

Entwicklung der europäischen börsennotierten Konzerne 2017

Sabine Wukovits¹

Die Ertragskraft der analysierten europäischen Konzerne (gemessen am Betriebsergebnis) zeigte 2017 einen weiteren deutlichen Anstieg, welcher durch die fortgesetzte Erholung des Sektors Energie zusätzliche Dynamik erhielt. Ein aggregiertes Umsatzwachstum von rund 5 % untermauerte die Fortführung des positiven Trends.

Die Rentabilität (gemessen am Betriebsergebnis im Verhältnis zur Bilanzsumme) blieb stabil auf hohem Niveau, wobei in den Sektoren Energie und Industrie weitere Zuwächse erzielt werden konnten. Im Ländervergleich lagen die österreichischen Konzerne bei einer gegenüber dem Vorjahr verbesserten Rentabilität hinter den deutschen Konzernen an zweiter Stelle. Das Eigenkapital der europäischen Konzerne erfuhr aufgrund der erfreulichen Ergebnisentwicklung einen weiteren Zuwachs, wobei auch hier die österreichischen Konzerne sehr gut abschnitten. Die Fremdfinanzierung der österreichischen Konzerne erfolgte primär über Bankkredite, wobei jedoch gegenüber 2016 eine spürbare Verlagerung in Richtung Anleihen und Leasing beobachtet werden konnte. In den meisten anderen Ländern dominierte weiterhin die Finanzierung über Anleihen. Die Finanzverschuldung zeigte sowohl für die europäische Ebene als auch für die österreichischen Konzerne eine leicht rückläufige Tendenz. Ebenso verhielt es sich mit der ermittelten Zinsbelastung auf Finanzverbindlichkeiten. Die Analyse basiert auf den Jahresabschlussdaten von nichtfinanziellen börsennotierten Konzernen von insgesamt acht Ländern (Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal und Spanien).

1 Hintergrund und Datenbasis

Die Analyse basiert auf dem Bericht „European non-financial listed groups: Analyses of 2017 data“, der von der Arbeitsgruppe ERICA (European Records of IFRS Consolidated Accounts) erstellt wurde und auf der Website des ECCBSO² (www.eccbso.org) abrufbar ist. Mit Hilfe eines einheitlichen IFRS³-Bilanzfassungsschemas werden die Jahresabschlussdaten nichtfinanzieller börsennotierter Konzerne von den einzelnen Mitgliedsländern (Österreich, Belgien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) erfasst und anschließend Analysen u. a. zu den Themenbereichen Profitabilität und Finanzierungsstruktur aufbereitet.

Für das Geschäftsjahr 2017 umfasst die ERICA-Datenbank Daten zu rund 950 Konzernen mit einem Gesamtumsatz von rund 4 Billionen EUR und einer aggregierten Bilanzsumme von 6,9 Billionen EUR (Tabelle 1).

Der Abdeckungsgrad der in ERICA erfassten Konzerne, gemessen an der Gesamtzahl der gelisteten nichtfinanziellen Konzerne in den jeweiligen Ländern, variiert zwischen 100 % (Portugal) und 40 % (Deutschland). Zieht man den Umsatz als Vergleichsgröße heran, so liegt der Abdeckungsgrad zwischen 91 % und 100 %, sodass man von einer soliden Repräsentativität des Datensatzes sprechen kann (Grafik 1).

Die Verteilung auf die Teilnehmerländer, gegliedert nach Branchen und Unternehmensgrößen, ist in Tabelle 1 dargestellt.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen, sabine.wukovits@oenb.at.

² European Committee of Central Balance Sheet Data Offices.

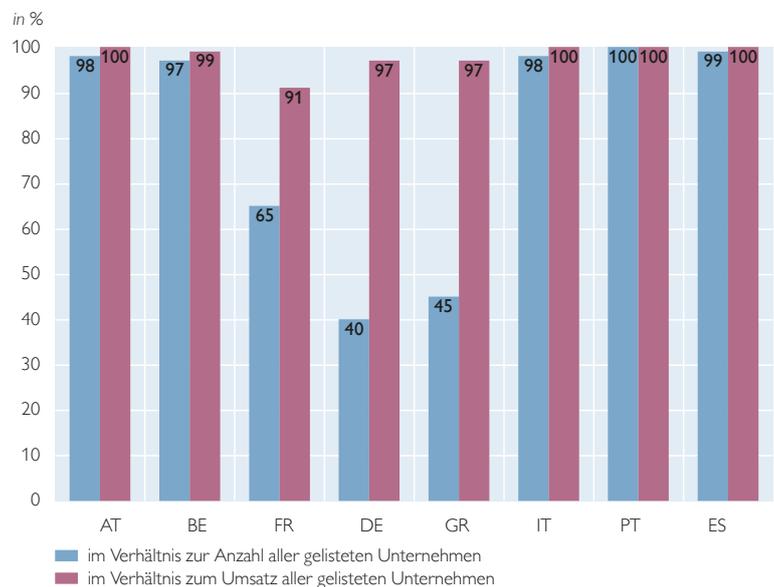
³ International Financial Reporting Standards.

Grafik 1

Der Einfluss von Deutschland und Frankreich auf den aggregierten Datensatz ist sehr stark: Annähernd 50 % der Konzerne bzw. rund 74 % des aggregierten Umsatzes entfallen auf diese beiden Länder. Dominant ist der Einfluss großer Konzerne, die über 90 % des Umsatzes und der Bilanzsumme beherrschen. Nach Branchen segmentiert ist der Sektor Industrie, auf den 44 % des Umsatzes entfallen, am stärksten vertreten.

Hinsichtlich der sektoralen Verteilung (bezogen auf den Umsatz) bietet sich für die partizipierenden Länder ein unterschiedliches Bild: im Datensatz von Österreich, Belgien, Frankreich und Deutschland, und ist der industrielle Sektor am stärksten ausgeprägt (Grafik 2); in jenem von Griechenland, Italien und Portugal ist es der Sektor Energie und im Datensatz von Spanien zeigt der Sektor Dienstleistungen den höchsten Anteil.

Abdeckungsgrad der ERICA-Datenbank nach Ländern



Quelle: ERICA Datenbank 2017.

Tabelle 1

Überblick ERICA-Daten 2017

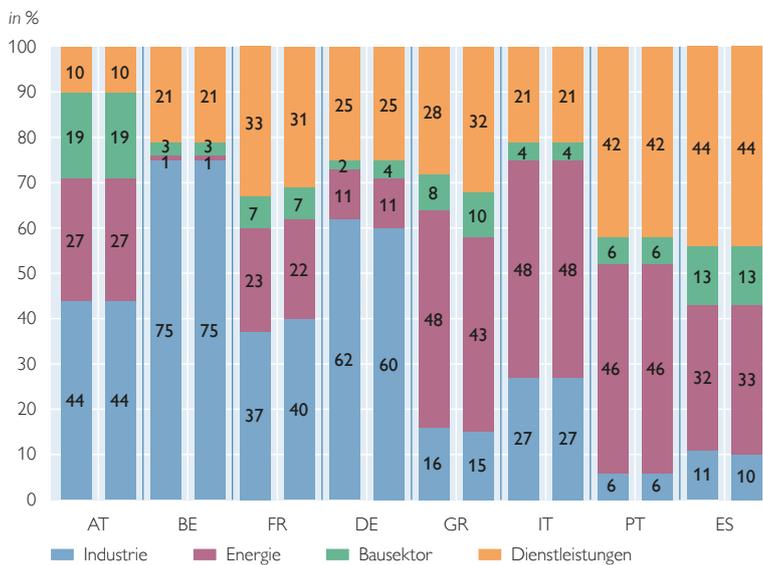
Länder	Konzerne		Bilanzsumme		Umsatz	
	Anzahl	in %	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %
AT	43	4,4	139,3	2,0	94,3	2,3
BE	77	8,0	325,6	4,6	141,6	3,4
FR	291	30,1	2.562,8	36,3	1.494,8	35,9
DE	178	18,4	2.221,8	31,5	1.564,0	37,6
GR	49	5,1	65,2	0,9	44,6	1,1
IT	183	18,9	882,7	12,5	357,4	8,6
PT	37	3,8	97,2	1,4	67,5	1,6
ES	109	11,3	763,5	10,8	395,2	9,5
Sektoren						
Industrie	409	42,6	2.915,3	41,7	1.827,0	44,4
Energie	58	6,0	1.669,3	23,9	875,7	21,3
Bausektor	48	5,0	320,7	4,6	211,8	5,1
Dienstleistungen	438	45,6	2.088,0	29,8	1.200,5	29,2
Nicht klassifiziert	7	0,7	3,5	0,1	1,5	0,0
Konzerngröße (Umsatz)						
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	390	40,9	108,9	1,6	37,2	0,9
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	288	30,2	420,2	6,1	195,6	4,9
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	276	28,9	6.340,6	92,3	3.785,4	94,2
Summe¹	954	100,0	6.869,7	100,0	4.018,2	100,0

Quelle: ERICA Datenbank 2017.

¹ Die Summen nach Ländern, Sektoren und Größen differieren, da Konzernverflechtungen auf Länderebene nicht eliminiert werden.

Grafik 2

Sektorale Verteilung nach Ländern



Im Datensatz der österreichischen börsennotierten Konzerne ist durch die OMV AG, die mit einem Umsatz von 20,2 Mrd EUR im Jahr 2017 alleine rund ein Fünftel des Gesamtsamples ausmacht, eine starke Konzentration auf den Energiesektor⁴ gegeben. Auch der Bausektor ist durch die Dominanz der STRABAG (2017: 13,5 Mrd EUR Umsatz) vergleichsweise stark ausgeprägt. In diesem Sektor folgt die PORR AG mit einem Umsatz von 4,3 Mrd EUR. Die größten Konzerne im Sektor Industrie sind die voestalpine AG (12,9 Mrd EUR Umsatz), die Andritz AG (5,9 Mrd EUR), die Wienerberger AG (3,1 Mrd EUR) und die AGRANA Beteiligungs-AG (2,6 Mrd EUR). Im Sektor Dienstleistungen sind v. a. die Telekom Austria AG (4,3 Mrd EUR Umsatz) und die Österreichische Post AG (1,9 Mrd EUR) zu nennen.

2 Wirtschaftliche Entwicklung der börsennotierten Konzerne 2017

2.1 Entwicklung der Ertragskraft der börsennotierten Konzerne

Die aggregierte Ertragskraft (gemessen am Betriebsergebnis) der analysierten europäischen Konzerne im Jahr 2017 zeigte einen weiteren deutlichen Anstieg, welcher durch die fortgesetzte Erholung des Sektors Energie zusätzliche Dynamik erhielt. Insgesamt erhöhte sich das aggregierte Betriebsergebnis gegenüber 2016 um rund 22 % (Tabelle 2). Bereinigt um das Wachstum der großen Energiekonzerne lag der Anstieg bei rund 12 %, welcher durch eine starke Entwicklung der Sektoren Industrie (+15,7 %) und Dienstleistungen (+12,4 %) getragen war. Die Konzerne des Bausektors hingegen wiesen mit +1,0 % ein nur schwaches Wachstum auf. Hinsichtlich der Unternehmensgröße konnte bei allen Größenklassen ein solider Anstieg von 11 %–13 % beobachtet werden.

Auf der Länderebene zeigte sich je nach Bedeutung des Sektors Energie (Grafik 2) ein weitgehend positiver Einfluss auf die Entwicklung des aggregierten Betriebsergebnisses (insbesondere in den Datensätzen von Österreich, Italien und Portugal). Auch das Sample von Deutschland war durch den Energiesektor – obwohl in der sektoralen Verteilung nicht stark ausgeprägt – deutlich positiv beeinflusst. Während die systemischen Effekte durch den geplanten, stufenweisen Ausstieg aus dem Atomstrom 2016 noch zu einem Rückgang im Betriebsergebnis führten, lieferten einzelne große deutsche Energiekonzerne 2017 einen deutlich positiven Beitrag zur Wachstumsrate. Im Sample von Spanien hingegen war der

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

Tabelle 2

Veränderung in Betriebsergebnis und Umsatz gegenüber 2016

	Betriebsergebnis	Betriebsergebnis bereinigt ¹	Umsatz	Umsatz bereinigt ¹
Länder	Veränderung in %			
AT	47,5	17,9	6,9	5,5
BE	12,7	12,7	4,0	4,0
FR	15,0	11,4	7,9	6,7
DE	38,5	16,7	2,9	2,4
GR	12,3	11,7	8,7	2,4
IT	25,1	2,8	7,8	1,8
PT	15,4	1,4	9,9	4,7
ES	8,0	10,1	6,9	3,9
Sektoren				
Industrie	15,7		7,0	
Energie	87,2		7,2	
Bausektor	1,0		7,3	
Dienstleistungen	12,4		2,4	
Konzerngröße (Umsatz)				
Kleine Konzerne (<250 Mio EUR)	13,1		4,8	
Mittlere Konzerne (250 Mio EUR bis 1,5 Mrd EUR)	11,0		4,2	
Große Konzerne (>1,5 Mrd EUR)	23,0	11,2	5,3	3,6
Summe, bereinigt¹	21,8	12,2	5,2	4,2

Quelle: ERICA Datenbank 2017.

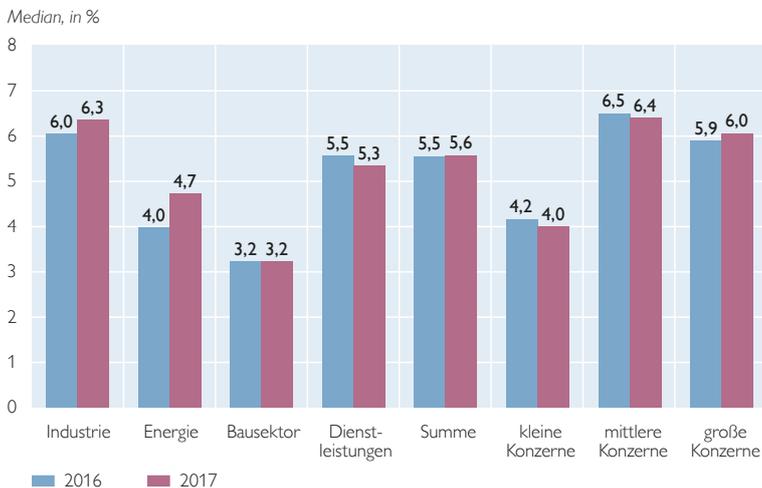
Effekt des Energiesektors im Jahr 2017 negativ, da die bedeutenden Energiekonzerne aufgrund schwieriger Wetterverhältnisse deutlich höhere Produktionskosten aufwiesen und zudem hohe Wertberichtigungen in einzelnen Segmenten in Übersee das Ergebnis belasteten.

Bereinigt um das Wachstum der großen Energiekonzerne lagen die durchschnittlichen Zuwachsraten beim Betriebsergebnis in allen Ländern, mit Ausnahme von Italien und Portugal, im zweistelligen Bereich. Der Sektor Industrie war der bedeutendste Wachstumsfaktor in fast allen Ländern, insbesondere in Deutschland (inklusive des beträchtlichen Zuwachses der Automobilindustrie, allen voran des VW-Konzerns), Belgien (erheblich beeinflusst durch Anheuser-Busch InBev) und Österreich.

Das aggregierte Betriebsergebnis der österreichischen börsennotierten Konzerne, bereinigt um den Zuwachs bei den großen Energiekonzernen (unter denen die OMV AG dominiert), wies 2017 ein im europäischen Vergleich sehr starkes Wachstum von rund 18 % auf. Auch der aggregierte bereinigte Umsatz, welcher 2016 noch leicht rückläufig war, zeigte einen Anstieg um 5,5 % und unterstreicht die wirtschaftliche Dynamik im Jahr 2017. Die Sektoren Industrie und Dienstleistungen lieferten dabei die größten Beiträge. Betrachtet man das Wachstum im Betriebsergebnis auf Basis des Medians – d. h. des von Größe und Relevanz einzelner Konzerne nicht verzerrten Wertes – so lag der Anstieg bei knapp 11 %.

Die Rentabilität der vorliegenden europäischen Konzerne auf Basis des Medians, gemessen am Betriebsergebnis zu Bilanzsumme, blieb 2017 mit 5,6 % stabil auf hohem Niveau (Grafik 3). Die Sektoren Industrie und Energie konnten dabei höhere Zuwächse erzielen, der Sektor Dienstleistungen hingegen verzeichnete einen leichten Rückgang.

Grafik 3

Rentabilität (Betriebsergebnis/Bilanzsumme) nach Sektoren und Größe

Auf der Länderebene wiesen alle Samples mit Ausnahme von Belgien und Frankreich eine Steigerung der Rentabilität auf (Grafik 4). Die griechischen Konzerne zeigten auch im Jahr 2017 das höchste Wachstum und lagen mit einer Rentabilität von 5,9 % bereits an dritter Stelle hinter den deutschen und österreichischen Konzernen (6,8 % bzw. 6,0 %).

Die österreichischen börsennotierten Konzerne verzeichneten 2017 eine Steigerung von 0,3 Prozentpunkten (2016: 0,4) und behielten damit im Ländervergleich ihren zweiten Platz.

2.2 Eigenkapitalentwicklung bei den börsennotierten Konzernen

Das aggregierte Eigenkapital der börsennotierten europäischen Konzerne verzeichnete 2017 ein Wachstum in Höhe von 6,6 % (Vorjahr: +5,5 %), wobei vor allem die Gewinnrücklagen aufgrund der erfreulichen Ergebnisentwicklung kräftig anstiegen. Alle Sektoren sowie auch alle Unternehmensgrößen konnten ihr Eigenkapital erhöhen. Im Sektor Industrie lieferte dabei die deutsche Automobilindustrie wiederholt einen besonders starken Beitrag. Die Folgen des Zusammenschlusses des belgischen Braukonzerns Anheuser-Bush mit SAB-Miller hingegen hatten eine negative Auswirkung auf die aggregierte Eigenkapitalentwicklung.

Die Eigenkapitalquote (Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) erhöhte sich gegenüber 2016 um 0,2 Prozentpunkte auf einen Medianwert von

40,5 %. Auf Sektorebene zeigte sich ein erheblicher Unterschied in der Höhe der Eigenkapitalquoten (Grafik 5). Während im Industriesektor der Medianwert bei hohen 43,3 % lag, betrug er im Bausektor nur 26,3 %. Darüber hinaus wiesen kleine und mittlere Konzerne deutlich höhere Eigenkapitalquoten auf als die großen Konzerne.

Grafik 6 zeigt die Entwicklung der Eigenkapitalquote auf Länderebene von 2013 bis 2017, basierend auf einem fixen Datensatz von 695 Konzernen (d. h. Beobachtung eines stabilen Samples von 695 gleichen Konzernen über 5 Jahre hinweg). Insgesamt erhöhte sich der Medianwert in diesem Zeitraum von 38,8 % auf 40,6 %. Die Eigenkapitalquoten von Griechenland, Italien, Portugal und Spanien liegen trotz

Grafik 4

Rentabilität (Betriebsergebnis/Bilanzsumme) nach Ländern

Quelle: ERICA Datenbank 2017.

Grafik 5

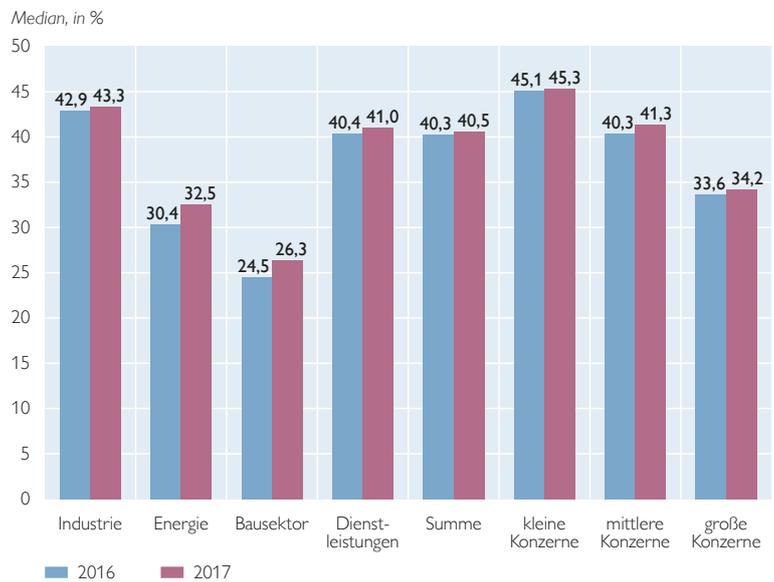
Zuwächsen in diesem Zeitraum weiterhin erheblich unter dem Gesamtmedian. Die Grafik lässt somit ein deutliches Nord-Süd-Gefälle erkennen. Die höchste Eigenkapitalquote wies im Jahr 2017 Deutschland aus, gefolgt von Belgien und Österreich.

2.3 Struktur und Entwicklung der Finanzverbindlichkeiten der börsennotierten Konzerne

Die aggregierten Finanzverbindlichkeiten der europäischen Konzerne beliefen sich 2017 auf 2,1 Billionen EUR und machten 47% der gesamten aggregierten Verbindlichkeiten aus. Gemessen an der Anzahl der Konzerne 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 Österreich und Griechenland, die dominierende Finanzierungsquelle dar. Für die österreichischen Konzerne waren Bankkredite mit einem Anteil von 48% an den gesamten Finanzverbindlichkeiten die wichtigste Finanzierungsform (Grafik 7). 2016 war der Anteil der Bankkredite mit 54% allerdings noch deutlich höher gelegen. Gegenüber dem Vorjahr hat somit sowohl die Finanzierung über Anleihen als auch jene über Leasing an Bedeutung gewonnen.

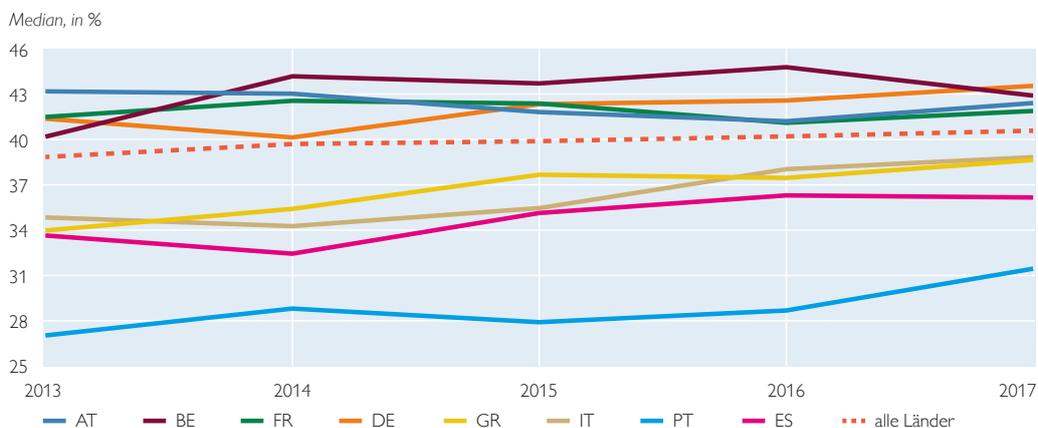
Eigenkapitalquote nach Sektoren und Größe



Quelle: ERICA Datenbank 2017.

Grafik 6

Eigenkapitalquote nach Ländern



Quelle: ERICA Datenbank 2017.

Grafik 7

Struktur der Finanzverbindlichkeiten¹

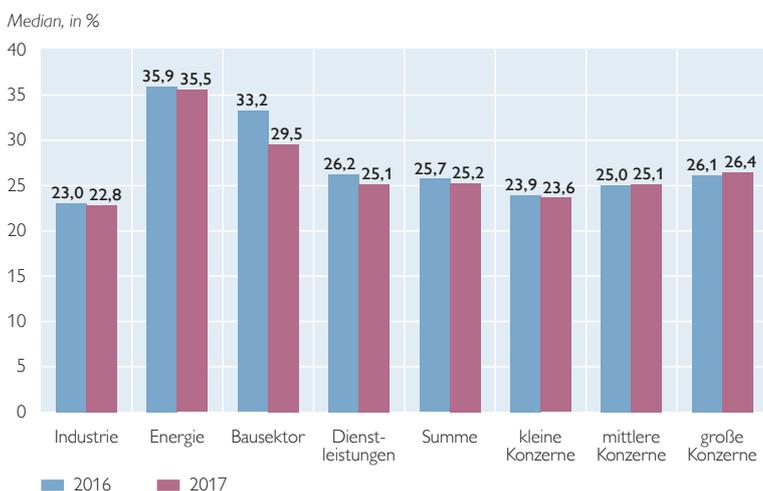


Quelle: ERICA Datenbank 2017.

¹ Basis: absolute Beträge.

Grafik 8

Finanzverbindlichkeitenquote nach Sektoren und Größe



Quelle: ERICA Datenbank 2017.

In der Medianbetrachtung der Finanzverbindlichkeitenquote (Finanzverbindlichkeiten im Verhältnis zur Bilanzsumme) zeigte sich 2017 im Vergleich zu 2016 ein geringer Rückgang von 25,7 % auf 25,2 %. Wesentlich ausgeprägter präsentierte sich der Rückgang im Bausektor mit –3,7 Prozentpunkten. Die höchsten Quoten wiesen mit 35,5 % die Energiekonzerne sowie – trotz deutlicher Reduktion – die Konzerne des Bausektors mit 29,5 % auf. Der Sektor Industrie verzeichnete den geringsten Anteil an Finanzverbindlichkeiten mit 22,8 %.

Betrachtet man die Entwicklung der Finanzverbindlichkeitenquote nach Ländern über einen Zeitraum von fünf Jahren anhand einer fixen Anzahl von 695 Konzernen, so zeigt sich wie bei der Entwicklung der Eigenkapitalquote ein Nord-Süd-Gefälle (Grafik 9). Ausnahme waren hier jedoch die österreichischen Konzerne, deren Quote gegenüber 2016 im Median zwar um 1,3 Prozentpunkte gesenkt wurde, jedoch noch über dem Gesamtdatensatz von 25,2 % lag.

Eine deutlich niedrigere Finanzverbindlichkeitenquote wiesen Belgien, Frankreich und Deutschland aus. Der Medianwert der österreichischen Konzerne lag 2017 bei 26,5 %.

2.4 Entwicklung der Zinsaufwandsquote der börsennotierten Konzerne

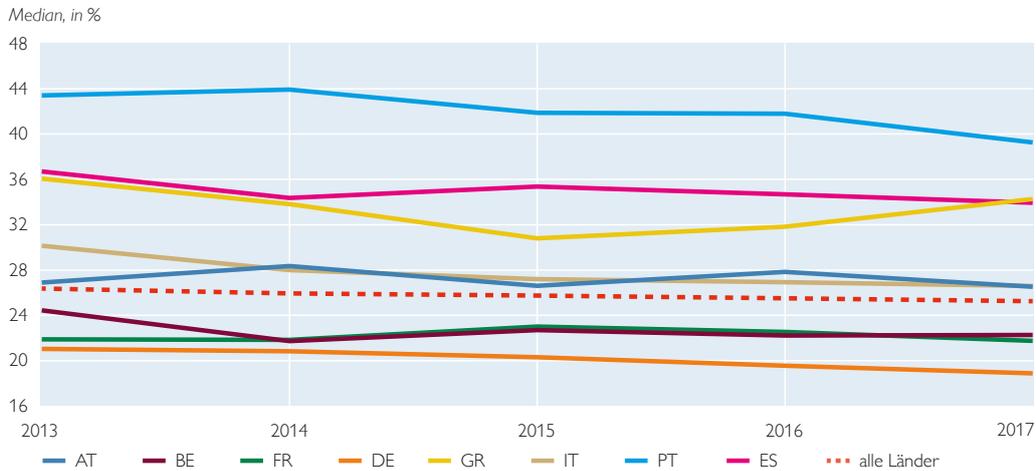
Für den Zweck dieser Analyse wurde die Zinsaufwandsquote als Zinsaufwand dividiert durch die Summe der Finanzverbindlichkeiten definiert. Die so ermittelte Quote reagiert mitunter

nicht im Einklang mit dem marktüblichen Zinssatz. So kann sich zum Beispiel die errechnete Zinsaufwandsquote allein dadurch ändern, indem die Zusammensetzung der Finanzverbindlichkeiten verändert wurde, ohne dass jedoch der Zinssatz in den einzelnen Finanzierungskomponenten einer Veränderung unterlag.

2017 reduzierte sich die Zinsaufwandsquote im Median insgesamt um 0,2 Prozentpunkte auf 3 %. Alle Sektoren und Unternehmensgrößen zeigten diese Entwicklung, wobei im Bausektor der Rückgang mit –1,2 Prozentpunkte besonders

Grafik 9

Finanzverbindlichkeitenquote nach Ländern



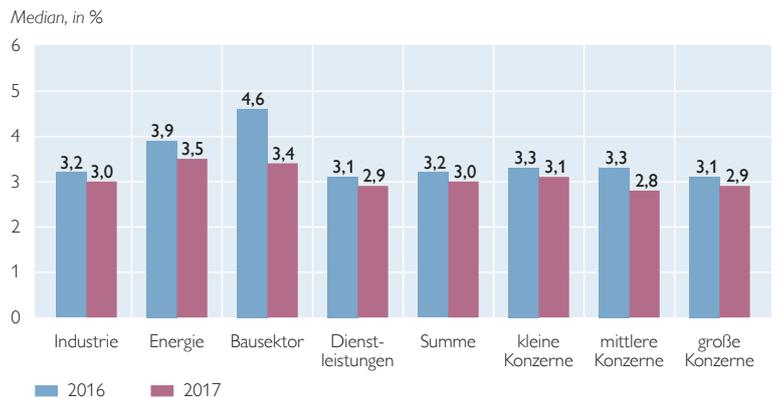
stark ausgeprägt war. Der Energiesektor und der Bausektor wiesen mit 3,5% bzw. 3,4% die höchsten Quoten aus. Nach der Unternehmensgröße betrachtet, erreichten kleine Konzerne im Median die höchste Zinsaufwandsquote. Gegenüber dem Vorjahr war vor allem bei den mittleren Unternehmen ein stärkerer Rückgang im Vergleich zum Gesamtmedian zu beobachten.

Im Ländervergleich stachen die griechischen Konzerne deutlich hervor. Die Zinsaufwandsquote lag bei diesen 2017 bei 4,8% im Median und fiel damit – trotz Verbesserung gegenüber dem Vorjahr – wesentlich höher aus als in den anderen Ländern.

Insgesamt zeigten alle Länder eine gegenüber 2016 gleichbleibende bzw. reduzierte Zinsaufwandsquote. Den mit Abstand niedrigsten Wert verzeichneten 2017 die französischen Konzerne mit nur 2,5%. Die österreichischen Konzerne zeigten bei einer errechneten Zinsaufwandsquote von 3,2% keine Veränderung gegenüber 2016 und lagen damit gleichauf mit den deutschen Konzernen.

Grafik 10

Zinsaufwandsquote nach Sektoren und Größe



Grafik 11

Zinsaufwandsquote nach Ländern

