

## Kapitalrendite der CEE-Unternehmen doppelt so hoch wie in Westeuropa

Zurück

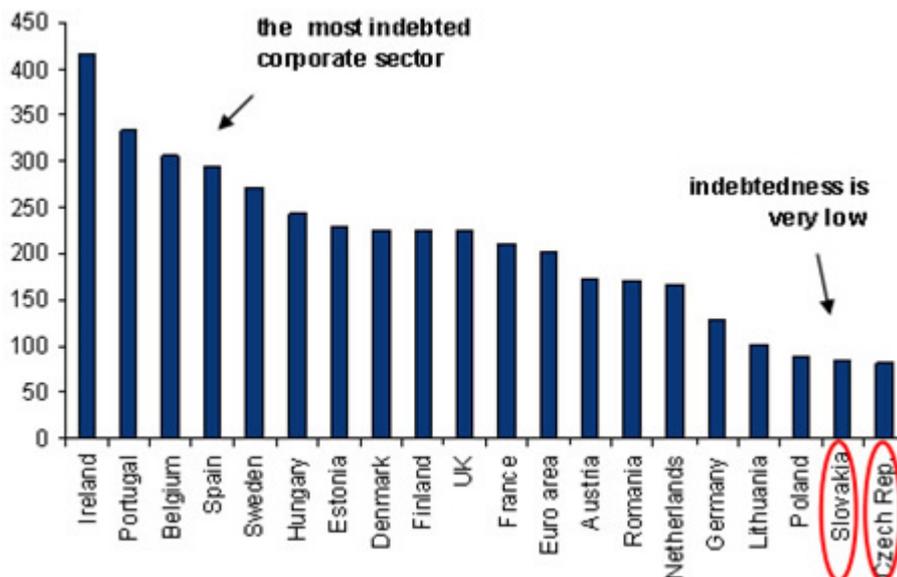
10.11.2010

- Effizient, profitabel und gering verschuldet: CEE-Unternehmen als Vorreiter im Wettstreit um Kapital
- Nicht-finanzieller Unternehmenssektor in Slowakei und der Tschechischen Republik am geringsten verschuldet und am effizientesten
- Operative Effizienz: von Westeuropa sind nur deutsche Unternehmen vergleichbar mit CEE

Die Unternehmen Zentral- und Osteuropas (CEE) sind deutlich weniger stark verschuldet, äußerst profitabel und verfügen über ein hohes Maß an operativer Effizienz. Im Vergleich zu Westeuropa erwirtschaften CEE-Unternehmen doppelt so hohe Kapitalrenditen und sind damit führend im Rennen um neues Kapital. Das sind die wesentlichsten Erkenntnisse des Special Makro Reports der Erste Group Bank AG. Dieser untersucht die operative Effizienz verschiedener Wirtschaftsbereiche (Haushalte, Staat, Nicht-Finanz- und Finanzunternehmen).

"Im Laufe des letzten Jahrzehnts waren nicht-finanzielle Unternehmen vieler europäischer Länder als Nettokreditnehmer eingestuft. Die Investitionstätigkeit stieg an und ließ Umsätze in die Höhe schnellen. Gleichzeitig häuften die Unternehmen enorme Schuldenberge an. Daher muss sich in Zukunft (neben dem öffentlichen Sektor) auch der Unternehmenssektor konsolidieren – seine Ertragskraft steigern und Schulden abbauen“, so Juraj Kotian, Co-head CEE Macro Research der Erste Group. "Die wirtschaftliche Erholung hängt in den nächsten Jahren vom Unternehmenssektor ab – entscheidend sind dabei seine Konkurrenzfähigkeit, ein effizienter Kapitaleinsatz und die Schaffung neuer Arbeitsplätze. Glücklicherweise haben sich die CEE-Länder sehr gut geschlagen. Sie haben ihr Kapital relativ effizient genutzt und eine etwa doppelt so hohe Kapitalrendite wie Westeuropa (etwa 8%) erwirtschaftet. Auch die Arbeitsproduktivität hat sich während der Krise in vielen CEE-Ländern erhöht. Dadurch konnte die Konkurrenzfähigkeit/Ertragsstärke erhalten bleiben."

### Bruttoverschuldung in % der Bruttowertschöpfung (nicht-finanzielle Unternehmen, 2009)

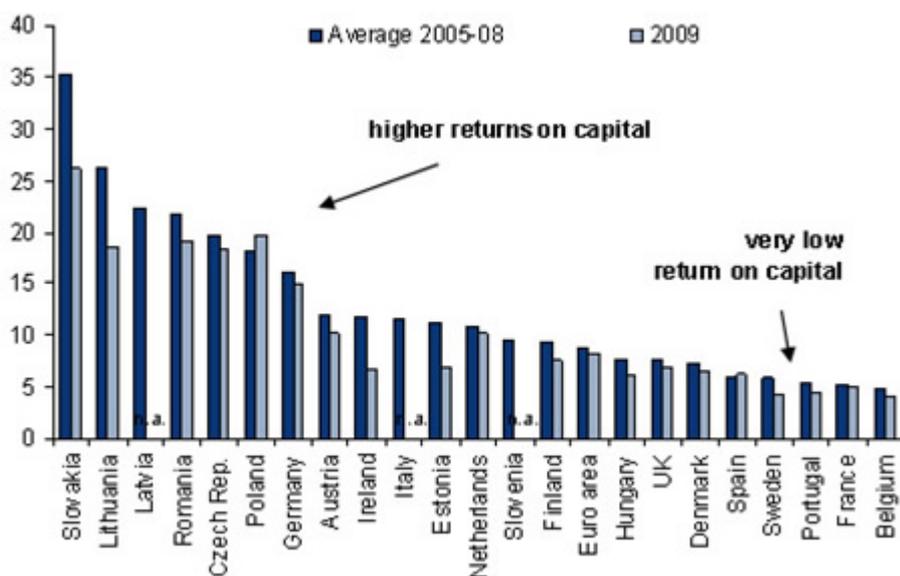


## CEE-Unternehmen sind weniger stark verschuldet und profitabler als westeuropäische

In Irland, Spanien, Portugal und Belgien ist der Unternehmenssektor am höchsten verschuldet. Dessen Bruttoverschuldung entspricht etwa 300-400% der Bruttowertschöpfung bzw. dem Reingewinn nach Steuern von 9 bis 20 Jahren. Aufgrund ihrer Wertschöpfung sowie den erzielten Reingewinnen sind CEE-Unternehmen verglichen zu westeuropäischen Volkswirtschaften weniger stark verschuldet. So haben beispielsweise die Slowakei und die Tschechische Republik den am geringsten verschuldeten nicht-finanziellen Unternehmenssektor mit einer Bruttoverschuldung, die unter der Wertschöpfung eines Jahres liegt bzw. dem Reingewinn nach Steuern von 3 bis 4 Jahren entspricht. Von den CEE-Ländern liegt nur Ungarn über dem Durchschnitt des Euroraums. Kotian unterstreicht, dass "die Unternehmen aufgrund der Auswirkungen der globalen Finanzkrise ihre Nettoverschuldung (1) verringern mussten. Dies geschah zum größten Teil durch eine deutliche Kürzung der Investitionen (Baltische Länder), der Sicherung eines Kapitalpolsters oder sogar durch einen Abbau der Gesamtverschuldung. Die Nettoverschuldungsquote konnte in den Baltischen Ländern, in Ungarn, Rumänien und der Slowakei bereits deutlich gesenkt werden. Nicht-finanzielle Unternehmen entwickelten sich vom Nettokreditnehmer zum Nettokreditgeber."

### Bruttokapitalrendite

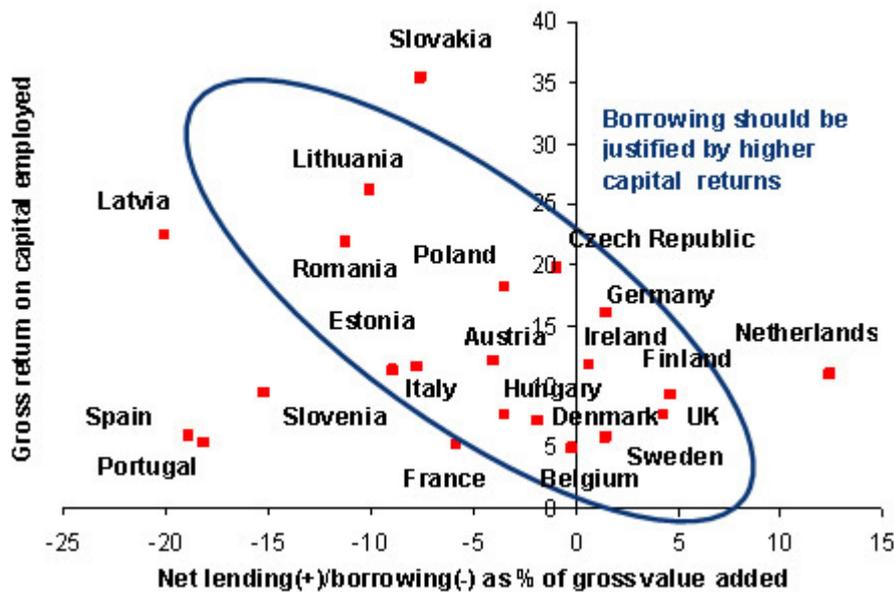
(vor Steuern, nicht-finanzielle Unternehmen)



### Hohe Ertragskraft in CEE schlägt sich in Spitzenkapitalrenditen von etwa 15% nieder

Hinsichtlich der Effizienz des akkumulierten Kapitals zeigen die Ergebnisse deutlich, dass trotz des Wirtschaftseinbruchs, CEE-Unternehmen im Vergleich zu westeuropäischen Firmen viel höhere Kapitalrenditen(2) erwirtschaften konnten. Am produktivsten wurde Kapital von Nicht-Finanzunternehmen in der Slowakei eingesetzt, wo selbst während der Konjunkturflaute eine Bruttokapitalrendite von etwa 26% and eine Nettoeigenkapitalrendite nach Steuern von 19% erzielt wurde. Gemessen an der Ertragsstärke konnte in Westeuropa nur Deutschland mit den CEE-Unternehmen mithalten. Deutsche Unternehmen erwirtschafteten in den letzten fünf Jahren eine durchschnittliche Bruttokapitalrendite von etwa 15% und eine Eigenkapitalrendite von fast 20%. Belgien, Spanien und Portugal rangierten am unteren Ende mit einer Kapitalrendite, die während den vergangenen fünf Jahren bei 4 bis 6% lag. Die geringste Effizienz und Ertragskraft in CEE wies Ungarn auf (2005-09 im Durchschnitt 7%). Insgesamt war eine deutliche Tendenz von Ländern mit festen Wechselkursen (Mitgliedern des Euroraums, Ländern mit gebundenen Währungen) zu erkennen. Diese verschuldeten sich weit stärker, als deren tatsächliche Kapitalrendite es legitimieren würde.

### Bruttokapitalrendite und Nettoverschuldung des Sektors nicht-finanzieller Unternehmen (Durchschnitt 2005-08)



**Tiefgreifende Strukturreformen bzw. Schuldenabbau als notwendige Maßnahmen**

"Die viel höhere Kapitalrendite hat die Nettokreditaufnahme vieler CEE-Unternehmen zum Teil gerechtfertigt. Auf Spanien und Portugal trifft dies allerdings nicht zu, da deren niedrige Kapitalrendite auf einen weniger effizienten Kapitaleinsatz hinweist", erklärt Kotian. Der Schuldenabbau hat in Irland, Großbritannien, Belgien, Ungarn und den Baltischen Ländern bereits begonnen. Erstaunlicherweise hat dieser aber auch in Ländern mit einer starken Konjunkturerholung eingesetzt, wie etwa in Deutschland, der Tschechischen Republik und der Slowakei, die es sich leisten könnten, ihre Schulden aus dem laufenden Cashflow zu bedienen. "Angesichts der höheren Kapitalrendite sollte CEE für Kapitalzuflüsse in den Unternehmenssektor auch weiterhin attraktiv bleiben. Sobald die Investitionen wieder anspringen können CEE-Unternehmen von einem stärkeren Fremdkapitaleinsatz profitieren – aufgrund der deutlich geringeren Verschuldung sowie einer höheren Kapitalrendite", so die Schlussfolgerung Kotians.

(1) Nettoverschuldung von nicht-finanziellen Unternehmen aus anderen Sektoren der Wirtschaft und/oder dem Rest der Welt. Die Nettoverschuldung/-kreditvergabe entspricht dem verfügbaren Einkommen minus Investitionen in Konten des Haushalt-Sektors und sollte annähernd der Veränderung der Finanzaktiva und –passiva entsprechen.

(2) Das Erste Group Research wendet die von Eurostat zur Berechnung der Gesamtkapitalrendite und der Eigenkapitalrendite eingesetzte Methodologie auf nationaler Ebene für den gesamten Sektor der Nichtfinanzunternehmen an.

[Special Report](#)

[Zurück](#)