haushalte nach dem Platzen einer Spekulationsblase ihre Verschuldung sogar bei Zinssätzen nahe der Null-Prozent-Marke reduzieren müssen. In einer Bilanzrezession stehen die Unternehmen als Kreditnehmer im Fokus. Um ihre Kreditwürdigkeit zu erhalten, versuchen sie, die auf der Aktivseite der Bilanz entstandenen Werteverluste durch Sparen allmählich wieder auszugleichen. Das heißt, im Falle einer Bilanzrezession sollten ein Rückgang der Verschuldung und eine Bilanzverkürzung beobachtbar sein. Diese Studie geht der Frage nach, ob ein solches Verhalten bei österreichischen Unternehmen beobachtbar ist, und wenn ja, wie sich die Situation in Österreich im Vergleich zu Unternehmen in anderen europäischen Volkswirtschaften darstellt.

2 Grundlegende Kennzahlen und Methodik

Basis der nachfolgenden Analyse ist die BACH-Datenbank³ (Bank for the Accounts of Companies Harmonized). Diese Datenbank enthält Jahresabschlusspositionen und Kennzahlen von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, gegliedert nach Größenklassen und NACE Revision-2-Klassifikationen. Die nachfolgenden Auswertungen beruhen auf dem gewichteten Mittelwert.

Die folgenden Kennzahlen sollen Anhaltspunkte über eine Bilanzrezession liefern.

Kennzahlen:

- *Fremdkapital/Eigenkapital* – BACH R12: Der Verschuldungsgrad zeigt die Relation von Fremdkapital zu Eigenkapital und gibt somit Auskunft über die Finanzierungsstruktur. Das Eigenkapital steht als Haftungsmasse für Gläubiger zur Verfügung. Je höher folglich der Eigenkapitalanteil ist, umso niedriger ist das Gläubigerrisiko einzustufen. Ein steigender Verschuldungsgrad bedeutet somit ein höheres

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen, reinhard.konczer@oenb.at, stefan.loeschbrand@oenb.at.

² Koo, R. C. 2008. *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*. John Wiley & Sons.

³ www.eccbso.org/wba/publica/database.asp (abgerufen am 15. Oktober 2013).

Kreditrisiko für Gläubiger und eine größere Abhängigkeit des Unternehmens von externen Gläubigern. *Im Falle einer Bilanzrezession wird unabhängig vom Zinsniveau ein Rückgang des Verschuldungsgrades erwartet.*

- *Langfristige (Kreditinstituts)Verbindlichkeiten/Gesamtkapital – BACH R15:* Mit Bezug auf Österreich enthalten die langfristigen Verbindlichkeiten ausschließlich langfristige Anleihen und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. *Im Falle einer Bilanzrezession sollte sich diese Kennzahl aufgrund vorzeitiger Tilgung von langfristigen Krediten reduzieren.*
- *Kurzfristige Verbindlichkeiten/Gesamtkapital – BACH R16:* Für Österreich enthalten die kurzfristigen Verbindlichkeiten kurzfristige Anleihen, kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Wechselverbindlichkeiten sowie erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen. Diese Kennzahl gibt Auskunft über die Art und Fristigkeit der Verbindlichkeiten. Sie stellt einen Sonderfall dar, da hier sowohl Substitutionseffekte (z. B. die Verdrängung von kurzfristigen Bankkrediten durch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen) als auch insbesondere die Zinsstruktur⁴ zu beachten sind. *Bei normaler Zinsstruktur sinkt im Falle einer Bilanzrezession diese Kennzahl, bei inverser Zinsstruktur kann ungeachtet einer Bilanzrezession diese Kennzahl steigen.*
- *Vorräte/Nettoumsatzerlöse – BACH R51:* Das Verhältnis von Vorräten zu Nettoumsatzerlösen gibt Aufschluss über den Lageraufbau und den Verlauf der Nachfrage. Ein Steigen dieser

Kennzahl kann einen ungewollten Lageraufbau und/oder einen Einbruch der Umsatzerlöse signalisieren, d. h. die Unternehmen sind nicht (mehr) in der Lage ihre Produkte wie geplant abzusetzen. *Zeigt diese Kennzahl nach oben, so ist dies ein Indikator für eine schrumpfende Wirtschaft (Rezession). In Folge der Absatzprobleme werden die Unternehmen versuchen ihre Verschuldung zu reduzieren.*

- *Operating Working Capital/Nettoumsatzerlöse – BACH R54:* Das Operating Working Capital setzt sich hier zusammen aus Vorräten sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen abzüglich Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, abzüglich Wechselverbindlichkeiten, abzüglich erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen. Je weniger Working Capital zur Generierung der Umsatzerlöse benötigt wird, desto besser kann das Unternehmen eingestuft werden. Ein Anstieg dieser Kennzahl bedeutet, die Unternehmen müssen in einem zunehmend schwieriger werdenden Umfeld agieren. *Zeigt diese Kennzahl nach oben, so müssen die Unternehmen ihre Vorräte aufstocken und/oder ihren Kunden längere Zahlungsziele gewähren. Am Ende dieses Prozesses kommt es zu einer Abschreibung von Vorräten und damit zu einer Bilanzverkürzung.*
- *Gesamtsumme Aktiva – BACH Total Assets:* Diese Position zeigt für alle untersuchten Unternehmen – wie schon eingangs erwähnt, handelt es sich hier ausschließlich um nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften – die Gesamtsumme aller Aktiva in Tsd EUR. Für diese Position wurde abweichend von den anderen Kenn-

⁴ Neukredite mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr weisen niedrigere Zinssätze als längerfristige Kredite aus, vgl. www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=2.10 (abgerufen am 15. Oktober 2013).

zahlen nicht das Variable Sample⁵, sondern das Sliding Sample⁶ herangezogen. Die gleichen Unternehmen wurden jeweils für zwei aufeinanderfolgende Jahre untersucht. Auf diese Weise kann eindeutig festgestellt werden, ob insgesamt ein Bilanzsummenwachstum vorliegt oder nicht. Von einer Bilanzrezession im engeren Sinn kann nur bei Vorliegen eines Rückgangs der Verschuldung und einer Abnahme (Verkürzung) der Bilanzsumme gesprochen werden.

3 Untersuchungsergebnisse

3.1 Österreich

Grafik 1 zeigt die Entwicklung der oben beschriebenen Kennzahlen im Zeitraum von 2000 bis 2012 für Österreich. Zu allen Grafiken findet sich die jeweilige Wertetabelle im Anhang.

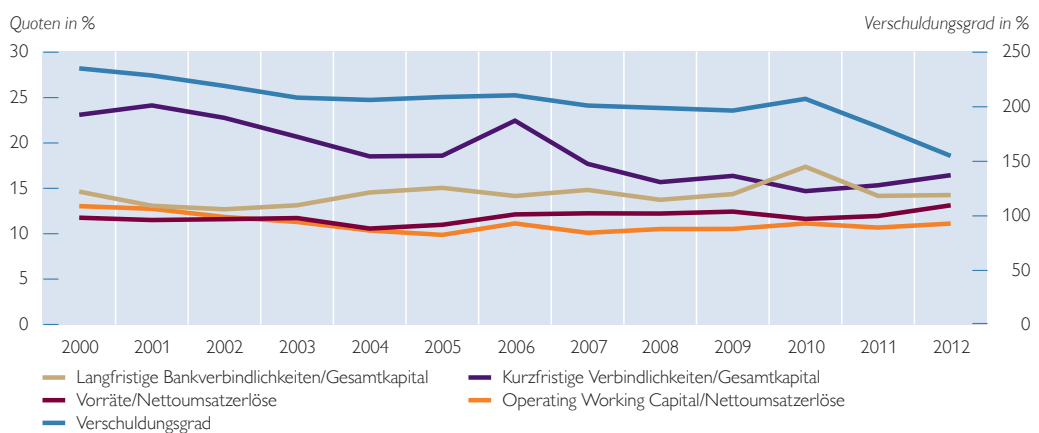
Für die Bilanzjahre 2000 bis 2009 ist beim Verschuldungsgrad eine leicht fallende Tendenz erkennbar. Im Jahr

2010 kam es einmalig zu einem geringfügigen Anstieg, danach war ein signifikanter Rückgang beobachtbar (Jahr 2000: 234,4%, Jahr 2010: 206,3%, Jahr 2012: 153,8%). Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass für das Jahr 2012 nur vorläufige Daten vorliegen und dass tendenziell erfolgreiche Unternehmen mit einer hohen Eigenkapitalausstattung zuerst ihre Jahresabschlüsse erstellen. Die Vermutung liegt nahe, dass der Rückgang des Verschuldungsgrades bei Vorliegen der endgültigen Daten für 2012 geringer ausfallen wird. Betrachtet man jedoch den langfristigen Verlauf der Kurve, so erkennt man eindeutig einen Abwärtstrend beim Verschuldungsgrad.

Die Kennzahl Langfristige (Kreditinstituts)Verbindlichkeiten/Gesamtkapital – BACH R15 zeigt ein anderes Bild: einen mehr oder weniger stabilen Verlauf, der nur durch eine Spitze im Jahr 2010 unterbrochen wurde. Aktuell

Grafik 1

Entwicklung der österreichischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – Kennzahlen



Quelle: BACH.

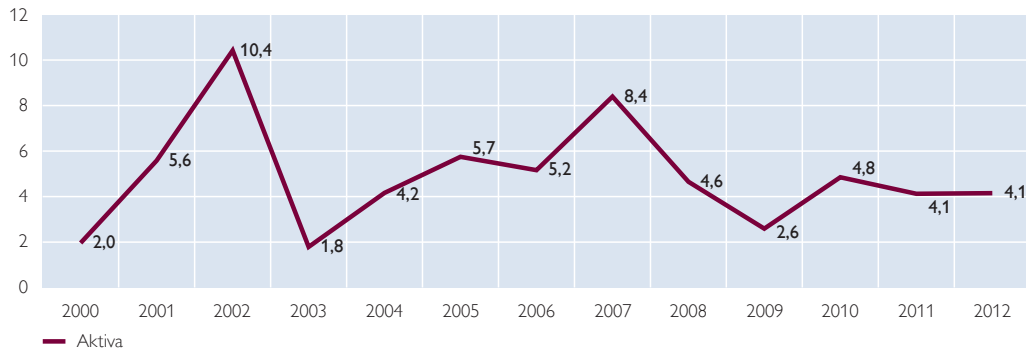
⁵ Ist die Anzahl aller Unternehmen der Stichprobe in einem Jahr. Die Größe der Stichprobe beträgt für das Variable Sample für das Jahr 2012 19.596, für das Jahr 2011 67.026 und für das Jahr 2010 71.250 Beobachtungen. Sofern nichts anderes angegeben, beziehen sich die Ausführungen auf das Variable Sample.

⁶ Es werden die gleichen Unternehmen in zwei aufeinanderfolgenden Jahren untersucht. Anzahl der Beobachtungen für das Sliding Sample: für 2011–2012 15.619, für 2010–2011 50.235 und für 2009–2010 52.548.

Grafik 2

Entwicklung der Aktiva von österreichischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – Sliding Sample

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: BACH.

beträgt der Wert dieser Kennzahl für das letztverfügbare Jahr an Daten 2012: 14,1 %.

Hingegen weist die Kennzahl Kurzfristige Verbindlichkeiten⁷/Gesamtkapital – BACH R16 ein differenziertes, eher volatiles Bild aus: Man beobachtet eine Abnahme in den Jahren 2001 bis 2005, einen kurzfristigen Anstieg auf 22,3 % im Jahr 2006, von 2007 bis 2010 wiederum einen geringfügigen durch Fluktuation geprägten Rückgang und seit 2011 einen mäßigen Anstieg (Jahr 2012: 16,3 %).

Das Verhältnis Vorräte/Nettoumsatzerlöse – BACH R51 blieb im Zeitraum von 2000 bis 2011 annähernd konstant mit rund 12 %, stieg aber im Bilanzjahr 2012 auf 13,0 %. Auch hier können die endgültigen Daten für 2012 noch zu einer leichten Verschiebung nach unten führen.

Die Kennzahl Operating Working Capital/Nettoumsatzerlöse – BACH R54 entwickelte sich über den gesamten Beobachtungszeitraum annähernd konstant mit rund 11 %.

Grafik 2 zeigt über den gesamten Beobachtungszeitraum einen leichten Anstieg der aggregierten Bilanzsumme aller im jeweiligen Panel erfassten Unternehmen. Zwischen 2001 und 2002 verzeichnete die Bilanzsumme den höchsten Zuwachs gefolgt vom Anstieg zwischen 2006 und 2007. Der geringste Bilanzsummenzuwachs war zwischen 2008 und 2009 zu beobachten. In den letzten beiden Jahren stieg die Bilanzsumme jeweils um rund 4 % an.

3.2 Österreich und ausgewählte europäische Volkswirtschaften

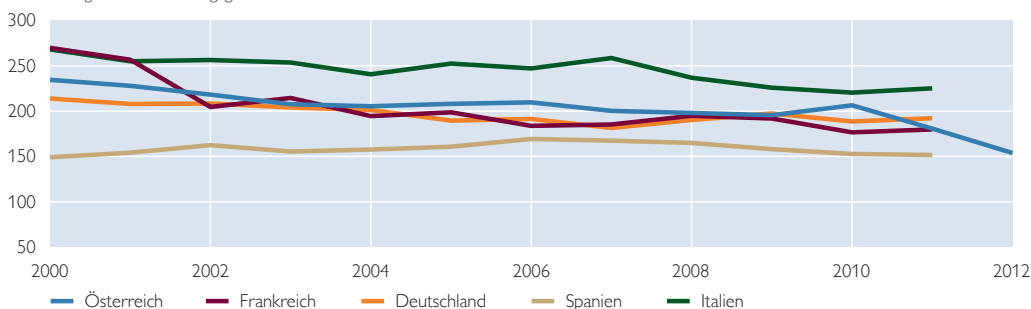
Grafik 3 zeigt die Entwicklung der Verschuldungsgrade nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Österreich im Zeitraum von 2000 bis 2011. Ausschließlich für Österreich liegen auch vorläufige Daten für das Bilanzjahr 2012 vor.

In Abschnitt 3.1 wurde die Entwicklung des Verschuldungsgrades österreichischer nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften für den Zeitraum von

⁷ Siehe die unterschiedliche Definition von „Langfristige (Kreditinstituts)Verbindlichkeiten“ und „Kurzfristige Verbindlichkeiten“ in Abschnitt „2 Grundlegende Kennzahlen und Methodik“.

Entwicklung des Verschuldungsgrades nach Ländern – BACH R12

Entwicklung des Verschuldungsgrades nach Ländern – BACH R12



Quelle: BACH.

2000 bis 2012 analysiert. Auffallend ist der signifikante Rückgang von 206,3 % im Jahr 2010 auf 180,8 % im Jahr 2011. Das absolute Minimum mit nur 153,8 % wurde im Jahr 2012 erreicht – einschränkend ist jedoch anzumerken, dass dies auf Basis vorliegender Daten berechnet wurde.

Wie sieht es nun bei Österreichs wichtigstem Handelspartner Deutschland aus? Von 2000 bis 2007 sank der Verschuldungsgrad verhalten, im Zeitraum von 2008 bis 2009 kam es zu einem leichten Anstieg, seit 2010 ist der Verschuldungsgrad nahezu konstant und betrug für das Jahr 2011 192,2 %.

Italien hat im Vergleich zu Österreich einen höheren Verschuldungsgrad, welcher sich ab 2009 bei rund 225 % eingependelt hat.

Frankreich hatte im Jahr 2000 einen hohen Verschuldungsgrad von 269,6 %, der sich aber mit einer gewissen Volatilität im Zeitablauf deutlich verringerte und 2011 nur mehr 179,8 % betrug.

Spanien hingegen zeigt über den gesamten Beobachtungszeitraum einen relativ konstanten Verschuldungsgrad. Dieser betrug im Bilanzjahr 2011 151,6 %.

Ungeachtet der Niveauunterschiede zeigen somit die österreichischen Jahresabschlüsse in ihrem dynamischen Ver-

lauf bis zum Bilanzjahr 2010 ein ähnliches Bild wie in den untersuchten Ländern des Euroraums. Demgegenüber kam es aber in Österreich ab dem Jahr 2010 zu einem beobachtungswürdigen Rückgang der Verschuldung. Dieser Trend wird durch die einstweilen nur für Österreich verfügbaren vorläufigen Daten für 2012 untermauert.

Grafik 4 zeigt die Entwicklung von Vorräten zu Nettoumsatzerlösen (BACH R51) an. Wie in Abschnitt 3.1 erläutert, lag in Österreich diese Kennzahl von 2000 bis 2011 annähernd konstant bei rund 12 % und stieg 2012 moderat auf 13,0 %. Die endgültigen Daten für 2012 können noch zu einer leichten Verschiebung nach unten führen.

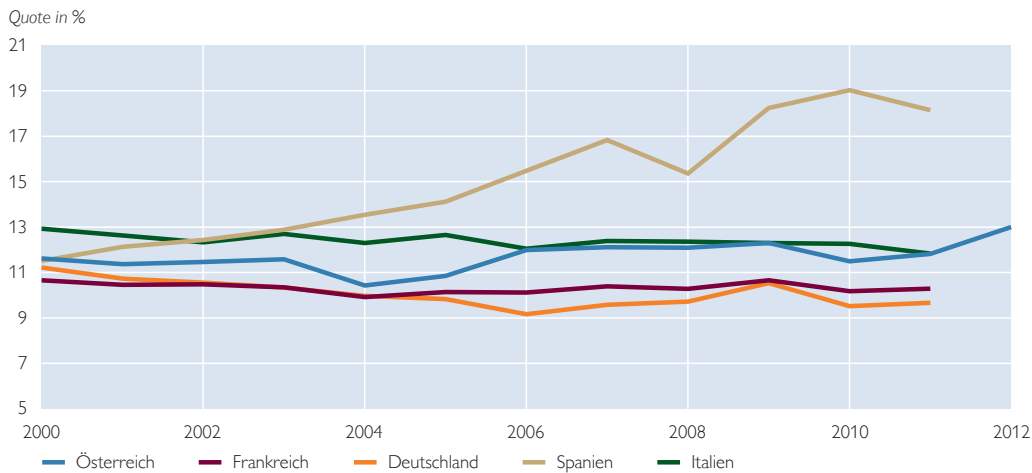
Deutschland zeigte von 2000 bis 2006 einen leichten Rückgang dieser Kennzahl, von 2007 bis 2009 einen geringfügigen Anstieg und fiel 2011 auf 9,7 % zurück.

Eine überaus konstante Entwicklung beim Verhältnis von Vorräten zu Nettoumsatzerlösen zeigten Frankreich (rund 10 %) und Italien (rund 12 %), für 2011: 10,3 % Frankreich bzw. 11,8 % Italien.

Ein völlig anderes Bild vermittelt Spanien: Von 2000 (11,5 %) bis 2007 (16,8 %) stieg diese Kennzahl, im Jahr 2008 gab es einen leichten Knick nach

Grafik 4

Entwicklung von Vorräten/Nettoumsatzerlösen nach Ländern – BACH R51



unten (15,4%). In der Folge war im Jahr 2010 wieder ein Anstieg auf 19,0% zu verzeichnen. Im Jahr 2011 gab es einen leichten Rückgang auf 18,2%.

4 Schlussfolgerungen

- Seit 2010 ist weiterhin ein Rückgang des Verschuldungsgrades in Österreich festzustellen. Eine Entwicklung, die in Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien nicht zu beobachten ist.
- Gleichzeitig zeigt Österreich einen sehr moderaten Anstieg der Kennzahl Vorräte/Nettoumsatzerlöse: Diese Kennzahl betrug von 2000 bis 2011 annähernd konstant 12%, stieg aber mit Bezug auf die vorläufigen Daten für 2012 auf 13,0%. Dies könnte potenziell ein Indiz sein, dass es sich hierbei um einen unfreiwilligen Aufbau der Lagervorräte handelt.⁸ In Deutschland, Frankreich und Italien war eine vergleichbare Entwicklung nicht beobachtbar. Spanien stellt insofern einen Sonderfall dar, als dort tendenziell über den gesamten Beobachtungszeitraum ein Anstieg von Vorräten zu Nettoumsatzerlösen erkennbar ist.
- In Österreich ist kein signifikanter Rückgang der Summe der Bilanzaktiva festzustellen.
- Zusammenfassend ist festzuhalten, dass auf Grundlage der Kennzahlenauswertung in dieser Studie nur der Rückgang des Verschuldungsgrades auf erste Anzeichen einer Bilanzrezession deutet. Die anderen fünf untersuchten Indikatoren weisen derzeit nicht in die entsprechende Richtung. Keinesfalls beobachtbar ist eine signifikante Abnahme der Bilanzsumme. Aufgrund des eindeutigen Rückgangs des Verschuldungsgrades ist es jedoch empfehlenswert, die Entwicklungen weiterhin intensiv und zeitnahe zu beobachten.

⁸ Siehe hierzu die Entwicklung der Position Vorräte – BACH A2 und die Entwicklung der Kennzahl Vorräte/Nettoumsatzerlöse – BACH R51.

Anhang

Tabelle 1

Entwicklung der österreichischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – Kennzahlen

| Jahr | BACH – R12 | BACH – R15 | BACH – R16 | BACH – R51 | BACH – R54 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Quoten in % | | | | | |
| 2000 | 234,4 | 14,5 | 23,0 | 11,6 | 12,9 |
| 2001 | 227,9 | 12,9 | 24,0 | 11,4 | 12,6 |
| 2002 | 218,2 | 12,6 | 22,7 | 11,5 | 11,7 |
| 2003 | 207,5 | 13,0 | 20,6 | 11,6 | 11,2 |
| 2004 | 205,3 | 14,4 | 18,4 | 10,4 | 10,2 |
| 2005 | 208,0 | 14,9 | 18,5 | 10,9 | 9,7 |
| 2006 | 209,6 | 14,0 | 22,3 | 12,0 | 11,0 |
| 2007 | 200,2 | 14,7 | 17,6 | 12,1 | 10,0 |
| 2008 | 197,9 | 13,6 | 15,6 | 12,1 | 10,4 |
| 2009 | 195,5 | 14,2 | 16,2 | 12,3 | 10,4 |
| 2010 | 206,3 | 17,3 | 14,6 | 11,5 | 11,0 |
| 2011 | 180,8 | 14,0 | 15,2 | 11,8 | 10,5 |
| 2012 | 153,8 | 14,1 | 16,3 | 13,0 | 11,0 |

Quelle: BACH.

Tabelle 2

Entwicklung der Aktiva von österreichischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – Sliding Sample

| Jahr | Vorjahr | Aktuelles Jahr | Veränderung in % | Anzahl der Unternehmen |
|------------------------------------|-------------|----------------|------------------|------------------------|
| Aggregierte Bilanzsumme in Tsd EUR | | | | |
| 1999 bis 2000 | 98.117.943 | 100.042.880 | 1,96 | 9.079 |
| 2000 bis 2001 | 120.004.372 | 126.699.249 | 5,58 | 15.369 |
| 2001 bis 2002 | 108.980.538 | 120.335.634 | 10,42 | 15.941 |
| 2002 bis 2003 | 194.878.149 | 198.364.323 | 1,79 | 22.037 |
| 2003 bis 2004 | 250.634.904 | 261.056.480 | 4,16 | 26.316 |
| 2004 bis 2005 | 269.710.054 | 285.210.854 | 5,75 | 25.375 |
| 2005 bis 2006 | 334.489.434 | 351.750.901 | 5,16 | 32.883 |
| 2006 bis 2007 | 383.177.538 | 415.331.386 | 8,39 | 39.959 |
| 2007 bis 2008 | 588.013.913 | 615.349.233 | 4,65 | 48.435 |
| 2008 bis 2009 | 672.942.099 | 690.356.346 | 2,59 | 52.212 |
| 2009 bis 2010 | 663.827.169 | 696.008.643 | 4,85 | 52.548 |
| 2010 bis 2011 | 645.148.090 | 671.734.408 | 4,12 | 50.235 |
| 2011 bis 2012 | 251.231.124 | 261.647.428 | 4,15 | 15.619 |

Quelle: BACH.

Tabelle 3

Entwicklung des Verschuldungsgrades nach Ländern – BACH R12

| Jahr | Österreich | Frankreich | Deutschland | Spanien | Italien |
|-------------|------------|------------|-------------|---------|---------|
| Quoten in % | | | | | |
| 2000 | 234,4 | 269,6 | 213,9 | 149,2 | 267,9 |
| 2001 | 227,9 | 256,6 | 207,9 | 154,1 | 254,9 |
| 2002 | 218,2 | 204,5 | 208,4 | 162,4 | 256,2 |
| 2003 | 207,5 | 214,5 | 204,0 | 155,4 | 253,5 |
| 2004 | 205,3 | 194,5 | 201,2 | 157,7 | 240,6 |
| 2005 | 208,0 | 198,6 | 189,5 | 160,8 | 252,4 |
| 2006 | 209,6 | 183,8 | 191,3 | 169,3 | 247,0 |
| 2007 | 200,2 | 185,2 | 181,4 | 167,4 | 258,5 |
| 2008 | 197,9 | 194,8 | 190,2 | 164,9 | 236,7 |
| 2009 | 195,5 | 191,8 | 197,4 | 158,1 | 225,8 |
| 2010 | 206,3 | 176,5 | 188,6 | 152,8 | 220,3 |
| 2011 | 180,8 | 179,8 | 192,2 | 151,6 | 225,1 |
| 2012 | 153,8 | x | x | x | x |

Quelle: BACH.

Tabelle 4

Entwicklung von Vorräten/Nettoumsatzerlösen nach Ländern – BACH R51

| Jahr | Österreich | Frankreich | Deutschland | Spanien | Italien |
|-------------|------------|------------|-------------|---------|---------|
| Quoten in % | | | | | |
| 2000 | 11,6 | 10,7 | 11,2 | 11,5 | 12,9 |
| 2001 | 11,4 | 10,5 | 10,7 | 12,1 | 12,6 |
| 2002 | 11,5 | 10,5 | 10,6 | 12,4 | 12,3 |
| 2003 | 11,6 | 10,4 | 10,3 | 12,9 | 12,7 |
| 2004 | 10,4 | 9,9 | 10,0 | 13,5 | 12,3 |
| 2005 | 10,9 | 10,1 | 9,8 | 14,1 | 12,7 |
| 2006 | 12,0 | 10,1 | 9,2 | 15,5 | 12,1 |
| 2007 | 12,1 | 10,4 | 9,6 | 16,8 | 12,4 |
| 2008 | 12,1 | 10,3 | 9,7 | 15,4 | 12,4 |
| 2009 | 12,3 | 10,7 | 10,5 | 18,2 | 12,3 |
| 2010 | 11,5 | 10,2 | 9,5 | 19,0 | 12,3 |
| 2011 | 11,8 | 10,3 | 9,7 | 18,2 | 11,8 |
| 2012 | 13,0 | x | x | x | x |

Quelle: BACH.