

Franz Hahn

Cash-flow der Industrie 1988

Die österreichische Wirtschaft war im Jahr 1987 durch die Schwäche der Internationalen Konjunktur in ihren Wachstumsmöglichkeiten erheblich eingeschränkt. Das Brutto-Inlandsprodukt

Zur Methode der Cash-flow-Berechnung

Die aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie wird seit mehr als einem Jahrzehnt vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung aus gesamtwirtschaftlicher Sicht analysiert. Diesem Untersuchungsschwerpunkt entsprechend orientiert sich das WIFO-Konzept des Cash-flows vor allem an Zahlungs- und Finanzierungsströmen. Von betriebswirtschaftlichen Definitionen unterscheidet es sich in erster Linie durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen von Abschreibungen (Übersicht 1).

Die wichtigsten statistischen Quellen sind — wie in den Vorjahren — die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die Hochrechnung der Bilanzen von Industrieunternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank und die Stichprobenerhebung im Rahmen des Unternehmenssamples der Vereinigung Österreichischer Industrieller. Zudem lagen die Ergebnisse der Auswertung von Bilanzen aus Geschäftsberichten von Industrieunternehmen und von Bilanzen der verstaatlichten Unternehmen bis 1985 vor. Daten über die Erwartungen der Unternehmer bis zum Jahresende 1988 wurden dem jüngsten Konjunktur- bzw. Investitionstest des WIFO entnommen.

Dank der außergewöhnlich guten Mengenkonjunktur sowie der günstigen Entwicklung nahezu aller Kostenfaktoren konnte die österreichische Industrie 1988 ihre Selbstfinanzierungskraft gegenüber 1987 wirklich verbessern. Unternehmerbefragungen und ökonomische Berechnungen ergeben einen Zuwachs des Cash-flows der gesamten Industrie gegenüber 1987 von zumindest 12%. Die Cash-flow-Quote hat damit im Jahr 1988 die 30%-Marke überstiegen.

(BIP) expandierte 1987 real um nur 1,5% und unterschritt damit die durchschnittliche Wachstumsrate der westeuropäischen Industriestaaten.

Die wichtigste Ursache der schlechten Industriekonjunktur war die Abschwächung der Auslands-

Cash-flow nahm 1987 um 3% zu

nachfrage. Die Produktion (ohne Energieerzeugung) sank real um 1,3%. Damit entwickelte sich die österreichische Industrie in zwei aufeinanderfolgenden Jahren deutlich ungünstiger als die Industrie in Westeuropa (die Industrieproduktion der EG insgesamt übertraf das Niveau des Vorjahres um 2,1%, jene der gesamten OECD sogar um rund 3%). Mit Ausnahme des Bergbau- und Grundstoffsektors waren alle Sektoren vom Nachfrageausfall betroffen. Die stärksten Produktionseinbrüche verzeichneten die Branchen des technischen Verarbeitungssektors und der traditionellen Konsumgüterindustrie. Strukturprobleme und die träge Investitionstätigkeit der Gesamtwirtschaft ließen die Produktion von fertigen Investitionsgütern um 7,7% sinken. Strukturschwächen waren auch die Hauptursache für das schlechte Abschneiden der Konsumgüterindustrie.

Die Produktion dieser Branchengruppe blieb, trotz der kräftigen Belebung des privaten Konsums (real +2,4%), im Durchschnitt um 2,3% unter dem Niveau des Jahres 1986. Besonders deutlich kamen die Strukturmängel dieses Sektors im Bereich der langlebigen Konsumgüter zum Ausdruck. Die Produktion von dauerhaften Konsumgütern lag um mehr als 2% unter dem Output des Jahres 1986.

Im Gegensatz zum Bereich der technischen Verarbeitung und der traditionellen Konsumgüter konnten die Branchen des Basis- und des Bauzuliefersektors von der zur Jahresmitte 1987 wieder anspringenden Konjunktur unmittelbar und rasch profitieren. Die Produktionssteigerung in der zweiten Jahreshälfte 1987 kompensierte die Verluste der Vormonate und ging in den meisten Vorproduktbranchen sogar darüber hinaus. Insgesamt wuchs die Produktion des Basissektors im Jahresdurchschnitt um 1,2%, ohne Erdölindustrie um 1,6%.

Noch größeren Anteil an der Konjunkturbelebung in der zweiten Jahreshälfte 1987 hatten die Chemieindustrie und die Bauzulieferbranchen. Die Bauzulieferbranchen konnten, unterstützt von der guten Baukonjunktur

Cash-flow-Definition des WIFO *Übersicht I*

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

tur, ihre Produktion um 3,1% ausweiten, die Chemie, dank ihrem hohen Anteil an Grundstoffproduktion, sogar um 5,2%

Die aufgrund des niedrigen Dollarkurses und der schwachen internationalen Nachfrage verschärfte internationale Konkurrenz ließ jedoch im Industriedurchschnitt kaum Spielraum für eine ertragsorientierte Preispolitik. Dementsprechend ungünstig entwickelten sich 1986 und 1987 auch die Exportpreise. Waren von 1976 bis 1986 trotz einer jährlichen Exportvertüerung um durchschnittlich 2% bis 3% Marktanteilsgewinne möglich gewesen, so mußten die österreichischen Exporteure von Industriewaren in den Jahren 1986 und 1987 ihre Preise sogar um 2,6% bzw. 2,5% senken, um noch größere Marktanteilsverluste zu vermeiden.

Ähnlich konnte die defensive Preispolitik den Rückgang des Inlandsmarktanteils der österreichischen Industrie auf insgesamt 45,8% nicht verhindern, sondern nur stoppen.

Auf der Kostenseite entstand 1987 durch die Entwicklung der Rohstoffpreise nur ein geringer Ertragsfreiraum. Die Rohstoffpreise hatten ab Jahresmitte 1987 aufgrund der Konsolidierung des Dollars und der Belebung der Nachfrage nach Grundstoffen wieder steigende Tendenz. Im Jahresdurchschnitt blieb das Rohstoffpreisniveau mit -0,1% gegenüber 1986 nahezu unverändert. Ein positiver Einfluß auf die Ertragslage der Industrie ging 1987 allerdings von der Verbilligung nahezu aller Energieträger für die Industrie aus.

Viel stärker als die Rohstoffkosten fiel vom Gesichtspunkt der Ertragsentwicklung der Anstieg der Arbeitskosten (+2,1%) ins Gewicht. Wenn sie auch gegen Jahresende deutlich an Dynamik verlor, war doch im Jahresdurchschnitt die Steigerung dieses wichtigen Kostenfaktors gemeinsam mit der heftigen Preiskonkurrenz 1987 bestimmend für die mäßige Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie.

Der Rückgang der Fremdfinanzierungskosten — die Prime Rate (Zinssatz für Bankkunden bester Bonität) fiel von 9,1% (1986) auf 8,6% (1987) — brachte angesichts der rückläufigen Neuverschuldung der österreichischen Industrie nur eine geringfügige Erleichterung auf der Kostenseite.

Unter diesen Rahmenbedingungen konnte die Industrie mit keiner bedeutenden Ausweitung ihrer Selbstfinanzierungskraft rechnen. Die Umfrage der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI) ließ 1987 für die Industrie insgesamt einen Rückgang um rund 5% erwarten, bei einer Umsatzsteigerung von etwa 1,5%. Ökonometrische Schätzungen, die das Vorherrschen von Großunternehmen in der Stichprobe kompensieren und darüber hinaus alle Preis- und Kostenfaktoren explizit berücksichtigen, lieferten als wahrscheinlichstes Ergebnis eine Verminderung des Cash-flows um rund 3%. Aufgrund der höheren „Repräsentativität“ der Schätzansätze wurde den ökonometrischen Ergebnissen bei der Erstellung der Cash-flow-Prognose der Vorzug gegeben.

Die Belebung der Industriekonjunktur gegen Jahresende 1987 verhinderte einen Rückgang des Cash-flows. Neuberechnungen ergaben für 1987 einen leichten Anstieg des Cash-flows von 2% bis 3%.

Ein Rückgang des Cash-flows um 3% entsprach bei gleichzeitiger Stagnation der Bezugsgröße „Rohertrag“ einer Verringerung der Cash-flow-Quote um etwa 1 Prozentpunkt. Damit wäre diese Kennzahl auf 26,5% gesunken. Trotz der Ertragsminderung wäre sie damit um 2 Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt gelegen.

Die Unternehmensbefragung im Frühsommer 1988 kehrte das Ergebnis jedoch um. Die Unternehmer des VÖI-Samples meldeten eine Steigerung des Cash-flows für 1987 von mehr als 10%. Die Cash-flow-Umsatz-Relation wurde ebenfalls kräftig ange-

hoben (auf 9,6%, ursprünglich 8,2%). Damit zeigt sich die Ertragslage 1987 für alle Bereiche des Samples deutlich verbessert, vor allem aber für den technischen Verarbeitungsbereich, der mit fast 60 Unternehmen mehr als ein Drittel der gesamten Stichprobe stellt. Der Cash-flow der Unternehmen, die dem technischen Verarbeitungssektor angehören, wuchs 1987 um 27,7%. Eine unternehmensbezogene Analyse ergab jedoch, daß diese ungewöhnliche Steigerung großteils auf Sondereinflüsse zurückzuführen ist.

Auch von diesen Sondereinflüssen bereinigt war der Cash-flow für das gesamte VÖI-Sample jedoch 1987 um rund 3% höher als im Vorjahr. Die ökonometrischen Berechnungen anhand der jüngsten Daten deuten ebenfalls darauf hin, daß die Belebung der Industriekonjunktur im III und IV Quartal bei der Erstellung der Prognose für 1987 etwas unterschätzt worden war. Die Neuberechnung des Cash-flows der Industrie für 1987 läßt eine geringfügige Steigerung von 2% bis 3% als wahrscheinlichstes Ergebnis erscheinen. Bei stagnierendem Rohertrag bedeutet dies eine Erhöhung der Cash-flow-Quote der gesamten Industrie um ½ Prozentpunkt auf rund 28%.

Trotz dieser leichten Verbesserung ging die Periode kräftiger Ertragsgewinne der österreichischen Industrie 1987 zu Ende. Zwischen 1982 und 1986 war die Cash-flow-Quote um 7½ Prozentpunkte, der Cash-flow um rund 50% gestiegen. Gebremst hatte diese günstige Entwicklung vor allem die unverändert schlechte Ertragslage der Grundstoffindustrie, die eine tiefgreifende Umstrukturierung durchläuft.

Tendenziell ertragschmälernd hatte auch die ebenfalls strukturbedingte

Cash-flow der Aktiengesellschaften

Übersicht 2

	Zahl der Betriebe	1986	1987
		Mill. S.	
Basissektor	20	9.307,8	10.286,7
Chemische Industrie	4	1.553,2	1.079,0
Bauzulieferbranchen	11	1.896,6	1.672,3
Technische Verarbeitungsprodukte	27	4.987,1	6.607,0
Traditionelle Konsumgüterbranchen	14	2.407,4	2.937,3
Insgesamt	76	20.152,2	22.582,3

Q. Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO. Cash-flow nach Definition des WIFO — Basissektor: Bergbau, Magnesitindustrie, Erdölindustrie, Eisen- und Metallhütten, Papierindustrie, Bauzulieferbranchen: Stein- und keramische Industrie, Glasindustrie, Holzverarbeitung; Technische Verarbeitungsprodukte: Maschinen- Fahrzeugindustrie, Eisen- und Metallwarenindustrie, Elektroindustrie; Traditionelle Konsumgüterbranchen: Nahrungs- und Genußmittelindustrie, Textil-, Bekleidungs-, Lederindustrie.

Stagnation der Erzeugung traditioneller Konsumgüter (allerdings auf hohem Niveau) gewirkt. Das im internationalen Vergleich noch immer unterdurchschnittliche Selbstfinanzierungsniveau des technischen Verarbeitungssektors war ein weiterer Faktor, der das Ertragspotential der Industrie in diesem Zeitraum gedämpft hatte.

Industrieproduktion 1988
+ 6 1/2%

1988 erreichte das Wirtschaftswachstum in Österreich laut der WIFO-Prognose vom Dezember 4%. Die Industrie produzierte um etwa 6 1/2% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das bestimmende Wachstumsmuster in der Industrie entspricht dem Verlauf eines klassischen Aufschwungs: Die Auftriebskräfte konzentrierten sich in den ersten Monaten des Jahres fast ausschließlich auf die Vorprodukt- und Grundstoffindustrie.

Der für 1988 berechnete Zuwachs des Cash-flows der Industrie von etwa 12% liegt am unteren Ende des Prognoseintervalls.

Die Leerung der Vorprodukt- und Halbwarenlager und deutlich optimistischere Produktionserwartungen ließen die Nachfrage nach Vorprodukten und Grundstoffen international unerwartet kräftig zunehmen. Wie in anderen Aufschwungsphasen zuvor kam dies der Struktur der österreichischen Basisindustrie entgegen. Bereits seit Herbst 1987 verbesserte sich die Kapazitätsauslastung des wichtigsten Vorprodukterzeugers, der Eisen- und Stahlindustrie. Die Nachfragesituation ließ sogar in den letzten Monaten die Anhebung der Preise einiger Stahlsorten zu. Deren Deckungsbeitrag konnte somit zumindest kurzfristig verbessert werden.

Ein ähnliches Konjunkturbild herrschte in allen Branchen des Basissektors bis zur Jahresmitte 1988 vor. Gute Kapazitätsauslastung, größerer Preisspielraum und noch günstige Faktorkosten kennzeichnen die Entwicklung.

Konsum- und Investitionsgüterindustrie hinkten hingegen der Konjunktur etwas nach, aber auch sie verzeichneten Produktionszuwächse und

eine Verbesserung ihrer Auftragslage. Übereinstimmend mit der jüngsten WIFO-Prognose geht die Cash-flow-Rechnung von einem Wachstum der Industrieproduktion im Jahr 1988 von 6 1/2% aus.

Mäßige Kostensteigerung

Die Konjunkturbelebung bewirkte nicht nur eine Steigerung der Produktionsmengen. Die wichtigsten Preis- und Kostenfaktoren der Industrie entwickelten sich ebenfalls seit Anfang 1988 unerwartet günstig. Wenn auch bereits erste konjunkturbedingte Anpassungsprozesse auf der Kostenseite den Ertragsspielraum etwas einengten, läßt die kräftige Nachfrage doch hinreichend Freiraum für eine ertragsorientierte Preisgestaltung. Industriewaren verteuerten sich zwischen Jänner und September 1988 im Durchschnitt um 2%. Die Unternehmer erwarteten im Herbst eine bis zum Jahresende ähnlich günstige Entwicklung der Preise.

Die Mehrheit der im Rahmen des Konjunkturtests befragten Unternehmer war aber nicht nur hinsichtlich der Preise, sondern auch hinsichtlich aller Ertragsindikatoren optimistisch. Sie meldeten eine durchwegs zufriedenstellende Auftragslage und eine bessere Kapazitätsauslastung als noch im Frühjahr 1988. Stabilere Wechselkursbedingungen und ein wieder kalkulierbares Wechselkursrisiko machen die Preisgestaltung auf

den Exportmärkten weniger erratisch. Der (mit Tendenz nach oben) stabilisierte Dollarkurs hat insbesondere in Übersee, vor allem in den Entwicklungsländern der Dritten Welt die allgemeine Marktsituation deutlich entspannt. Ein weiteres Anziehen der Industriepreise (mit einer Steigerung von 3% im Jahresdurchschnitt) ist unter diesen Rahmenbedingungen wahrscheinlich.

Der Aufwärtsdruck einiger Kostenfaktoren hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Die Dollarstabilisierung und eine Belebung des Rohstoffmarktes ließen bereits im IV. Quartal 1987 die Industrierohstoffpreise um 4,7% steigen (laut WIFO-Rohstoffpreisindex). Diese Tendenz setzte sich bis September 1988 fort und sollte jüngsten Prognosen zufolge bis Ende 1988 anhalten. Im Jahresdurchschnitt dürften Rohstoffe 1988 um 10% bis 12% teurer geworden sein.

Die Nettoauswirkung der Rohstoffpreissteigerung auf die Ertragsituation der österreichischen Industrie ist zur Zeit sehr schwer abzuschätzen, da viele österreichische Vorprodukt- und Grundstoffhersteller von diesem Preisauftrieb indirekt profitieren. Tendenziell beeinträchtigt er die Ertragslage der Industrie insgesamt, jedoch auch in dieser Phase der Konjunkturbelebung.

Entscheidend für die Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie ist die Entwicklung der Arbeitskosten als der mit Abstand wich-

Indikatoren der Kosten- und Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie

Übersicht 3

	Preisindex ¹⁾	Exportpreise ²⁾	Arbeitskosten	Industrierohstoffpreise ³⁾	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
1970	+ 4,2	+ 9,1	+ 4,0	—	—
1971	+ 3,1	+ 3,3	+ 8,9	—	—
1972	+ 3,6	+ 1,0	+ 6,5	—	—
1973	+ 10,4	+ 4,2	+ 10,3	—	—
1974	+ 11,3	+ 17,1	+ 9,3	—	—
1975	+ 6,7	+ 6,7	+ 16,4	- 18,5	—
1976	+ 3,4	- 1,0	- 0,4	+ 13,4	8,5
1977	+ 3,2	+ 2,6	+ 6,4	- 8,1	8,9
1978	+ 0,3	+ 1,2	+ 2,2	- 11,7	9,1
1979	+ 2,4	+ 3,7	- 1,5	+ 20,6	8,2
1980	+ 5,9	+ 4,1	+ 4,7	+ 8,9	11,0
1981	+ 6,7	+ 5,9	+ 7,7	+ 7,7	13,1
1982	+ 4,4	+ 5,5	+ 3,0	- 5,1	12,5
1983	+ 0,7	+ 0,2	- 0,3	+ 6,4	9,7
1984	+ 2,9	+ 3,1	- 0,5	+ 10,7	9,3
1985	+ 1,8	+ 2,5	+ 1,4	- 4,7	9,2
1986	- 0,7	- 2,6	+ 3,0	- 22,3	9,1
1987	+ 1,1	- 2,5	+ 2,1	- 0,1	8,6

Q: WIFO-Datenbank. — ¹⁾ Relation Produktionswert zu Produktionsindex, ohne Erdölindustrie — ²⁾ Durchschnittswerte der Warenexporte (S je t) — ³⁾ HWWA-Rohstoffpreisindex auf Schillingbasis

Befragungsergebnisse

Übersicht 4

	Zahl der Betriebe	1985			1986			1987			1988 Prognose		
		Umsatz Mill S	Be- schäftigte	Cash-flow Mill S	Umsatz Mill S	Be- schäftigte	Cash-flow Mill S	Umsatz Mill S	Be- schäftigte	Cash-flow Mill S	Umsatz Mill S	Be- schäftigte	Cash-flow Mill S
Basissektor	26	46.051,3	27.243	5.786,7	43.417,0	27.461	4.474,1	42.937,5	26.151	4.827,0	46.275,4	25.667	5.185,5
Chemie	16	19.420,8	11.489	1.535,8	18.826,4	11.632	1.816,2	18.797,2	11.601	1.815,1	19.984,9	11.617	2.036,5
Bauzulieferbranchen	24	10.480,9	8.011	907,7	11.024,4	7.907	1.405,4	11.315,9	8.089	1.487,5	11.793,5	8.053	1.420,7
Technische Verarbeitungsprodukte	58	46.759,6	47.379	2.498,2	50.109,1	47.214	3.193,1	52.384,1	47.269	4.078,0	55.281,2	46.725	4.225,5
Traditionelle Konsumgüter	36	20.381,2	18.704	1.477,3	20.252,3	18.180	1.748,9	20.121,9	17.906	1.774,3	21.074,3	17.140	1.820,6
Industrie insgesamt	160	143.093,8	112.826	12.205,7	143.629,2	112.394	12.637,7	145.556,6	111.016	13.981,9	154.409,3	109.202	14.689,8

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

tigsten Kostenposition Bis in den Herbst blieben die Arbeitskosten durchwegs unter dem Vorjahresniveau (I Quartal 1988 -5,7%, II Quartal -4,5%, III Quartal -5,9%) Insgesamt sollte diese Kostengröße das Selbstfinanzierungspotential der Industrie 1988 nicht schmälern

Von den Finanzierungskosten gingen, wie 1987, trotz steigender Zinsen kaum negative Effekte auf die Ertragskraft der österreichischen Industrie aus Die gute Konjunktur erleichtert ein Überwälzen von Kostensteigerungen insbesondere der Finanzierungskosten Die Prime Rate stieg im Jahresdurchschnitt um 1/2 bis 1 Prozentpunkt; die durchschnittlichen Fremdfinanzierungskosten dürften die Cash-flow-Entwicklung daher nur geringfügig dämpfen

Unternehmer beurteilen Cash-flow-Entwicklung zurückhaltend

Vor dem Hintergrund der günstigen Konjunktur fiel die Einschätzung der Ertragslage durch die Unternehmen im VÖI-Sample überraschend pessimistisch aus Die befragten Unternehmen erwarten für 1988 eine Cash-flow-Steigerung gegenüber dem Vorjahr von nur etwas mehr als 5%. Angesichts der erwarteten Umsatzsteigerung von 6% würde dies sogar einen leichten Rückgang der Cash-flow-Umsatz-Relation auf 9,5% bedeuten Eine solche Einschätzung ist selbst unter Berücksichtigung der traditionell zurückhaltenden Beurteilung der Unternehmer viel zu vorsichtig und widerspricht der Entwicklung aller verfügbaren Konjunkturindikatoren

Vor allem stimmt die Beurteilung der Ertragsentwicklung in den einzelnen Sektoren durch die Unternehmen des VÖI-Samples nicht mit jenen In-

formationen überein, die indirekt Aufschluß über die Ertragslage der Branchen geben Im VÖI-Sample erwarten Unternehmen aus den Baubranchen 1988 einen Rückgang ihres Cash-flows um 2 1/2%, obgleich alle Konjunktur- und Ertragsindikatoren des Bausektors seit Jahren nicht mehr so günstig waren wie 1988

Ebenso werden die Ertragsaussichten im technischen Verarbeitungssektor und im Bereich traditioneller Konsumgüter von den Unternehmen des VÖI-Samples zum Teil stark unterschätzt Sie rechnen 1988 mit einem Cash-flow-Wachstum von nur 3,6% bzw 2,6% Bei einer erwarteten Steigerung des Umsatzes um 5,5% bzw 4,7% würde die Cash-flow-Umsatz-Relation in diesen Sektoren damit 1988 geringfügig sinken

Daß die Selbstfinanzierungskraft der Industrie wie auch die Verteilung auf die Sektoren von der Erhebung der Vereinigung Österreichischer Industrieller mit großer Wahrscheinlich-

Cash-flow Quote erreicht 30%

keit zu pessimistisch wiedergegeben wird, zeigen die ökonomischen Schätzungen deutlich Sie kommen zu einem Zuwachs des Cash-flows gegenüber 1987 von zumindest 12%. Nimmt man das Wachstum des Rohertrags mit etwa 5% an, so erhöht sich die Cash-flow-Quote für die gesamte Industrie gegenüber dem Vorjahr um 2 Prozentpunkte Sie würde damit in der österreichischen Industrie erstmals die 30%-Marke erreichen

Langfristiger Vergleich des Cash-flows der österreichischen Industrie

Übersicht 5

Jahr	Cash-flow Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow-Quote Cash-flow in % des Rohertrags	Produktion real Veränderung gegen das Vorjahr in %
1971	11.504	+ 0,4	26,2	+ 7,5
1972	13.787	+19,8	28,0	+ 7,6
1973	13.863	+ 0,6	26,3	+ 4,7
1974	18.934	+36,6	28,6	+ 5,1
1975	15.082	-20,3	23,0	- 7,6
1976	18.108	+20,1	25,0	+ 8,1
1977	14.067	-22,3	19,9	+ 3,1
1978	14.941	+ 6,2	19,1	+ 1,9
1979	18.421	+23,3	21,8	+ 7,4
1980	17.512	- 4,9	19,4	+ 3,5
1981	17.215	- 1,7	18,6	- 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	28.156 ¹⁾	+ 3,0	28,0 ¹⁾	- 1,3
1988	31.535 ¹⁾	+12,0	30,0 ¹⁾	+ 5,5 ²⁾
Ø 1956/1984			26,5	
Ø 1965/1973			24,3	
Ø 1974/1979			22,7	
Ø 1980/1988			24,6	
Ø 1956/1988			24,2	

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

Diese Prognose unterstellt allerdings, daß die Industriekonjunktur im 2. Halbjahr 1988 etwas flacher verläuft als im 1. Halbjahr Angesichts der jüngsten Entwicklung liegt der Wert von 30% für die Cash-flow-Quote daher wahrscheinlich am unteren Ende des Prognoseintervalls

Mitte 1988 Übergang von Grundstoff- zu Investitionskonjunktur

Die relative Ertragskraft der Sektoren, gemessen an der Cash-flow-Quote, entwickelte sich 1988 konform mit dem vorherrschenden Konjunkturmuster Die treibende Kraft war die Grundstoff- und Vorproduktindustrie Bis in den Herbst 1988 trugen die Branchen der Vorleistungsindustrie nahezu das gesamte Wachstum der Industrieproduktion von 7%

Die Preise von Vorleistungen (insbesondere von Eisen- und Stahlwaren), von Blechen für die Autoindustrie und von anderen Vorleistungskomponenten hatten steigende Tendenz Die Fertigwarenlager nahmen deutlich ab und die Zunahme der Aufträge aus dem In- und Ausland garantierte der Vorleistungsindustrie eine unerwartet gute Kapazitätsauslastung

Die Verbesserung der Selbstfinanzierungskraft erfaßte alle Bereiche der Industrie. Die gute Grundstoffkonjunktur brachte eine spürbare Entspannung der Finanzierungslage in den strukturschwachen Basisindustrien.

Diese für die Grundstoffindustrie günstige Konjunkturphase hat Mitte 1988 ihren Höhepunkt überschritten. Wachstumsimpulse sollten nun vor allem von der Investitions- und Konsumgüterindustrie kommen Die Rolle des Konjunkturmotors ging vom Grundstoff- an den Investitionsgütersektor über In der zweiten Jahreshälfte 1988 stützten die verstärkte Investitionsneigung der Unternehmen und überdurchschnittliche Realeinkommenszuwächse die Inlandsnachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern, und davon sollten auch die inländischen Erzeuger profitieren.

Die Produktionserwartungen beider Sektoren im Konjunkturtest waren deutlich optimistischer als in der

Strukturwandel im Spiegel der Cash-flow-Quote

Übersicht 6

	Basissektor	Chemische Industrie	Technische Verarbeitungsprodukte	Bauzulieferbranchen	Traditionelle Konsumgüterbranchen
	Cash-flow in % des Rohertrags				
1960	38,6	35,1	21,1	35,0	28,9
1965	22,4	30,5	18,5	30,5	29,0
1970	26,0	30,3	27,8	40,2	37,5
1971	24,7	31,2	24,9	37,7	26,7
1972	25,5	29,1	24,6	56,5	33,3
1973	30,4	26,7	20,0	19,2	22,4
1974	30,3	38,0	21,9	30,9	22,6
1975	18,1	39,8	23,6	26,5	28,5
1976	22,7	28,1	27,5	29,0	26,0
1977	16,8	9,2	23,2	28,1	27,1
1978	20,6	4,5	22,5	22,4	15,6
1979	23,4	16,8	18,6	24,7	25,7
1980	16,5	11,4	23,1	39,0	27,3
1981	15,0	6,6	23,7	28,8	24,7
1982 ¹⁾	16,0	17,2	25,9	22,5	28,0
1983 ¹⁾	20,0	20,0	24,5	21,0	29,0
1984 ¹⁾	25,0	25,0	24,0	20,5	29,5
1985 ¹⁾	22,5	27,5	28,5	21,0	29,5
1986 ¹⁾	19,0	27,5	30,5	28,0	30,5
1987 ¹⁾	20,0	28,0	30,5	28,5	29,5
1988 ¹⁾	22,0	31,0	32,0	31,0	31,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Eigene Schätzung

letzten Umfrage Die Unternehmen meldeten zudem eine spürbare Verbesserung ihrer Auftragslage

Die gute Kapazitätsauslastung verbesserte auch die Ertrags-Kosten-Relation im Basissektor Cash-flow und Cash-flow-Quote nahmen zu Die Preise vieler Stahlprodukte haben steigende Tendenz Die Steigerung der Arbeitsproduktivität spiegelt die verbesserte Produktionseffizienz, obgleich die Eisen- und Stahlindustrie von einem modernen ertragsorientierten Produktionskonzept noch weit entfernt ist Strukturängel belasten den gesamten Basissektor, wenn seine Ertragskraft auch konjunkturbedingt kurzfristig anstieg

Die günstige Konjunkturlage sollte vor allem dazu genutzt werden, laufende Sanierungsprogramme sowie die Modernisierung von Produktionsprogramm und Produktionsapparat voranzutreiben Die internationale Labilität des gesamten Basissektors der Industrie erfordert eine mittelfristige Strategie die vor allem die starke Konjunkturabhängigkeit dieses strukturschwachen Sektors vermindert Der Forcierung höherwertiger Grundstoffe, die geringerem Konkurrenzdruck durch Anbieter aus „Billiglohnländern“ ausgesetzt sind, und der Entkoppelung der österreichischen Basisproduktion vom Faktor der Rohstoffverfügbarkeit wird dabei eine zentrale Rolle zukommen

Im Einklang mit dieser Entwick-

lung stehen auch die Umfrageergebnisse der Vereinigung Österreichischer Industrieller Die meisten befragten Unternehmen des Basissektors erwarteten für 1988 eine Zunahme von Umsatz — um fast 8% — und Ertrag und eine Cash-flow-Umsatz-Relation von 11,2% Hier ist freilich zu berücksichtigen, daß dem Sample keine verstaatlichten Unternehmen angehören und daß die Ertragskraft der privaten Grundstoffproduzenten in den letzten Jahren im Durchschnitt immer deutlich höher war als im Branchendurchschnitt

Allerdings dürften 1988 auch die verstaatlichten Unternehmen des Basissektors hinsichtlich ihrer Selbstfinanzierungskraft besser abgeschnitten haben als in den Vorjahren Ökonometrische Berechnungen die den besonderen Gegebenheiten des Basissektors Rechnung tragen, ergeben für 1988 eine geringfügig stärkere Steigerung des Cash-flows und der Cash-flow-Quote als nach der Prognose des Unternehmenssamples Demnach erreichte die Cash-flow-Quote etwa 22%

Der Ertrag der Chemieindustrie stagnierte 1987 trotz des kräftigen Produktionszuwachses Die Grundstofflastigkeit der österreichischen Chemieindustrie erlaubte keine volle Teilnahme an der Preiskonjunktur in der Finalchemie Die Erträge der gesamten chemischen Industrie litten dadurch mehr als etwa in der Chemie-

Relation zwischen Cash-flow und Umsatz

Übersicht 7

	1985	1986	1987	1988 Prognose
	Cash-flow in % des Umsatzes			
Basissektor	12,6	10,3	11,2	11,2
Chemie	7,9	9,6	9,7	10,2
Bauzulieferbranchen	8,7	12,7	13,1	12,0
Technische Verarbeitungsprodukte	5,3	8,4	7,8	7,6
Traditionelle Konsumgüter	7,2	8,6	8,8	8,6
Industrie insgesamt	8,5	8,8	9,6	9,5

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

industrie der Bundesrepublik Deutschland, wo Unternehmen mit hohem Finalanteil recht gut verdienen.

1988 wandte sich die Situation zugunsten der grundstoffproduzierenden Chemieindustrie. Die österreichische Chemieindustrie produzierte vom I bis zum III Quartal 1988 um 11% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Alle Konjunkturindikatoren zeigen aufwärts. Die Auftragslage wird von der überwiegenden Mehrheit der Unternehmer als sehr günstig eingestuft. Die Exportaufträge nehmen ebenfalls seit dem Frühjahr 1988 kräftig zu.

Niedrige Lagerbestände und hohe Kapazitätsauslastung bestätigen ebenfalls, daß der Aufschwung in vollem Gang ist. Die Mehrheit der Chemieunternehmen ist überzeugt, daß diese Entwicklung andauern wird. Sie rechnen mit einer Fortsetzung der guten Preiskonjunktur. Zudem sind die Arbeits- und Rohstoffkosten relativ niedrig.

Die von der Vereinigung Österreichischer Industrieller befragten Unternehmen erwarten für 1988 durchwegs Ertragssteigerungen. Zwar gelten hier ähnliche Vorbehalte wie für den Basissektor, weil im VÖI-Sample ebenfalls private Unternehmen überdurchschnittlich vertreten sind. Da jedoch alle Indikatoren darauf hinweisen, daß die verstaatlichten Chemieunternehmen an der günstigen Konjunktur der Branchen voll teilhaben, ist kein Auseinanderklaffen von Umfrageergebnis und Branchendurchschnitt zu erwarten. Dies bestätigen auch die ökonomischen Berechnungen: Sie ergeben einen Anstieg der Cash-flow-Quote um 3 Prozentpunkte auf 31%. Die Relation zwischen Cash-flow und Rohertrag dürfte damit 1988 wieder an das Niveau der frühen siebziger Jahre heranreichen.

Die verbesserte Ertragslage machte 1988 verstärkte Investitionen in Bauten möglich. Dazu traten Sondereffekte wie das Auslaufen der Gesetze zur Wohnbauförderung, die die Bauleistungen im Frühjahr 1988 deutlich anhoben.

Diese günstige Mengenkonjunktur sollte sich angesichts der mäßigen Arbeitskosten und tendenziell steigender Preise auch in einer deutlichen Verbesserung der Erträge von Bauzulieferern niederschlagen. Der Cash-flow dieses Industriesektors müßte ebenfalls steigen.

Umso überraschender ist, daß die Bauzulieferer im VÖI-Sample für 1988 mit einem Rückgang des Cash-flows um 4,5% rechneten. Bei einem erwarteten Umsatzwachstum von mehr als 4% würde dadurch die Cash-flow-Umsatz-Relation um mehr als 1 Prozentpunkt sinken. Dies steht im Widerspruch zu allen verfügbaren Ertrags- und Kostenindikatoren; die Cash-flow-Prognose 1988 für den Bausektor beruht daher allein auf ökonomischen Schätzergebnissen. Die Cash-flow-Quote des Bausektors dürfte 1988 um 2½ Prozentpunkte auf etwa 31% steigen.

**Auslandskonkurrenz engt
Spielraum des
Konsumgütersektors ein**

Der Sektor traditioneller Konsumgüter hatte 1987 unter der Schwäche der privaten Nachfrage zu leiden. Preiserhöhungen waren nur im Ausmaß des Industriedurchschnitts durchzusetzen. Sie wurden überdies zum Großteil durch überdurchschnittlich hohe Arbeitskosten kompensiert. Die Folge war ein Rückgang der Cash-flow-Quote um rund 1 Prozentpunkt auf 29½%.

Im Laufe des Jahres 1988 belebte sich der private Konsum kräftig. Dank verringerter Sparneigung und Real-

einkommenszuwächsen überstieg er das Vorjahresergebnis von Jänner bis September um 3,8%. Das Anziehen der privaten Nachfrage wurde jedoch von inländischen Konsumgüterherstellern nicht im erwarteten Ausmaß genutzt. Die Produktion von Konsumgütern konnte in den ersten neun Monaten gegenüber dem Vorjahr um nur 0,8% ausgeweitet werden. Ein höheres Wachstum verzeichnete in diesem Zeitraum die Verbrauchsgüterproduzierende Industrie (+2,5%). Die Erzeugung von kurz- und langlebigen Gebrauchsgütern stagnierte hingegen auf dem Niveau im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Die Konjunkturindikatoren für das 2. Halbjahr 1988 waren allerdings für den gesamten Sektor durchwegs günstig. Die überwiegende Mehrheit der im WIFO-Konjunkturtest befragten Unternehmer rechnete im Sommer mit einer Zunahme der Produktion in den kommenden drei bis sechs Monaten.

Die Unternehmer der Finalindustrie erwarten, daß die Inlandsnachfrage nach Konsumgütern in der zweiten Jahreshälfte 1988 den österreichischen Konsumgütererzeugern mehr als bisher zugute kommen wird, weil die Nachfrage nach Pkw und anderen — überwiegend importierten — dauerhaften Konsumgütern annähernd gesättigt ist.

Diese Einschätzung wird von den Ergebnissen der VÖI-Umfrage zumindest tendenziell bestätigt. Die befragten Unternehmungen erwarten durchwegs eine Steigerung der Umsätze, insbesondere in jenen Branchen, die vor allem langlebige Konsumgüter erzeugen. Von Vorsicht ist allerdings die Einschätzung der Selbstfinanzierungskraft im Jahr 1988 bestimmt. Man rechnet zwar mit einem Anstieg der Produktion, nicht jedoch mit einer wesentlichen Verbesserung des Cash-flows.

Durch das Eindringen von immer mehr ausländischen Konkurrenten aus den Billiglohnländern in ehemalige Domänen der österreichischen Konsumgütererzeuger wird der Ertragsspielraum der Schlüsselindustrie dieses Sektors, der Bekleidungs- und Textilindustrie, zunehmend geringer. Trotz erfolgreicher Strukturbereinigung in Teilbereichen dieser Branchen ist der Konkurrenzdruck aus diesen Ländern nicht geringer gewor-

den Mit dem Verschwinden von Qualitätsunterschieden in vielen Produktgruppen können nur Erzeuger von Markenprodukten diesem Druck auf Dauer erfolgreich widerstehen.

Die Textil- und Bekleidungserzeuger des VÖI-Samples gehören überwiegend diesem innovativen und ertragsorientierten Teil der Konsumgüterindustrie an; ihre optimistischen Cash-flow-Erwartungen für 1988 können deshalb für den Branchendurchschnitt nur sehr bedingt gelten.

Die insgesamt vorsichtige Einschätzung des VÖI-Samples für den Sektor der traditionellen Konsumgüter wird vor allem durch die pessimistischen Cash-flow-Erwartungen der Nahrungs- und Genußmittelproduzenten verursacht. Für eine Verschlechterung des Ertrags der Nahrungs- und Genußmittelindustrie um 6% konnten jedoch auf Branchenebene keine Anhaltspunkte gefunden werden.

Die Ertrags- und Kostenindikatoren auf Sektorebene orten die Ursachen einer unterdurchschnittlichen Steigerung des Cash-flows vor allem in dem wenig innovativen und ertragsintensiven Bereich der Textil- und Bekleidungsindustrie.

Ökonometrische Berechnungen ergaben als wahrscheinlichste Entwicklung des Cash-flows im Konsumgütersektor ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum von 8% bis 10%. Die Cash-flow-Quote dürfte damit auf 30,5% bis 31% steigen.

Der technische Verarbeitungssektor konnte die kräftige Konjunkturbelebung bisher nicht in allen Teilen nutzen. Die Eisen- und Metallwarenindustrie und die Fahrzeugindustrie ver-

zeichneten in den ersten neun Monaten 1988 erhebliche Produktionszuwächse. In Branchen mit hohem Investitionsgüteranteil, wie der Maschinenindustrie, blieb das Wachstum deutlich hinter den Erwartungen zu-

Höchste Cash-flow-Quote im Verarbeitungssektor

rück. Die Produktion der Elektroindustrie wurde von der allgemeinen Konjunkturbelebung bisher nicht erfaßt. Die Maßnahmen zur Strukturanpassung und Modernisierungsprogramme, die die Produktivität und Ertragskraft dieser Branchen verbessern sollen, haben noch nicht ausreichend gegriffen.

Die Nachteile einer international nur bedingt konkurrenzfähigen Kostenstruktur und eines Produktangebotes mit geringen Ansprüchen an die eingesetzte Technologie lassen sich oft nur durch besonders heftigen Preiswettbewerb ausgleichen. Preis konkurrenz auf Märkten, die von Qualitäts- und Technologiekonkurrenz bestimmt sind, geht jedoch zumeist auf Kosten der Ertragskraft. Dies wurde besonders 1987 offensichtlich als stark steigende Arbeitskosten (+6,6%) eine deutlich günstigere Entwicklung des Cash-flows im Verarbeitungssektor verhinderten. Der Arbeitskostenanstieg konnte aufgrund der ungünstigen Marktposition der heimischen Anbieter durch Preissteigerungen nicht immer wettgemacht werden.

Die heftige Konkurrenz auf dem Markt für Güter mittlerer Technologie, auf dem die Mehrheit der österreichischen Erzeuger agiert, läßt nur wenig

Spielraum für Preis- und somit Ertragssteigerungen. Trotzdem erwarteten im Herbst 1988 die im WIFO-Konjunkturtest befragten Unternehmer, daß die stärkere Inlands- und Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern im 2. Halbjahr 1988 auch die Kapazitätsauslastung des technischen Verarbeitungsbereichs verbessern würde. Die Produktionserwartungen für die letzten Quartale 1988 waren optimistisch. Ebenso rechnete man bis Jahresende überwiegend mit steigenden Preisen.

Es wird aber vor allem von der Kostenentwicklung im Jahresdurchschnitt abhängen, ob die (erwarteten) Preissteigerungen die Selbstfinanzierungskraft erhöhen. Die Kostenindikatoren ließen zuletzt eine wesentlich günstigere Entwicklung als im Vorjahr erwarten. Dies gilt insbesondere für die Arbeitskosten, die von Jänner bis September 1988 deutlich unter dem Niveau des Vorjahres lagen.

Unter der Annahme, daß die österreichische Investitionsgüterindustrie im 2. Halbjahr 1988 stärker von der Konjunkturbelebung profitierte als in den Monaten zuvor und die Arbeitskosten sich nicht viel ungünstiger als bisher entwickelten, lassen die ökonomischen Schätzungen daher einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf bis zu 32% erwarten. Damit dürfte der technische Verarbeitungssektor trotz Strukturproblemen, gemessen an seinem Ertrag, 1988 erstmals ein Niveau der Selbstfinanzierungskraft erreicht haben, das Industriestaaten mit „leading-edge industries“ bereits in den späten siebziger Jahren einnahmen.