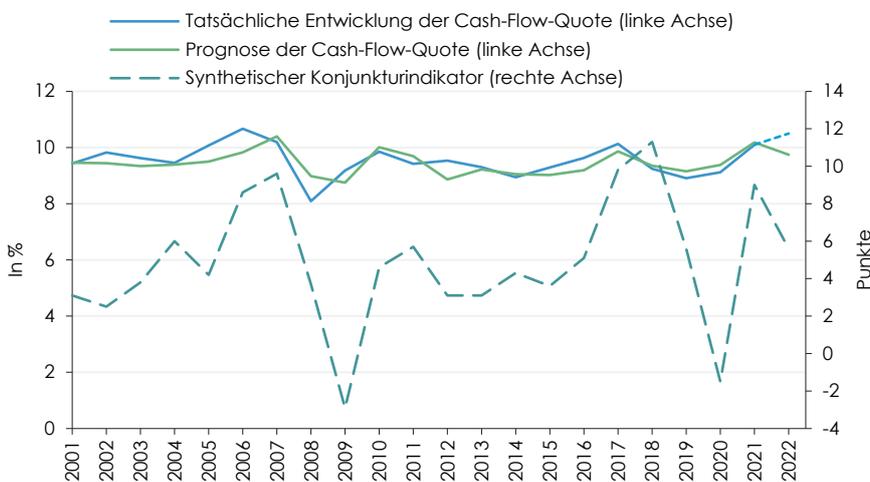


Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2022 leicht rückläufig

Klaus Friesenbichler, Nicole Schmidt-Padickakudy (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

- Die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Sachgütererzeugung dürfte 2022 9,7% betragen haben.
- Die leichte Abnahme im Vorjahresvergleich (2021: 10,1%) spiegelt die beginnende Eintrübung der Konjunktur wider.
- In der Energieversorgung kam es 2022 zu beträchtlichen Umsatzsteigerungen. Vorläufige Daten zur Ertragskraft zeigen kein eindeutiges Bild.
- Die Eigenkapitalquote von kleinen und mittleren Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich deutlich unterdurchschnittlich.
- Die Eigenkapitalausstattung der heimischen Großunternehmen entspricht dagegen in etwa dem internationalen Durchschnitt.

Prognose und tatsächliche Entwicklung der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung



"In Österreich verlief die Konjunktur im Jahr 2022 zweigeteilt. Die Ertragskraft der heimischen Sachgütererzeuger ging zurück. Die Cash-Flow-Quote sank von 10,1% im Jahr 2021 auf 9,7%. 2023 dürfte die Cash-Flow-Marge weiter abnehmen."

Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung war 2022 laut WIFO-Schätzung leicht rückläufig (Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2022 vorläufige Werte).

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2022 leicht rückläufig

Klaus Friesenbichler, Nicole Schmidt-Padickakudy (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2022 leicht rückläufig

2021 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 10,1% über dem langjährigen Durchschnitt von 9,6%. 2022 wird sie nach ökonomischen Schätzungen des WIFO leicht auf 9,7% sinken. Darin spiegelt sich die durchwachsene Konjunktur des Jahres 2022. Für das Jahr 2023 deuten vorläufige Schätzungen auf einen weiteren Rückgang der Ertragskraft hin.

JEL-Codes: L22, L25, M21 • **Keywords:** Cash-Flow, Ertragskraft, Eigenkapital, Österreich

Begutachtung: Michael Peneder • Abgeschlossen am 1. 8. 2023

Kontakt: Klaus Friesenbichler (klaus.friesenbichler@wifo.ac.at), Nicole Schmidt-Padickakudy (nicole.schmidt-padickakudy@wifo.ac.at), Arash Robubi (a.robubi@kmuforschung.ac.at)

Slight Decline in the Earning Power in Austria's Manufacturing Sector in 2022

In 2021, the annual average cash-flow-to-sales ratio in Austrian manufacturing was 10.1 percent, just above the long-term average of 9.6 percent. According to econometric estimates by WIFO, it will fall slightly to 9.7 percent in 2022. This reflects the mixed economic situation in 2022. For 2023, preliminary estimates point to a further decline in profitability.

1. Einleitung

Die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft war 2022 zweigeteilt. Im 1. Halbjahr hielt die Erholung von der COVID-19-Krise noch an, getragen vor allem von der lebhaften Industriekonjunktur. Im 2. Halbjahr trat die österreichische Volkswirtschaft jedoch in eine Stagnationsphase ein. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs 2022 um 4,9% (2021 +4,6%), die Wertschöpfung der Herstellung von Waren um 4,3% (real). Für 2023 rechnet das WIFO mit einem verhaltenen BIP-Wachstum von 0,3% (Glocker & Scheiblecker, 2023).

Trotz den negativen Folgen des Ukraine-Krieges für die österreichischen Unternehmen blieb die Industrie- und Exportkonjunktur bis Mitte 2022 robust und trübte sich erst in der zweiten Jahreshälfte merklich ein. Der Wertschöpfungsrückgang fiel insbesondere in den energieintensiven Branchen kräftig aus. Die Industriekonjunktur war von Engpässen geprägt. Bis Ende 2022 blieben die wichtigsten Produktionshemmnisse der Arbeitskräftemangel, die Material- und Lieferengpässe sowie die starken Preissteigerungen für Energie und energieintensive Vorleistungen. Der Anstieg der Energiepreise traf in der EU vor allem die wichtigsten Handelspartner Österreichs. Der Energiepreisschock schlug sich in

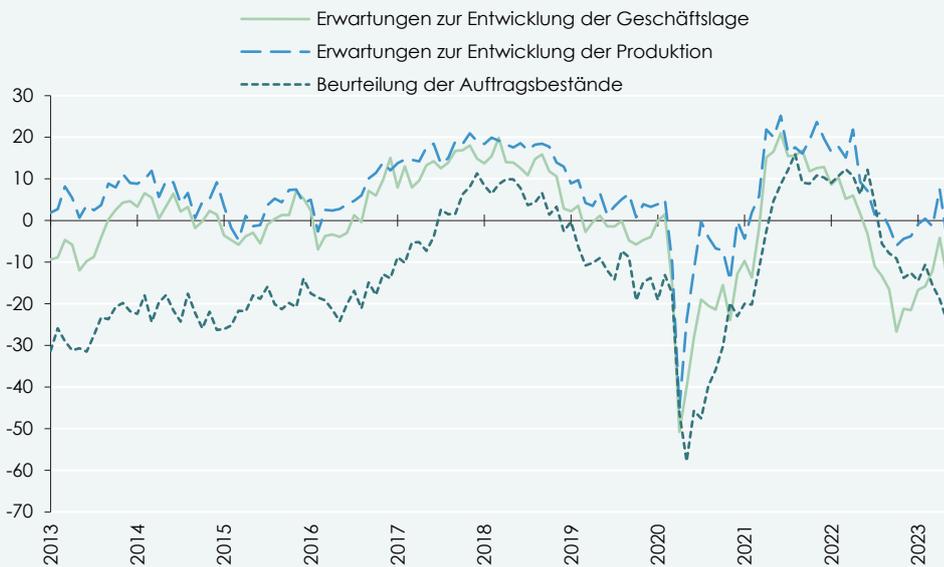
einem hohen nominellen Importwachstum nieder, während die Importmengen nur mäßig stiegen. Dies führte im Jahr 2022 zu einer deutlichen Verschlechterung der Terms-of-Trade und erhöhte das Handelsbilanzdefizit um weitere 6,7 Mrd. € (Friesenbichler et al., 2023).

Die zweigeteilte unterjährige Konjunktur spiegelt sich in den Einschätzungen der Sachgütererzeuger (Abbildung 1) und in den Vertrauensindikatoren für die EU insgesamt, Deutschland und Österreich (Abbildung 2).

Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich 2022 erneut ungünstig (Übersicht 1): Der real-effektive Wechselkurs sank um 4,4% gegenüber dem Vorjahr, während der Zinssatz für Unternehmenskredite leicht auf 1,6% anstieg (2020: 1,4%), damit aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau lag. Industrierohstoffe verteuerten sich 2022 abermals (+17,1%), nachdem die Preise bereits 2021 kräftig angezogen hatten (+41,3%). Die Lohnstückkosten stiegen ebenfalls an (+4,5% gegenüber 2021). Die Rahmenbedingungen für die Ertragssituation waren somit einheitlich negativ.

Abbildung 1: **Konjunkturbeurteilungen der Unternehmen in der Sachgütererzeugung**

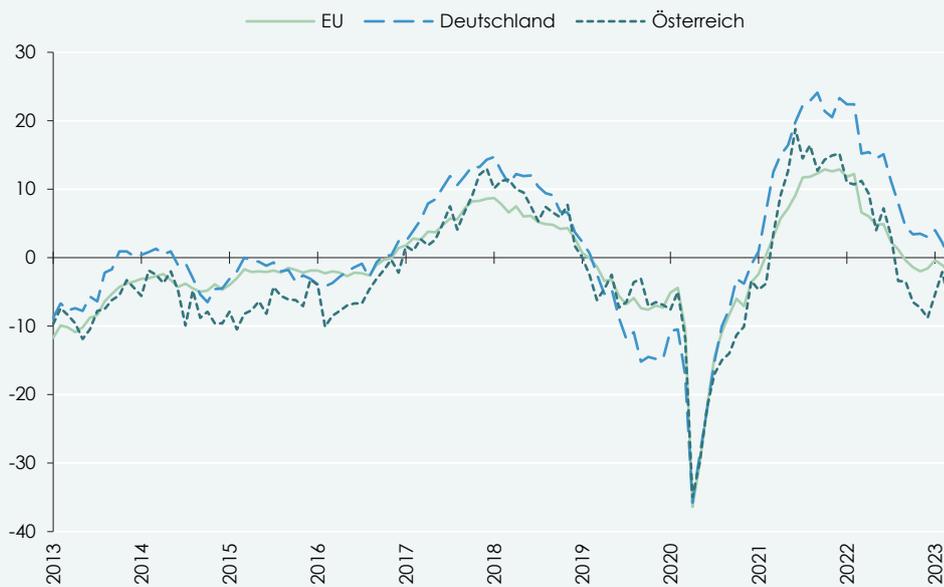
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Abbildung 2: **Vertrauensindikator für die EU, Deutschland und Österreich**

Arithmetisches Mittel der Salden aus den Einschätzungen von Produktion, Auftragsbeständen und Lagerbeständen, saisonbereinigt



Q: Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys.

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2022 wird deshalb im Folgenden "prognostiziert" und mit Indikatoren verglichen, die auf vorläufigen Daten basieren. Die Schätzung beruht auf der Bilanzdatenbank der KMU

Forschung Austria, welche sich sehr gut zur Auswertung von Bilanzdaten österreichischer Unternehmen eignet. Anhand der vorläufigen und der geschätzten Daten für 2022 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2023 vorgenommen.

Die Ertragskraft wird im vorliegenden Beitrag als Anteil des Cash-Flows am Umsatz gemessen. Ein Anstieg der Cash-Flow-Quote zeigt daher nicht zwangsläufig eine Zunahme der

Erträge an, sondern kann auch auf Umsatzeinbußen in Geschäftsbereichen mit unterdurchschnittlichen Erträgen beruhen.

Übersicht 1: **Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung**

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen	Real-effektiver Wechselkursindex	
	2020 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Zinssatz in %	I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
2005	69,3	+ 10,9	92,5	- 1,4	3,8	97,4	- 1,2
2006	92,9	+ 34,2	89,0	- 3,8	4,1	96,7	- 0,7
2007	96,9	+ 4,3	87,0	- 2,3	4,9	97,2	+ 0,5
2008	91,8	- 5,3	90,0	+ 3,5	5,4	97,3	+ 0,2
2009	69,6	- 24,2	102,1	+ 13,4	4,2	97,8	+ 0,5
2010	102,1	+ 46,7	95,1	- 6,8	3,6	94,8	- 3,1
2011	112,3	+ 10,0	93,5	- 1,7	3,8	95,3	+ 0,5
2012	101,6	- 9,5	96,6	+ 3,3	3,3	93,8	- 1,6
2013	95,1	- 6,5	98,6	+ 2,1	3,1	95,6	+ 1,9
2014	90,7	- 4,6	98,8	+ 0,2	2,8	97,1	+ 1,5
2015	85,1	- 6,1	100,0	+ 1,2	2,3	94,3	- 2,9
2016	81,4	- 4,4	98,9	- 1,1	2,2	95,6	+ 1,4
2017	99,0	+ 21,6	98,4	- 0,6	2,2	96,5	+ 0,9
2018	105,2	+ 6,2	100,0	+ 1,7	2,1	98,1	+ 1,7
2019	100,7	- 4,3	103,2	+ 3,2	1,9	97,0	- 1,1
2020	100,0	- 0,7	107,9	+ 4,5	1,1	98,8	+ 1,8
2021	141,2	+ 41,3	102,0	- 5,4	1,4	99,0	+ 0,2
2022	165,4	+ 17,1	106,6	+ 4,5	1,6	94,6	- 4,4

Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond; OeNB.

Datenquelle und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen **Investitionen zu finanzieren, Schulden zu tilgen, Ertragsteuern zu entrichten oder Gewinne auszuschütten**. Sie spiegelt die **Selbstfinanzierungskraft** eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei Kund:innen und Lieferant:innen in Bezug auf die künftige Zahlungsfähigkeit sowie die Autonomie der Unternehmen in der Abwicklung risikoreicher Finanzierungsvorhaben von Bedeutung.

Der **Cash-Flow** eines Unternehmens entspricht dem in einer Periode aus eigener Kraft erwirtschafteten Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben. In Abgrenzung zur **Außenfinanzierung** (durch Beteiligungskapital, Fremdkapital oder Subventionen) sowie zur Finanzierung aus Vermögensumschichtungen (Veräußerungen, Lagerabbau usw.) als weiterem Bestandteil der Innenfinanzierung beruht die **Selbstfinanzierung i. w. S.** auf drei Elementen: zurückgehaltenen erwirtschafteten **Gewinnen** (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschafteten Gegenwerten von **Abschreibungen** und erwirtschafteten **Rückstellungsgegenwerten** mit Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 2006; Gabler Wirtschaftslexikon, 2013)¹⁾.

Die Cash-Flow-Umsatz-Relation (**Cash-Flow-Quote**) wird als Anteil des Cash-Flows an den Umsatzerlösen gemessen. Der Cash-Flow wird dafür folgendermaßen definiert:

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

- + Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen
- + Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens

[± Dotierung und Auflösung von langfristigen Rückstellungen]

[± Dotierung und Auflösung von Sozialkapital]

= Cash-Flow

Die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria

Als Datenbasis dient die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, die aus einem Pool von jährlich mehr als 100.000 Bilanzen österreichischer Unternehmen besteht. Die Branchenzuordnung erfolgt primär nach ÖNACE 2008. Diese statistische Gliederung bietet die Vorteile eines hohen Detaillierungsgrades sowie der internationalen Vergleichbarkeit. Durch die Analyse von Bilanzen (Vermögens- und Kapitalstruktur) sowie Gewinn- und Verlustrechnungen (Leistungs-, Kosten- und Ergebnisstruktur) wird die Auswertung zahlreicher Kennzahlen ermöglicht (Voithofer & Hölzl, 2018).

Korrigierter Cash-Flow

Im vorliegenden Beitrag wird die Ertragskraft als "korrigierter Cash-Flow" definiert und in Relation zur Betriebsleistung gesetzt. Der buchmäßige Cash-Flow ergibt sich aus der Summe des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und der Abschreibungen. "Korrigiert" wird die Größe durch Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerentgeltes, das die Kennzahl zwischen Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen vergleichbar machen soll: In Personengesellschaften und Einzelunternehmen wird für die Mitarbeit der Unternehmer:innen kein als Aufwand abzugsfähiges Gehalt verbucht, Kapitalgesellschaften verbuchen hingegen entsprechende Beträge als Aufwand. Als kalkulatorischer Unternehmerlohn wird hier für Personengesellschaften und Einzelunternehmen das Mindestgehalt leitender Angestellter angesetzt, die gleichwertige Tätigkeiten ausüben.

Für die Berechnung sowohl des Medians als auch des arithmetischen Mittels und der Standardabweichung werden größen-gewichtete und ungewichtete Cash-Flow-Quoten verwendet.

¹⁾ Aufgrund des Rechnungslegungs-Änderungsgesetzes 2014 werden ab dem Bilanzjahr 2016 außerordentliche Erträge und Aufwendungen nicht mehr gesondert in der Bilanz ausgewiesen. Sie werden in der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria den sonstigen Erträgen und sonstigen Aufwendungen zugerechnet. Um einen Vorjahresvergleich zu ermöglichen, wird diese Änderung für den gesamten Datenbestand, d. h. auch für frühere Bilanzjahre vorgenommen. Die Vergleichbarkeit mit früheren Berichten wird dadurch etwas beeinträchtigt.

2. Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation der Sachgüterzeugung auf Branchenebene

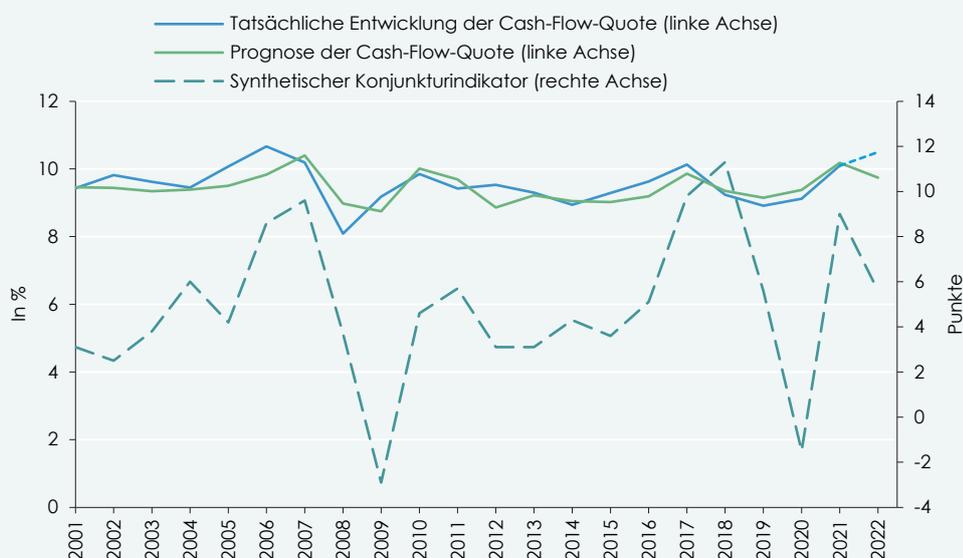
Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgüterzeugung stützt sich seit 2014 auf Indikatoren aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria. Ein Vergleich der Ergebnisse mit den Beiträgen in den WIFO-Monatsberichten vor 2014 ist daher nicht möglich (Hözl et al., 2014). Wegen der Umstellung von NACE Rev. 1.1 auf NACE Rev. 2 basiert die umsatzgewichtete Prognose zudem auf relativ kurzen Zeitreihen, da die verwendeten Kennzahlen erst ab dem Jahr 2000 vorliegen. Im Datensatz sind die Werte für die Branchen Tabakverarbeitung (NACE 12), Kokerei und Mineralölverarbeitung (NACE 19) und sonstiger Fahrzeugbau (NACE 30) nicht oder nur schwach

besetzt, sodass für die ökonometrischen Schätzungen nur 21 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die Schätzung für das Jahr 2022 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2021.

Die WIFO-Prognose und die Bilanzdaten unterscheiden sich in den Umsatzgewichten: Die WIFO-Schätzung zieht dafür die Umsätze auf Branchenebene (NACE-Rev.-2-Zweisteller) aus der Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria heran. Die Gewichtung der Stichprobe beruht auf den Umsätzen, wie sie in den Bilanzen ausgewiesen werden (Abbildung 3).

Die durchschnittliche Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgüterzeuger dürfte 2022 leicht auf 9,7% zurückgegangen sein. Dies spiegelt die durchwachsende Konjunktur im Jahr 2022 wider.

Abbildung 3: Prognose und tatsächliche Entwicklung der Cash-Flow-Quote in der Sachgüterzeugung



Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2022 vorläufige Werte.

Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene verwendet einen panelökonometrischen Ansatz. Durch die gemeinsame Betrachtung von Branchendaten kann trotz eher kurzer Zeitreihen eine relativ zuverlässige ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote gewonnen werden. Die geschätzte Spezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitverlauf persistente Unterschiede aufweisen (Mueller & Cubbin, 2005; Aiginger & Pfaffermayr, 1997). Da die Branchen der Sachgütererzeugung darüber hinaus durch Eintrittsbarrieren und versunkene Investitionen charakterisiert sind, wird ein Ausgleich der Ertragskraft über die Branchen hinweg langsamer erfolgen (Hözl et al., 2014). Leider stehen keine branchenspezifischen Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote zur Verfügung. Den Merkmalen der Branchenstruktur wird durch Berücksichtigung fixer Brancheneffekte Rechnung getragen. Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote, um die partielle Anpassung an externe Schocks abzubilden.

Die zentrale erklärende Variable ist ein synthetischer Konjunkturindikator auf der Branchenebene ($I_{i,t}$, $I_{i,t-1}$) auf Basis der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest. Der Indikator wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Relation zu allen Antworten) zur Beurteilung der aktuellen Auftragsbestände (AB), der Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten (GL) sowie zur Produktionsentwicklung in den nächsten drei Monaten (PR) nach folgender Formel berechnet (in Anlehnung an Oppenländer, 1995):

$$I = [(AB + 2) (GL + 2) (PR + 2)]^{1/3} - 2$$

wobei die einzelnen Indikatoren als Prozentwerte in die Berechnung des Konjunkturindikators eingehen. Die Saldenreihen korrelieren einerseits mit der Entwicklung der Cash-Flow-Umsatz-Relation und der Veränderungsrate der Sachgüterproduktion. Andererseits bilden sie auch unbeobachtbare Strukturveränderungen ab. Für die Prognose sollte dieser Indikator einen ausreichenden Vorlauf besitzen. Die Korrektur der Werte um 2 stellt sicher, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\log \pi_{i,t} = \beta_1 \log \pi_{i,t-1} + \beta_2 I_{i,t} + \beta_3 I_{i,t-1}^2 + \beta_4 \log SD(\pi_{i,t-1}) + \gamma S_{i,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t}$$

$$\varepsilon_{i,t} \sim N(0, \sigma^2)$$

Neben der verzögerten logarithmierten Cash-Flow-Umsatz-Relation $\pi_{i,t-1}$, dem WIFO-Konjunkturindikator $I_{i,t}$ und dessen zeitverzögertem Term $I_{i,t-1}$ geht die um eine Periode verzögerte und logarithmierte Standardabweichung der Cash-Flow-Umsatz-Relation $\log SD(\pi_{i,t-1})$ in das Prognosemodell ein. Der Term $S_{i,t}$ berücksichtigt einzelne statistische Ausreißer der Cash-Flow-Quote und μ_t Zeiteffekte. Der Fehlerterm wird durch $\varepsilon_{i,t}$ abgebildet.

Die Schätzung des dynamischen Panelmodells verwendet einen Ansatz, der mögliche Verzerrungen aufgrund geringer Stichprobengröße korrigiert (Kiviet, 1995; Bun & Kiviet, 2003; Bruno, 2005). Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgütererzeugung ergibt sich als gewichtetes Mittel der Branchenprognosen, wobei entsprechend der Definition der Cash-Flow-Quote die Umsatzanteile der einzelnen Branchen als Gewichte verwendet werden. Die Umsatzgewichte werden als deterministisch angenommen und für die Jahre 2021 und 2022 mit dem aktuellsten Wert aus dem Jahr 2020 fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2022 zeigt Übersicht 2. Die Ergebnisse sind mit Vorsicht zu interpretieren, weil sich durch die Ausnahmesituationen aufgrund des Ukraine-Krieges und der COVID-19-Pandemie der Zusammenhang zwischen der Ertragskraft und der unternehmerischen Einschätzungen der konjunkturellen Lage als Prädiktorvariable abschwächte.

Die erklärenden Variablen sind aufgrund der Korrektur für die geringe Stichprobengröße insignifikant. In der Basisspezifikation des Modells sind sie hingegen signifikant. Der signifikante Parameter der um eine Periode verzögerten Cash-Flow-Quote impliziert, dass exogene Einflüsse auf die Ertragsentwicklung, wenn auch mit relativ geringer Persistenz, mehrere Perioden nachwirken. Insgesamt zeigt das geschätzte Modell eine hinreichend hohe Schätzgüte (Abbildung 3), die jedoch nicht überbewertet werden soll, da sie zu einem wesentlichen Teil von den fixen Brancheneffekten bestimmt wird.

Dieses dynamische Modell wird trotz der statistisch nicht signifikanten Koeffizienten für die Schätzung der Ertragskraft verwendet, weil sich die Out-of-Sample-Prognosegüte als hinreichend erwies und sich ein dynamisches Modell besser für Schätzungen im Zeitablauf eignet als statische Modelle. Als Robustheitscheck werden zusätzliche Schätzmodelle mit fixen Brancheneffekten implementiert. Die hier geschätzten Koeffizienten sind statistisch signifikant. Alternative Hochrechnungen, die auf den Schätzungen mit dem Modell mit fixen Effekten basieren, liefern ähnliche Ergebnisse wie das dynamische Modell.

Übersicht 2: Schätzgleichung zur Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation

	$\log \pi_{i,t-1}$	$I_{i,t}$	$I_{i,t-1}$	$\log SD(\pi_{i,t-1})$
Koeffizient	0,38***	0,04	- 0,07	0,10
Standardfehler	0,051	0,451	0,424	0,654

Q: WIFO-Berechnungen. Zahl der Beobachtungen: 345. π ... Cash-Flow-Quote, I ... Konjunkturindikator, SD ... Standardabweichung innerhalb der Branche, i ... Branche, t ... Jahre, *** ... signifikant auf einem Niveau von 1%.

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2022 deuten auf einen leichten Rückgang der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist für 2022 einen Wert von 9,7% aus, während gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria die Quote bei 10,5% und somit über dem Niveau von 2021 liegt. Das Schätzmodell mit fixen sektoralen Effekten ergibt im Aggregat

eine Quote von 9,5%. Das Gesamtbild ist somit nicht eindeutig, lässt jedoch auf einen leichten Rückgang der Ertragskraft im Jahr 2022 schließen. Für 2022 werden statt der vorläufigen Werte der KMU Forschung Austria die WIFO-Schätzungen verwendet, da die Stichprobe der KMU Forschung Austria noch unvollständig ist und die Daten noch revidiert bzw. bereinigt werden (Abbildung 3). Der ausgewiesene Wert von 9,7% liegt knapp über dem Durchschnitt der Jahre 2008/2021 von 9,6% (Übersicht 3).

Übersicht 3: Cash-Flow-Quote in Österreich nach Branchen

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ¹⁾	2022 ²⁾	Ø 2008/ 2021
	Cash-Flow in % des Umsatzes								
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	6,6	6,5	7,8	6,8	6,9	7,1	5,5	6,6	6,5
Getränkeherstellung	12,1	13,3	13,4	13,2	12,1	9,4	8,4	10,9	11,2
Herstellung von Textilien	9,9	5,2	8,2	7,6	9,8	9,8	9,3	8,0	6,3
Herstellung von Bekleidung	5,1	4,4	2,7	5,7	6,4	4,9	10,2	5,5	5,6
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	9,0	9,6	9,0	6,4	6,2	8,5	9,2	8,7	9,5
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	8,8	10,0	10,2	10,9	14,1	15,9	14,3	9,7	8,6
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	12,1	11,0	11,9	12,2	11,7	10,9	14,7	10,8	11,0
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	8,0	8,9	8,4	9,1	11,1	11,2	10,6	9,7	8,9
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	11,2	15,8	15,0	15,2	14,6	14,2	14,2	12,8	14,1
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	12,6	16,0	13,2	12,5	12,1	16,1	.	14,6	15,0
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	8,4	9,3	7,5	8,3	8,4	9,5	10,1	8,2	8,6
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	11,5	10,8	10,9	10,9	11,8	12,7	8,2	10,1	10,3
Metallerzeugung und -bearbeitung	8,5	10,7	7,6	7,9	7,4	7,2	12,1	7,2	8,7
Herstellung von Metallerzeugnissen	11,2	9,8	10,3	9,3	9,4	10,0	10,3	9,3	9,9
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	13,7	10,7	10,0	10,4	9,7	10,3	8,8	10,4	11,0
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	10,4	9,9	4,6	7,7	7,1	9,6	8,7	8,8	9,0
Maschinenbau	9,4	8,7	8,2	7,6	7,3	9,2	6,6	8,8	9,3
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	9,3	10,2	9,6	6,8	7,3	8,3	5,7	7,8	7,9
Herstellung von Möbeln	7,9	8,8	7,0	7,9	8,2	9,3	10,9	7,0	6,4
Herstellung von sonstigen Waren	11,0	10,5	10,0	10,7	7,4	10,1	14,4	10,2	9,3
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	6,5	7,3	4,5	7,2	6,7	8,8	9,4	7,3	7,1
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	9,7	9,9	9,0	9,3	9,3	10,1	10,1	9,2	9,3
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	10,4	10,6	9,7	9,9	9,1	9,8	10,5	9,7	9,6

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Vorläufige Daten. – ²⁾ WIFO-Schätzung.

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2022 wie im Vorjahr die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20), die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen (NACE 21) und die Getränkeherstellung (NACE 11). Am niedrigsten war die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Herstellung von Bekleidung (NACE 14), in der Herstellung von Möbeln (NACE 31) und in der Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln (NACE 10).

In den meisten Branchen entsprach die Cash-Flow-Quote 2022 etwa dem langjährigen Durchschnitt. Überdurchschnittliche Ertragsquoten waren vor allem in der Herstellung von sonstigen Waren (NACE 32) und in der Herstellung von Textilien (NACE 13) zu beobachten. Unter dem Durchschnitt 2008/2021 lag die Quote dagegen insbeson-

dere in der Metallerzeugung und -bearbeitung (NACE 24) und in der Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15).

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindikators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der Rahmenbedingungen können nur eingeschränkt abgebildet werden. Daher sind die Schätzergebnisse für die einzelnen Branchen mit größerer Vorsicht zu interpretieren als die umsatzgewichtete, aggregierte Schätzung (Übersicht 3).

Neben dem oben beschriebenen Modell für die WIFO-Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation 2022 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert, um einen Ausblick

Erste Schätzungen für das Jahr 2023 deuten auf einen Rückgang der Ertragskraft hin.

auf das Jahr 2023 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte der KMU Forschung Austria für das Jahr 2022 ein. Das zweite Modell basiert auf den geschätzten Werten für 2022 (laut WIFO-Schätzung). Im Aggregat unterscheiden sich die so ermittelten Quoten zwar nur geringfügig, auf Branchenebene sind jedoch größere Abweichungen ersichtlich, die wiederum die aggregierte Schätzung für 2023 beeinflussen können. Die Quote für 2023 wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

Die Schätzergebnisse deuten für 2023 auf einen erneuten Rückgang der Ertragskraft hin,

sind jedoch mit großer Vorsicht zu interpretieren, da sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2022 beruhen und der üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrunde liegende Konjunkturindikator bislang nur für einen Teil des Jahres 2023 zur Verfügung. Wie oben gehen über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzungen der Unternehmen zu Geschäftslage, Produktion und Auftragsbeständen der einzelnen Branchen in die Berechnung ein. Auch hier können die heterogenen Wirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen nur eingeschränkt abgebildet werden.

3. Die Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

Die Cash-Flow-Quote schwankt zwischen den Dienstleistungsbranchen stärker als in der Sachgütererzeugung. Diese Abweichungen können etwa auf Unterschiede in den Skalenerträgen und der Wettbewerbsintensität zurückgehen.

Die für ausgewählte Dienstleistungsbranchen (Übersicht 4)¹⁾ ausgewiesene Cash-Flow-Quote weicht von jener der Sachgütererzeuger ab: Für viele Dienstleistungsunternehmen hat die Selbstfinanzierungskraft aufgrund des Geschäftsmodells einen anderen Stellenwert als in der Sachgütererzeugung. So sind Umsätze und Kapitalumschlagshäufigkeit im Handel hoch, und die Barmittelüberschüsse werden weniger von der Kapitalausstattung als von der Zahlungsbereitschaft und von der Wettbewerbsintensität bzw. Marktkonzentration bestimmt (Friesenbichler, 2009).

Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem stark zwischen den Branchen (Übersicht 4). Besonders hoch war im Jahr 2021²⁾ die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote in der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77), in der Beherbergung (NACE 55) und in der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69). Die umsatzgewichtet niedrigsten Ertragsquoten wiesen 2021 erneut der Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45), die Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (NACE 78) sowie der Hochbau (NACE 41) auf.

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Branchen nach Unternehmensgröße hin. In den meisten der in Übersicht 4 dargestellten Dienstleistungsbranchen ist die ungewich-

tete Cash-Flow-Umsatz-Relation höher als die umsatzgewichtete Quote. Demnach sind kleinere Betriebe dort tendenziell ertragreicher als Großbetriebe. Dies wird üblicherweise durch die Wettbewerbssituation bestimmt. So können Nischenstrategien eine höhere Ertragsquote ermöglichen, d. h. Unternehmen passen ihr Leistungsangebot den spezifischen Bedürfnissen der potenziellen Nachfrager einer Marktnische an (Gabler Wirtschaftslexikon, 2013). Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert. Deutlich höhere durchschnittliche Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren 2021 erneut in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten. Dort war die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote abermals weit höher als die umsatzgewichtete Quote. Im Gegensatz dazu scheinen in der Forschung und Entwicklung (NACE 72) Größenvorteile zu bestehen (Übersicht 4).

Auch die Schwankungsbreite der Ertragsquote innerhalb der Branchen über die Zeit ist sehr unterschiedlich. Teils lässt sich dies durch den hohen Anteil an versunkenen Kosten erklären (Hözl et al., 2014). Der Variationskoeffizient (Anteil der Standardabweichung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2021) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, am niedrigsten dagegen in den Bereichen vorbereitende Bauarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe (NACE 43; Übersicht 4).

4. Die Entwicklung der Ertragskraft in der Energieversorgung

Eine Folge des russischen Angriffskrieges in der Ukraine war ein Anstieg der Erdgaspreise im Jahr 2021 (Hözl et al., 2023). Im Preisbildungsmechanismus des Strommarktes, dem Merit-Order-System, werden die Strompreise

durch die Grenzkosten des letztverfügbaren und somit teuersten Anbieters bestimmt (Friesenbichler, 2016). Dieser ist in Österreich der Betreiber eines Gaskraftwerks, wodurch die Umsätze der heimischen Energie-

¹⁾ Die Auswahl der Branchen und der Periode orientiert sich an der Verfügbarkeit und Plausibilität der Daten.

²⁾ Für das Jahr 2022 lagen noch keine Daten vor.

versorger gestiegen sind. Ihre nominellen Umsätze, die laut Konjunkturstatistik der Statistik Austria im Jahr 2020 rund 39,3 Mrd. € und im Durchschnitt 2015/2020 rund 39,6 Mrd. € betragen hatten, erreichten 2021 68,2 Mrd. € (+73% gegenüber dem Vorjahr). 2022 betrug der Umsatz bereits 115,5 Mrd. € (+69% gegenüber 2021)³⁾.

Um erste Trends der Ertragskraft im Jahr 2022 zu analysieren, wurden die vorläufige Daten der KMU Forschung Austria herangezogen.

Die Ergebnisse müssen mit Vorsicht interpretiert werden. Insbesondere ist zu berücksichtigen, dass die Daten aufgrund der geringen Fallzahl nur mäßig belastbar sind und sich mit der erst 2024 verfügbaren, vollständigen Stichprobe ändern werden. Durch die Revision kann sich sowohl das Niveau als auch die Entwicklungsrichtung der Ertragskraft verändern. Die vorläufige Stichprobe für 2022 ist mit 169 Beobachtungen deutlich kleiner als jene des Vorjahres mit 865 Beobachtungen.

In der Energieversorgung kam es 2022 zu beträchtlichen Umsatzsteigerungen. Vorläufige Daten zur Ertragskraft zeigen kein eindeutiges Bild.

Übersicht 4: Cash-Flow-Quote in ausgewählten Dienstleistungsbranchen

	Umsatzgewichtet						Ungewichtet				
	2021	Ø 2000/2021		Ø 2000/2021		2021	Ø 2000/2021		Ø 2000/2021		
	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	
Energieversorgung	16,4	17,1	23,3	20,4	17,1	39,9	26,1	33,8	24,8	26,1	
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	12,1	10,7	11,1	10,4	10,7	14,7	13,4	10,2	13,3	13,4	
Hochbau	6,1	4,9	13,8	4,6	4,9	6,9	6,3	9,1	5,8	6,3	
Tiefbau	7,2	4,7	24,2	4,0	4,7	10,2	8,8	17,7	7,7	8,8	
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	9,1	6,8	11,0	6,3	6,8	9,9	7,7	9,9	7,2	7,7	
Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	4,5	2,9	16,6	2,9	2,9	7,5	5,1	19,2	4,3	5,1	
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Krafträdern)	7,9	4,7	18,4	4,5	4,7	9,8	6,8	14,5	6,0	6,8	
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	6,8	5,0	13,3	4,9	5,0	10,2	6,4	17,1	5,8	6,4	
Beherbergung	25,7	15,2	21,2	13,9	15,2	33,5	16,4	27,0	14,9	16,4	
Gastronomie	14,9	9,6	19,0	8,2	9,6	22,6	10,0	31,0	9,5	10,0	
Verlagswesen	12,1	8,6	58,6	4,0	8,6	16,1	10,1	25,8	7,8	10,1	
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik	15,9	13,0	29,8	11,2	13,0	26,6	15,7	21,0	14,3	15,7	
Telekommunikation	23,2	21,1	27,5	19,1	21,1	22,7	18,6	14,1	18,5	18,6	
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	10,6	9,4	17,9	8,1	9,4	15,9	14,0	13,1	12,2	14,0	
Informationsdienstleistungen	10,8	11,5	14,3	12,0	11,5	17,4	15,1	13,5	13,7	15,1	
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	23,6	18,8	20,5	15,0	18,8	23,6	20,9	12,3	18,6	20,9	
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung	19,0	13,3	23,3	10,9	13,3	27,5	21,2	14,6	18,3	21,2	
Architektur- und Ingenieurbüros; technische, physikalische und chemische Untersuchung	14,3	12,4	13,3	11,5	12,4	18,6	16,1	12,2	14,8	16,1	
Forschung und Entwicklung	16,2	11,3	39,5	9,0	11,3	- 3,9	11,9	34,8	12,3	11,9	
Werbung und Marktforschung	9,9	8,9	12,9	8,9	8,9	11,1	11,6	12,6	10,4	11,6	
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	22,3	15,7	39,5	12,5	15,7	22,4	15,6	15,4	14,5	15,6	
Vermietung von beweglichen Sachen	29,9	28,0	11,3	30,4	28,0	32,7	26,7	7,2	26,8	26,7	
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	5,0	3,1	34,9	2,8	3,1	8,7	5,8	20,9	5,4	5,8	

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. *v* . . . Variationskoeffizient in %.

Die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote der Energieversorgung (NACE 35) lag im Zeitraum 2015/2020 bei durchschnittlich 17,4%. 2019 lag die Ertragskraft bei 21,3%, sank 2020 leicht auf 20,9% und sackte 2021 auf 16,4% ab. Für 2022 zeigen die vorläufigen Daten jedoch einen deutlichen Anstieg auf 30,4%. Zieht man statt der umsatzgewichteten die ungewichteten Cash-Flow-Quoten heran, so

ergibt sich ein anderes Bild. Ungewichtet lag die Ertragskraft in den Jahren 2015/2020 bei durchschnittlich 32,7%. Im Jahr 2020 betrug sie 44,8%. Dann sank die Quote stetig (2021: 39,9%, 2022: 35,2%). Um die Qualität der vorläufigen Daten für die Energieversorgung zu beurteilen, wurden für die Vergangenheit die jeweils vorläufigen Werte mit der endgültigen Stichprobe verglichen. Die vorläufigen

³⁾ Die statistische Klassifizierung der Energieversorgung (NACE 35) berücksichtigt Unternehmen der Elektrizitätsversorgung (Elektrizitätserzeugung, -übertragung, -verteilung und -handel), der Gasversorgung (Gaserzeugung, -verteilung und -handel durch

Rohrleitungen) sowie der Wärme- und Kälteversorgung. Die Kapitalintensität der in der Energieversorgung zusammengefassten Unternehmen kann sich unterscheiden, was den Vergleich der Ertragskraft erschwert.

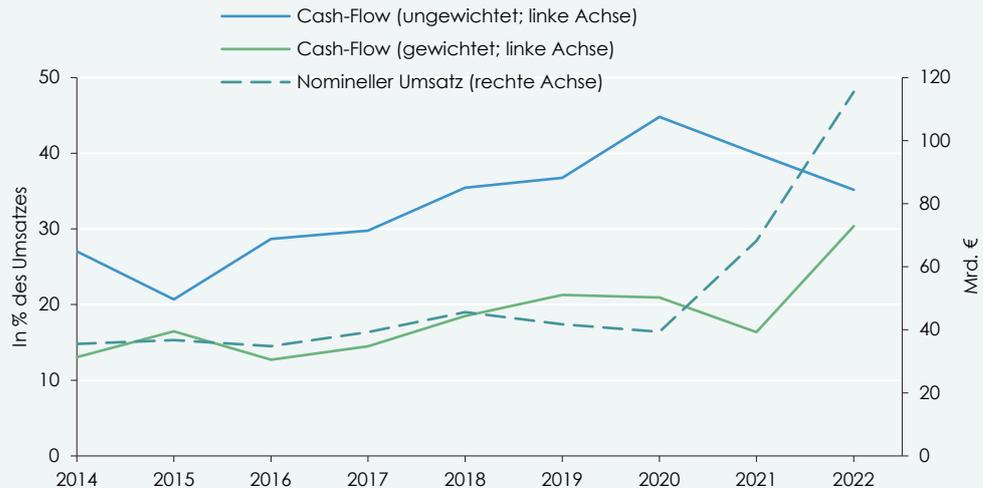
Die Streuung der Ertragskraft innerhalb der Energieversorgung ist beträchtlich.

Werte zeigen demnach eine Tendenz zur Überschätzung der gewichteten Quote, während sie die ungewichtete Quote tendenziell unterschätzen. Für den aktuellen Rand ist somit noch kein eindeutiger Befund möglich.

Die Variationskoeffizienten – definiert als Anteil der Standardabweichung am Mittelwert

– zeigen Unterschiede zwischen den umsatzgewichteten und nicht umsatzgewichteten Zeitreihen. Die Streuung ist in beiden Fällen beträchtlich und im Fall der nicht umsatzgewichteten Daten größer. Dies lässt darauf schließen, dass insbesondere kleinere Energieversorger Ausreißer hinsichtlich der Ertragskraft darstellen.

Abbildung 4: **Cash-Flow-Quote und Umsätze in der Energieversorgung**



Q: Statistik Austria, Konjunkturstatistik im Produzierenden Bereich; KMU Forschung Austria. ÖNACE 2008, Abteilung D35 (Energieversorgung).

5. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Eine Determinante der Ertragskraft ist die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital. Die Eigenkapitalquote ist – stärker als die Cash-Flow-Quote – ein Strukturindikator. Sie wird von der unternehmens- und branchenspezifischen Kapitalintensität und dem Geschäftsrisiko bestimmt. Im internationalen Vergleich spielt überdies die Nichtneutralität der Finanzierungsformen eine Rolle. Ist die Unternehmensfinanzierung über Bankkredite wegen der Absetzbarkeit der Zinszahlungen für die Unternehmen billiger als der Aufbau von Eigenkapital, so hat dies Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen.

Die Analyse der Eigenkapitalquote basiert auf der BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized). Diese wird seit 1987 von der Europäischen Kommission (GD ECFIN) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss der Bilanzentralen

(European Committee of Central Balance Sheet Offices) betrieben, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen⁴⁾.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger war 2020 (aktuellste verfügbare Daten) mit 40,6% niedriger als der Durchschnitt der Vergleichsländer von 43,3% (Übersicht 5). Für kleine und mittlere Sachgütererzeuger blieb sie mit 40% auch 2020 deutlich unter dem internationalen Durchschnitt von 49%.

Die internationalen Vergleiche bieten grobe Anhaltspunkte und sind mit Vorsicht zu interpretieren: Aufgrund der Abweichungen zwischen Rechnungslegungsstandards, Bilanzstichtagen, Stichprobengrößen und Datenquellen sowie der Brüche in den Zeitreihen sind Verzerrungen möglich⁵⁾.

⁴⁾ Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Tschechien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Kroatien, Italien, Luxemburg, Polen, Portugal und Slowakei. Zudem liegt eine Gliederung nach 80 Branchen nach NACE Rev. 2 vor (Zweisteller), davon 24 in der Sachgütererzeugung, und nach 4 Größenklassen (große Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz

über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen (KMU) mit einem Umsatz bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen mit 10 bis 50 Mio. € und kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter 10 Mio. €).

⁵⁾ BACH User Guide, https://www.bach.banque-france.fr/documents/Summary_Userguide.pdf (abgerufen am 19. 7. 2023).

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen			
	2020	2021	Ø 2011 bis 2020/21	2020	2021	Ø 2011 bis 2020/21	2020	2021	Ø 2011 bis 2020/21	2020	2021	Ø 2011 bis 2020/21	
	In % der Bilanzsumme												
Durchschnittswerte													
Österreich	40,6	–	40,8	40,0	–	36,8	41,6	–	38,5	37,3	–	33,9	
Belgien	57,7	66,4	48,5	54,5	47,9	52,8	50,8	49,0	49,9	58,0	47,3	54,4	
Deutschland	31,3	33,0	32,4	43,2	42,4	41,0	43,5	42,9	41,4	41,5	39,4	39,0	
Spanien	43,3	41,6	41,1	50,6	51,1	48,9	50,7	50,3	49,5	50,5	51,8	48,5	
Frankreich	38,1	37,8	36,6	43,0	43,5	43,1	42,6	43,2	42,5	43,6	43,8	43,9	
Kroatien	53,5	54,1	49,6	39,7	40,6	35,6	51,3	53,1	46,5	30,8	30,8	28,0	
Italien	44,1	44,2	40,3	42,8	40,9	35,5	46,3	44,9	39,5	39,0	36,2	31,4	
Luxemburg	30,0	–	47,4	87,4	–	85,4	57,6	–	55,5	90,9	–	88,8	
Polen	51,3	50,3	51,3	54,0	53,2	53,2	55,0	53,1	53,7	52,2	53,4	52,2	
Portugal	44,8	45,3	42,8	43,9	42,8	38,1	52,3	49,7	45,9	37,7	37,9	33,0	
Slowakei	41,0	41,0	42,2	39,5	39,1	39,8	40,2	41,2	42,7	38,7	36,4	36,5	
Durchschnitt	43,3	46,0	43,0	49,0	44,6	46,4	48,4	47,5	46,0	47,3	41,9	44,5	
Medianwerte													
Österreich	42,0	–	39,6	35,0	–	30,0	39,0	–	34,9	33,4	–	28,7	
Belgien	44,2	59,7	41,6	42,2	43,6	38,5	43,6	44,9	41,9	42,1	43,5	38,2	
Deutschland	38,5	38,3	36,6	39,5	39,3	37,8	42,3	41,2	40,1	37,3	37,0	35,4	
Spanien	45,0	45,5	45,0	41,6	43,4	38,2	48,4	48,3	48,2	41,2	43,1	37,7	
Frankreich	42,3	42,9	40,5	43,1	43,2	43,3	41,3	41,7	41,3	43,5	43,5	43,8	
Kroatien	52,3	53,6	52,3	35,1	36,3	29,6	51,6	49,5	45,6	34,5	35,8	29,1	
Italien	43,7	42,8	36,9	29,5	27,9	22,8	41,1	39,4	33,9	28,3	26,6	21,6	
Luxemburg	54,2	–	49,9	51,1	–	36,0	64,7	–	45,4	49,2	–	22,4	
Polen	54,3	52,4	51,7	55,7	55,0	54,7	54,8	51,8	52,2	56,0	56,3	55,6	
Portugal	43,3	43,6	43,3	33,4	33,8	31,1	46,6	45,3	43,2	32,8	33,3	30,6	
Slowakei	40,3	37,5	37,5	36,4	35,4	34,1	38,3	38,0	39,5	36,1	35,0	33,4	
Durchschnitt	45,5	46,3	43,2	40,2	39,8	36,0	46,5	44,4	42,4	39,5	39,3	34,2	

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Ausgewiesen werden nur jene Länder, für die ab 2011 Daten verfügbar sind. Unternehmensgröße definiert nach dem jährlichen Umsatz: große Unternehmen . . . über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen . . . bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen . . . 10 bis 50 Mio. €, kleine Unternehmen . . . unter 10 Mio. €.

6. Literaturhinweise

- Aiginger, K., & Pfaffermayr, M. (1997). Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 117, 85-105.
- Bruno, G. S. F. (2005). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics Letters*, 87(3), 361-366.
- Bun, M. J. G., & Kiviet, J. F. (2003). On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias. *Economics Letters*, 79(2), 145-152.
- Friesenbichler, K. S. (2009). Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil. *WIFO-Monatsberichte*, 82(6), 415-424. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/36064>.
- Friesenbichler, K., Hölzl, W., Peneder, M., & Wolfmayr, Y. (2023). Hohe Energiepreise dämpften die Industriekonjunktur Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2022. *WIFO-Monatsberichte*, 96(5), 329-344. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/70780>.
- Friesenbichler, K. (2016). Policy interaction and the integration of volatile renewable energy. *Environmental Economics and Policy Studies*, 18(2), 193-211.
- Gabler Wirtschaftslexikon (2013).
- Glocker, C., & Scheiblecker, M. (2023). Schwaches Wachstum bei hoher Unsicherheit. Prognose für 2023 und 2024. *WIFO-Konjunkturprognose*, (2). <https://www.wifo.ac.at/www/pubid/70813>.
- Hölzl, W., Friesenbichler, K. S., & Hölzl, K. (2014). Leichter Rückgang der Cash-Flow-Quote. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2013. *WIFO-Monatsberichte*, 87(8), 569-580. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/47426>.
- Hölzl, W., Kaniovski, S., Meinhart, B., Sinabell, F., & Streicher, G. (2023). Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Industrie bei weiterhin hohen Energiepreisen. *WIFO*. <https://www.wifo.ac.at/www/pubid/70782>.
- Kiviet, J. F. (1995). On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 68, 53-78.

- Mueller, D. C., & Cubbin, J. (2005). *The dynamics of company profits*. Cambridge University Press.
- Oppenländer, K. H. (1995). *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*.
- Schäfer, H. (1998). *Unternehmensfinanzen*. Physica.
- Schäfer, H. (2006). *Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management*. Springer-Verlag.
- Voithofer, P., & Hölzl, K. (2018). *Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch*. KMU Forschung Austria.