

Franz Hahn

Cash-flow der Industrie 1990 auf hohem Niveau stabilisiert

Die seit 1988 anhaltende Hochkonjunktur setzte sich 1989 weiter fort (BIP real +4%). Das Wirtschaftswachstum wurde wie bereits im Vorjahr von einer kräftigen In- und Auslandsnachfrage gestützt (Endnachfrage im Inland real +3,3% Warenexporte +9,2%). Den privaten Konsum förderte 1989 vor allem die Entlastung der Einkommen durch die Steuerreform, aber auch Einkommenserwartungen aufgrund der guten Konjunktur belebten das allgemeine Konsumklima.

Das Exportwachstum gründete sich ausschließlich auf die günstige Wirtschaftsentwicklung in den westlichen Industrieländern, besonders erfolgreich verlief die Ausfuhr in die Industrieländer in Übersee. Dank dem Exportboom konnten Mitte der achtziger Jahre verlorene Marktanteile wieder zurückgewonnen werden.

Die dynamische Wirtschaftsentwicklung ermöglichte es, wichtige wirtschaftspolitische Ziele — etwa die Budgetsanierung und die Umstrukturierung der Verstaatlichten Industrie — weiter voranzutreiben. Die österreichische Industrie war auch 1989 ein wesentlicher Faktor des heimi-

Die Ertragskraft der österreichischen Industrie stellte 1990 sogar den Rekordwert des Jahres 1989 ein. Die Cash-flow-Quote erreichte abermals 34%, die Zuwachsrates des Cash-flows aber war etwas niedriger als 1989

schen Wirtschaftswachstums¹⁾ Ihre Produktion wuchs (ohne Energieversorgung) 1989 real je Arbeitstag um

5,8% (1988 +6,4%). 1989 ging der Konjunkturaufschwung vom Basissektor auf den Investitions- und Konsumgütersektor über, begünstigt durch eine deutliche Beschleunigung der Nachfrage nach Investitionsgütern und nach dauerhaften Konsumgütern. Dies spiegelte sich auch in der Verschiebung der Produktionsstruktur von den Vorleistungen zu den Endprodukten. Trotz der kräftigen Ausweitung der Produktion in allen Branchen wurden die Grenzen der Produktionskapazität nicht erreicht (Kapazitätsauslastung 1989 84%). Die Investitionsquote (Investitionen in Prozent des Umsatzes) der Industrie betrug 1989 6,6% und entsprach damit dem langjährigen Durchschnitt

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 gesamtwirtschaftlicher Sicht analysiert. Diesem Untersuchungsschwerpunkt entsprechend orientiert sich das WIFO-Konzept des Cash-flows vor allem an Zahlungs- und Finanzierungsströmen. Von betriebswirtschaftlichen Definitionen unterscheidet es sich in erster Linie durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen von Abschreibungen (Übersicht 1).

Die wichtigsten statistischen Quellen sind — wie in den Vorjahren — die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die Hochrechnung der Bilanzen von Industrieunternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank und die Stichprobenerhebung im Rahmen des Unternehmensamples der Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI-Sample). Zudem lag aus Geschäftsberichten bis 1989 die Auswertung von Bilanzen von Industrieunternehmen vor. Daten über die Erwartungen der Unternehmer bis zum Jahresende 1990 wurden dem jüngsten Konjunktur- bzw. Investitionstest des WIFO entnommen.

Cash-flow nahm 1989 um 17% zu

Sowohl die günstige Entwicklung der Konjunktur als auch die Dynamik der wichtigsten Preis- und Kostenin-

1989 war für die österreichische Industrie ein Rekordjahr. Erstmals erreichte die Cash-flow-Quote einen Wert von 34%.

dikatoren wurden in der Prognose des Cash-flows 1989 recht gut vorhergesehen. Die ökonometrischen Schätzungen des Cash-flows der österreichischen Industrie für 1989 ergaben gegenüber 1988 einen Zuwachs von 17% und einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf die Rekordmarke von 34,0%. Sie widersprachen damit den Ergebnissen im Rahmen der Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI).

Cash-flow-Definition Übersicht 1 des WIFO

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

¹⁾ Siehe Aiginger K., Czerny Klameth W., M., Musil K. „Wachstum der Investitionen hält an. Ergebnisse des Investitionstests vom Herbst 1990“ in diesem Heft

Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows *Übersicht 2*

1955/1988	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973/1984	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (OeNB)
1978/1985	Bilanzen der Verstaatlichten Industrie
1988/89	Auswertung von Unternehmensbilanzen (74 Unternehmen)
1986/1990	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (139 Unternehmen)
1990	Ökonometrische Funktionen Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (139 Unternehmen) Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

Die Unternehmen erwarteten 1989 einen Anstieg des Cash-flows um nur 2,7% auf Jahresbasis. Das VÖI-Unternehmenssample von 1990 bestätigt (der Tendenz nach) die WIFO-Prognose des Jahres 1989. Auch die Neuschätzung auf der Grundlage der jüngsten verfügbaren Preis-, Kosten- und Mengenindikatoren unterstützt dieses Ergebnis. Mit großer Wahrscheinlichkeit kann daher angenommen werden, daß der Cash-flow der österreichischen Industrie im Jahr 1989 um etwa 17% stieg und die Cash-flow-Quote im Jahresdurchschnitt 1989 rund 34% erreichte.

Im Jahr 1989 konnten alle Branchengruppen der Industrie ihre Ertragskraft verbessern. Sektorale Unterschiede in der Dynamik der Cash-flow-Quote ergeben sich aber vor allem aufgrund mittelfristiger Struktureffekte und der Verlagerung des Konjunkturschwerpunktes von den Vorleistungen zu den Endprodukten. Am deutlichsten konnten die Branchen des Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte ihre Selbstfinanzierungskraft erhöhen, sie profitierten sowohl von kurzfristigen Konjunkturalen als auch von langfristigen Struktureffekten.

Die Ertragskraft des Basissektors schließt an das hohe Niveau der frühen siebziger Jahre an. Seine Cash-flow-Quote betrug 1989 29%.

Der Basissektor produzierte 1989 um 2,9% mehr als 1988 (ohne Erdölindustrie +3,0%). Damit blieb die Wachstumsrate deutlich unter jener des Jahres 1988 (+7,0%). Der Rück-

Cash-flow der Aktiengesellschaften *Übersicht 3*

	Zahl der Betriebe	1988 Mill. S	1989
Basissektor	15	6 051,7	6 247,9
Chemie	8	3 459,5	2 183,3
Bauzulieferbranchen	11	1 791,8	3 321,3
Technische Verarbeitungsprodukte	27	5 617,2	6 656,8
Traditionelle Konsumgüterbranchen	13	1 326,7	2 864,0
Insgesamt	74	18 247,0	21 273,4

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 Stahlbauindustrie, Fahrzeugindustrie, Eisen- und Metallwarenindustrie, Elektroindustrie; Traditionelle Konsumgüterbranchen: Nahrungs- und Genussmittelindustrie, Textil-, Bekleidungs-, Lederindustrie

gang der Nachfrage nach Grundstoffen und Basisprodukten infolge der Verlagerung der Konjunktur zu den Endprodukten verlangsamte die Produktionsausweitung im Basissektor merklich. Trotz des Auslaufens der Grundstoffkonjunktur konnten Österreichs Unternehmen des Basissektors ihre Marktposition halten und zum Teil sogar weiter ausbauen. Dies gelang vor allem durch konsequente Rationalisierung und Modernisierung des Kapitalstocks, Fortsetzung des Abbaus des Beschäftigungsüberhangs und eine effizientere Nutzung der bestehenden Kapazitäten. Umstrukturierungs- und Konsolidierungsprogramme der verstaatlichten Basisindustrie konnten dank der Hochkonjunktur 1988/89 schneller umgesetzt werden als ursprünglich geplant, wodurch alle Bereiche der Basisproduktion positive Betriebsergebnisse verzeichneten. Vor allem die verstaatlichte Eisen- und Stahlindustrie konnte durch den Stahlboom 1988/89 ihre Ertragssituation konsolidieren. Die Verbesserung der Ertragslage des gesamten Basissektors 1989 geht im wesentlichen auf drei Faktoren zurück:

- überdurchschnittliche Produktivitätssteigerung (1989 +8,6%),
- überdurchschnittlichen Rückgang der Arbeitskosten (1989 -1,5%) und
- überdurchschnittliche Preissteigerungen (1989 +3,7%) der Basisprodukte.

Die unter Berücksichtigung dieser drei Faktoren neuberechnete Cash-flow-Quote entsprach etwa der 1989 prognostizierten. Auch die jüngsten Umfrageergebnisse im Rahmen des VÖI-Samples bestätigen diese Schätzung. Die Cash-flow-Quote des Basissektors dürfte somit 1989 28% bis 29% betragen haben. Damit blieb das

relative Selbstfinanzierungspotential des Basissektors 1989 um nur 1 bis 2 Prozentpunkte unter dem Niveau der frühen siebziger Jahre.

Cash-flow-Quote der Chemischen Industrie sinkt unter Industriedurchschnitt

Die Chemieindustrie unterschritt 1989 mit einem Produktionszuwachs von 3,8% deutlich das Wachstum der Industrie insgesamt. Die auslaufende Grundstoffkonjunktur bewirkte eine deutliche Verlangsamung der Zunahme der Nachfrage nach chemischen Grund- und Basisstoffen. Davon war Österreichs Chemieindustrie aufgrund ihres überproportionalen Grundstoffanteils stärker betroffen als etwa jene der Bundesrepublik Deutschland. Diese Entwicklung sahen die Unternehmen im wesentlichen voraus, unterschätzten jedoch etwas ihr Ausmaß. Die Produktivitätssteigerung war mit 1,6% deutlich geringer als erwartet. Infolge allzu optimistischer Produktionserwartungen wurde die Beschäftigung auf Jahresbasis um 2,2% ausgeweitet. Auch die Arbeitskosten stiegen mit +3,5% in der Chemieindustrie innerhalb der österreichischen Industrie am raschesten. Da aber die Preise von chemischen Produkten überdurchschnittlich anzogen (+3,9%), konnten die negativen Folgen des steigenden Kostendruckes für die Ertragslage eingegrenzt werden. Die Cash-flow-Quote der Chemieindustrie wurde 1989 im Durchschnitt auf 35% geschätzt, Neuberechnungen auf Basis der endgültigen Daten ergeben als wahrscheinlichsten Wert 33,5%.

Am stärksten profitierte 1989 der Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte von der Hochkonjunktur. Die ausgezeichnete Investitions-

konjunktur ließ die Produktion gegenüber dem Vorjahr um 10,3% steigen. Innerhalb des Sektors wurden besonders die Maschinen-, die Fahrzeug- und die Elektroindustrie von der Verlagerung der Wirtschaftsentwicklung zu den Endprodukten begünstigt. Mit 7,2% übertraf die Produktivitätssteigerung des gesamten Sektors den Industriedurchschnitt um mehr als 1 Prozentpunkt. Die ausgezeichnete Auslastung und die gute Auftragslage erlaubten auch eine Ausweitung der Beschäftigung um 2,9%. Damit schuf die technische Verarbeitung innerhalb der österreichischen Industrie die meisten neuen Arbeitsplätze. Die hervorragende Mengenkonjunktur wurde von einer überaus günstigen Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenpositionen unterstützt. Während die Preise im Durchschnitt um 2,4% anzogen, blieben die Arbeitskosten um 0,8% unter dem Niveau des Jahres 1988.

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	9,4

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

(+2,8%). Deshalb und aufgrund der geringen Produktivität stiegen die Arbeitskosten gegenüber 1988 um 1,5%. Höhere Preise (+0,4% gegenüber 1988) konnten diesen Effekt kaum ausgleichen. Die Bauzulieferer des VÖI-Samples waren bereits 1989 pessimistisch und prognostizierten einen Rückgang der Cash-flow-Umsatz-Relation von 13,2% (1988) auf 12,6% (1989), hingegen ergaben die ökonomischen Schätzungen eine Zunahme der Cash-flow-Quote auf 32,0%. Die meisten Indikatoren und jüngsten Umfrageergebnisse deuten allerdings darauf hin, daß sie etwas schwächer expandierte als 1989 angenommen. Die Cash-flow-Quote der Bauzulieferbranchen dürfte daher etwa 31% betragen.

wurde für den Sektor der traditionellen Konsumgüter eine Cash-flow-Quote von 33,0% berechnet. Die jüngsten Informationen weisen auf einen geringfügig höheren Wert von 33,5% bis 34,0% hin.

Cash-flow-Quote bleibt 1990 bei 34%

Die Produktionssteigerung des Sektors der traditionellen Konsumgüter blieb 1989 mit 4,1% um mehr als 2 Prozentpunkte unter dem Industriedurchschnitt. Die rege Nachfrage nach höherwertigen und dauerhaften Konsumgütern konnte von der österreichischen Konsumgüterindustrie, die ihren Schwerpunkt noch immer im Verbrauchs- und Gebrauchsgütersegment hat, nicht voll genutzt werden. Vor allem die Textil- und Bekleidungsindustrie blieb weit unter ihren Produktionsmöglichkeiten. Die Bekleidungsindustrie konnte ihren Output um nur 0,8%, die Textilindustrie um 2,6% gegenüber 1988 ausweiten. Trotz der relativ mäßigen Mengenkonjunktur wurde die Selbstfinanzierungskraft des Sektors durch anhaltende Rationalisierung weiter gestärkt. Die Beschäftigung ging um 1,8% zurück, die Produktivität wurde um 5,5% gesteigert. Die wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren entwickelten sich — den Umständen entsprechend — ebenfalls günstig: Arbeitskosten -1,1%, Preise im Durchschnitt +0,6% gegenüber 1988. 1989

In Österreich setzte im Herbst 1989 ein selbsttragender Aufschwung ein, der bis 1991 anhalten wird. Bestimmt wird die neuerliche Konjunkturbelebung von den Investitionen. Vor allem die Industrieunternehmen haben ihre jahrelange Zurückhaltung abgelegt und investieren kräftig in Maschinen und Bauten. Im jüngsten WIFO-Investitionstest werden um 18% mehr Investitionsvorhaben gemeldet als 1989. Insgesamt werden die Brutto-Anlageinvestitionen real um 7,0% steigen. Optimistisch sind auch die Konsumenten. Der private Konsum wird deutlich rascher wachsen als in den Vorjahren (+4,3%). Die günstige Entwicklung der Einkommen und die optimistische Beurteilung von Arbeitsplatzsicherheit und Konjunktur haben besonders die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern belebt.

Die österreichische Industrie befindet sich in einem bereits zwei Jahre andauernden kräftigen Aufschwung. Erste Abflachungstendenzen, insbesondere in den Grundstoffbranchen, sind jedoch erkennbar. Die Industrieproduktion dürfte 1990 mit rund +8,5% trotzdem eine überdurchschnittlich hohe Wachstumsrate erreicht haben. Kräftige Produktivitätsgewinne haben die internationale Wettbewerbsposition, gemessen an den Lohnstückkosten, gegenüber dem Durchschnitt der Handelspartner — insbesondere jedoch gegenüber der BRD — deutlich verbessert. Der Investitionsboom kommt vor allem

Die Branchen des technischen Verarbeitungsbereichs schließen international auf. Sie erreichten 1989 mit 37% ihre bisher höchste Cash-flow-Quote.

Die Prognose des Cash-flows 1989 ging von einer sehr optimistischen Beurteilung der konjunkturellen Gesamtlage des Sektors aus. Auf der Basis dieser Indikatoren prognostizierte das WIFO einen Anstieg der Cash-flow-Quote auf 37,0%. Sowohl die jüngsten Umfrageergebnisse der Industriellenvereinigung als auch die Schätzungen mit Hilfe ökonomischer Gleichungen bestätigen das. An diesem Wert — von 37% — der Cash-flow-Quote des Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte kann daher auch aus heutiger Sicht festgehalten werden.

Unterdurchschnittlich expandierte 1989 der Sektor der Bauzulieferbranchen (+5,2%). Seine Produktivität konnte er mit +2,4% ebenfalls nur wenig steigern. Die leichte Abschwächung der Baukonjunktur 1989 wirkte sich somit unmittelbar negativ auf die Dynamik der Zulieferindustrie aus. Im Jahresdurchschnitt 1989 wuchs die Bauproduktion mit real +3,5% (1988 +3,6%) langsamer als die Gesamtwirtschaft, trotzdem weiteten die Bauzulieferbranchen ihre Beschäftigung überdurchschnittlich aus.

Befragungsergebnisse

Übersicht 5

	Zahl der Betriebe	Umsatz				Beschäftigte				Cash-flow			
		1987	1988	1989	1990 Prognose	1987	1988	1989	1990 Prognose	1987	1988	1989	1990 Prognose
Mill S													
Basissektor	18	32 119 9	36 710 2	42 438 5	50 039 0	19 801	19 381	21 029	22 758	3 981 4	5 350 4	5 817 3	5 919 5
Chemie	10	7 775 3	9 201 1	10 088 8	9 718 0	4 670	4 737	4 882	4 928	490 7	686 1	675 4	645 0
Bauzulieferbranchen	24	10 357 8	11 209 0	11 828 2	12 145 2	7 703	7 667	7 894	8 103	1 299 4	1 400 2	1 534 3	1 393 6
Technische Verarbeitungsprodukte	55	47 994 8	50 430 0	54 644 9	61 298 7	42 777	43 163	44 443	44 359	3 626 9	4 166 5	4 662 3	5 063 0
Traditionelle Konsumgüterbranchen	32	15 563 2	16 015 0	16 374 8	17 346 8	12 464	12 326	12 386	12 523	1 311,8	1 260 1	1 341 2	1 500 7
Industrie insgesamt	139	113 811 0	123 565 3	135 375 2	150 547 7	87 415	87 274	90 634	92 671	10 710 2	12 863 3	14 030,5	14 521 8

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

den Branchen des technischen Verarbeitungssektors zugute. Maschinen-, Elektro- und Fahrzeugindustrie profitieren davon am meisten. Die Produktion von Ausrüstungsgütern expandierte in den ersten zwei Quartalen 1990 überdurchschnittlich kräftig (+19,1% bzw. +25,8%). Hingegen blieb die Ausweitung der Produktion von Vorleistungen und Konsumgütern im 1. Halbjahr 1990 unter dem Industriedurchschnitt.

Der Kostenfaktor verursachte 1990 keine nennenswerte Mehrbelastung. Die Preise für (nichtenergetische) Industrierohstoffe hatten stark fallende Tendenz. Die jüngste Entwicklung am Persischen Golf und der schwache Dollar werden diesen konjunkturbedingten Preisverfall noch etwas beschleunigen, wenngleich die Produzenten nichtenergetischer Rohstoffe (Länder der Dritten Welt) — die unter den steigenden Rohölpreisen besonders leiden — den Druck auf die Rohstoffpreise erhöhen. Insgesamt wird jedoch der Verfall der Rohstoffpreise durch die kräftige Verteuerung der Energie mehr als ausgeglichen. Die Wirkung dieser (Netto-)Kostensteigerung dürfte allerdings erst 1991 voll auf Preis und Produktion durchschlagen.

Der Gefahr einer Kosteninflation wird mit großer Wahrscheinlichkeit mit zinspolitischen Maßnahmen entgegengewirkt werden. Dadurch wird das konjunkturbedingt ohnehin hohe Zinsniveau noch stärker steigen. Die Prime Rate (der Zinssatz für Kreditnehmer mit bester Bonität) hat nach der jüngsten Golfkrise bereits einen kräftigen Aufwärtsschub erfahren — allerdings sind die meisten Leitzinssätze schon nahe ihrer Obergrenze.

Die Arbeitskosten in der Industrie waren im 1. Halbjahr 1990 tendenziell leicht steigend. Der Aufwärtstrend wird sich auch im 2. Halbjahr fortsetzen, doch die Erdöl- und Energiever-

teuerung wird ihn aufgrund der Erfahrungen des Jahres 1975 dämpfen. Das WIFO erwartet für 1990 eine Erhöhung der Arbeitskosten um 1,0%.

Die Preise von Industriewaren stagnierten im 1. Halbjahr 1990. Für das 2. Halbjahr rechnen die Unternehmen allerdings mit einer Verteuerung. Das WIFO prognostiziert einen Preisanstieg auf Jahresbasis 1990 von 3,2%.

Die positive Gesamtbeurteilung der Industriekonjunktur durch die Unternehmenssample des WIFO-Konjunktur- und Investitionstests wird von den Unternehmen des VÖI-Samples nur teilweise bestätigt. Die im Frühsommer 1990 von der Industriellenvereinigung durchgeführte Befragung ergab bei einem angenommenen Umsatzplus von 11,2% einen erwarteten Anstieg des Cash-flows für 1990 um nur 3,5%. Die pessimistische Einschätzung der Ertragsentwicklung durch die VÖI-Unternehmen mag mit dem frühen Zeitpunkt der Erhebung und der „Hyper-Vorsicht“, die im Rahmen von Unternehmensbefragungen häufig festgestellt wird, zusammenhängen. Für Ertragsprognosen ist diese Vorsicht im Hinblick auf unvorhersehbare Ereignisse — etwa die Erdölpreisschocks —, die selbst ansehnliche Gewinn- und Ertragszuwächse innerhalb kurzer Zeit zunichte machen können, durchaus berechtigt. Allerdings ergaben die Befragungen der letzten Jahre, daß die Unternehmen des VÖI-Samples die aktuelle Cash-flow-Entwicklung immer weit unterschätzt hatten, so wahrscheinlich auch 1990. Die erwartete Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft für 1990 wäre selbst unter der Annahme eines Kriegs am Persischen Golf unrealistisch niedrig. Auf der Basis der verfügbaren Preis-, Kosten- und Produktionsindikatoren ergeben die öko-

nometrischen Berechnungen einen wahrscheinlichen Cash-flow-Zuwachs von durchschnittlich 17%. Berücksichtigt man den Sondereffekt einer energiepreisbedingten Kostensteigerung und einer möglicherweise frühzeitigen Verlangsamung der in- und ausländischen Konjunktur, so dürfte der Cash-flow 1990 um rund 15% gestiegen sein. Damit ist der wahrscheinliche Cash-flow-Zuwachs um 2 Prozentpunkte geringer als 1989. Die Cash-flow-Quote der österreichischen Industrie wird jedoch aufgrund der erwarteten Ausweitung des Rohertrags (+15%) 1990 auf Jahresbasis ein etwa gleich hohes Niveau erreichen wie 1989.

Das WIFO rechnet somit selbst unter Berücksichtigung der außerkonjunkturellen Sondereffekte im 2. Halbjahr 1990 mit einer Cash-flow-Quote der österreichischen Industrie von 34%. Damit wäre der Rekordwert von 1989 egalisiert. Diese Prognose scheint recht gut abgesichert, da die negativen Auswirkungen der durch die Krisensituation am Persischen Golf hervorgerufenen Sondereffekte auf die Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie mit —2 Prozentpunkten eher zu hoch veranschlagt wurden.

Innerhalb der Industrie entwickelten sich die Erträge 1990 uneinheitlicher als 1989. Im Sektor der technischen Verarbeitung behielten sie ihre Dynamik jedoch ungebrochen bei.

Die sektorale Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft wurde im vergangenen Jahr — ähnlich wie 1989 — von der Schwerpunktverlagerung des Konjunkturverlaufs beeinflusst. In der Anfangsphase des Aufschwungs bestimmten die Basis- und Grundstoffbranchen die Dynamik der Konjunktur, in der Spätphase gehen nun-

Längerfristiger Vergleich des Cash-flows der österreichischen Industrie

Übersicht 6

	Cash-flow ¹⁾ Mill. S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow-Quote ¹⁾ Cash-flow in % des Rohertrags	Produktion real Veränderung gegen das Vorjahr in %
1982	18.375	+ 6,7	20,0	-0,4
1983	20.580	+12,0	22,0	+1,2
1984	23.667	+15,0	25,0	+4,9
1985	26.034	+10,0	27,0	+4,8
1986	27.336	+ 5,0	27,5	+1,0
1987	28.156	+ 3,0	28,0	-0,4
1988	33.224	+18,0	31,0	+6,4
1989	38.872	+17,0	34,0	+5,8
1990 ²⁾	44.703	+15,0	34,0	+8,0
Ø 1956/1964			26,5	
Ø 1965/1973			24,3	
Ø 1974/1979			22,7	
Ø 1980/1990			26,0	
Ø 1956/1990			25,1	

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

mehr die kräftigsten Impulse von der Investitionsgüterindustrie und den Erzeugern langlebiger Konsumgüter aus. Die Verbesserung der Selbstfinanzierungskraft ist daher in den Branchen des technischen Verarbeitungssektors deutlicher ausgeprägt als im Grundstoff- und Basisbereich. Demnach können einige Branchen des Grundstoffsektors auch heuer mit einer Zunahme ihrer Ertragsstärke rechnen.

Die Gewinne der besonders energieintensiven Branchen der Grundstoffindustrie wurden im IV Quartal 1990 durch die Verteuerung von Rohöl und Rohölderivaten jedoch geschmälert. Das Ausmaß wird, gemessen an der Cash-flow-Quote auf Jahresbasis, allerdings begrenzt bleiben. Die Basisbranchen kamen 1989 mit einer Cash-flow-Quote von 29,0% knapp an ihre Spitzenwerte von Anfang der siebziger Jahre heran. Der Cash-flow der befragten Unternehmen des VÖI-Samples expandierte 1989 um 8,7%, die Cash-flow-Umsatz-Relation erreichte 13,7%. 1990 schätzten die Unternehmen des Basissektors (ohne Erdölindustrie) ihre Ertragssituation berechtigterweise etwas zurückhaltender ein als 1989. Die Unternehmen des VÖI-Samples erwarteten 1990 mit 11,8% eine um 2 Prozentpunkte niedrigere Cash-flow-Umsatz-Relation. Trotz einer prognostizierten Umsatzsteigerung von etwa 18% rechnen sie für 1990 mit einer Ausweitung des Cash-flows um nur 1,8%. Damit dürften sie die tatsächliche Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft doch deutlich unterschätzen, selbst wenn man berücksichtigt, daß die Verteuerung von Rohöl die Gewinne einzelner Grundstoffhersteller (z. B. Hüttenwerke) zusätzlich beeinträchtigt. Die ökonomischen Berechnungen auf der Basis der aktuellen Konjunkturindikatoren ergeben, daß auch im Hinblick auf die jüngste Entwicklung am Persischen Golf nur ein geringfügig schwächeres Ergebnis als 1989 wahrscheinlich ist. Das WIFO erwartet für den Basissek-

tor (einschließlich Erdölindustrie) eine Cash-flow-Quote von 28% auf Jahresbasis 1990.

Die Chemieindustrie war bereits 1989 gegenüber der Industrie insgesamt konjunkturbedingt zurückgefallen. Im 1. Halbjahr 1990 konnte die Produktion gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um nur 1,7% ausgeweitet werden. Die aktuellen Erwartungsindikatoren des im Sommer durchgeführten Konjunkturtests vermitteln jedoch eine weitaus optimistischere Einschätzung der Branchenkonjunktur. Die befragten Unternehmen, sowohl im Grundstoff- als auch im Verbrauchsgüterbereich, beurteilen ihre Auftragslage als durchaus zufriedenstellend. Dies gilt insbesondere für Auslandsaufträge, und hier für Chemieunternehmen der Grundstoffproduktion mehr als für die der Verbrauchsgüterproduktion. Die Kapazitätsauslastung ist in beiden Segmenten hoch, wenn auch in der Grundstoffchemie etwas höher. Diese Selbstbeurteilung der Branchenkonjunktur durch die Unternehmen widerspricht derzeit der Entwicklung der Gesamtindustrie. Ein günstigerer Verlauf im verbrauchsgüterproduzierenden Bereich würde dem Konjunkturmodell der Industrie besser entsprechen. Erste Anzeichen einer Verlagerung der Konjunktur zur Verbrauchsgüterchemie sind in der Einschätzung der Produktions- und Preiserwartungen allerdings erkennbar. Die Verbrauchsgüterchemie erwartet einen höheren Anstieg der Produktionstätigkeit als die Grundstoffchemie und ein Anziehen der Preise, während der Grundstoffbereich bereits mit Verbilligungen rechnet.

Wie erwähnt stammt die Einschätzung der Branchenkonjunktur durch die Unternehmer aus dem Sommer 1990 – vor Ausbruch der Golfkrise und vor der Verteuerung des Rohöls. Der Inputanteil von Rohöl an der Produktion von chemischen Grundstoffen ist überdurchschnittlich hoch. Die Verteuerung von Rohöl wurde jedoch erst im IV Quartal 1990 voll kosteneffektiv, dadurch wurde die Ertragslage der Chemieindustrie auf Jahresbasis nur in abgeschwächter Form beeinträchtigt. Die im Rahmen des VÖI-Samples befragten Chemieunternehmen waren aber bereits vor Ausbruch der Golfkrise hinsichtlich der Ertragsentwicklung für das Jahr 1990

Infolge der Abschwächung der Grundstoffkonjunktur 1990 ging die Cash-flow-Quote des Basissektors zurück. Erfolge in der Umsetzung des Rationalisierungsprogramms verhinderten jedoch einen Ertragseinbruch. Die Cash-flow-Quote des Basissektors erreichte 1990 mit 28% ein international beachtliches Niveau.

In der Schlüsselbranche des Basissektors, der Eisen- und Stahlindustrie, setzte Anfang 1990 eine spürbare Verlangsamung des Nachfragewachstums ein. Aufgrund der konsequenten Umsetzung des Rationalisierungsprogramms und der Fortsetzung des Beschäftigtenabbaus wirkte sich die Marktsättigung jedoch kaum ungünstig auf die Ertrags- und Produktivitätssituation aus. Die Produktivität der Eisen- und Stahlindustrie wuchs im 1. Halbjahr 1990 um 2,7%. Sie dürfte nun auch in Phasen abgeschwächter Stahlkonjunktur größeren Ertragseinbußen mit verbesserter Wettbewerbsfähigkeit und Flexibilität begegnen können.

Cash-flow-Quote

Übersicht 7

	Basissektor	Chemie	Bauzuliefer- branchen	Technische Verarbeitungs- produkte	Traditionelle Konsumgüter- branchen
	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	28,0	32,0	32,0	38,0	34,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen (Schätzung)

äußerst pessimistisch. Sie erwarteten einen Rückgang des Cash-flows um 4,5% und eine Cash-flow-Umsatz-Relation von 6,6%, die um nur 0,1 Prozentpunkt unter dem Wert des Jahres 1989 liegt. Die statistischen Schätzungen auf der Basis der aktuellen Branchenindikatoren bestätigen die Beurteilung der Ertragslage durch die befragten Unternehmen. Die Cash-flow-Quote der Chemieindustrie dürfte gegenüber dem Vorjahr um etwa 1 bis 1,5 Prozentpunkte zurückgehen, d.h. sie dürfte 1990 etwa 32% betragen. Damit würde sie noch über dem langjährigen Trend von 28% liegen.

Die Branchen der Baustoffzulieferer konnten im 1. Halbjahr 1990 ihre Produktion um 4,0% ausweiten. Im selben Zeitraum expandierte die Bauwirtschaft insgesamt ebenfalls um 4,0%. Also setzt sich die relative Abschwächung der Baukonjunktur der zweiten Jahreshälfte 1989 fort. Der Geschäftsgang wird jedoch in der Bauwirtschaft als gut empfunden. Die Mehrheit der befragten Bauunternehmen hat im jüngsten WIFO-Konjunkturtest ihre Auftragsituation als günstig bewertet. Weniger gut beurteilen die Unternehmen der Baustoffzulieferindustrie den Auftragsbestand, aber auch sie teilen die optimistische Einschätzung der Baukonjunktur insgesamt. Die befragten Unternehmer erwarten für das 2. Halbjahr 1990 überwiegend einen weiteren Anstieg der Produktion, trotzdem dürfte die Produktivität auf Jahresbasis unterdurchschnittlich zunehmen. Das signalisieren auch die Ergebnisse der VÖI-Umfrage im Frühsommer 1990. Die Unternehmen der Stein- und keramischen Industrie sowie der Glasindustrie rechnen mit einem Zuwachs ihres Umsatzes von nur 1,1% gegenüber 1989, einer Stagnation der Be-

schäftigung und einem Rückgang des Cash-flows um 12,4%. Die Cash-flow-Umsatz-Relation wird von 13,0% (1989) auf 11,5% sinken. Die verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren für die gesamte Branchengruppe deuten darauf hin, daß die Entwicklung der relativen Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen zu ungünstig beurteilt wird. Die jüngsten Berechnungen ergeben unter der Annahme einer noch etwas kräftigeren Baukonjunktur im IV. Quartal 1990 sogar einen leichten Anstieg der Cash-flow-Quote (+1 Prozentpunkt) gegenüber dem Vorjahr. Für die Baustoffzulieferer wird sie im Durchschnitt des Jahres 1990 etwa 32% betragen.

Die Produktion von Konsumgütern expandierte im 1. Halbjahr 1990 um 7,0%. Am kräftigsten konnten die Produzenten von langlebigen Konsumgütern ihren Output ausweiten (1. Halbjahr 1990 +16,3%). Die Erzeuger traditioneller Konsumgüter (Verbrauchsgüter, kurzlebige Gebrauchsgüter) profitierten von der guten Konsumkonjunktur nur unterdurchschnittlich. Die Branchen des traditionellen Konsumgütersektors bewerteten ihre Konjunkturaussichten zur Jahresmitte 1990 äußerst günstig. Die Schlüsselbranchen dieses Sektors,

die Bekleidungs- und Textilindustrie, erwarten für das 2. Halbjahr 1990 eine Zunahme der Produktion und ein Anziehen der Preise. Beide Branchen stufen den Auftragsbestand insgesamt und die Auslandsaufträge als zufriedenstellend ein. Die wichtigsten Kostenindikatoren weisen darauf hin, daß der gesamte Sektor unter nur geringem Kostendruck steht. Bei steigenden Preisen überrascht daher die überaus optimistische Beurteilung der Selbstfinanzierungskraft durch die Unternehmer des VÖI-Samples nicht. Sie erwarten einen Anstieg des Cash-flows 1990 von 11,9%. Innerhalb des Sektors dürften die Unternehmen der Bekleidungs- und der Textilindustrie 1990 ihren Cash-flow um über 40,0% erhöht haben. Die Cash-flow-Umsatz-Relation wird 1990 bei 8,7% (1989 8,2%) erwartet. Berechnungen mit Hilfe ökonomischer Methoden bestätigen die Einschätzung der Unternehmer. Die Cash-flow-Quote für den Sektor der traditionellen Konsumgüter wird 1990 um rund 1 Prozentpunkt höher sein als im Vorjahr und den Industriedurchschnitt von 34% erreichen.

Technische Verarbeitung weiterhin ertragreichster Sektor

Die Erzeugung von Ausrüstungsinvestitionsgütern expandierte im 1. Halbjahr 1990 überdurchschnittlich kräftig (+22,7%). Besonders den traditionellen Investitionsgüterbranchen, allen voran der Maschinenindustrie und der Elektroindustrie, kam der Auftragsboom zugute. Mit Anfang 1990 revidierte Österreichs Industrie ihre Investitionspläne deutlich nach oben und belebte so die Nachfrage nach Investitionsgütern, die sich aber auch in anderen Wirtschaftsbereichen außerordentlich gut entwickelte. Insgesamt wuchsen die Ausrüstungs-

Relation zwischen Cash-flow und Umsatz

Übersicht 8

	1987	1988	1989	Prognose 1990
	Cash-flow in % des Umsatzes			
Basissektor	12,4	14,6	13,7	11,8
Chemie	6,3	7,5	6,7	6,6
Bauzulieferbranchen	12,5	12,5	13,0	11,5
Technische Verarbeitungsprodukte	7,6	8,3	8,5	8,3
Traditionelle Konsumgüterbranchen	8,4	7,9	8,2	8,7
Industrie insgesamt	9,4	10,4	10,4	9,6

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

vestitionen im 1. Halbjahr 1990 um 9¼%

Nach Jahren der Investitionszurückhaltung planen die Industrieunternehmen, ihr Investitionsvolumen 1990 real um 18,0% auszuweiten. Die ausgezeichnete Gewinnlage der Vorjahre ermöglicht ihnen, ihre Investitionsvorhaben überwiegend selbst zu finanzieren. Die steigenden Zinsen sind dabei kaum ein Hindernis. Voraussichtlich wird die Golfkrise die Erwartungen der Unternehmen etwas dämpfen, dennoch dürfte der endogene Investitionsschub zumindest bis Ende 1990 anhalten. Die Investitionsnachfrage des Inlands wird dabei von zwei Faktoren dominiert: Die jahrelange Investitionsabstänzigkeit der Industrie, aber auch anderer Wirtschaftsbereiche, bewirkte eine Überalterung des Kapitalstocks. Infolge der anhaltend guten Konjunktur konnte die bereits seit 1988 notwendige Kapitalerneuerung immer wieder hinausgeschoben werden. Im Laufe des Jahres 1988 erreichten jedoch nahezu alle Unternehmen ihre Kapazitätsgrenzen. Die Inve-

stitionsvorhaben 1990 mußten daher den aufgestauten Erneuerungs- wie auch Erweiterungsbedarf decken. Eine für die Hochkonjunktur typische Verteuerung des Faktors Arbeit hat die Investitionsnachfrage jedoch nur marginal angehoben. (Die anhaltende Substitution innerhalb des Faktors Arbeit — billige Arbeitskräfte werden durch noch billigere ersetzt — verhinderte 1990 kräftigere günstige Effekte auf die Nachfrage nach Investitionsgütern. Gegen Ende 1990 dürfte sich dies aber ändern.)

Daher überrascht es nicht, daß die meisten Unternehmer des Sektors der technischen Verarbeitungsprodukte äußerst optimistisch in die Zukunft sehen. Sie erwarten eine zunehmende Produktionstätigkeit und steigende Preise zumindest bis Ende 1990. Die Auftragsbücher sind voll, und die Umsatzentwicklung wird positiv bewertet. Die Unternehmer des VÖI-Samples rechnen mit Umsatzsteigerungen von 12,5% (Elektroindustrie) bis 14,0% (Maschinenindustrie). Die gute Gesamtbeurteilung der Kon-

junktur durch die Unternehmer erstreckt sich allerdings nur zum Teil auch auf die Einschätzung der Ertragslage. Allein die Elektroindustrie erwartet mit einer Steigerung von 10,6% eine signifikante Verbesserung ihres Cash-flows.

Sehr pessimistisch sieht die Fahrzeugindustrie ihre Ertragsentwicklung (–10,2%). Die verfügbaren sektoralen Preis- und Kostenindikatoren weisen jedoch darauf hin, daß der gesamte Sektor der technischen Verarbeitung den Rekordwert des Jahres 1989 noch überschreiten dürfte. Die überdurchschnittlich gute Investitionsnachfrage des Inlands und die Wettbewerbserfolge auf den Auslandsmärkten werden die Selbstfinanzierungskraft viel deutlicher verbessern, als die befragten Unternehmungen erwarten. Gemäß den Berechnungen wird die Cash-flow-Quote in diesem Sektor auf Jahresbasis 1990 um 1 Prozentpunkt steigen. Im technischen Verarbeitungssektor wird sie daher 1990 eine neue Rekordmarke von rund 38% erreichen.