

Franz Hahn

Cash-flow der Industrie 1991 von Konjunkturflaute erfaßt

Die österreichische Industrie erreichte 1990 mit einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr um 7,7% (ohne Energieversorgung) ihren Konjunkturmehrpunkt im laufenden Konjunkturzyklus. Seit dem Einsetzen des Aufschwungs 1987 nahmen die jährlichen Steigerungsraten stetig zu. Die Beschleunigung der Produktionsausweitung brachte erstmals seit den siebziger Jahren eine Zunahme der Beschäftigung in der Industrie. Die siebziger und achtziger Jahre waren bis zum Beginn des laufenden Konjunkturzyklus von rückläufiger Industriebeschäftigung gekennzeichnet gewesen (1973/1989 im Durchschnitt -1,5% pro Jahr). 1989 stieg die Beschäftigung in der Industrie gegenüber dem Vorjahr erstmals wieder (+0,7%), 1990 erhöhte sich der Zuwachs auf 1,5%. Trotz dieser Beschäftigungssteigerung wuchs die Produktivität 1990 mit +6,1% überdurchschnittlich.

Cash-flow wuchs 1990 etwas gebremst

Die ausgezeichnete Konjunkturlage der österreichischen Industrie war zu einem großen Teil auf die Sonderentwicklung in Deutschland zurückzuführen. Die deutsche Wiedervereinigung löste einen Nachfrageboom aus, der die österreichische Wirtschaft äußerst günstig beeinflusste. Aufgrund knapper Kapazitäten konnte die deutsche Industrie die Inlandsnachfrage nicht befriedigen, wodurch österreichische Industrieunternehmen ihre Marktanteile in der BRD vergrößern konnten. Österreichs Industrie steigerte die Produktion von Ausrüstungsgütern kräftig (+13,3%) und setzte damit die seit Beginn des

Die Erträge der österreichischen Industrie unterschritten 1991 deutlich die Rekordwerte der Jahre 1990 und 1989. Die Cash-flow-Quote erreichte nach 33% 1990 nur noch knapp 30%. Der Cash-flow sank gegenüber 1990 um 5%. Von dem Ertragsrückgang wurden nahezu alle Branchen erfaßt. Jene Branchen, die von der noch florierenden Baukonjunktur profitieren, konnten das Ertragsniveau des Jahres 1990 halten.

Aufschwungs beobachtete Verlagerung ihrer Produktion zu höherwertigen Produkten 1990 fort. Der langfristige Strukturwandel – die Verschiebung des Gewichtes vom Basissektor zu technisch verarbeiteten Produkten – wurde somit durch die Sonderentwicklung in Deutschland begünstigt.

Infolge des umfangreichen Erneuerungsbedarfes im Bereich des Kapitalstocks stiegen die Investitionsausgaben der österreichischen Industrie 1990 rasch (nominell +18,6%), die höchste Zuwachsrate wies der Konsumgütersektor aus (nominell +28,5% gegenüber 1989).

Die wichtigsten Kostenindikatoren der Industrie tendierten 1990 nur schwach aufwärts. Die Arbeitskosten je Produktionseinheit stiegen 1990 um 1,4%. Die Zinsen erreichten zwar ein überdurchschnittlich hohes Niveau, sie übten jedoch aufgrund des vergleichsweise niedrigen Kreditbe-

darfs der Industrie kaum zusätzlichen Druck auf die Kosten aus. Die Weltmarkt-Rohstoffpreise nahmen 1990 mit +17% kräftig zu, dies war jedoch ausschließlich auf die Verteuerung von Erdöl – angesichts des bevorstehenden Golfkrieges – zurückzuführen. Je Barrel stieg der Erdölpreis 1990 auf 21,4 \$ (1989 16,5 \$). Im letzten Jahrzehnt hat die Abhängigkeit der österreichischen Industrie von Schwankungen des Erdölpreises jedoch erheblich abgenommen, die Ausgaben für Heizöl sanken von 1,2%

Die österreichische Industrie verfehlte 1990 nur knapp das Rekordergebnis des Jahres 1989. Die Cash-flow-Quote erreichte 33%.

(1980) auf 0,2% des Produktionswertes (1989).

1990 spiegelte sich in der Entwicklung der Industriewarenpreise allerdings die deutliche Abschwächungstendenz der internationalen Konjunktur 1989. Waren im Vorjahresvergleich noch um

Cash-flow-Definition Übersicht 1 des WIFO

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

Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows Übersicht 2

1955/1989	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973/1984	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (OeNB)
1989/90	Auswertung von Unternehmensbilanzen (67 Unternehmen)
1986/1990	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (146 Unternehmen)
1991	Ökonometrische Funktionen Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (146 Unternehmen)
	Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

Zur Methode der Cash-flow-Berechnung

Die aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierung der österreichischen Industrie wird seit mehr als einem Jahrzehnt vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung aus vorwiegend 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 wesentlichsten statistischen Quellen sind — wie in den Vorjahren — die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die Hochrechnung der Bilanzen von Industrieunternehmen durch die Österreichische Nationalbank und die Stichprobenerhebung im Rahmen des Unternehmenssamples der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI-Sample). Zudem lag aus Geschäftsberichten bis 1990 die Auswertung von Bilanzen von Industrieunternehmen vor. Daten über die Erwartungen der Unternehmer bis zum Jahresende 1991 wurden dem jüngsten WIFO-Konjunktur- bzw. -Investitionstest entnommen.

2% teurer geworden, 1990 hingegen mußten nahezu alle Branchen, insbesondere die Produzenten von Basisprodukten, ihre Preise senken. Lediglich jenen Branchen die durch die Sonderentwicklungen in Deutschland oder am Persischen Golf (Erdölindustrie) besonders begünstigt wurden, blieb für ihre Preisgestaltung ein größerer Spielraum. Im Durchschnitt fielen die Preise für Industriewaren 1990 um rund 0,5%.

Die Prognose eines Zuwachses des Cash-flows für 1990 von 15% ging von einer Steigerung der Industriewarenpreise um etwa 3% und einem Anstieg der Arbeitskosten um rund 1% aus (Die günstige Annahme in bezug auf die Preisentwicklung für den Durchschnitt der Industriewaren basierte im wesentlichen auf einer zu optimistischen Einschätzung der Wettbewerbsposition der österreichischen Grundstoffproduzenten). Nach den jüngsten Daten ergibt eine Schät-

zung des Cash-flows 1990 nunmehr eine etwas niedrigere Zuwachsrates als im Vorjahr. Die Prognose Anfang vergangenen Jahres errechnete für 1990 eine Cash-flow-Quote (Cash-flow in Prozent des Rohertrags) von 34%. Im Lichte der jüngsten Daten und Ergebnisse der Unternehmensbefragung der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI) im Frühsommer 1991 dürfte der Cash-flow-Zuwachs etwas unter dem erwarteten Wert von 15% geblieben sein. Dank der einander kompensierenden leichten Über- und Unterschätzung von Preis-, Kosten- und Mengenentwicklung ist der Prognosefehler jedoch gering.

In der neuesten VÖI-Umfrage gaben die Unternehmen für 1990 einen Zuwachs des Cash-flows von 5,6% an (im Vorjahr hatten sie +3,5% erwartet). Damit dürfte die tatsächliche Entwicklung für die gesamte Industrie jedoch deutlich unterschätzt werden. Die Berechnungen auf Grundlage der jüngsten verfügbaren Preis-, Kosten- und Konjunkturindikatoren ergeben 1990 für die Industrie insgesamt nunmehr eine Steigerung des Cash-flows um etwa 12% bis 13% und einen Rückgang der Cash-flow-Quote um 1 Prozentpunkt auf 33%. Zwar entspricht diese Einschätzung eher der tatsächlichen Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren im Vorjahr, sie weicht jedoch deutlich von der Mengenkonjunktur ab. Sowohl die befragten Unternehmen des VÖI-Samples als auch der WIFO-Investitionstest weisen für 1990 überdurchschnittliche Umsatzzuwächse aus. Laut der VÖI-Umfrage im Frühsommer 1991 ging die Relation zwischen Cash-flow und Umsatz von 11,1% (1989) auf 10,3% (1990) zurück.

Die Entwicklung der Erträge nach Branchen war 1990 von der differen-

zierten Konjunktursituation der österreichischen Industrie bestimmt. Das Abebben der internationalen Grundstoffkonjunktur schwächte die Ertragskraft der Unternehmen im Basissektor und der Chemieindustrie; hingegen wurde jene des technischen Verarbeitungssektors und des traditionellen Konsumgüterbereichs von der durch die Wiedervereinigung Deutschlands ausgelösten Sonderkonjunktur gestärkt. Diese unterschiedliche Entwicklung spiegelt sich deutlich in den jüngsten Umfrageergebnissen der Vereinigung Österreichischer Industrieller: Die Unternehmen des Basissektors und der Chemieindustrie meldeten für 1990 zum Teil kräftige Ertragsrückgänge, die Unternehmen des technischen Verarbeitungs- und des traditionellen Konsumgütersektors hingegen wiesen Zuwächse von bis zu 30% aus.

Der Basissektor war 1990 von der Abschwächung der internationalen Grundstoffkonjunktur stärker betroffen, als angenommen worden war. Arbeitstägig bereinigt blieb seine Produktion (ohne Erdölindustrie) 1990 um 0,5% unter dem Niveau des Vorjahres. Dieses Ergebnis verbirgt allerdings den schweren Rückschlag, den führende Branchen des Basisbereichs erlitten. Mit einem Produktionsrückgang gegenüber dem Vorjahr um 4,3% rückt die österreichische Eisen- und Stahlindustrie die Erfolge der Jahre 1987 bis 1989 in ein anderes Licht: Die günstige Ertrags- und Gewinnentwicklung 1988 und 1989 hatte in erster Linie auf der guten Stahlkonjunktur und weniger auf den oft zitierten Rationalisierung- und Modernisierungserfolgen gegründet. Die Kostenstruktur dieses Sektors ist noch immer zu starr. Um Perioden geringer Stahlnachfrage ohne Ertragseinbruch überdauern zu kön-

Cash-flow der Aktiengesellschaften

Übersicht 3

	Zahl der Betriebe	1989 Mill. S	1990 Mill. S
Basissektor	19	16 870,0	6 836,1
Chemie	4	17 306,0	2 362,2
Bauzulieferbranchen	9	2 606,9	4 506,5
Technische Verarbeitungsprodukte	22	3 688,3	3 769,9
Traditionelle Konsumgüterbranchen	13	2 531,5	3 812,1
Insgesamt	67	43 002,7	21 286,8

Q: Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO. Cash-flow nach Definition des WIFO. — Basissektor: Bergwerke, Erdölindustrie, Eisenhütten, NE-Metallindustrie, Papierindustrie; Bauzulieferbranchen: Stein- und keramische Industrie, Glasindustrie, Holzverarbeitende Industrie; Technische Verarbeitungsprodukte: Maschinen- und Stahlbaugüterindustrie, Fahrzeugindustrie, Eisen- und Metallwarenindustrie, Elektroindustrie; Traditionelle Konsumgüterbranchen: Nahrungs- und Genussmittelindustrie, Textil-, Bekleidungs-, Lederindustrie.

nen. Die Arbeitskosten je Produktionseinheit waren in der Eisen- und Stahlindustrie 1989 noch um 4,9% unter dem Niveau des Vorjahres geblieben, 1990 übertrafen sie den Vorjahreswert um mehr als 9%. Ein noch tieferer Einbruch kennzeichnete 1990 die NE-Metallindustrie. Die Produktion ging gegenüber dem Vorjahr um etwa 4% zurück, die Preise fielen um 12,5% und der Anstieg der Stückkosten erreichte mit 10,3% den höchsten Wert der österreichischen Industrie. Beide Branchen mußten ihre Exportaktivitäten deutlich einschränken. Diese Entwicklung zeigt deutlich, daß sowohl die Eisen- und Stahlindustrie als auch die NE-Metallindustrie (insbesondere die Aluminiumindustrie) immer noch mit einem schwerwiegenden Strukturdefizit kämpfen und die Position dieser Branchen im internationalen Wettbewerb nicht ausreichend gefestigt ist, um aus Phasen schwacher Konjunktur unbeschadet hervorzugehen.

Die Cash-flow-Prognose 1990 für den gesamten Basissektor sah diese Entwicklung nicht vollständig voraus. Zwar wurde davon ausgegangen, daß die Verschlechterung der Grundstoffkonjunktur die Ertragslage der wichtigen Basisbranchen dämpfen würde, daß jedoch die meisten Unternehmen bereits so flexible Produktions- und damit Kostenstrukturen hätten, daß auch ein tieferer Konjunktüreinbruch keine großen Probleme verursachte. Gemäß den Neuberechnungen auf der Grundlage der endgültigen Produktions-, Preis- und Kostenindikatoren für 1990 dürften die Erträge jedoch deutlicher gesunken sein, als angenommen worden war. Erwartet worden war ein leichter Rückgang der Cash-flow-Quote im Basissektor von 29% (1989) auf 28%. Die jüngsten Berechnungen setzen ihn aber mit wenigstens 2 bis 4 Prozentpunkten an. Dies entspricht auch den Ergebnissen der jüngsten VÖI-Umfrage: Der Cash-flow der befragten Basisproduzenten sank 1990 um mehr als 12%. Deshalb dürfte die Cash-flow-Quote für den Basissektor 1990 nicht 28%, sondern eher 27% oder 26,5% erreichen.

Österreichs *Chemieindustrie* wurde 1990 von der weltweiten Nachfrageflaute erfaßt; sowohl die Märkte in Westeuropa als auch in Übersee waren davon betroffen. Die Produktion der österreichischen Chemieindustrie

Indikatoren der Kosten- und Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie

Übersicht 4

	Preisindex ¹⁾	Exportpreise ²⁾	Arbeitskosten	Industrie- rohstoffpreise ³⁾	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				In %
1985	+1,8	+3,5	+1,4	-4,7	9,2
1986	-0,7	-3,4	+3,0	-22,3	9,1
1987	+0,2	-2,3	+1,2	-0,1	8,6
1988	+1,8	+2,2	-4,4	+19,8	8,5
1989	+2,0	+2,6	-0,3	+9,6	9,5
1990	-0,7	+0,1	+1,4	-10,7	10,8

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

konnte gegenüber 1989 zwar geringfügig gesteigert werden (+1,5%), die Preise für Chemieprodukte gaben jedoch im Jahresdurchschnitt um 3% nach. Zusätzlich beeinträchtigten jedoch auch steigende Stückkosten die Ertragslage der Chemieindustrie. Die schlechte Mengenkonjunktur sowie die mäßige Preis- und die sich beschleunigende Kostenentwicklung wurde 1990 richtig prognostiziert. Das WIFO erwartete einen Rückgang der Cash-flow-Quote von 33,5% (1989) auf 32% (1990). An dieser Einschätzung kann auch nach Berücksichtigung der endgültigen Daten festgehalten werden. Die VÖI-Erhebung weist zwar eine Stagnation der Cash-flow-Umsatz-Relation auf dem Niveau des Jahres 1989 aus, die Abwärtstendenz des Cash-flows für die gesamte Chemieindustrie spiegelt sich aber in der Ertragsentwicklung der Unternehmen des Samples.

Der *technische Verarbeitungssektor* profitierte von der durch die deutsche Wiedervereinigung ausgelösten Sonderkonjunktur in Österreich am meisten. Seine Produktion konnte 1990 um 13,8% ausgeweitet werden, mit einer Produktivitätssteigerung um 9,1% erreichte er einen Rekordwert. Dieses Ergebnis ist zum Großteil auf die verstärkte Nachfrage der BRD zurückzuführen. Aufgrund einer Überlastung nahezu aller Produktionskapazitäten — eine Folge der durch die Wiedervereinigung entstandenen zusätzlichen Nachfrage der Ostdeutschen — mußte die deutsche Industrie Aufträge ausländischen Anbietern überlassen. Daraus konnten österreichische Unternehmen dank ihrer Vertrautheit mit dem deutschen Markt und ihrer guten Reputation überdurchschnittlichen Nutzen ziehen, wesentlich mehr als etwa die verarbeitende Industrie in den EG-Ländern.

Das ausgezeichnete Ergebnis des technischen Verarbeitungssektors stützte sich jedoch auch zu einem erheblichen Teil auf die robuste Inlandsnachfrage nach Investitionen. Insbesondere in der Industrie überschritten die Investitionsausgaben das Niveau des Jahres 1989 erheblich (nominell +18,6%). Die jüngsten Umfrageergebnisse im Rahmen des VÖI-Unternehmenssamples für 1990 bestätigen diese ausgezeichnete Konjunkturlage in allen Befragungsparametern, die Umsätze der befragten Unternehmen expandierten gegenüber dem Vorjahr um mehr als 13%, und der Cash-flow-Zuwachs erreichte mit 32% einen Rekordwert. Die Prognose des Cash-flows 1990 für diesen Sektor basierte auf Annahmen, die der tatsächlichen Entwicklung sehr nahe kamen. Das WIFO nahm 1990 für den technischen Verarbeitungsbereich eine Cash-flow-Quote von 38% an. Die Berechnung auf Grundlage der jüngsten Daten bestätigt diese Prognose.

Die *Bauzulieferunternehmen* der Industrie konnten 1990 nur in bezug auf die Produktion, nicht jedoch auf den Ertrag am Bauboom im Inland überdurchschnittlich teilhaben. Die Wertschöpfung der Bauwirtschaft stieg 1990 real um 6,2%, jene der Bauzulieferbranchen um 8%. Allerdings konnten die Baustoffzulieferer die Zugkraft der Mengenkonjunktur nicht in höhere Preise umsetzen. Baustoffe wurden 1990 im Durchschnitt um nur 0,3% teurer. Obgleich der Kostendruck mäßig blieb, dämpfte der Arbeitskostenzuwachs von 1,8% die Ertragsdynamik aufgrund des geringen Spielraums für die Preisentwicklung. Die Umfrageergebnisse der VÖI für 1990 fügen sich in dieses Bild ein: Überdurchschnittlichen Umsatzgewinnen (+32,6%) und einer Beschäftigungszunahme von 29,3% steht ein Rückgang des Cash-flows um 7,8%

Befragungsergebnisse

Übersicht 5

	Zahl der Betriebe	Umsatz			1988	Beschäftigte			1988	Cash-flow		
		1988	1989	1990		1989	1990	1991 Prognose		1989	1990	1991 Prognose
		Mill S								Mill S		
Basissektor	18	36 848,7	41 991,1	49 477,6	52 671,1	19 139	20 704	22 217	23 000	5 178,1	5 994,0	5 055,8
Chemie	15	18 543,6	20 554,7	20 050,6	20 715,6	10 481	10 656	10 465	10 336	2 482,6	2 810,1	2 628,9
Bauzulieferbranchen	27	13 416,0	16 236,7	21 536,6	24 506,8	9 988	10 702	13 830	13 939	1 922,1	2 251,8	2 076,3
Technische Verarbeitungsprodukte	58	54 249,2	58 902,2	66 750,3	68 962,6	46 101	47 058	47 684	46 445	4 438,0	4 814,4	6 351,5
Traditionelle Konsumgüterbranchen	28	15 915,1	16 694,8	17 942,0	18 872,3	10 960	11 454	11 755	11 700	1 200,7	1 244,6	1 592,7
Industrie insgesamt	146	136 972,6	154 379,5	175 757,1	185 729,4	96 689	100 574	105 951	105 420	15 221,5	17 114,9	18 065,2

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

gegenüber 1990 prognostizierte das WIFO für die Baustoffzulieferer einen leichten Anstieg der Cash-flow-Quote auf 32% 1990 (1989 31%). Die überdurchschnittliche Umsatzentwicklung und eine hohe Investitionsneigung der Unternehmen dieser Branche bestärken das WIFO in der Annahme, daß der Cash-flow sowie die Cash-flow-Quote entgegen der VÖI-Umfrage 1990 gegenüber dem Vorjahr nicht zurückgegangen sind. Nach wie vor kann davon ausgegangen werden, daß die Cash-flow-Quote 1990 auf 32% gestiegen ist.

Die Branchen des *traditionellen Konsumgütersektors* wurden bereits 1990 von den Vorboten einer zunehmenden Konjunkturabschwächung erfaßt. Der Produktionszuwachs lag 1990 zwar noch deutlich über dem langjährigen Trend, mit +6% blieb er allerdings merklich unter dem Industriedurchschnitt (+7,7%). Die sich öffnende Preis-Kosten-Schere — die Arbeitskosten stiegen um 1,1%, die Preise um nur 0,7% — dürfte bei leicht rückläufiger Beschäftigung (−0,3%) zumindest die Ertragsdynamik geschwächt haben. Dem widersprechen jedoch die günstige Entwicklung der Investitionen in diesem Sektor (nominell +10,3% gegenüber 1989) und die Ergebnisse der VÖI-Umfrage. Die befragten Unternehmen meldeten für 1990 einen Umsatzzuwachs von 7,5% und eine Ausweitung des Cash-flows um 29,8%. Insbesondere die Umfrageergebnisse unterstützen die Annahme, daß die Cash-flow-Quote des gesamten Sektors — wie vom WIFO prognostiziert — 1990 etwas gestiegen ist. Daher erreichte die Cash-flow-Quote in den traditionellen Konsumgüterbranchen 1990 rund 34%.

Im 1. Halbjahr 1991 wurde die österreichische Wirtschaft mit beträchtlicher Verzögerung von der in-

ternationalen Konjunkturabschwächung erfaßt. Die geringe Nachfrage der OECD-Länder drosselte die österreichischen Exporte, in Deutschland — dem einzigen noch aufnahmefähigen Auslandsmarkt — scheint das Marktanteilspotential für österreichi-

Abschwächung der Konjunktur beeinträchtigt Cash-flow 1991

sche Unternehmen vorerst ausgeschöpft.

Die Konjunktur stützt sich zur Zeit ausschließlich auf die Inlandsnachfrage. Daher gerieten die davon begünstigten Wirtschaftsbereiche, etwa die Bauwirtschaft, bislang nicht in die Konjunkturflaute. Bereiche, die besonders vom Export abhängen, etwa die Industrie, sind von der Veränderung des internationalen Konjunkturklimas unmittelbar betroffen. In den ersten neun Monaten 1991 produzierte Österreichs Industrie um nur 1,7% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Hauptursache des Nachlassens der Wachstumsdynamik war der Rückgang der Auslandsnachfrage. Die Exporte stiegen in den ersten neun Monaten 1991 um 3,2%, gegenüber +8,1% im Vorjahr.

Die mäßige Konjunktur in der Industrie machte sich in den ersten neun Monaten 1991 auch in sinkenden Beschäftigtenzahlen bemerkbar. Erstmals seit 1987 ist die Beschäftigung in der Industrie wieder rückläufig (−0,7% gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres). Weiters verschlechterten sich in den ersten neun Monaten 1991 nahezu alle Konjunkturindikatoren. Der Produktivitätszuwachs (ohne Erdölindustrie) sank von 6,3% 1990 auf 2,2%, die Arbeitskosten (je Produktionseinheit) erhöhten sich in den ersten neun Monaten 1991 um 3,1% (1990 +1,4%), und die durch-

schnittlichen Preise von Industriewaren stagnierten.

Im Konjunkturtest des WIFO kündigte sich diese Entwicklung bereits in den ersten Monaten 1991 an. Im Jänner beurteilten die Unternehmen die Auftragseingänge pessimistischer als zuvor, die meisten Befragten waren mit dem Bestand an Auslandsaufträgen unzufrieden. Auch der inländische Auftragsbestand ging zurück, im April wurde bereits die gesamte Auftragsituation als unbefriedigend eingestuft. Parallel dazu wuchs erstmals seit Beginn des Aufschwungs der Anteil jener Unternehmen leicht, die angaben, mit den verfügbaren Produktionsmitteln mehr erzeugen zu können. Anfang 1991 überwog die Zahl der Unternehmen mit steigenden Produktionserwartungen noch jene, die mit einem Sinken rechneten, um 13 Prozentpunkte, zur Jahresmitte hat sich dieser Saldo auf +5 Prozentpunkte verringert. Ähnlich wurde die Entwicklung der Verkaufspreise im III. Quartal 1991 eingeschätzt.

Das WIFO erwartet für das 2. Halbjahr 1991 keine merkliche Verbesserung der Industriekonjunktur. Die pessimistische Einschätzung durch die Unternehmen zur Jahresmitte 1991 dürfte demnach auch für das 2. Halbjahr 1991 zutreffen. Erst im Laufe des Jahres 1992 kann mit einer leichten Erholung der Industriekonjunktur gerechnet werden. Die jüngste Prognose des WIFO geht daher von einer Zunahme der Industrieproduktion 1991 um 1½% aus, mit rund +2,5% wird die Produktivitätssteigerung daher deutlich unter den Werten der Vorjahre bleiben. Verstärkten Druck üben 1991 die Arbeitskosten auf die Preise aus. Das WIFO erwartet im Durchschnitt eine Erhöhung der Arbeitskosten je Produktionseinheit um rund 2,5% bis 3%, zu etwa zwei Dritteln wird sie auf die Preise über-

wälzt werden können. Das hohe Zinsniveau wird hingegen kaum die Wettbewerbssituation der österreichischen Industrieunternehmen schwächen, denn auch 1991 waren sie in der Aufnahme zusätzlicher Kredite sehr zurückhaltend. Viele Unternehmen konnten ihre Verschuldung gegenüber den Banken sogar reduzieren.

Nach den wichtigsten aktuellen Mengen-, Preis- und Kostenindikatoren der österreichischen Industrie und ihrer wahrscheinlichsten Entwicklung bis zum Jahresende 1991 wird die Ertragsdynamik 1991 im Durchschnitt wesentlich geringer sein als in den Vorjahren 1988, 1989 und 1990 expandierten die Erträge der österreichischen Industrie mit zweistelligen Zuwachsraten, 1989 und 1990 erreichte die Cash-flow-Quote der Industrie mit 34% bzw. 33% Rekordwerte. Heuer werden die Ergebnisse sicher deutlich unter diesem Niveau liegen. Die Berechnungen auf Grundlage der verfügbaren Konjunktur-, Preis- und Kostenindikatoren für die Gesamtindustrie ergeben einen Rückgang der Cash-flow-Quote bis auf 30%, unter etwas pessimistischen Annahmen sogar bis auf 29%. Der Cash-flow wird 1991 das Vorjahresniveau um etwa 4% bis 6% unterschreiten. Die Cash-flow-Quote würde allerdings selbst mit 29% noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 25,2% liegen.

Diese Prognosewerte weichen nur auf den ersten Blick von den Ergebnissen des VÖI-Samples ab. Die befragten Unternehmen erwarten für

1991 insgesamt einen Zuwachs ihres Cash-flows von 2,1%. Diese Annahme ist jedoch auf überaus optimistische Erwartungen einzelner Unternehmen der Bauzulieferbranchen zurückzuführen. Bereinigt man das Sample um diese „Ausreißer“, dürfte der Cash-flow um etwa 3% sinken. Das VÖI-Sample 1991 hat darüber hinaus einen Bias zu den „eher erfolgreichen Unternehmen“. Nach einer Korrektur entspricht die Einschätzung der Entwicklung des Cash-flows 1991 durch die befragten Unternehmen beinahe der WIFO-Prognose, die für 1991 einen Rückgang des Cash-flows der österreichischen Industrie gegenüber 1990 um 5% und der Cash-flow-Quote um 3 Prozentpunkte auf 30% erwartet.

Cash-flow-Quote des Basissektors sinkt 1991 auf Niveau von 1988

Die Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der einzelnen Sektoren war 1991 von der Abschwächung der Industriekonjunktur bestimmt. Alle Branchengruppen befinden sich seit

Die Ertragskraft des Basissektors erlitt 1990 und 1991 einen Einbruch. Die Cash-flow-Quote dieses Sektors sank innerhalb von 2 Jahren von 29% auf 25%.

Anfang 1991 in einem Konjunkturtief, sein Ausmaß ist jedoch nach Bereichen verschieden. Der Basissektor und die Chemieindustrie sind von der Konjunkturlaute am stärksten in Mit-

leidenschaft gezogen, die technische Verarbeitung zählt zu den am wenigsten konjunkturbedingt gefährdeten Industriesektoren.

Die Schlüsselbranche des Basissektors, die Eisen- und Stahlindustrie, wurde von der nun schon seit 1990 anhaltenden Sättigung des internationalen Stahlmarktes deutlicher getroffen, als noch bis vor kurzem angenommen worden war. Die Eisen- und Stahlproduktion der ersten neun Monate des vergangenen Jahres unterschritt das ohnehin vergleichsweise niedrige Niveau des Vergleichszeitraumes des Vorjahres um 3%. Eine Festigung der Konjunktur ist auf dem internationalen Stahlmarkt nicht in Sicht. Die Eisen- und Stahlindustrie rechnet weiterhin mit fallenden Verkaufspreisen und mit einer – zumindest bis Anfang 1992 – rückläufigen Produktion. In den Eisenhütten wird die Auftragslage insgesamt als ungenügend gewertet, insbesondere der Bestand an Auslandsaufträgen ist unbefriedigend. Die schlechte Auftragslage bewirkte in der verstaatlichten Stahlindustrie beschäftigungspolitische Maßnahmen, die man durch die Rationalisierungs- und Modernisierungsprogramme der letzten Jahre bereits überwunden glaubte. Die Produktions- und damit auch die Kostenflexibilität scheint demnach noch immer nicht auszureichen, um Phasen geringer allgemeiner Stahlnachfrage durch kurzfristige Umschichtungen im Produktionsprogramm ohne größere Ertragseinbußen und diskretionäre beschäftigungspolitische Sondermaßnahmen bewältigen zu können.

Die unbefriedigende Lage der Eisen- und Stahlindustrie ist repräsentativ für die aktuelle Situation des gesamten Sektors, insbesondere des NE-Metallbereichs (vor allem der Aluminiumindustrie). Der Basissektor (ohne Erdölindustrie) produzierte in den ersten neun Monaten 1991 um 2,2% weniger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Im selben Zeitraum wurde die Beschäftigung um 5,6% gesenkt, die Arbeitskosten stagnierten zwar, hingegen fielen die Preise für Basisprodukte im Durchschnitt um etwa 5%.

Die im Rahmen des VÖI-Samples befragten Unternehmen des Basissektors erwarten 1991 einen Rückgang ihres Cash-flows gegenüber

Längerfristiger Vergleich des Cash-flows der österreichischen Industrie

Übersicht 6

	Cash-flow ¹⁾ Mill. S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow-Quote ²⁾ Cash-flow in % des Rohertrags	Produktion real Veränderung gegen das Vorjahr in %
1982	18 375	+ 6,7	20,0	-0,7
1983	20 580	+ 12,0	22,0	+ 1,1
1984	23 667	+ 15,0	25,0	+ 5,7
1985	26 034	+ 10,0	27,0	+ 4,4
1986	27 336	+ 5,0	27,5	+ 1,4
1987	28 156	+ 3,0	28,0	-0,8
1988	33 224	+ 18,0	31,0	+ 6,1
1989	38 872	+ 17,0	34,0	+ 6,5
1990	43 925	+ 13,0	33,0	+ 7,8
1991 ²⁾	41 729	- 5,0	30,0	+ 2,0
Ø 1956/1984			26,5	
Ø 1965/1973			24,3	
Ø 1974/1979			22,7	
Ø 1980/1991			26,3	
Ø 1956/1991			25,2	

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

dem Vorjahr um 3,9%. Die Cash-flow-Umsatz-Relation dürfte gemäß ihrer Einschätzung 1991 96% erreichen, also um 1 Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert bleiben.

Nach den Umfrageergebnissen der VÖI, der Einschätzung der Konjunktur im allgemeinen und der Umsatzentwicklung im Rahmen des WIFO-Konjunktur- bzw. -Investitionstests im besonderen sowie der aktuellen Entwicklung der wichtigsten Branchenindikatoren wird die Cash-flow-Quote des Basissektors 1991 auf 24% bis 25% zurückgehen, auf das Niveau von 1988 dem Beginn des Aufschwungs.

Die *Chemieindustrie* hat sich noch nicht aus dem Konjunkturtief des Jahres 1990 lösen können. Die internationale Nachfrage nach Chemieprodukten ist nach wie vor schwach, Nachfrageimpulse, insbesondere aus dem Inland, sollen allerdings noch 1991 eine leichte Belebung der Branchenkonjunktur ermöglichen. Die befragten Unternehmen des Konjunkturtests, sowohl der chemischen Grundstoff- wie auch der chemischen Konsumgüterindustrie, rechnen bereits 1991 mit einer – wenn auch nur begrenzt – steigenden Produktion. Mit +6,6% liegen die Umsatzerwartungen der Chemieindustrie 1991 deutlich über dem Industriedurchschnitt.

In den ersten neun Monaten 1991 stabilisierte sich die Chemiekonjunktur noch kaum. Die Produktion stagnierte, die Beschäftigung war rückläufig (–1,4%), und die Arbeitskosten stiegen mit +3,7% überdurchschnittlich. Die befragten Unternehmen des VÖI-Samples erwarten daher, selbst bei einer mäßigen Verbesserung der Konjunktur bis Ende 1991, keine nennenswerten positiven Auswirkungen auf die Ertragslage. Der Cash-flow der befragten Chemieunternehmen wird 1991 den Vorjahreswert um etwa 5% unterschreiten. Die Relation zwischen Cash-flow und Umsatz wird von 13,8% (1990) auf 12,7% sinken.

Die verfügbaren aktuellen Indikatoren der gesamten Chemieindustrie lassen 1991 einen kräftigeren Rückgang der Cash-flow-Quote als im Vorjahr erwarten, im Durchschnitt 1991 wird sie mit großer Wahrscheinlichkeit 30% nicht überschreiten.

Die Auswirkungen der internationalen Investitionsmüdigkeit und des Verdrängungswettbewerbes in

Deutschland schmälerten die Wachstumsmöglichkeiten des *technischen Verarbeitungssektors* in den ersten neun Monaten 1991 erheblich. Die Produktion nahm in diesem Zeitraum um 2,6%, die Produktivität um nur 1,6% zu. Die Steigerung der Arbeits-

Die Branchen der technischen Verarbeitung konnten 1991 die gute Ertragsentwicklung des Jahres 1990 nicht fortsetzen. Sie erreichten 1991 mit 35% die niedrigste Cash-flow-Quote seit Beginn des Aufschwungs.

kosten je Produktionseinheit um 3,6% konnte angesichts der angespannten nationalen wie internationalen Marktsituation nur zum Teil auf die Preise überwältigt werden (+2,8%). Auch die Abkühlung der Investitionstätigkeit im Inland beeinträchtigte die Ergebnisse. Dennoch werden alle Erwartungsindikatoren der Branchenkonjunktur von den Unternehmen positiv beurteilt. Im Sommer 1991 werteten alle Branchen des technischen Verarbeitungssektors die Auftragslage insgesamt überwiegend als zufriedenstellend, besonders optimistisch wird die Situation der Exportaufträge eingeschätzt. Etwas differenzierter sind die Produktionserwartungen für das 2. Halbjahr 1991. Die Schlüsselbranche des Sektors, die Maschinenindustrie, erwartet großteils einen Rückgang der Produktion, alle anderen Branchen rechnen mit einer Ausweitung. Die Entwicklung der Verkaufspreise wird jedoch von allen Branchen des Sektors pessimistisch beurteilt.

Umsatzerwartungen und Investitionspläne 1991 laut jüngstem WIFO-Investitionstest fügen sich eher in ein optimistisches Konjunkturbild ein. In allen Branchen des Sektors wird mit überdurchschnittlichen Umsatzzu-

wächsen und mit einer regen Investitionstätigkeit gerechnet. Die Unternehmen des VÖI-Samples äußern sich hingegen etwas vorsichtiger. Sie erwarten 1991 eine Stagnation des Cash-flows auf dem Niveau des Vorjahres und damit einen leichten Rückgang der Cash-flow-Umsatz-Relation von 9,5% (1990) auf 9,2%. Nach den verfügbaren aktuellen Indikatoren für den gesamten Sektor dürfte die Rentabilität bezogen auf die Wertschöpfung jedoch deutlich abnehmen.

Die Cash-flow-Quote des technischen Verarbeitungssektors insgesamt geht 1991 auf 35% zurück (1990 38%), nach Branchen streut das Ergebnis aber breiter. Vor allem die Maschinen- und die Elektroindustrie erleiden größere, die Fahrzeugindustrie hingegen (wenn überhaupt) wesentlich geringere Einbußen.

Bauzuliefersektor hält 1991 Cash-flow-Quote von 1990

Die *Bauzulieferbranchen* profitieren von dem auch 1991 anhaltenden Bauboom in Österreich. In den ersten neun Monaten 1991 wuchs die Produktion gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres zwar nur um 1,7%, in das 2. Halbjahr 1991 setzten jedoch nahezu alle Branchen dieses Sektors positive Erwartungen. So etwa dürften die Umsatzzuwächse der Holzverarbeitenden Industrie (nach dem jüngsten WIFO-Investitionstest +9,3%) den Industriedurchschnitt (+3,6%) weit übertreffen. Allerdings sind die meisten Branchen des Bauzuliefersektors zunehmend dem steigenden Kostendruck in der Bauwirtschaft ausgesetzt (Arbeitskosten +4,9%). Diese Rekordzunahme konnte durch Preisanhebungen (+1,8%) nur teilweise kompensiert werden.

Cash-flow-Quote

Übersicht 7

	Basissektor	Chemie	Bauzulieferbranchen	Technische Verarbeitungsprodukte	Traditionelle Konsumgüterbranchen
	Cash-flow in % des Rohertrags				
1982	16,0	17,2	22,5	25,9	28,0
1983	20,0	20,0	21,0	24,5	29,0
1984	25,0	25,0	20,5	24,0	29,5
1985	22,5	27,5	21,0	28,5	29,5
1986	19,0	27,5	28,0	30,5	30,5
1987	20,0	28,0	28,5	30,5	29,5
1988	25,0	32,0	30,0	33,5	29,5
1989	29,0	33,5	31,0	37,0	33,5
1990	26,5	32,0	32,0	38,0	34,0
1991	25,0	30,0	32,0	35,0	31,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen (Schätzung)

Trotz dieser sich öffnenden Preis-Kosten-Schere schätzen die Unternehmen der Bauzulieferindustrie ihre Ertragsentwicklung 1991 überdurchschnittlich optimistisch ein. Die Unternehmen des VÖI-Samples erwarten für 1991 einen Rekordzuwachs ihres Cash-flows um 35,9%. Demnach würde sich die Cash-flow-Umsatz-Relation dieser Unternehmen 1991 um 2 Prozentpunkte auf 11,5% erhöhen. Die VÖI-Umfrageergebnisse für diesen Sektor sind jedoch nicht repräsentativ. Die meisten der befragten Unternehmen dürften eher dem „überdurchschnittlich guten Branchensegment“ angehören.

Berechnungen auf Grundlage der verfügbaren Branchenindikatoren prognostizieren für 1991 einen Zuwachs des Cash-flows von nur rund 3% bis 5%. Der Bauzuliefersektor dürfte als einzige Branchengruppe die Cash-flow-Quote von 1990 (32%) auch 1991 halten können.

Der *traditionelle Konsumgütersektor* produzierte in den ersten neun Monaten 1991 um 3,5% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres und erreichte damit unter den Industriesektoren den höchsten Zuwachs. Die relativ günstige Entwicklung der Produktion spiegelt die tatsächliche Konjunktursituation dieser Branchengruppe nur unzureichend wider. Der Zuwachs des gesamten Sektors ist fast ausschließlich auf den Beitrag der Nahrungs- und Genußmittelindustrie und auf ihr hohes Gewicht im Produktionsindex zurückzuführen. Die anderen Branchen dieses Sektors, vor

Relation zwischen Cash-flow und Umsatz

Übersicht 8

	1988	1989	1990	1991 Prognose
	Cash-flow in % des Umsatzes			
Basissektor	14,9	14,3	10,6	9,6
Chemie	13,4	13,7	13,8	12,7
Bauzulieferbranchen	14,3	13,9	9,6	11,5
Technische Verarbeitungsprodukte	8,2	8,2	9,5	9,2
Traditionelle Konsumgüterbranchen	7,5	7,5	9,0	8,4
Industrie insgesamt	11,0	11,1	10,3	9,9

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

allem die Textil- und Bekleidungsindustrie, erleben eine Krise, die nur teilweise konjunkturbedingt ist. Der Nachfrageeinbruch auf wichtigen Auslandsmärkten (etwa Ostdeutschland) und die mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit haben die Textil- und Bekleidungsindustrie vor eine harte Bewährungsprobe gestellt. Erschwert wird sie für einige Unternehmen durch ihre hohe Bankverschuldung, die den finanziellen Spielraum so weit einengt, daß Unternehmen notwendige Strukturanpassungen aus eigener Kraft nicht durchführen können. Ähnlich ist die Situation einiger Unternehmen der Lederbranche.

Am ehesten läßt sich das Ergebnis vieler Unternehmen des traditionellen Konsumgütersektors aus der Beschäftigungslage und der Preisentwicklung ablesen: Die Beschäftigung ging in den ersten neun Monaten 1991 um 1,4% zurück, und die Preise stagnierten bzw. unterschritten das Niveau des Vorjahres geringfügig.

Die Ergebnisse des VÖI-Samples

kommen der tatsächlichen Situation dieser Branchengruppe zumindest der Tendenz nach nahe. Zwar erwarten die befragten Unternehmen für 1991 einen Umsatzzuwachs von 5,2%, hinsichtlich der Ertragsentwicklung sind sie jedoch pessimistisch. Der Cash-flow der befragten Konsumgütererzeuger dürfte 1991 gegenüber dem Vorjahr um 1,4% sinken, die Cash-flow-Umsatz-Relation wird mit 8,4% um etwa ½ Prozentpunkt unter dem Wert von 1990 bleiben. Trotz der optimistischen Erwartungen in der Nahrungs- und Genußmittelindustrie für 1991 muß befürchtet werden, daß sich die Erträge des gesamten Sektors im Vorjahresvergleich aber deutlich schwächer entwickeln.

Das WIFO erwartet für die Branchen des traditionellen Konsumgütersektors 1991 einen Rückgang der Cash-flow-Quote auf 31%. Damit würde sie zwar den Rekordwert des Vorjahres um 3 Prozentpunkte unterschreiten, jedoch noch immer über dem langfristigen Durchschnitt (etwa 28%) liegen.