

Franz Hahn

# Cash-flow der Industrie 1992 im Konjunkturtief

Entwicklung des Cash-flows der österreichischen Industrie 1992

**D**ie aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie wird seit mehr als einem Jahrzehnt vom WIFO aus gesamtwirtschaftlicher Sicht analysiert. Diesem Untersuchungsschwerpunkt entsprechend orientiert sich das WIFO-Konzept des Cash-flows primär an Zahlungs- und Finanzierungsströmen. Gegenüber den betriebswirtschaftlichen Definitionen unterscheidet sich das WIFO-Konzept in erster Linie durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen von Abschreibungen (Übersicht 1).

## Die Datenlage

Die Datenquellen blieben gegenüber den Vorjahren unverändert (Übersicht 2). Die wesentlichsten statistischen Quellen sind die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die Hochrechnung der Bilanzen von Industrieunternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank und die Stichprobenerhebung im Rahmen des Unternehmensam-

**Die Ertragskraft der österreichischen Industrie sank 1992 auf das niedrigste Niveau seit Mitte der achtziger Jahre. Die Cash-flow-Quote unterschritt mit 25,5% allerdings nur geringfügig den Durchschnitt der letzten Dekade. Von dem Ertragstief waren nahezu alle Branchen erfaßt. Jene Branchen, die vom privaten Konsum und der noch florierenden Baukonjunktur profitierten, verzeichneten die geringsten Ertragsrückgänge.**

ples der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI-Sample)

Neben diesen Bilanzdaten lagen zusätzlich die Auswertungsergebnisse der Bilanzen von Industrieunternehmen aus Geschäftsberichten bis 1991 vor. Erwartungsdaten mit einem Horizont bis Ende 1992 wurden dem jüngsten Konjunktur- und Investitionstest des WIFO entnommen.

Die österreichische Industrie wuchs 1991 (Produktionsindex, ohne Energieversorgung) um 1,9%; 1990 hatte die Steigerung noch 7,8% betragen.

## Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows *Übersicht 2*

1955/1990	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973/1984	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (OeNB)
1990/91	Auswertung von Unternehmensbilanzen (60 Unternehmen)
1988/1992	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (133 Unternehmen)
1992	Ökonometrische Funktionen Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (133 Unternehmen) Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

Die internationale Konjunkturabschwächung schlug demnach voll auf die heimische Industriekonjunktur

## Die Cash-flow-Entwicklung der österreichischen Industrie 1991

durch Der Rückgang des Cash-flows der österreichischen Industrie dürfte 1991 etwa 10% betragen haben, die Cash-flow-Quote (Cash-flow in Prozent des Rohertrags) dürfte auf 27% gesunken sein (1990 33%). Die bereits pessimistische WIFO-Prognose des Vorjahres wurde somit deutlich unterschritten.

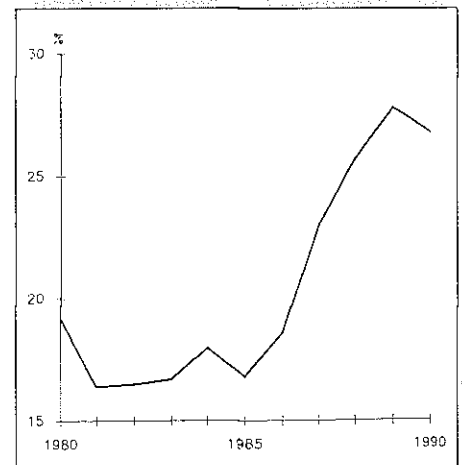
## Ergebnisse für die einzelnen Sektoren

Die österreichische Basisindustrie wurde 1991 von der Abschwächung der internationalen Konjunktur voll getroffen. Wieder akut gewordene Strukturschwächen im Bereich der

## Cash-flow-Definition des WIFO *Übersicht 1*

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

## Die Eigenkapitalquote der österreichischen Industrie *Abbildung 1*



### Die Eigenkapitalquote der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften in den achtziger Jahren

Mit der Auswertung der Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften des Jahres 1990 läßt sich die Entwicklung ihrer Eigenkapitalausstattung im Laufe der achtziger Jahre nachzeichnen. Um die Repräsentativität der Auswertungen zu wahren, werden nur die Berechnungen für das gesamte Sample ausgewiesen. Basis der Analyse ist die Eigenkapitalquote im engeren Sinne nach dem WIFO-Konzept (Grundkapital plus Rücklagen, ohne Abfertigungsrücklage, in Prozent der Bilanzsumme).

Die Berechnungen zeigen, daß die Eigenkapitalquote der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften im Jahr 1981 auf ihren bisher niedrigsten Wert von 16,4% sank. Sie stagnierte, von kleinen Schwankungen abgesehen, auf diesem Niveau bis 1986. Mit dem Einsetzen des Konjunkturaufschwungs im Jahr 1987 stieg die Eigenkapitalquote kräftig und erreichte zum Höhepunkt des Aufschwungs 1989 knapp 28%. Damit wurde die höchste relative Eigenkapitalausstattung seit 1974 erzielt. Im Jahr 1990 war die Eigenkapitalquote nur geringfügig niedriger (knapp 27%). Diese Entwicklung entspricht sehr genau der 1989 auf der Basis von ausgewählten Unternehmensbilanzen erstellten Prognose des WIFO.

verstaatlichten Grundstoffindustrie verschärfte die Krise zusätzlich. Die Grundstoffproduzenten im Rahmen des VÖI-Samples (ohne Unternehmen der Verstaatlichten Industrie) meldeten einen Rückgang des Cash-flows um mehr als 50%. Das WIFO hatte im Vorjahr einen Rückgang der Cash-flow-Quote des Basissektors auf 25% erwartet. Diese Prognose war vor dem Hintergrund der Konjunktorentwicklung über das gesamte Jahr 1991 etwas zu optimistisch. Neuberechnungen auf der Basis der letztverfügbaren Daten ergeben eine Cash-flow-Quote von 23,5%. Sie erreichte damit 1991 ein ähnlich tiefes Niveau wie zu Beginn des Aufschwungs im Jahr 1988.

Die österreichische *Chemieindustrie* konnte sich auch 1991 von der weltweiten Chemieflaute nicht abkoppeln. Die Produktion stagnierte auf dem Niveau des Vorjahres. Die Beschäfti-

### Cash-flow der Aktiengesellschaften

Übersicht 3

	Zahl der Betriebe	1990	1991
		Mill. S	
Basissektor	14	8 722 1	10 704 5
Chemie	6	1 778 8	2 215 2
Bauzulieferbranchen	5	262 1	351 0
Technische Verarbeitungsprodukte	22	5 920 7	4 780 2
Traditionelle Konsumgüterbranchen	13	1 435 7	2 851 8
Insgesamt	60	18 119 4	20 902 7

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

gung wurde um 2,2% reduziert. Die erhofften positiven Auswirkungen auf die Produktivität wurden nur teilweise wirksam: Die Produktivitätssteigerung blieb mit 2,1% deutlich unter dem langjährigen Trend (Durchschnitt 1973/1990 +5,1%). Die Kostenentwicklung konnte kaum gebremst werden. Die Steigerung der Arbeitskosten überschritt den langjährigen Trend mit 3,5% beträchtlich (Durchschnitt 1973/1990 +1,9%).

**In allen Branchengruppen blieben die Erträge 1991 unter dem Vorjahresniveau oder stagnierten. Rückgänge verzeichneten die exportorientierten Sektoren (Basissektor, Chemie, technische Verarbeitung). Die Baustoffindustrie und Teile der Konsumgüterindustrie (Nahrungs- und Genußmittel) profitierten von der vergleichsweise guten Binnenkonjunktur und konnten ihre Ertragslage auf dem Niveau des Jahres 1990 stabilisieren.**

Das WIFO prognostizierte im Vorjahr einen Rückgang der Cash-flow-Quote der Chemieindustrie auf 30% (1990 32%). Eine Abnahme auf 29% ist jedoch wahrscheinlicher. Die befragten Chemieunternehmen meldeten für

1991 einen Rückgang ihres Cash-flows um 17,1% und der Cash-flow-Umsatz-Relation von 14,1% 1990 auf 11,5%.

Die Produktion des *technischen Verarbeitungssektors* stieg 1991 um 3,4%. Die Wachstumsrate übertraf den Industriedurchschnitt (1991 +1,9%), das langfristige Trendwachstum des Sektors wurde jedoch nicht erreicht (Durchschnitt 1973/1990 +4,4%). Die technische Verarbeitung profitierte noch im 1. Halbjahr 1991 von der Wiedervereinigung Deutschlands und der auslaufenden Hochkonjunkturphase auf den westeuropäischen Märkten. Im 2. Halbjahr machte sich die Verlangsamung der westeuropäischen, insbesondere aber der deutschen Konjunktur für die heimische Produktion technisch verarbeiteter Produkte deutlich bemerkbar. Auch die Abkühlung der Investitionstätigkeit im Inland wirkte sich negativ auf die Produktionsentwicklung aus.

Die Unternehmer melden für 1991 einen Rückgang des Cash-flows um 1,3% und der Cash-flow-Umsatz-Relation von 9,4% (1990) auf knapp unter 9%. Die Berechnungen mit den Mengen-, Preis- und Kostenindikatoren

### Indikatoren der Kosten- und Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie

Übersicht 4

	Preisindex <sup>1)</sup>	Exportpreise <sup>2)</sup>	Arbeitskosten	Industrie- rohstoffpreise <sup>3)</sup>	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				In %
1985	+18	+35	+14	-47	92
1986	-07	-34	+30	-223	91
1987	+02	-23	+12	-01	86
1988	+18	+22	-44	+198	85
1989	+20	+26	-03	+96	95
1990	-07	+01	+14	-107	108
1991	+01	-02	+21	-86	116

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

## Befragungsergebnisse

Übersicht 5

	Zahl der Betriebe	Umsatz				Beschäftigte				Cash-flow			
		1989	1990	1991	1992 Prognose	1989	1990	1991	1992 Prognose	1989	1990	1991	1992 Prognose
		Mill S								Mill S			
Basissektor	20	41 246,9	47 859,0	45 834,4	47 514,0	20 932	22 435	22 248	20 997	5 800,8	5 012,7	2 411,7	2 447,7
Chemie	11	15 307,5	16 023,1	16 371,3	17 105,4	8 819	8 779	8 582	8 245	2 214,0	2 265,6	1 877,3	1 843,3
Bauzulieferbranchen	18	11 881,1	17 250,5	20 049,0	22 217,1	7 382	10 037	11 634	11 555	1 620,1	1 973,5	2 356,0	2 677,9
Technische Verarbeitungsprodukte	55	61 115,4	68 819,4	71 075,3	74 434,6	47 060	47 944	47 701	48 243	5 029,4	6 480,6	6 393,2	5 911,8
Traditionelle Konsumgüterbranchen	29	16 052,0	17 434,4	18 629,8	20 045,1	12 509	12 836	12 486	12 462	1 312,7	1 385,6	1 639,8	1 831,8
Industrie insgesamt	133	145 602,9	167 386,4	171 959,8	181 316,2	96 702	102 031	102 651	101 502	15 977,0	17 118,0	14 678,0	14 712,5

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

für das gesamte Jahr 1991 ergeben eine Cash-flow-Quote von 33%. Innerhalb des Sektors war die Ertragsentwicklung jedoch unterschiedlich. Nach der Auswertung des VÖI-Samples entwickelte sich der Cash-flow in der Maschinen- und Fahrzeugindustrie eher positiv, in der Elektroindustrie jedoch negativ.

Die Baukonjunktur zeigte 1991 noch keine Zeichen einer Abschwächung. Die Baunachfrage war ungebrochen kräftig und trug wesentlich dazu bei, daß die *Baustoffproduktion* mit einer Steigerung von 3,4% deutlich den langfristigen Wachstumstrend (Durchschnitt 1973/1990 +2,3%) überschritt. Mit knapp +1% weitete die Baustoffindustrie ihren Beschäftigtenstand als einzige Branchengruppe weiter aus. Die Produktivitätssteigerung fiel jedoch mit +2,6% unter den langjährigen Trend (Durchschnitt 1973/1990 +3,6%). Die starke Nachfrage ließ die Preise mit durchschnittlich +2,5% kräftig weiter steigen, der Arbeitskostenanstieg von 3,3% konnte dadurch beinahe neutralisiert werden. Dies hat wesentlich dazu beigetragen, daß die Cash-flow-Quote dieses Sektors das hohe Niveau von 32% hielt. Die Unternehmen des VÖI-Samples weisen mit 11,8% eine Stagnation der Cash-flow-Umsatz-Relation auf dem Niveau von 1990 aus und signalisieren damit ebenfalls eine deutliche Abflachung der Ertragskurve auf hohem Niveau.

Die Branchen des *traditionellen Konsumgütersektors* widerstanden den Auswirkungen der Konjunkturabschwächung 1991 wesentlich erfolgreicher als im Vorjahr erwartet. Sie profitierten auch von der anhaltend hohen Nachfrage der privaten Haushalte. Die Produktion stieg 1991 deutlich über den langjährigen Trend (Durchschnitt 1973/1990 +1,3%) und

lag mit einer Zuwachsrate von 3% auch über dem Industriedurchschnitt (+1,9%). Die relativ gute Branchenkonjunktur konnte die wieder auftretenden Strukturschwächen in wesentlichen Bereichen dieses Sektors, wie etwa in der Textil- und Bekleidungsindustrie, jedoch nur teilweise und kurzfristig verdecken. Das Nachlassen der Ertragsdynamik des gesamten Konsumgütersektors geht zu einem erheblichen Teil auf die Strukturkrise in diesen traditionellen Branchen zurück. Auch innerhalb dieser strukturschwachen Branchen stellte sich aber eine Reihe von Unternehmen erfolgreich den neuen Herausforderungen und konnte die internationale Wettbewerbsfähigkeit sogar ausbauen. Die Textil- und Bekleidungsunternehmen des VÖI-Samples wiesen etwa für 1991 einen Zuwachs ihres Cash-flows von 10,2% bzw. 18,3% aus. Der Wettbewerbsverlust auf wichtigen Auslandsmärkten (etwa Ostdeutschland) und nicht zuletzt die hohen Zinsen bei überdurchschnittlich hoher Bankverschuldung haben jedoch der Textil- und Bekleidungsbranche insgesamt viel an Ertragskraft genommen. Auch in den anderen Branchen des traditionellen Konsumgütersektors dürfte die gute Inlandsnachfrage einen Ertragseinbruch verhindert haben. Die wachsende Konkurrenz aus den Oststaaten in einigen Konsumgüterparten mit niedrigem Verarbeitungsgrad (z. B. Lederverarbeitung) und die schlechte Konsumkonjunktur in wichtigen Absatzländern engten den durchschnittlichen Selbstfinanzierungsspielraum dieser Branchen stark ein.

In der Cash-flow-Prognose des WIFO vom Vorjahr für den traditionellen Konsumgütersektor wurden diese Sonderentwicklungen berücksichtigt. Das WIFO erwartete einen Rückgang

der Cash-flow-Quote von 34% 1990 auf 30%. An dieser Schätzung kann nach der Evaluierung der jüngsten Daten festgehalten werden.

### Die voraussichtliche Entwicklung des Cash-flows 1992

Die österreichische Wirtschaft wurde 1992 von der internationalen Konjunkturlaute voll erfaßt. Die überraschend hartnäckige Nachfrageschwäche im OECD-Raum drosselt die österreichischen Exporte, vor allem die stockende deutsche Konjunktur wirkt sich auf die heimische Wirtschaft negativ aus. Die private inländische Nachfrage verbleibt als einzige Konjunkturstütze,

**Für 1992 erwartet das WIFO einen Rückgang des Cash-flows der österreichischen Industrie gegenüber 1991 um 3% und der Cash-flow-Quote um 1,5 Prozentpunkte auf 25,5%. Die Cash-flow-Quote befindet sich damit auf dem Niveau des Jahres 1984.**

da die Bauwirtschaft ebenfalls erste Abschwächungstendenzen zeigt. Die Währungsturbulenzen im Herbst haben die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Export- und Tourismuswirtschaft durch die kräftige Abwertung einiger Länder zusätzlich geschmälert.

Von dem internationalen Konjunkturunbruch besonders stark betroffen ist die österreichische Industrie. Die Industriekonjunktur hat die Talsohle noch nicht erreicht. Die verfügbaren Indikatoren und Zeitreihenanalysen der österreichischen und deutschen Industrieproduktion lassen einen Wendepunkt der „zyklischen Komponente“ erst für die Dezember- und Jänner-Daten erwarten. Bis dahin

**Längerfristiger Vergleich des Cash-flows der österreichischen Industrie**

**Übersicht 6**

	Cash-flow <sup>1)</sup> Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow-Quote <sup>1)</sup> Cash-flow in % des Rohertrags	Produktion real Veränderung gegen das Vorjahr in %
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	+ 8,1
1989	38 872	+ 17,0	34,0	+ 8,5
1990	43 925	+ 13,0	33,0	+ 7,8
1991	39 533	- 10,0	27,0	+ 1,9
1992 <sup>2)</sup>	38 347	- 3,0	25,5	+ 1,2
Ø 1956/1964			26,5	
Ø 1965/1973			24,3	
Ø 1974/1979			22,7	
Ø 1980/1992			26,0	
Ø 1956/1992			25,1	

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — <sup>1)</sup> Schätzung — <sup>2)</sup> Prognose

mit einer nur kurzfristigen Abschwächung und erwarteten für die zweite Jahreshälfte Impulse von einer wiedererstarteten deutschen Konjunktur. Im Herbst wurde jedoch offenbar, daß die deutsche Konjunktur sich merklich und nachhaltig abgeschwächt hat und mit einer raschen Belebung nicht gerechnet werden darf. Darüber hinaus kommt die Konjunktur der USA langsamer in Schwung, als im Sommer angenommen worden war. Die international wirksamsten Konjunkturimpulse gehen in der Regel von den USA aus und beeinflussen die deutsche Wirtschaft mit einer durch-

**Die aktuelle Entwicklung der wichtigsten Branchenindikatoren läßt für 1992 einen Rückgang der Cash-flow-Quote des Basissektors auf 20% bis 22% erwarten. Sie sinkt damit auf das Niveau der Jahre 1986 und 1987.**

muß mit einer weiteren Abschwächung gerechnet werden. Die jüngsten Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests und die Exportentwicklung der letzten Monate stimmen mit dieser Einschätzung überein.

Die österreichische Industrieproduktion wird unter diesen Rahmenbedingungen 1992 um nur 1% wachsen. Die Industrie hat dieser Entwicklung durch eine kräftige Beschäftigungsreduktion während des 1. Halbjahr 1992 bereits Rechnung getragen. Im I und II Quartal ging die Beschäftigung in der Industrie um 2,9% bzw. 3,3% zurück. Auf Jahresbasis wird mit einer Abnahme um rund 3% gerechnet. Die Stundenproduktivität wird um nur rund 4,5% über jener des Vorjahres liegen.

Die wichtigsten Kostenindikatoren haben bereits auf die veränderten Konjunkturbedingungen reagiert. Die Entwicklung der Arbeitskosten im 1. Halbjahr 1992 läßt keine Wachstumsbeschleunigung erwarten. Die relativ mäßige Steigerung der Arbeitskosten erlaubt eine in Grenzen flexible Preisgestaltung für den Durchschnitt der Industriewaren. Deren Preise zogen im 1. Halbjahr 1992 um 1% an. Diese Entwicklung wird auch in der zweiten Jahreshälfte anhalten. Der Preisspielraum wird durch die Kostenentlastung auf dem Rohstoffsektor tendenziell noch vergrößert. Die Aufwertung des Schillings gegenüber dem Dollar hat viele auf Dollarbasis

verrechnete Rohwaren – die Preise der meisten Rohstoffe wiesen 1992 eine fallende Tendenz auf<sup>1)</sup> – zusätzlich verbilligt. Die langsam sinkenden Zinsen wirken ebenfalls kostenentlastend aus.

Die relativ günstige Entwicklung der Preis- und Kostenindikatoren dürfte für die optimistische Einschätzung der Cash-flow-Entwicklung durch die Unternehmen des VÖI-Samples maßgebend sein. Die befragten Unternehmen erwarten für 1992 keine weitere Verschlechterung des Cash-flows. Die Auswertung der Umfrageergebnisse ergibt sogar einen geringfügig höheren Cash-flow als 1991 (+0,2%). Allerdings war zum Zeitpunkt der Umfrage (Sommer) die Stimmung optimistischer als im Herbst. Trotz einer Reihe spektakulärer Firmenzusammenbrüche im In- und Ausland rechneten viele heimische Unternehmen

schnittlichen Verzögerung von etwa einem Quartal. Nach zumindest einem weiteren Quartal übertragen sie sich – im Durchschnitt – auf die österreichische Wirtschaft.

Die Schätzung der Cash-flow-Quote für das Jahr 1992 muß diese Faktoren berücksichtigen. Die Erwartungen der Unternehmer des VÖI-Samples dürften daher aus den genannten Gründen etwas zu optimistisch sein. Andererseits weisen die meisten verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren darauf hin, daß der relative Ertragsrückgang sich, mit Ausnahme des Basissektors, gegenüber dem Vorjahr nicht drastisch verschlechtert hat. Viel spricht dafür, daß der gegenwärtige Konjunkturreinbruch durch die starke

**Cash-flow-Quote**

**Übersicht 7**

	Basissektor	Chemie	Bauzuliefer- branchen	Technische Verarbeitungs- produkte	Traditionelle Konsumgüter- branchen
	Cash-flow in % des Rohertrags				
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	23,5	29,0	32,0	33,0	30,0
1992	21,0	28,0	31,0	31,0	29,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen (Schätzung)

1) Pichl C.: 1993 leichter Anstieg der Industrierohstoffpreise. In diesem Heft

Verringerung der Ertragskraft im Vorjahr bereits vorweggenommen wurde und die relativ stabile Ertragsentwicklung – wenn auch auf niedrigem Niveau – im Jahr 1992 eine nahe Trendwende ankündigt.

#### Die Entwicklung der Cash-flow-Quote nach Sektoren 1992

Die Schlüsselbranche des *Basissektors*, die Eisen- und Stahlindustrie, wird von dem anhaltenden Nachfrageeinbruch auf den internationalen Stahlmärkten massiv beeinträchtigt. Die Stahlproduktion lag gemäß dem OECD Steel Committee im OECD-Raum in den ersten neun Monaten 1992 um 1,4% unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Besonders betroffen ist die japanische Stahlindustrie, die Stahlkonjunktur innerhalb der EG beschreibt die OECD mit Stagnation trotz wachsenden Konkurrenzdruckes aus den Oststaaten. Die weltweiten Überkapazitäten schließen eine baldige Erholung aus. Mit einer Trendumkehr darf laut OECD-Exper-

**Nach den Ergebnissen der VÖI-Umfrage im Sommer 1992 rechnen die Chemieunternehmen 1992 mit einem leicht sinkenden Cash-flow. Berechnungen auf Basis der verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren ergeben für die Chemieindustrie einen leichten Rückgang der Cash-flow-Quote von 29% 1991 auf 28%.**

ten nicht vor Mitte 1993 gerechnet werden.

Die österreichische Stahlproduktion blieb in den ersten zwei Quartalen 1992 um 11,6% bzw. 1,2% unter den Vergleichswerten des Jahres 1991. Sie war damit hauptverantwortlich für die rückläufige Produktionsentwicklung des Basissektors. Die weltweit niedrigen Stahlpreise können durch Rationalisierungsmaßnahmen nicht wettgemacht werden. Obgleich die Beschäftigung stark verringert und die Arbeitskosten gesenkt wurden, wird die Rentabilität des gesamten Industriezweigs weiter beeinträchtigt. Die österreichische wird wie auch die europäische Stahlindustrie um eine weitere massive Reduktion ihrer Kapazitäten nicht herkommen.

Die von der VÖI befragten Unternehmen des Basissektors erwarten für 1992 mit einer Cash-flow-Umsatz-Relation von 5,2% einen ähnlichen Wert wie 1991. Allerdings enthält das Sample kein Unternehmen der verstaatlichten Grundstoffindustrie. Die Auswertungsergebnisse des VÖI-Samples werden daher mit einem entsprechenden Korrekturfaktor versehen, der die Mengen-, Preis- und Kostensituation der Stahlindustrie und den zunehmenden Konkurrenzdruck der Oststaaten auf dem Markt für bestimmte Grundstoffe berücksichtigt.

Die *Chemieindustrie* konnte sich 1992 aus dem Konjunkturtief nicht befreien. Die Produktionssteigerung im 1. Halbjahr 1992 kann darüber nicht hinwegtäuschen, sie ergibt sich primär aus einem Basiseffekt. Die internationale Chemiekonjunktur bleibt auch 1992 gespalten. Die Erzeuger von hochwertigen Pharmazeutika verzeichnen kräftige Umsatzzuwächse und hohe Gewinne, während chemische Grundstoffe und Verbrauchsgüter unter einer Konjunkturlaute leiden. Die österreichische Chemieindustrie ist immer noch zu 50% Grundstoffherzeuger. Mit einer nachhaltigen Belebung der gesamten Branche kann somit erst wieder mit Beginn eines Grundstoffzyklus gerechnet werden. Dieser wird jedoch frühestens 1993 einsetzen.

Die Preiseinbußen im 1. Halbjahr 1992 unterstreichen deutlich, daß die Mehrheit der Produzenten immer noch auf Käufermärkten operiert. Der Preisrückgang war größer als die Entlastung durch die sinkenden Arbeitskosten. Ein positives Zeichen ist die erfolgreiche Umsetzung von Rationalisierungen – Abbau von Beschäftigten – in vergleichsweise hohe Produktivitätszuwächse.

Die internationale Konjunkturschwäche und die damit verbundene Investitionszurückhaltung im In- und Ausland haben 1992 die Produktionsdynamik der *technischen Verarbeitung* spürbar gebremst. Die Produktion lag im 1. Halbjahr 1992 um nur 1% über dem Niveau der Vergleichsperiode des Vorjahres. Die Unternehmer rechnen mit keiner Änderung der schlechten Marktlage bis Ende 1992. Die Auftragslage wird allgemein als unbefriedigend empfunden, die Exportauf-

tragslage wird dabei besonders negativ eingeschätzt. Auch die Unternehmer des VÖI-Samples schätzen ihren Cash-flow für 1992 sehr pessimistisch ein. Trotz steigender Umsätze rechnet vor allem die Maschinenindustrie mit einem Rückgang des Cash-flows um 27%. Die Elektroindustrie meldet hingegen einen nur leicht rückläufigen Cash-flow, während die Fahrzeugindustrie des VÖI-Samples einen geringen Zuwachs von 3% erwartet. Insgesamt rechnet der Sektor in der VÖI-Befragung für 1992 mit einem Rückgang des Cash-flows um 7,5%; dies ist die größte Abnahmerate innerhalb des Samples auf Sektorebene.

Die Einschätzung der Unternehmer stimmt im wesentlichen mit der Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren überein. Die Preise sind im 1. Halbjahr 1992 aufgrund der schlechten Marktlage um nur rund 2% gestiegen. Damit konnte die Steigerung bei den Arbeitskosten von mehr als 2% nicht kompensiert werden. Darüber hinaus hatten die Währungs-

**Die Cash-flow-Quote für die technische Verarbeitung ging 1992 von 33% 1991 auf 31% 1992 zurück. Die Berechnungen deuten darauf hin, daß die Abnahme innerhalb des Sektors unterschiedlich stark ausfällt. Mit größeren Einbußen muß die Maschinenindustrie, mit wesentlich geringeren die Elektro- und die Fahrzeugindustrie rechnen.**

turbulenzen innerhalb des europäischen Währungssystems eine De-facto-Aufwertung des Schillings gegenüber den Währungen einiger europäischer Länder (z. B. Großbritannien, Italien) zur Folge. Damit wurde die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Erzeuger von technisch verarbeiteten Gütern auf diesen Märkten zusätzlich geschwächt. Berücksichtigt man diese Sonderentwicklungen, so ergeben die Berechnungen einen deutlichen Rückgang der Cash-flow-Quote für den gesamten Sektor, wenn auch nicht so massiv, wie ihn die Maschinenindustrie des VÖI-Samples erwartet.

Die *Bauzulieferbranchen* profitieren – wie im Vorjahr – von dem nur langsam abebbenden inländischen Bau-

boom Der Produktionszuwachs gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres betrug im 1. Halbjahr 1992 5,1%, die Erwartungen für das 2. Halbjahr sind jedoch deutlich weniger optimistisch als 1991. Die Mehrheit der Branchen verspürt in zunehmendem Maße den steigenden Kostendruck in

**Die Berechnungen auf der Basis der Branchenindikatoren lassen für 1992 eine geringfügige Steigerung des Cash-flows der Bauzulieferer um 1% bis 3% erwarten. Der Sektor dürfte damit die Cash-flow-Quote des Vorjahres (32%) jedoch nicht mehr erreichen. Der wahrscheinlichste Wert liegt bei 31%.**

der Bauwirtschaft, die Arbeitskosten waren im 1. Halbjahr 1992 um mehr als 3% höher als ein Jahr zuvor. Diese Kostensteigerung konnte nur noch teilweise durch Preissteigerungen kompensiert werden. Diese haben seit Jahresbeginn 1992 fallende Tendenz; damit kündigt sich erfahrungsgemäß eine Abkühlung der Baunachfrage an.

Trotz des wachsenden Kostendruckes und eines engen Preisspielraums sind die Unternehmen der Bauzulieferindustrie hinsichtlich ihrer Ertragsentwicklung 1992 optimistisch, wenn auch deutlich weniger als im Vorjahr. Die Unternehmen des VÖI-Samples erwarten für 1992 einen Zuwachs ihres Cash-flows von 13,7%. Die Cash-flow-Umsatz-Relation dieser Unternehmen würde sich demnach 1992 um 0,3 Prozentpunkte auf 12,1% erhöhen. Die VÖI-Umfrageergebnisse für diesen Sektor sind jedoch nicht repräsentativ. Die befragten Unternehmen dürften mehrheitlich eher dem „überdurchschnittlich guten Branchensegment“ angehören.

## Relation zwischen Cash-flow und Umsatz

Übersicht 8

	1989	1990	1991	1992 Prognose
	Cash-flow in % des Umsatzes			
Basissektor	14,1	10,5	5,3	5,2
Chemie	14,5	14,1	11,5	10,8
Bauzulieferbranchen	13,6	11,4	11,8	12,1
Technische Verarbeitungsprodukte	8,2	9,4	9,0	7,9
Traditionelle Konsumgüterbranchen	8,2	7,9	8,8	9,1
Industrie insgesamt	11,0	10,2	8,5	8,1

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

Die Produktion des *traditionellen Konsumgütersektors* stagnierte im 1. Halbjahr 1992 auf dem Niveau des Vergleichszeitraumes des Vorjahres. Der relativ kräftige inländische Konsum bewirkte jedoch eine gespaltene Konjunktur innerhalb des Konsumgütersektors: Die Nahrungs- und Genussmittelindustrie (ohne Tabakindustrie) konnte ihre Produktion weiter steigern. Lederverarbeitung, Textil- und vor allem Bekleidungsindustrie leiden hingegen nicht nur unter einer insgesamt schwachen Nachfrage, sondern auch unter dem wachsenden Konkurrenzdruck der Oststaaten. Diese Branchen mußten im 1. Halbjahr 1992 zum Teil kräftige Produktionseinbußen hinnehmen. Der Optimismus der Branchengruppe ist jedoch nach wie vor größer als in anderen Sektoren. Offenbar hoffen die Unternehmer auf eine weiterhin stabile private Nachfrage und eine baldige allgemeine Konjunkturwende, die eine rasche Sanierung ihrer Strukturprobleme ermöglicht. Die wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren und vor allem die mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit wichtiger Branchen dieses Sektors rechtfertigen diesen Optimismus nicht. Der Kostendruck wurde im Laufe des Jahres immer größer, die Arbeitskostensteigerungen erreichten in den ersten zwei

Quartalen 1992 3% bzw. 4%. Diese Entwicklung kam trotz eines überdurchschnittlichen Abbaus der Beschäftigung zustande. Die Konsumgüterpreise haben zwar im Durchschnitt steigende Tendenz, sie kön-

**Das WIFO erwartet für die Branchen des traditionellen Konsumgütersektors 1992 einen Rückgang der Cash-flow-Quote auf 29%. Sie liegt damit trotz der Konjunkturlaute etwas über dem langfristigen Durchschnitt (rund 28%).**

nen jedoch diese Kostensteigerungen nicht kompensieren.

Die Ertrags- und Umsatzerwartungen der Unternehmen im VÖI-Sample für 1992 sind für diesen Sektor nicht repräsentativ. Die im Sommer befragten Unternehmen des Sektors rechneten mit einer Steigerung ihres Cash-flows um 11,7%. Der Zuwachs geht ausschließlich auf die Unternehmen der Textilindustrie zurück, die einen Anstieg von 93,9% meldeten. Bereinigt man diesen Sektor um diese Ausreißer, so fallen die Ertragserwartungen wesentlich realistischer aus und stimmen mit den Berechnungen auf der Grundlage von Produktions-, Preis- und Kostenindikatoren überein.