

Eine Bilanzrezession in Europa – nur eine Hypothese?

Eine Bilanzrezession bedeutet für betroffene Unternehmen – und deren Volkswirtschaften – eine ernst zu nehmende Herausforderung. Kann auf Basis von Jahresabschlussdaten von 2000 bis 2012 auf eine Bilanzrezession von Unternehmen in europäischen Volkswirtschaften geschlossen werden?

Unter dem Begriff 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. Um ihre Kreditwürdigkeit zu erhalten, versuchen Unternehmen, die auf der Aktivseite der Bilanz entstandenen Werteverluste durch Sparen allmählich wieder auszugleichen. Im Fall einer Bilanzrezession sollte sowohl ein Rückgang der Verschuldung als auch eine Bilanzverkürzung beobachtbar sein. In Konczer und Löschenbrand (2013)² wurden die Indikatoren einer Bilanzrezession für österreichische Unternehmen analysiert. Die vorliegende Studie geht der Frage nach, ob ein solches Verhalten bei Unternehmen – wiederum unter besonderer Berücksichtigung der Situation in Österreich – in europäischen Volkswirtschaften beobachtbar ist.

Reinhard Konczer,
Stefan
Löschenbrand¹

1 Kennzahlen und Methodik

Basis der Analyse ist die BACH-Datenbank (Bank for the Accounts of Companies Harmonised), die Jahresabschlusspositionen und Kennzahlen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, gegliedert nach Größenklassen und NACE Revision-2-Klassifikationen, enthält. Folgende Kennzahlen sollen Anhaltspunkte für eine Bilanzrezession liefern.

1.1 Kennzahlen

Fremdkapital/Eigenkapital – BACH R12

Der Verschuldungsgrad³ zeigt die Relation von Fremdkapital zu Eigenkapital und gibt somit Auskunft über die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens. Das Eigenkapital steht als Haftungsmasse für Gläubiger zur Verfügung. Daraus folgt: Je höher der Eigenkapitalanteil, umso niedriger ist das Gläubigerisiko einzustufen. Ein steigender Verschuldungsgrad bedeutet

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

Gesamtsumme Aktiva – BACH Total Assets

Diese Position zeigt für alle untersuchten Unternehmen – es handelt sich hier ausschließlich um nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – die Gesamtsumme aller Aktiva in Tsd EUR. Für diese Position wurde abweichend vom Verschuldungsgrad nicht das Variable Sample⁴, sondern das Sliding Sample herangezogen: Für die gleichen Unternehmen wurde jeweils der Zeitraum von zwei aufeinanderfolgenden Jahren untersucht. Auf diese Weise konnte eindeutig festgestellt werden, ob insgesamt ein Bilanzsummenwachstum vorlag oder nicht. *Von einer Bilanzrezession*

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

² Konczer, R. und S. Löschenbrand. 2013. Gibt es Anzeichen für eine Bilanzrezession in Österreich? In: Statistiken – Daten & Analysen Q4/13. OeNB. 86–93.

³ Der gewichtete Mittelwert wurde als Lokalisationsparameter für den Verschuldungsgrad verwendet.

⁴ Es werden alle Unternehmen der Stichprobe analysiert.

im engeren Sinn kann nur bei Vorliegen eines Rückgangs der Verschuldung und einer Abnahme (Verkürzung) der Bilanzsumme gesprochen werden.

Zinssatzentwicklung

Die in den untersuchten Ländern unterschiedliche Entwicklung der Zinssätze wurde berücksichtigt: Als Quelle dienten die Zinssätze des Statistical Data Warehouse der Europäischen Zentralbank.⁵ Die durchschnittlichen Zinssätze für das Jahr 2011 bzw. 2012 wurden jeweils mit dem arithmetischen Mittel aus den monatlichen Meldungen gebildet.⁶

2 Untersuchungsergebnisse

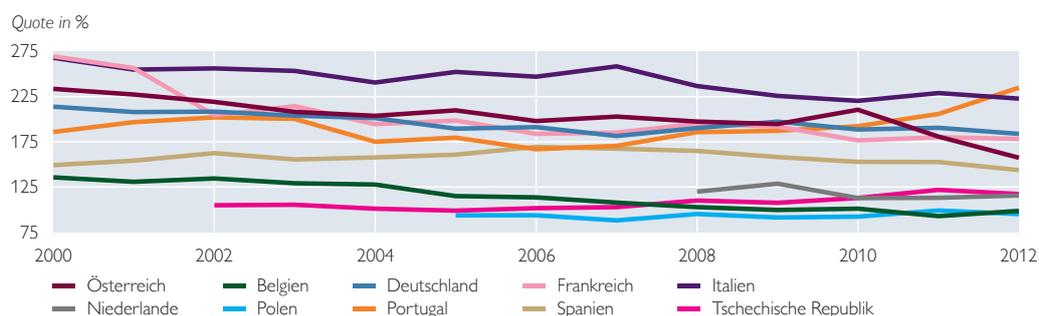
Grafik 1 zeigt die Entwicklung des Verschuldungsgrads im Zeitraum 2000 bis 2012 für Österreich, Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Polen, Portugal, Spanien und die Tschechische Republik. Zu allen Grafiken findet sich die jeweilige Wertetabelle im Anhang.

Für Österreich ist insbesondere zu beachten, dass die Studie von Konczer und Löschenbrand (2013) auf den vorläufigen österreichischen BACH-Daten für das Jahr 2012 basierte. Die vorliegende Analyse beruht hingegen auf den revidierten Daten für 2012, weshalb die Anzahl der verfügbaren Jahresabschlüsse hier deutlich höher ist: 57.999 im Vergleich zu 19.596 Unternehmen. Weiters deckt die Datenlieferung der Niederlande, von Polen und der Tschechischen Republik nicht den gesamten Beobachtungszeitraum ab.⁷

Der Verschuldungsgrad in Österreich zeigte für die Bilanzjahre 2000 bis 2009 eine leicht fallende Tendenz, 2010 kam es zu einem geringfügigen Anstieg. Danach ist ein deutlicher Rückgang beobachtbar. Der Verschuldungsgrad lag im Jahr 2010 bei 210,5%, im Jahr 2011 bei 180,8% und im Jahr 2012 bei 157,4%. Der langfristige Verlauf des Verschuldungsgrads lässt für Österreich eindeutig einen Abwärtstrend erkennen.

Grafik 1

Entwicklung des Verschuldungsgrads von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Ländern – BACH R12



⁵ <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

⁶ Dataset name: MFI Interest Rate Statistics; Frequency: Monthly; BS reference sector breakdown: Credit and other institutions (MFI except MMFs and central banks); Original maturity: Total; MFI interest rate data type: Annualised agreed rate (AAR) / Narrowly defined effective rate (NDER); Amount category: Total; BS counterpart sector: Non-Financial corporations (abgerufen am 3. Juli 2014).

⁷ Der Verschuldungsgrad ist für die Niederlande ab 2008, für Polen ab 2005, für die Tschechische Republik ab 2002 verfügbar.

Ebenfalls rückläufig war der Verschuldungsgrad in Belgien: Während er zwischen 2000 und 2011 kontinuierlich sank, war von 2011 auf 2012 ein deutlicher Anstieg von 92,8% auf 98,5% beobachtbar.

Deutschland, Österreichs wichtigster Handelspartner, zeigt ein etwas anderes Bild. Von 2000 bis 2007 sank der Verschuldungsgrad verhalten, im Zeitraum 2008 bis 2009 kam es zu einem leichten Anstieg, seit 2010 ist der Verschuldungsgrad nahezu konstant (2012: 183,7%).

Frankreich hatte im Jahr 2000 einen hohen Verschuldungsgrad von 269,6 %, der sich aber mit einer gewissen Volatilität im Zeitablauf deutlich verringerte und derzeit bei 178,2% liegt.

Italien hat im Vergleich zu den anderen BACH-Ländern einen hohen Verschuldungsgrad, der aber nach 2007 zurückging und sich seit 2009 bei rund 225% eingependelt hat.

Auch in den Niederlanden ist nach einem Anstieg zwischen 2008 und 2009 ein moderater Abwärtstrend erkennbar, 2012 betrug der Verschuldungsgrad 115,6%.

Polen zeigt über den gesamten Beobachtungszeitraum einen relativ niedrigen konstanten Verschuldungsgrad, der im Bilanzjahr 2012 bei 95% lag.

Der Verschuldungsgrad in Portugal weist ein differenziertes, ziemlich volatiles Bild aus: ein Anstieg bis 2002, von 2003 bis 2006 ein von Fluktuation geprägter Rückgang, seit 2007 ein deutlicher Anstieg (2012: 234,9%).

Spanien hingegen zeigt über den gesamten Beobachtungszeitraum einen relativ konstanten Verschuldungsgrad, wenngleich im Bilanzjahr 2012 das absolute Minimum von nur 143,7% erreicht wurde.

Einen Anstieg, wenn auch auf relativ niedrigem Niveau, zeigt die Tschechische Republik. Lag der Verschuldungsgrad 2005 noch bei 98,8%, so erreichte er 2012 bereits 117,2%.

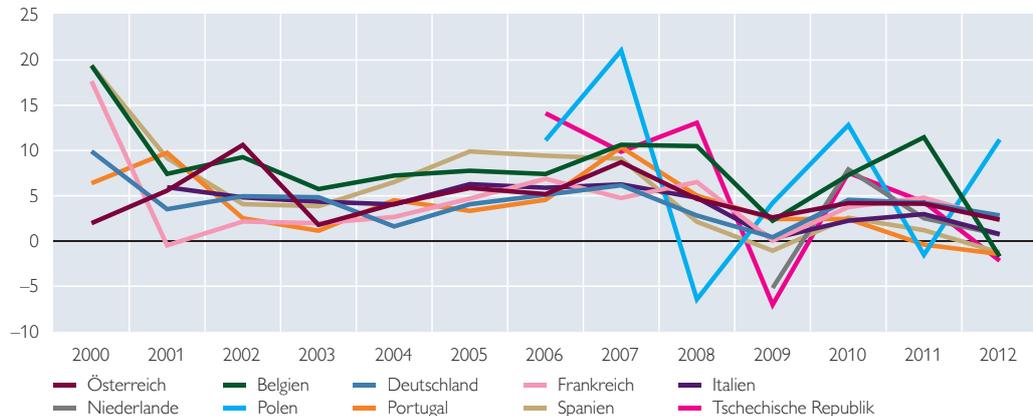
Grafik 2 zeigt für Österreich, Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Polen, Portugal, Spanien und die Tschechische Republik die aggregierte Bilanzsumme der im jeweiligen Panel⁸ untersuchten Unternehmen.

Österreichische Unternehmen wiesen für die Bilanzjahre 2001 und 2002 ein deutliches Bilanzsummenwachstum aus; schwächer ausgeprägt gilt dies auch für die Bilanzjahre 2006 und 2007. In den Bilanzjahren 2010 und 2011 stieg die Bilanzsumme jährlich um rund 4%, 2012 lag das Bilanzsummenwachstum nur mehr bei 2,4% – somit offenbaren die jüngsten Daten eine sich abflachende Wachstumsdynamik. Den geringsten Schwankungen hinsichtlich der Bilanzsumme bzw. des Bilanzsummenwachstums unterliegen Unternehmen aus Deutschland, Italien und Frankreich. Polen, die Tschechische Republik und die Niederlande weisen hingegen hoch volatile Veränderungsdaten bei der Bilanzsumme aus. Ebenfalls stark fluktuierend ist die Bilanzsummenveränderung in Belgien: +11,5% von 2010 auf 2011, -1,7% von 2011 auf 2012. Spanien zeigt seit dem Panel 2004/05 eine rückläufige Tendenz. Im Hinblick auf die Bilanzsummenveränderung ist auch in Portugal seit 2007/08 ein klarer Abwärtstrend erkennbar. Mit Ausnahme von Polen (+11,2%) zeigen demnach alle untersuchten Länder im Panel 2011/12 entweder einen nominellen Rückgang der Bilanzsumme: Belgien (-1,7%), die Tschechische Republik (-2,2%), Spanien (-1,3%) und Portugal (-1,5%)

⁸ Das Panel umfasst in den einzelnen Ländern die gleichen Unternehmen in jeweils zwei aufeinanderfolgenden Bilanzjahren.

Entwicklung der Aktiva von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Ländern – Sliding Sample

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: BACH.

oder zumindest einen regressiven Verlauf des Bilanzsummenwachstums: Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande und Österreich.

Zinssätze: Während für Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Spanien und die Tschechische Republik für den Zeitraum 2010 bis 2012 von Zinssätzen nahe bei null ausgegangen werden darf, ist diese – für eine Bilanzrezession notwendige – Bedingung nicht für Polen und Portugal zutreffend.

3 Schlussfolgerungen

Im Fall einer Bilanzrezession sollte sowohl ein Rückgang der Verschuldung als auch eine Abnahme der Bilanzsumme beobachtbar sein – sogar bei Zinssätzen nahe der Null-Prozent-Marke.

Tabelle 1 (Indikatoren einer Bilanzrezession) zeigt die Situation in Öster-

reich, Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Polen, Portugal und Spanien für den Zeitraum 2011 bis 2012. In Österreich, Belgien⁹ und Frankreich erkennt man einen langfristigen Trend zum Rückgang des Verschuldungsgrads, in Deutschland und Italien gibt es diesen Trend nur in abgeschwächter Form.

Ausschließlich für Österreich signalisieren die Bilanzdaten seit 2010 einen deutlichen Rückgang des Verschuldungsgrads. Auf nominaler Basis zeigen die österreichischen Unternehmen im Panel von 2011 auf 2012 ein rückläufiges Wachstum in Höhe von 2,4%. Eine Analyse der Entwicklung des Bilanzsummenwachstums auf realer Basis (Preisbereinigung mittels Großhandelspreisindex) offenbart eine Stagnation¹⁰ in Österreich.

Auf nominaler Basis zeigen für ihre Unternehmen im Panel 2011/12 neben

⁹ Belgien zeigte bis 2011 einen Rückgang des Verschuldungsgrads, im Bilanzjahr 2012 jedoch eine Trendumkehr.

¹⁰ Laut Statistik Austria betrug der durchschnittliche Großhandelspreisindex (2010 = 100) für Österreich für das Jahr 2012 110,9 und für das Jahr 2011 108,3. Daraus folgt, dass die Großhandelspreise von 2011 auf 2012 im Schnitt um 2,4% stiegen; das entspricht exakt dem Anstieg der Bilanzsumme der österreichischen Unternehmen im Panel 2011/12 und zeigt, dass es kein reales Wachstum gab (sondern Stagnation).

http://www.statistik.at/web_de/statistiken/preise/grosshandelspreisindex/zeitreihen_und_verkettungen/index.html (abgerufen am 4. Juli 2014).

Österreich noch Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande eine rückläufige Wachstumsdynamik. Belgien, Portugal, Spanien und die Tschechische Republik weisen überhaupt einen Rückgang der Bilanzsumme aus. Hinzu kommt, dass mit Ausnahme von Belgien, den Niederlanden und Portugal alle hier untersuchten Länder einen leicht rückläufigen Verschuldungsgrad¹¹ aufweisen.

Zwar kann aus einer Verringerung des Verschuldungsgrads nicht zwingend

auf eine Bilanzrezession geschlossen werden, da auch ein erschwerter Kreditzugang für Unternehmen oder der Wunsch nach mehr Unabhängigkeit seitens der Unternehmen als Ursache für den Rückgang des Verschuldungsgrads denkbar ist. Ungeachtet dessen sollte insbesondere für Österreich die Entwicklung des Verschuldungsgrads und die Entwicklung der Bilanzsumme weiterhin aufmerksam verfolgt werden.

Tabelle 1

Indikatoren einer Bilanzrezession

BACH-Länder	Verschuldungsgrad BACH R12: 2011–2012	Bilanzsummen- entwicklung: Sliding Samples 2011/12	Durchschnittliche Zinssätze 2011 ¹	Durchschnittliche Zinssätze 2012 ¹
			in %	
Österreich	fallend	regressiv wachsend	3,08	2,73
Belgien	steigend	schrumpfend	3,63	3,29
Deutschland	leicht fallend	regressiv wachsend	3,93	3,56
Frankreich	konstant	regressiv wachsend	3,43	3,23
Italien	leicht fallend	regressiv wachsend	3,61	3,78
Niederlande	leicht steigend	regressiv wachsend	3,64	3,27
Polen ²	leicht fallend	stark wachsend	6,40	6,76
Portugal	steigend	schrumpfend	4,53	4,83
Spanien	fallend	schrumpfend	3,69	3,68
Tschechische Republik ²	leicht fallend	schrumpfend	3,59	3,23

Quelle: BACH.

¹ EZB: Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen.

² Einschränkung der Zinssätze auf Kontokorrentkredite und Kreditkarten.

¹¹ In Österreich ist der Verschuldungsgrad seit 2010 stark rückläufig, in Frankreich nahezu konstant.

Anhang

Tabelle 2

Entwicklung des Verschuldungsgrads von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Ländern – BACH R12

Jahr	Österreich	Belgien	Deutschland	Frankreich	Italien	Niederlande	Polen	Portugal	Spanien	Tschechische Republik
Quoten in %										
2000	233,6	135,7	213,9	269,6	267,9	x	x	185,8	149,2	x
2001	227,3	130,8	207,9	256,6	254,9	x	x	196,7	154,1	x
2002	219,2	134,4	208,4	204,5	256,2	x	x	202,0	162,4	104,8
2003	208,1	129,1	204,0	214,5	253,5	x	x	200,3	155,4	105,3
2004	203,7	127,7	201,2	194,5	240,6	x	x	175,0	157,7	101,0
2005	209,8	114,9	189,5	198,6	252,4	x	93,6	179,6	160,8	98,8
2006	198,0	113,5	191,3	183,8	247,0	x	93,7	166,8	169,3	101,5
2007	202,9	107,7	181,4	185,2	258,5	x	88,0	170,5	167,4	102,7
2008	197,4	102,7	190,2	194,8	236,7	119,8	95,1	185,7	164,9	110,0
2009	194,7	99,6	197,4	191,8	225,8	128,7	91,2	187,1	158,1	107,5
2010	210,5	101,0	188,6	176,5	220,3	112,8	92,2	192,2	152,8	112,8
2011	180,8	92,8	190,4	180,1	228,9	113,0	99,0	205,8	152,6	121,8
2012	157,4	98,5	183,7	178,2	222,8	115,6	95,0	234,9	143,7	117,2

Quelle: BACH.

Tabelle 3

Entwicklung der Aktiva von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Ländern – Sliding Sample

Jahr	Österreich	Belgien	Deutschland	Frankreich	Italien	Niederlande	Polen	Portugal	Spanien	Tschechische Republik
Veränderung der Bilanzsumme in %										
1999–2000	2,0	19,4	9,9	17,7	x	x	x	6,4	19,4	x
2000–2001	5,6	7,4	3,5	–0,5	5,9	x	x	9,8	9,2	x
2001–2002	10,6	9,3	5,0	2,2	4,8	x	x	2,5	4,1	x
2002–2003	1,8	5,7	4,8	2,0	4,4	x	x	1,1	3,8	x
2003–2004	4,1	7,2	1,6	2,7	4,1	x	x	4,5	6,5	x
2004–2005	5,9	7,8	4,1	4,7	6,3	x	x	3,3	9,9	x
2005–2006	5,2	7,4	5,1	6,9	5,9	x	11,1	4,5	9,4	14,1
2006–2007	8,7	10,6	6,2	4,8	6,3	x	21,0	10,4	9,1	9,9
2007–2008	4,7	10,5	2,8	6,5	4,8	x	–6,4	5,0	2,1	13,1
2008–2009	2,6	2,2	0,4	0,0	0,3	–5,2	4,2	2,4	–1,1	–7,0
2009–2010	4,2	7,3	4,5	3,7	2,2	7,9	12,8	2,4	2,6	7,5
2010–2011	4,1	11,5	4,2	4,8	3,0	2,5	–1,5	–0,4	1,2	4,3
2011–2012	2,4	–1,7	2,8	2,3	0,8	0,7	11,2	–1,5	–1,3	–2,2

Quelle: BACH.