

Entwicklung der europäischen börsennotierten Konzerne im Jahr 2019 und im ersten Halbjahr 2020

Birgit Bernhard¹

Die Ertragskraft der analysierten europäischen Konzerne zeigte 2019 einen erneuten Rückgang. Während das aggregierte Umsatzwachstum noch bei 2,5 % lag, zeigten sowohl das Betriebs- als auch das Vorsteuerergebnis deutliche Rückgänge um –2,5 % bzw. –5,3 %.

Die Rentabilität (gemessen am Betriebsergebnis im Verhältnis zum Umsatz) war ebenfalls rückläufig, wobei vor allem in den Sektoren Industrie und Bau eine schwache Entwicklung zu beobachten war. Im Ländervergleich belegten im Jahr 2019 die österreichischen Konzerne bei einer gegenüber dem Jahr 2018 geringeren Rentabilität erneut den sechsten Platz von neun untersuchten Ländern. Die Erstanwendung des neuen Leasingstandards IFRS 16 führte zu einem Bilanzsummenwachstum, wodurch in fast allen Ländern trotz geringerer, aber dennoch positiver Ergebnisse die Eigenkapitalquoten deutlich zurückgingen. Die österreichischen Konzerne konnten jedoch eine weitgehend stabile Entwicklung verzeichnen. Die Fremdfinanzierung der Konzerne erfolgte in den meisten Ländern über Anleihen. Bei den österreichischen Konzernen dominierten erstmals ebenfalls die Anleihen als primäre Finanzierungsquelle, allerdings nur knapp vor den Bankverbindlichkeiten. Die Finanzverschuldung nach Abzug der liquiden Mittel zeigte sowohl auf europäischer Ebene als auch in abgeschwächtem Ausmaß für die österreichischen Konzerne eine deutlich ansteigende Tendenz, die ebenfalls im Zusammenhang mit den geänderten Leasing-Bilanzierungsvorschriften steht.

Im ersten Halbjahr 2020 zeichneten sich bereits deutlich die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie ab, die zu überaus starken Rückgängen sowohl beim Betriebs- als auch beim Vorsteuerergebnis um –78,5 % bzw. –120,1 % führten. Die europäischen Konzerne reagierten unter anderem mit einer deutlichen Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten und Aufstockung der liquiden Mittel. Die österreichischen Konzerne wiesen die höchsten Rückgänge hinsichtlich ihrer Rentabilität aus (–7,0 Prozentpunkte), konnten jedoch die Finanzverbindlichkeiten weitgehend stabil halten und die liquiden Mittel um ca. 30 % aufstocken.

Die Analyse basiert auf den Jahresabschlussdaten bzw. Halbjahresberichten nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne von insgesamt neun Ländern (Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal, Spanien und der Türkei).

1 Hintergrund und Datenbasis

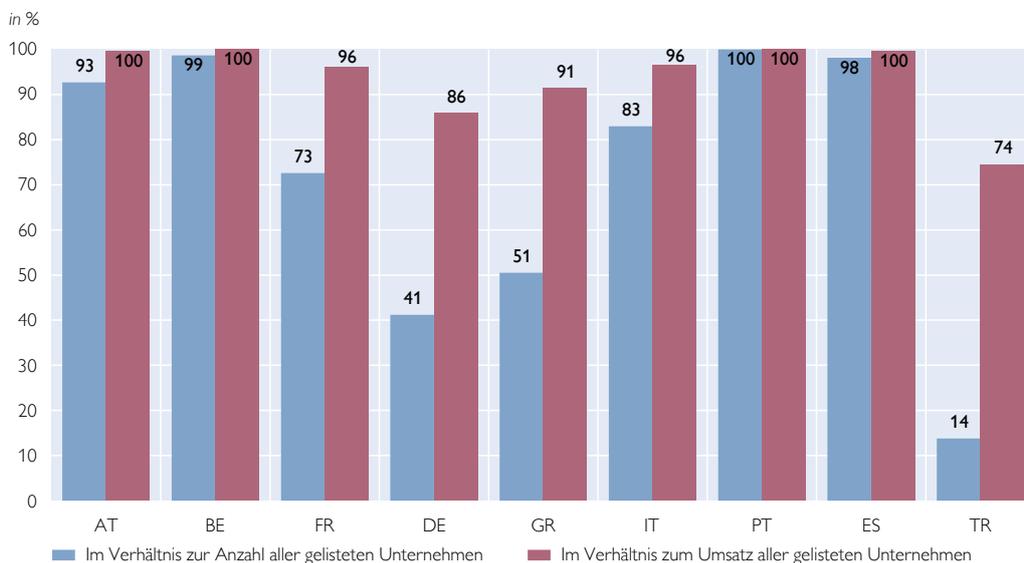
Die Analyse basiert auf dem Bericht *European non-financial listed groups: Analyses of 2019 data*, der von der Arbeitsgruppe ERICA (European Records of IFRS² Consolidated Accounts) erstellt wurde und seit 12. Februar 2020 auf der Website³ des ECCBSO (European Committee of Central Balance Sheet Data Offices) abrufbar ist. Mithilfe eines einheitlichen IFRS-Bilanzfassungsschemas werden die Jahresabschlussdaten nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne der einzelnen Mitgliedsländer (Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal, Spanien und der Türkei) erfasst und anschließend Analysen aufbereitet, u. a. zu den Themenbereichen Profitabilität und Finanzierungsstruktur.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen, birgit.bernhard@oenb.at.

² International Financial Reporting Standards.

³ www.eccbso.org.

Abdeckungsgrad ERICA-Datenbank nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

Für das Geschäftsjahr 2019 umfasst die ERICA-Datenbank Daten zu rund 950 Konzernen mit einem Gesamtumsatz von 4,6 Billionen EUR und einer aggregierten Bilanzsumme von 8,2 Billionen EUR (Tabelle 1). Um die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die europäischen börsennotierten Konzerne zu analysieren, wurden erstmalig im Rahmen einer repräsentativen Stichprobe von 239 Konzernen zusätzlich Eckdaten aus den Halbjahresberichten des Jahres 2020 erfasst und analysiert.

Der Abdeckungsgrad der in ERICA erfassten Konzerne, gemessen an der Gesamtzahl der gelisteten nichtfinanziellen Konzerne in den jeweiligen Ländern, variiert zwischen 100 % (Portugal) und 14 % (Türkei). Zieht man den Umsatz als Vergleichsgröße heran, so liegt der Abdeckungsgrad zwischen 100 % und 74 %, sodass man grundsätzlich von einer soliden Repräsentativität des Datensatzes sprechen kann. Wesentliche Einschränkungen ergeben sich diesbezüglich allerdings für den türkischen Datensatz, der erst seit 2018 in der Datenbank enthalten ist und eine Selektion der Topunternehmen des Landes darstellt (Grafik 1).

Eine Betrachtung auf Länderebene zeigt, dass der Einfluss Deutschlands und Frankreichs auf den aggregierten Datensatz sehr stark ist: Fast 50 % der Konzerne bzw. rund 73 % des aggregierten Umsatzes entfallen auf diese beiden Länder (Tabelle 1). Dominant ist der Einfluss großer Konzerne, die über 90 % des Umsatzes und der Bilanzsumme aufweisen. Nach Branchen segmentiert ist der Sektor Industrie am stärksten vertreten (rund 46 % des Umsatzes).

Hinsichtlich der sektoralen Verteilung (bezogen auf den Umsatz) bietet sich für die partizipierenden Länder ein unterschiedliches Bild: Im Datensatz von Belgien, Deutschland, Österreich und Frankreich ist der industrielle Sektor anteilmäßig am größten (Grafik 2), in jenem von Italien, Griechenland und der Türkei der Sektor Energie, und im Datensatz von Spanien entfällt auf den Sektor Dienstleistungen der höchste Anteil. In Portugal sind die beiden Sektoren Energie und Dienstleistungen erstmals gleich stark vertreten.

Tabelle 1

Überblick ERICA-Daten 2019

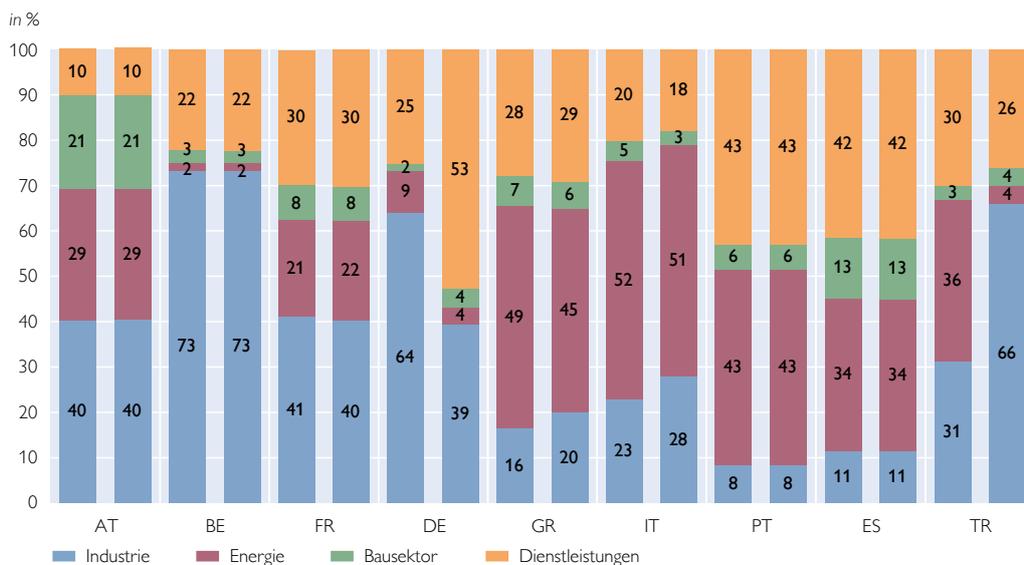
	Konzerne		Bilanzsumme		Umsatz	
	Anzahl	in %	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %
Länder						
AT	38	4,0	154,6	1,9	101,8	2,2
BE	73	7,7	357,2	4,4	155,2	3,4
FR	297	31,4	3.064,8	37,6	1.719,4	37,8
DE	168	17,7	2.599,1	31,9	1.611,2	35,5
GR	50	5,3	63,2	0,8	46,6	1,0
IT	151	15,9	948,1	11,6	351,7	7,7
PT	33	3,5	109,0	1,3	71,1	1,6
ES	105	11,1	780,3	9,6	420,5	9,3
TR	37	3,9	146,4	1,8	117,9	2,6
Sektoren						
Industrie	412	43,5	3.534,8	43,4	2.069,6	45,5
Energie	60	6,3	1.878,9	23,1	950,3	20,9
Bausektor	51	5,4	350,6	4,3	242,2	5,3
Dienstleistungen	424	44,8	2.386,8	29,3	1.282,8	28,2
Konzerngrößen (Umsatz)						
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	349	36,9	106,4	1,3	33,6	0,7
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	287	30,2	447,9	5,5	196,5	4,3
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	311	31,6	7.596,9	93,2	4.314,7	94,9
Summe ¹	947	100,0	8.151,1	100,0	4.544,8	100,0

Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

¹ Die Gesamtzahl der Konzerne nach Ländern weicht geringfügig von der angeführten Summe ab, da Konzernverflechtungen zwar auf Sektor- und Größenebene, nicht jedoch auf Länderebene eliminiert werden.

Grafik 2

Sektorale Verteilung nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

Anmerkung: Der linke Balken zeigt jeweils die Verteilung auf Branchen innerhalb des ERICA-Samples, der rechte Balken die Branchenverteilung aller börsennotierter Unternehmen.

Im Datensatz der österreichischen börsennotierten Konzerne ist durch ein Öl- und Gasunternehmen, das mit rund 23 Mrd EUR Umsatz im Jahr 2019 alleine fast ein Viertel des Gesamtsamples ausmacht, eine starke Konzentration auf den Energiesektor⁴ gegeben. Auch der Bausektor ist durch die Dominanz eines Konzerns mit über 15 Mrd EUR Umsatz, gefolgt von einem weiteren Konzern mit fast 5 Mrd EUR Umsatz, vergleichsweise stark ausgeprägt. Die größten Konzerne im Sektor Industrie sind ein Konzern der Stahlbranche (13,6 Mrd EUR) und ein Maschinen- und Anlagenbauer (6,0 Mrd EUR). Im Sektor Dienstleistungen sind v. a. ein Telekommunikationskonzern (4,5 Mrd EUR Umsatz) sowie ein Konzern des Post- und Logistikwesens (2,0 Mrd EUR) zu nennen.

2 Wirtschaftliche Entwicklung der börsennotierten Konzerne 2019

2.1 Entwicklung der Ertragskraft der börsennotierten Konzerne

Die aggregierte Ertragskraft (gemessen am Betriebsergebnis) der analysierten europäischen Konzerne wies im Jahr 2019 einen Rückgang in Höhe von 4% aus (2018: 3%) und durchbrach damit endgültig die positive Entwicklung der letzten Jahre. Zum einen verbuchte v. a. der Industriesektor (−4,8%) einen deutlichen Rückgang, zum anderen verzeichnete der Sektor Energie, der in den letzten Jahren der steigenden Gesamtprofitabilität zusätzliche Dynamik verlieh, 2019 ebenfalls eine rückläufige Entwicklung in Höhe von −3,7%. Positiv entwickelten sich hingegen der Bausektor, der mit 9,1% ein noch stärkeres Wachstum als im Vorjahr auswies (+5,8%), sowie der Dienstleistungssektor, der zumindest eine leichte Steigerung erzielen konnte (+1,2%). Insgesamt reduzierte sich jedoch das aggregierte Betriebsergebnis gegenüber 2018 um 2,5% (Tabelle 2). Hinsichtlich der Unternehmensgröße gab es bei den großen Konzernen einen Rückgang um −2,8%. Bereinigt um die großen Energiekonzerne sowie um etwaige Verzerrungen durch Sondereffekte betrug der Rückgang immer noch −1,6%. Während die mittleren Konzerne nur geringfügig unter dem Vorjahr lagen (−0,4%), konnten die kleinen Konzerne einen beträchtlichen Anstieg um 8,9% verzeichnen.

Auf der Länderebene zeigte sich je nach Bedeutung des Sektors Energie (Grafik 2) sowie je nach Vorkommnissen von Sondereffekten ein entweder positiver oder negativer Einfluss auf die Entwicklung des aggregierten Betriebsergebnisses. Im österreichischen Datensatz wirkte sich der Energiesektor positiv aus (EBIT⁵ +0,5% bzw. −6,5% bereinigt). Belastend zeigte sich hingegen insbesondere die Entwicklung eines Industriekonzerne, der neben der generell rückläufigen Entwicklung im Automobilssektor auch mit Verzögerungen beim Hochlauf eines neuen Werkes in den USA konfrontiert war. Die Zuwächse im Dienstleistungssektor, insbesondere bei Konzernen des Immobilienwesens sowie des Telekommunikationsbereichs, konnten die rückläufige Entwicklung in Österreich etwas abfedern.

Einen deutlich negativen Einfluss hatte der Energiesektor hingegen vor allem in Griechenland; dies war auf einen großen Stromerzeuger und -versorger zurückzuführen. Hohe Wertminderungen im Zusammenhang mit der Stilllegung von Braunkohlewerken führten zu massiven Verlusten. In der Folge reduzierte sich das

⁴ Gemäß Sektorzuteilung der ERICA-Arbeitsgruppe ist die Branche Gewinnung von Erdöl und Erdgas dem Sektor Energie zugeordnet.

⁵ Ergebnis vor Zinsen und Steuern (im Englischen: Earnings Before Interest and Taxes).

EBIT Griechenlands um $-78,7\%$ bzw. bereinigt um große Energiekonzerne um $-15,5\%$. Im deutschen Datensatz war der Einfluss des Energiesektors weniger stark ausgeprägt, und die rückläufige Entwicklung basierte auf einer deutlich breiteren Ebene. So lag der Rückgang beim um große Energiekonzerne bereinigten EBIT immer noch bei $-13,2\%$ nach bereits $-11,4\%$ im Jahr 2018. Insbesondere der deutsche Industriesektor litt weiterhin unter den ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, internationalen Handelskonflikten, der Unsicherheit beim Brexit sowie den strukturellen Änderungen in der Automobilindustrie. Auch in der Türkei zeigte sich die negative EBIT-Entwicklung auf einer breiteren Ebene ($-16,0\%$ bzw. bereinigt um $-10,1\%$). Insbesondere Konzerne des stark vom Import abhängigen Energie- und Industriesektors wiesen höhere Produktionskosten aus, vor allem bedingt durch höhere Ausgaben für importierte Energie und Rohmaterialien.

Insgesamt wiesen fast alle Länder Rückgänge beim bereinigten EBIT aus. Lediglich Frankreich konnte Zuwächse erzielen, wobei diese – in Anbetracht der ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen – herausragende Entwicklung stark von der positiven Entwicklung des Industrie- und des Dienstleistungssektors getrieben wurde. Insbesondere Konzerne der Luxusgüterindustrie sowie des Telekommunikationswesens erzielten beachtliche Wachstumsraten.

Das aggregierte Vorsteuerergebnis zeigte mit $-5,3\%$ (bzw. bereinigt um $-6,5\%$) noch stärkere Rückgänge als das Betriebsergebnis, wobei in manchen Ländern Verzerrungen durch große Energiekonzerne oder Sondereffekte abermals zu großen Unterschieden zwischen den ursprünglichen und den bereinigten Werten führten. In Belgien beeinflusste ein großer Brauereikonzern, der einen starken Anstieg im Finanzergebnis verbuchte, die Gesamtentwicklung des Landes. In Italien hatten die großen Energiekonzerne einen besonders negativen Einfluss. Vor allem ein Konzern wies neben Wertminderungen aufgrund angepasster Performance-Erwartungen, nachlassender Wettbewerbsfähigkeit von Werken sowie im Zusammenhang mit der frühzeitigen Stilllegung von Kohlekraftwerken auch hohe Verluste im Finanzergebnis aufgrund geänderter Bilanzierungsmethoden aus.

Einzig die aggregierten Umsatzerlöse konnten gegenüber dem Jahr 2018 um $2,5\%$ (bzw. bereinigt um $2,2\%$) gesteigert werden. Die großen Energiekonzerne hatten insgesamt nur eine geringe Auswirkung auf die Gesamtentwicklung, zeigten jedoch in einzelnen Ländern wie Griechenland und Portugal einen positiven Einfluss.

Veränderung in Betriebsergebnis, Vorsteuerergebnis und Umsatz gegenüber 2018

	Betriebs- ergebnis	Betriebs- ergebnis bereinigt ¹	Vorsteuer- ergebnis	Vorsteuer- ergebnis bereinigt ¹	Umsatz	Umsatz bereinigt ¹
in %						
Länder						
AT	0,5	-6,5	-1,1	-10,8	2,6	6,2
BE	-4,1	-6,1	23,9	-12,1	4,5	6,1
FR	10,8	10,0	9,1	3,6	3,9	5,0
DE	-14,7	-13,2	-18,3	-17,0	4,1	4,3
GR	-78,7	-15,5	-109,9	-20,4	-2,8	-11,3
IT	-6,0	-5,5	-17,5	25,9	3,0	6,4
PT	-5,9	2,3	-12,0	-15,3	0,2	-4,8
ES	-7,5	-5,5	-15,8	-13,9	3,1	4,7
TR	-16,0	-10,1	-18,0	-7,9	1,6	-0,3
Sektoren						
Industrie	-4,8	x	-9,1	x	5,7	x
Energie	-3,7	x	-8,9	x	-0,6	x
Bausektor	9,1	x	4,1	x	5,1	x
Dienstleistungen	1,2	x	3,9	x	3,2	x
Konzerngrößen (Umsatz)						
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	8,9	x	9,5	x	3,7	x
Mittlere Konzerne (250 Mio bis 1,5 Mrd EUR)	-0,4	x	-1,9	x	3,6	x
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	-2,8	-1,6	-5,7	-6,1	3,5	4,4
Summe	-2,5	-5,3	-5,3	-6,5	2,5	2,2

Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

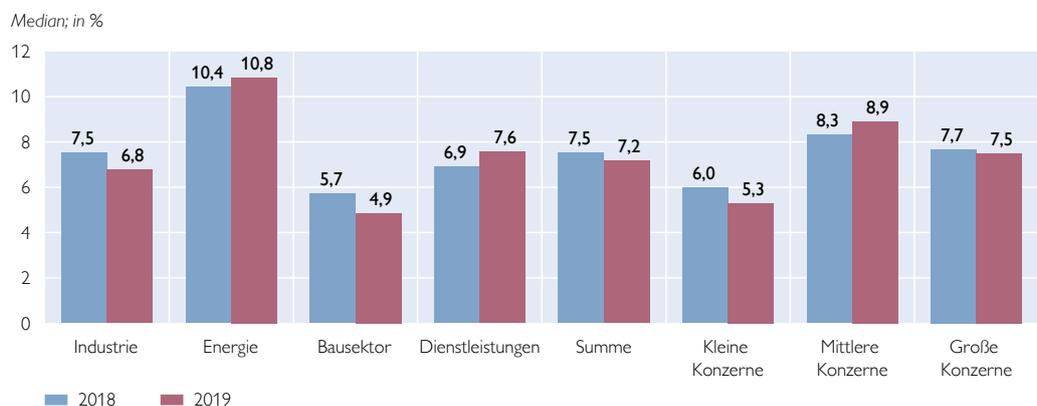
Anmerkung: x = keine Daten vorhanden.

¹ Bereinigt um große Energiekonzerne sowie etwaige Sondereffekte in „Länder“ und „Große Konzerne“.

Die Rentabilität der vorliegenden europäischen Konzerne auf Basis des Medians, gemessen am Betriebsergebnis in Relation zum Umsatz, war 2019 mit 7,2 % etwas rückläufig (Grafik 3). Die Rückgänge in den Sektoren Industrie und Bau konnten überwiegend durch Zuwächse im Dienstleistungs- und im Energiesektor kompensiert werden. Während die mittleren Konzerne Wachstumsraten verzeichneten, verbuchten die großen und vor allem die kleinen Konzerne deutliche Rückgänge. Eine alternative Betrachtung nach gewichteten Durchschnitts, wonach den großen

Grafik 3

Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Sektoren und Größe



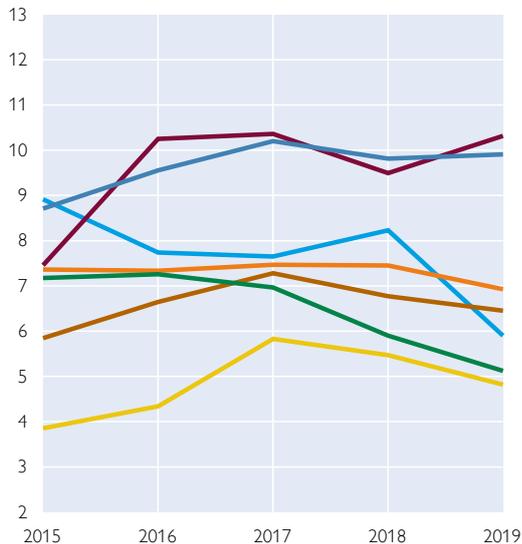
Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

Grafik 4

Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Branchen 2015–2019

Erster Teil

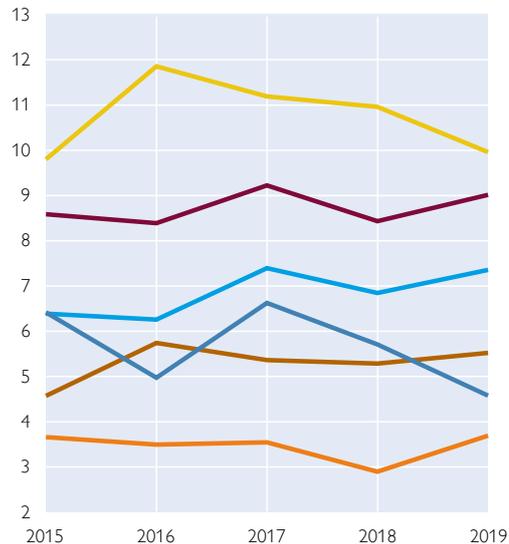
Median; in %



- Chemie
- Energie
- Lebensmittelproduktion
- Maschinenbau
- Metalle, elektronische und elektrische Geräte
- Fahrzeugbau
- Sonstige Produktion

Zweiter Teil

Median; in %



- Hoch- und Tiefbau
- Information und Telekommunikation
- Immobilien
- Einzelhandel
- Transport- und Lagerwesen
- Großhandel
- Sonstige Dienstleistungen

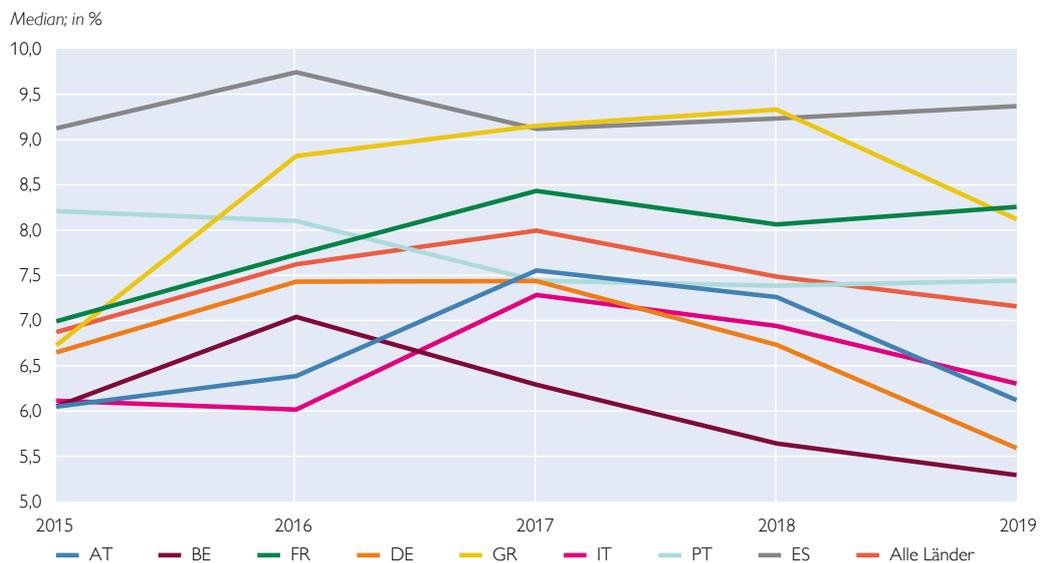
Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

Konzernen ein überaus starker Einfluss zukommt, zeigte jedoch ein differenziertes Bild. Demzufolge wiesen alle Sektoren – bis auf den Bausektor – Rückgänge aus.

Eine detailliertere Betrachtung nach Subbranchen zeigt eine überaus heterogene Entwicklung (Grafik 4). Innerhalb des Industriesektors verbuchten die meisten Branchen, allen voran die sonstige Produktion (–2,3 Prozentpunkte) und Lebensmittelproduktion (–0,8 Prozentpunkte), deutliche Rückgänge der EBIT-Marge im Jahr 2019. Hingegen konnten im Dienstleistungssektor fast alle Branchen zulegen; insbesondere die Branchen Einzelhandel (+0,8 Prozentpunkte), Information und Telekommunikation (+0,6 Prozentpunkte) und sonstige Dienstleistungen (+0,6 Prozentpunkte) erzielten Wachstumsraten, während das Transport- und Lagerwesen einen Rückgang verzeichnete (–1,0 Prozentpunkte). Hervorzuheben ist die Immobilienbranche, die mit einer EBIT-Marge von 89 % ein Allzeithoch erreichte und alle anderen Branchen weit hinter sich ließ (nicht in Grafik 4 dargestellt).

Auf der Länderebene wiesen alle Samples, mit Ausnahme von Frankreich, eine Verringerung der Rentabilität im Jahr 2019 aus (Grafik 5), allen voran Griechenland (–1,2 Prozentpunkte), Deutschland und Österreich (beide jeweils –1,1 Prozentpunkte), womit die österreichischen börsennotierten Konzerne im Ländervergleich erneut den sechsten Platz belegten. Die portugiesischen und spanischen Konzerne zeigten diesen Einbruch bereits im Jahr 2017, blieben jedoch in den letzten beiden Jahren weitgehend stabil. Ein ausgeprägter Abwärtstrend über die letzten drei Jahre konnte bei den belgischen Konzernen beobachtet werden – sie erreichten im Jahr 2019 ein Allzeittief (5,3 %). Im Gegensatz dazu lagen die

Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

spanischen Konzerne mit einer Rentabilität von 9,4% deutlich vor allen anderen Ländern an erster Stelle.

2.2 Eigenkapitalentwicklung bei den börsennotierten Konzernen

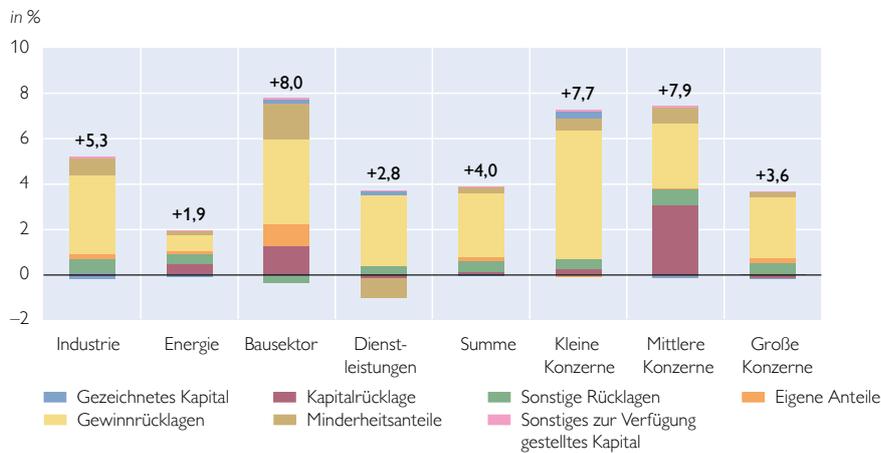
Das aggregierte Eigenkapital der börsennotierten europäischen Konzerne verzeichnete 2019 mit 4,0% ein geringeres Wachstum als im Jahr 2018 (+5,8%), jedoch stiegen vor allem die Gewinnrücklagen deutlich an. Alle Sektoren sowie auch alle Konzerngrößen konnten ihr Eigenkapital erhöhen (Grafik 6). Das verringerte Wachstum im Industriesektor (-2,9 Prozentpunkte) ist im Wesentlichen auf die deutsche Automobilindustrie zurückzuführen, die ertragsmäßig empfindliche Einbußen hinnehmen musste. Die positive Entwicklung im Bausektor (+8,0%) wurde stark von den französischen Konzernen beeinflusst; insbesondere ein Konzern, der deutlich höhere Gewinnrücklagen und Minderheitsanteile als im Vorjahr auswies, zeigte sich für über 60% des Wachstums im Bausektor verantwortlich.

Im Hinblick auf die Konzerngrößen konnten beträchtliche Unterschiede beobachtet werden. Während die kleinen und mittleren Konzerne deutliche Wachstumsraten verzeichneten, verlangsamte sich das Eigenkapitalwachstum bei den großen Konzernen erheblich. Bei den mittleren Konzernen trugen neben den Gewinnrücklagen auch die Kapitalrücklagen wesentlich zum Wachstum bei, wobei dies vor allem auf einen spanischen Konzern zurückzuführen ist, der im Jahr 2019 zwei Kapitalerhöhungen durchführte.

Grafik 7 zeigt die Entwicklung der Eigenkapitalquote auf Länderebene von 2015 bis 2019 basierend auf einem fixen Datensatz von 657 Konzernen; mit anderen Worten schildert sie die Beobachtung eines stabilen Samples von 657 gleichen Konzernen über fünf Jahre hinweg. Insgesamt reduzierte sich der Medianwert in diesem Zeitraum von 41,3% auf 38,4%. Trotz der Zuwächse im Eigenkapital kam es aufgrund der Erstanwendung des neuen Leasingstandards IFRS 16, der zu einem

Grafik 6

Eigenkapitalbestandteile nach Sektoren und Konzerngröße

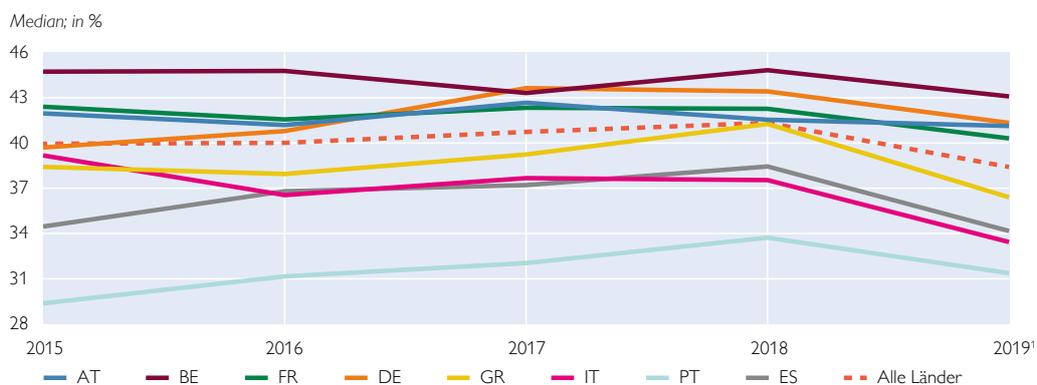


Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

starken Bilanzsummenwachstum führte⁶, zu dieser rückläufigen Entwicklung. In fast allen Ländern sanken daher die Eigenkapitalquoten im Jahr 2019 beträchtlich. Lediglich die österreichischen Konzerne wiesen vergleichsweise geringe Rückgänge aus (−0,4 Prozentpunkte), da nur ein relativ kleiner Anteil an Konzernen dem Dienstleistungssektor angehört, der wiederum am stärksten von den IFRS-16-Auswirkungen betroffen war. Die höchsten Rückgänge zeigten die griechischen Konzerne (−4,9 Prozentpunkte), deren Eigenkapitalquote in Höhe von 36,4% wesentlich unter dem Gesamtmedian lag. In den vergangenen drei Jahren reduzierte sich deren aggregiertes Eigenkapital um insgesamt 9%, wobei dies hauptsächlich auf die negative Ertragslage eines großen griechischen Energiekonzerns zurückzuführen ist. Grafik 7 lässt insgesamt ein deutliches Nord-Süd-Gefälle erkennen.

Grafik 7

Eigenkapitalquote nach Ländern



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

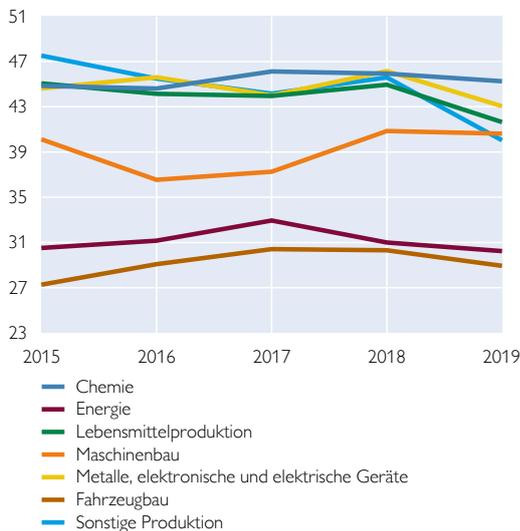
¹ Erstanwendung des neuen Leasingstandards IFRS 16.

⁶ Gemäß IFRS 16 müssen fast alle Leasingverträge mit einer Laufzeit über zwölf Monate nun bei den Leasingnehmenden bilanziert werden, wodurch es oftmals zu deutlichen Anstiegen sowohl im Anlagevermögen als auch bei den Leasingverbindlichkeiten kommt.

Eigenkapitalquote nach Branchen

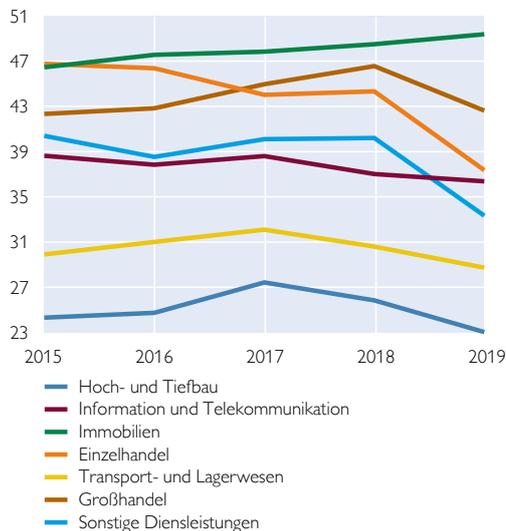
Erster Teil

Median; in %



Zweiter Teil

Median; in %



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

Eine detailliertere Betrachtung nach Branchen verdeutlicht, dass im Jahr 2019 in fast allen Branchen Rückgänge der Eigenkapitalquote zu beobachten waren. Lediglich der Immobiliensektor wies einen Anstieg aus (+1,8 Prozentpunkte), da IFRS 16 starke Auswirkungen auf die Leasingnehmenden hat. Dennoch führt er kaum zu Änderungen für die Leasinggebenden, in deren Rolle ein Großteil der Immobilienkonzerne agiert. Mit der höchsten Eigenkapitalquote von 49,4 % konnte der Abstand zu den anderen Branchen noch weiter ausgebaut werden. Die stärksten Rückgänge – sowohl bei Betrachtung der Median- als auch der gewichteten Durchschnittswerte – zeigten sich im Einzelhandel, in den sonstigen Dienstleistungen und in der sonstigen Produktion. Im Vergleich schnitt der Bausektor mit einer Eigenkapitalquote von 23,0 % am schlechtesten ab.

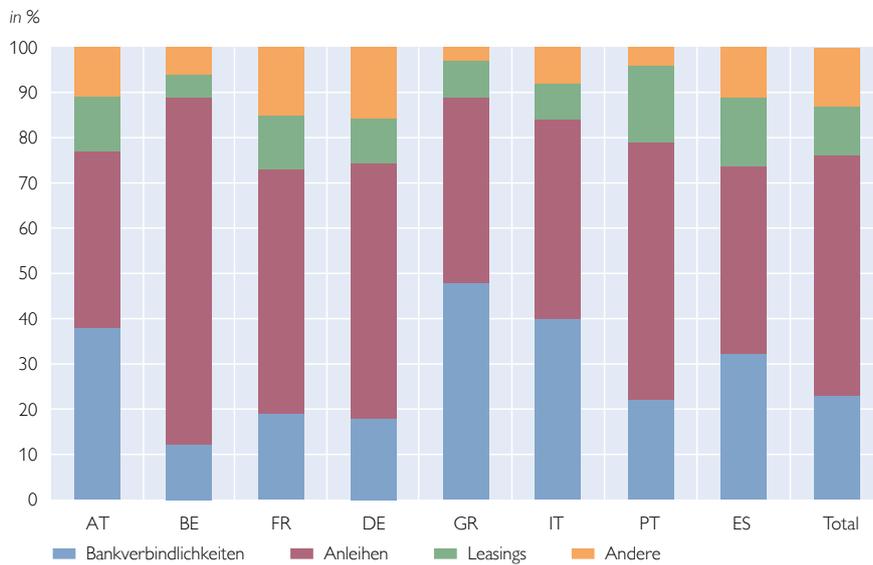
2.3 Struktur und Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten der börsennotierten Konzerne

Die aggregierten Finanzverbindlichkeiten der europäischen Konzerne beliefen sich 2018 auf 2,7 Billionen EUR und machten 49 % der gesamten aggregierten Verbindlichkeiten aus. Gemessen an der Konzernanzahl waren Bankkredite die am häufigsten genutzte Finanzierungsquelle, gefolgt von Leasing und Anleihen.

Die Finanzierung über Anleihen korreliert jedoch positiv mit der Unternehmensgröße. Betrachtet man die Bedeutung von Anleihen gemessen an absoluten Beträgen (und nicht an der Anzahl von Konzernen), so zeigt sich ein differenziertes Bild. Anleihen stellten in allen Ländern, mit Ausnahme von Griechenland, die dominierende Finanzierungsquelle dar. Für die österreichischen Konzerne bildeten Anleihen mit einem Anteil von 39 % an den gesamten Finanzverbindlichkeiten erstmals ebenfalls die dominierende Finanzierungsform, jedoch liegt der Anteil der Bankkredite nur ganz knapp dahinter (Grafik 9).

Grafik 9

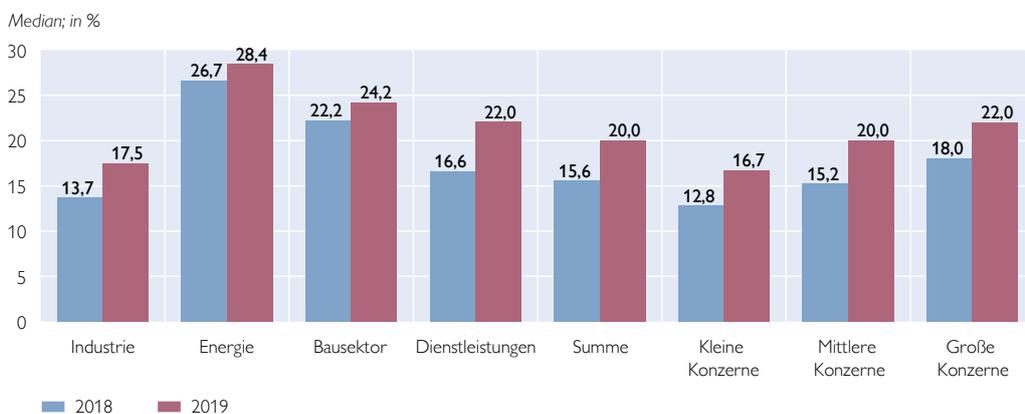
Struktur der Finanzverbindlichkeiten¹



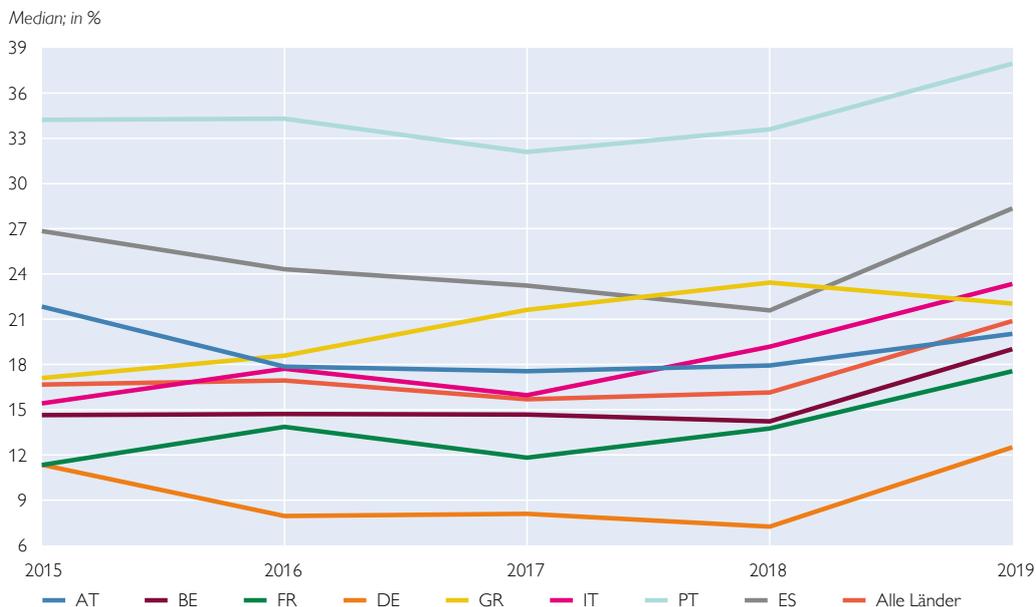
In der Medianbetrachtung der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote (Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel im Verhältnis zur Bilanzsumme) zeigte sich 2019 im Vergleich zu 2018 ein deutlicher Anstieg von 15,6% auf 20,0% (Grafik 10), der vor allem mit der Erstanwendung von IFRS 16 im Zusammenhang steht. Die Erhöhung der Medianwerte war in allen Sektoren und Größenklassen sichtbar, jedoch verbuchten insbesondere die Sektoren Industrie (+5,4 Prozentpunkte) und Dienstleistungen (+3,8 Prozentpunkte) deutliche Anstiege. Die höchsten Quoten wiesen mit 28,4% die Energiekonzerne sowie die Konzerne des Bausektors mit 24,2% auf. Trotz des deutlichen Anstiegs verzeichnete der Sektor Industrie mit 17,5% nach wie vor den geringsten Anteil an Netto-Finanzverbindlichkeiten.

Grafik 10

Netto-Finanzverbindlichkeitenquote nach Sektoren und Größe



Netto-Finanzverbindlichkeitenquote nach Ländern



Betrachtet man die Entwicklung der Netto-Finanzverbindlichkeitenquote nach Ländern, über einen Zeitraum von fünf Jahren und anhand einer fixen Anzahl von 657 Konzernen, so zeigt sich analog der Eigenkapitalquote ein deutliches Nord-Süd-Gefälle (Grafik 11). Während in den Jahren 2015 bis 2018 eine relativ stabile Entwicklung zu beobachten war, erfolgte im Jahr 2019 in den meisten Ländern ein starker Anstieg. In nahezu allen Ländern machte sich die Erstanwendung von IFRS 16 deutlich bemerkbar. Eine einzige Ausnahme bildeten die griechischen Konzerne (-1,4 Prozentpunkte), deren Entwicklung positiv von drei Konzernen beeinflusst wurde. Zudem kam dem Energiesektor im griechischen Datensatz, der wiederum nur verhältnismäßig wenig von den IFRS-16-Auswirkungen betroffen war, eine vergleichsweise hohe Bedeutung zu. Auch die österreichischen Konzerne verzeichneten, bedingt durch den vergleichsweise niedrigen Anteil am Dienstleistungssektor, eine geringere Verschlechterung (+2,1 Prozentpunkte) als in den meisten anderen Ländern (s. Kapitel 2.2). Der stärkste Anstieg war bei den spanischen Konzernen zu beobachten (+4,4 Prozentpunkte), die nach Portugal die zweithöchste Netto-Finanzverbindlichkeitenquote auswiesen.

2.4 Entwicklung der Zinsaufwandsquote der börsennotierten Konzerne

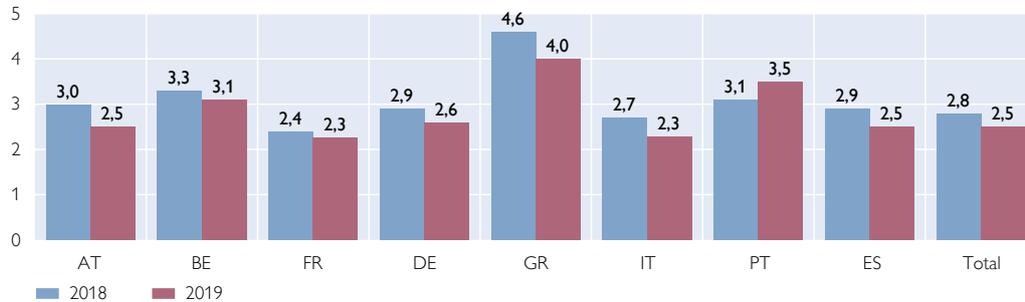
Für diese Analyse wurde die Zinsaufwandsquote als Zinsaufwand dividiert durch die Summe der Finanzverbindlichkeiten definiert. Neben Veränderungen des marktüblichen Zinssatzes und der Bonität der Schuldnerinnen und Schuldner können auch alleinige Änderungen in der Zusammensetzung der Finanzverbindlichkeiten Auswirkungen auf die Zinsaufwandsquote haben, ohne dass jedoch der Zinssatz in den einzelnen Finanzierungskomponenten einer Veränderung unterlag.

2019 reduzierte sich die Zinsaufwandsquote im Median insgesamt um 0,3 Prozentpunkte auf 2,5 % (Grafik 12). Im Ländervergleich stachen die griechischen Konzerne

Grafik 12

Zinsaufwandsquote nach Ländern

Median; in %



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

deutlich hervor. Die Zinsaufwandsquote lag hier bei 4,0% im Median und fiel damit – trotz Verbesserung gegenüber dem Vorjahr – wesentlich höher aus als in den anderen Ländern.

Mit Ausnahme von Portugal zeigten alle Länder gegenüber 2018 eine reduzierte Zinsaufwandsquote, wobei die französischen und italienischen Konzerne die geringsten Medianwerte auswiesen (beide jeweils 2,3%). Die österreichischen Konzerne lassen bei einer errechneten Zinsaufwandsquote von 2,5% ebenfalls eine deutliche Reduktion erkennen und lagen damit etwa gleichauf mit den deutschen Konzernen.

Eine detailliertere Betrachtung nach Branchen offenbart Rückgänge in den meisten Subbranchen. Insbesondere Konzerne aus dem Bereich Lebensmittelproduktion (–0,6 Prozentpunkte), Maschinenbau und Fahrzeugbau (beide jeweils –0,5 Prozentpunkte) konnten ihre Zinsaufwandsquote deutlich senken. Die Branchen Hoch- und Tiefbau sowie Energie verzeichneten mit 3,3% bzw. 3,2% die höchsten Quoten. Die mit Abstand geringste Zinsaufwandsquote wies mit 1,7%, wie im Jahr 2018, die Lebensmittelbranche aus.

Grafik 13

Zinsaufwandsquote nach Branchen

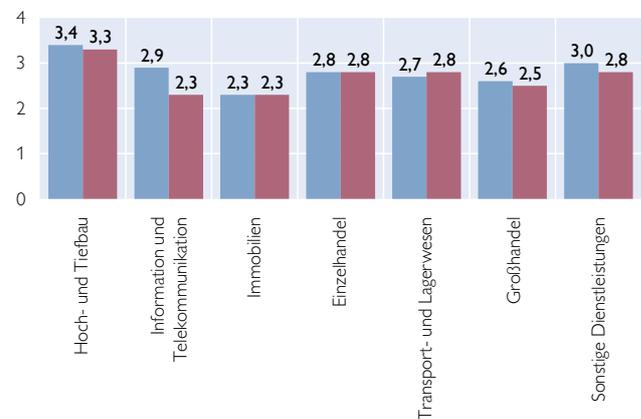
Erster Teil

Median; in %



Zweiter Teil

Median; in %



Quelle: ERICA-Datenbank 2019.

3 Wirtschaftliche Entwicklung der börsennotierten Konzerne im ersten Halbjahr 2020

3.1 Entwicklung der Ertragskraft der börsennotierten Konzerne

Um die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die europäischen börsennotierten Konzerne zu analysieren, wurden erstmalig im Rahmen einer repräsentativen Stichprobe von 239 Konzernen zusätzlich Eckdaten aus den Halbjahresberichten des Jahres 2020 erfasst und analysiert.

Die Ergebnisse vor Zinsen und Steuern, die Vorsteuerergebnisse und die Umsätze europäischer Konzerne wiesen zum ersten Halbjahr 2020 deutliche Einbrüche im Vergleich zum ersten Halbjahr 2019 aus (Tabelle 3). Während der aggregierte Umsatz um insgesamt –15,2 % fiel, erreichte das aggregierte EBIT der Stichprobe sogar um 78,5 % geringere Werte. Besonders stark waren auf Länderebene die portugiesischen Konzerne betroffen, deren aggregiertes EBIT mit einem Rückgang von –120,7 % in den negativen Bereich drehte. Alle Sektoren verbuchten Einbrüche um mindestens zwei Drittel. Nach Konzerngröße betrachtet wiesen insbesondere die großen Konzerne hohe Rückgänge um fast 80 % aus. Das aggregierte Vorsteuerergebnis zeigt mit –120,1 % noch drastischere Einbrüche als das EBIT. Bis auf Portugal und Österreich verzeichneten alle anderen Länder Rückgänge um mehr als 100 %.

Die Rentabilität der vorliegenden europäischen Konzerne auf Basis des Medians, gemessen am Betriebsergebnis in Relation zum Umsatz, brach im ersten Halbjahr 2020 um 4,6 Prozentpunkte auf 3,3 % ein und spiegelte damit die negativen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie klar wider (Grafik 14). Alle Sektoren und Konzerngrößen wiesen starke Rückgänge auf; allen voran der Dienstleistungssektor, dessen Medianwert von 7,8 % auf 1,0 % fiel. Im Hinblick auf dessen Subbranchen konnte allerdings eine starke Heterogenität beobachtet werden, da beispielsweise die sonstigen Dienstleistungen deutlich stärker betroffen waren als der Einzelhandel.

Tabelle 3

Veränderungsraten 1. Halbjahr 2020 im Vergleich zum 1. Halbjahr 2019

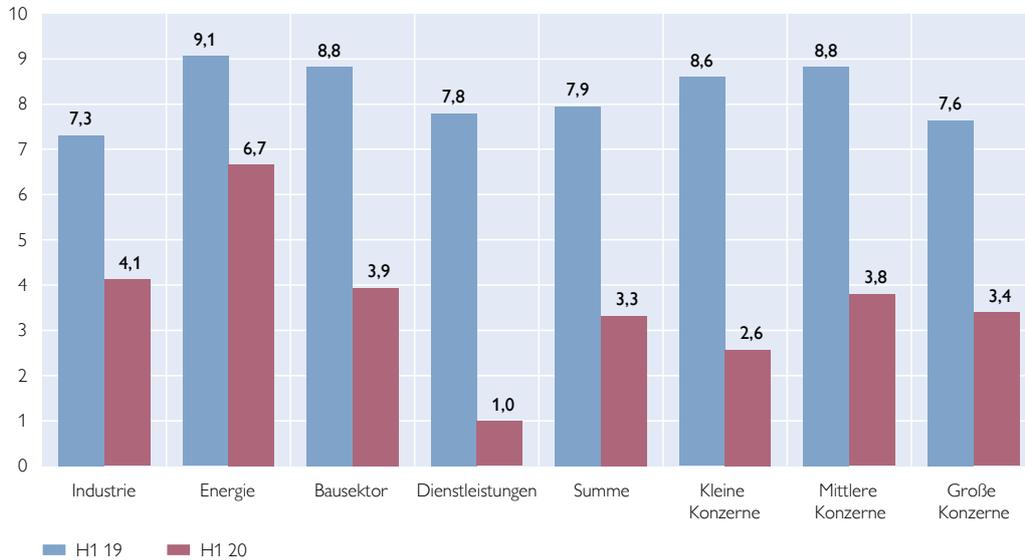
Länder	Konzerne	EBIT	Vorsteuer- ergebnis	Umsatz
	Anzahl	in %		
AT	28	–66,4	–73,2	–14,1
BE	33	–65,6	–102,8	–6,1
FR	27	–67,9	–108,1	–17,3
DE	29	–92,8	–133,2	–11,5
GR	30	–91,1	–186,7	–23,0
IT	30	–81,0	–159,4	–23,6
PT	30	–120,7	–86,0	–10,9
ES	29	–79,2	–115,6	–19,4
Sektoren				
Industrie	105	–77,6	–111,7	–17,4
Energie	31	–88,7	–140,2	–17,5
Bausektor	18	–63,3	–97,2	–9,8
Dienstleistungen	82	–69,7	–121,1	–8,9
Konzerngrößen (Umsatz)				
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	32	–44,4	–82,7	–17,1
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	56	–42,4	–63,0	–11,0
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	148	–79,3	–121,0	–15,3
Summe	236	–78,5	–120,1	–15,2

Quelle: ERICA-Datenbank 1. Halbjahr 2020.

Grafik 14

Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Sektoren und Größe

Median; in %



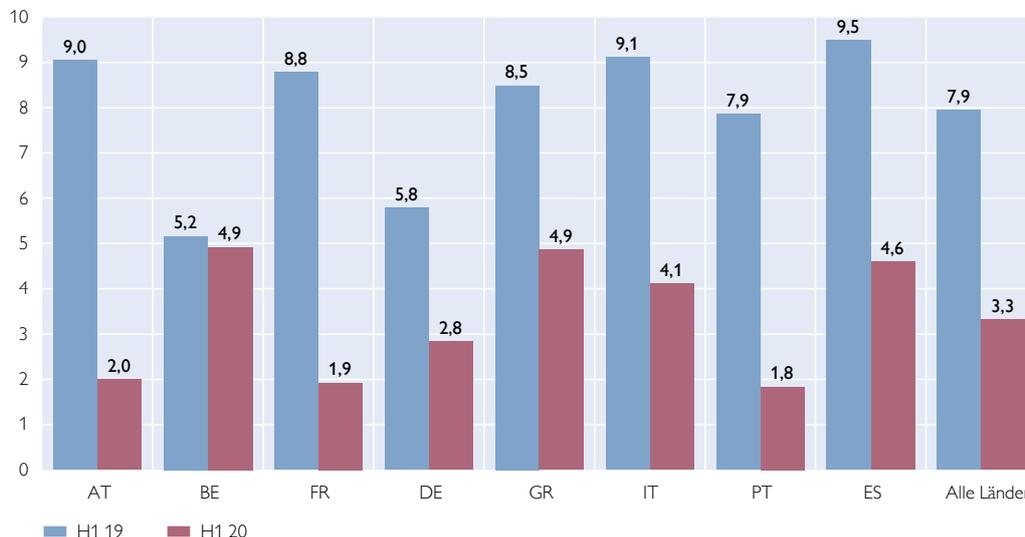
Quelle: ERICA-Datenbank 1. Halbjahr 2020.

Auch auf Länderebene zeigten sich starke Rückgänge in allen Ländern. Am stärksten betroffen waren die österreichischen und französischen Konzerne, deren Rentabilität um 7,0 bzw. 6,9 Prozentpunkte zurückging, gefolgt von Portugal (−6,1 Prozentpunkte), womit diese drei Länder nun auf die untersten Ränge rutschten (Grafik 15). Weitgehend stabil blieben hingegen die belgischen Konzerne, wobei eine alternative Betrachtung nach gewichteten Durchschnitts ebenfalls eine deutliche Reduktion belegt. Vor allem österreichische Konzerne des Industrie- und des Dienstleistungssektors wiesen teils hohe EBIT-Rückgänge um mehr als 100 % aus.

Grafik 15

Rentabilität (Betriebsergebnis/Umsatz) nach Ländern

Median; in %



Quelle: ERICA-Datenbank 1. Halbjahr 2020.

3.2 Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten und Zahlungsmittel

Während das aggregierte Eigenkapital bei weitgehend stabiler Bilanzsumme aufgrund der geringeren Rentabilität um insgesamt ca. 6 % zurückging, stiegen im Gegenzug die aggregierten Finanzverbindlichkeiten im ersten Halbjahr 2020 um 10,3 % an (Grafik 16). Dieser Anstieg war in allen Sektoren und Ländern zu beobachten und bewegte sich zwischen 0,1 % in Spanien und 14,9 % in Frankreich. Die österreichischen Konzerne verzeichneten hingegen eine weitgehend stabile Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten (+0,3 %) bei um 1,8 % geringeren Eigenmitteln. Die stärkste Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten konnte in den Sektoren Dienstleistungen (+15,1 %) und Energie (+10,7 %) festgestellt werden. Hinsichtlich Konzerngrößen gab es eine starke Differenzierung. Während die großen und mittleren Konzerne ebenfalls deutlich zulegten (+10,5 % bzw. +4,7 %), konnten die kleinen Konzerne ihre Finanzverbindlichkeiten sogar deutlich reduzieren (-7,9 %). Die kurzfristigen verzinslichen Finanzverbindlichkeiten stiegen insgesamt in deutlich stärkerem Ausmaß (+13,6 %) als die langfristigen (+7,7 %), wobei insbesondere griechische und italienische Konzerne die höchsten Zuwächse bei den kurzfristigen verzinslichen Finanzverbindlichkeiten um jeweils ca. 30 % aufwiesen.

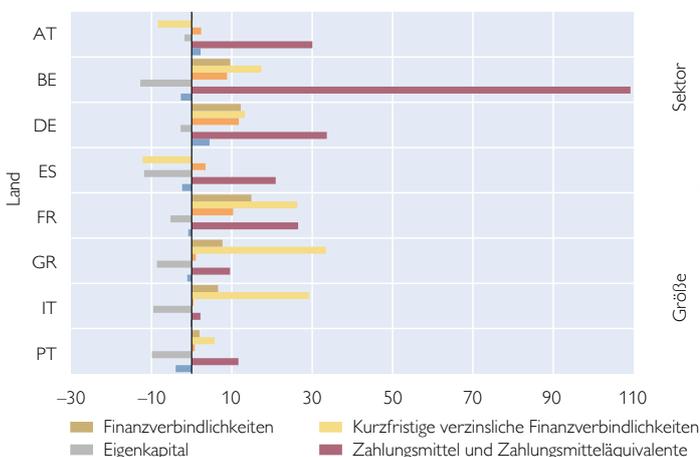
Einen deutlichen Anstieg um insgesamt fast ein Drittel verzeichneten die aggregierten Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente, wobei in allen Ländern, Sektoren und Konzerngrößen eine deutliche Ausweitung zu beobachten war. Getrieben war diese allgemeine Entwicklung von den fast durchgängig positiven Finanzierungs-Cashflows, welche die Rückgänge der operativen Cashflows mehr als ausgleichen konnten. Zwischen den einzelnen Ländern konnten dabei große Unterschiede beobachtet werden. An der Spitze lagen die belgischen Konzerne mit einer Ausweitung von über 100 %, gefolgt von den österreichischen und deutschen Konzernen mit ca. 30 %. Die italienischen Konzerne erzielten nur einen geringen Zuwachs in Höhe von lediglich 2,2 %. Die Entwicklung der österreichischen

Grafik 16

Veränderung Finanzierungsstruktur 1. Halbjahr 2020

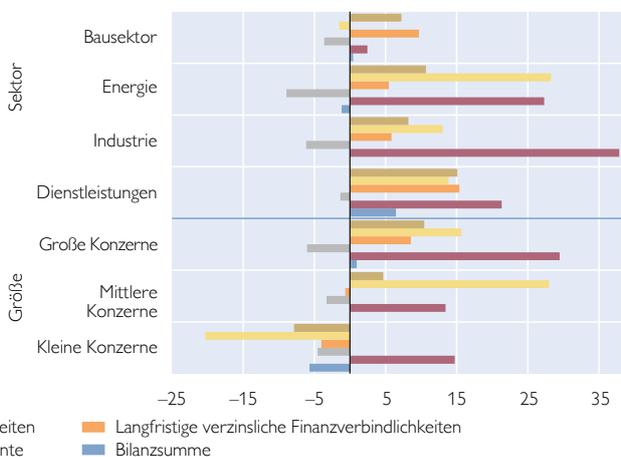
Erster Teil

Veränderung H1 19–H1 20; in %



Zweiter Teil

Veränderung H1 19–H1 20; in %



Quelle: ERICA-Datenbank 1. Halbjahr 2020.

Konzerne wurde stark von einem Konzern beeinflusst, der zwar einen überaus starken Rückgang im EBIT auswies, jedoch aufgrund der nicht im Cashflow zu berücksichtigenden hohen Abschreibungen und Wertminderungen sowie der deutlichen Reduktion des Vorrats- und Forderungsbestandes einen hohen positiven operativen Cashflow verbuchen konnte.

Annex

Tabelle 4

Branchendefinition

Sektorenbezeichnung	NACE-BEL 2008 (2-stellig)
Lebensmittelproduktion	01; 02; 10–12
Chemie	20–23
Metalle, elektronische und elektrische Geräte	24–27
Maschinenbau	28
Fahrzeugbau	29–30
Sonstige Produktion	03; 07–09; 13–18; 31–33
Energie	05–06; 19; 35–36
Hoch- und Tiefbau	41–43
Einzelhandel	45; 47
Großhandel	46
Transport- und Lagerwesen	49–53
Information und Telekommunikation	58–63
Immobilien	68
Sonstige Dienstleistungen	37–39; 55–56; 69–96

Quelle: ERICA-Datenbank 2019.