

Michael Peneder, Michael Pfaffermayr

## Kräftige Industriekonjunktur stützt 2004 die Ertragsentwicklung

### Cash-Flow und Eigenkapitalausstattung der österreichischen Sachgütererzeugung

**Aufgrund des kräftigen Aufschwungs mit einem Wachstum des Nettoproduktionswertes von 5,2% blieben die Erträge der österreichischen Sachgütererzeugung trotz der erhöhten Rohstoffpreise und der Stärke des Euro im Jahr 2004 gegenüber 2003 stabil. Das WIFO schätzt die Cash-Flow-Quote für 2004 auf 9,9% der Umsätze nach 10,1% im Jahr 2003. Die Befragung durch die Vereinigung der Österreichischen Industrie bestätigt dieses Ergebnis: Die Unternehmen rechnen für 2004 ebenfalls mit einer Cash-Flow-Quote von 10%. Im internationalen Vergleich nimmt Österreich unter elf europäischen Ländern nach Finnland, den Niederlanden und Dänemark den vierten Rang ein. Die Eigenkapitalquote war in der Sachgütererzeugung mit 37% um rund 1½ Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der Vergleichsländer.**

Die Autoren danken Gerhard Fiam und Franz Partsch (OeNB) für die Unterstützung bei der Datenaufbereitung sowie für zahlreiche weiterführende Hinweise. • Begutachtung: Michael Böheim • Wissenschaftliche Assistenz: Dagmar Guttman, Eva Jungbauer • E-Mail-Adressen: [Michael.Peneder@wifo.ac.at](mailto:Michael.Peneder@wifo.ac.at), [Michael.Pfaffermayr@wifo.ac.at](mailto:Michael.Pfaffermayr@wifo.ac.at), [Dagmar.Guttman@wifo.ac.at](mailto:Dagmar.Guttman@wifo.ac.at)

Die österreichische Sachgütererzeugung war 2004 nach zwei Jahren der Stagnation von einem starken Anstieg der Produktion gekennzeichnet (+5,2%). Damit war auch eine signifikante Steigerung der Stundenproduktivität (+5,5%) verbunden. Im WIFO-Konjunkturtest berichteten die Unternehmen im Jahr 2004 zunehmend optimistische Erwartungen. Die meisten Konjunkturindikatoren erreichten wieder den langjährigen Durchschnitt oder übertrafen ihn. Die Kapazitätsauslastung stieg im Jahresverlauf kontinuierlich und betrug in der jüngsten Befragung vom Jänner 2005 durchschnittlich 82%. Allerdings trübte sich die Konjunkturbeurteilung durch die Unternehmen im IV. Quartal 2004 ein. Besonders die in die Zukunft gerichteten Konjunkturindikatoren (Produktionserwartungen, Beurteilung der eigenen Geschäftslage) fielen wieder etwas schwächer aus. Als Ursache für den insgesamt verhaltenen Aufschwung und die etwas pessimistischeren Erwartungen zu Jahresbeginn 2005 sieht das WIFO die Euro-Aufwertung sowie die hohen Rohölpreise (Walterskirchen, 2005). Für 2005 erwartet das WIFO ein Wachstum der Sachgüterproduktion von 4%.

Trotz des hohen Nachfragewachstums blieb die Cash-Flow-Umsatz-Relation der Sachgütererzeugung 2004 aber nahezu unverändert, weil die Ertragslage durch die Kostenentwicklung gedämpft wurde: Im Jahr 2004 stiegen die Rohstoffpreise auf Euro-Basis um 13,6%. Der Index des real-effektiven Wechselkurses erhöhte sich ebenfalls. Dadurch verschlechterte sich die Wettbewerbsposition der exportorientierten und vor allem der energieintensiven Unternehmen. Im WIFO-Konjunkturtest gab der Index der Einschätzung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit auf den Märkten außerhalb Europas tendenziell nach. Diese Beeinträchtigung der Ertragslage wurde dank hoher Produktivitätszuwächse und einer mäßigen Lohnpolitik durch eine Senkung der Lohnstückkosten (-3,2% gegenüber 2003) zum Teil kompensiert.

### Daten und Definitionen

Dieser Beitrag untersucht die Entwicklung von Selbstfinanzierungskraft (Cash-Flow-Quote) und Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote) der Unternehmen in der österreichischen Sachgütererzeugung. Grundlage ist die Bilanzstatistik der OeNB, die auf den Jahresabschlussdaten der Kreditanalysen der OeNB im Rahmen ihres Reeskontierungsgeschäftes beruht und sich vor allem durch einen hohen Repräsentationsgrad und die Berücksichtigung von Unternehmen aller Rechtsformen in einheitlicher Gliederung auszeichnet. Die von der OeNB zur Verfügung gestellten Daten für das Jahr 2003 wurden vom WIFO mit panelökonometrischen Schätzungen für das Jahr 2004 fortgeschrieben und durch aktuelle Umfrageergebnisse der Vereinigung der Österreichischen Industrie ergänzt.

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen Investitionen zu finanzieren oder Gewinne auszuschütten. Sie spiegelt die Selbstfinanzierungskraft eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei Kunden und Lieferanten 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: zurückbehaltene erwirtschaftete Gewinne (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschaftete Gegenwerte von Abschreibungen und erwirtschaftete Rückstellungen gegenwärtiger Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 1998).

Als Maß für die Selbstfinanzierungskraft wird hier die Cash-Flow-Quote als Anteil des Cash-Flows an den Umsatzerlösen verwendet. Der Cash-Flow wird dafür folgendermaßen definiert:

$$\begin{aligned}
 & \text{Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit} \\
 + & \text{ Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen} \\
 + & \text{ Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens} \\
 & [\pm \text{ Dotierung und Auflösung von langfristigen Rückstellungen}]^1) \\
 & [\pm \text{ Dotierung und Auflösung von Sozialkapital}]^1) \\
 = & \text{ Cash-Flow.}
 \end{aligned}$$

Die *Eigenkapitalquote* als Maß für die finanzielle Unabhängigkeit gegenüber Dritten wird als Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme errechnet. Das Eigenkapital umfasst sowohl das bilanzielle Eigenkapital als auch unversteuerte Rücklagen. Die Bilanzsumme setzt sich aus Anlagevermögen, Umlaufvermögen und Rechnungsabgrenzungsposten zusammen.

### Die BACH-Datenbank

Die BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized) wird seit 1987 von der Europäischen Kommission (DG-ECFIN) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss der Bilanzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt. Ihr Ziel ist es, internationale Vergleiche zwischen ausgewählten EU-Ländern sowie Japan und den USA zu ermöglichen. Derzeit sind aggregierte Jahresabschlussdaten in folgender Gliederung verfügbar:

- 13 Länder: Österreich, Belgien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Schweden, Finnland, Japan und die USA,
- 23 Sektoren und Teilsektoren: davon 10 in der Sachgütererzeugung,
- 3 Größenklassen: Umsätze unter 7 Mio. €, von 7 bis 40 Mio. € und über 40 Mio. €.

<sup>1)</sup> Beide Positionen sind in der reinen Zeitreihenbetrachtung für Österreich enthalten, werden aber mangels Vergleichbarkeit und Zuverlässigkeit der Daten im internationalen Vergleich nicht berücksichtigt.

Die Bilanzdaten der Oesterreichischen Nationalbank ergeben für 2003 eine aggregierte Cash-Flow-Quote von 10,1% des Umsatzes und damit einen unerwarteten Rückgang gegenüber 2002 (11,0%). Für 2004 liefert die Schätzung des WIFO mit einem dynamischen panelökonometrischen Modell (Kiviet, 1995) eine geringfügig niedrigere durchschnittliche Cash-Flow-Quote von 9,9%. Auf Basis des synthetischen Konjunkturindikators allein, dessen Anstieg die Belebung der Nachfrage widerspiegelt, wäre jedoch eine Verbesserung der Ertragslage zu erwarten gewesen (siehe Kasten "Ein panelökonometrisches Modell zur Cash-Flow-Prognose".)

Für das Jahr 2004 wird die Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgüterproduzenten auf rund 10% geschätzt. Sie entspricht damit dem Wert von 2003 und dem Ergebnis der aktuellen Befragung durch die Vereinigung der Österreichischen Industrie unter 160 Überwiegend großen Unternehmen.

### Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

|      | Industrierohstoffpreise<br>auf Euro-Basis |  | Lohnstückkosten |  | Zinssatz für<br>Kredite an<br>Unternehmen in % | Real-effektiver<br>Wechselkursindex |  |
|------|---|--|-----------------|--|--|-------------------------------------|--|
|      | 1990 = 100                                | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % | 1996 = 100      | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % |  | I. Quartal<br>1999 = 100            | Veränderung<br>gegen das<br>Vorjahr in % |
| 1990 | 100,0                                     |  | 98,6            | - 0,9                                    | .  | .                                   |  |
| 1991 | 91,4                                      | - 8,6                                    | 100,8           | + 2,2                                    | .  | .                                   |  |
| 1992 | 82,4                                      | - 9,8                                    | 104,6           | + 3,8                                    | .  | .                                   |  |
| 1993 | 74,9                                      | - 9,2                                    | 105,6           | + 0,9                                    | .  | 104,6                               |  |
| 1994 | 85,7                                      | + 14,5                                   | 101,7           | - 3,6                                    | .  | 104,4                               | - 0,1                                    |
| 1995 | 90,9                                      | + 5,9                                    | 101,1           | - 0,6                                    | .  | 107,6                               | + 3,0                                    |
| 1996 | 84,7                                      | - 6,9                                    | 100,0           | - 1,1                                    | 6,6  | 103,9                               | - 3,4                                    |
| 1997 | 96,1                                      | + 13,6                                   | 95,0            | - 5,0                                    | 6,1  | 99,2                                | - 4,6                                    |
| 1998 | 83,4                                      | - 13,1                                   | 92,6            | - 2,5                                    | 5,7  | 99,5                                | + 0,3                                    |
| 1999 | 85,2                                      | + 1,9                                    | 91,0            | - 1,8                                    | 4,7  | 98,5                                | - 1,1                                    |
| 2000 | 106,0                                     | + 24,4                                   | 86,5            | - 5,0                                    | 6,0  | 95,1                                | - 3,4                                    |
| 2001 | 98,9                                      | - 6,7                                    | 87,4            | + 1,1                                    | 5,9  | 95,4                                | + 0,3                                    |
| 2002 | 91,4                                      | - 7,6                                    | 86,9            | - 0,6                                    | 5,2  | 96,0                                | + 0,6                                    |
| 2003 | 88,7                                      | - 2,9                                    | 86,4            | - 0,6                                    | 4,2  | 98,7                                | + 2,8                                    |
| 2004 | 100,8                                     | + 13,6                                   | 83,6            | - 3,2                                    | 3,6  | 99,6                                | + 0,9                                    |

Q: WIFO, OeNB, HWWA.

Gemäß der Modellrechnung war die Cash-Flow-Quote 2004 in sechs der zehn untersuchten Sektoren niedriger als im Vorjahr. Verbessert hat sich die Ertragslage bzw. Selbstfinanzierungskraft in den Sektoren Metallherzeugung, Chemikalien und chemische Erzeugnisse, Nahrungs- und Genussmittel, Getränke, Tabakverarbeitung sowie Textil, Bekleidung, Leder.

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

|   | $I_t$                 | $KI_{t-1}$       | $\Pi_{t,t-1}$    |
|---|-----------------------|------------------|------------------|
| $\beta$   | 1,21**<br>(3,01)      | 0,37**<br>(3,38) | 0,35**<br>(6,60) |
| $NT = 190$  |                       |                  |                  |
| $R^2$   | 0,72                  |                  |                  |
| $\sigma$  | 1,69                  |                  |                  |
| Fixe Sektoreffekte <sup>1)</sup> : $F(9, 158)$      | 7,98 ( $p = 0,000$ )  |                  |                  |
| Fixe Zeitspanneneffekte <sup>2)</sup> : $\chi^2(9)$ | 34,01 ( $p = 0,000$ ) |                  |                  |

Verzerrungskorrektur nach Kiviet (1995) und Adam (1999). Fixe Sektoreffekte, fixe Zeitspanneneffekte für jeweils zwei Jahre und 10 Ausreißerdummies für außergewöhnlich hohe oder niedrige Cash-Flow-Quoten (z. B. negative Quote in der Metallindustrie in den achtziger Jahren) oder andere Sondereinflüsse sind nicht ausgewiesen.  $I_t$  . . . synthetischer Konjunkturindikator,  $KI$  . . . Relation der Abschreibungen zum Umsatz (um eine Periode verzögert),  $\Pi_{t,t-1}$  . . . sektorspezifische Cash-Flow-Quote (um eine Periode verzögert);

\*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 1%, kursive Zahlen in Klammer . . .  $t$ -Statistik. – <sup>1)</sup> Test auf Differenzen zu einer gemeinsamen Konstanten (d. h. Test auf über die Zeit persistente Ertragsunterschiede). – <sup>2)</sup> Test auf Zweijahreszeitspanneneffekte.

Die Vereinigung der Österreichischen Industrie stellt dem WIFO jährlich die Daten ihrer Erhebung zur Cash-Flow-Quote unter den vorwiegend großen Industrieunternehmen zur Verfügung. Aufgrund der unterschiedlichen Sektorabgrenzung sind diese Werte nicht mit den Sektordaten der BACH-Datenbank vergleichbar. Im Herbst 2004 gaben die Unternehmen für den Zeitraum seit 2001 eine sehr stabile Entwicklung mit nur sehr geringen Schwankungen des Cash-Flows zwischen 10% und 11% der Umsätze an. Die von den Unternehmen für 2004 prognostizierte Cash-Flow-

Quote liegt mit 10,0% um knapp 1 Prozentpunkt unter jener des Vorjahres. Dieser Wert stimmt im Rahmen statistischer Bandbreiten mit dem Ergebnis der ökonometrischen Schätzung des WIFO auf Basis der OeNB-Bilanzdaten überein.

### Ein panelökonometrisches Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene basiert auf einem panelökonometrischen Ansatz. Durch Poolen der Branchendaten kann die Cash-Flow-Quote trotz kurzer Zeitreihen relativ verlässlich geschätzt werden. Die Modellspezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitverlauf persistente Unterschiede aufweist (Mueller, 1990, Aiginger – Pfaffermayr, 1997, Peneder – Pfaffermayr, 2004). Dem wird durch fixe Brancheneffekte und Zeiteffekte (für jeweils zwei Jahre) Rechnung getragen.

Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote (partielle Anpassung). Weitere erklärende Variable sind ein synthetischer Konjunkturindikator ( $I$ ) der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest und die um eine Periode verzögerte Abschreibungsrate als Maß der Kapitalintensität ( $KI$ ). Andere Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote stehen nicht zur Verfügung. Der synthetische Konjunkturindikator orientiert sich am ifo-Geschäftsklimaindex und wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Prozent aller Antworten) zur Beurteilung der Auftragbestände ( $AB$ ) und zur Einschätzung der Geschäftslage ( $GL$ ) nach folgender Formel berechnet (Oppenländer, 1996):

$$I = [(AB + 200)(GL + 200)]^{1/2} - 200.$$

Diese Saldenreihen weisen einerseits eine hohe Korrelation mit der Veränderungsrate der Sachgüterproduktion auf, andererseits sollen sie einen möglichst großen Vorlauf besitzen. Die Korrektur der Werte um 200 sichert, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Zehn Ausreißerdummies  $D_1, \dots, D_{10}$  erfassen Sondereinflüsse wie z. B. die Gewinneinbußen in der Metallerzeugung in den achtziger Jahren, welche von der erklärenden Variablen nicht erfasst werden. Zusätzlich werden Dummies für die Sektoren ( $S$ ) und für Zweijahresintervalle ( $T$ ) berücksichtigt. Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\pi_{it} = \beta_1 I_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 \pi_{it-1} + \sum_{j=1}^{10} \alpha_j D_{ij} + \sum_{j=1}^9 \gamma_j S_j + \sum_{j=1}^9 \delta_j T_j + \varepsilon_{it},$$

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2), i = 1, \dots, 10, t = 1985, \dots, 2004.$$

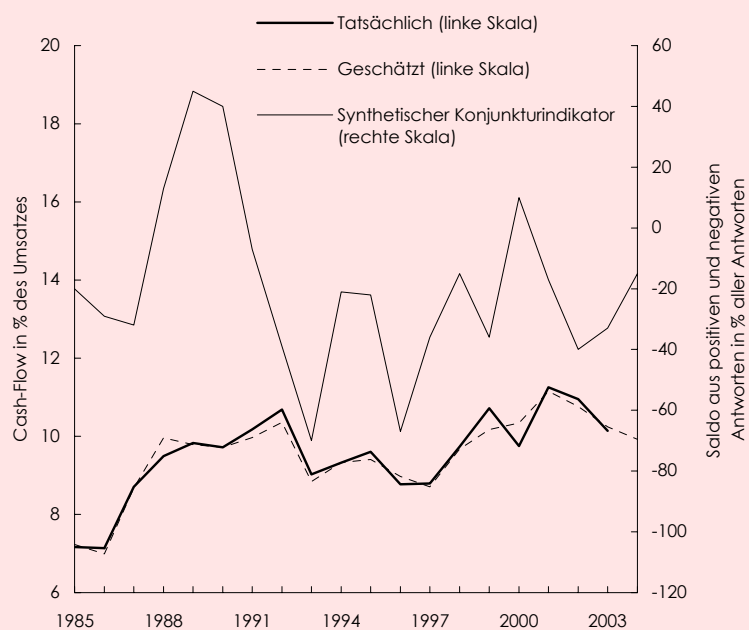
Die Schätzung eines dynamischen Panelmodells verwendet den Ansatz von Kiviet (1995) und Adam (1999). Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgüterproduktion ergibt sich als gewichtetes Mittel der Sektorprognosen, wobei entsprechend der Definition der Cash-Flow-Quote die Umsatzanteile der einzelnen Sektoren als Gewichte verwendet werden. Diese Gewichte werden als deterministisch angenommen, die Werte für das zu prognostizierende Jahr anhand der Umsatzentwicklung aus dem WIFO-Investitionstest fortgeschrieben.

Die Schätzergebnisse für die Periode 1995 bis 2004 sind in Übersicht 2 ausgewiesen. Alle erklärenden Variablen einschließlich der fixen Sektor- und Zeitspanneneffekte sind 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 gute Anpassung (Abbildung 1), wobei das hohe  $R^2$  von 0,72 nicht überbewertet werden soll – es ist wesentlich von den Ausreißerdummies und den fixen Sektor- und Zeitspanneneffekten determiniert.

Die Angaben variieren zwar deutlich zwischen den einzelnen Sektoren, sind aber innerhalb der Produktionsbereiche über die Zeit relativ stabil. Die vergleichsweise hohe Cash-Flow-Quote im Basissektor sinkt kontinuierlich. Auch in der chemischen Industrie war bis 2003 eine Verschlechterung der Ertragslage zu beobachten, 2004 zeigte sich erstmals seit 2001 eine Verbesserung. Gleichzeitig verzeichneten die Hersteller traditioneller Konsumgüter einen beständigen Anstieg ihrer besonders niedrigen Cash-Flow-Umsatz-Relation, sodass die Spanne zwischen Niedrigst- und Höchstwerten 2004 deutlich geringer war als drei Jahre zuvor.

Abbildung 1: Die Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

Cash-Flow in % des Umsatzes



Q: OeNB, WIFO-Berechnungen.

Übersicht 3: Cash-Flow-Quoten nach Sektoren

|      | Metall-<br>erzeugung        | Glas,<br>Waren aus<br>Steinen und<br>Erden | Chemi-<br>kalien und<br>chemische<br>Erzeugnisse | Metall-<br>verarbeit-<br>ung und<br>Maschinen-<br>bau | Elektro-<br>technische<br>Ausrüs-<br>tungen und<br>Geräte | Fahrzeug-<br>bau | Nahrungs-<br>und<br>Genuss-<br>mittel,<br>Getränke,<br>Tabakver-<br>arbeitung | Textil,<br>Bekleidung,<br>Leder | Holz,<br>Papier,<br>Verlags-<br>wesen | Sonstige<br>Sachgüter-<br>erzeugung | Sachgüter-<br>erzeugung<br>insgesamt |
|------|-----------------------------|--|--|---|---|------------------|---|---------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
|      | Cash-Flow in % des Umsatzes |  |  |   |   |                  |   |                                 |                                       |                                     |                                      |
| 1992 | 8,1                         | 16,7                                       | 7,7  | 11,5  | 11,9  | 11,2             | 10,5  | 7,0                             | 9,5                                   | 10,4                                | 10,7                                 |
| 1993 | 2,1                         | 15,1                                       | 8,5  | 10,4  | 7,1   | 7,8              | 11,0  | 7,1                             | 6,9                                   | 9,2                                 | 9,0                                  |
| 1994 | 9,0                         | 18,7                                       | 10,4   | 9,8   | 7,8   | 6,3              | 6,7   | 7,8                             | 9,8                                   | 8,4                                 | 9,3                                  |
| 1995 | 10,8                        | 17,3                                       | 11,9   | 8,3   | 7,0   | 8,2              | 8,6   | 7,3                             | 11,9                                  | 9,4                                 | 9,6                                  |
| 1996 | 9,3                         | 14,7                                       | 12,8   | 7,8   | 6,2   | 4,8              | 8,5   | 7,3                             | 10,1                                  | 8,0                                 | 8,8                                  |
| 1997 | 10,6                        | 16,3                                       | 12,6   | 10,0  | 6,2   | 8,7              | 3,7   | 7,0                             | 10,4                                  | 9,7                                 | 8,8                                  |
| 1998 | 13,4                        | 13,6                                       | 12,4   | 9,8   | 7,5   | 8,0              | 7,7   | 8,2                             | 11,6                                  | 11,1                                | 9,7                                  |
| 1999 | 12,6                        | 17,2                                       | 15,0   | 9,5   | 6,7   | 9,9              | 9,6   | 7,3                             | 13,5                                  | 9,1                                 | 10,7                                 |
| 2000 | 11,8                        | 15,3                                       | 9,0  | 10,0  | 7,5   | 9,5              | 8,2   | 8,7                             | 12,7                                  | 9,4                                 | 9,8                                  |
| 2001 | 15,3                        | 17,1                                       | 13,1   | 9,9   | 9,2   | 9,5              | 5,6   | 6,6                             | 17,6                                  | 10,0                                | 11,3                                 |
| 2002 | 4,4                         | 16,7                                       | 14,7   | 10,7  | 10,6  | 9,4              | 9,8   | 5,4                             | 12,8                                  | 11,7                                | 11,0                                 |
| 2003 | 8,9                         | 17,5                                       | 10,8   | 9,5   | 9,5   | 10,0             | 9,3   | 5,3                             | 11,8                                  | 12,1                                | 10,1                                 |
| 2004 | 10,7                        | 16,2                                       | 11,6   | 9,2   | 7,7   | 9,3              | 9,9   | 6,1                             | 10,7                                  | 10,4                                | 9,9                                  |

Q: OeNB, WIFO-Berechnungen. 2004: Prognose.

Die OeNB-Bilanzstatistik bildet auch die Ausgangsbasis für den Beitrag Österreichs zur BACH-Datenbank der EU ("Bank for Accounts of Companies Harmonized"), die für internationale Vergleiche Bilanzdaten nach Sektoren zur Verfügung stellt und derzeit für den Zeitraum von 1991 bis 2002 elf europäische Länder sowie Japan und die USA umfasst. Allerdings sind diese beiden Datenquellen aus zwei Gründen nicht unmittelbar vergleichbar: Erstens fehlen in der OeNB-Bilanzstatistik kleinere Unternehmen. Zweitens können in der BACH-Datenbank aufgrund von Erfassungsproblemen die Veränderungen der Rückstellungen und des Sozialkapitals nicht berücksichtigt werden, sodass der Cash-Flow in dieser Berechnung nur die Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen, Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit umfasst.

## Internationaler Vergleich von Cash-Flow und Kapitalstruktur

Abbildung 2: Subjektive Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Sachgütererzeuger  
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen, Jänner 2005



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Die österreichische Sachgütererzeugung wies 2002 eine seit 1998 sehr stabile Cash-Flow-Quote von rund 11% auf. In der Rangordnung von elf europäischen Vergleichsländern lag Österreich nach Finnland, den Niederlanden und Dänemark an vierter Stelle. Deutlich zurückgefallen ist Deutschland.

Im Jahr 2002 betrug die so für Österreich berechnete Cash-Flow-Quote 11,0% und war damit seit 1998 nahezu unverändert. Im Gegensatz dazu sank die Cash-Flow-Quote im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer von 11,8% (1998) auf 10,4%. In der Rangordnung dieser elf Länder lag Österreich aber unverändert an vierter Stelle. Trotz eines markanten Rückgangs gegenüber dem Vorjahr führt weiterhin Finnland (16,4%) diese Reihung an vor den Niederlanden (13,0%) und Dänemark (11,4%). Dieselben Länder stehen auch im langjährigen Durchschnitt seit 1991 an der Spitze; aufgrund der Wirtschaftskrise in Finnland nahmen allerdings zu Beginn der neunziger Jahre die Niederlande die erste Stelle ein. Am niedrigsten ist die Ertragskraft der Sachgütererzeugung in Deutschland, das im Jahr 2002 mit einer Cash-Flow-Quote von nur mehr 6,6% weiter zurückfiel.

Übersicht 4: Relation zwischen Cash-Flow und Umsatz nach der VÖI-Erhebung

|                                   | 2001                        | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------------------------------|-----------------------------|------|------|------|
|                                   | Cash-Flow in % des Umsatzes |      |      |      |
| Basissektor                       | 13,1                        | 12,6 | 11,6 | 11,0 |
| Chemie                            | 11,8                        | 11,3 | 6,8  | 7,7  |
| Bauzulieferbranchen               | 11,3                        | 9,6  | 10,2 | 10,3 |
| Technische Verarbeitung           | 9,3                         | 9,3  | 12,2 | 10,3 |
| Traditionelle Konsumgüterbranchen | 5,2                         | 7,3  | 7,5  | 7,7  |
| Industrie insgesamt               | 10,3                        | 10,1 | 10,9 | 10,0 |

Q: Befragung durch die Vereinigung der Österreichischen Industrie, WIFO-Berechnungen. Cash-Flow nach Definition der Befragungsteilnehmer. 2004: Prognose.

Deutschland schneidet nun auch schlechter ab als Japan (7,3%) und die USA (8,8%). In diesen Ländern verbesserte sich die Ertragskraft 2002 gegenüber dem Vorjahr deutlich, blieb aber weiterhin sowohl unter dem arithmetischen Mittelwert der europäischen Vergleichsländer (Übersicht 5) als auch unter dem gewichteten Mittelwert von 10,6%. Vor allem für die USA weisen die Daten auf eine schrittweise Rückkehr zu den "Normalwerten" der Jahre vor dem Einbruch der Cash-Flow-Quote 2001. Diese Tendenz wird durch vorläufige Daten für das Jahr 2003 bestätigt, nach denen die Ertragskraft der Sachgütererzeugung in den USA zu ihrem langjährigen Durchschnitt von rund 10% zurückkehrt.

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

|                             | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002               | Ø 1991/<br>2002    |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------------|--------------------|
| Cash-Flow in % des Umsatzes |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                    |                    |
| Finnland                    | 5,5  | 6,3  | 8,9  | 12,0 | 14,3 | 12,7 | 15,3 | 21,4 | 16,6 | 17,8 | 20,3 | 16,4               | 13,9               |
| Niederlande                 | 14,9 | 13,7 | 13,1 | 17,0 | 17,1 | 18,2 | 19,0 | 15,7 | 18,3 | 21,7 | 14,8 | 13,0               | 16,4               |
| Dänemark                    | 9,0  | 9,7  | 10,1 | 10,6 | 11,3 | 10,9 | 12,4 | 12,3 | 12,3 | 12,2 | 11,9 | 11,4               | 11,2               |
| Österreich                  | 9,3  | 8,5  | 8,3  | 9,3  | 9,5  | 8,5  | 9,8  | 11,1 | 11,2 | 11,2 | 11,2 | 11,0               | 9,9                |
| Portugal                    | 8,6  | 7,2  | 6,9  | 9,1  | 10,4 | 9,2  | 10,3 | 10,8 | 11,9 | 12,2 | 10,7 | 10,9               | 9,8                |
| Frankreich                  | 9,7  | 9,3  | 8,6  | 9,9  | 9,8  | 9,4  | 9,9  | 10,1 | 10,5 | 10,1 | 9,5  | 9,7                | 9,7                |
| Belgien                     | 8,3  | 7,7  | 7,7  | 9,1  | 9,6  | 9,5  | 10,2 | 10,3 | 9,9  | 10,1 | 8,5  | 8,5                | 9,1                |
| Spanien                     | 6,2  | 3,3  | 1,4  | 7,2  | 8,6  | 8,1  | 9,3  | 9,7  | 9,3  | 9,1  | 8,7  | 8,5                | 7,4                |
| Italien                     | 6,9  | 6,0  | 6,6  | 7,9  | 8,9  | 8,0  | 8,4  | 8,5  | 8,9  | 8,8  | 8,4  | 8,1                | 7,9                |
| Deutschland                 | 8,5  | 7,6  | 6,8  | 7,9  | 8,3  | 7,3  | 8,2  | 8,6  | 8,6  | 8,4  | 7,7  | 6,6                | 7,9                |
| Schweden                    | 6,6  | 6,8  | 8,3  | 14,8 | 14,1 | 11,3 | 12,9 | 11,2 | 11,3 | 14,7 | 9,6  |                    | 11,0 <sup>1)</sup> |
| Mittelwert                  | 8,5  | 7,8  | 7,9  | 10,4 | 11,1 | 10,3 | 11,4 | 11,8 | 11,7 | 12,4 | 11,0 | 10,4 <sup>2)</sup> | 10,4               |
| Median                      | 8,5  | 7,6  | 8,3  | 9,3  | 9,8  | 9,4  | 10,2 | 10,8 | 11,2 | 11,2 | 9,6  | 10,3 <sup>2)</sup> | 9,6                |
| Japan                       | 7,9  | 7,2  | 6,6  | 6,9  | 7,2  | 7,7  | 7,6  | 6,9  | 7,2  | 8,0  | 7,0  | 7,3                | 7,3                |
| USA                         | 7,3  | 5,0  | 7,5  | 11,2 | 11,5 | 11,5 | 11,8 | 11,9 | 12,3 | 11,5 | 4,7  | 8,8                | 9,6                |

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Durchschnitt 1991/2001. – <sup>2)</sup> Ohne Schweden.

Übersicht 6: Internationaler Vergleich der Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

|                                   | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002               | Ø 1991/<br>2002    |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------------|--------------------|
| Eigenkapital in % der Bilanzsumme |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                    |                    |
| Niederlande                       | 51,3 | 50,2 | 51,6 | 52,9 | 52,7 | 53,5 | 55,6 | 50,6 | 52,2 | 52,9 | 51,7 | 48,3               | 52,0               |
| Finnland                          | 25,7 | 26,3 | 27,2 | 32,1 | 34,7 | 36,5 | 38,2 | 45,1 | 42,8 | 41,9 | 46,8 | 47,4               | 37,1               |
| Portugal                          | 41,4 | 41,3 | 42,8 | 42,6 | 44,4 | 42,1 | 40,3 | 43,4 | 43,5 | 42,6 | 42,6 | 42,8               | 42,5               |
| Spanien                           | 39,3 | 36,3 | 33,0 | 35,9 | 38,4 | 43,8 | 45,4 | 45,0 | 45,1 | 43,2 | 43,3 | 42,0               | 40,9               |
| Dänemark                          | 36,7 | 38,0 | 39,4 | 40,4 | 39,1 | 40,2 | 41,2 | 39,4 | 39,4 | 39,9 | 41,4 | 39,9               | 39,6               |
| Österreich                        | 26,4 | 29,7 | 30,5 | 30,1 | 31,0 | 30,0 | 31,1 | 32,6 | 35,7 | 37,2 | 35,4 | 36,9               | 32,2               |
| Belgien                           | 39,2 | 38,2 | 37,9 | 39,4 | 38,9 | 40,2 | 39,3 | 40,1 | 39,6 | 37,6 | 38,4 | 36,8               | 38,8               |
| Frankreich                        | 33,8 | 34,9 | 34,9 | 36,5 | 35,7 | 36,8 | 37,9 | 39,6 | 38,3 | 36,2 | 36,1 | 35,9               | 36,4               |
| Italien                           | 28,9 | 26,5 | 26,6 | 26,7 | 27,0 | 28,0 | 27,9 | 28,1 | 28,2 | 30,4 | 29,2 | 30,2               | 28,1               |
| Deutschland                       | 30,1 | 29,7 | 30,2 | 30,7 | 31,1 | 31,5 | 32,2 | 32,7 | 33,0 | 31,9 | 32,6 | 25,4               | 30,9               |
| Schweden                          | 25,4 | 26,0 | 26,7 | 33,9 | 33,5 | 33,1 | 30,5 | 28,2 | 28,2 | 29,5 | 32,4 |                    | 29,8 <sup>1)</sup> |
| Mittelwert                        | 34,4 | 34,3 | 34,6 | 36,5 | 37,0 | 37,8 | 38,1 | 38,6 | 38,7 | 38,5 | 39,1 | 38,6 <sup>2)</sup> | 37,0               |
| Median                            | 33,8 | 34,9 | 33,0 | 35,9 | 35,7 | 36,8 | 38,2 | 39,6 | 39,4 | 37,6 | 38,4 | 38,4 <sup>2)</sup> | 36,7               |
| Japan                             | 31,6 | 32,0 | 32,4 | 32,7 | 33,0 | 34,5 | 35,4 | 37,0 | 37,0 | 39,0 | 38,6 | 39,5               | 35,2               |
| USA                               | 39,8 | 36,6 | 35,8 | 37,0 | 37,8 | 38,8 | 38,7 | 36,9 | 36,8 | 38,1 | 37,2 | 36,4               | 37,5               |

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Durchschnitt 1991/2001. – <sup>2)</sup> Ohne Schweden.

Für neun europäische Vergleichsländer (d. h. ohne Schweden und Deutschland) stellt die BACH-Datenbank auch Sektordaten für das Jahr 2002 zur Verfügung. Übersicht 7 zeigt die große Heterogenität der Cash-Flow-Umsatz-Relation im Vergleich zwischen den einzelnen Sektoren. Am höchsten ist sie mit jeweils mehr als 15% international wie in Österreich in den beiden Gruppen "Glas, Waren aus Steinen und Erden" sowie "Chemikalien und chemische Erzeugnisse". Zwischen knapp 12% und 14% beträgt sie in den Sektoren "Holz, Papier und Verlagswesen" sowie "sonstige Sachgü-

tererzeugung". Auch hier weicht Österreich kaum vom Mittelwert der europäischen Vergleichsländer ab. Das gleiche gilt für die Nahrungs- und Genussmittelindustrie mit knapp 10%.

Übersicht 7: Die Cash-Flow-Quote nach Sektoren in Österreich und in der EU

|   | Österreich                  |             | 9 EU-Länder <sup>1)</sup> |             |
|---|-----------------------------|-------------|---------------------------|-------------|
|   | 2002                        | Ø 1991/2002 | 2002                      | Ø 1991/2002 |
|   | Cash-Flow in % des Umsatzes |             |                           |             |
| Metallerzeugung (einschließlich Abbau)                  | 5,1                         | 10,2        | 6,5                       | 8,0         |
| Glas, Waren aus Steinen und Erden                       | 16,3                        | 16,0        | 15,7                      | 15,5        |
| Chemikalien und chemische Erzeugnisse                   | 15,3                        | 11,7        | 15,3                      | 14,8        |
| Metallverarbeitung und Maschinenbau                     | 10,9                        | 9,4         | 9,9                       | 9,3         |
| Elektrotechnische Ausrüstungen und Geräte               | 10,4                        | 7,9         | 5,7                       | 10,1        |
| Fahrzeugbau   | 9,0                         | 9,1         | 5,9                       | 6,5         |
| Nahrungs- und Genussmittel, Getränke, Tabakverarbeitung | 9,7                         | 9,5         | 9,6                       | 8,7         |
| Textil, Bekleidung, Leder                               | 5,6                         | 5,9         | 7,4                       | 7,2         |
| Holz, Papier, Verlagswesen                              | 12,6                        | 11,0        | 13,8                      | 11,7        |
| Sonstige Sachgütererzeugung                             | 11,7                        | 9,3         | 13,1                      | 9,9         |
| Sachgütererzeugung insgesamt                            | 11,0                        | 9,9         | 10,8                      | 10,6        |

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Österreich, Belgien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland.

Übersicht 8: Die Eigenkapitalquote nach Sektoren in Österreich und in der EU

|   | Österreich                        |             | 9 EU-Länder <sup>1)</sup> |             |
|---|-----------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|
|   | 2002                              | Ø 1991/2002 | 2002                      | Ø 1991/2002 |
|   | Eigenkapital in % der Bilanzsumme |             |                           |             |
| Metallerzeugung (einschließlich Abbau)                  | 36,2                              | 37,7        | 41,8                      | 38,3        |
| Glas, Waren aus Steinen und Erden                       | 36,6                              | 33,0        | 40,3                      | 42,6        |
| Chemikalien und chemische Erzeugnisse                   | 43,2                              | 34,6        | 42,9                      | 44,7        |
| Metallverarbeitung und Maschinenbau                     | 31,5                              | 26,8        | 34,7                      | 33,0        |
| Elektrotechnische Ausrüstungen und Geräte               | 40,2                              | 32,9        | 39,1                      | 36,0        |
| Fahrzeugbau   | 42,2                              | 34,3        | 30,0                      | 27,5        |
| Nahrungs- und Genussmittel, Getränke, Tabakverarbeitung | 38,8                              | 38,0        | 36,5                      | 37,8        |
| Textil, Bekleidung, Leder                               | 32,6                              | 28,7        | 36,4                      | 36,1        |
| Holz, Papier, Verlagswesen                              | 33,5                              | 29,9        | 38,1                      | 37,7        |
| Sonstige Sachgütererzeugung                             | 33,7                              | 31,5        | 38,5                      | 35,0        |
| Sachgütererzeugung insgesamt                            | 36,9                              | 31,8        | 40,0                      | 38,6        |

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Österreich, Belgien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland.

Im Jahr 2002 betrug die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung knapp 37% der Bilanzsumme und blieb damit um rund 1½ Prozentpunkte hinter dem Mittelwert europäischer Vergleichsländer zurück. Nach einer kurzen Unterbrechung im Jahr 2001 scheint sich in Österreich der langfristige Aufholprozess fortzusetzen.

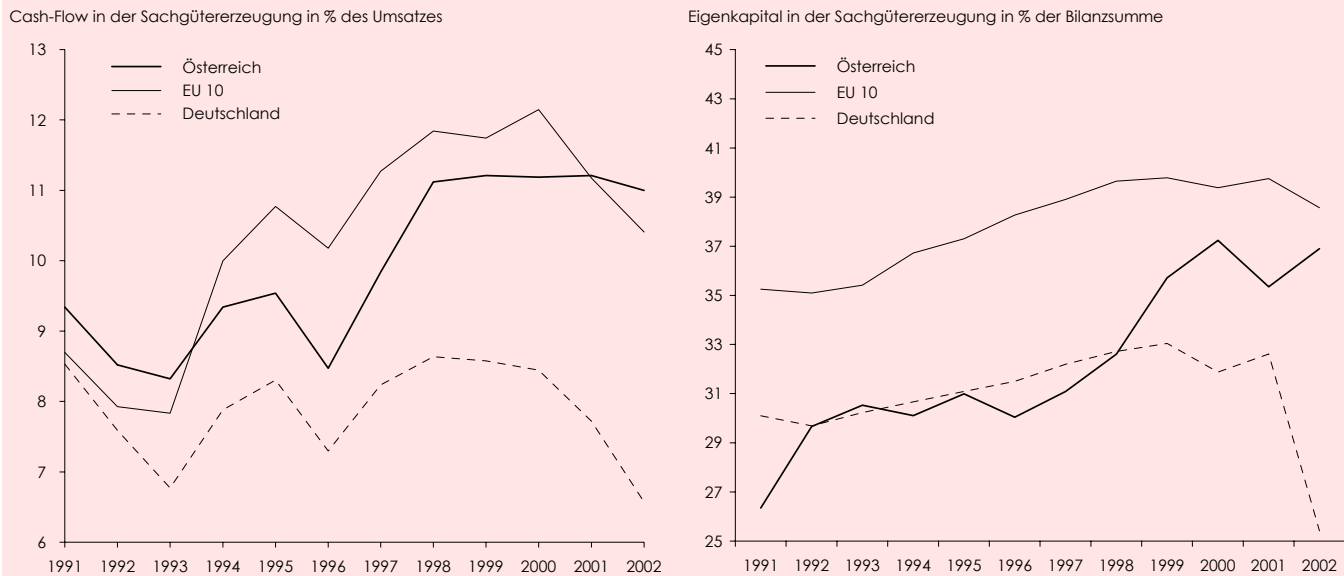
Einen zum Teil sehr deutlichen Vorsprung weist die österreichische Sachgütererzeugung hingegen in den Gruppen "elektrotechnische Ausrüstungen und Geräte", "Fahrzeugbau" sowie "Metallverarbeitung" und "Maschinenbau" auf, deren Cash-Flow-Umsatz-Relation jeweils zwischen 9% und 11% beträgt. Unter den internationalen Vergleichswerten bleiben der Sektor "Textil, Bekleidung und Leder" sowie die Metallerzeugung (einschließlich Bergbau) mit jeweils weniger als 6%. Während die Textil- und Bekleidungsindustrie den Einbruch der Erträge aus dem Jahr 2001 überwand und zum langjährigen Durchschnittswert zurückkehrte, fiel die Metallerzeugung nach den sehr ertragreichen Jahren 1995 bis 2001 erstmals deutlich zurück.

2001 zeigten die Daten zur Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen einen Rückgang und damit eine Unterbrechung des langjährigen Aufholprozesses an. 2002 erreichte die Eigenkapitalquote jedoch mit 36,9% der Bilanzsumme wieder annähernd das Niveau von 2000 (Übersicht 6). Österreichs Rückstand von 8 Prozentpunkten im Jahr 1991 gegenüber dem Mittelwert der europäischen Vergleichsländer von 38,6% schrumpfte deutlich (Abbildung 3). Weiterhin ist aber in vielen Vergleichsländern die finanzielle Unabhängigkeit der Unternehmen gegenüber Dritten größer als in der österreichischen Sachgütererzeugung. Das trifft vor allem für die Spitzenreiter Niederlande (48,3%) und Finnland (47,4%) zu. Am geringsten ist die Eigenkapitalausstattung weiterhin in Italien (30,2%) und Deutschland (25,4%).



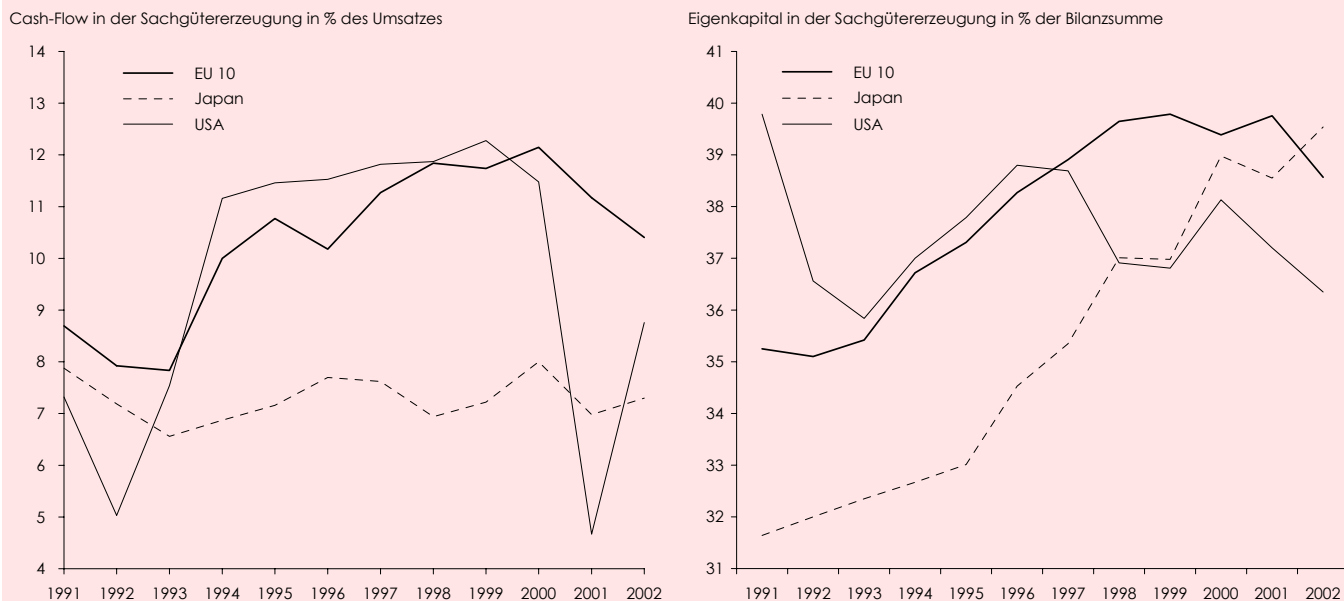
Im globalen Vergleich der drei größten Wirtschaftsräume war im Verlauf der neunziger Jahre eine bemerkenswerte Konvergenz der Kapitalstruktur zu beobachten (Abbildung 4): Japan holte von sehr niedrigem Niveau aus gegenüber den USA stark auf und wies 2002 mit 39,5% knapp vor den europäischen Ländern die höchste Eigenkapitalquote auf, während die Quote in den USA auf 36,4% sank. Vorläufige Daten für das Jahr 2003 zeigen sowohl für Japan als auch für die USA eine deutlich aufsteigende Tendenz.

Abbildung 3: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote in Österreich, der BRD und der EU



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 10 EU-Länder: Österreich, Belgien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland.

Abbildung 4: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote in der Triade



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. EU: Österreich, Belgien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Schweden, Finnland; für 2000 keine Werte für Österreich, Dänemark, Deutschland, Niederlande.

In vier Sektoren der österreichischen Sachgütererzeugung war die Eigenkapitalquote höher als im Durchschnitt der neun EU-Vergleichsländer (Übersicht 8; wieder mangels Daten ohne Schweden und Deutschland): "Chemikalien und chemische Er-

zeugnisse", "elektrotechnische Ausrüstungen und Geräte", "Nahrungs- und Genussmittel" und Fahrzeugbau. Lediglich im Fahrzeugbau (42,2% gegenüber 30,0% im Jahr 2002) trifft das auch im längerfristigen Vergleich für den Zeitraum 1991 bis 2002 zu (34,4% gegenüber 27,5%).

## Literaturhinweise

- Adam, Ch., A STATA Program for Implementing Kiviet's (1995) Small-Sample Correction for Dynamic Panel Data Estimators, Oxford, 1999 (mimeo).
- Aiginger, K., Pfaffermayr, M., "Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research", Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 1997, 117, S. 85-105.
- Kiviet, J. F., "On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models", Journal of Econometrics, 1995, 68, S. 53-78.
- Mueller, D. (Hrsg.), The Dynamics of Company Profits: An International Comparison, Cambridge University Press, Cambridge, 1990.
- Oppenländer, K. H. (Hrsg.), Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung, 2. Auflage, Oldenburg, München, 1996.
- Peneder, M., Pfaffermayr, M., "Stabile Entwicklung des Cash-Flows 2003. Selbstfinanzierungskraft und Eigenkapitalausstattung der österreichischen Sachgütererzeugung", WIFO-Monatsberichte, 2004, 77(3), S. 185-195, [http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo\\_search.get\\_abstract\\_type?p\\_language=1&pubid=24903](http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=24903).
- Schäfer, H., Unternehmensfinanzen, Physica, Heidelberg, 1998.
- Walterskirchen, E., "Hoher Euro-Kurs bremst Konjunkturerholung. Prognose für 2005 und 2006", WIFO-Monatsberichte, 2005, 78(1), S. 3-14, [http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo\\_search.get\\_abstract\\_type?p\\_language=1&pubid=25401](http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=25401).

### *Vigorous Industrial Boom Supported Profit Growth in 2004*

#### *Cash Flow and Equity in Austrian Manufacturing – Summary*

Our econometric estimates indicate that in 2004 Austrian manufacturing achieved a cash flow to sales ratio of about 9.9 percent, which is only marginally below that of 2003. The high price of oil and the appreciation of the Euro seem to have impeded an improvement in profitability, despite an acceleration of demand growth in 2004. The survey among mainly large firms, conducted by the Austrian Industrialists Federation, confirms that a reduction in the cash flow to sales ratio occurred in 2004. International comparative data are available only until 2002. Austria ranked fourth among eleven European countries. The best performers were Finland, the Netherlands and Denmark, while Italy and Germany ranked last. With regard to the equity ratio, Austrian manufacturing has continuously strengthened its position throughout most of the past decade. In 2002 the equity ratio amounted to 37 percent, which comes close to the European average of 38.6 percent.