



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 03/05/2023

Zins & Börse: Ein Schnaps zu viel?

von CHRISTOF SCHÜRMAN

Zusammenfassung

Ist der rasante Zinsanstieg der vergangenen zwölf Monate ein Risiko für die Aktienmärkte, oder sind die Schultern der Unternehmen stark genug, um die unvermeidbar höheren Zinslasten tragen zu können?

Abstract

Is the rapid rise in interest rates over the past twelve months a risk for the equity markets, or are companies' shoulders strong enough to bear the inevitable higher interest burdens?



Erst die Pandemie, dann die Inflation: Für die in Amsterdam ansässige Bekleidungs-Marke Scotch & Soda ist das ein Schnaps zu viel. Im März stellte das auch in Deutschland mit zahlreichen Läden vertretene Modelabel für ihr niederländisches Geschäft einen Insolvenzantrag. Gründe seien "ernsthafte Cashflow-Probleme" nach den Lockdowns während der Pandemie, die hohen Energiepreise und die Inflation, erklärte Scotch & Soda.

Die Renditen für Anleihen mit Ratings innerhalb der BBB-Kategorie sind erheblich gestiegen – sowohl in Euro als auch in Dollar, und zwar auf zuletzt knapp vier und gut fünf Prozent

Damit stehen auch Kredite der Amsterdamer im Feuer. Nicht explizit genannt, spielt wahrscheinlich auch der starke Zinsanstieg eine Rolle, der eine Refinanzierung von Schulden bei allen Unternehmen in den vergangenen zwölf Monaten wenn auch nicht immer erschwert, so zumindest verteuert hat.

Die deutsche Siemens etwa musste diesen Februar einen Zinskupon von 3,5 Prozent bieten, um eine 500 Millionen Euro schwere Anleihe mit 13 Jahren Laufzeit an den Markt zu bringen. Fast genau drei Jahre zuvor gaben sich Anleger noch mit 0,5 Prozent Jahreszins zufrieden für einen ähnlichen Bond der Münchner (zwölf Jahre Laufzeit, 750 Millionen Euro Volumen).

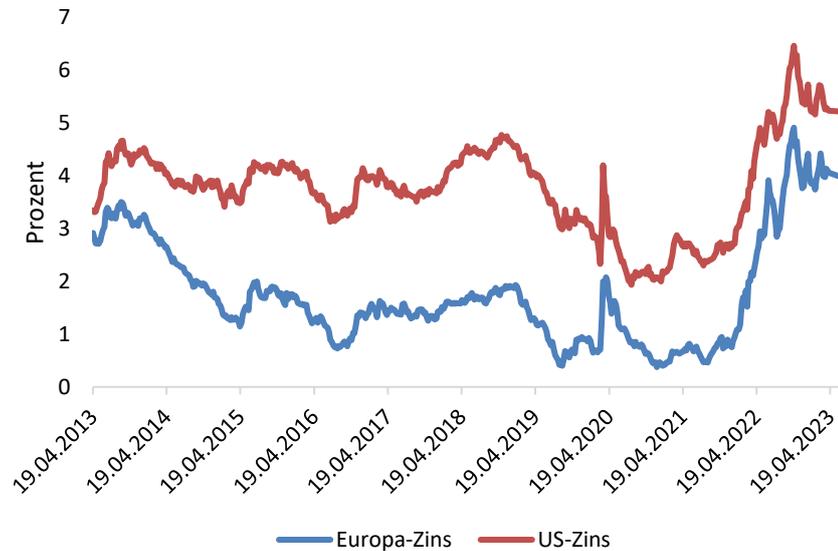
Zinsdienst versiebenfacht

Der Zinsdienst für neue oder zu refinanzierende Schulden hat sich also für den im Deutschen Aktienindex (Dax) notierten Konzern seither versiebenfacht. Dabei kommt Siemens zupass, mit einer überdurchschnittlich guten Bonität ausgestattet zu sein, im oberen Bereich der Investitionsklasse, wo sich eine Elite tummelt, die mit A-Ratings geschmückt ist. Darunter, im schwächeren Bereich der noch als sicher geltenden investierbaren Papiere, wird es schon um einiges teurer.

So sind die Renditen für Anleihen mit Ratings innerhalb der BBB-Kategorie erheblich gestiegen – sowohl in Euro als auch in Dollar, und zwar auf zuletzt knapp vier und gut fünf Prozent (Grafik 1).



Grafik 1: Renditen von Unternehmensanleihen mittlerer Bonität*



*Europe Composite BBB+ BBB BBB- Yield BVAL Curve 10Y und US Corporate BBB+ BBB BBB- Yield BVAL Curve 10Y, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**

Hier versammeln sich die meisten Schuldner: Grob die Hälfte aller Unternehmensschulden haben ein Rating von BBB+, BBB oder BBB-. Und in diesem Bereich findet sich auch die durchschnittliche Bonität von Unternehmensschuldern. Darunter beginnt der sogenannte Schrottbereich („Junk“), in dem sich Anleihen mit erhöhtem Ausfallrisiko befinden, die sicherheitsorientierte Investoren meiden.

Dass höhere Zinsen den Schuldendienst aller Unternehmen mit Finanzierungsbedarf verteuern, bedarf keiner näheren Erläuterung. Aus Sicht von Investoren fragt sich vielmehr, inwieweit der Sprung der Renditen die von der jahrelangen Zins-Talfahrt verwöhnten, und deshalb möglicherweise sorglosen Konzerne auch schultern können.

Bremsen verteuerte Schulden die Aktienkurse?

Selbst wenn dies der Fall sein sollte, stellt sich die ebenfalls nicht unwichtige Frage, inwieweit sich aus der vor allem sehr schnellen Zinswende Belastungen für Bilanzen und Gewinnrechnungen ergeben, die die Börse womöglich abschlägig auf die Aktienkurse bescheiden könnte.

Ist also der rasante Zinsanstieg der vergangenen zwölf Monate ein Risiko für die Aktienmärkte, oder sind die Schultern der Unternehmen stark genug, um die unvermeidbar höheren Zinslasten tragen zu können?



Um dies unter die Lupe nehmen zu können, eignen sich große Indizes wie der S&P 500 und der europäische Stoxx 600 (oder Stoxx Europe 600). Für eine valide Betrachtung ist es notwendig, die beiden Indizes mit ihren insgesamt gut 1100 Unternehmen zu bereinigen, vor allem um Banken, Versicherungen und Finanzholdings. Denn diese sind mit klassischen Industriekennzahlen schwerlich zu analysieren und würden eine Gesamtbetrachtung bis hin zur Unkenntlichkeit verzerren.

Nach der Auswahl bleiben aus dem S&P 500 genau 448 und dem Stoxx 600 genau 491 Unternehmen übrig.¹

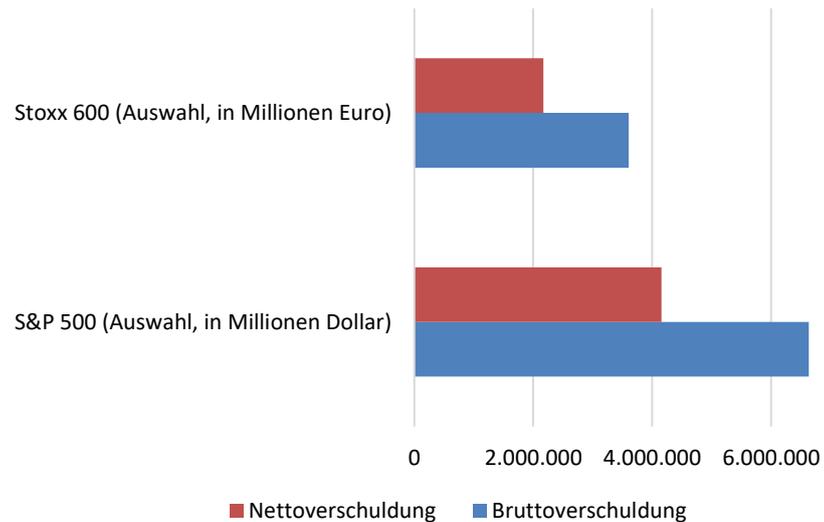
Die ausgewählten S&P-500-Unternehmen bilanzierten zuletzt Nettoschulden über 4157 Milliarden Dollar (Durchschnitt je Konzern: 9,3 Milliarden). Dabei wiesen 65 Unternehmen eine Nettobarmittelposition aus über insgesamt 715 Milliarden Dollar (Durchschnitt: 11 Milliarden), sodass sich auf 383 Unternehmen Nettoschulden von 4872 Milliarden Dollar (Durchschnitt: 12,7 Milliarden) verteilten. Die Kasse aller ausgewählten Unternehmen außen vor gelassen zeigt sich eine Bruttoverschuldung von insgesamt 6636 Milliarden Dollar.

Die ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen bilanzierten zuletzt Nettoschulden über 2169 Milliarden Euro (Durchschnitt je Konzern: 4,4 Milliarden). Dabei wiesen 92 Unternehmen eine Nettobarmittelposition über 230 Milliarden Euro aus (Durchschnitt: 2,5 Milliarden), sodass sich auf 399 Unternehmen Nettoschulden über 2399 Milliarden Euro (Durchschnitt: 6 Milliarden) verteilten. Brutto lag die Verschuldung bei 3516 Milliarden Euro (Grafik 2).

¹ Dazu wurden mangels valider Daten unter anderem einige wenige Versorger sowie einige Immobilien-REITs nicht berücksichtigt. Allerdings wurden nicht alle von Indexanbietern dem Finanzsektor zugeordnete Unternehmen eliminiert: Börsenbetreiber oder Ratingagenturen etwa sind in der Auswahl enthalten. Schulden der Finanztöchter der Automobilhersteller dagegen nicht. Im Stoxx 600 wurden Daten von nicht-Euro-Unternehmen in Euro umgerechnet.



Grafik 2: Schuldensituation ausgewählte S&P-500- und Stoxx-600-Unternehmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Die absoluten Zahlen zeigen nur die Dimension der Verschuldung, die in den vergangenen Jahren zugenommen hat. So hat seit Ende 2017 die Bruttoverschuldung bei den ausgewählten S&P-500-Unternehmen um 47 Prozent zugelegt, netto zeigt sich ein Zuwachs von sogar 91 Prozent.

Zum einen haben die ausgewählten US-Unternehmen in diesem Zeitraum ihre Kasse um acht Prozent abgebaut (die Anzahl an Konzernen mit einer Nettobarmittelposition hat sich dabei um ein Drittel verringert); zum anderen haben die Finanzchefs offenbar üppig zugelangt im Zinstief und sich mit zusätzlichen Schulden vollgesogen.

Mit plus 51 Prozent bei den Bruttoschulden seit Ende 2017 zeigt sich bei den Konzernen auf dem alten Kontinent ein etwas höherer Zuwachs als bei den US-Pendants. Die Nettoschulden legten jedoch mit einem Plus von 46 Prozent nur um die Hälfte des Zuwachses zu, der bei den US-Unternehmen zu beobachten ist.

US-Konzerne mit schwächeren Kennzahlen

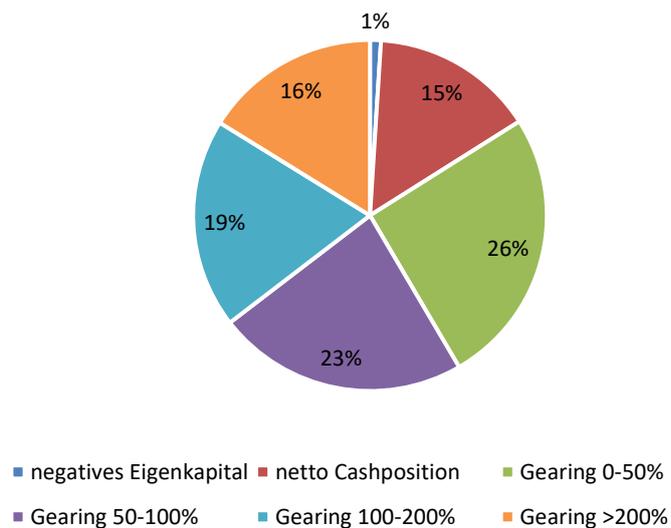
Das schlägt sich bei den US-Firmen in entsprechend schwächeren Kennzahlen nieder, die Investoren zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit heranziehen. Eine wichtige Kennziffer ist das sogenannte Gearing, bei dem Börsianer die Nettoschulden im Verhältnis zum Eigenkapital (Aktionärskapital) setzen.



Hier liegt der Median der ausgewählten US-Unternehmen bei 63 Prozent; werden Unternehmen mit einer Nettobarposition außen vorgelassen, dann ergibt sich ein Medianwert von 77 Prozent. Bei den ausgewählten Stoxx-600-Konzernen zeigen sich deutlich geringere Quoten von 37 beziehungsweise 50 Prozent.

Ein günstigeres Bild zeichnet auch die Einteilung in verschiedene Gearing-Klassen. So haben 59 Prozent der ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen eine Nettobarposition oder ein Gearing unter 50. Aus der amerikanischen Auswahlgruppe finden sich da nur 41 Prozent der Unternehmen. Ein sehr hohes Gearing über 200 Prozent haben nur 2 Prozent der Stoxx-600-Konzerne, aber 16 Prozent der untersuchten S&P-500-Unternehmen (Grafiken 3 und 4).

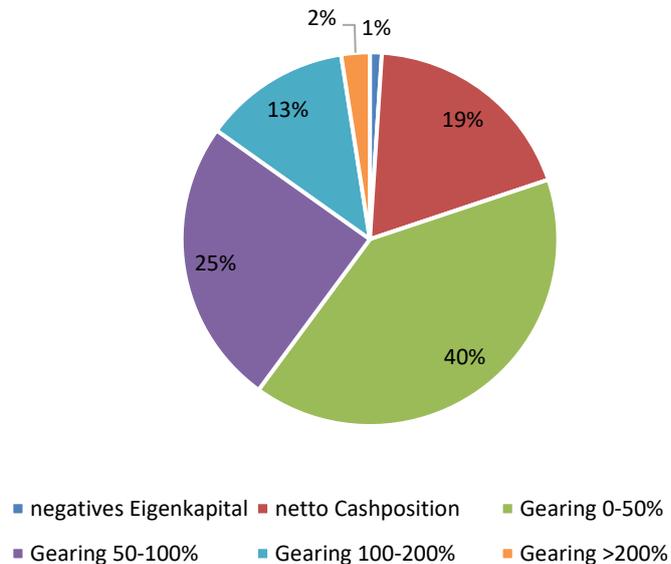
Grafik 3: Gearing-Verteilung ausgewählte S&P-500-Unternehmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.



Grafik 4: Gearing-Verteilung ausgewählte Stoxx-600-Unternehmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Leicht zu erkennen ist also, dass die ausgewählten US-Unternehmen nicht nur eine höhere Verschuldung ausweisen – insgesamt und im Durchschnitt je Firma –, sondern auch bei der Kapitalstruktur ihren europäischen Pendanten hinterherhinken.

Wichtiger Verschuldungsfaktor höher

Zudem ist das Verhältnis aus Nettoschulden zu den Gewinnen vor Zinsen, Steuern und Vermögensabwertungen (EBITDA) höher: Während diese Quote bei den ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen bei 3,5 liegt, beträgt sie bei den US-Unternehmen 3,9. Beide Werte beziehen sich auf diejenigen Unternehmen aus der jeweiligen Auswahl, die mit Nettoschulden belastet sind.

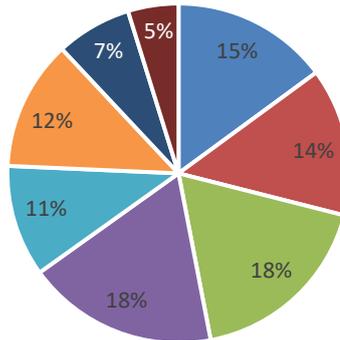
Diese *Net Debt to EBITDA Ratio* ist ein weiterer an der Börse viel beachteter Verschuldungsfaktor, der einen ungefähren Eindruck davon verschafft, binnen wie vieler Jahre ein Unternehmen Schulden aus seinen operativen Gewinnen vor Abschreibungen decken könnte.

In der Verteilung dieser Kennzahl schneiden die ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen ebenfalls besser ab. 63 Prozent liegen in einem generell unkritischen Bereich von schuldenfrei bis hin zu einem geringen Verhältnis von unter 2,0. Den Sprung in diese sehr sichere Zone schaffen nur 47 Prozent der ausgewählten US-Unternehmen.



Auch ganz oben an der Schuldenstange, mit sehr hohen Quoten von mehr als 9,0 beziehungsweise einem negativen EBITDA, schneidet die US-Auswahl schwächer ab. Immerhin jedes 20. Unternehmen findet sich in dieser Grauzone, bei den Europäern ist es nur jeder 50. Konzern (Grafiken 5 und 6).

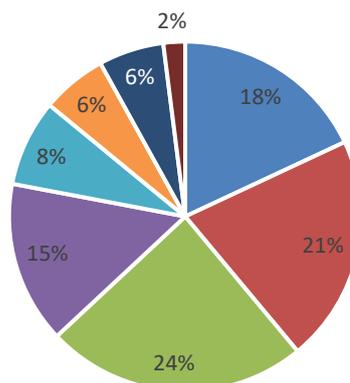
Grafik 5: Nettoschulden zu EBITDA ausgewählte S&P-500-Unternehmen



- Unternehmen ohne Nettoschulden
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda <1
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 1-2
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 2-3
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 3-4
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 4-6
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 6-9
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda >9 oder neg. Ebitda

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Grafik 6: Nettoschulden zu EBITDA ausgewählte Stoxx-600-Unternehmen



- Unternehmen ohne Nettoschulden
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda <1
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 1-2
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 2-3
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 3-4
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 4-6
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda 6-9
- Unternehmen mit Net Debt/Ebitda >9 oder neg. Ebitda

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.



Beachtenswert ist zusätzlich, inwieweit denn die Geschäfte der Konzerne ausreichend Ertrag erwirtschaften, um wenigstens die Zahlung der Zinsen auf ihre Schulden zu gewährleisten. Für diesen sogenannten Zinsdeckungsgrad setzen Investoren das operative Ergebnis gemessen am Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) im Verhältnis zu den gesamten Zinsausgaben (brutto).

Je höher der Deckungsgrad, desto weniger Sorgen müssen sich Investoren um die Rückzahlungsfähigkeit von Schulden und die Stabilität der Unternehmen machen.

Auch hier punkten die europäischen Unternehmen mit einem Verhältnis von durchschnittlich zuletzt 9,4 gegenüber 9,0 bei der US-Auswahl bezogen auf das gesamte EBIT zu den Zinsausgaben aller Konzerne.

Viele Unternehmen in der Komfortzone

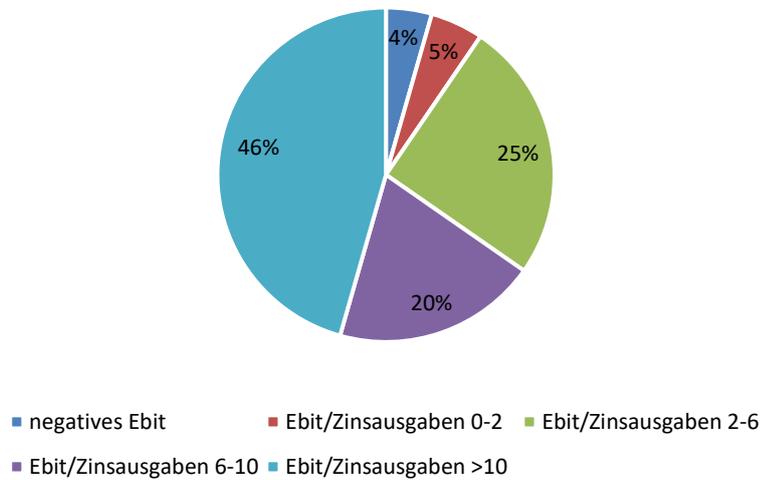
Mehr als die Hälfte der ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen befinden sich in der Komfortzone mit einem Zinsdeckungsgrad von mehr als 10,0. Bei den US-Konzernen sind es 46 Prozent.

Besser schneidet die US-Auswahl bei der Gruppe an Konzernen ab, die gemeinhin als *Zombie-Unternehmen* bezeichnet werden, da sie nur in einer ungewöhnlichen, künstlich herbeigeführten Niedrigzinsphase als überlebensfähig gelten. Neun Prozent der verschuldeten S&P-500-Unternehmen schreiben operativ rote Zahlen oder haben eine Zinsdeckung von unter 2,0. Bei den ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen waren es zuletzt addiert sogar 16 Prozent (Grafiken 7 und 8).

Hier macht sich möglicherweise bemerkbar, dass neben einer Ertragsschwäche der Unternehmen die Zinsen in der Eurozone im Tief noch einmal deutlich niedriger als in den USA waren und damit einer stärkeren Zombifizierung Vorschub geleistet haben.

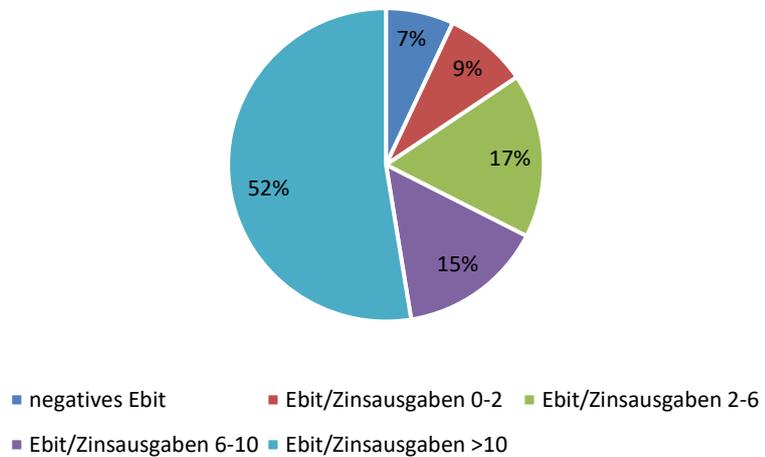


Grafik 7: EBIT zu Zinsausgaben ausgewählte S&P-500-Unternehmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Grafik 8: EBIT zu Zinsausgaben ausgewählte Stoxx-600-Unternehmen



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Gemessen an den Nettoschulden ergibt sich bei den ausgewählten Unternehmen im S&P 500 ein Verhältnis aus Nettozinszahlungen (Zinssaldo) zu Nettofinanzschulden von 3,7 Prozent (ohne Unternehmen mit Nettoliquidität). Bei den ausgewählten Stoxx-600-Konzernen lag das Verhältnis zuletzt bei 3,3 Prozent.

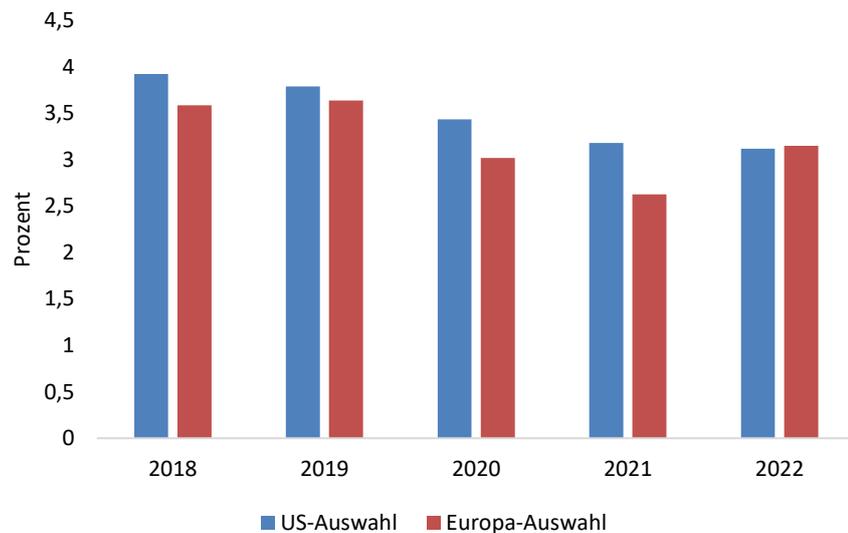


In der klassischen Betrachtungsweise orientieren sich Investoren jedoch an den Zinsausgaben zum Fremdkapital, ohne die Kassenposition zu berücksichtigen. Zwar tilgen Unternehmen regelmäßig auch Teile von fälligem Fremdkapital mit Barem – dann aber in der Regel aus dem laufenden Cashflow heraus. Die eiserne Reserve – so vorhanden – hält der Finanzchef dagegen am liebsten auf der Bilanz, um kurzfristige Ausgaben ohne fremde Mittel bestreiten zu können.

Höhere Zinsen schlagen durch

Nach dieser klassischen Betrachtung berechnet, verringerte sich der effektive Zins für die US-Unternehmen auf das Fremdkapital 2022 gegenüber dem Vorjahr noch einmal minimal um 0,06 Prozentpunkte auf 3,12 Prozent. Bei den ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen verteuerte sich der Zins dagegen um 0,42 Prozentpunkte auf 3,15 Prozent (Grafik 9).

Grafik 9: Effektivzins auf das Fremdkapital ausgewählte S&P-500- und Stoxx-600-Unternehmen



Zinsausgaben in Prozent bezogen auf das durchschnittliche kurz- und langfristige Fremdkapital errechnet aus: $(\text{Endbestand des Vorjahres} + \text{Endbestand des laufenden Jahres}) / 2$. Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023.

Diese unterschiedliche Entwicklung mag an unterschiedlichen Refinanzierungszeitpunkten der Unternehmen liegen, an der am Durchschnitt orientierten Berechnungsmethode und an Währungseinflüssen.



Dax-Unternehmen im europäischen Durchschnitt

Zum Vergleich: Im Dax (ohne Versicherungen und Banken) lagen die Zinsausgaben derjenigen Unternehmen mit Nettoschulden auf der Bilanz im vergangenen Geschäftsjahr bei 18,3 Milliarden Euro. Bei 452,8 Milliarden Euro an Nettoschulden zum Jahresende machte das einen darauf bezogenen Zinssatz von vier Prozent aus.

Bei den Zinsausgaben zu durchschnittlichem Fremdkapital sind die Dax-Industrieunternehmen noch tiefer im Zins als die ausgewählten Euro-Stoxx-600- und S&P-500-Unternehmen: Sie zahlten daran gemessen effektiv zuletzt nur knapp 2,7 Prozent, 2013 lag dieser Satz noch bei etwas mehr als dem Doppelten. Siemens zum Beispiel kam zuletzt sogar mit nur 1,43 Prozent Zins aus (2013: 3,61 Prozent).

Da sich Unternehmen zu einem Großteil mittel- bis langfristig finanzieren, schlägt sich der starke Zinsanstieg erst langsam und auf mittlere Sicht nieder. Dies ist an den aktuellen Ergebnissen abzulesen.

Zinseinnahmen steigen steil

Das Fremdkapital ist träge, der Kassenwart dagegen umtriebiger und flexibel. Das zeigen die Zinseinnahmen, die die ausgewählten Unternehmen 2022 erzielten. So sprangen die Zinseinnahmen bei den ausgewählten europäischen Konzernen gegenüber dem Vorjahr von 16,7 auf 28,8 Milliarden Euro. Die Firmen der US-Auswahl kassierten 22,6 nach 12,9 Milliarden Dollar im Vorjahr. Hier schlägt das höhere Zinsniveau also schon stark durch, in diesem Falle positiv, versteht sich.

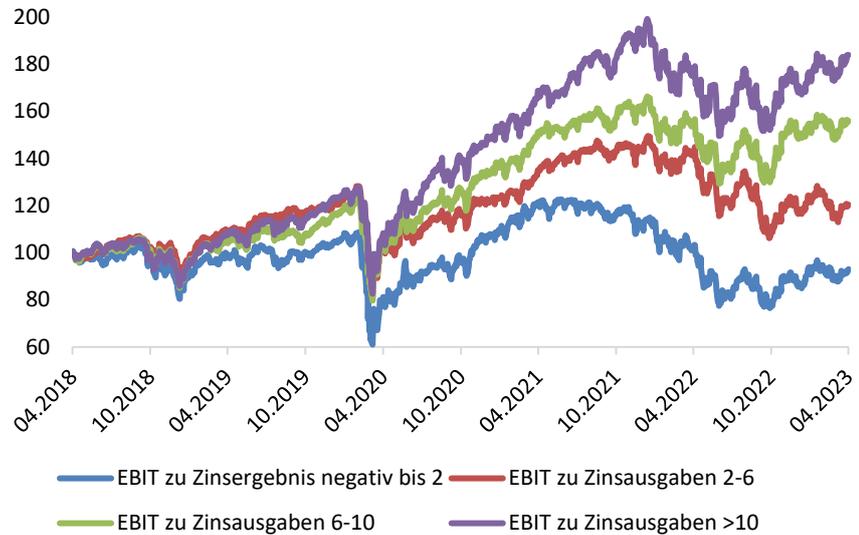
Wie reagiert die Börse?

Ganz zweifellos gehört zu einer Analyse von einzelnen Aktien ein eingehender Blick. Denn was auf den ersten Blick kausal erscheinen mag, fügt sich doch erst aus einem Puzzle von vielen Teilen zu einer guten Einschätzung. Dennoch lohnt ein Blick auf die Performance der jeweiligen Cluster.

So haben sich bei der S&P-500-Auswahl diejenigen Unternehmen in einer ex-Post-Betrachtung am besten geschlagen, die zuletzt eine hohe Zinsdeckung aufwiesen. Je schwächer die Deckung, desto schlechter das Abschneiden an der Börse (Grafik 10).



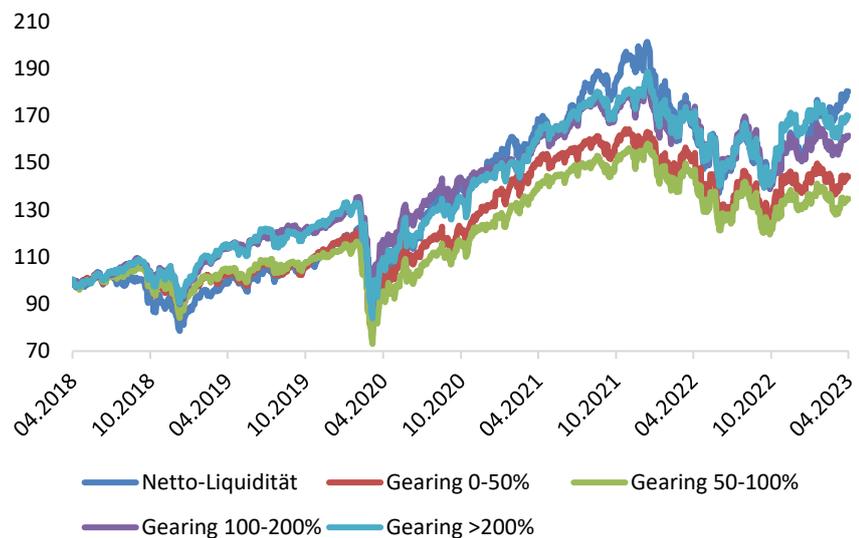
Grafik 10: Fünfjahresperformance je nach Zinsdeckung der ausgewählten S&P-500-Unternehmen



indiziert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**

Gemessen am Verschuldungsgrad zeigt sich die beste Performance bei den US-Unternehmen mit einer Nettobarmittelposition. Konzerne mit einem hohen Gearing schlagen sich ebenfalls überdurchschnittlich (Grafik 11).

Grafik 11: Fünfjahresperformance je nach Verschuldungsgrad der ausgewählten S&P-500-Unternehmen

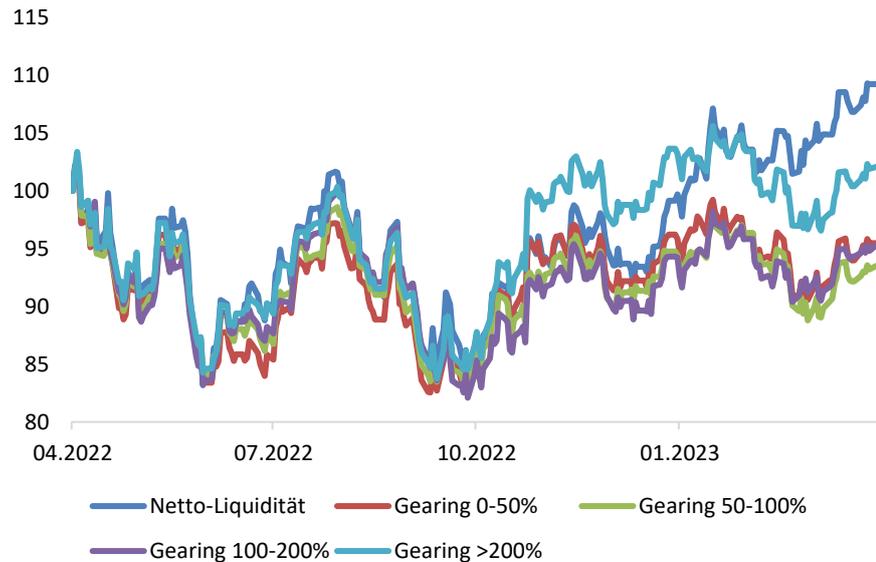


indiziert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**



Auch auf kürzere Sicht zeigt sich das deutlich bessere Abschneiden von US-Unternehmen mit einer Nettobarmittelposition, deren Börsenpreise im Durchschnitt inzwischen deutlich oberhalb der Bärenmarkttiefs des vergangenen Jahres liegen (Grafik 12).

Grafik 12: Einjahresperformance je nach Verschuldungsgrad der ausgewählten S&P-500-Unternehmen



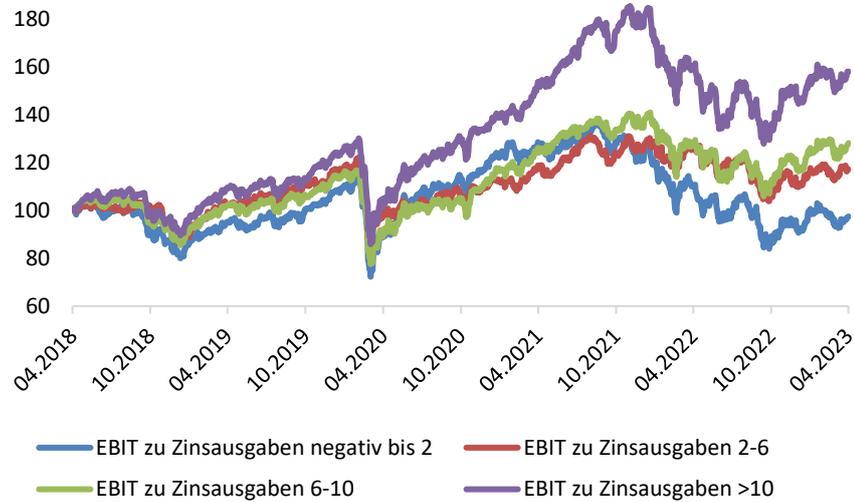
indexiert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**

Ähnliche Ergebnisse in Europa

Was die Zinsdeckung betrifft, ergibt sich bei der Stoxx-600-Auswahl exakt dasselbe Ergebnis wie bei den US-Pendants: Je höher der Deckungsgrad, desto besser die Kursperformance (Grafik 13).



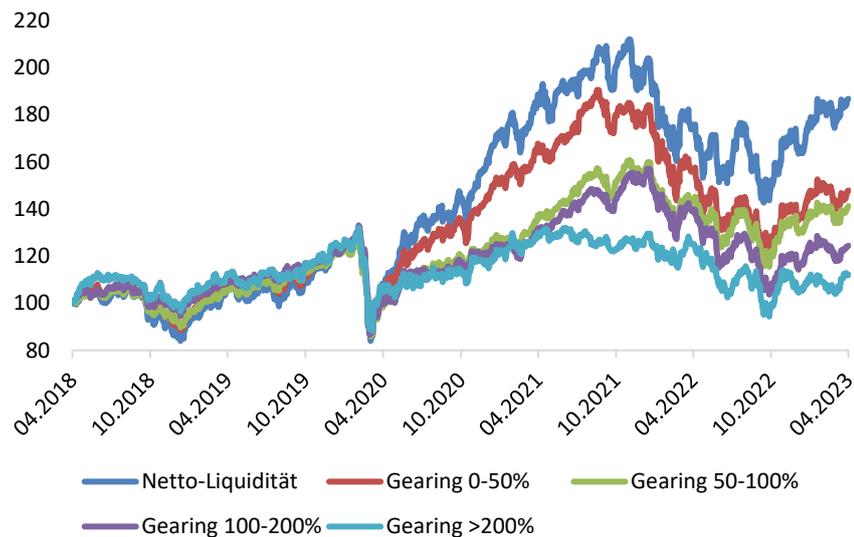
Grafik 13: Fünfjahresperformance je nach Zinsdeckung der ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen



indexiert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**

Was den Grad der Verschuldung betrifft, sind die besten Performer ebenfalls diejenigen Unternehmen mit einer Nettobarmittelposition auf der Bilanz. Je höher der Verschuldungsgrad, desto geringer die durchschnittliche Performance bei den ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen (Grafik 14).

Grafik 14: Fünfjahresperformance je nach Verschuldungsgrad der ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen

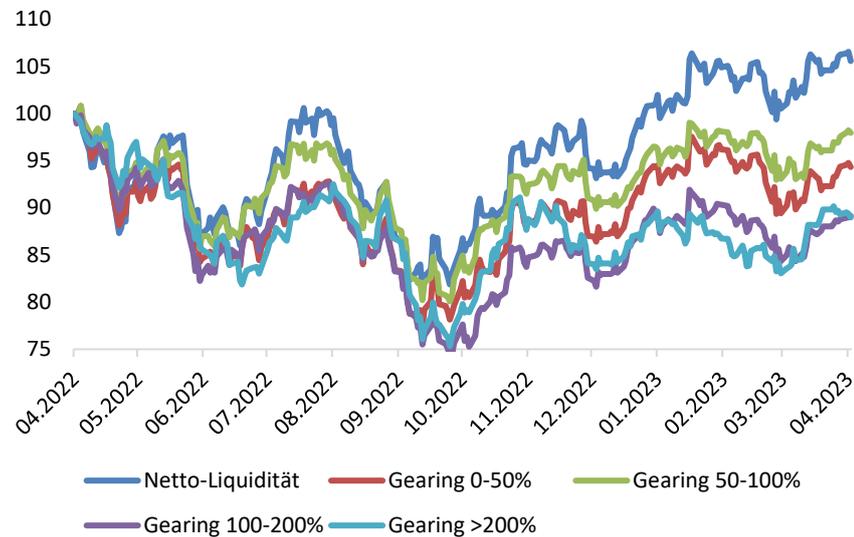


indexiert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**



Das gilt umso mehr auf Einjahressicht. Unternehmen mit Nettobarmitteln heben sich von verschuldeten Konzernen deutlich ab (Grafik 15).

Grafik 15: Einjahresperformance je nach Verschuldungsgrad der ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen



indexiert, Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Bloomberg, Stand: April 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.**

Da sich die hohen Zinsen insgesamt noch kaum auf der Ausgabenseite der Unternehmen niedergeschlagen, diese davon jedoch auf ihre Kasse schon profitierten, sind die Gewinne im Durchschnitt bisher auch noch nicht davon betroffen gewesen. Bei den ausgewählten S&P-500-Unternehmen waren die Nettozinsausgaben 2022 sogar um gut fünf Prozent rückläufig, bei der Europa-Auswahl um gerade einmal 2,7 Prozent höher als im Vorjahr.

Das wird nicht so bleiben, sollte es nicht zu einem rapiden Sturz der Zinsen zurück auf die historischen Tiefs kommen, was mithin unwahrscheinlich ist.

Gewinnanstieg als Ausgleich notwendig

2022 machte die Nettozinsausgaben bei den ausgewählten US-Unternehmen genau acht Prozent am EBIT aus. Die Bruttozinsausgaben lagen bei elf Prozent vom EBIT. Sollten sich die Anleiherenditen auf den aktuellen Niveaus dauerhaft einpendeln, dann würden sich auf Sicht einiger Jahre die Zinsausgaben um 70 Prozent erhöhen. Um dies auszugleichen, müsste das EBIT der ausgewählten Unternehmen um 7,7 Prozent steigen – gleichbleibende Schulden vorausgesetzt und unter der Annahme, dass die Zinseinnahmen auf den zuletzt gesehenen Niveaus bleiben.



Bei den ausgewählten Stoxx-600-Unternehmen machten die Nettozinsausgaben zuletzt 7,1 Prozent am EBIT aus. Die Bruttozinsausgaben lagen bei 10,6 Prozent vom EBIT. Sollten sich die Anleiherenditen auf den aktuellen Niveaus dauerhaft einpendeln, dann dürften sich die Zinsausgaben um etwa 30 Prozent erhöhen. Um dies auszugleichen, müsste das EBIT der ausgewählten Unternehmen um 3,2 Prozent steigen – wiederum gleichbleibende Schulden vorausgesetzt und wiederum unter der Annahme, dass die Zinseinnahmen auf den zuletzt gesehenen Niveaus bleiben.

Fazit

Noch ist der Zinsanstieg im Durchschnitt nicht nachhaltig auf die Unternehmen übergesprungen, was die Ausgabenseite betrifft. Auf der Zins-Einnahmenseite dagegen zeigen sich deutliche Veränderungen. Das liegt am trägeren Fremdkapital, das erst nach und nach zur Refinanzierung ansteht.

Die höheren Zinsen dürfen absehbar im Durchschnitt gut tragbar sein. Sie würden erst dann die Vorsteuer- und Nettogewinne drücken, sollte es den Unternehmen nicht gelingen, ihre operativen Gewinne moderat zu steigern und mehr Disziplin bei der Aufnahme neuer Schulden zu üben.

Eine Gefahr für den Aktienmarkt wäre demnach vor allem eine Kombination aus gleichbleibenden bis steigenden Zinsen, höheren Unternehmensschulden und einer (Ertrags)-Rezession.

Insgesamt betrachtet stehen die ausgewählten europäischen Unternehmen, was Verschuldungskennziffern betrifft, etwas besser da als ihre US-Pendants.

10 bis 15 Prozent aller ausgewählten Unternehmen könnten in Schwierigkeiten geraten, da ihre Kennziffern darauf hindeuten, für ein dauerhaft erhöhtes Zinsniveau nicht gewappnet zu sein. Hier dürfte es dann vor allem auf externe Geldgeber ankommen, da die eigene Finanzkraft nicht ausreichend sein dürfte.

Alles in allem gibt es deutliche Hinweise darauf, dass Unternehmen mit Nettobarmitteln oder einer hohen Zinsdeckung nicht die schlechteste Voraussicht sind, wenn Investoren derzeit auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten am Aktienmarkt sind.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Christof Schürmann; *Redaktionsschluss* 03. Mai 2023