

Entwicklung des industriellen Cash-flows 1987

Vorbemerkungen

Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung untersucht seit mehr als zehn Jahren die jeweils aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie.

Das WIFO-Konzept des Cash-flows hat sich seit dem Zeitpunkt der ersten Analyse im Jahr 1976 nicht verändert. Die gesamtwirtschaftlich orientierte Konzipierung des WIFO-Cash-flows mündet in einen Zahlungsstrom- und Finanzierungsindikator und unterscheidet sich von betriebswirtschaftlichen Definitionen durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen der Abschreibung (Übersicht 1).

Die Datenlage

Die Datenlage hat sich gegenüber den Vorjahren qualitativ nicht geändert (siehe Übersicht 2). Die Cash-flow-Analyse für die Industrie insgesamt wie auch für die einzelnen Sektoren basiert nach wie vor hauptsächlich auf der Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die nun bis einschließlich 1984 zur Verfügung steht

Seit drei Jahren werden vom Refinanzierungsbüro der Oesterreichischen Nationalbank Stichproben industrieller Bilanzen aller Rechtsformen für die gesamte Industrie hochgerechnet. Diese Statistik umfaßt nun die Jahre 1973 bis 1984. Leider kann sie derzeit aufgrund der Kürze der Beobachtungsperiode noch

<i>Übersicht 1</i>	
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
<hr/>	
=	Cash-flow I
+	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
-	Erhöhung der kurzfristigen Rückstellungen (netto)
<hr/>	
=	Cash-flow II

<i>Übersicht 2</i>	
Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows	
1955 bis 1984:	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973 bis 1984:	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (Oesterreichische Nationalbank)
1978 bis 1985:	Bilanzen der Verstaatlichten Industrie
1985 und 1986:	Auswertung von Firmenbilanzen (74 Firmen)
1984 bis 1987:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (145 Firmen) Ökonometrische Funktionen
1987:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (145 Firmen) Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

nicht direkt für ökonometrische Analysen, sondern nur für die Berechnung von Korrektur- und Adjustierungskoeffizienten verwendet werden.

Neben diesen aggregierten Bilanzstatistiken liegen auch die Auswertungsergebnisse von veröffentlichten Bilanzen von Industrieunternehmungen aus Geschäftsberichten für 1986 und eine Auswertung der Bilanzen der verstaatlichten Unternehmungen bis 1985 vor.

Die für die aktuelle Cash-flow-Prognose wichtigsten Rohdaten standen jedoch dem Institut in Form der Umfrageergebnisse der Industriellenvereinigung und der aktuellen Umsatzentwicklung der Industrie, die im Rahmen des Investitionstests des WIFO erhoben wurden, zur Verfügung.

Die Analyse der neuesten Informationen für die Jahre 1985 und 1986 ergab, daß die vorjährige Prognose nicht revidiert werden muß: Der Cash-flow stieg 1986 um 5%, die Cash-flow-Quote erreichte einen Wert von 27,5%¹⁾.

Die voraussichtliche Entwicklung des industriellen Cash-flows 1987

Die Stagnation der Industrieproduktion im Verlauf des Jahres 1986 (Indexwert der saisonbereinigten Produktion im I. Quartal 112,2, im IV. Quartal 111,7) wurde im I. Quartal 1987 von einem deutlichen Einbruch der Industrieproduktion (-4,5%) abgelöst, der aber im II. Quartal wieder von einer ähnlich hohen Steige-

¹⁾ Siehe Bayer, K., Hahn, F., "Entwicklung des industriellen Cash-flows 1986" WIFO-Monatsberichte 11/1986

rung aufgefangen wurde. Damit stagniert, von kleineren Schwankungen abgesehen, die Industrieproduktion nunmehr seit sieben Quartalen (seit dem IV. Quartal 1985). Zur Zeit ist es unsicher, ob der Einbruch zu Jahresbeginn nur einen "Ausrutscher" darstellt (der sich allerdings in der äußerst unbefriedigenden Auftragslage seit längerem abzeichnete), oder ob es sich hierbei doch um ernstzunehmende, weil mittelfristig wirksame Trends gehandelt hat. Jedenfalls hat die Investitionslust der österreichischen Unternehmer seit Jahresende 1986 doch etwas nachgelassen, ohne daß die Notwendigkeit zu weiteren Rationalisierungen und Modernisierungen weiter Bereiche der österreichischen Industrie (nicht nur im Grundstoffbereich) geringer geworden wäre. In den nächsten Jahren ist mit weiter zunehmender internationaler Konkurrenz (auch ohne formelle Schritte zur weiteren Annäherung an die EG) auf jeden Fall zu rechnen, sodaß in Zukunft der Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Industrie noch stärkere Aufmerksamkeit geschenkt werden muß.

Österreichs Wirtschaft wird im laufenden Jahr mit etwa +1% wieder weniger stark wachsen als in den vorhergegangenen Jahren. Österreich muß sich für dieses Jahr, aber auch für die nächsten Jahre auf einen Wachstumsrückstand gegenüber der europäischen Wirtschaft einstellen. Dies gilt in verstärktem Maß für die Industrie, die im Jahr 1987 nach den jüngsten Prognosen das Produktionsergebnis des Vorjahres um 1% verfehlen wird. Da die ausländische Nachfrage nach österreichischen Gütern auch 1987 (wie bereits 1986) real kaum zunimmt und weitere Preisnachlässe bei Exportgütern das Preisniveau der österreichischen Industriewaren drücken, sind aus dem Ausland keine positiven Impulse für die Ertragslage der heimischen Industrie zu erwarten. Auch die Nachfrage nach Investitionsgütern wächst seit Jahresbeginn weniger stark. Sie wird zwar heuer das Niveau des Vorjahres überschreiten, aber doch um weniger als in den beiden vorhergegangenen Jahren. Die Produktionsergebnisse bis einschließlich August 1987 zeigen, daß die heimische Investitionsgüterindustrie, vor allem jene, die fertige Investitionsgüter erzeugt, von der noch immer leicht expansiven Nachfrage im Gegensatz zu 1986 kaum profitieren kann und laufend Produktionseinbußen hinnehmen muß. Dagegen stiegen die Investitionsgüterimporte im 1. Halbjahr. Es gibt jedoch auch positive Zeichen: Nach mehr als einem Jahr rückläufiger Tendenz erholen sich nunmehr die Auftragseingänge für die Investitionsgüterproduzenten, vor allem aus dem Ausland. Dennoch sind die Auftragsbestände noch immer niedriger als in den letzten Jahren.

Dem Konsumgüterbereich kommt zwar im laufenden Jahr eine etwas höhere Nachfrage zugute (+2%),

Übersicht 3
Cash-flow¹⁾ der Aktiengesellschaften

	Zahl der Betriebe	1985 Mill S	1986 Mill S
Basissektor	18	9 176,5	11 467,3
Bergbau, Magnesit, Erdöl			
Eisen- und Metallhütten			
Papierindustrie			
Chemische Industrie	5	2 349,9	1 810,7
Baubranchen	10	866,7	1 161,9
Steine-Keramik Glas			
Holzverarbeitung			
Technische Verarbeitungsprodukte	27	2 853,7	2 358,1
Maschinen-, Fahrzeugindustrie			
Eisen- und Metallwarenindustrie			
Elektroindustrie			
Traditionelle Konsumgüterbranchen	14	2 049,8	2 396,5
Nahrungs- und Genußmittelindustrie			
Textil Bekleidung Leder			
Insgesamt	74	17 296,6	19 194,5

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

doch hält die Nachfrageausweitung nicht mit der Zunahme der Masseneinkommen Schritt. Dies führte zu einem weiteren Anstieg der Sparquote. Nur die Verbrauchsgüterproduzenten können heuer mit einer Produktionssteigerung rechnen, die Erzeuger von Bekleidung und Textilien sowie langlebigen Konsumgütern haben jedoch deutliche Produktionseinbußen erlitten.

Die Grundstoffindustrien haben sich im Laufe des Jahres nach einem schlechten I. Quartal nach der Produktionsmenge, nicht aber nach den Preisen etwas erholt. Dennoch kann in diesen Sektoren von einer Konsolidierung noch nicht gesprochen werden. Die Preissituation zeigt, daß hier vielfach zu sehr schlechten Konditionen verkauft wird, um die Kapazitätsauslastung auch nur halbwegs zu sichern. In der Eisen- und Stahlindustrie nehmen zwar die Auftrags-eingänge aus dem Ausland seit einigen Monaten zu, doch hat sich die Produktion nach der leichten Belebung im Frühjahr bereits im Sommer wieder abgeschwächt. Hier sind auch auf Dauer noch größere Schwierigkeiten zu erwarten, die sich negativ auf die Ertragslage auswirken werden.

Die Industriebeschäftigung war das ganze Jahr 1986 hindurch leicht gefallen. Der Rückgang beschleunigte sich bis ins I. Quartal 1987 nur wenig. Im II. Quartal 1987 kam es jedoch zur typischen verzögerten, nun aber sehr starken Anpassung der Beschäftigung an die mäßige Produktion (Beschäftigte —3% bei stagnierender Produktion). Dadurch gelang es, die Produktivität in einem Ausmaß wieder zu steigern, das etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht (+3,6%). Dazu trug neben dem Beschäftigtenabbau zweifellos auch die starke Investitionstätigkeit der

letzten Jahre bei Für das gesamte Jahr 1987 wird mit einem Beschäftigtenabbau von 3% gerechnet, woraus sich eine "akzeptable" Steigerung der Stundenproduktivität von 4% ergeben würde

Die labile Konjunktorentwicklung ist nicht auf Österreich beschränkt. Zwar gibt es derzeit keine eindeutigen Anzeichen für eine tiefgehende Rezession, doch läuft auch in den meisten europäischen Ländern der Konjunkturmotor eher schleppend. Einerseits zwingt der niedrige Dollarkurs die europäischen Exporteure zu verstärkter Expansion auf ihren eigenen und auf dritten Märkten, was zu zunehmendem Konkurrenzdruck führt, andererseits hat sich der durch den niedrigen bzw. fallenden Erdölpreis bewirkte Nachfragerückgang der OPEC-Länder als stärker erwiesen als die intern in den europäischen Ländern freigewordenen Nachfrageeffekte. Dies zeigt sich an den europaweit stark gestiegenen Sparquoten, die auch Ausdruck verstärkten Vorsichtssparens angesichts der weiterhin sehr hohen Arbeitslosigkeit sind. Zwar sind all diese Effekte im laufenden Jahr bereits bekannt — im Gegensatz zu 1986, als die Dollarkurs- und Erdölpreisbewegung erst voll zum Tragen kam — und können daher keine Überraschungseffekte mehr auslösen, doch haben sich die europäischen Länder auf diese neue Situation noch nicht voll einstellen können. Inwieweit die jüngsten Entwicklungen an den Aktienbörsen die Konjunktur dämpfend beeinflussen werden, kann im Moment noch nicht gesagt werden. Doch sind hiedurch zumindest neue Unsicherheiten aufgetreten.

Unter diesen Umständen ist für die österreichische Industrie heuer eine weitere Ausweitung des Selbstfinanzierungsspielraums nicht zu erwarten. Die geringere Nachfrage aus dem In- und Ausland (die Exporte haben sich zu Herbstbeginn allerdings etwas belebt) führt zu Produktionseinschränkungen und geringerer Auslastung der Maschinenkapazitäten. Zwar ist der Preisrückgang vom vorigen Jahr zum Stillstand gekommen, doch war es bisher nur im Inland möglich, geringe Preissteigerungen von 1% bis 2% durchzusetzen; im Ausland bleibt der Preisdruck bestehen, auch bis Jahresende sind Preiskonkzessionen beim Export in der Größenordnung von 2% bis 3% sehr wahrscheinlich. Auf der Kostenseite stehen der nunmehr deutlich höheren Produktivität weiter leicht wachsende Arbeitskosten gegenüber. Im Jahresdurchschnitt ist mit einer Erhöhung der Lohnstückkosten von 1% (nach +3% 1986) zu rechnen. Dadurch wird sich auch die Arbeitskostenposition gegenüber dem Durchschnitt der österreichischen Handelspartner das zweite Jahr hindurch etwas verschlechtern (+1,5%), allerdings deutlich weniger als im Jahr zuvor. Gegenüber dem Haupthandelspartner BRD allerdings wird Österreich weiterhin Arbeitskostenvorteile genießen (−0,5%)

Übersicht 4

Indikatoren der Ertrags- und Kostenentwicklung der österreichischen Industrie

	Preisindex ¹⁾	Exportpreise ²⁾	Arbeitskosten	Industrierohstoffpreise ³⁾	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				In %
1970	+ 4,1	+ 9,1	+ 4,0		
1971	+ 3,1	+ 3,3	+ 8,9		
1972	+ 3,6	+ 1,0	+ 6,4		
1973	+10,4	+ 4,2	+10,3		
1974	+11,1	+17,1	+ 9,3		
1975	+ 6,6	+ 6,7	+16,4	−18,5	
1976	+ 3,4	− 1,0	− 0,4	+13,4	8,5
1977	+ 3,4	+ 2,6	+ 6,4	− 8,1	8,9
1978	+ 0,5	+ 1,2	+ 2,2	−11,7	9,1
1979	+ 2,5	+ 3,6	− 1,4	+20,6	8,2
1980	+ 5,8	+ 4,1	+ 4,7	+ 8,9	11,0
1981	+ 6,8	+ 5,9	+ 7,7	+ 7,7	13,1
1982	+ 4,3	+ 5,5	+ 3,0	− 5,1	12,5
1983	+ 0,8	+ 0,2	− 0,3	+ 6,4	9,8
1984	+ 2,9	+ 3,1	− 0,5	+10,7	9,3
1985	+ 2,0	+ 2,5	+ 1,5	− 4,7	9,2
1986	− 1,0	− 3,1	+ 3,0	−22,3	9,1

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

Die Rohstoffpreise werden im Jahr 1987 weiter zurückgehen (im 1. Halbjahr sind sie um mehr als 10% unter das bereits niedrige Niveau von 1986 gefallen). Von dieser Seite wie von den Energiekosten her ist deshalb mit einer Kostenentlastung zu rechnen. Dasselbe trifft für die Finanzierungsbedingungen zu: Die Prime Rate (Zinssatz für Bankkunden erster Bonität) wurde nach 9,1% im Durchschnitt 1986 auf 8,7% im II. Quartal 1987 zurückgenommen. Die Cash-flow-Prognose für das Jahr 1987 muß Annahmen für die weitere Industrientwicklung im Herbst und Frühwinter 1987 treffen. Zwar beurteilten die Unternehmer im Herbst ihre Wirtschafts- und Auftragslage etwas optimistischer als in der ersten Jahreshälfte, doch sind keine nennenswerten zusätzlichen Nachfrageimpulse aus dem In- oder Ausland zu erkennen. Zudem geben die öffentlichen Informationen und Diskussionen um den gegenwärtigen und künftigen Entwicklungspfad der Verstaatlichten Industrie dazu Anlaß, die Entwicklungsmöglichkeiten bis Ende 1987 sehr vorsichtig einzuschätzen. Insgesamt ist für 1987 mit einer Umsatzstagnation zu rechnen, wobei die reale Produktion gleichzeitig leicht sinkt. Bei deutlich abnehmender Beschäftigung (−3%) werden die Lohnstückkosten dennoch um etwa 1% steigen, die Rohstoffkosten jedoch weiter zurückgehen.

Die Umfrage der Industriellenvereinigung drückt die in diesen Rahmendaten zum Ausdruck kommende Skepsis über die laufende Ertrags- bzw. Selbstfinanzierungsentwicklung aus. Zwar spiegelt sie, da sie im Frühsommer durchgeführt wurde, nicht den im Herbst aufkommenden leichten Optimismus wider,

Übersicht 5

Befragungsergebnisse

	Zahl der Betriebe	1984			1985			1986			Prognose 1987		
		Umsätze	Beschäftigte	Cash-flow ¹⁾	Umsätze	Beschäftigte	Cash-flow ¹⁾	Umsätze	Beschäftigte	Cash-flow ¹⁾	Umsätze	Beschäftigte	Cash-flow ¹⁾
		Mill S		Mill S	Mill S		Mill S	Mill S		Mill S	Mill S		Mill S
Basissektor	23	37 024,4	21 588	5 224,9	39 172,1	21 502	4 784,8	36 396,8	21 667	3 808,8	36 552,2	21 774	3 103,5
Chemische Industrie	20	21 017,8	12 839	1 789,3	22 623,9	13 082	1 799,1	21 565,6	13 263	2 020,8	21 892,6	13 138	2 123,5
Baubranchen	21	10 999,3	9 792	996,7	10 948,7	9 577	783,5	10 810,6	8 603	1 240,7	10 736,1	8 553	1 101,7
Technische Verarbeitungsprodukte	54	42 520,5	44 945	2 308,8	45 921,2	45 232	2 488,2	48 977,4	45 138	3 320,1	50 556,1	44 800	3 521,0
Traditionelle Konsumgüterbranchen	27	16 556,2	16 679	1 392,0	17 942,2	16 639	1 388,7	18 536,6	16 436	1 568,3	18 732,7	16 193	1 515,2
Insgesamt	145	128 118,2	105 843	11 711,7	136 608,1	106 012	11 244,3	136 287,0	105 107	11 958,7	138 469,7	104 458	11 364,9

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

dennoch gibt sie ein gutes Bild einer realistischen Einschätzung der vorhandenen Trends: Die herrschende Skepsis über die Ertragskraft wird stark durch den weiterhin schrumpfenden Basissektor dominiert, doch sinkt der Cash-flow mit Ausnahme der

Elektro-, Maschinen-, Bekleidungs- und Holzverarbeitenden Industrie sowie der Chemie auch in allen anderen Branchen. Eine weiterhin positive Entwicklung des Cash-flows wird von jenen Branchen erwartet, die mit einer deutlichen Umsatzausweitung rechnen,

Übersicht 6

Durchgehende Schätzung des Cash-flows 1956 bis 1987

	Cash-flow I		Cash-flow-Quote	Cash-flow II		Produktionsindex
	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	6 686	+ 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	+23,3	21,8	13 360	+10,0	+ 7,4
1980	17 512	- 4,9	19,4	13 500	+ 1,0	+ 3,5
1981	17 215	- 1,7	18,6	13 500	+ 0,0	- 2,2
1982	18 375 ¹⁾	+ 6,7	20,0 ¹⁾			- 0,4
1983	20 580 ¹⁾	+12,0	22,0 ¹⁾			+ 1,2
1984	23 667 ¹⁾	+15,0	25,0 ¹⁾			+ 4,9
1985	26 034 ¹⁾	+10,0	27,0 ¹⁾			+ 4,8
1986	27 336 ¹⁾	+ 5,0	27,5 ¹⁾			+ 1,0
1987	26 516 ¹⁾	- 3,0	26,5 ¹⁾			- 1,0 ²⁾
Ø 1956/1964			26,5			
Ø 1965/1973			24,3			
Ø 1974/1979			22,7			
Ø 1980/1987			23,3			
Ø 1956/1987			24,4			

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Schätzung — ²⁾ Prognose

Cash-flow 1987

und/oder von solchen, die besonders stark rationalisiert und damit Lohnkosten reduziert haben. Insgesamt erwarten die befragten Unternehmen für 1987 einen Cash-flow-Rückgang von 5% bei einem Umsatzwachstum von 1,5%.

Eine Prognose aufgrund ökonomischer Gleichungen erweist sich in diesem Jahr als etwas leichter als in den vorhergegangenen Jahren, weil für heuer (im Gegensatz besonders zu 1986) kaum mehr größere Überraschungen auf der Erlös- und der Kostenseite zu erwarten sind. Alle jene Gleichungen, die nur die Umsatz- und Produktivitätsentwicklung enthalten, lassen für heuer eine deutliche Zunahme des Cash-flows erwarten. Die Einbeziehung von Kostenkomponenten in die Gleichungen führt zu einigermaßen deutlichen Rückgängen des erwarteten Cash-flows. Da für die derzeitige Entwicklung gerade die gegenläufige Entwicklung der Kostenkomponenten kennzeichnend ist, werden diese Varianten als aussagekräftiger herangezogen. Sie erwarten ziemlich einheitlich einen Rückgang des industriellen Cash-flows von etwa 3% gegenüber dem Niveau des Vorjahres. Dieses Resultat stimmt mit den Umfrageergebnissen der Industriellenvereinigung weitgehend überein. Dennoch bleiben Unsicherheiten der Prognose bestehen, da die vorhandenen ökonomischen Gleichungen nicht in der Lage sind, die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Kostenkomponenten bzw. deren jeweiligen Einfluß auf die Industriepreise erschöpfend zu erklären. Eine Reihe von Alternativtests hat ergeben, daß die genannten Prognosewerte auch in den einzelnen Sektoren recht robust gegenüber unerwarteten Änderungen einzelner Variablen sind. Ein Rückgang des Cash-flows um 3% bei gleichzeitiger Stagnation des Rohertrags hat zur Folge, daß die Cash-flow-Quote um etwa 1 Prozentpunkt, nämlich auf 26½% zurückgeht. Damit würde genau der Durchschnittswert der Jahre 1956/1964 erreicht, ein Wert, der um etwa 2 Prozentpunkte über dem 30jährigen Durchschnitt liegt.

Wenn diese Schätzung mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmt, bedeutet dies, daß die fünf Jahre anhaltende Ausweitung des Cash-flows heuer zu Ende gegangen ist. In dieser Periode hat der Cash-flow insgesamt um etwas weniger als 60% zugenommen, die Cash-flow-Quote ist um fast 10 Prozentpunkte gestiegen. Mit dem jetzt prognostizierten Rückgang des Cash-flows wird der Kombination einer mäßigen Konjunkturlage in weiten Bereichen der Industrie mit der Krise in vielen Grundstoffindustrien Rechnung getragen. Zwar war diese Krise bereits in früheren Jahren aufgetreten, doch konnten bis heuer die konjunkturelle Dynamik und die günstige Kostenentwicklung in anderen Bereichen (zusammen mit der Wechselkursentwicklung) deren Effekte überkompensieren. Da jedoch nunmehr auch der Baustoffsektor und

einige Branchen der Konsumgüterindustrien Ertrags-einbußen erleiden, nehmen die negativen Einflüsse auf die Ertrags- und Selbstfinanzierungssituation überhand. Dennoch ist die Situation des Selbstfinanzierungsspielraums auch im Jahr 1987 noch als zufriedenstellend zu bezeichnen. Ohne die Krise der Grundstoffindustrie im verstaatlichten Bereich wäre insgesamt auch 1987 noch eine weitere Cash-flow-Steigerung und eine Erhöhung der Cash-flow-Quote ermittelt worden.

Die Entwicklung der Cash-flow-Quote nach Sektoren

Die Entwicklung des Cash-flows der Industrie war im Jahr 1986 stark durch die typischen Branchenmuster einer Spätphase der Konjunktur gekennzeichnet. Diese wurde durch die Krise in der Grundstoffindustrie überlagert, die nicht nur den Bereich der Verstaatlichten Industrie, sondern auch private Anbieter betrifft. Nach nunmehr verfügbaren Informationen ist die

Übersicht 7

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	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 ¹⁾	16,0	17,2	22,5	25,9	28,0
1983 ¹⁾	20,0	20,0	21,0	24,5	29,0
1984 ¹⁾	25,0	25,0	20,5	24,0	29,5
1985 ¹⁾	22,5	27,5	21,0	28,5	29,5
1986 ¹⁾	19,0	27,5	28,0	30,5	30,5
1987 ¹⁾	17,0	26,5	27,0	30,5	29,5

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Schätzung

Übersicht 8
Cash-flow-Umsatz-Relation¹⁾

	1984	1985	1986	Prognose 1987
	In %			
Basissektor	14,1	12,2	10,5	8,5
Chemische Industrie	8,5	8,0	9,4	9,7
Baubranchen	9,1	7,2	11,5	10,3
Technische Verarbeitungsprodukte	5,4	5,4	6,8	7,0
Traditionelle Konsumgüterbranchen	8,4	7,7	8,5	8,1
Insgesamt	9,1	8,2	8,8	8,2

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller, eigene Berechnungen — ¹⁾ Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

Cash-flow-Quote im gesamten *Basisbereich* von 1985 auf 1986 um weitere 3½ Prozentpunkte auf 19% zurückgegangen. Zwar war die Mengenkonjunktur für den Basisbereich im Jahr 1986 gar nicht so schlecht, doch konnten aufgrund des heftigen Preiswettbewerbs in den meisten Branchen keine Preissteigerungen oder auch nur konstante Preise durchgesetzt werden. Um eine einigermaßen befriedigende Kapazitätsauslastung zu sichern, mußten fühlbare Preiskonzessionen gemacht werden, die direkt ertragswirksam wurden. Die stärksten Preisrückgänge gab es in der Erdöl-, Metallhütten- und Papierindustrie, bei den Eisenhütten waren die Preise schon in den beiden vorhergegangenen Jahren deutlich gesunken. Die Befragung der Industriellenvereinigung im Sommer dieses Jahres ergab einen Rückgang des Cash-flows des Basissektors von 1985 auf 1986 von mehr als 20%, die Relation Cash-flow zu Umsatz sank von 12,2% auf 10,5%. Für 1987 muß aufgrund der ungünstigen Auftragssituation im Basisbereich und der internationalen Konkurrenz mit einem weiteren Rückgang des Cash-flows gerechnet werden, wobei wieder die (negativen) Ergebnisse in der Eisen- und Stahlindustrie die (positiven) der Erdölindustrie dominieren werden. Daher wird in der Prognose für 1987 mit einem weiteren Rückgang der Cash-flow-Quote des Basissektors um 2 Prozentpunkte auf 17% gerechnet.

Das große Gewicht der Eisen- und Stahlindustrie für die Ertragslage des Basissektors läßt zusammen mit dem Zeitplan der bisher bekannten Sanierungskonzepte für diesen Sektor insgesamt auch in den nächsten Jahren Ertragseinbußen erwarten. Signifikante Verbesserungen können nicht vor Beginn der neunziger Jahre erwartet werden. Es wird immer klarer, daß nur ein eingeschränkter und neu organisierter Basissektor, der in eine Strategie für die gesamte Industrie eingebaut ist, langfristig wieder positiv bilanzieren wird können. Auch für die jetzt noch profitablen Branchen bestehen Gefahren für ihre Ertragskraft, wenn nicht bereits jetzt, in Jahren mit noch relativ hohem

Gewinn und Cash-flow, eine längerfristige Neuorientierung in Angriff genommen wird, die nicht nur in einer Ausweitung der Kapazitäten besteht. Die grundsätzlich vorhandene internationale Labilität des Basisbereichs, die teilweise Abwanderung von Binnenstandorten zu transportkostengünstigeren Küstenstandorten und die weltweite Verschiebung von Nachfragestrukturen müssen gerade in den Konzepten eines kleinen, nicht mehr rohstoffbegünstigten Landes mit starker Grundstoffkonzentration verstärkt beachtet werden.

Die *chemische Industrie* mußte aufgrund ihrer Grundstofflastigkeit im Jahr 1986 deutliche Produktionseinbußen in Kauf nehmen. Da die Beschäftigung weit weniger abgebaut wurde und die Lohnsumme daher überdurchschnittlich stieg, sank die Produktivität und stiegen die Arbeitskosten überdurchschnittlich. Dennoch kam der chemischen Industrie die Verbilligung von Rohstoffen, vor allem Erdöl und Erdgas, zugute, sodaß trotz fallender Preise die Gewinnmargen kaum gedrückt wurden. Diese Entwicklung führte dazu, daß Umsatz, Rohertrag und Cash-flow etwa im gleichen Ausmaß zurückgingen, sodaß sich die Cash-flow-Quote gegenüber dem Jahr 1985 nicht änderte und wieder auf 27½% geschätzt werden kann. In diesem Bereich ist stärker als im Basissektor mit einer Differenzierung in der Cash-flow-Entwicklung zwischen verstaatlichten und privaten Unternehmen zu rechnen, da der Anteil nicht gewinnbringender Grundstoffe in verstaatlichten Unternehmen weit größer ist als in den viel stärker im Finalbereich agierenden Privatunternehmen. Deren Cash-flow-Entwicklung dürfte recht positiv verlaufen sein und ähnlich hohe Steigerungen gebracht haben wie in einer Reihe von großen ausländischen Chemieunternehmungen, vor allem der Pharmaindustrie. 1987 hat sich die Produktion der chemischen Industrie der Menge nach wieder gefestigt, allerdings bei weiterhin fallenden Preisen. In der Unternehmensstichprobe der Befragung der Industriellenvereinigung wird, wie schon im Vorjahr, eine Steigerung der Cash-flow-Umsatz-Relation angenommen, allerdings in geringerem Ausmaß. Dieses Sample unterschätzt jedoch die Effekte des Grundstoffchemiebereichs, dessen Ertragsaussichten auch im laufenden Jahr nur mäßig sind. Als wahrscheinlichste Entwicklung, die auch durch ökonomische Tests unterstützt wird, zeichnet sich ein leichter Rückgang der Cash-flow-Quote um ½ bis 1 Prozentpunkt ab, sodaß für das laufende Jahr mit einer Quote von 26½% bis 27% gerechnet werden kann. Diese Schätzung schließt bereits die Effekte einer relativ preisgünstigen Rohstoffversorgung für das größte Unternehmen der österreichischen Grundstoffchemie ein, die zumindest bis zum Ende des laufenden Jahres anhalten dürfte.

Zwar ist auch der Sektor der *technischen Verarbeitungsindustrien* von Strukturproblemen nicht ver-

schont, doch ermöglichen dort in wichtigen Bereichen bereits getroffene Umstrukturierungen und neue Chancen auf ausländischen Märkten, den — wenn auch insgesamt schwachen — Konjunkturauftrieb besser zu nützen als im Basisbereich, wie die Auftragsstatistiken der letzten Monate bestätigen. Heuer ist die durch die Belebung der österreichischen Investitionen ausgelöste Expansion des vergangenen Jahres fast zum Stillstand gekommen. Nun dürfte wieder ein größerer Teil von Maschinen und Ausrüstungen importiert werden. Sowohl 1986 als auch 1987 waren große Bereiche dieses Sektors vom industrieweiten Preisrückgang verschont, sodaß sowohl im Vorjahr bei einer Ausweitung der Produktion als auch heuer bei leicht rückläufiger Produktion Preissteigerungen erzielt werden konnten.

In diesen Sektor fällt auch ein großer Teil der österreichischen Zulieferungen für ausländische Fahrzeug- und Elektrounternehmen, die einen wichtigen Teil der österreichischen Modernisierungsstrategie darstellen und vielfach durch großzügige Ansiedlungs- und Investitionssubventionen gefördert wurden. In der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung kommt diese in weiten Bereichen starke Position des überdurchschnittlich skillintensiven Sektors der technischen Verarbeitungsindustrien 1986 in der Steigerung der Cash-flow-Umsatz-Relation von 5,4% auf 6,8% zum Ausdruck. Dem steht allerdings in der Stichprobe der ausgewerteten Geschäftsberichte ein Rückgang der Cash-flow-Quote von 17,5% auf 13,7% gegenüber. Einhellig sind beide Stichproben darin, daß der Cash-flow in der Maschinenindustrie 1986 außergewöhnlich stark stieg. Im Fahrzeugbereich werden je nach den einbezogenen Firmen entweder starke Einbrüche oder eine Stagnation des Cash-flows konstatiert, während für die Elektroindustrie beide Stichproben Steigerungen feststellen.

Ökonometrische Tests und der Versuch, die beiden Stichproben in diesen Einzelbereichen auf ihre Repräsentativität zu untersuchen, geben der Tendenz nach dem Sample der Industriellenvereinigung mehr Gewicht. Aufgrund dieser Überlegungen wurde die Cash-flow-Quote 1986 um 2 Prozentpunkte angehoben, d. h. eine Steigerung von 28,5% im Jahr 1985 auf 30,5% 1986 als wahrscheinlichste Entwicklung angenommen.

Heuer dürfte sich dieser Sektor in einer Konsolidierungsphase mit der Möglichkeit weiterer Preissteigerungen befinden. Allerdings haben wichtige Bereiche der Fahrzeugindustrie mit gravierenden Problemen zu kämpfen. Daneben gibt es jedoch in dieser Branche florierende Komponentenerzeuger. Auch die Maschinen- und die Elektroindustrie müssen ihre Kapazitäten in einigen Bereichen neu strukturieren und können daher der Menge nach die Produktion vergangener Jahre nicht erreichen. Dennoch ist keine

deutliche Verschlechterung der Cash-flow-Quote zu erwarten, es kann vielmehr eine Stagnation auf dem Niveau des Vorjahres angenommen werden.

Die *Baustoffbranchen* haben sich im Vorjahr nach einer Reihe schwächerer Jahre, die Anfang 1985 in einem Tief mündeten, weiter erholt. Die langfristige Entwicklung dieses Sektors weist jedoch eher auf eine Stagnation hin, da in vielen Bereichen noch die überdimensionierten Kapazitäten der Bauindustrie der fünfziger bis siebziger Jahre nachwirken. 1986 wurde erst wieder das Produktionsniveau von 1981 erreicht. Das konjunkturell stark schwankende Produktionsvolumen spiegelt sich auch in der Entwicklung des Cash-flows. Die Cash-flow-Quote der Baustoffhersteller erreicht die bei weitem größten Schwankungen aller Sektoren. Die Spannweite zwischen der zeitlich gesehen höchsten und der niedrigsten Cash-flow-Quote ist in diesem Bereich um die Hälfte größer als in den meisten anderen Sektoren. Alle verfügbaren Informationen, die Auswertung von veröffentlichten Geschäftsberichten durch das WIFO, die Umfrage der Industriellenvereinigung, ökonometrische Tests sowie auch der Verlauf der verfügbaren Indikatoren für die Gewinnentwicklung weisen auf eine deutliche Zunahme der Cash-flow-Quote von 1985 auf 1986 hin: Im Vorjahr schätzte das WIFO aufgrund der vorhandenen Informationen eine Zunahme von 21% auf 25%, im Lichte der nun vorhandenen Informationen ist der Wert für 1986 auf 28% zu erhöhen.

Heuer erlitt die Baustoffindustrie wie die gesamte Industrie im I. Quartal einen zum Teil witterungsbedingten Einbruch, konnte sich jedoch im II. Quartal wieder erholen. Für das gesamte Jahr 1987 ist eine leichte weitere Expansion der Produktion zu erwarten, die sich allerdings weniger als im Vorjahr in Preissteigerungen umsetzen lassen wird. Die Preisentwicklung dürfte in der Holzverarbeitenden Industrie deutlich besser sein als in der Steine-Keramik-Industrie. Bei einer geschätzten Umsatzsteigerung in der Baustoffindustrie für 1987 von rund 2% ist mit einer etwas geringeren Ausweitung des Cash-flows zu rechnen, wodurch die Cash-flow-Quote um 1 Prozentpunkt auf 27% zurückfallen dürfte. Von der Richtung, wenn auch nicht vom Ausmaß her, stimmt dieses Ergebnis mit der Umfrage der Industriellenvereinigung überein, die eine deutlich stärkere Verringerung der Cash-flow-Umsatz-Relation annimmt.

Der *Konsumgütersektor* befindet sich nach fast vierjährigem Wachstum (der Aufschwung begann hier bereits im letzten Quartal 1982) seit Ende 1985 in einer Stagnationsphase. Während der Textil- und Bekleidungsbranche seit Jahren mit eher sinkender Tendenz stagniert und der Nahrungsmittelbereich relativ kontinuierlich ohne große Schwankungen expandiert,

haben die Verbrauchsgüterindustrien ihre Produktion von 1983 auf 1984 kräftig ausgeweitet und stagnieren seither auf hohem Niveau. Die Erzeugung von langlebigen Konsumgütern, die innerhalb dieses Bereichs am technisch anspruchsvollsten, aber auch international am stärksten konkurrenziert sind, hat nach langer Stagnation im Laufe des Jahres 1985 kräftige Impulse erhalten, die bis Herbst 1986 relativ hohe Produktionssteigerungen ermöglichten. Seither muß jedoch diese Sparte deutlich rückläufige Produktionsergebnisse in Kauf nehmen. Eine Analyse der Preissituation in diesen Branchen läßt deutlich erkennen, daß der Produktionsboom der Konsumgüterindustrien in den Jahren 1985 und 1986 nur in den Bekleidungsbranchen mit signifikanten Preiserhöhungen verbunden war, wogegen die stark rationalisierenden Branchen der Metallverarbeitung weitgehend Preiskonzessionen machten. Dies führt dazu, daß die Stei-

gerung der Cash-flow-Quote von 1985 auf 1986 zwar etwas höher ausgefallen sein dürfte, als im vorigen Jahr prognostiziert worden war (von 29,5% auf 30,5%), aber nicht so hoch, wie die Betrachtung der Mengenkomponten vermuten ließe. Heuer lassen auch die bisher vorhandenen Auftriebskräfte nach, obwohl der Konsumgüterbereich im Jahresverlauf etwas günstiger abschneiden dürfte als der Industriedurchschnitt. Die Konsumgüterindustrien werden wie die meisten Industriebereiche kaum höhere Preise durchsetzen (abgesehen von wichtigen Ausnahmen) und dadurch die Cash-flow-Steigerung des vorigen Jahres nicht wiederholen können. Aufgrund der bisher verfügbaren Informationen scheint ein leichter Rückgang der Cash-flow-Quote von 30,5% auf 29,5% am wahrscheinlichsten.

Kurt Bayer