

Executive Summaries

Corporate deposits increasingly subject to negative interest rates

As the Eurosystem responded to the effects of the COVID-19 pandemic by adopting a highly accommodative monetary policy stance, money market rates came down in 2020. This also led to negative interest rates on short-term corporate deposits in Austria and in the euro area. Still, corporate deposits with banks increased markedly, probably not least because businesses postponed investments given the uncertain economic environment. The growth of credit to nonfinancial corporations reached a high in April 2020 – following numerous support measures, among other factors – and then declined again over the remainder of the year, coming down to its pre-pandemic level by the end of 2020. In addition, the Austrian banking sector supported domestic companies and households with credit moratoria, allowing debtors to defer billions of euro in loan repayments.

Take-up of favorable Eurosystem funding high among Austrian banks. Austrian results from the euro area bank lending survey published in January 2021

Following the onset of the COVID-19 pandemic, the Eurosystem stepped up its efforts to support banks' access to funding, to enable them to maintain the flow of credit to the economy, at favorable conditions, and to contribute to stability. In Austria, banking system liquidity has, thus, gone up markedly since June 2020, and Austrian banks have already been, and will continue, using these funds for onward lending.

The Eurosystem's targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) with a maturity of up to three years are one of the channels through which euro area banks can borrow from their national central bank. Take-up of TLTROs has been strong among Austrian banks, whose participation was broad-based also in the Eurosystem's latest TLTRO conducted in March 2021. In their responses to the euro area bank lending survey, Austrian banks singled out favorable refinancing conditions and precautionary motives (the latter above all with regard to the TLTRO conducted in June 2020). Banks have been using the money to provide credit to firms and households and to meet their own refinancing needs, in addition to increasing their reserve balances with the Eurosystem.

In the latest round of the euro area bank lending survey, the participating banks were again asked to comment on the negative interest rate for the ECB's deposit facility. Their responses highlighted the corresponding negative impact on profitability, the decline in interest rates and the narrowing of profit margins. Banks welcomed the two-tier system for the remuneration of excess reserves, as it cushions negative effects on their profit situation. Given the negative interest rate for the ECB's deposit facility, banks have been lowering their deposit rates (for corporate deposits more strongly than for household deposits, while partly passing on negative interest rates to corporate deposits).

Supply and demand remained broadly unchanged in the first quarter of 2021, in both the corporate and household loan segments. In 2020, banks had been tightening their lending conditions for both corporate and household loans, in line with a reassessment of their risks. Demand for corporate loans increased strongly in 2020, as companies needed to stay alive, maintain their business and meet their payment obligations. Funding needs for fixed investment dropped by contrast.

Banks moreover reported that the capital levels of SMEs have been going down as a result of the COVID-19 pandemic. On balance, large corporations have been weathering the crisis rather well, and they tend to be better capitalized than SMEs. According to the bank lending survey, banks do not expect improved capitalization or recapitalization as such to be drivers of investment and credit demand. At the same time, they think that better-capitalized firms are better poised to obtain funding and make investments. This may turn such firms into growth drivers when the economy is set to recover. Yet, what ultimately counts from a lending perspective is the ability of firms to repay the funds they wish to borrow. From this perspective, capital strength, while relevant, is only one of several factors.

Performance of European listed corporations in 2019 and H1 2020

In 2019, the performance of the European listed corporations analyzed in this contribution deteriorated further. While aggregate growth in sales still came to 2.5%, both operating profits and results before tax decreased significantly (by 2.5% and 5.3%, respectively).

Profitability as measured by the operating income-to-sales ratio declined as well, with industry and construction showing a particularly weak performance. In a comparison among nine countries, Austrian corporations again ranked sixth in 2019, although their profitability was lower than in 2018.

Ver mehrt negative Zinssätze bei Unternehmenseinlagen

Die in Reaktion auf die Folgen der COVID-19-Pandemie stark expansive Geldpolitik des Eurosystems führte im Jahr 2020 zu sinkenden Geldmarktzinssätzen, was auch bei kurzfristigen Unternehmenseinlagen in Österreich und im Euroraum für negative Zinssätze sorgte. Dennoch wuchsen Unternehmenseinlagen bei Banken deutlich, wofür nicht zuletzt aufgeschobene Investitionen aufgrund der wirtschaftlich unsicheren Situation maßgeblich sein dürften. Das Kreditwachstum nichtfinanzieller Unternehmen stieg im Jahr 2020 – nicht zuletzt aufgrund zahlreicher Hilfsmaßnahmen – im April auf einen Höchstwert und sank danach bis zum Jahresende wieder auf das Niveau vor der Pandemie. Zusätzlich unterstützte der österreichische Bankensektor die inländischen Unternehmen und Haushalte mit Kreditstundungen in Milliardenhöhe.

Starke Beteiligung der österreichischen Banken an attraktiven Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems. Österreich-Ergebnisse der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft vom April 2021

Seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie hat das Eurosystem verstärkt Maßnahmen ergriffen, um den Banken vermehrt finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen sowie um Stabilität und günstige Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft zu sichern. Die verfügbare Liquidität im österreichischen Bankensektor ist dadurch seit Juni 2020 deutlich gestiegen. Sie wurde von den Banken bereits für die Kreditvergabe verwendet und steht auch weiterhin dafür zur Verfügung.

Die gezielten längerfristigen Refinanzierungsoperationen des Eurosystems – eine Möglichkeit für Banken einen Kredit bei einer Zentralbank des Eurosystems zu nehmen –, die eine Laufzeit von bis zu drei Jahren haben, wurden von den österreichischen Banken sehr gut angenommen. Auch an der jüngsten Operation im März 2021 haben sie sich breit beteiligt. Als Teilnahmegründe nannten die Banken im Rahmen der Umfrage einerseits die attraktiven Bedingungen und andererseits Vorsichtsmotive (letzteres vor allem bzgl. der Operation im Juni 2020). Die erhaltenen finanziellen Mittel wurden und werden von den Banken sowohl für die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte als auch für die eigene Refinanzierung verwendet. Teile der abgerufenen Mittel werden von den Banken als Reserven beim Eurosystem gehalten.

In dieser Befragungsrunde wurden die Banken auch wieder um ihre Einschätzung des negativen Zinssatzes der EZB-Einlagefazilität gebeten. Die Antworten der befragten Banken fokussieren auf die damit einhergehende Belastung ihrer Ertragslage, den Rückgang der Kreditzinsen und die Verengung der Kreditmargen. Das zweistufige System für die Verzinsung von Überschussliquidität wird von den Banken begrüßt, weil es die negativen Auswirkungen auf ihre Ertragslage dämpft. Die Banken haben ihre Einlagenzinsen aufgrund des negativen Zinssatzes der EZB-Einlagefazilität gesenkt (bei Unternehmen stärker als bei privaten Haushalten, teilweise Verrechnung von negativen Zinsen auf Unternehmenseinlagen).

Angebot und Nachfrage im Kreditgeschäft mit Unternehmen und privaten Haushalten blieben im ersten Quartal 2021 weitgehend unverändert. 2020 war es zu angebotsseitigen Verschärfungen aufgrund der geänderten Risikoeinschätzung der Banken gekommen – sowohl für Unternehmenskredite als auch für Kredite an private Haushalte. Die Nachfrage nach Unternehmenskrediten zur Aufrechterhaltung von Betrieb und Zahlungsfähigkeit während der Krise ist 2020 stark gestiegen, der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen nahm 2020 hingegen ab.

Gemäß den Angaben der Banken sinkt infolge der COVID-19-Pandemie das Eigenkapital von KMUs. Große Unternehmen sind überwiegend gut durch die Krise gekommen; sie haben durchwegs eine stärkere Eigenkapitalbasis als KMUs. Eine verbesserte bzw. wiederhergestellte Eigenkapitalausstattung führt – laut Einschätzung der befragten Banken – per se nicht zu mehr Investitionen und einer höheren Kreditnachfrage. Allerdings ermöglicht eine bessere Eigenkapitalausstattung grundsätzlich eine höhere Fremdkapitalaufnahme und mehr Investitionen. Das kann bei Vorhandensein von Wachstumsimpulsen einen Aufschwung unterstützen. Die Banken betonen, dass für die Kreditvergabe schlussendlich die Fähigkeit, den Kredit zurückzahlen zu können, ausschlaggebend ist. Eigenkapital ist hier nur ein Faktor unter mehreren.

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

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 %.

The first-time application of the new leases accounting standard (IFRS 16) led to an expansion of balance sheets. This meant that corporations in almost all countries recorded significantly lower equity ratios despite positive, if lower, results. Austrian corporations showed a mostly stable development, however. In most of the nine countries under consideration, corporations' external funding relied on bonds. For the first time, bonds were also the primary source of funding for Austrian corporations, with bank loans coming in a close second though. Financial liabilities less liquid assets showed a clear rise at the European level and, to a smaller extent, also for Austrian corporations. This tendency was also related to the new leases standard.

The effects of the COVID-19 pandemic already became clearly visible in the first half of 2020, causing operating profits and results before tax to fall strongly, by 78.5% and 120.1%, respectively. European corporations reacted by significantly expanding their financial liabilities and building up liquid funds, among other steps. Austrian corporations posted the largest declines in profitability (–7.0 percentage points) but kept their financial liabilities mostly stable while increasing their liquid funds by some 30%.

This analysis is based on the annual or semiannual financial statements of listed nonfinancial corporations in nine countries (Austria, Belgium, France, Germany, Greece, Italy, Portugal, Spain and Turkey).

Implications of the COVID-19 pandemic for the Austrian external sector in 2020

The COVID-19 pandemic has caused a sharp decline in Austria's external sector activity. Both total exports and imports dropped by 15% in 2020 compared to 2019. Travel was hit hardest by the effects of coronavirus containment measures. Nevertheless, the current account balance continued to provide a positive contribution to Austrian economic growth, reaching +EUR 9.5 billion or 2.5% of GDP in 2020.

Financial links to other countries have also suffered visibly during the pandemic. The Austrian financial account balance stood at +EUR 5.2 billion in 2020, clearly below the +EUR 16.9 billion recorded in 2019. Cross-border securities transactions were particularly affected by the pandemic. The significant increase in cross-border securities liabilities was mainly attributable to the funding of government support measures. Domestic investors have showed particular interest in foreign securities, especially stocks and mutual fund shares, since the onset of the pandemic.

If we compare the effects of the pandemic evident so far with those of the financial crisis of 2008–09, we see that the latter had longer-term effects on goods exports, while the pandemic has been characterized by a slump in travel and a swift policy response.

Austrian mutual funds record positive growth in a turbulent year 2020

Owing to the outbreak of the COVID-19 pandemic, 2020 started out with a turbulent first quarter marked by massive price losses (–EUR 18.26 billion) and negative net transactions (–EUR 2 billion). From the second quarter, however, the assets under management by Austrian mutual funds quickly recovered thanks to favorable price developments on international stock exchanges. Investors made use of the brief slump in prices to expand their portfolios with domestic mutual fund shares. Austrian households made positive net investments in domestic mutual fund shares throughout 2020 (with the exception of March). For the year as a whole, net transactions of EUR 2.34 billion were recorded. Thanks to the large net inflows seen from the second quarter, Austrian mutual fund shares posted positive annual growth of 3% in 2020. Especially domestic mixed funds and equity funds benefited from above-average net inflows in the crisis year, recording annual growth rates of 5.5% and 3.8%, respectively. Austrian mutual fund shares posted price gains of EUR 3.5 billion in 2020, which translated into an annual performance of +2.5%. Looking at the five-year period from January 2016 to December 2020, we find that Austrian real estate funds in particular showed a relatively stable performance of +19.4%, outpacing fixed-income funds (+15.4%) in the same period.

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 aber 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).

Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf Österreichs Außenwirtschaft 2020

Österreichs Außenwirtschaft erlebt durch die COVID-19-Pandemie einen deutlichen Einbruch. So verzeichneten 2020 sowohl die Gesamtexporte als auch -importe im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von jeweils 15% . Aufgrund der notwendigen gesundheitspolitischen Maßnahmen war der Reiseverkehr am stärksten betroffen. Nichtsdestotrotz wirkte sich der Leistungsbilanzsaldo mit $+9,5$ Mrd EUR bzw. $2,5\%$ des BIP weiterhin positiv auf die österreichische Wirtschaftsentwicklung aus.

Auch bei den finanziellen Verflechtungen mit dem Ausland hinterlässt die Pandemie deutliche Spuren. Im Jahr 2020 belief sich Österreichs Kapitalbilanzsaldo auf $+5,2$ Mrd EUR und lag damit deutlich unterhalb des Vorjahreswertes ($+16,9$ Mrd EUR). Pandemiebedingte Effekte waren vor allem bei den grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften zu beobachten; Der deutliche Aufbau von Wertpapierverpflichtungen gegenüber dem Ausland wurde größtenteils durch die Finanzierung staatlicher Hilfsmaßnahmen bestimmt. Inländische Investorinnen und Investoren zeigten während der Pandemie Interesse an ausländischen Wertpapieren – insbesondere Aktien und Investmentfonds.

Vergleicht man die bisherigen Auswirkungen der Pandemie mit jenen der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009, zeigt sich, dass Letzteres längerfristige Auswirkungen auf die Güterexporte hatte, während die Pandemie neben dem Einbruch des Reiseverkehrs auch durch die rasche Reaktion des Staates gekennzeichnet ist.

Positives Wachstum inländischer Fonds in einem turbulenten Umfeld 2020

Nach einem aufgrund des Ausbruchs der COVID-19-Pandemie turbulenten ersten Quartal des Jahres 2020, welches von massiven Kursverlusten ($-18,26$ Mrd EUR) und negativen Nettotransaktionen (-2 Mrd EUR) geprägt war, konnte sich das Volumen österreichischer Investmentfonds ab dem zweiten Quartal durch günstige Kursentwicklungen an den internationalen Börsen rasch erholen. Investoren nutzten den kurzfristigen Kurseinbruch, um ihr Portfolio an inländischen Investmentzertifikaten aufzustocken. Österreichische Haushalte tätigten im Jahr 2020, mit Ausnahme des Monats März, durchgehend positive Nettoinvestitionen in inländische Investmentzertifikate, wobei im Gesamtjahr ein Nettotransaktionsvolumen in Höhe von $+2,34$ Mrd EUR zu verzeichnen war. Die hohen Nettozuflüsse ab dem zweiten Quartal führten im Jahr 2020 zu einem positiven Jahreswachstum österreichischer Investmentzertifikate von 3% . Insbesondere inländische Misch- und Aktienfonds profitierten im Krisenjahr mit Jahreswachstumsraten von $+5,5\%$ bzw. $+3,8\%$ überdurchschnittlich von Nettozuflüssen. Inländische Investmentzertifikate konnten im Jahr 2020 einen Kursgewinn von $+3,5$ Mrd EUR bzw. eine Jahresperformance von $+2,5\%$ erzielen. Bei einer Fünfjahresbetrachtung zwischen Jänner 2016 und Dezember 2020 zeigt sich, dass insbesondere inländische Immobilienfonds eine relativ stabile Performance von $+19,4\%$ aufwiesen, die in diesem Zeitraum den Vergleichswert von Rentenfonds ($+15,4\%$) übertreffen konnten.