

# Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1984

## Vorbemerkungen

Der nach dem WIFO-Konzept ermittelte aggregierte Cash-flow hat sich in den letzten Jahren als einer der wichtigsten Leading Indicators sowohl hinsichtlich der voraussichtlichen Entwicklung der industriellen Investitionskonjunktur als auch der Konjunkturlage in der Gesamtindustrie erwiesen. Vor allem die Verfügbarkeit aktueller Umfrageergebnisse über die voraussichtliche Entwicklung der industriellen Selbstfinanzierungskraft, die in Zusammenarbeit mit der Vereinigung Österreichischer Industrieller jeweils im Frühsommer des laufenden Jahres erhoben werden, hat wesentlich zu einer qualitativ besseren und genaueren Beurteilung der jeweils aktuellen Lage der Selbstfinanzierungskraft in der Industrie beigetragen.

Das zur empirischen Messung der industriellen Selbstfinanzierungskraft verwendete Cash-flow-Konzept des Institutes ist ausschließlich zahlungsstrom- bzw. finanzierungsorientiert und daher lediglich als finanzwirtschaftlicher Indikator interpretierbar. Aus dem zahlungsstromorientierten Cash-flow, dem sogenannten Cash-flow I, wird allerdings durch Berücksichtigung der Veränderung der Rechnungsabgrenzungen und der kurzfristigen Rückstellungen (netto), soweit datenmäßig möglich, ein ertragswirtschaftlicher Cash-flow berechnet, der die Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften rückschauend relativ gut abbildet.

## Datenmaterial

Als wichtigste Informationsquelle für die Cash-flow-Berechnung diente, wie in den Vorjahren, die Statistik der Österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, und zwar für die Jahre bis 1982. Für die Jahre 1982

und 1983 standen neben den Umfrageergebnissen der Industriellenvereinigung auch die Bilanzen der Verstaatlichten Industrie und eine Auswertung von Bilanzen aus der Wiener Zeitung zur Verfügung. Die Prognose der Cash-flow-Entwicklung für das laufende Jahr wurde in erster Linie mit Hilfe von insbesondere gesamtwirtschaftliche Faktoren berücksichtigenden ökonomischen Funktionen erstellt. Die auf der Grundlage der ökonomischen Schätzgleichungen gewonnenen Prognosewerte wurden dann, wie in den Vorjahren, durch die jüngsten Umfrageergebnisse bzw. eine entsprechende Auswertung der Ergebnisse der Unternehmensstichprobe der Vereinigung Österreichischer Industrieller und durch die Berücksichtigung der Auswertung über die Umsatzerwartungen des im Sommer durchgeführten Investitionstests adjustiert.

Als Skalenvariable konnten in einigen ökonomischen Schätzansätzen die Auswertungsergebnisse der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen, erstellt von der Oesterreichischen Nationalbank, für die Jahre 1973 bis 1981 verwendet werden. Diese aggregierte Bilanzstatistik ist viel repräsentativer als die Statistik der österreichischen Aktiengesellschaften. Allerdings liegt die industrielle Bilanzstatistik der Oesterreichischen Nationalbank in einer — aus der Sicht des WIFO-Cash-flow-Konzeptes — unzureichenden Strukturierung vor. Daher kann diese Statistik für die direkte Berechnung des Cash-flows, aber auch für ökonomische Schätzversuche zum gegebenen Zeitpunkt nicht stärker berücksichtigt werden.

Zur besseren Bewertung der vorläufigen Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der Industrie aus gesamtwirtschaftlicher Sicht stand dem Institut auch heuer wieder die Vorauswertung der Berechnung

### Übersicht 1

#### Die Cash-flow-Definition des WIFO

—	Bilanzgewinn (netto einschließlich Vortrag)
—	Verlust (netto einschließlich Vortrag)
+	Verlustvortrag aus dem Vorjahr
—	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr
+	Abschreibungen
+	Abgänge
+	Rücklagendotierung (netto)
+	Erhöhung der Rückstellungen (netto)
—	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
=	Cash-flow I
+	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
—	Erhöhung der kurzfristigen Rückstellungen (netto)
=	Cash-flow II

### Übersicht 2

#### Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows

1955 bis 1982:	Aktienbilanzstatistik Ökonomische Funktionen
1973 bis 1981:	Bilanzensample der Oesterreichischen Nationalbank
1982 und 1983:	Bilanzen der verstaatlichten Industrie Auswertung der Bilanzen aus der Wiener Zeitung (67 Firmen) Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (150 Firmen) Ökonomische Funktionen
1984:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (150 Firmen) Ökonomische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

Übersicht 3

**Cash-flow<sup>1)</sup> der Verstaatlichten Industrie**

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
	Mrd S						
Basissektor <sup>2)</sup>	4 42	4 52	5 11	5 12	1 41	3 51	0 10
Bergbau, Magnesit, Erdöl <sup>3)</sup>	3,64	3,56	3,23	3 71	3 64	3 64	0 42
Eisen- und Metallindustrie	0 77	0 96	1 88	1 41	-2 22	-0 13	-0 32
Chemische Industrie <sup>3)</sup>	0 08	0 19	0 71	0 50	0 42	-0 02	3 73
Technische Verarbeitungsprodukte	0 68	0 46	0 35	0 21	0 07	0 09	-0 17
Maschinen-, Fahrzeugindustrie	0 29	0 24	0 13	0 01	0 11	0 18	0 16
Elektroindustrie	0 39	0 22	0 22	0 19	-0 04	-0 09	-0 33
Insgesamt	5 18	5 16	6 17	5 83	1 91	3 58	3 59

Q: Bilanzen der Verstaatlichten Industrie eigene Berechnungen. — <sup>1)</sup> Nach Definition der ÖIAG — <sup>2)</sup> 1983 ohne Erdöl — <sup>3)</sup> 1983 einschließlich Erdöl

über die volkswirtschaftliche Gewinnentwicklung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zur Verfügung.

**Die Entwicklung der industriellen Selbstfinanzierungskraft zu Beginn der achtziger Jahre**

Die Entwicklung des industriellen Cash-flows seit 1980 spiegelt wie kaum ein anderer Indikator nicht nur die konjunkturelle Entwicklung der Industrie, sondern in der sektoralen Betrachtung auch den seither vollzogenen Strukturwandel innerhalb der österreichischen Industrie deutlich wider. Vor allem das Ausmaß des Konjunkturabschwungs zwischen 1981 und 1983 läßt sich deutlich an Hand eines Vergleichs der industriellen Cash-flow-Quote zwischen den Perioden 1970/1973 und 1980/1983 ersehen. Diese beiden Perioden haben trotz aller Unterschiedlichkeit gemeinsam, daß sie über einen längeren Zeitraum durch eine relativ stabile Konjunkturphase gekennzeichnet waren. Die Periode 1970/1973 stand im Zeichen einer ausgeprägten Hochkonjunktur. Die Industrieproduktion wuchs zwischen 1970 und 1973 im Jahresdurch-

schnitt real um rund 7,5%, am geringsten war die Steigerung 1973 mit 4,7%. Die Cash-flow-Quote lag in dieser Hochkonjunkturphase im Industriedurchschnitt bei 27,5%

Ein Dezennium später kann die Periode 1980 bis 1983 gewissermaßen als konjunktureller Antipode zu den frühen siebziger Jahren angesehen werden. Die Zeitspanne zwischen 1980 und 1983 repräsentiert eine Periode ausgeprägter wirtschaftlicher Stagnation. Die Industrieproduktion wuchs in dieser Zeit real durchschnittlich nur um knapp 0,5% pro Jahr. Damit sind die Jahre 1980 bis 1983 die einzige Periode in der Nachkriegszeit, in der die Industrieproduktion über längere Zeit nahezu stagnierte. Innerhalb dieser Periode kam es auch in einzelnen Branchen zu den bisher heftigsten Einbrüchen der Cash-flow-Entwicklung seit Mitte der fünfziger Jahre. Die Cash-flow-Quote für die Industrie insgesamt lag im Durchschnitt um 6 Prozentpunkte unter den Boomwerten zu Beginn der siebziger Jahre. Das relative Selbstfinanzierungspotential, gemessen am Cash-flow in Prozent der Wertschöpfung, sank damit innerhalb von zehn Jahren um mehr als 35%.

Die indirekte Ermittlung des WIFO-Cash-flows, die auf Grund des Fehlens zusätzlicher Informationen die einzige Ermittlungsform im Rahmen einer externen Analyse darstellt, ermöglicht nur bedingt detaillierte Aussagen über die unmittelbaren Auswirkungen der unterschiedlichen konjunkturellen Einflüsse auf die Entwicklung des industriellen Cash-flows. Stellt man der indirekten Ermittlung die direkte Berechnungsmethode des Cash-flows gegenüber, die im wesentlichen aus der Differenz zwischen Betriebseinnahmen und Betriebsausgaben besteht, so ist evident, daß

Übersicht 4

**Cash-flow<sup>1)</sup> der Aktiengesellschaften**  
(Nach Publikation in der Wiener Zeitung)

	Zahl der Betriebe	1982	1983
		Mill S	
Basissektor	14	8.404	9.008
Bergbau, Magnesit, Erdöl			
Eisen- und Metallhütten			
Papierindustrie			
Chemische Industrie	6	583	1 115
Baubranchen	9	704	650
Technische Verarbeitungsprodukte	27	659	2 816
Maschinen-, Fahrzeugindustrie			
Eisen- und Metallwarenindustrie			
Elektroindustrie			
Traditionelle Konsumgüterbranchen	11	1.438	1.622
Nahrungs- und Genußmittelindustrie			
Textil Bekleidung Leder			
Insgesamt	67	11 788	15 211

Q: Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO — <sup>1)</sup> Nach Definition des WIFO: Cash-flow I

**Direkte Ermittlung des Cash-flows**

—	Bare Erträge
—	Bare Aufwendungen
+	Erfolgsunwirksame Posten, die die laufenden betrieblichen Nettoeinnahmen erhöhen
—	Erfolgsunwirksame Posten, die die laufenden betrieblichen Nettoeinnahmen vermindern
=	Cash-flow

Übersicht 5

Q: Platzer, W., Kros, W. Buchhaltungs- und Bilanzierungs-Handbuch 2 überarbeitete Auflage Orac Wien, 1976, S. 312

der direkt berechnete Cash-flow der Bedeutung als Einnahmenüberschuß eher gerecht wird bzw. dem Wesen des Cash-flows als Einnahmen-Ausgaben-Rechnung mehr entspricht als die indirekte Berechnungsvariante (siehe Übersicht 5). Der Umstand, daß bei der direkten Berechnungsart des Cash-flows alle Einnahmen, die mit Erträgen verbunden sind (z. B. Umsatzerlöse, Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen etc.), und alle mit Aufwendungen verbundenen Ausgaben (z. B. Gehalts- und Lohnaufwand, Energieaufwand, Rohstoff- und Zinsaufwand etc.) explizit aufgelistet werden, eröffnet im Gegensatz zur indirekten Ermittlungsart eine doch viel genauere Strukturanalyse hinsichtlich der Entstehungskomponenten des Cash-flows und letztlich auch eine Analyse der spezifischen konjunkturellen und strukturellen Einflüsse auf die Entwicklung des Selbstfinanzierungspotentials der industriellen Unternehmungen. Die derzeitigen Bilanzstatistiken, sowohl des Statistischen Zentralamtes als auch der Oesterreichischen Nationalbank, reichen jedoch nicht aus, eine direkte Berechnung des Cash-flows vornehmen zu können. An Hand der Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Ertrags-, Kosten- und Produktionsindikatoren soll dennoch versucht werden, im groben festzustellen, welche der Entstehungskomponenten des Cash-flows die nachhaltigste Konjunkturereagibilität aufweist, bzw. über welche der wichtigsten Entstehungskomponenten die nachhaltigsten Konjunkturfleüsse seit Beginn der achtziger Jahre auf die Entwicklung des Cash-flows einwirkten. Als gesamtwirtschaftliche Indikatoren stehen die reale und nominelle Umsatzentwicklung, die reale Produktionsentwicklung, die Entwicklung der Industriepreise, der Exportpreise für Industriewaren, die Entwicklung der Arbeitskosten je Produktionseinheit, die industriellen Rohstoffpreise, die industriellen Energiepreise und die Entwicklung des Fremdkapitalkostensatzes zur Verfügung

Auf die Stagnation der realen Produktion der österreichischen Industrie seit 1980 wurde bereits hingewiesen. Diese Entwicklung ging erst im Zusammenhang mit der internationalen Konjunkturbelebung zu Ende, als die Nachfrage nach Grundstoffen und Vorprodukten im III und IV. Quartal 1983 stieg. Die mengenmäßige Entwicklung kann allerdings hinsichtlich der Ertragswirkung nur im Zusammenhang mit der Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren beurteilt werden. Hier zeigt sich, daß vor allem die Rezession bei den Preisen für industrielle Waren zwischen dem Jahr 1981 und dem II. Quartal 1983 viel schwächer ausgeprägt war als bei der mengenmäßigen Entwicklung. Sieht man von den extrem hohen Preissteigerungen für Industriewaren in den Jahren 1973/74 ab, so wurden in den ersten vier Jahren der achtziger Jahre trotz überwiegend rückläufiger oder stagnierender Konjunktur sogar höhere Preissteigerungen für Industriewaren realisiert als im Durchschnitt der siebziger Jahre. Zu einer merklichen Dämpfung der Preissteigerungen im Bereich der Industrie kam es erst im II. Quartal 1983, als in der Mengenkonjunktur bereits erste Anzeichen einer Belebung festzustellen waren.

Nahezu parallel zu den Industriepreisen entwickelten sich die Exportpreise. Zwischen 1980 und dem II. Quartal 1983 lagen sie deutlich über dem Durchschnitt der siebziger Jahre, wenn man vom Preissprung im Jahr 1974 absieht (+17%). Im II. und III. Quartal 1983 erlitten die Exportpreise, zum Teil bedingt durch den starken Preisverfall für Rohstoffe und Vorprodukte, trotz der mengenmäßigen Belebung der Nachfrage nach diesen Produkten einen Rückschlag. Im IV. Quartal 1983, aber auch im 1. Halbjahr 1984 zogen jedoch die Exportpreise auf Grund der doch stärker werdenden Nachfrage wieder merklich an.

Die im Vergleich zur rückläufigen Produktionsentwicklung relativ starken Preissteigerungen zwischen 1980 und 1983 reichten im Durchschnitt sogar aus, die negativen Mengeneffekte überzukompensieren, wodurch die Umsatzerlöse der Industrie seit 1980 deutlich stiegen. Zum Teil dürfte die im Vergleich zur allgemeinen Industriekonjunktur unerwartet positive Preisentwicklung für Industriewaren, insbesondere für Exportgüter, auf den seit Beginn der achtziger Jahre stetig steigenden Kurs des Dollars zurückzuführen sein. Dies dürfte nicht nur keine unmittelbaren negativen Folgen auf die Preiswettbewerbsfähigkeit der österreichischen Industrieunternehmungen auf den In- und Auslandsmärkten zur Folge gehabt haben, sondern im Gegenteil den Preisspielraum der österreichischen Industrieunternehmungen auf den US-Märkten, aber auch auf den Drittmarkten vergrößert haben.

Stellt man der Entwicklung der durchschnittlichen Preise je Industrieprodukt bzw. der Entwicklung des Umsatzerlöses die Entwicklung der Arbeitskosten je

Übersicht 6

Indikatoren der Ertrags- und Kostenentwicklung der österreichischen Industrie

	Preisindex <sup>1)</sup>	Exportpreise <sup>2)</sup>	Arbeitskosten	Industrierohstoffpreise <sup>3)</sup>	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
1970	4,12	9,06	3,96	—	—
1971	3,12	3,29	8,94	—	—
1972	3,57	0,96	6,45	—	—
1973	10,41	4,21	10,26	—	—
1974	11,14	17,10	9,29	—	—
1975	6,56	6,70	16,39	-18,49	—
1976	3,37	-0,96	-0,38	13,40	8,54
1977	3,37	2,60	6,40	-8,06	8,87
1978	0,54	1,21	2,21	-11,73	9,10
1979	2,46	3,65	-1,45	20,65	8,19
1980	5,82	4,09	4,67	8,90	11,04
1981	6,77	5,93	7,71	7,72	13,12
1982	4,35	5,46	2,97	-5,12	12,48
1983	0,83	0,23	-0,29	6,37	9,77

<sup>1)</sup> Relation Produktionswert zu Produktionsindex ohne Erdöl — <sup>2)</sup> Durchschnittswerte der Warenexporte (S je t) — <sup>3)</sup> HWWA-Rohstoffpreisindex auf Schillingbasis

Produktionseinheit — eine der wichtigsten Ausgabenpositionen innerhalb eines Industrieunternehmens — gegenüber, so ist unmittelbar ersichtlich, daß die Arbeitskosten je Produktionseinheit zwar im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1983 um mehr als 1 Prozentpunkt stärker stiegen als in der Periode 1976 bis 1980, jedoch im Gegensatz zu den Boomjahren vor einem Dezennium deutlich unter der durchschnittlichen Wachstumsrate der Stückpreise blieben (0,8 Prozentpunkte). Nur im Jahr 1981 überschritten die industriellen Arbeitskosten je Stück mit +7,7% die Preissteigerungen für Industriewaren um 1 Prozentpunkt.

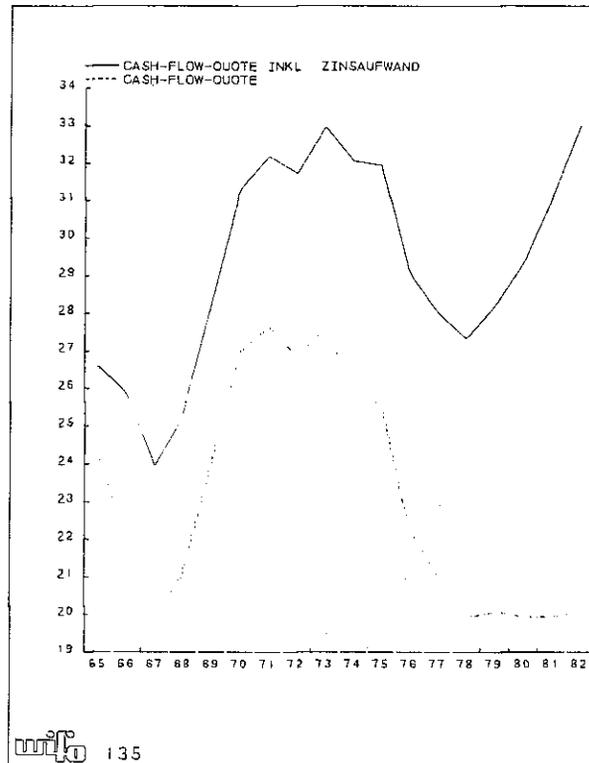
Das durchschnittlich positive Differential zwischen der Preisentwicklung für Industriewaren und den Arbeitskosten je Produktionseinheit läßt im Verein mit einem durchschnittlich wachsenden Umsatzerlös in der Industrie zwischen 1980 und 1983 — die Umsatzerlöse überschritten in dieser Periode durchschnittlich das Wachstum der Lohn- und Gehaltssumme um 2 Prozentpunkte — den Schluß zu, daß die Kostenentwicklung des Faktors Arbeit kaum zum Sinken bzw zur Stagnation des Selbstfinanzierungspotentials der Industrie in der Periode zwischen 1980 und Mitte 1983 beigetragen haben kann — das umso weniger, als zunehmend Beschäftigte abgebaut und umfangreiche Rationalisierungsmaßnahmen ergriffen wurden. Der Arbeitskostenindikator muß viel mehr der Einengung des Selbstfinanzierungsspielraums der Industrie entgegengewirkt haben. Die rückläufige Entwicklung des Cash-flows dürfte somit auf andere Kostenfaktoren zurückzuführen sein.

Tatsächlich haben sich andere Inputfaktoren, wie Energie, Rohstoffe und nicht zuletzt Finanzkapital in Form von Fremdkapital seit 1980 zum Teil stark verteuert. Die Energiekosten der Industrie in Form des gewogenen Durchschnitts der Preise für Braunkohle, Steinkohle, Koks, Heizöl, Erdgas und Fremdstrom stiegen 1980 um 20,6%, 1981 um 27,2% und 1982 um 10%. Die durchschnittliche Erhöhung der industriellen Energiepreise je Energieeinheit lag in diesen drei Jahren mit 19,8% sogar um mehr als 1 Prozentpunkt über den durchschnittlichen Energiekostensteigerungen in der Periode des ersten Energiepreisschocks von 1973 bis 1975. Aber nicht nur die Energiekosten zogen als Folge des zweiten Erdölschocks Ende der siebziger Jahre überdurchschnittlich kräftig an, sondern auch die Preise für industrielle Rohstoffe und Halbzeug. Insgesamt sind im Durchschnitt der Jahre 1980 bis Mitte 1983 die Aufwendungen auf Schillingbasis für die industriellen Rohstoffe etwas stärker gestiegen als die industriellen Umsatzerlöse.

Eine weitere wichtige Kostengröße, die zwischen 1980 und Mitte 1983 die Cash-flow-Entwicklung beeinträchtigte, sind die Fremdkapitalkosten bzw. der Zinsaufwand. Die Fragestellung nach den Auswirkungen der Zinsentwicklung auf den Selbstfinanzierungs-

Abbildung 1

Vergleich der um den Zinsaufwand erweiterten Cash-flow-Quote mit der WIFO-Cash-flow-Quote



spielraum der industriellen Unternehmen wird in einem gesonderten Aufsatz ausführlich zu diskutieren sein. Soviel kann jedoch bereits jetzt festgehalten werden: Der Zinsaufwand war einer der wichtigsten Faktoren, die Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre das industrielle Selbstfinanzierungspotential in einem unerwartet starken Ausmaß verringert haben.

Einen ersten Eindruck über den Einfluß des steigenden Zinsaufwands auf den Cash-flow vermittelt Abbil-

Übersicht 7

Verwendungsstruktur des industriellen Cash-flows<sup>1)</sup>

Jahr	Investitionsfinanzierung	Liquiditätsverbesserung	Kapitalrücklung	Ausschüttungsfinanzierung	Cash-flow	Anteile in %				
						Investitionsfinanzierung	Liquiditätsverbesserung	Kapitalrücklung	Ausschüttungsfinanzierung	Cash-flow
1970	80.1	1.8	10.0	8.1	100.0					
1971	69.8	11.6	10.0	8.6	100.0					
1972	73.9	9.0	9.9	7.2	100.0					
1973	78.5	4.3	11.9	5.3	100.0					
1974	77.6	5.9	10.2	6.3	100.0					
1975	58.5	21.6	14.3	5.6	100.0					
1976	68.8	12.4	13.4	5.4	100.0					
1977	57.0	17.5	19.5	6.0	100.0					
1978	54.9	18.3	19.8	7.0	100.0					
1979	61.8	11.0	19.2	8.0	100.0					
1980	53.6	22.9	15.5	8.0	100.0					
1981	50.7	22.1	20.7	6.5	100.0					
1982	45.6	28.5	20.4	5.5	100.0					
1983	50.0	25.0	20.0	5.0	100.0					

Q: Aktienbilanzstatistik Sondererhebung eigene Berechnungen — 1) Zum Schätzverfahren siehe Hahn F. "Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1982" WIFO-Monatsberichte 10/1982, S. 637ff

dung 1 sehr deutlich. Hier wird eine um den Zinsaufwand erweiterte Cash-flow-Quote der Entwicklung der Cash-flow-Quote nach der WIFO-Definition gegenübergestellt. Der zunehmende Zinsaufwand führte gegen Ende der siebziger Jahre offensichtlich zu einer Trendwende des relativen Selbstfinanzierungspotentials der österreichischen Industrie. Ein Faktor, der ebenfalls nicht unerheblich zur Verringerung der relativen Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrieunternehmen Anfang der achtziger Jahre beigetragen haben könnte, ist der für Österreich typische sehr enge Zusammenhang zwischen Selbstfinanzierung und Abschreibungsfinanzierung (siehe Hahn, F., "Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1982", WIFO-Monatsberichte, 10/1982). Die geschätzte Verwendungsstruktur des industriellen Cash-flows ab 1980 zeigt deutlich, daß die Investitionen in das Finanzkapital überdurchschnittlich zu Lasten der Investitionen in das Sachkapital forciert wurden. Im Durchschnitt der siebziger Jahre waren noch etwa 68% des Cash-flows für die Investitionsfinanzierung verwendet worden, zu Beginn der achtziger Jahre betrug der Anteil nur mehr 50% (siehe Übersicht 7). Dagegen gingen nun 25% des Cash-flows für Investitionen in das Geldkapital, mehr als das Doppelte als im Durchschnitt der siebziger Jahre. Mehr als im Durchschnitt der siebziger Jahre wurde seit Beginn der achtziger Jahre auch für die Tilgung von Fremdkapital aufgewendet, nämlich rund 20% gegenüber 14% im Durchschnitt der siebziger Jahre. Die Veränderung der Verwendungsstruktur zugunsten der Kapitaltilgung und der Geldkapitalbildung ist nicht zuletzt ebenfalls eine Konsequenz der überdurchschnittlich hohen realen Verzinsung für Finanzkapital zwischen 1980 und 1983, weist aber auch darauf hin, daß versucht wurde, die überdurchschnittlich hohen Risiken der in diesen Jahren getätigten Realkapitalinvestitionen in Form von Erneuerungsinvestitionen gleichsam abzusichern. Die Veränderungen des Portefeuille-Verhaltens der Unternehmen zu Beginn der achtziger Jahre hatten somit negative Auswirkungen auf die relative Selbstfinanzierungskraft in Form einer tendenziell rückläufigen Alimentierung durch die Abschreibungs-

finanzierung. Für Investitionen in das Finanzkapital kann bekanntlich die vorzeitige Abschreibung nicht genutzt werden.

**Die voraussichtliche Entwicklung des industriellen Cash-flows 1984**

Die bereits für 1983 im Zusammenhang mit der internationalen Konjunkturbelebung erhoffte Steigerung der heimischen Industrieproduktion setzte erst in den letzten Monaten des vergangenen Jahres ein und verstärkte sich in den ersten zwei Quartalen des laufenden Jahres. Damit ging die seit dem III. Quartal 1980 nahezu ohne Unterbrechung anhaltende Konjunkturfaute zu Ende. Die seit dem III. Quartal 1983 zunehmenden Wachstumsraten täuschen allerdings einen erheblich stärkeren Aufschwung vor, als er sich tatsächlich vollzog. Schon eine geringe Besserung der Produktionsentwicklung mußte auf Grund des besonders tiefen Niveaus im Jahr 1982 und im I. Quartal 1983 zu erheblichen Wachstumsraten im Jahresvergleich führen. Mehr noch als die Zuwachsraten der Produktionsmengen läßt die sektorale Verteilung der Branchenkonjunktur erkennen, daß sich die österreichische Industrie in der Frühphase eines klassischen Konjunkturzyklus befindet. Die Entwicklung der Nachfragekomponenten seit Mitte 1983 unterstreicht deutlich, daß die Erholung der inländischen Industriekonjunktur hauptsächlich von der Belebung der Auslandsnachfrage und hier insbesondere von der Nachfrage nach Grundstoffen und Vorprodukten getragen wurde. Daß eine verstärkte Lagernachfrage der Motor der Konjunkturbelebung in der Industrie war und zum Teil auch noch ist, wird durch die Produktionsstatistik bestätigt. Die Grundstoffbranchen erhöhten ihre Erzeugung seit Mitte 1983 mit ständig steigenden Zuwachsraten (II. Quartal 1983 +0,5%, III. Quartal 1983 +7,6%, IV. Quartal 1983 +8,3%, I. Quartal 1984 +9,4%), ähnliches gilt für die Vorprodukte und die Baustoffindustrie. Diese von der Lagerkonjunktur angeregte Nachfragesteigerung hat sich zur Mitte dieses Jahres etwas abgeschwächt. Allerdings erhielt

Übersicht 8

**Befragungsergebnisse 1983 und 1984**

	Zahl der Betriebe	Cash-flow <sup>1)</sup> Mill. S.		Umsätze Mill. S.		Beschäftigte	
		1983	1984	1983	1984	1983	1984
Basissektor	20	2.902,5	3.378,4	22.966,9	24.761,2	15.119	14.856
Chemische Industrie	13	1.203,2	1.334,5	17.683,9	19.257,9	13.309	13.041
Baubranchen	22	1.084,0	992,4	12.874,3	12.856,8	11.303	11.080
Technische Verarbeitungsprodukte	62	3.623,0	3.641,1	54.918,9	56.418,7	56.554	54.998
Traditionelle Konsumgüterbranchen	33	1.305,1	1.382,5	17.792,8	18.607,0	19.622	19.295
Insgesamt	150	10.117,8	10.701,9	126.236,8	131.901,6	115.907	113.270

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> Nach Definition der Befragungsteilnehmer

nun die heimische Investitionsgüterindustrie, die in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres nur sehr schwach an der steigenden in- und ausländischen Nachfrage nach fertigen Investitionsgütern partizipieren konnte, mehr Impulse

Die Entwicklung der Erwartungsindikatoren der Gesamtindustrie, wie Einschätzung der Produktionserwartungen, Beurteilung der Auftragslage und der Exportauftragsbestände sowie der Kapazitätsauslastung, läßt zwar erkennen, daß die Industrieunternehmen immer noch vorsichtig disponieren, das Vertrauen in die Dauerhaftigkeit des gegenwärtig in Gang befindlichen Aufschwungs ist jedoch seit dem Frühjahr dieses Jahres deutlich gewachsen. Der zunehmende Optimismus, vor allem im Bereich der fertigen Investitionsgütererzeugung, wird durch die jüngste Entwicklung der Auftragsstatistik zusätzlich gestützt. Insbesondere in jenen Branchen, die überwiegend technische Verarbeitungsprodukte, vor allem fertige Investitionsgüter produzieren, hat sich die Auftragslage deutlich gebessert. Dies deutet unverkennbar darauf hin, daß der Wechsel von einer vorwiegend von der Lagernachfrage induzierten zu einer von der Investitionskonjunktur getragenen Belebung der Nachfrage im Gange ist.

In dieses Bild paßt auch die Entwicklung der meisten Ertrags- und Kostenindikatoren der Industrie. Typisch für die gegenwärtige Phase der Konjunkturbelebung ist vor allem der Rückgang der Arbeitskosten je Stück. Er ergibt sich aus dem stark steigenden Arbeitsvolumen und der nur mäßig steigenden Lohn- und Gehaltssumme, wodurch die Produktivität kräftig erhöht werden kann. Die rückläufigen Arbeitskosten je Produktionseinheit besserten die Gewinnlage der Industrie seit Beginn des Aufschwungs. Im I. Quartal dieses Jahres betrug die Differenz zwischen den Steigerungen der Preise und der Arbeitskosten je Outputseinheit etwa 6 Prozentpunkte, wobei nahezu 90% dieser Differenz auf die Senkung der Arbeitskosten zurückzuführen sind.

Die Gewinnmargen und der Cash-flow werden seit Mitte des vergangenen Jahres auch von der Entwicklung der Energiepreise begünstigt. Die für die Industrie relevanten Energiepreise werden nach den jüngsten Schätzungen auf Schillingbasis kaum über dem Niveau des Jahres 1983 liegen. Nur von den Rohstoffpreisen her wurde die Ertragsverbesserung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres und in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres auf Grund des stark steigenden Dollarkurses gedämpft.

Wenn sich auch der Preisindikator für die Entwicklung der Industriewarenpreise im 1. Halbjahr dieses Jahres nicht annähernd so günstig entwickelt hat wie die meisten Kostenindikatoren, zeigt er doch leicht steigende Tendenz. Der Preisindex für Industriewaren erhöhte sich im 1. Halbjahr 1984 um 1,7%, jener für Exportpreise um 2,0%. Die tendenziell günstige

Preisentwicklung für Industriewaren wird sich auf den Auslandsmärkten voraussichtlich auch im 2. Halbjahr fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt werden die Industriepreise um etwa 2% über dem Vorjahr liegen, bei den Exportpreisen wird auf Grund des niedrigen Preisniveaus für Halbzeug und Vorprodukte im vergangenen Jahr ein Anstieg von etwa 3% erwartet. Die Arbeitskosten je Produktionseinheit dürften zwar im 2. Halbjahr geringfügig steigen, auf Jahresbasis werden jedoch die industriellen Lohnstückkosten mit großer Wahrscheinlichkeit um rund 1% sinken.

Die einzige wichtige Kostenposition, die auf Jahresbasis eine stark steigende Tendenz aufweist, sind, wie schon erwähnt, die Rohstoffkosten. Nach den jüngsten Rohstoffprognosen des Institutes werden sie heuer um etwa 20% über dem Niveau des Vorjahres liegen.

Die Fremdkapitalkosten bzw. der Indikator hierfür, die Prime Rate, zeigten zur Jahresmitte weder steigende noch fallende Tendenz. Da auch gegenwärtig trotz einer zum Teil merklichen Verschlechterung einiger stabilitätspolitisch relevanter Kriterien keine Änderung des währungspolitischen Stabilitätskurses erkennbar ist, wird für den Rest des Jahres mit stabilen nominellen Kreditzinsen gerechnet.

Neben der relativ günstigen Entwicklung der bestimmenden Preis- und Kostenindikatoren dürften im laufenden Jahr der österreichischen Industrie auch die Finanzierungseffekte einer deutlich besseren Industrie- und Investitionskonjunktur zugute kommen. Das Institut erwartet für heuer eine reale Produktionssteigerung der Industrie von 5% gegenüber dem Vorjahr und eine Ausweitung der Industrieinvestitionen um nominell 20% und real 14%, die im Wege der Abschreibungsfinanzierung doch einen positiven Effekt auf die Selbstfinanzierungskraft der Industrie ausüben wird.

Das Selbstfinanzierungspotential der Industrie ist somit etwa seit dem dritten Drittel des vergangenen Jahres sowohl von der mengenmäßigen Nachfrage als von der Preis- und Kostenseite durchwegs positiv beeinflusst worden. Daß dieser Prozeß schon seit dem Herbst des Vorjahres im Gange ist und sich seither ungebrochen fortgesetzt hat, wird durch die diesjährigen Ergebnisse der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung bestätigt. Die Cash-flow-Prognose für das Vorjahr war weit ungünstiger als die tatsächliche Entwicklung des Cash-flow-Wertes im Vorjahr nach der diesjährigen Befragung der Unternehmer. So wies die prognostizierte Kennzahl "Cash-flow in Prozent des Umsatzes" der Unternehmungen in der Vorjahreserhebung einen Rückgang von 6,5% (1982) auf 6,3% (1983) aus, ein Wert, der damals als durchaus wahrscheinlich galt. Die heuer durchgeführte Stichprobenerhebung für das Vorjahr ergab jedoch eine Steigerung des Cash-flows von rund 30% und einen Anstieg der Kennzahl "Cash-flow in Pro-

Übersicht 9

Abbildung 2

Durchgehende Schätzung des Cash-flows 1956 bis 1984

	Cash-flow I		Cash-flow-Quote	Cash-flow II		Reale Pro-
	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow in % des Rohertrags	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	duktion
1956	3 511	-25,3	22,0	3 881	- 8,7	4,7
1957	4 738	35,0	27,0	5 011	29,1	5,6
1958	4 683	- 1,2	25,8	5 021	0,2	2,0
1959	5 856	25,1	30,5	5 231	4,2	5,4
1960	7 612	30,0	33,6	6 940	32,6	10,8
1961	5 283	-30,6	22,2	5 362	-22,7	4,7
1962	6 210	17,6	25,2	5 967	11,3	1,8
1963	6 650	7,1	25,8	5 978	0,2	4,7
1964	7 330	10,2	26,5	6 464	8,1	7,5
1965	7 093	- 3,2	24,0	6 666	3,1	4,0
1966	6 826	- 3,8	22,1	6 392	- 4,1	4,3
1967	6 187	- 9,4	19,9	5 582	-12,7	0,5
1968	5 407	-12,6	17,4	5 178	- 7,3	7,0
1969	8 801	62,8	25,9	7 263	40,3	11,5
1970	11 460	30,2	28,8	9 357	28,8	8,7
1971	11 504	0,4	28,2	10 244	9,5	7,5
1972	13 787	19,8	28,0	13 030	27,2	7,6
1973	13 863	0,6	26,3	13 993	7,4	4,7
1974	18 934	36,6	28,6	12 653	- 9,6	5,1
1975	15 082	-20,3	23,0	11 666	- 7,8	- 7,6
1976	18 108	20,1	25,0	17 808	52,6	8,1
1977	14 067	-22,3	18,9	14 972	-15,9	3,1
1978	14 941	6,2	19,1	12 147	-18,9	1,9
1979	18 421	22,3	21,8	13 360	10,0	7,4
1980	17 512	- 4,9	19,4	13 500	1,0	3,5
1981	17 500 <sup>1)</sup>	- 0,0	18,6 <sup>1)</sup>			- 2,2
1982	18 375 <sup>1)</sup>	5,0	19,5 <sup>1)</sup>			- 0,4
1983	20 580 <sup>1)</sup>	12,0	22,0 <sup>1)</sup>			1,2
1984	23 667 <sup>1)</sup>	15,0	25,0 <sup>1)</sup>			5,0 <sup>1)</sup>
Ø 1956/1965			26,3			
Ø 1965/1974			24,7			
Ø 1974/1980			22,4			
Ø 1956/1980			24,6			
Ø 1974/1984			21,9			
Ø 1956/1982			24,0			

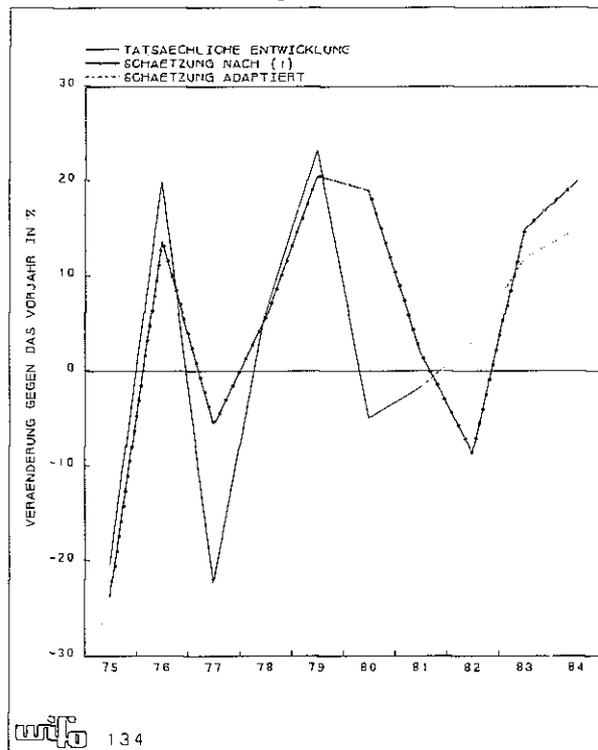
Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> Schätzung

zent des Umsatzes“ von 6,5% (1982) auf 8,0% (1983). Das Ausmaß des Zuwachses sowohl des Cash-flows als auch der Kennzahl “Cash-flow in Prozent des Umsatzes“ dürfte allerdings stichprobenbedingt stark nach oben verzerrt sein.

Für das laufende Jahr rechnen die befragten Unternehmungen in Übereinstimmung mit der Entwicklung der meisten WIFO-Ertrags- und Kostenindikatoren mit einer — wenn auch abgeschwächten — Fortsetzung der günstigen Ertragsentwicklung. Die Unternehmensstichprobe erwartet für das Jahr 1984 eine durchschnittliche Ausweitung des Selbstfinanzierungspotentials gegenüber dem Vorjahr um etwa 5%. Das Umsatzwachstum wird mit 4,5% etwas ungünstiger beurteilt als im Rahmen des Investitionstests des Institutes (+6%)

So wie die Cash-flow-Prognose insgesamt weist auch die Prognose der Cash-flow-Umsatz-Relation auf Basis der Auswertungsergebnisse der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung darauf hin,

Entwicklung des Cash-flows



$$(1) \Delta CF_t = - 67,62 + 0,45 \left( \frac{INV}{CF} 100 \right)_{t-1} + 4,26 \Delta UMS_t + 0,57 (\Delta PI - \Delta AK - \Delta RP)_t$$

(1,67) (3,88) (1,48)

$R^2 = 0,65 \quad DW = 2,07$

Zeitbereich: 1965 bis 1980; Jahreswerte

- CF = Cash-flow,
- INV = Bruttozugänge ins Sachanlagevermögen der Aktiengesellschaften,
- UMS = Umsätze der Industrie, nominell,
- PI = Preisindex für Industriewaren,
- AK = Lohnstückkosten der Industrie
- RP = Rohstoffpreisindex
- Δ = Veränderung gegen das Vorjahr in Prozent

Die Zahlen in Klammern unter den Koeffizienten geben die t-Statistik an.

daß die Mehrheit der Unternehmer mit einer weiteren Verbesserung des relativen Selbstfinanzierungspotentials rechnet, allerdings ebenfalls in deutlich abgeschwächter Form. Die Cash-flow-Umsatz-Relation steigt nach dieser Unternehmensbefragung bloß um 0,1 Prozentpunkt und zwar von 8,0% auf 8,1%.

Die ökonometrischen Schätzungen auf Basis der aggregierten Preis- und Kostenindikatoren mit Hilfe eines Systems von Schätzgleichungen führten zwar zu ähnlichen Ergebnissen für die Jahre 1983 und 1984, allerdings mit einem gegenüber den Resultaten der Unternehmensstichprobe konträren Entwicklungsmuster. Die Tendenzwende in der Entwicklung

dieser Kennzahl wird zwar ebenfalls im Jahr 1983 diagnostiziert, jedoch wird für das laufende Jahr im Vergleich zum Vorjahr 1983 ein stärkerer Anstieg errechnet. Für den Cash-flow der Industrie insgesamt ergab die Mehrheit der Schätzversuche für das Jahr 1983 einen Zuwachs von 12% bis 15%, für das laufende Jahr einen Anstieg von 15% bis 20%. Das bedeutet, daß der Cash-flow der industriellen Aktiengesellschaften im Vorjahr eine Größenordnung von zumindest 20,6 Mrd. S erreicht haben dürfte. Die Cash-flow-Quote hat im vergangenen Jahr nach den vorliegenden Berechnungen mit Sicherheit die 22%-Marke erreicht

Für das laufende Jahr ergaben die ökonomischen Tests unter Berücksichtigung einer prognostizierten Entwicklung des Rohertrags im Ausmaß der erwarteten Umsatzentwicklung von 6% einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf 25%. Damit hätte die österreichische Industrie erstmals seit dem Jahr 1976 wieder den langjährigen Durchschnitt des relativen Selbstfinanzierungspotentials überschritten.

Für das Entwicklungsmuster des Cash-flows, aber auch der Cash-flow-Quote auf der Grundlage der ökonomischen Schätzungen bzw. Tests für die Jahre 1983 und 1984 spricht im Gegensatz zum Ergebnis bzw. Entwicklungsmuster der Auswertungen der Unternehmensstichprobe vor allem die weit bessere Übereinstimmung mit der gesamten Industriekonjunktur, nicht zuletzt mit der Entwicklung der wichtigsten Ertrags- und Kostenindikatoren der Industrie, die überwiegend auf viel repräsentativeren Stichproben beruhen. Ein zusätzliches Argument für die Bevorzugung der Prognosen auf der Grundlage der Schätzfunktionen bringt auch eine Bereinigung der Stichprobe der Industriellenvereinigung um die Großunternehmen. Sie erfaßt etwa 120 Industrieunternehmen und deckt sich mit den ökonomischen Tests viel besser als die Ergebnisse auf Basis der unbereinigten Unternehmensstichprobe

Ähnlich wie in den Vorjahren gilt auch für die diesjährige Cash-flow-Prognose, daß die in Übersicht 8 ausgewiesenen rechnerischen Werte keine Punktprognosen, sondern nur Intervallprognosen darstellen (in Übersicht 8 wurden für 1983 und 1984 die unteren Intervallwerte ausgewiesen). Die Eindeutigkeit der Entwicklung der meisten gesamtwirtschaftlichen und gesamtindustriellen Indikatoren läßt allerdings darauf schließen, daß die ausgewiesenen prognostizierten Werte mit großer Wahrscheinlichkeit auch das Ausmaß der tatsächlichen Entwicklung dieser Selbstfinanzierungsgrößen ziemlich genau widerspiegeln

#### Die Entwicklung der Cash-flow-Quoten nach Sektoren

Die Entwicklung der Cash-flow-Quote im Basissektor im vergangenen Jahr war gekennzeichnet durch eine

Wende im bisher rückläufigen Trend dieser Kennzahl in der zweiten Jahreshälfte. Besonders deutlich wird das an Hand eines Vergleichs der Prognosen des vergangenen Jahres für diesen Sektor mit den heuer ermittelten Ergebnissen. Im Vorjahr erwartete die Unternehmensstichprobe im Bereich des Basissektors für das Jahr 1983 einen Cash-flow-Zuwachs von rund 10%. Bei der diesjährigen Erhebung gab die nahezu unverändert gebliebene Gruppe von befragten Unternehmen für 1983 einen Zuwachs des Cash-flows von 32% an. Die realisierte Cash-flow-Umsatz-Relation lag mit rund 12,5% für das Jahr 1983 um 2 Prozentpunkte höher, als im vergangenen Jahr von den Basisindustrien erwartet worden war. Der steile Anstieg des Cash-flows, aber auch der Kennzahl "Cash-flow in Prozent des Umsatzes" ist durch die Nicht-Berücksichtigung der verstaatlichten Grundstoffindustrie in der Unternehmensstichprobe stark nach oben verzerrt. Daß aber heuer im Basissektor nicht nur im privaten, sondern auch im Bereich der verstaatlichten Grundstoffindustrie eine erhebliche Besserung eingetreten ist, bestätigen alle Ertrags- und Kostenindikatoren dieses Sektors und nicht zuletzt auch die Er-

#### Übersicht 10

#### Strukturwandel im Spiegel des Cash-flows

	Basissektor	Chemische Industrie	Baubran- chen	Technische Verarbei- tungspro- dukte	Traditionelle Konsumgü- terbranchen
Cash-flow-Quote: Cash-flow in % des Rohertrags					
1956	18,4	38,2	28,5	17,8	29,7
1957	29,9	37,6	25,2	16,5	23,1
1958	27,8	29,0	26,0	22,4	20,6
1959	31,8	38,8	27,7	27,0	26,0
1960	38,6	35,1	35,0	21,1	28,9
1961	24,8	25,1	28,8	19,2	12,7
1962	26,5	27,5	30,4	17,6	27,4
1963	25,6	29,5	36,6	18,4	29,6
1964	26,7	30,4	33,3	19,6	28,5
1965	22,4	30,5	30,5	18,5	29,0
1966	20,0	24,7	24,4	18,0	31,1
1967	21,6	24,0	41,0	14,3	10,4
1968	20,5	14,0	29,8	10,3	13,4
1969	25,6	36,5	31,2	21,5	23,2
1970	26,0	30,3	40,2	27,8	37,5
1971	24,7	31,2	37,7	24,9	26,7
1972	25,5	29,1	56,5	24,6	33,3
1973	30,4	26,7	19,2	20,0	22,4
1974	30,3	36,0	30,9	21,9	22,6
1975	18,1	39,8	26,5	23,6	28,5
1976	22,7	28,1	29,0	27,5	26,0
1977	16,8	9,2	28,1	23,2	27,1
1978	20,6	4,5	22,4	22,5	15,6
1979	23,4	16,8	24,7	18,6	25,7
1980	16,5	11,4	39,0	23,1	27,3
1981 <sup>1)</sup>	15,0	6,6	28,8	23,7	24,7
1982 <sup>1)</sup>	16,0	17,2	22,5	23,9	28,0
1983 <sup>1)</sup>	20,0	20,0	21,0	24,5	29,0
1984 <sup>1)</sup>	25,0	25,0	20,5	24,0	29,5
Ø 1956/1965	27,3	32,2	30,2	19,8	25,6
Ø 1965/1974	24,7	28,3	34,1	20,2	25,0
Ø 1974/1980	21,2	22,2	29,1	22,8	24,4
Ø 1956/1980	24,6	27,4	31,3	20,8	25,0
Ø 1956/1984	23,8	26,0	21,3	30,2	25,4

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> WIFO-Schätzung

gebnisse der ökonomischen Schätzungen. Die österreichische Grundstoffindustrie profitierte, wie stets in Konjunkturaufschwüngen, überdurchschnittlich stark von der Belebung der internationalen Grundstoffmärkte. Die österreichische Eisen- und Stahlindustrie partizipierte ebenfalls an der deutlichen Erholung der internationalen Stahlmärkte und erzielt seit mehr als einem Jahr konstant zweistellige Produktionszuwächse. Gleichzeitig mit der Belebung der Nachfrage nach Grundstoffen und Vorprodukten und der Verbesserung der Ertragslage kamen in diesen Branchen auch die in den vergangenen Jahren durchgeführten Rationalisierungs- und strukturverbessernden Maßnahmen erstmals deutlich zum Tragen. Die österreichische Eisen- und Stahlindustrie hat in den letzten Jahren ihren Beschäftigungsstand um mehr als 10% reduziert und parallel dazu ihren Kapitalstock beträchtlich erneuert und rationalisiert. Dadurch kam es sogar bei gleichbleibendem oder sinkendem Arbeitsvolumen zu kräftigen Produktivitätszuwächsen. Auch die Arbeitskosten, insbesondere die Lohnstückkosten dieser Branche, konnten damit seit Mitte des Jahres 1983 deutlich gedrückt werden. Im I. Quartal 1984 lagen die Lohnstückkosten um rund 13% und im II. Quartal 1984 noch immer um rund 4,5% unter dem Vorjahresniveau.

In den anderen Branchen des Basissektors, vor allem im Papierbereich, hat sich der Selbstfinanzierungsspielraum gleichfalls deutlich erweitert. In der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung verzeichneten die Papierbranchen die kräftigsten Cash-flow-Zuwächse seit 1982. Für das laufende Jahr wird von der Papierindustrie mit einer Fortsetzung dieses steilen Trends gerechnet.

Die Entwicklung der relevanten Ertrags- und Kostenindikatoren im Basissektor läßt trotz bereits erkennbarer Abschwächungstendenzen auf den Grundstoff- und Vorproduktmärkten zumindest bis Jahresende eine weitere Verbesserung der Ertragslage im Basissektor erwarten. Die Firmen der Stichprobe rechnen mit einer Ausweitung des Cash-flows von rund 16,5%. Die Ergebnisse der ökonomischen Berechnungen deuten ebenfalls darauf hin, daß sich das Selbstfinanzierungspotential dieser Branchengruppe weiter stärken wird. Als wahrscheinlichsten Wert für die Cash-

flow-Quote des gesamten Basissektors ergaben die ökonomischen Berechnungen einen Anstieg der Cash-flow-Quote von 20% (1983) auf 25% (1984)<sup>1)</sup>

Die Entwicklung der relativen Selbstfinanzierungskraft der Chemieindustrie verläuft wie üblich mit nur wenigen Ausnahmen parallel zu jener des Basissektors. Die Amplitude der Cash-flow-Schwankungen bzw. der Schwankungen der Cash-flow-Quote der Chemieindustrie ist jedoch viel stärker ausgeprägt als im Basissektor. In diesem engen Zusammenhang der Ertrags- und Cash-flow-Entwicklung der beiden Branchen kommt deutlich zum Ausdruck, daß die eher grundstoffproduzierenden Sparten innerhalb der chemischen Industrie ertragsbestimmend sind, obgleich gegen Ende der siebziger Jahre und zu Beginn der achtziger Jahre bereits 50% der gesamten chemischen Produktion verbrauchsgüterorientiert waren. Vor allem die großen Schwankungen der Ertrags- und Selbstfinanzierungskennzahl der gesamten chemischen Branche dürften zum überwiegenden Teil auf die konjunkturreagiblere Grundstoffproduktion zurückzuführen sein, da die meisten Ertragsindikatoren bzw. die Schwankungen im verbrauchsgüterproduzierenden Teil viel flacher verliefen.

Ähnlich wie der Basissektor partizipierte auch die Chemieindustrie, und hier vor allem der grundstoffproduzierende Bereich, überdurchschnittlich stark an der durch die internationale Konjunkturbelebung bewirkten Konsolidierung der Grundstoffmärkte seit dem vergangenen Jahr. Vor allem im 1. Halbjahr dieses Jahres entwickelte sich die chemische Industrie sehr dynamisch, nicht zuletzt auch deshalb, weil gerade im Bereich höher verarbeiteter Produkte bedeutende Marktanteilsgewinne auf den Auslandsmärkten erzielt werden konnten. So gelang es der chemischen Industrie ihre Exportquote gegenüber dem Vorjahr um mehr als 2 Prozentpunkte zu erhöhen, in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres exportierte diese Branche bereits mehr als die Hälfte ihrer Produkte. Im 1. Halbjahr 1984 zählte die chemische Industrie auch zu den Branchen mit den kräftigsten Produktionssteigerungen, die nahezu ausschließlich durch Produktivitätsverbesserungen erzielt wurden. Die Ausnützung der Rationalisierungsreserven ermöglichte auch eine überdurchschnittlich starke Sen-

Übersicht 11

Cash-flow-Umsatz-Relation<sup>1)</sup>

	1980	1981	1982	1983	1984
			in %		
Basissektor	12,3	12,0	9,8	12,6	13,6
Chemische Industrie	7,5	6,0	6,5	6,8	6,9
Baubranchen	9,4	7,2	7,1	8,4	7,7
Technische Verarbeitungsprodukte	5,6	5,2	5,0	6,6	6,4
Traditionelle Konsumgüterbranchen	4,9	5,4	6,3	7,3	7,4
Insgesamt	7,3	6,8	6,5	8,0	8,1

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller — <sup>1)</sup> Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

<sup>1)</sup> Zur Entwicklung der Cash-flow-Quote des Basissektors für die Jahre 1981 und 1982 auf der Grundlage der vorläufigen Auswertung der industriellen AG-Bilanzstatistik des Statistischen Zentralamtes muß allerdings noch festgehalten werden, daß die errechneten Cash-flow-Quoten für den Basissektor von 20,1% 1981 und 25,8% 1982 auf der Basis dieser Daten unwahrscheinlich hoch ausfielen. Derartig hohe Cash-flow-Werte für den Basissektor gerade für diese beiden Krisenjahre korrespondieren in keiner Weise mit der jeweiligen Branchenkonjunktur in diesen Jahren und schon gar nicht mit der Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren. Bis zur endgültigen Auswertung aller Bilanzen für die Jahre ab 1981 werden daher weiterhin die Ergebnisse der ökonomischen Schätzungen für diesen Sektor ausgewiesen.

kung der Lohnstückkosten, deren günstige Entwicklung schließlich ausschlaggebend für die Ertragsverbesserung in den letzten zwei Quartalen 1983 und im laufenden Jahr war. Die Lohnstückkosten weisen zwar bereits seit Ende 1982 in der Chemieindustrie einen sinkenden Trend auf, der sich jedoch seit Mitte des vergangenen Jahres kräftig beschleunigte, sodaß die Lohnstückkosten im 1. Halbjahr 1984 sogar um 12,5% unter dem Niveau des Vorjahres lagen. Dieser starke Rückgang der Lohnstückkosten kompensierte den seit Beginn 1983 anhaltenden Preisverfall für viele chemische Produkte, auch für chemische Grundstoffe, bei weitem, sodaß per Saldo die Gewinnmarge in der chemischen Industrie deutlich verbessert werden konnte.

Ähnlich wie im Basissektor waren jedoch auch in der Chemieindustrie bereits zur Jahresmitte erste Anzeichen einer Abflachung der Mengenkonzunktur festzustellen. Vor allem die chemische Grundstoffindustrie rechnet nicht nur mit einer geringeren Nachfrage in den nächsten Monaten, sondern auch allgemein mit einem mittelfristigen Abflauen der Branchenkonzunktur. Die meisten Indikatoren des Konjunkturtests, wie etwa die Beurteilung des Auftragsbestands, der Preisexpectationen und der Lagerentwicklung, zeigen auch tatsächlich bis Ende des Jahres eher in Richtung einer Abschwächung und einer geringfügigen Verschlechterung der Ertragsentwicklung. Trotz dieser etwas pessimistischeren Konjunkturerwartungen für die zweite Jahreshälfte 1984 dürfte sich auf Jahresbasis die Cash-flow-Quote der Chemieindustrie doch fühlbar verbessern. Darauf deuten nicht nur die Ergebnisse der ökonomischen Schätzberechnungen hin, sondern auch in der Unternehmensstichprobe wird überwiegend ein weiterer Anstieg des Cash-flows und zwar im Ausmaß von rund 11% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Auf der Grundlage der statistischen Berechnungen steigt die Cash-flow-Quote der Chemieindustrie im laufenden Jahr auf etwa 25% und liegt damit erstmals seit 10 Jahren wieder nahe an der langfristigen Trendmarke von 26% bis 27%.

Von der Konjunkturbelebung in der Gesamtindustrie im laufenden Jahr haben die Baustoffbranchen bisher kaum profitieren können, da sich die Baukonjunktur nicht annähernd in dem Ausmaß gebessert hat, wie noch etwa zu Beginn des Jahres allgemein erwartet worden war. Zwar hat sich im 1. Halbjahr, auf Grund der Lageraufstockung in Erwartung einer spürbaren Besserung der Baukonjunktur, die Produktion deutlich belebt. Diese Entwicklung kam jedoch bereits im II. Quartal zum Stillstand. Erstmals seit 1982 stiegen im II. Quartal auch wieder die Lohnstückkosten in dieser Branchengruppe. Bis Jahresende wird mit keiner wesentlichen Veränderung der herrschenden Lage auf den Baumärkten gerechnet. Darauf deuten sämtliche Erwartungsindikatoren des im Sommer durchgeführten Konjunkturtests hin. Auch die ökonomischen

Schätzungen hinsichtlich der Cash-flow-Entwicklung dieser Branchengruppe lassen für das laufende Jahr eine Fortsetzung des rückläufigen Trends des Cash-flows, aber auch der Cash-flow-Quote erwarten. Das statistisch errechnete Ausmaß des Rückgangs sowohl des Cash-flows als auch der Cash-flow-Quote stimmt nahezu auf den Prozentpunkt genau mit den Prognosen der Unternehmensstichprobe für das Jahr 1984 überein, die ebenfalls mit einem Rückgang des absoluten und des relativen Selbstfinanzierungspotentials rechnen. Als wahrscheinlichster Wert für die Cash-flow-Quote ergaben die Berechnungen 20,5%, das entspricht einem Rückgang der Cash-flow-Quote gegenüber dem Vorjahr um 0,5 Prozentpunkte.

Der traditionelle Konsumgüterbereich war die einzige Branchengruppe, die während der Rezession von 1981 bis Mitte 1983 ihr relatives Selbstfinanzierungspotential über dem langjährigen Trend von etwa 25% halten konnte. Insbesondere im vergangenen Jahr profitierten diese Branchen von der relativ hohen Konsumneigung der privaten Haushalte, nicht nur in der Mengenentwicklung, sondern vor allem in Form einer Verbesserung der Ertrags- und Gewinnmargen. Zusätzlich begünstigt wurde dieser Sektor bzw. dessen Ertragsentwicklung noch durch die positiven Auswirkungen jener Maßnahmen, die in den Jahren zuvor in Form von Rationalisierungsinvestitionen zur Verbesserung der Wettbewerbsposition durchgeführt wurden.

Die beträchtliche Verbesserung des Ertrags- und insbesondere des Selbstfinanzierungspotentials spiegelt sich in den Cash-flows der Unternehmensstichprobe dieses Sektors. Der Cash-flow dieser Branchengruppe stieg gegenüber 1982 um mehr als ein Fünftel, die Kennzahl "Cash-flow in Prozent des Umsatzes" um genau 1 Prozentpunkt von 6,3% 1982 auf 7,3% 1983. Die auf der Grundlage der Schätzergebnisse mit den jüngst revidierten Daten errechneten Cash-flow-Werte für das Jahr 1983 decken sich nahezu ganz mit den Ergebnissen der Stichprobenerhebung.

Im laufenden Jahr wird sich die positive Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft im traditionellen Konsumgütersektor in etwas abgeschwächter Form fortsetzen. Die mäßige Entwicklung der Realeinkommen und die im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringere Nachfrageneigung führten insbesondere im II. Quartal dieses Jahres zu einer Abschwächung der Konjunktur in diesen Branchen. Obgleich die dominierenden Branchen dieses Sektors, die Nahrungs- und Genussmittelindustrie, die Textil- und Bekleidungsindustrie, ihr Beschäftigungsvolumen auch im 1. Halbjahr 1984 überdurchschnittlich stark verringerten, konnten sie kaum Lohnstückkostenvorteile erzielen. Das wirkt sich gerade in diesen der Konkurrenz von Billiglohnländern überdurchschnittlich stark ausgesetzten

Branchen sehr stark in den Erträgen aus. Erste negative Einflüsse der steigenden Lohnstückkosten zeigten sich bereits im II. Quartal 1984 in der Exportentwicklung. Die Exportquote sank von mehr als 33% im I. Quartal auf 32%. Aber auch auf dem Inlandsmarkt verzeichnete dieser Sektor im Lauf des 1. Halbjahres 1984 deutliche Anteilsverluste im Vergleich zum Vorjahr.

Trotz dieser erkennbaren Abflachung der Branchenkonjunktur in diesem Sektor deuten doch die meisten Erwartungsindikatoren darauf hin, daß die Mehrheit der Unternehmungen mit keinem Einbruch, sondern nur mit einer temporären Abschwächung rechnet, die bereits gegen Ende des III. und während des IV. Quartals überwunden sein soll. Im Konjunkturtest des WIFO vom Sommer dieses Jahres waren gerade die Konsumgüterproduzierenden Branchen jener Sektor, in dem der Optimismus am deutlichsten ausgeprägt war. Der Anteil der Firmen, die noch in den nächsten Monaten mit einer Zunahme der Produktion rechnen, ist mit nahezu einem Sechstel in diesem Bereich der Industrie am größten. Auch die künftige Entwicklung der Konsumgüterpreise wird überwiegend positiv gesehen. Die ökonomischen Berechnungen für diese Branchengruppe lassen daher unter entsprechender Berücksichtigung dieser Erwartungsindikatoren für dieses Jahr einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf 29,5% als wahrscheinlichste Entwicklung erwarten. In der Tendenz stimmt die statistisch-ökonomische Prognose der Cash-flow-Entwicklung bzw. der Cash-flow-Quoten-Entwicklung in dieser Branche auch mit den Umfrageergebnissen im Rahmen der Unternehmensstichprobe überein. Der Durchschnitt der befragten Unternehmungen erwartet für heuer eine Ausweitung des Cash-flows um 6% und eine geringfügige Ausweitung des relativen Selbstfinanzierungsspielraums.

Für den strukturgünstigen Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte ergibt sich für das Jahr 1983 in der Beurteilung der Ertrags- und Cash-flow-Entwicklung zwischen den Ergebnissen der ökonomischen Schätzungen und der Auswertung der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung ein auffälliger Widerspruch. Die Mehrheit der Ergebnisse der ökonomischen Tests weist in Richtung einer Verschlechterung der Ertragslage. Dem stehen ein sprunghafter Anstieg des Cash-flows im Rahmen der Stichprobe um nahezu 50% und eine Ausweitung des relativen Selbstfinanzierungspotentials bezogen auf den Umsatz von 1,5 Prozentpunkten auf 6,6% gegenüber. Dieser außergewöhnlich starke Zuwachs dürfte allerdings auf die Zusammensetzung der Stichprobe zurückgehen. Doch selbst bei einer entsprechenden Bereinigung der Stichprobe fällt der Zuwachs für das Jahr 1983 weitaus kräftiger aus, als aus sämtlichen direkt erhobenen und für den gesamten Sektor gültigen Indikatoren der Ertrags- und Kosten-

entwicklung plausibel hervorgeht. Eine derartige Entwicklung würde nicht nur den repräsentativen Ertrags- und Kostenindikatoren im vergangenen Jahr widersprechen, sondern auch der während des Jahres 1983 immer schwächer werdenden Branchenkonjunktur dieses Sektors. Die Produktion lag in nahezu allen Bereichen des technischen Verarbeitungssektors unter dem Niveau des Jahres 1982. Besonders negativ wirkte sich diese ungünstige Entwicklung auf die Maschinenindustrie aus, deren Erzeugung im Jahre 1983 um 9% unter dem Vorjahresergebnis lag. Auf Grund der Entwicklung der meisten gesamtindustriellen Indikatoren wird hier trotz des entgegengesetzten Trends der Vorauswertungen der AG-Statistik und der Unternehmensstichprobe vorerst an den ökonomischen Schätzergebnissen festgehalten. Nach diesen statistisch-ökonomischen Berechnungen wird für das Jahr 1983 eine Cash-flow-Quote von 24,5% als wahrscheinlichster Wert angenommen. Das entspricht einem Rückgang dieser Kennzahl gegenüber 1982 um rund 1,5 Prozentpunkte.

An der ungünstigen Mengenkonjunktur dieses Sektors hat sich auch im 1. Halbjahr des laufenden Jahres grundsätzlich nichts geändert. Die im Zuge der allgemeinen Konjunkturbelebung wieder anspringende Investitionskonjunktur bzw. die verstärkte Investitionsgüternachfrage brachte jenen Branchen, die schwerpunktmäßig Produktionsgüter erzeugen, in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres nur geringe Impulse. Die Inlandsproduktion an fertigen Investitionsgütern unterschritt im 1. Halbjahr 1984 das Vorjahresniveau um rund 2%. Das ist insbesondere auf die nur mäßige Wettbewerbsfähigkeit des wichtigsten Produzenten von fertigen Investitionsgütern, der Maschinenindustrie, zurückzuführen. Die Maschinenindustrie mußte ihre Erzeugung in dieser Periode sogar um 5% gegenüber dem Vorjahr verringern. Besonders deutlich ist die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der Maschinenindustrie an der schwachen Exportentwicklung und an den rückläufigen Anteilen am Inlandsmarkt zu erkennen. Die Exportquote der Maschinenindustrie sank im 1. Halbjahr 1984 auf rund 80%, der Inlandsmarktanteil dieser Branche unterschritt erstmals 20%.

In den anderen Branchen dieses Sektors war die Entwicklung im 1. Halbjahr 1984 ähnlich, wenn auch nicht so stark ausgeprägt. In den Sommermonaten kam es jedoch in dieser Branchengruppe zu einer Wende. Die meisten Unternehmungen dieses Sektors, auch jene der Maschinenindustrie, erwarten nun für die nächsten Monate eine erhebliche Belebung der Nachfrage wie auch ein Anziehen der Preise. Vor allem hofft man, an der inländischen Investitionskonjunktur stärker teilnehmen zu können, und rechnet mit einer Verbesserung der Marktposition auf den Auslandsmärkten, insbesondere auf den EG-Märkten.

Dennoch ist auf Grund der Ertragssituation im 1. Halbjahr auf Jahresbasis in den meisten Branchen dieses Sektors ein leicht rückläufiges Selbstfinanzierungspotential zu erwarten. Die Cash-flow-Quote dieses Sektors dürfte heuer auf 24% sinken, was mit den Erwartungen der befragten Unternehmungen der Stichprobe der Tendenz nach übereinstimmt. Betrachtet man abschließend die sektorale Cash-flow-Entwicklung seit Beginn der achtziger Jahre vom Standpunkt des industriellen Strukturwandels, so ist unverkennbar, daß die Strukturveränderung im Spiegel der Cash-flow-Quote im Vergleich zu den siebziger Jahren merklich an Dynamik eingebüßt hat. Vor allem setzten sich die im letzten Jahrzehnt eingetretene Verbesserung des Selbstfinanzierungspotentials des strukturgünstigen Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte und die damit parallel verlaufende rückläufige Tendenz der Cash-flow-Quote des Basissektors in den letzten zwei Jahren nicht im erwünschten Ausmaß fort. Inwieweit die Erhöhung des relativen Selbstfinanzierungspotentials in den Jahren 1983 und 1984 gerade in jenen Branchen, die noch immer einen relativ hohen Anteil an Produkten mit niedrigem Verarbeitungsgrad aufweisen, auf die im Zuge der internationalen Konjunkturbelebung wirksame Lagerkonjunktur zurückzuführen ist, kann derzeit noch nicht endgültig beurteilt werden. In jenen Bereichen der Industrie, die durchwegs relativ hoch-

wertige Produkte erzeugen, ist jedoch nicht nur die Cash-flow-Quote rückläufig bzw. stagnierend, sondern auch das Niveau der Umsatzrentabilität dieser Branchen ist nach wie vor niedrig. Die Umsatzrentabilität des Basissektors der Unternehmensstichprobe erreicht im Durchschnitt der achtziger Jahre eine Marke von etwa 11%. Das ist mit Abstand die höchste Rentabilität innerhalb der gesamten Unternehmensstichprobe. Durch die Nicht-Berücksichtigung der verstaatlichten Grundstoffindustrie ist zwar diese Kennzahl nicht für den gesamten Sektor repräsentativ, dennoch bleibt das Faktum, daß der private Basissektor eine weitaus höhere Umsatzrentabilität erzielte als der private Sektor des technischen Verarbeitungsbereichs. Dieser verzeichnete innerhalb der Stichprobe zumindest seit Beginn der achtziger Jahre die niedrigste Umsatzrentabilität. Die durchschnittliche Umsatzrentabilität des Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte betrug seit 1980 6,4%. Dieses niedrige Niveau läßt sich allein mit dem Argument der Mengendynamik dieses Sektors gerade in den letzten beiden Jahren nicht mehr befriedigend erklären. Vielmehr scheint sich die wachsende Strukturproblematik dieses Sektors in Form einer zunehmenden Wettbewerbsschwäche gerade in der negativen Entwicklung dieser wichtigen Finanzierungskennzahl auszudrücken.

*Franz Hahn*