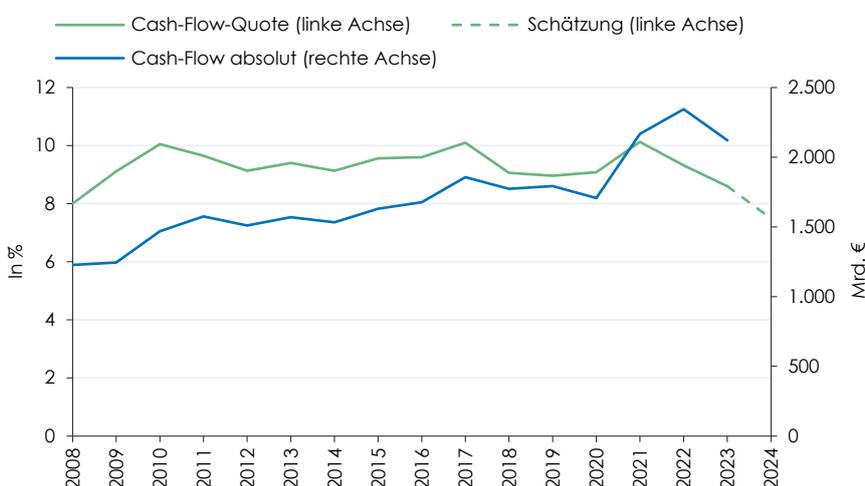


Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung blieb 2024 rückläufig

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

- Die Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung betrug 2024 laut WIFO-Schätzung 7,5%.
- Die Verringerung im Vorjahresvergleich (2023: 8,6%) spiegelt die anhaltende Rezession wider.
- Erste Schätzungen für das Jahr 2025 lassen auf eine Stabilisierung der Cash-Flow-Quote hoffen.
- Die höchsten absoluten Barmittelüberschüsse erwirtschaftete 2023 erneut der Maschinenbau. Es folgen die Herstellung von chemischen Erzeugnissen und die Metallerzeugung und -bearbeitung.
- Seit 2013 haben sich die absoluten Erträge innerhalb der Sachgütererzeugung verschoben, wovon Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen, die Metallerzeugung und -bearbeitung sowie die Getränkeherstellung profitierten.
- Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich weiterhin unterdurchschnittlich. Dies gilt sowohl für kleine und mittlere Unternehmen als auch für Großunternehmen.

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



"Die anhaltende Konjunkturlaute dämpfte 2024 die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeuger. Die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote sank von 8,6% im Jahr 2023 auf 7,5%. 2025 wird zumindest eine Stabilisierung erwartet."

Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung war 2024 laut WIFO-Schätzung leicht rückläufig (Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2023 vorläufige Werte).

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung blieb 2024 rückläufig

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

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung blieb 2024 rückläufig

2023 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 8,6% unter dem langjährigen Durchschnitt von 9,4%. 2024 sank sie nach ökonomischen Schätzungen des WIFO weiter auf 7,5%. Darin spiegelt sich die anhaltende Konjunkturschwäche. Für das Jahr 2025 deuten vorläufige Schätzungen auf eine Stabilisierung bzw. eine leichte Verbesserung der Ertragskraft hin.

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

Begutachtung: Michael Peneder • Abgeschlossen am 28. 7. 2025

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

Profitability of Austrian Manufacturing Declining in 2024

In 2023, the annual cash-flow-turnover ratio in Austrian manufacturing was 8.6 percent, below the long-term average of 9.4 percent. According to WIFO econometric estimates, it fell to 7.5 percent in 2024. This reflects the persistent economic downturn. Preliminary estimates for 2025 point to a stabilisation or slight improvement in profitability.

1. Industrierezession hielt 2024 an

Im Jahr 2024 blieb die Industriekonjunktur in Österreich deutlich rückläufig. Der reale Nettoproduktionswert der Sachgütererzeugung sank gegenüber dem Vorjahr um 5,5%, begleitet von einem Beschäftigungsrückgang um 1,3% (Christen et al., 2025). Nach einem bereits schwachen Vorjahr verschärfte sich der Abschwung im Jahresverlauf und erfasste alle Hauptsegmente der Sachgütererzeugung. Betroffen waren neben den energieintensiven Vorleistungsbranchen zunehmend auch Hersteller von Investitions- und Konsumgütern. Investiert wurde weitgehend zurückhaltend, wobei Ersatzinvestitionen weiterhin dominierten (Friesenbichler & Hölzl, 2025). Während die immateriellen Anlageinvestitionen moderat um 2,2% zulegten, gingen die Ausrüstungsinvestitionen gegenüber 2023 um 4,7% zurück.

Von Rückgängen des nominellen Produktionswertes waren 2024 insbesondere die Branchen Glas und Glaswaren, Papier und Pappe, chemische Erzeugnisse sowie Metallerzeugnisse betroffen (Christen et al., 2025). Auch das Holzgewerbe und Teile des Maschinenbaus mussten deutliche Einbußen hinnehmen. Vergleichsweise stabil entwickelte sich dagegen die Produktion in der Herstellung von medizinischen und pharmazeutischen Erzeugnissen.

Die österreichische Exportwirtschaft konnte sich dem internationalen Abschwung nicht entziehen. Die Warenexporte sanken im Jahr 2024 um 6,2% (preisbereinigt), wobei der Rückgang in der Investitionsgüterindustrie besonders kräftig ausfiel. In einem von weltweiter Unsicherheit, der Konjunkturschwäche in Deutschland und hohen Kosten geprägten Umfeld büßte Österreich sowohl auf dem EU-Binnenmarkt als auch in Drittländern spürbar an Marktanteil ein. Einzige positive Ausnahme war die Ausfuhr von medizinischen und pharmazeutischen Produkten in die USA, die die Exportdynamik punktuell stützte.

Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests unterstreichen das insgesamt herausfordernde Umfeld im Jahr 2024 (Hölzl et al., 2025). Der gesamtwirtschaftliche WIFO-Konjunkturklimaindex blieb das ganze Jahr über im negativen Bereich und verbesserte sich auch gegen Jahresende nur geringfügig. Besonders ausgeprägt war der Pessimismus in der Sachgütererzeugung. Die österreichischen Industriebetriebe litten im gesamten Jahresverlauf unter den fehlenden konjunkturellen Impulsen. Der Konjunkturklimaindex für die Sachgütererzeugung verharrte noch im Jänner 2025 mit -15,9 Punkten auf einem weit unterdurchschnittlichen Niveau.

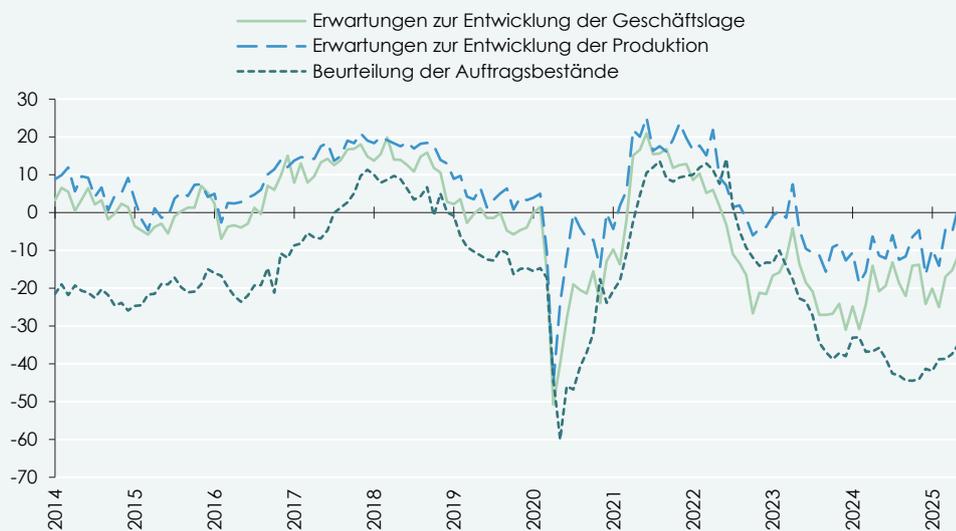
Die mangelnde Nachfrage wurde von den Sachgütererzeugern erneut als zentrales Produktionshemmnis benannt; andere Faktoren wie der Arbeitskräftemangel oder Lieferkettenprobleme waren deutlich weniger relevant. Das skizzierte Konjunkturmodell spiegelt sich in den Einschätzungen der Sachgütererzeuger (Abbildung 1) und in den Vertrauensindikatoren für die EU insgesamt, Deutschland und Österreich (Abbildung 2).

Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich im Jahr 2024 erneut

ungünstig (Übersicht 1): Neben dem real-effektiven Wechselkurs (+0,8% gegenüber dem Vorjahr) blieb auch der Zinssatz für Unternehmenskredite mit 4,4% hoch. Die Preise für Industrierohstoffe zogen nach dem deutlichen Rückgang im Vorjahr (2023 -16,2%) wieder an (+3,3%), nachdem sie sich bereits 2021 (+41,1%) und 2022 (+12,1%) empfindlich verteuert hatten. Die Lohnstückkosten nahmen erneut spürbar zu (+12,4% gegenüber 2023). Die Rahmenbedingungen waren damit ungünstig.

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

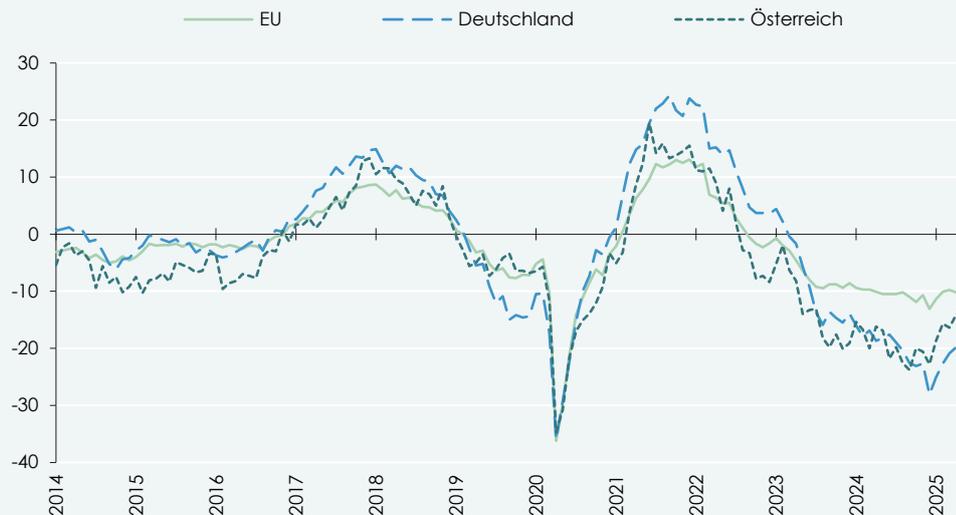
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



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.

2. Die Cash-Flow-Umsatz-Relation

In diesem Beitrag wird die Cash-Flow-Umsatz-Relation als Maß der Profitabilität bzw. der Ertragskraft herangezogen. Der Cash-Flow ist ökonomisch eng mit dem Konzept des Bruttobetriebsüberschusses verwandt. Letzterer entspricht dem Saldo im Entstehungskonto der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und gibt jenen Überschuss an, den Unternehmen mit eigener Rechtspersönlichkeit im Rahmen ihrer betrieblichen Tätigkeit nach Abzug der Arbeitskosten erwirtschaften. Der Bruttobetriebsüberschuss stellt für finanzielle und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine zentrale Finanzierungsquelle dar. Genutzt wird er etwa zur Bedienung von Kapitalgebern, zur Entrichtung von Steuern oder zur (teilweisen) Finanzie-

rung von Investitionen!). Obwohl die absoluten Betriebsüberschüsse auf Branchenebene stark mit dem Cash-Flow korrelieren, greift das WIFO in seiner Analyse auf Cash-Flow-Daten und nicht auf die Leistungs- und Strukturherhebung der Statistik Austria zurück, die für einzelne Branchen wenig plausible Betriebsüberschuss-Umsatz-Relationen ausweist.

Die Ertragskraft wird in der Folge als Anteil des Cash-Flows am Umsatz gemessen. Ein Anstieg der Cash-Flow-Quote signalisiert dabei nicht zwangsläufig höhere Erträge, sondern kann auch aus rückläufigen Umsätzen in margenschwachen Geschäftsbereichen resultieren.

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 %	2020 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Zinssatz in %	2020 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
2005	71,4	+ 10,9	83,8	- 1,3	3,8	98,6	- 1,2
2006	95,8	+ 34,2	80,8	- 3,6	4,1	97,9	- 0,7
2007	99,9	+ 4,3	79,2	- 2,0	4,9	98,4	+ 0,5
2008	94,6	- 5,3	82,0	+ 3,6	5,4	98,5	+ 0,2
2009	71,7	- 24,2	92,3	+ 12,5	4,2	99,0	+ 0,5
2010	105,2	+ 46,7	85,9	- 6,9	3,6	95,9	- 3,1
2011	115,8	+ 10,0	84,7	- 1,4	3,8	96,4	+ 0,5
2012	104,7	- 9,5	87,0	+ 2,7	3,3	94,9	- 1,6
2013	98,0	- 6,5	89,1	+ 2,5	3,1	96,7	+ 1,9
2014	93,4	- 4,6	89,3	+ 0,2	2,8	98,2	+ 1,5
2015	87,4	- 6,4	90,6	+ 1,5	2,3	95,4	- 2,9
2016	83,9	- 4,0	89,4	- 1,3	2,2	96,8	+ 1,5
2017	101,3	+ 20,7	89,0	- 0,6	2,2	97,7	+ 1,0
2018	105,1	+ 3,7	90,6	+ 1,8	2,1	99,4	+ 1,7
2019	101,2	- 3,7	93,6	+ 3,3	1,9	98,3	- 1,1
2020	100,0	- 1,3	100,0	+ 6,9	1,1	100,0	+ 1,7
2021	141,0	+ 41,1	93,8	- 6,2	1,4	100,1	+ 0,1
2022	158,0	+ 12,1	93,4	- 0,4	2,0	98,1	- 2,0
2023	132,4	- 16,2	102,5	+ 9,7	4,4	101,1	+ 3,0
2024	136,7	+ 3,3	115,1	+ 12,4	4,4	101,9	+ 0,8

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. Von Bedeutung ist die Eigenkapitalausstattung 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.

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: zurückbehaltenen erwirtschafteten **Gewinnen**

¹⁾ Siehe [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Gross_operating_surplus_\(GOS\)_-NA/de](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Gross_operating_surplus_(GOS)_-NA/de) (abgerufen am 25. 7. 2025).

(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. Die Analyse von Bilanzen (Vermögens- und Kapitalstruktur) sowie Gewinn- und Verlustrechnungen (Leistungs-, Kosten- und Ergebnisstruktur) ermöglicht die Auswertung zahlreicher Kennzahlen (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 größengewichtete 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.

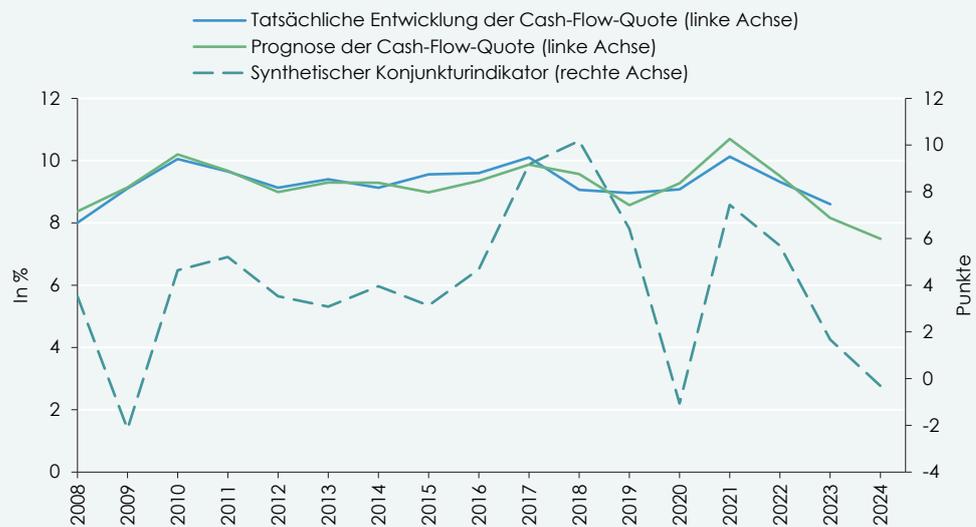
3. Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation der Sachgütererzeugung auf Branchenebene

Da für die Ertragslage in der Sachgütererzeugung keine geeigneten Frühindikatoren zur Verfügung stehen und Bilanzdaten erst verzögert vorliegen, basiert die Cash-Flow-Quote für das Jahr 2024 auf einer Schätzung. Diese wird im Folgenden den auf vorläufigen Daten beruhenden Indikatoren gegenübergestellt. Konkret wird für das Jahr 2024 nicht auf die vorläufigen Ergebnisse der KMU Forschung Austria zurückgegriffen, da deren Stichprobe derzeit noch unvollständig ist und die Daten für 2024 noch einer Bereinigung bedürfen. Stattdessen wird die vom WIFO erstellte Prognose herangezogen (Abbildung 3). Diese basiert auf der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, die gegenwärtig vollständige Datensätze für die Jahre bis einschließlich 2023 enthält und eine solide Grundlage für die Auswertung der Jahresabschlüsse österreichischer Unternehmen bietet. Ausgehend von diesen vorläufigen Daten und der Schätzung für 2024 erfolgt

darüber hinaus eine Fortschreibung der Entwicklung für das Jahr 2025.

Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgütererzeugung stützt sich seit 2014 auf Indikatoren aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria (Hölzl 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) und Kokerei und Mineralölverarbeitung (NACE 19) nicht oder nur schwach besetzt, sodass für die ökonomischen Schätzungen nur 22 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die Schätzung für das Jahr 2024 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2023.

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



Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote (umsatzgewichtet): Wert für 2024 vorläufig.

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 2024 und 2025 mit dem aktuellen Wert fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria. Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2024 zeigt Übersicht 2. Die erklärenden Variablen sind durchwegs signifikant von Null verschieden. Die *P*-Werte liegen unter 0,05.

Der signifikante Parameter der um eine Periode verzögerten Cash-Flow-Quote impliziert, dass exogene Einflüsse auf die Ertragsentwicklung mehrere Perioden nachwirken. Insgesamt zeigt das geschätzte Modell eine hinreichend hohe Prognosegüte (Abbildung 3), die jedoch nicht überbewertet werden soll, da sie zu einem wesentlichen Teil von den fixen Brancheneffekten bestimmt wird.

Dieses dynamische Modell wird 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	0,27***	0,13***	- 0,10**	0,24***
Standardfehler	0,040	0,046	0,047	0,061

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%, ** . . . signifikant auf einem Niveau von 5%.

Die WIFO-Prognose und die Bilanzdaten unterscheiden sich in den Umsatzgewichten: Das WIFO zieht für die Berechnung der Quote für die Sachgütererzeugung insgesamt die Umsätze auf Branchenebene (NACE-Rev.-2-Zweisteller) aus der Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria heran. Die Gewichtung der einzelnen Branchen in der Stichprobe beruht auf den Umsätzen gemäß den Bilanzdaten (Abbildung 3).

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2024 deuten auf einen anhaltenden Rückgang der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose für das Jahr 2024 geht von einer Cash-Flow-Quote von rund 7,5% aus. Vorläufige Daten der KMU Forschung Austria ergeben einen umsatzgewichteten Wert von 6,9% (2023: 8,6%). Das Schätzmodell mit fixen sektoralen Effekten ergibt im Aggregat eine Quote von 8,9%.

Insgesamt deuten diese Zahlen auf einen Rückgang der Ertragskraft im Jahr 2024 hin – bestenfalls kann von einer Stabilisierung auf dem Niveau des Vorjahres ausgegangen werden. Der ausgewiesene Schätzwert von 7,5% liegt um rund 2 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der Jahre 2009/2023 von 9,4%.

Neben dem im Kasten beschriebenen Modell für die WIFO-Prognose der aggregierten Cash-Flow-Umsatz-Relation 2024 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert. Die Ergebnisse gewähren einen Einblick in die sektoralen Unterschiede und ermöglichen einen Ausblick auf das Jahr 2025 (Übersicht 3). In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte der KMU

Forschung Austria für das Jahr 2024 ein, das zweite Modell basiert auf den Werten für 2024 laut WIFO-Schätzung. Im Aggregat unterscheiden sich die so ermittelten Quoten zwar nur geringfügig, auf Branchenebene sind jedoch größere Abweichungen ersichtlich.

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragsreichsten Branchen waren 2024 die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen (ÖNACE 2008, Abteilung C21), die Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus (C17), sowie die Herstellung von sonstigen Waren (C32). Am niedrigsten war die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Herstellung von Bekleidung (C14), im sonstigen Fahrzeugbau (C30), und in der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (C29).

In den meisten Branchen entsprach die Cash-Flow-Quote 2024 in etwa dem langjährigen Durchschnitt. Überdurchschnittlich waren die Ertragsquoten vor allem in der Metallherzeugung und -bearbeitung (C24), in der Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (C33) sowie in der Herstellung von Möbeln (C31). Weit unter dem Durchschnitt 2009/2023 lag die Quote dagegen insbesondere in der Herstellung von chemischen Erzeugnissen (C20), in der Getränkeherstellung (C11) und in der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (C26).

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 wirtschaftlichen Rahmenbedingungen lassen sich nur eingeschränkt abbilden. Daher

Die durchschnittliche Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger dürfte 2024 weiter auf 7,5% zurückgegangen sein. Dies spiegelt die anhaltende Rezession wider.

Erste Schätzungen für das Jahr 2025 deuten auf eine geringfügige Erholung der Ertragskraft hin.

sind die Schätzergebnisse für die einzelnen Branchen (Übersicht 3) mit größerer Vorsicht zu interpretieren als die umsatzgewichtete, aggregierte Schätzung (Abbildung 3).

Für das laufende Jahr erwartet das WIFO eine geringfügige Erholung der Ertragskraft. Auf Basis der vorliegenden Informationen dürfte die aggregierte Cash-Flow-Quote im Jahr 2025 zwischen 7,7% und 8,0% zu liegen kommen. Diese Prognose ist mit den üblichen Unsicherheiten behaftet und beruht maßgeblich auf vorläufigen Daten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2024. Die Unterschiede zwischen den Schätzergebnissen auf Branchenebene können die

aggregierte Schätzung für die Sachgütererzeugung insgesamt beeinflussen, da die Quote für 2025 mit Modellen geschätzt wird, die die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fort-schreiben. Wie oben gehen über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzungen der Unternehmen zu Geschäftslage, Produktion und Auftragsbeständen der einzelnen Branchen in die Berechnung ein. Der Konjunkturindikator steht allerdings bislang nur für einen Teil des Jahres 2025 zur Verfügung. Zudem können die heterogenen Wirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen auch hier nur eingeschränkt abgebildet werden.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ¹⁾	2024 ²⁾	Ø 2008/ 2023
Cash-Flow in % des Umsatzes									
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	7,9	6,8	7,0	7,1	5,6	5,7	5,3	5,5	6,4
Getränkeherstellung	13,5	12,2	12,2	9,9	11,0	8,0	5,9	6,1	10,9
Herstellung von Textilien	8,1	7,4	10,0	9,7	8,2	7,7	6,9	5,6	6,4
Herstellung von Bekleidung	2,6	5,7	5,6	7,5	8,3	5,7	2,9	3,4	5,9
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	9,0	5,8	4,3	8,9	6,9	6,6	.	7,1	9,1
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	9,9	10,8	13,9	15,3	13,0	8,2	7,4	7,8	8,8
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	11,9	11,0	10,8	11,2	13,6	12,8	7,9	11,3	11,2
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	8,8	9,4	10,9	11,5	8,8	7,4	7,6	7,4	8,9
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	14,3	14,9	14,6	13,5	12,1	14,7	6,2	9,3	14,3
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	13,4	12,5	12,2	15,2	15,6	16,0	.	15,0	15,1
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	7,5	8,3	8,7	8,9	9,6	9,4	8,7	8,1	8,7
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	10,3	10,7	11,7	12,3	11,2	8,6	8,1	10,1	10,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	7,3	7,8	7,2	7,1	7,8	8,3	11,4	7,7	8,5
Herstellung von Metallerzeugnissen	10,3	9,3	9,3	10,4	10,7	8,9	7,8	7,9	9,8
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	12,1	10,7	10,2	10,3	11,0	10,2	5,9	7,2	11,3
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	4,5	7,6	6,9	10,7	7,7	7,4	9,8	7,4	8,9
Maschinenbau	8,4	7,6	7,5	9,1	8,1	8,7	7,3	7,7	9,2
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	8,4	6,6	7,5	8,7	5,4	5,4	2,8	4,3	7,5
Sonstiger Fahrzeugbau	6,3	6,4	9,6	9,9	5,2	1,3	.	3,3	6,0
Herstellung von Möbeln	6,8	7,9	8,0	9,2	8,2	8,0	7,0	6,8	6,5
Herstellung von sonstigen Waren	9,8	10,5	7,1	10,3	13,4	9,6	9,8	9,4	9,4
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	4,7	8,0	6,3	10,3	9,3	9,4	9,5	7,1	7,5
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	8,9	9,0	9,1	10,3	9,6	8,5	7,4	7,5	9,1
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	9,6	9,9	9,1	9,9	10,6	9,5	7,4	7,5	9,6

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

4. Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

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

Die für ausgewählte Dienstleistungsbranchen ausgewiesene Cash-Flow-Quote (Übersicht 4)²⁾ 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 Kapitalumschlag im Handel hoch, und die Barmittelüber-

schüsse werden weniger von der Kapitalausstattung als von der Zahlungsbereitschaft und der Wettbewerbsintensität bzw. Marktkonzentration bestimmt (Friesenbichler, 2009).

Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem deutlich zwischen den einzelnen Dienstleistungsbranchen (Übersicht 4). Besonders

²⁾ Die Auswahl der Branchen und der Periode orientiert sich an der Verfügbarkeit und Plausibilität der Daten.

hoch waren die umsatzgewichteten Cash-Flow-Quoten im Jahr 2023 in der Vermietung von beweglichen Sachen (N77: 29%), in der Rechts- und Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (M69: 21%) und in der Energieversorgung (D35: 19%). Die umsatzgewichteten

niedrigsten Ertragsquoten wiesen 2023 erneut der Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (G45), die Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (N78) und der Einzelhandel (G47) auf.

Unternehmensgröße als ein Bestimmungsfaktor der Ertragskraft

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Branchen nach Unternehmensgröße hin. In den meisten Dienstleistungsbranchen ist die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Relation höher als die umsatzgewichtete Quote. Demnach sind kleinere Unternehmen dort tendenziell ertragreicher als Großunternehmen. 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.

Übersicht 4: Cash-Flow-Quote in ausgewählten Dienstleistungsbranchen

	Umsatzgewichtet					Ungewichtet				
	2023	Ø 2000/2023		Ø 2000/2007		2023	Ø 2000/2023		Ø 2000/2007	
	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν
Energieversorgung	19,0	17,2	22,8	20,4	15,5	33,8	27,2	34,7	24,8	29,5
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	10,7	10,6	11,2	10,4	10,7	13,9	13,5	9,9	13,3	13,7
Hochbau	6,2	4,9	13,6	4,6	5,1	4,8	6,4	10,0	5,8	6,7
Tiefbau	8,3	4,7	26,8	4,0	5,1	9,9	8,8	17,1	7,7	9,4
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	8,2	6,9	12,2	6,3	7,2	9,3	7,8	12,4	7,2	8,1
Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	3,4	2,9	18,5	2,9	3,0	5,8	5,2	20,2	4,3	5,8
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Krafträdern)	7,1	4,8	21,8	4,5	5,1	7,6	6,9	15,4	6,0	7,4
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	4,6	5,0	11,5	4,9	5,0	6,5	6,4	16,5	5,8	6,8
Beherbergung	14,8	15,3	20,1	13,9	16,2	16,3	16,6	26,0	14,9	17,8
Gastronomie	9,5	9,6	18,1	8,2	10,5	8,1	10,0	29,7	9,5	10,5
Verlagswesen	7,0	8,7	55,3	4,0	11,1	6,4	10,2	25,3	7,8	11,5
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik	14,7	13,3	28,7	11,2	15,0	12,5	15,7	19,0	14,3	16,5
Telekommunikation	16,7	21,0	27,0	19,1	22,8	17,6	18,4	12,8	18,5	18,6
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	9,1	9,4	17,8	8,1	10,1	13,2	14,0	12,8	12,2	15,0
Informationsdienstleistungen	10,5	11,7	30,5	12,0	11,4	11,8	15,2	16,1	13,7	15,9
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	21,0	18,9	20,0	15,0	21,2	22,0	21,1	12,5	18,6	22,4
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung	14,8	13,3	22,2	10,9	14,6	20,6	21,3	14,5	18,3	23,0
Architektur- und Ingenieurbüros; technische, physikalische und chemische Untersuchung	12,3	12,4	14,0	11,5	12,9	15,9	16,2	11,8	14,8	16,9
Forschung und Entwicklung	17,0	11,6	40,8	9,0	13,0	12,5	12,2	26,7	12,3	11,9
Werbung und Marktforschung	8,2	8,8	14,8	8,9	8,8	10,9	11,7	12,4	10,4	12,3
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	8,9	15,5	36,3	12,5	17,7	13,7	15,7	15,5	14,5	16,3
Vermietung von beweglichen Sachen	29,3	28,8	14,4	30,4	28,2	26,6	26,8	8,0	26,8	27,1
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	3,6	3,1	35,2	2,8	3,3	5,9	5,9	21,3	5,4	6,2

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

Überdurchschnittlich hohe Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren 2023 in der Energieversorgung zu beobachten. Dort war die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote wie schon in den Vorjahren weit höher als die umsatzgewichtete Quote (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

chung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2023) war im Verlagswesen (J58) mit Abstand am höchsten, am niedrigsten

dagegen in den Bereichen Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen (E38) sowie im Einzelhandel (G47; Übersicht 4).

5. Entwicklung der absoluten Ertragskraft in der Sachgütererzeugung

Ein langfristiger Vergleich der Zusammensetzung der absoluten Ertragskraft auf Ebene der NACE-Rev.-2-Zweisteller zeigt für den Zeitraum 2013 bis 2023 deutliche strukturelle Verschiebungen innerhalb der Sachgütererzeugung. Die absolute Ertragskraft wird dabei definiert als Produkt aus der Cash-Flow-Quote und dem nominellen Umsatz laut Leistungs- und Strukturhebung.

Im Jahr 2023 entfielen die höchsten Anteile am Gesamtertrag der Sachgütererzeugung auf den Maschinenbau (C28), die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (C20) sowie auf die Metallerzeugung und -bearbeitung (C24). Dagegen trugen die Bekleidungsherstellung (C14) und die Erzeugung

von Lederwaren und Schuhen (C15) nur in geringem Ausmaß bei (Übersicht 5).

Im Vergleich zur Ausgangssituation im Jahr 2013 lassen sich markante Veränderungen feststellen: So konnten insbesondere die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (C26), die Metallerzeugung und -bearbeitung (C24) sowie die Getränkeherstellung (C11) ihren absoluten Cash-Flow überdurchschnittlich steigern. Deutlich rückläufig entwickelte sich hingegen die Ertragskraft der chemischen Industrie (C20) sowie der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (C29).

Der Maschinenbau, die Herstellung von chemischen Erzeugnissen und die Metallerzeugung und -bearbeitung erwirtschafteten 2023 innerhalb der Sachgütererzeugung die höchsten absoluten Cash-Flows.

Übersicht 5: Umsätze und nominelle Cash-Flow-Überschüsse

	Umsatzerlöse				Cash-Flow absolut			
	2013		2023		2013		2023	
	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	16.398.672	9,3	25.900.096	10,2	97.820.768	6,2	146.656.592	6,9
Getränkeherstellung	5.215.445	3,0	10.127.449	4,0	39.228.092	2,5	81.315.576	3,8
Tabakverarbeitung								
Herstellung von Textilien	1.408.333	0,8	1.711.902	0,7	6.029.819	0,4	13.116.186	0,6
Herstellung von Bekleidung	841.974	0,5	643.069	0,3	4.194.017	0,3	3.648.741	0,2
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	863.679	0,5	737.422	0,3	8.623.461	0,5	4.860.268	0,2
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	7.696.186	4,4	10.997.397	4,3	51.815.992	3,3	89.971.528	4,2
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	6.041.705	3,4	7.132.468	2,8	48.971.660	3,1	91.100.856	4,3
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	2.267.734	1,3	1.922.078	0,8	18.067.338	1,2	14.200.771	0,7
Kokerei und Mineralölverarbeitung	9.698.205	5,5	8.160.037	3,2				
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	14.279.811	8,1	16.201.393	6,4	228.431.648	14,6	237.407.104	11,2
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	4.204.627	2,4	7.266.964	2,9	70.303.224	4,5	116.219.096	5,5
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	6.181.311	3,5	8.319.439	3,3	51.076.784	3,3	77.847.400	3,7
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	6.429.649	3,6	8.328.782	3,3	58.275.948	3,7	71.873.192	3,4
Metallerzeugung und -bearbeitung	15.135.429	8,6	23.966.723	9,4	125.750.360	8,0	199.886.064	9,4
Herstellung von Metallerzeugnissen	14.168.132	8,0	20.724.704	8,1	148.298.064	9,4	185.447.952	8,7
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	4.822.162	2,7	13.061.784	5,1	62.528.252	4,0	132.797.848	6,3
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	11.458.249	6,5	16.173.999	6,4	121.239.928	7,7	119.829.992	5,7
Maschinenbau	20.784.942	11,8	33.111.670	13,0	208.691.936	13,3	288.007.488	13,6
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	14.220.116	8,0	19.374.338	7,6	115.487.896	7,4	104.680.768	4,9
Sonstiger Fahrzeugbau	2.593.689	1,5	6.209.714	2,4	13.342.534	0,9	8.328.415	0,4
Herstellung von Möbeln	3.064.863	1,7	3.638.523	1,4	15.491.102	1,0	29.081.444	1,4
Herstellung von sonstigen Waren	4.410.647	2,5	4.817.604	1,9	44.146.420	2,8	46.201.324	2,2
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	4.558.657	2,6	6.175.461	2,4	31.814.610	2,0	58.013.992	2,7

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen.

6. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Ein zentraler Faktor für die Ertragskraft von Unternehmen ist deren Eigenkapitalausstattung. Im Gegensatz zur Cash-Flow-Quote, die stärker konjunkturellen Schwankungen unterliegt, fungiert die Eigenkapitalquote als Strukturindikator. Sie wird maßgeblich durch die Kapitalintensität sowie das spezifische Geschäftsrisiko einzelner Branchen und Unternehmen bestimmt. Im internationalen Vergleich wirkt zudem die steuerliche Behandlung unterschiedlicher Finanzierungsformen aus: Ist Fremdkapital – etwa aufgrund der steuerlichen Absetzbarkeit von Zinszahlungen – günstiger als Eigenkapital,

beeinflusst dies die Finanzierungsstruktur zugunsten von Bankkrediten. Für die internationale Analyse der Eigenkapitalquote wird auf die BACH-Datenbank (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) zurückgegriffen. Diese wird seit 1987 von der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission (GD ECFIN) in Kooperation mit dem Europäischen Ausschuss der Bilanzzentralen betrieben. Ziel ist es, eine harmonisierte Vergleichsbasis für Unternehmenskennzahlen innerhalb der EU zu schaffen³⁾.

Übersicht 6: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen		
	2022	2023	Ø 2011 bis 2022/23	2022	2023	Ø 2011 bis 2022/23	2022	2023	Ø 2011 bis 2022/23	2022	2023	Ø 2011 bis 2022/23
	In % der Bilanzsumme											
Durchschnittswerte												
Österreich	39,8	41,9	40,8	40,7	42,0	37,8	42,4	43,7	39,4	37,9	38,7	34,9
Belgien	44,5	46,6	47,0	51,9	53,5	53,0	48,3	50,7	49,6	54,7	55,6	55,0
Deutschland	30,8	33,2	32,3	40,5	41,8	41,0	40,9	41,9	41,4	38,5	40,9	39,2
Spanien	40,4	40,8	41,1	51,6	53,5	49,4	50,9	53,2	49,9	52,2	53,7	49,1
Frankreich	36,3	37,1	36,3	42,8	43,5	43,1	42,3	42,9	42,5	43,5	44,4	43,9
Kroatien	51,6	50,3	49,8	40,7	34,8	35,9	48,5	44,7	46,5	34,8	25,0	28,3
Ungarn	46,6	.	53,7	52,0	.	51,5	51,4	.	51,4	52,3	.	51,7
Italien	44,5	46,0	41,0	40,2	43,1	36,4	43,8	46,9	40,4	35,9	38,6	32,3
Polen	50,0	54,4	51,4	53,3	54,2	53,3	53,2	54,0	53,7	53,5	54,7	52,5
Portugal	45,5	51,0	43,6	43,8	47,1	39,2	49,7	52,4	46,7	39,3	43,2	34,3
Slowakei	39,9	41,7	42,1	39,5	38,6	39,7	41,4	39,1	42,4	37,6	38,2	36,7
Durchschnitt	42,7	44,3	43,6	45,2	45,2	43,7	46,6	47,0	45,8	43,7	43,3	41,6
Medianwerte												
Österreich	38,9	41,0	39,7	36,0	37,4	31,1	38,4	40,0	35,4	35,3	36,3	30,0
Belgien	42,0	41,9	41,9	43,1	44,2	39,0	42,9	42,7	42,2	43,1	44,5	38,7
Deutschland	37,4	38,8	37,4	38,3	40,9	38,1	40,8	42,3	40,7	36,4	39,0	35,8
Spanien	43,9	49,0	45,0	44,7	47,5	39,2	49,2	52,0	48,3	44,5	47,2	38,8
Frankreich	40,9	41,7	40,9	43,8	45,8	43,8	42,0	43,2	41,7	44,2	46,4	44,2
Kroatien	50,7	48,2	51,3	37,4	38,7	30,9	47,8	46,2	45,8	36,8	37,1	30,4
Ungarn	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Italien	41,9	44,9	37,0	28,5	31,0	23,7	39,0	42,3	34,3	27,1	29,6	22,5
Polen	51,5	54,7	51,7	55,7	58,7	55,0	51,6	55,3	52,2	57,6	60,3	56,0
Portugal	43,4	47,2	43,4	34,8	37,2	32,3	45,6	49,5	44,3	34,2	36,6	31,9
Slowakei	37,2	40,9	38,0	34,5	31,8	34,1	38,9	33,9	38,8	33,8	31,6	33,4
Durchschnitt	42,8	44,8	42,6	39,7	41,3	36,7	43,6	44,7	42,4	39,3	40,9	36,2

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. €.

Im Jahr 2023 lag die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger mit 41,9% weiterhin unter dem Durchschnitt der Vergleichsländer (44,3%; Übersicht 6). Auch kleine und mittlere

Unternehmen (KMU) wiesen mit einer Quote von 42,0% eine geringere Eigenkapitalausstattung auf als im internationalen Durchschnitt (45,2%).

³⁾ Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Kroatien, Ungarn, 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. €).

Die internationalen Vergleichswerte dienen der groben Orientierung und sind mit entsprechender Vorsicht zu interpretieren. Unterschiede in Rechnungslegungsvorschriften, Bilanzstichtagen, Stichprobengrößen und

Datenquellen sowie strukturelle Brüche in den Zeitreihen können die Vergleichbarkeit der Daten einschränken und zu Verzerrungen führen⁴⁾.

7. 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), 145-452.
- Christen, E., Friesenbichler, K., & Hölzl, W. (2025). Exporte und Industriekonjunktur im Abschwung, Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2024. *WIFO-Monatsberichte*, 98(5), 269-282. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/58736474>.
- Friesenbichler, K. S. (2009). Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil. *WIFO-Monatsberichte*, 82(6), 415-424. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/4071407>.
- Friesenbichler, K., & Hölzl, W. (2025). Investitionsbereitschaft auch 2025 rückläufig. Ergebnisse der WIFO-Investitionsbefragung vom Herbst 2024. *WIFO-Monatsberichte*, 98(1), 19-27. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/56953121>.
- Gabler Wirtschaftslexikon (2013).
- Hölzl, W., Bierbaumer, J., Klien, M., & Kügler, A. (2025). Konjunkturerwartungen auch zu Jahresbeginn gedämpft. Ergebnisse der Quartalsbefragung des WIFO-Konjunkturtests vom Jänner 2025. *WIFO-Monatsberichte*, 98(2), 69-79. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/57412420>.
- 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://www.wifo.ac.at/publication/pid/4094291>.
- 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., & Cribbin, J. (2005). The dynamics of company profits. Cambridge University Press.
- Oppenländer, K. H. (1995). *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*.
- Schäfer, H. (2006). *Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management*. Springer-Verlag.
- Voithofer, P., & Hölzl, K. (2018). *Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch*. KMU Forschung Austria.

⁴⁾ BACH Userguide Summary 2024, <https://www.bach.banque-france.fr/#/login> (abgerufen am 11. 8. 2025).