

# Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1985

## Vorbemerkungen

Seit ungefähr zehn Jahren untersucht und dokumentiert das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung laufend die jeweils aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der Industrie in Österreich. In dieser Zeit hat sich das hierfür entwickelte WIFO-Konzept zur Messung der Selbstfinanzierungskraft in Form eines aggregierten Cash-flows als eines der wichtigsten Beurteilungskriterien für die jeweils vorherrschende Finanzierungssituation der österreichischen Industrie und darüber hinaus auch als einer der wichtigsten Indikatoren für die Beurteilung der Industriekonjunktur und der Investitionsentwicklung erwiesen. Vor allem die jährliche Verfügbarkeit von aktuellen Umfrageergebnissen, die in Zusammenarbeit mit der Vereinigung österreichischer Industrieller jeweils im Frühsommer des laufenden Jahres erhoben werden, hat wesentlich dazu beigetragen, eine möglichst aktuelle statistische Dokumentation der Selbstfinanzierungssituation der österreichischen Industrie erstellen zu können.

Das WIFO-Konzept des Cash-flows ist, wie bereits in früheren Arbeiten mehrfach betont wurde, ausschließlich ein Zahlungsstrom- und Finanzierungskonzept und weicht von betriebswirtschaftlichen Definitionen im wesentlichen durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen der Abschreibung ab. Der ertragsorientierte Aspekt des Cash-flow-Konzeptes wird im Rahmen der WIFO-Cash-flow-Rechnung durch den sogenannten Cash-flow II, soweit datenmäßig möglich, berücksichtigt (zur Definition beider Konzepte siehe Übersicht 1). Dieser Indikator hat sich als relativ guter Ertragsindikator für die Industrie-Aktiengesellschaften erwiesen.

## Datenmaterial

Das Datenmaterial für die österreichische Industrie entspricht für die vorliegende Studie qualitativ jenem der Vorjahre (siehe Übersicht 2). Die wichtigste Informationsquelle ist nach wie vor die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die nun bis zum Jahr 1983 verfügbar ist. Eine weitere wichtige Bilanzstatistik für die Jahre 1973 bis 1982 liegt in Form der Hochrechnung der OeNB-Bilanzstatistik für die gesamte Industrie vor. Dieses Datenmaterial wird in erster Linie für die Berechnung von Skalenvariablen für die ökonomischen Schätzansätze verwendet. Weiters liegen, wie in den Vorjahren, für die Jahre 1983/84 eine Auswertung der Bilanzen von 73 Industrieunternehmungen aus der Wiener Zeitung und eine Auswertung der Bilanzen der verstaatlichten Unternehmungen vor. Die für die laufende Cash-flow-Prognose wichtigsten primärstatistischen Informationen werden jedoch durch die Umfrage der Industriellenvereinigung und durch die Erhebung der Umsatzentwicklung im Rahmen des Investitionstests des Institutes bereitgestellt. Umfrageergebnisse der Industriellenvereinigung werden aus einer sogenannten stehenden Unternehmensstichprobe von ca. 160 Industriefirmen gewonnen. Diese Primärdaten dienen in erster Linie als Stütze für die Cash-flow-Prognose für das jeweils laufende Jahr, die auf der Basis von ökonomischen Funktionen erstellt wird.

## Cash-flow-Entwicklung der österreichischen Industrie 1983/84

Die Entwicklung des industriellen Cash-flows in den Jahren 1983 und 1984 war gekennzeichnet durch eine vorerst zaghafte (1983) und dann sich rasch be-

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 1983:	Aktienbilanzstatistik Ökonomische Funktionen
1973 bis 1982:	Bilanzensample der Oesterreichischen Nationalbank
1983 und 1984:	Bilanzen der verstaatlichten Industrie Auswertung der Bilanzen aus der Wiener Zeitung (73 Firmen) Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (157 Firmen) Ökonomische Funktionen
1985:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (157 Firmen) Ökonomische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

schleunigende Industriekonjunktur, die vor allem von einer überraschend starken Exportnachfrage getragen war. Diese Erholung der Konjunktur in der zweiten Hälfte des Jahres 1983 beendete eine zwei Jahre anhaltende Rezession, die zu einem Rückgang der Industrieproduktion auf das Niveau des Jahres 1977 geführt hatte. Im III. Quartal 1983 stieg die reale Produktion der österreichischen Industrie kräftig, nach +0,8% im II. Quartal um 3,3% (jeweils im Jahresabstand gemessen). Allerdings verlief die Konjunkturbelebung, nicht unerwartet, sehr unterschiedlich. Die Beschleunigung der Produktionsentwicklung der europäischen Industrie im Sog der Hochkonjunktur der USA vollzog sich nahezu ganz nach den klassischen Mustern eines beginnenden Konjunkturaufschwungs. Er führte auch wie in den Jahren zuvor zu den gleichen typischen Auswirkungen auf die österreichische Industriekonjunktur. Es wurden wieder die Vorprodukt- und Grundstoffbranchen zuerst vom internationalen Konjunkturaufschwung erfaßt. Die verstärkte in- und ausländische Nachfrage im III. und IV. Quartal 1983 ließ trotz einer mäßigen Produktionsentwicklung im 1. Halbjahr 1983 die Mengenproduktion der Grundstoffindustrie auf Jahresbasis um 3% steigen.

Im Investitionsgüterbereich und in der Konsumgüterindustrie waren auch in der zweiten Hälfte 1983 kaum positive Auswirkungen der allgemeinen Konjunkturbelebung festzustellen. Die Produktion von fertigen Investitionsgütern litt vor allem unter dem nach wie vor ungünstigen inländischen Investitionsklima. Die gesamten Brutto-Anlageinvestitionen lagen 1983 real um 0,9% unter dem Niveau des Jahres 1982, die Industrieinvestitionen sogar um 7% (real). Diese rückläufige Inlandsnachfrage nach fertigen Investitionsgütern konnte durch eine Forcierung der Exporttätigkeit nicht kompensiert werden. Insgesamt lag die Produktion der fertigen Investitionsgüter 1983 um 1,7% unter dem Vorjahresniveau.

In der Konsumgüterindustrie war die Ursache für die nur langsam anlaufende Konjunktur weniger nachfrage- als angebots- und strukturbedingt. Der private Konsum stieg 1983 sogar um mehr als 5% real, dem

stand jedoch eine Steigerung der Inlandsproduktion an Konsumgütern von nur 1% gegenüber. Die Importe von Konsumgütern nahmen dagegen (nominell) um 13% zu.

Vor diesem konjunkturellen Hintergrund ist es nicht überraschend, daß auch die Ertragslage, gemessen am Cash-flow bzw. an der Cash-flow-Quote, ein von Branche zu Branche uneinheitliches Muster aufwies. Die ökonomischen Berechnungen für diese Ertragsindikatoren ergaben auf der Basis der jüngst verfügbaren Daten für 1983 einen Anstieg des Cash-flows für die gesamte Industrie von 12% und einen Anstieg der Cash-flow-Quote von 19,5% (1982) auf 22%. Die jüngsten Berechnungen bestätigen somit im wesentlichen die Schätzungen, die im Vorjahr für das Jahr 1983 durchgeführt wurden.

Die vielfach schon für das gesamte Jahr 1983 erwartete Belebung der Industriekonjunktur setzte erst im I. Quartal 1984 in voller Stärke ein. Die Industrieproduktion lag um nahezu 10% über dem Vorjahresniveau. Eine ähnlich hohe Zuwachsrate, bezogen auf ein Quartal, war zuletzt im Aufschwungsjahr 1976 gemessen worden. Auf Jahresbasis stieg die Industrieproduktion 1984 real um fast 5%. Diese Ausweitung der mengenmäßigen Produktion wurde überwiegend durch eine Verbesserung der Kapazitätsauslastung in den Unternehmungen und kräftige Produktivitätssteigerungen je Beschäftigten erreicht. Die Produktivität je Beschäftigten stieg im Jahr 1984 um beachtliche 6,4%.

Die stärksten expansiven Impulse auf die heimische Industrieproduktion gingen wie im Vorjahr von der Basis- und Vorproduktindustrie aus. Diese Entwicklung begünstigte nicht nur die Mengenkonjunktur innerhalb der österreichischen Industrie insgesamt, sondern verstärkte auch den positiven Trend der meisten Ertrags- und Kostenindikatoren, der bereits im III. und IV. Quartal des Jahres 1983 nicht unwesentlich zur Ertragsverbesserung in der Industrie beigetragen hatte. Eine der wichtigsten Kostenpositionen, die Arbeitskosten bzw. die Lohnstückkosten, war im Laufe des Jahres 1984 sogar rückläufig, eine für diese Phase des Konjunkturzyklus nicht ungewöhnli-

Übersicht 3

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

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
	Mrd. S.							
Basissektor <sup>2)</sup>	4,42	4,52	5,11	5,12	1,41	3,51	0,10	0,68
Bergbau, Magnesit, Erdöl <sup>2)</sup>	3,64	3,56	3,23	3,71	3,64	3,64	0,42	0,40
Eisen- und Metallindustrie	0,77	0,96	1,88	1,41	-2,22	-0,13	-0,32	0,28
Chemische Industrie <sup>3)</sup>	0,08	0,19	0,71	0,50	0,42	-0,22	3,73	5,20
Technische Verarbeitungsprodukte	0,68	0,46	0,35	0,21	0,70	0,91	-0,17	0,41
Maschinen-, Fahrzeugindustrie	0,29	0,24	0,13	0,01	0,11	0,18	0,16	0,16
Elektroindustrie	0,39	0,22	0,19	-0,04	-0,09	-0,04	-0,33	0,25
Insgesamt	5,18	5,16	6,17	5,83	1,91	3,58	3,66	6,29

Q: Bilanzen der Verstaatlichten Industrie eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> Nach Definition der ÖIAG — <sup>2)</sup> 1983 und 1984 ohne Erdöl — <sup>3)</sup> 1983 und 1984 einschließlich Erdöl

che Entwicklung. Zwar stieg das Arbeitsvolumen im Laufe des Jahres 1984 kontinuierlich, doch wurde die industrielle Lohn- und Gehaltssumme unterdurchschnittlich ausgeweitet, unter anderem infolge des kräftigen Produktivitätsanstiegs je Beschäftigten um 6,4% auf Jahresbasis. Die Finanzierungskosten als eine weitere wichtige Kostenposition blieben im gesamten Jahr 1984 hindurch relativ konstant. Die Prime Rate, also jener Zinssatz, den die Kreditkunden mit bester Bonität zahlen müssen, verharrte bei etwa 9,3%.

Dieser insgesamt gesehen günstigen Entwicklung der meisten Kostenindikatoren stand im vergangenen Jahr noch eine tendenzielle konjunkturbedingte Verbesserung der verfügbaren Preisindikatoren für Industriewaren im allgemeinen und für die Exportgüter im besonderen gegenüber. Die Exportpreise für Industriewaren wurden 1984 insbesondere durch die Dollarhaube begünstigt. Der Höhenflug des Dollars ermöglichte auf den Märkten mit Dollarfakturierung entsprechend große Preisspielräume auf Schillingbasis, die etwa im III. Quartal 1984 eine Erhöhung der Exportpreise auf Schillingbasis von mehr als 5% erlaubten. Insgesamt stieg der Exportpreisindikator für das Jahr 1984 auf Jahresbasis um 3%. In einem ähnlich hohen Ausmaß stiegen auf Jahresbasis auch die Preise für die Industriewaren insgesamt. Da andererseits, wie erwähnt die Arbeitskosten um etwa 1% sanken, erreichte somit die Preis-Kosten-Schere, bezogen auf die beiden wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren, im Jahr 1984 eine Rekordspanne von nahezu 4 Prozentpunkten

Zu diesen direkten Effekten im Wege von Preisen und Kosten gingen darüber hinaus von der wieder erstarkten Investitionskonjunktur Finanzierungsimpulse aus, die der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie in diesem Jahr zusätzliche Dynamik

verliehen. Die Industrieinvestitionen stiegen im Jahr 1984 erstmals seit Beginn der achtziger Jahre wieder kräftiger, nominell um 9%, was vor allem im Wege der Abschreibungsfinanzierung den Innenfinanzierungsspielraum der Industrieunternehmen erweiterte. Daß sich die Ertragslage nunmehr in nahezu allen Branchengruppen deutlich besserte, kam auch in den Ergebnissen bzw. Prognosewerten der bereits im Frühsommer 1984 durchgeführten Umfrage der Industriellenvereinigung klar zum Ausdruck. Insgesamt wurde damals von den befragten Unternehmen eine Verbesserung ihrer Selbstfinanzierungskraft bzw. des Cash-flows um 6% erwartet. Dieser Prognosewert war bereits in der vorjährigen Studie als zu pessimistisch angesehen worden. Die ökonomischen Schätzungen ergaben im Vorjahr als wahrscheinlichste Marke einen Zuwachs des Cash-flows gegenüber dem Jahr 1983 um rund 15% und einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf etwa 25%. Im Jahr 1983 betrug diese Kennzahl 22% bis 23%. Die auf den jüngsten Daten basierenden Neuberechnungen bzw. ökonomischen Schätzungen bestätigen die Berechnungen des Vorjahres, nicht nur für die Industrie insgesamt, sondern auch die Schätzungen für die einzelnen Industriesektoren. Auch die Umfrageergebnisse der heuer durchgeführten Unternehmensbefragung stimmen — der Tendenz nach — viel besser mit den ökonomischen Schätzwerten bzw. mit den Prognosen vom vergangenen Jahr überein als mit den im Jahr 1984 von den Unternehmen selbst angenommenen Erwartungswerten. Die Unternehmensstichprobe wies in der heuer durchgeführten Unternehmensbefragung für 1984 einen um 22% höheren Cash-flow aus als für 1983. Die ausgewiesene Umsatzrentabilität bzw. die Cash-flow-Umsatz-Relation der Unternehmensstichprobe der Industriellen-

Übersicht 4

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

	Zahl der Betriebe	1983 Mill S	1984
Basissektor	14	8 599,9	14 039,4
Bergbau Magnesit, Erdöl			
Eisen- und Metallhütten			
Papierindustrie			
Chemische Industrie	7	1 065,7	1 702,1
Baubranchen	10	804,6	1 378,8
Technische Verarbeitungsprodukte	27	4 179,8	3 977,1
Maschinen-, Fahrzeugindustrie			
Eisen- und Metallwarenindustrie			
Elektroindustrie			
Traditionelle Konsumgüterbranchen	15	1 846,7	2 407,5
Nahrungs- und Genussmittelindustrie			
Textil Bekleidung Leder			
Insgesamt	73	16 496,8	23 505,0

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

Übersicht 5

**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	+ 8,92	+ 11,04
1981	+ 6,77	+ 5,93	+ 7,71	+ 7,72	+ 13,12
1982	+ 4,35	+ 5,46	+ 2,97	- 5,13	+ 12,48
1983	+ 0,83	+ 0,23	- 0,29	+ 6,35	+ 9,77
1984	+ 2,70	+ 3,10	- 0,80	+ 10,70	+ 9,25

<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

vereinigung lag für 1984 sogar bei 8,8%. Im Vorjahr hatte man dagegen eine Stagnation der Umsatzrentabilität auf dem Niveau des Jahres 1983 erwartet. Die jüngsten Umfrageergebnisse können somit als Bestätigung der im Vorjahr durchgeführten Cash-flow-Prognose auf der Basis der ökonomischen Gleichungen angesehen werden.

Der Anstieg der Cash-flow-Quote auf rund 25% im vergangenen Jahr bedeutet im langfristigen Vergleich, daß die Cash-flow-Quote der österreichischen Industrie erstmals seit dem Jahr 1976 wieder die langjährige Normmarke von etwa 24% überschritt. Auch in der Entwicklung der Cash-flow-Quoten nach Industriebereichen zeigte sich 1984 erstmals seit dem Aufschwungsjahr 1976 das Bild einer sich relativ einheitlich und deutlich verbessernden Ertragslage, die in den Bereichen der Basisproduktion und der Chemieindustrie am stärksten und in dem Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen etwas schwächer ausgeprägt war.

#### **Die voraussichtliche Entwicklung des industriellen Cash-flows im Jahr 1985**

Die Konjunkturbelebung, die sich 1984 in allen Wirtschaftsbereichen durchsetzte, wird sich nach der jüngsten Entwicklung der verfügbaren Leading Indicators auch heuer fortsetzen. In der Gesamtwirtschaft wird für 1985 ein reales Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von rund 3% erwartet, das ist um 1 Prozentpunkt mehr als im vergangenen Jahr. Im Gegensatz zum Vorjahr wird heuer die Inlandsnachfrage die Inlandskonjunktur in einem erheblich größeren Umfang unterstützen. Kräftige Impulse erwartet man sich nicht nur vom privaten Konsum, sondern auch von einer weiterhin kräftigen Investitionstätigkeit. Insgesamt wird eine reale Ausweitung der Brutto-Anlageinvestitionen von rund 4,5% prognostiziert. Die Verschiebung des konjunkturellen Schwerpunktes vom Export zu den inländischen Nachfragekomponenten hängt unmittelbar mit der Entwicklung der internationalen Konjunktur, insbesondere jedoch mit dem Auslaufen der ersten, lagerorientierten Konjunkturphase und mit der nach wie vor grundstofflastigen Produktionsstruktur der österreichischen Industrie zusammen. Diese Verschiebung der Konjunkturschwerpunkte war in der Entwicklung der Industrieproduktion der ersten beiden Quartale dieses Jahres deutlich festzustellen. Die Grundstoff- und die Vorproduktindustrien, die noch im Jahr 1984 von der internationalen Grundstoff- und Vorproduktmesse profitieren und kräftig expandieren konnten, mußten zu Beginn dieses Jahres bereits abnehmende Zuwachsraten hinnehmen. Demgegenüber kam die Produktion von fertigen Investitionsgütern etwa zur gleichen Zeit, also in den ersten Monaten dieses Jahres,

auf Grund des sich zunehmend verbessernden Investitionsklimas immer mehr auf Touren. Die Produktion von fertigen Investitionsgütern lag im 1. Halbjahr dieses Jahres um rund 13% über dem Vorjahresniveau. Allerdings trägt dieses Bild etwas, da dieser Produktionszweig im vergangenen Jahr aus der inländischen, aber auch aus der internationalen Investitionskonjunktur kaum Nutzen ziehen konnte und auf eines der tiefsten Produktionsniveaus in den letzten Jahren sank. Seit Beginn des Jahres 1985 gehen jedoch die entscheidenden Konjunkturimpulse eindeutig vom Investitionsgütersektor aus. Gerade dieser Umstand dürfte allerdings nicht zuletzt auf Grund der nach wie vor vorhandenen Strukturschwächen der österreichischen Industrie und des Mangels an internationaler Wettbewerbsfähigkeit in der heimischen Investitionsgüterindustrie dafür maßgebend sein, daß für heuer mit einem etwas geringeren Wachstum der gesamten Industrie, aber auch mit einer etwas schwächeren Exportsteigerung zur Jahreswende 1985/86 gerechnet wird. Diese Erwartungen ergeben sich aus den Erfahrungen der jüngeren Wirtschaftsgeschichte, die überwiegend darauf hindeuten, daß die österreichische Industrie bzw. die österreichische Gesamtwirtschaft im allgemeinen an den Aufschwungphasen einer internationalen Konjunkturbelebung und der damit verbundenen Grundstoffhausse viel stärker partizipieren kann als an den Spätphasen des Konjunkturzyklus, die insbesondere von den Endnachfragekomponenten privater Konsum und Investitionstätigkeit dominiert werden. Die meisten Leading Indicators weisen eindeutig darauf hin, daß diesmal mit einer ähnlichen Entwicklung gerechnet werden muß. Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung erwartet daher für das laufende Jahr eine Ausweitung der Industrieproduktion gegenüber dem Vorjahr von rund 4,5%, das ist eine um etwa 1 Prozentpunkt geringere Wachstumsrate als 1984. Diese Prognose wird von nahezu allen Erwartungsindikatoren, die im Rahmen des Investitionstests und des Konjunkturtests im Frühsommer dieses Jahres erhoben wurden, gestützt. Auch die Produktionstätigkeit im 1. Halbjahr 1985 deutet darauf hin, daß die Industrieproduktion kaum im gleichen Ausmaß wie im vergangenen Jahr steigen wird.

Die meisten Indikatoren der österreichischen Industrie stimmen mit diesem typischen Bild einer Spätphase eines Konjunkturaufschwungs überein. Sie lassen darüber hinaus deutlich erkennen, daß die noch im vergangenen Jahr vorherrschende Skepsis über die Dauerhaftigkeit des Konjunkturaufschwungs im Bereich der Unternehmerschaft nunmehr ganz verschwunden ist. Die befragten Unternehmen scheinen von der Festigkeit des gegenwärtigen Aufschwungs zunehmend stärker überzeugt zu sein. Am deutlichsten schlägt sich dies in den Befragungsergebnissen des in den Sommermonaten durchgeführten Kon-

## Befragungsergebnisse

	Zahl der Betriebe	1982			1983			1984			1985 <sup>1)</sup>		
		Umsätze Mill S	Beschäftigte	Cash-flow <sup>2)</sup> Mill S	Umsätze Mill S	Beschäftigte	Cash-flow <sup>2)</sup> Mill S	Umsätze Mill S	Beschäftigte	Cash-flow <sup>2)</sup> Mill S	Umsätze Mill S	Beschäftigte	Cash-flow <sup>2)</sup> Mill S
Basissektor	16	27 224,1	19 787	1 728,8	29 039,0	19 215	3 325,7	32 210,9	17 731	5 050,2	33 734,0	17 625	4 486,7
Chemische Industrie	18	23 328,6	16 698	1 373,8	23 745,8	16 277	1 558,0	26 483,1	16 226	1 949,1	27 876,9	16 181	2 130,7
Baubranchen	23	11 091,3	11 214	869,4	11 152,9	10 766	912,2	11 094,2	10 572	917,8	11 528,0	10 472	903,8
Technische Verarbeitungsprodukte	68	46 887,8	52 848	2 475,0	48 483,9	51 437	2 723,0	49 004,1	49 898	2 737,3	52 159,8	49 599	2 770,6
Traditionelle Konsumgüterbranchen	32	15 419,4	17 444	1 157,4	16 023,9	17 048	1 272,1	16 959,4	16 800	1 298,9	18 298,2	16 898	1 463,2
Insgesamt	157	123 951,2	117 991	7 604,4	128 445,5	114 743	9 791,0	135 751,7	111 227	11 953,3	143 596,3	110 775	11 755,0

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> Prognose — <sup>2)</sup> Nach Definition der Befragungsteilnehmer

junkturtests nieder. So wurde etwa im Sommer 1985 nur mehr von 66% der befragten Unternehmungen gemeldet, daß sie mit den vorhandenen Produktionskapazitäten mehr produzieren könnten. Dies ist der bisher niedrigste Wert dieses Indikators seit Beginn des Aufschwungs und läßt darauf schließen, daß die Kapazitätsauslastung der Industrie insgesamt in den Sommermonaten dieses Jahres einen Spitzenwert erreicht hat.

Entsprechend der Entwicklung und Dynamik der realen Indikatoren verliefen im 1. Halbjahr 1985 auch nahezu alle wichtigen Ertrags- und Kostenindikatoren der Industrie. Im Vorjahr hatte, wie bereits erwähnt, die Ertragsverbesserung der Industrie ihre wirksamsten und positivsten Impulse vor allem vom Rückgang der Arbeitskosten erhalten. Das war typisch für die damalige Phase des Konjunkturaufschwungs, die von einem stark steigenden Arbeitsvolumen bei relativ mäßigen Lohn- und Gehaltssummensteigerungen gekennzeichnet war. Die Verbesserung der industriellen Ertragslage im vergangenen Jahr war damit zu einem Gutteil auf die Produktivitätseffekte einer Grundstoff- und Lagerkonjunktur zurückzuführen. Heuer hat sich die Industriekonjunktur zunehmend gefestigt und ist in ein Stadium übergegangen, in dem sie vor allem vom Konsum und den Investitionen dominiert wird. In diesem Abschnitt eines Konjunkturzyklus steigen erfahrungsgemäß sämtliche Kostenkomponenten, insbesondere jedoch die Arbeitskosten. Die positiven Ertragsimpulse gehen daher primär von der Preisentwicklung aus, die sich erfahrungsgemäß in diesen Konjunkturphasen tendenziell dynamischer entwickelt als die Kostenelemente. Im laufenden Jahr entwickelten sich nahezu alle verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren nach diesem Muster. Der Kostendruck, der durch steigende Arbeitskosten, aber auch tendenziell steigende Energiekosten entsteht und die Ertragsbasis schmälert, wurde bisher durch deutlich stärker steigende Industriepreise zumindest teilweise abgefangen. Die Industriepreise stiegen im 1. Halbjahr 1985 um durchschnittlich 3,3%, das ist um etwa 1/2 Prozentpunkt stärker als im Jahr 1984. Die Exportpreise hatten allerdings im Durchschnitt die gleiche Dynamik wie im Jahr 1984

und expandierten im 1. Halbjahr 1985 um 3%, also ähnlich kräftig wie die durchschnittlichen Preise für die Industriewaren insgesamt.

Die Ertrags-Kosten-Schere wurde somit im 1. Halbjahr primär von den Arbeitskosten eingeengt. Während die Arbeitskosten im Vorjahr um etwa 1% sanken, lagen sie im Durchschnitt des 1. Halbjahres 1985 um etwa 2% über dem Vorjahreswert. Diese stärkere Kostenbelastung durch die Lohnstückkosten wurde durch die tendenziell schwächer expandierenden Rohstoffpreise nur zum Teil kompensiert. Auf Jahresbasis dürften die Rohstoffpreise in Schillingwerten auf Grund der tendenziell rückläufigen Dollar-Schilling-Parität (gegen Ende des Jahres 1985 rechnet das Institut mit einem Wechselkurs von 18,5 S je Dollar) mit einer Erhöhung um rund 5% etwas schwächer steigen als im 1. Halbjahr 1985.

Die Arbeitskosten selbst dürften nach der jüngsten Entwicklung im 2. Halbjahr 1985 ebenfalls etwas mäßiger steigen als noch zu Beginn des Jahres, sodaß mit einer durchschnittlichen Arbeitskostensteigerung von 1,5% bis 2% auf Jahresbasis 1985 gerechnet werden kann.

Die Finanzierungskosten, die in den Jahren nach 1980 als Kostenposition zunehmend bedeutsamer geworden waren, verloren im Laufe dieses Jahres schrittweise an kostenkalkulatorischer Wichtigkeit. Die Prime Rate stabilisierte sich im 1. Halbjahr 1985 bei 9,3% und dürfte gegen Jahresende sogar tendenziell sinken.

Der im Vergleich zum Vorjahr insgesamt doch deutlich stärkere Kostendruck wird bzw. wurde zum überwiegenden Teil im Wege des mark-up pricings, d. h. durch einen entsprechenden Aufschlag auf die Industriewarenpreise zu kompensieren versucht. Die Industriewarenpreise dürften angesichts dieser Preisstrategie im Durchschnitt des Jahres 1985 mit etwa 3,5% bis 4% expandieren. Damit würden die Industriewarenpreise um ca. 1 bis 1,5 Prozentpunkte kräftiger steigen als im Vorjahr. Die Exportpreise dürften hingegen mit knapp über 3% in einem ähnlichen Ausmaß steigen wie im Vorjahr. Das Gros der Preissteigerungen entfällt damit auf die im Inland abgesetzten Industriewaren. Trotz dieser stärkeren Preisdynamik wird

sich die Ertrags-Kosten-Schere innerhalb der Industrie im Laufe dieses Jahres stärker einengen als 1984. Der Unterschied zwischen der Steigerung der Industriewarenpreise und jener der wichtigsten Kostenposition, der Arbeitskosten, dürfte heuer mit etwa 2,5 Prozentpunkten um rund 1 bis 1½ Prozentpunkte geringer ausfallen als 1984.

Diese tendenzielle Verringerung des Preis-Kosten-Differentials, insbesondere jedoch deren Überschätzung dürfte ausschlaggebend gewesen sein, daß die im Rahmen der Unternehmensstichprobe befragten Unternehmungen mehrheitlich, trotz einer kräftigen Umsatzsteigerung, sogar einen geringfügigen Rückgang sowohl des Cash-flows als auch der Umsatzrentabilität bzw. der Cash-flow-Umsatz-Relation für 1985 erwarten

Ähnlich wie in den Vorjahren dürfte jedoch das traditionell bei Unternehmensbefragungen feststellbare Vorsichtsmotiv der eigentliche Grund dafür sein, daß die Unternehmer die Cash-flow-Entwicklung für das laufende Jahr tendenziell weit unterschätzen. Das Ausmaß der Unterschätzung wird vor allem vor dem Hintergrund einer von den befragten Unternehmen erwarteten Umsatzsteigerung für das laufende Jahr von nahezu 6% deutlich. Gegen eine derartige Einschätzung sprechen nicht zuletzt sämtliche verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren, deren voraussichtliche Entwicklung oben skizziert wurde.

Die Preis- und Kostenindikatoren spielen, neben der zu erwartenden Umsatzentwicklung und einer Varia-

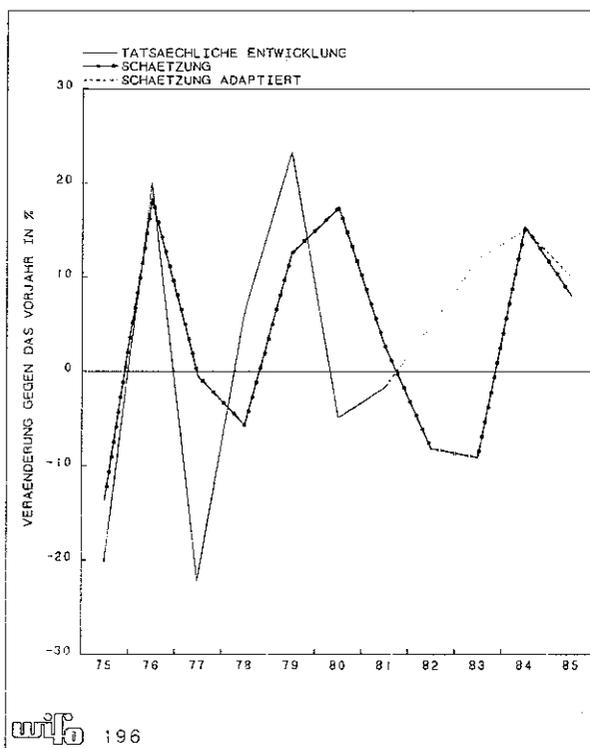
blen, die die Finanzierungseffekte im Wege der Abschreibungsfinanzierung widerspiegelt, die bedeutendste Rolle in den ökonomischen Schätzgleichungssystemen, auf deren Basis die Prognoseberechnungen vorgenommen werden. Die Mehrzahl der Schätzversuche deutet eindeutig darauf hin, daß die Verringerung des Preis-Kosten-Differentials von den befragten Unternehmen — da sie sich erfahrungsgemäß primär an der Relation Industriewarenpreise/Arbeitskostenentwicklung orientieren — im Durchschnitt stark überschätzt wird. Überdies kommt noch hinzu, daß die Gesamtheit der Finanzierungseffekte einer relativ guten Investitionskonjunktur im Rahmen von Unternehmensbefragungen mehrheitlich unberücksichtigt bleibt. Gerade heuer dürften, wie sämtliche Schätzversuche zeigen, diese Effekte auf die Entwicklung des Cash-flows bei einem nominellen Wachstum der Industrieinvestitionen von 16% einen bedeutenden Einfluß haben. Die ökonomischen Berechnungen auf der Grundlage des Schätzgleichungssystems von Aiginger — Bayer (1976) ergaben etwa für 1985 überwiegend ein Wachstum des industriellen Cash-flows von etwa 8% bis 10%. Damit würde es um durchschnittlich 5 Prozentpunkte schwächer ausfallen als im Vorjahr. Das würde bedeuten, daß der Cash-flow heuer eine Größenordnung von rund 26 Mrd S erreicht. Auf Grund dieser Schätzergebnisse würde sich zwar die Dynamik der Ertragsverbesserung bzw. der Selbstfinanzierungsverbesserung der österreichischen Industrie abschwächen, von einem Trendbruch bzw. einer Trendumkehr im Zusammenhang mit der Ertrags- und Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie — wie die befragten Unternehmungen offensichtlich erwarten — kann jedoch keine Rede sein. Gerade jener Schätzansatz, der insbesondere an einer zuverlässigen Prognose der Wendepunkte der Cash-flow-Dynamik ausgerichtet ist, zeigt zumindest bis Ende dieses Jahres keinerlei Anzeichen einer Richtungsänderung der Cash-flow-Dynamik (siehe Hahn, 1984).

Für die voraussichtliche Entwicklung der Cash-flow-Quote der Industrie-Aktiengesellschaften ergaben die Berechnungen als wahrscheinlichsten Wert für 1985 rund 27%. Damit würde diese Kennzahl erstmals seit den Hochkonjunkturjahren zu Beginn der siebziger Jahre eindeutig über dem langjährigen Trend von etwa 24% bis 25% liegen. Dieser Berechnung liegt eine erwartete Steigerung des Rohertrags bzw. der Wertschöpfung der österreichischen Industrie für 1985 von etwa 5% zugrunde.

Für diese konkreten Prognosewerte, sowohl was die erwartete Cash-flow-Quote, aber auch das erwartete Cash-flow-Wachstum betrifft, gelten auch heuer ähnliche Vorbehalte wie in den Vorjahren. Die ausgewiesenen rechnerischen Werte sind keine Punkt-, sondern Intervallprognosen, wobei die Intervallbreite

Abbildung 1

Entwicklung des Cash-flows



## Übersicht 7

## Durchgehende Schätzung des Cash-flows 1956 bis 1985

	Cash-flow I		Cash-flow-Quote	Cash-flow II		Reale Produktion
	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow in % des Rohertrags	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Veränderung gegen das Vorjahr in %
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	+ 1,6
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	5.176	- 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	26,2	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	17.806	+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	17.215	- 1,6	18,6	13.500	+ 0,0	- 2,2
1982	18.375 <sup>1)</sup>	+ 7,0	20,0 <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>			+ 4,9
1985	26.034 <sup>1)</sup>	+10,0	27,0 <sup>1)</sup>			+ 4,5 <sup>1)</sup>
Ø 1956/1965			26,3			
Ø 1965/1974			24,7			
Ø 1974/1980			22,4			
Ø 1966/1980			24,6			
Ø 1974/1984			21,9			
Ø 1956/1984			24,0			

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

sehr stark vom jeweiligen Konjunktur stadium abhängt. In einer Phase relativ gefestigter und daher einigermaßen überschaubarer Konjunkturentwicklung bewegen sich die Intervalle in relativ engen Grenzen. Umgekehrt verhält es sich in Zeiten unsicherer Konjunkturlagen. Für das Jahr 1985 vermitteln die verfügbaren Indikatoren und die Konjunkturlage insgesamt das Bild einer relativ gefestigten und florierenden Konjunktur, die in den nächsten Monaten kaum plötzliche Veränderungen und Schwankungen erwarten läßt. Vor diesem Hintergrund dürften die ausgewiesenen Prognosewerte sowohl für den Cash-flow wie auch für die Cash-flow-Quote den tatsächlichen Wert dieser beiden Selbstfinanzierungsgrößen für heuer ziemlich genau widerspiegeln.

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

Der Cash-flow, aber auch die Cash-flow-Quoten nach den Hauptsektoren der Industrie — Basissektor, che-

mische Industrie, Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte, Bauzuliefersektor und Sektor der traditionellen Konsumgüter — dürften sich im laufenden Jahr entsprechend der Verschiebung der Konjunkturschwerpunkte von den Basis- und Grundstoffindustrien zu den Konsumgüter- und Investitionsgüterindustrien entwickelt haben.

Diese grundlegende Umstellung der konjunkturellen Großwetterlage in Österreich betrifft naturgemäß die Ertragssituation der Basisproduktion am stärksten. Im vergangenen Jahr profitierten noch nahezu sämtliche Grundstoff- und Vorproduktproduzenten von einer weltweiten Grundstoffhausse, zu Beginn dieses Jahres hat jedoch, insbesondere international, eine deutliche Beruhigung der Marktsituation eingesetzt, die indessen bereits erste Anzeichen einer Konjunkturabschwächung erkennen läßt. Von dieser tendenziellen Abschwächung wurden, zumindest was die Mengenproduktion betrifft, die einzelnen grundstoffproduzierenden Branchen bisher unterschiedlich stark getroffen. Erfahrungsgemäß ist die Eisen- und Stahlindustrie jene Branchengruppe, die die konjunkturbedingten Schwankungen auf den internationalen Grundstoff- und Basisproduktmärkten, positiv wie negativ, am unmittelbarsten verspürt. Hier konnten bereits seit Beginn dieses Jahres insbesondere im internationalen Geschäft deutliche Abschwächungstendenzen festgestellt werden. Das ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß vor allem der für die österreichische Stahlindustrie besonders wichtige europäische Stahlverbrauch durch den Abbau der im Jahr 1984 aufgefüllten Lagerbestände heuer um nahezu 4% zurückgehen wird. Dies wirkte sich bereits in den Sommermonaten auf die inländische Stahlproduktion negativ aus. In dieser Zeit wurde um rund 4% weniger produziert als im I. Quartal 1985. Einen stärkeren Rückgang verhindert nur die nach wie vor hohe Inlandsnachfrage nach Massenstahl. Für die zweite Hälfte dieses Jahres wird jedoch auch hier mit einem Schrumpfen der Inlandsnachfrage gerechnet, sodaß diese Schlüsselbranche des Basissektors von einer deutlichen Abschwächung der Produktion in der zweiten Jahreshälfte 1985 bestimmt sein wird. Die Erwartungsindikatoren, die im Konjunkturtest während der Sommermonate erhoben wurden, deuten allesamt darauf hin, daß die Eisen- und Stahlindustrie, ähnlich wie in den Krisenjahren zu Beginn der achtziger Jahre, versuchen wird, die zu erwartenden Produktionsausfälle durch entsprechende Preisnachlässe zumindest teilweise aufzufangen. Diese Strategie wird sich mit großer Wahrscheinlichkeit positiv auf die Kapazitäts-, Produktions-, Beschäftigungs- und Umsatzentwicklung auswirken, jedoch umso ungünstiger auf die Ertragslage der Hüttenbetriebe. Eine derartige Entwicklung wird auch von den befragten Unternehmern der Eisen- und Stahlindustrie der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung

befürchtet, wenn auch hier der erwartete Ertragseinbruch zu pessimistisch gesehen werden dürfte. Für heuer wird von den befragten Unternehmern mehrheitlich mit einem kräftigen Rückgang des Cash-flows bis zu 33% und der Cash-flow-Umsatz-Relation, also der Umsatzrentabilität, von 11,5% auf 7% gerechnet. Dieser erwartete Rückgang scheint, ganz abgesehen vom Ausmaß der Überschätzung, dramatischer, als er tatsächlich ist, denn 1984 wurde durch die besonders günstige Situation auf den Stahlmärkten nach Jahren großer Ertragseinbußen ein für die achtziger Jahre überdurchschnittlich gutes Ergebnis erzielt. Der von den befragten Unternehmen erwartete Cash-flow für die Eisen- und Stahlindustrie für das Jahr 1985 liegt, allerdings ohne Berücksichtigung der verstaatlichten Industrie, noch immer deutlich, nämlich um 7%, über dem Niveau des Jahres 1983.

Die Ertragsentwicklung in den anderen Branchen dieses Sektors (Bergbau, Erdöl, Papiererzeugung, Holz) ist zwar, laut Unternehmensbefragung im Rahmen der Stichprobe der Industriellenvereinigung, ebenfalls tendenziell rückläufig, die Konjunkturentwicklung dürfte jedoch in diesen Produktionszweigen bis Ende des Jahres etwas ausgewogener verlaufen als im Eisen- und Stahlbereich.

Vergleicht man die Tendenz der Ertrags- und Selbstfinanzierungsindikatoren des Basissektors auf der Grundlage der Unternehmensbefragung mit jener, die mit Hilfe ökonomischer Methoden gewonnen wurde, so gibt es nur in der Tendenz der Entwicklung dieser Ertragsindikatoren Übereinstimmung. Sowohl die ökonomischen Berechnungen als auch die Unternehmensbefragung lassen für 1985 einen Rückgang beider Indikatoren, also Cash-flow und Cash-flow-Quote, gegenüber dem Jahr 1984 erwarten. Gravierende Unterschiede gibt es allerdings in der Intensität des Rückgangs. Die meisten ökonomischen Schätzversuche lassen als wahrscheinlichste Entwicklung einen nur geringfügigen Rückgang erwarten.

Im vorigen Jahr erzielte der Basissektor auf Grund der außerordentlich guten Konjunktur mit rund 25% eine leicht überdurchschnittliche Cash-flow-Quote. Für heuer muß im Branchendurchschnitt dieses Sektors mit einem leichten Rückgang dieser Kennzahl gerechnet werden. Als wahrscheinlichsten Wert ergaben die ökonomischen Berechnungen für diese Branchengruppe eine Cash-flow-Quote von etwa 24,5%.

Die Chemieindustrie partizipierte im Vorjahr ähnlich wie der Basissektor an der durch den Lageraufbau verstärkten Nachfrage nach Grundstoffen und Vorprodukten. Diese günstige Mengenkonjunktur wirkte sich, gemeinsam mit einer Besserung der Kostelage, insbesondere einer starken Senkung der Lohnstückkosten und einer damit verbundenen kräftigen Produktivitätssteigerung, auf die Ertragsentwicklung

der Chemieindustrie insgesamt besonders vorteilhaft aus. Die Cash-flow-Quote erreichte im vergangenen Jahr nach längerer Zeit wieder eine Marke, die mit rund 25% relativ knapp an den langjährigen Durchschnitt von etwa 27% heranreichte. Heuer kam es zwar, insbesondere im grundstoffproduzierenden Bereich dieser Branche, zu einer deutlichen Abschwächung der Produktionsausweitung, deren Ausmaß dürfte jedoch durch den Produktionsindex auf Grund erhebungs- und indextechnischer Schwierigkeiten bei weitem überschätzt worden sein. So wies etwa der Produktionsindex für das II. Quartal 1985 einen Produktionsrückgang in der Chemieindustrie gegenüber dem Vorjahr von 4% aus. Gegen einen derart starken Produktionsausfall sprechen nahezu alle Erwartungs- und Konjunkturindikatoren, die dem Institut derzeit über die Chemieindustrie zur Verfügung stehen. Am deutlichsten widerspricht diesem Befund die Beurteilung der gegenwärtigen Kapazitätsauslastung durch die Unternehmer der Chemieindustrie selbst. Im Rahmen des Konjunkturtests des Instituts für Wirtschaftsforschung meldeten in den Sommer-

Übersicht 8

Strukturwandel im Spiegel der Cash-flow-Quote

Basissektor	Chemische Industrie	Bau-branchen	Technische Verarbeitungsprodukte	Traditionelle Konsumgüterbranchen	Cash-flow-Quote: Cash-flow in % des Rohertrags				
					1956	1957	1958	1959	1960
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	15,0	6,6	28,8	23,7	24,7				
1982 <sup>1)</sup>	16,0	17,2	22,5	25,9	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				
1985 <sup>1)</sup>	24,5	27,5	21,0	27,5	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	27,7	31,4	20,8	25,0				
Ø 1956/1984	23,8	26,0	21,3	30,2	25,4				

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

Übersicht 9

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

	1982	1983	1984	1985 <sup>2)</sup>
	In %			
Basissektor	6,4	11,5	15,7	13,3
Chemische Industrie	5,9	6,6	7,4	7,6
Baubranchen	7,8	8,2	8,3	7,8
Technische Verarbeitungsprodukte	5,3	5,6	5,6	5,3
Traditionelle Konsumgüterbranchen	7,5	7,9	7,6	8,0
Insgesamt	6,1	7,6	8,8	8,2

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller — <sup>1)</sup> Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer — <sup>2)</sup> Prognose

monaten nur 42% der befragten Unternehmungen, daß sie mit den vorhandenen Produktionsmitteln mehr produzieren könnten. Damit wird die Kapazitätsauslastung in der Chemieindustrie viel günstiger eingestuft als im Industriedurchschnitt. Auch die durchwegs positive Beurteilung der Exportaufträge, aber auch der Fertigwarenlager läßt darauf schließen, daß die Mengenkonjunktur in dieser Branche weit besser verläuft, als der Produktionsindex widerspiegelt. Schließlich weist die gute Exportentwicklung auch auf weitere Marktanteilsgewinne der Chemieindustrie auf den internationalen Märkten hin. Im 1. Halbjahr dieses Jahres konnte die Chemieindustrie die Exportquote von durchschnittlich 51% auf etwa 54% erhöhen. Selbst wenn man davon ausgeht, daß möglicherweise die Inlandsnachfrage nach Verbrauchs- bzw. Grundstoffprodukten im 1. Halbjahr 1985 im Vergleich zum vergangenen Jahr etwas rückläufig war, so dürfte doch der Exporterfolg den inlandsbedingten Produktionsausfall bei weitem überkompensiert haben. Das Institut rechnet daher, daß die Chemieindustrie im Durchschnitt des 1. Halbjahres 1985 real im Vergleich zum Vorjahr nicht weniger, sondern um etwa 2% bis 3% mehr produzieren konnte.

Leider ist der Produktionsindex auch im Zusammenhang mit der Berechnung der impliziten Preisindizes, der Arbeitskosten- und der Produktivitätsentwicklung pro Beschäftigten ein Eckdatum, sodaß nahezu alle Preis- und Kostenindikatoren für diese Branche verzerrt wurden und daher wenig aussagekräftig sind. Ökonometrische Schätzungen, die auf diesen Indikatoren aufbauen, sind daher im Zusammenhang mit der Chemieindustrie unbrauchbar. Die weiteren Aussagen orientieren sich daher ausschließlich an der erwarteten Entwicklung des Cash-flows der Unternehmensstichprobe für dieses Jahr. Die Erwartungen der befragten Unternehmungen hinsichtlich dieser Indikatoren stimmen auch tatsächlich viel besser mit der allgemeinen Beurteilung der Konjunkturentwicklung dieser Branche überein. Die Unternehmensstichprobe weist einen starken Anstieg der Cash-flow-Umsatz-Relation für das Jahr 1984 von 6,6% (1983) auf 7,4% und eine schwächere Expansion für 1985 auf 7,6% aus. Absolut erwarten die befragten Unternehmungen der Chemieindustrie eine Steigerung des

Cash-flows für 1985 um durchschnittlich nahezu 10%. Unterstellt man eine derartige Cash-flow-Entwicklung für die gesamte Chemieindustrie und nimmt man weiters an, daß sich der Rohertrag in einem ähnlichen Ausmaß vergrößern wird wie der prognostizierte Umsatz (+5,3%), dann würde das eine Cash-flow-Quote für die Chemieindustrie für dieses Jahr von etwa 27,5% ergeben. Diese Marke entspricht etwa dem langjährigen Durchschnitt und scheint der Konjunkturlage dieser Branche angemessen zu sein.

Die Bauzulieferbranchen erlitten in den vergangenen Jahren vor allem durch die stagnierende Nachfrage nach Bauleistungen, trotz der gesamtwirtschaftlichen Konjunkturbelebung, die relativ kräftigsten Ertrags-einbußen. Diese Branchengruppe lag im vergangenen Jahr mit einer Cash-flow-Quote von rund 20% weit unter dem Durchschnitt der Gesamtindustrie. Zu Beginn dieses Jahres hat sich die Lage in der Bauwirtschaft witterungsbedingt weiter verschlechtert, erst im Frühsommer begann durch eine verstärkte Bautätigkeit im Straßenbau und Wasserwirtschaftsbau bzw. im U-Bahnbau eine leichte Belebung. Diese neuen Bauaktivitäten führten auch unmittelbar zu einer spürbar besseren Auslastung und zu Produktionssteigerungen im Bereich der Baustoffindustrie. Sowohl die Stein- und Keramikindustrie als auch die baustoffproduzierende Glasindustrie konnten im Frühsommer die Produktionsausfälle vom Jahresbeginn leicht überkompensieren. Für den weiteren Jahresverlauf wird zwar die Entwicklung auf dem österreichischen Baumarkt von der Bauindustrie günstiger beurteilt als im Frühjahr, eine zusätzliche Belebung wird jedoch laut jüngstem Konjunkturtest nicht erwartet. Diese Einschätzung der Geschäftslage in der Bauwirtschaft deckt sich auch mit der Beurteilung der künftigen Produktionsentwicklung im Bereich der baustoffproduzierenden Industrie. Sämtliche Erwartungsindikatoren, sowohl der Stein- und Keramikindustrie als auch der baustoffproduzierenden Glasindustrie, lassen erkennen, daß eine Fortdauer der in den Sommermonaten stärker florierenden Baustoffnachfrage stark bezweifelt wird. Die befragten Unternehmen dieser Branchengruppe rechnen überwiegend wieder mit einem Produktionsrückgang im III. und IV. Quartal 1985.

Daß sich die Ertragslage in den Baustoffbranchen auch in diesem Jahr nicht wesentlich verbessern wird, darauf deutet nicht nur das unterdurchschnittliche Produktionswachstum hin, sondern auch die nur unbefriedigende Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren dieses Sektors. Die Durchschnittspreise für die Baustoffprodukte dürften auf Jahresbasis im Durchschnitt um nur 1% bis 1,5% und somit weit unter dem Industriedurchschnitt expandieren. Demgegenüber werden sich die Arbeitskosten mit +2,5% auf Jahresbasis nahezu im gleichen Ausmaß wie für die Industrie insgesamt erhöhen.

Die ökonomischen Berechnungen für die Cash-flow-Quote fallen daher für diese Branchengruppe für dieses Jahr im Vergleich zum Industriedurchschnitt entsprechend ungünstig aus. Nahezu alle Schätzversuche deuten sogar auf einen geringfügigen Rückgang dieser Kennzahl hin. Allerdings hielt sich das Ausmaß mit durchschnittlich 1 Prozentpunkt in engen Grenzen. Die befragten Unternehmen der Unternehmensstichprobe beurteilten die zu erwartende Ertragslage ihrer Branchengruppe ähnlich. Der Durchschnitt der befragten Unternehmen erwartet im wesentlichen eine Stagnation des Selbstfinanzierungspotentials auf dem Niveau des Jahres 1984. Die Cash-flow-Umsatz-Relation wird jedoch mit 7,8% sogar deutlich schlechter eingestuft als 1984, als diese Kennzahl in der Stichprobe einen Wert von 8,3% erreichte. Die überdurchschnittlich hohe Umsatzrentabilität der Baustoffzulieferbranchen im vergangenen Jahr ist allerdings in erster Linie auf eine stichprobenbedingte Verzerrung innerhalb der Unternehmensstichprobe zurückzuführen.

In der Berechnung der Cash-flow-Quote für den gesamten baustoffproduzierenden Bereich wird dennoch für das Jahr 1985 eine Stagnation der Cash-flow-Quote auf dem Niveau des Vorjahres von rund 21% als wahrscheinlichster Wert angenommen.

Der Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen war die einzige Branchengruppe, die auch in den Rezessionsjahren, d. h. von 1980 bis 1983, ihre Ertragslage ständig günstiger gestalten konnte. Erreicht wurde dies insbesondere durch eine stetige Verbesserung der Kostenstruktur, vor allem auf Grund eines mittelfristigen Rationalisierungs- und Strukturverbesserungsprogramms. Am deutlichsten zeigt sich dies an der Entwicklung der durchschnittlichen Lohnstückkosten dieses Sektors seit 1981. Seit Beginn der achtziger Jahre ging die Steigerungsrate der gerade für diese Branchengruppe so wichtigen Kostenposition von 4,7% (1981) auf 3,1% (1982), 2,4% (1983), 2,8% (1984) und 1,2% (1985) zurück. Durch diese relativen Lohnstückkostenvorteile konnte nicht nur dem zunehmenden Konkurrenzdruck aus den Billiglohnländern wirksam widerstanden, sondern auch die Ertragsstruktur wesentlich verbessert werden. Dies bedeutet, daß die Cash-flow-Steigerung dieses Sektors überwiegend der Kostenseite zu danken ist und nicht durch Preissteigerungen erzielt wurde.

Die zunehmende Verschiebung der Konjunkturschwerpunkte gegen Ende des vergangenen Jahres bzw. zu Beginn dieses Jahres führte allerdings zu einer Abflachung der Konjunktur in nahezu allen Branchen des traditionellen Konsumgütersektors. Die mit der zunehmenden Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Konjunktur auch steigende Nachfrage nach Konsumgütern, dank der Verbesserung der realen Einkommenssituation der privaten Haushalte, kam in erster Linie den Produzenten höherwer-

tiger dauerhafter Konsumgüter zugute und nicht den Erzeugern von Massenkonsumgütern. Diese Entwicklung schlug sich nicht zuletzt in einer mäßigen Preisentwicklung für die Massenkonsum- und Verbrauchsgüter im laufenden Jahr (+ 1,5%) nieder. Am günstigsten schnitten von dieser Branchengruppe noch die Textil- und papierverarbeitende Industrie ab, die ihre Produktion auch in dieser Phase zum Teil deutlich gegenüber dem Vorjahr ausweiten konnten. Daß sich gerade diese Branchen auch in einem für sie ungünstigen Konjunktur stadium behaupten können, ist sicherlich darauf zurückzuführen, daß sowohl die Textil- als auch die papierverarbeitende Industrie am konsequentesten rationalisieren und ihre Produktionsstrukturen verbessern konnten. Weniger gut erging es im Vergleich dazu den beiden Lederbranchen und der Bekleidungsindustrie, die in den Sommermonaten dieses Jahres ihre Erzeugung (im Vorjahresvergleich) einschränken mußten. Nach den jüngsten Ergebnissen des Konjunkturtests des Institutes dürfte sich an dieser Situation des traditionellen Konsumgütersektors bis zum Jahresende im wesentlichen nichts ändern.

Im Gegensatz zur Skepsis, mit der die drei zuletzt genannten Branchen im Konjunkturtest ihre Absatz- und Produktionsmöglichkeiten bis Jahresende beurteilen, sind die Unternehmen der Stichprobe der Industriellenvereinigung im Zusammenhang mit der Cash-flow- bzw. Ertragsentwicklung optimistisch. Die Bekleidungs- und die Lederindustrie erwarten für 1985 eine überdurchschnittliche Ausweitung ihres Cash-flows (um 20%). Demgegenüber fällt die Cash-flow-Erwartung der Textilindustrie mit einer prognostizierten Steigerung um 8% eher bescheiden aus. Allerdings dürften die Erwartungswerte für die Bekleidungs- und Lederindustrie stichprobenbedingt stark nach oben verzerrt und kaum repräsentativ sein. Die Cash-flow-Prognose der Textilunternehmen dürfte realistischer sein, zumindest decken sich die Befragungsergebnisse weit besser mit den für diese Branche durchgeführten ökonomischen Berechnungen.

Die Schätzversuche für die gesamte Branchengruppe, also den Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen, ergaben auf Grund der Dominanz der Textil- und der papierverarbeitenden Industrie nicht nur einen geringfügigen Anstieg des Cash-flows, sondern auch der Cash-flow-Quote im Vergleich zum Vorjahreswert. Unter entsprechender Berücksichtigung des Schätzfehlerbereichs kann somit für den Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen für das Jahr 1985 zumindest mit einer Stagnation der Cash-flow-Quote bei etwa 29,5% gerechnet werden.

Im Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte ergaben sich für 1984 hinsichtlich der Entwicklung des relativen Selbstfinanzierungsspielraums keine Divergenzen zwischen den heuer erhobenen Daten und

den ökonomischen Berechnungen. In beiden Fällen wird als wahrscheinlichste Entwicklung der Umsatzrentabilität bzw. der Cash-flow-Quote für das Jahr 1984 eine Stagnation dieser Kennzahlen ausgewiesen. Die auf den jüngsten Daten basierenden ökonomischen Schätzungen ergaben für die Cash-flow-Quote 1984 einen Wert von rund 24%. Diese Stagnation der Ertragslage in diesem Sektor resultierte rechnerisch in erster Linie aus der mäßigen Wettbewerbsfähigkeit der wichtigsten Branche dieses Sektors, der Maschinenindustrie. Die Produktion der Maschinenindustrie unterschritt im Durchschnitt des vergangenen Jahres das Niveau des Vorjahres um rund 1%. Die Hoffnung der Maschinenindustrie, ab Herbst 1984 an der angelaufenen in- wie ausländischen Investitionskonjunktur voll partizipieren zu können, hat sich, zumindest was die Produktionsentwicklung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres anlangt, nicht bzw. nicht in dem Umfang erfüllt, wie man allgemein erwartet hatte. Der Anlagen- und Finalbereich konnte zwar, insbesondere im laufenden Jahr, verlorenes Terrain auf den Auslandsmärkten gutmachen. So stieg die Exportquote im 1. Halbjahr 1985 von 80% (1984) auf nunmehr 90%. Auch konnte heuer das gesamte Produktionsniveau gegenüber dem Vorjahr um 13% erhöht werden. Dennoch signalisieren die kurzfristigen Konjunkturindikatoren für die Schlüsselbranche dieses Sektors unverkennbar, daß es der Maschinenindustrie auch heuer nur unterdurchschnittlich gelungen ist, aus der in- und ausländischen Investitionskonjunktur Nutzen zu ziehen. So mußte die Maschinenindustrie bereits im II. Quartal 1985 einen Produktionsrückgang gegenüber dem I. Quartal dieses Jahres von nahezu 6% hinnehmen. Trotz dieser, im Verhältnis zu den Möglichkeiten, mäßigen "Ausbeute" der Maschinenindustrie, kam heuer dem Sektor insgesamt der sich zunehmend verstärkende Trend der privaten Haushalte zu höherwertigen Konsumgütern zugute. Jene Branchen des Sektors, die einen vergleichsweise hohen Anteil an der Produktion höherwertiger Konsumgüter haben — in erster Linie die Elektroindustrie, die Fahrzeugindustrie, aber auch die Eisen- und Metallwarenindustrie — konnten im Lauf dieses Jahres selbst gegenüber den Vormonaten ihre Produktion ständig erhöhen. Damit dürften diese Branchen dieses Sektors von der inländischen Nachfragebelebung nach Konsumgütern am stärksten profitiert haben. Diese Entwicklung kann

aus strukturwirtschaftlicher Sicht als sehr positiv beurteilt werden, zeigt sie doch die stetige Verbesserung der Position der heimischen Produzenten von höherwertigen dauerhaften Konsumgütern auf dem Inlandsmarkt.

Beurteilt man die voraussichtliche Entwicklung der verfügbaren Preis-, Kosten- und Umsatzindikatoren bis Jahresende, so deuten nahezu alle Erwartungsgrößen (und zwar für sämtliche Branchen, also auch für die Maschinenindustrie) auf eine sich weiter verbessernde Branchenkonzunktur in diesem Sektor hin. Dieser Optimismus scheint angesichts der jüngsten Dynamik der In- und Auslandsaufträge in allen Branchen des technischen Verarbeitungssektors, zumindest bis zum Jahresende, als durchaus begründet. Unter diesem Gesichtspunkt ergaben die ökonomischen Berechnungen — nicht unerwartet — für diesen Sektor eine voraussichtliche Steigerung der relativen Selbstfinanzierungskraft gegenüber dem Vorjahr von 24% auf einen Wert von 27,5%. Damit würde diese Branchengruppe die seit zehn Jahren höchste Cash-flow-Quote erreichen. Diese Berechnungen widersprechen zwar den Umfrageergebnissen der Unternehmensstichprobe, doch ist deren pessimistische Einschätzung im wesentlichen auf die vorsichtige Beurteilung der Cash-flow-Umsatz-Relation bzw. der Umsatzrentabilität durch die Unternehmungen aus der Elektro- und Fahrzeugindustrie zurückzuführen. Gerade für diese Branchen wird jedoch auf Grund gesamtindustrieller Indikatoren in den nächsten Monaten eine nachhaltige Belebung ihrer Branchenkonzunktur erwartet. Viel günstiger werden dagegen die Cash-flow-Aussichten für das laufende Jahr von den befragten Unternehmungen aus der Stichprobe für die Maschinenindustrie gesehen. Die Unternehmer der Maschinenindustrie erwarten laut Stichprobe der Industriellenvereinigung heuer aus gesamtindustrieller Sicht eine überdurchschnittliche Zuwachsrate des Cash-flows von 13%. Wenn auch das Ausmaß der erwarteten Verbesserung der Ertragslage dieser Branche etwas überhöht erscheint, können diese Erhebungsdaten doch als Indiz dafür gelten, daß sich auch in der Schlüsselbranche des Sektors, trotz einer bisher vergleichsweise mäßigen Produktions- und Umsatzdynamik, die Ertragslage deutlich günstiger entwickelt als im Vorjahr.

*Franz Hahn*

#### Literaturhinweise

Aiginger K., Bayer K. "Selbstfinanzierung und Betriebsüberschuß der Industrie", WIFO-Monatsberichte, 10/1976

Hahn, F., "Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1984", WIFO-Monatsberichte 10/1984