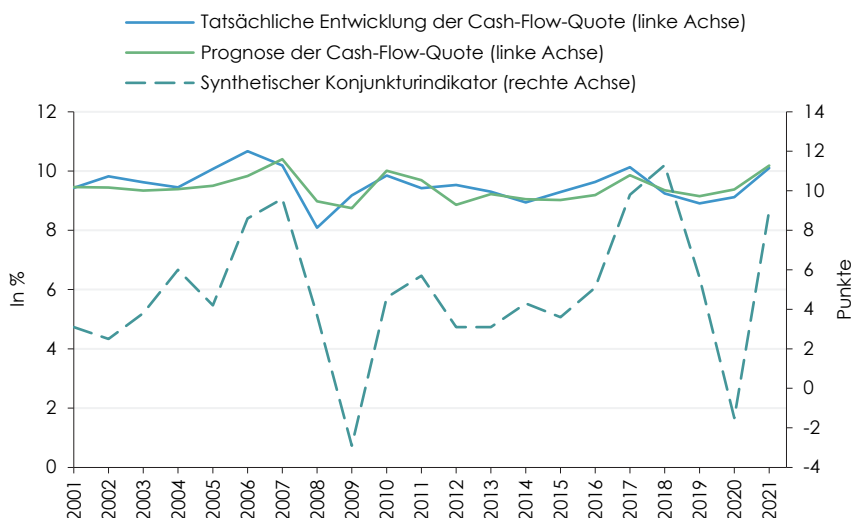


Kräftige Erholung der Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2021

Klaus Friesenbichler, Tim Slickers (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

- Die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Sachgütererzeugung dürfte 2021 10,2% betragen haben.
- Die deutliche Zunahme im Vorjahresvergleich (2020: 9,1%) spiegelt die Erholung von der COVID-19-Krise wider.
- Die Ertragskraft erholte sich 2021 schneller als nach der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.
- Die Eigenkapitalquote von kleinen und mittleren Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich nach wie vor unterdurchschnittlich.
- Die Eigenkapitalausstattung der heimischen Großunternehmen entspricht dagegen in etwa dem internationalen Durchschnitt.

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



"Österreichs Konjunktur war im Jahr 2021 durch die Erholung von der COVID-19-Krise geprägt. Die Ertragskraft der heimischen Sachgütererzeuger legte kräftig zu, die Cash-Flow-Quote stieg von 9,1% im Jahr 2020 auf 10,2%. 2022 dürfte die Cash-Flow-Marge allerdings wieder sinken."

Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung erhöhte sich 2021 im Rahmen der Erholung von der COVID-19-Krise (Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2021 vorläufige Werte).

Kräftige Erholung der Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2021

Klaus Friesenbichler, Tim Slickers (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

Kräftige Erholung der Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2021

Im Jahresdurchschnitt 2020 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 9,1% noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 9,5%. Gemäß ökonomischen Schätzungen des WIFO stieg sie 2021 auf 10,2%. Der Anstieg der Cash-Flow-Quote spiegelt die Erholung von der COVID-19-Krise wider. Für das Jahr 2022 zeigen vorläufige Schätzungen einen Rückgang der Ertragskraft.

JEL-Codes: L22, L25, M21 • **Keywords:** Cash-Flow, Ertragskraft, Eigenkapital, Österreich, COVID-19

Begutachtung: Michael Peneder • Abgeschlossen am 3. 8. 2022

Kontakt: Klaus Friesenbichler (klaus.friesenbichler@wifo.ac.at), Tim Slickers (tim.slickers@wifo.ac.at), Arash Robubi (a.robubi@kmuforschung.ac.at)

Strong Recovery of Earnings Power in Austrian Manufacturing in 2021

At 9.1 percent, the cash-flow-to-sales ratio in Austrian manufacturing in 2020 was well below the long-term average of 9.5 percent. According to WIFO's econometric estimations, the cash-flow ratio rose to 10.2 percent in 2021. The increase reflects the recovery from the COVID-19 crisis. Preliminary results for 2022 show a decrease of the earnings power.

1. Einleitung

Im Zuge der Erholung von der COVID-19-Krise erlebte Österreichs Wirtschaft 2021 eine Hochkonjunkturphase, die vorwiegend von der günstigen Industriekonjunktur getragen wurde. Das heimische Bruttoinlandsprodukt wuchs um 4,8% (2020 –6,7%), die Wertschöpfung der Herstellung von Waren um 8,9% (real). Für 2022 rechnet das WIFO mit einer weiteren Erholung und einem kräftigen Wirtschaftswachstum, wenngleich sich die Ausichten aufgrund der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg eingetrübt haben (Glocker & Schiman, 2022).

Die österreichischen Industrieunternehmen profitierten 2021 vom weltweiten Aufholprozess, litten aber zugleich unter Material- und Lieferengpässen sowie enormen Preissteigerungen. Auf den Einbruch der Weltwirtschaft im Frühjahr 2020 folgte eine rasche und kräftige Erholung der globalen Industrieproduktion und des Warenhandels, die bis zum Frühjahr 2021 anhielt. Danach belasteten Lieferschwierigkeiten und Materialengpässe die weitere Entwicklung. Sie waren eine Folge des starken Nachfrageanstiegs nach der Krise, der gerade der Sachgütererzeugung zugutekam, weshalb die Industriekonjunktur 2021 kaum vom Verlauf der COVID-19-Pandemie abhängig war. Die schwungvolle Erholung im Zuge der kräftigen Expansion des Welthandels und der weltweiten Industrieproduktion führte jedoch auch in der

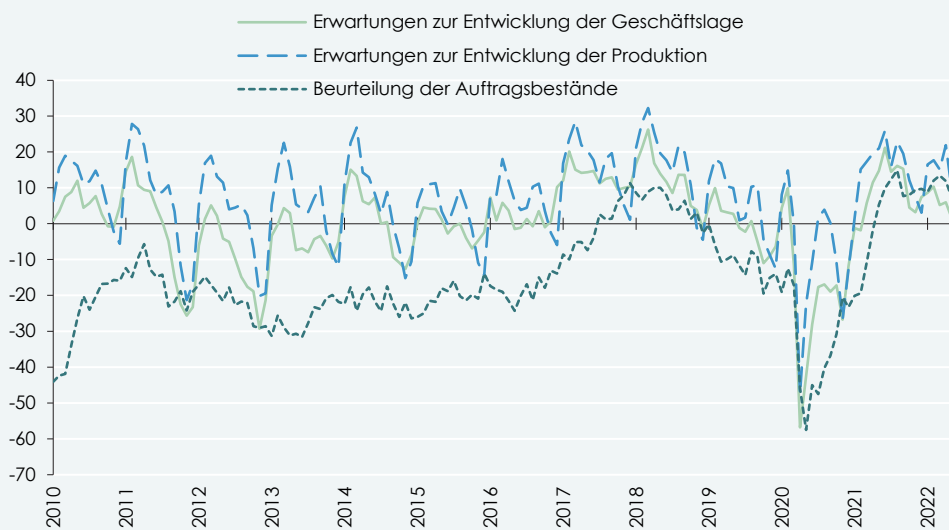
österreichischen Warenherstellung zunehmend zu Angebotsengpässen und Materialmangel. Dies dämpfte im zweiten Halbjahr 2021 das Wachstum des heimischen Warenaußenhandels und der Investitionen (Friesenbichler et al., 2022).

Die beschriebene unterjährige Konjunkturentwicklung 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 2021 ungünstig (Übersicht 1): Der real-effektive Wechselkurs legte geringfügig zu (+0,2% gegenüber dem Vorjahr) und der Zinssatz für Unternehmenskredite stieg leicht auf 1,4% (2020: 1,1%), lag damit aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Industrierohstoffe verteuerten sich 2021 drastisch (+41,8%), nachdem die Preise bereits 2020 und 2019 gestiegen waren (+3,1% bzw. +5,0%). Dagegen waren die Lohnstückkosten 2021 rückläufig (–3,4% gegenüber dem Vorjahr). Die Rahmenbedingungen für die Ertragssituation waren somit uneinheitlich: Günstigeren Lohnstückkosten standen höhere Kreditfinanzierungskosten und deutlich höhere Rohstoffpreise gegenüber.

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

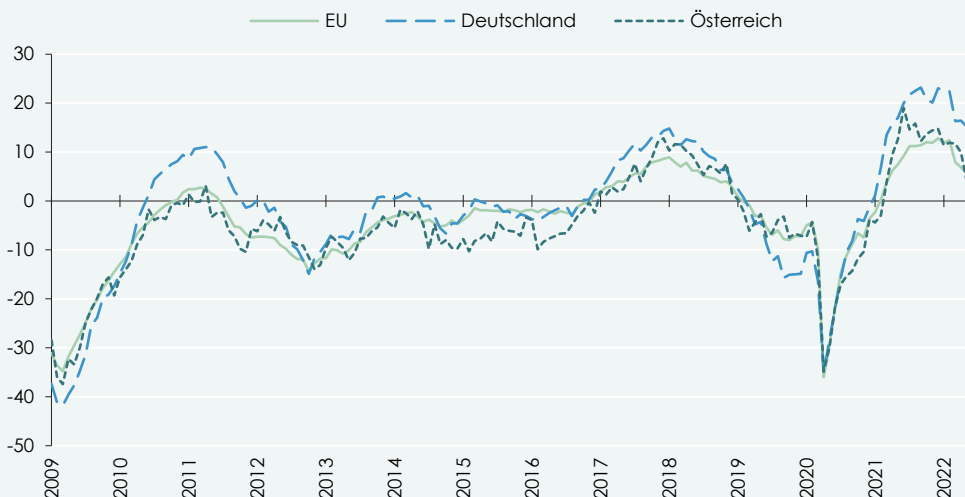
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

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

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



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

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2021 wird deshalb im Folgenden "prognostiziert" und mit Indikatoren verglichen, die auf vorläufigen Daten basieren. Die Schätzung beruht auf der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, welche sich sehr gut zur Auswertung von Bilanzdaten österreichischer Unternehmen eignet. Anhand der vorläufigen

gen und der geschätzten Daten für 2021 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2022 vorgenommen.

Die Ertragskraft wird im vorliegenden Beitrag als Anteil des Cash-Flows am Umsatz gemessen. Ein Anstieg der Cash-Flow-Quote zeigt daher nicht zwangsläufig eine Zunahme der Erträge an, sondern kann auch auf Umsatzeinbußen beruhen.

Übersicht 1: **Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung**

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen	Real-effektiver Wechselkursindex	
	2010 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Zinssatz in %	I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
2005	69,5	+ 14,5	92,5	- 1,4	3,8	97,4	- 1,2
2006	92,9	+ 31,1	89,0	- 3,8	4,1	96,7	- 0,7
2007	96,8	+ 5,9	87,0	- 2,3	4,9	97,2	+ 0,5
2008	88,4	- 2,5	90,0	+ 3,5	5,4	97,3	+ 0,2
2009	68,2	- 21,5	102,1	+ 13,4	4,2	97,8	+ 0,5
2010	99,9	+ 53,5	95,1	- 6,8	3,6	94,8	- 3,1
2011	108,7	+ 8,7	93,5	- 1,7	3,8	95,3	+ 0,5
2012	99,1	- 8,9	96,6	+ 3,3	3,3	93,8	- 1,6
2013	93,3	- 5,8	98,6	+ 2,1	3,1	95,6	+ 1,9
2014	88,7	- 5,0	98,8	+ 0,2	2,8	97,1	+ 1,5
2015	83,6	- 5,8	100,0	+ 1,2	2,3	94,3	- 2,9
2016	81,7	- 2,2	98,9	- 1,1	2,2	95,6	+ 1,4
2017	97,3	+ 19,1	98,4	- 0,6	2,2	96,5	+ 0,9
2018	98,0	+ 0,7	100,1	+ 1,8	2,1	98,1	+ 1,7
2019	102,9	+ 5,0	103,5	+ 3,3	1,9	97,0	- 1,1
2020	106,1	+ 3,1	109,7	+ 6,0	1,1	98,8	+ 1,8
2021	150,5	+ 41,8	106,0	- 3,4	1,4	99,0	+ 0,2

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

Daten und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen **Investitionen zu finanzieren, Schulden zu tilgen, Ertragsteuern zu entrichten** oder **Gewinne auszuschütten**. Sie spiegelt die **Selbstfinanzierungskraft** eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei 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: zurückgehaltenen erwirtschafteten **Gewinnen** (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschafteten Gegenwerten von **Abschreibungen** und erwirtschafteten **Rückstellungsgegenwerten** mit Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 2006; Gabler Wirtschaftslexikon, 2013¹⁾).

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

- Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
- + Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen
- + Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens
- [± Dotierung und Auflösung von langfristigen Rückstellungen]
- [± Dotierung und Auflösung von Sozialkapital]
- = Cash-Flow

Die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria

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

Korrigierter Cash-Flow

Im vorliegenden Beitrag wird die Ertragskraft als "korrigierter Cash-Flow" definiert und in Relation zur Betriebsleistung gesetzt. Der buchmäßige Cash-Flow ergibt sich aus der Summe des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und der Abschreibungen. "Korrigiert" wird die Größe durch Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerentgeltes, das die Kennzahl zwischen Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen vergleichbar machen soll: In Personengesellschaften und Einzelunternehmen wird für die Mitarbeit der Unternehmer kein als Aufwand abzugsfähiges Gehalt verbucht, Kapitalgesellschaften

verbuchen hingegen entsprechende Beträge als Aufwand. Als kalkulatorischer Unternehmerlohn wird hier für Personengesellschaften und Einzelunternehmen das Mindestgehalt leitender Angestellter angesetzt, die gleichwertige Tätigkeiten ausüben.

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

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

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

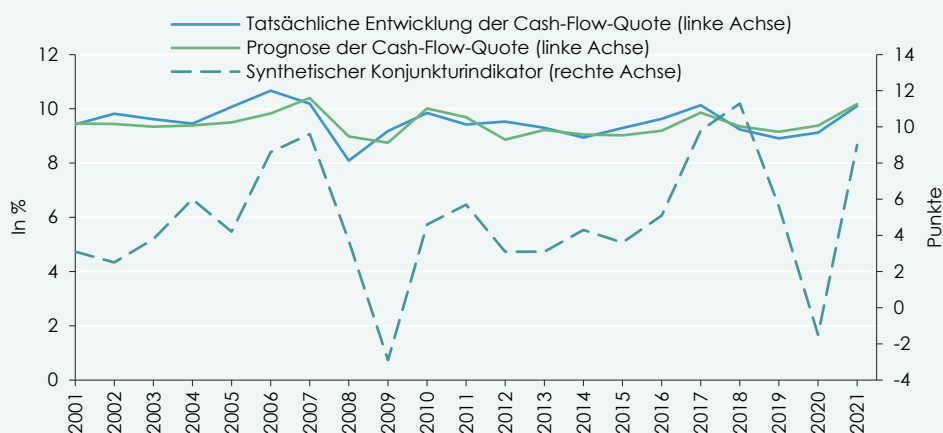
Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgütererzeugung stützt sich seit 2014 auf Indikatoren aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria. Ein Vergleich der Ergebnisse mit den Beiträgen in den WIFO-Monatsberichten vor 2014 ist daher nicht möglich (Hözl et al., 2014). Wegen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

Fahrzeugbau (NACE 30) nicht oder nur schwach besetzt, sodass für die ökonomischen Schätzungen nur 21 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die Schätzung für das Jahr 2021 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2020.

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

Vorläufige Daten für das Jahr 2021 zeigen einen Anstieg der durchschnittlichen Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger auf 10,2%. Dies spiegelt eine kräftige Erholung nach der COVID-19-Krise wider.

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: 2021 vorläufige Werte.

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2021 deuten auf einen Anstieg der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist für 2021 einen Wert von 10,2% aus, während die Quote gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria bei 10,1% liegt. Das Gesamtbild lässt somit zuverlässig auf einen Anstieg der

Ertragskraft im Jahr 2021 schließen. Beide Berechnungen ergeben einen Wert, der deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2008/2021 von 9,5% liegt (Übersicht 3). Für 2021 werden statt der vorläufigen Werte der KMU Forschung Austria die WIFO-Schätzungen ausgewiesen, da die Stichprobe der KMU Forschung Austria noch unvollständig ist und die Daten weiteren Revisionen bzw. Bereinerungsschritten unterliegen (Abbildung 3).

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 2020 und 2021 mit dem aktuellsten Wert aus dem Jahr 2019 fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2021 zeigt Übersicht 2. Die COVID-19-Pandemie trat abrupt ein. Da die vorliegende Schätzung auch vorläufige Daten für 2021 berücksichtigt, verringerten sich die Pfadabhängigkeiten der Ertragskraft gegenüber Schätzungen ohne Berücksichtigung des Jahres 2021. Die Ergebnisse sind auch deshalb mit Vorsicht zu interpretieren, weil sich durch die COVID-19-Krise der Zusammenhang zwischen der Ertragskraft und der unternehmerischen Einschätzungen der konjunkturellen Lage als Prädiktorvariable abschwächte. Während der synthetische Konjunkturindikator einbrach, stabilisierten wirtschaftspolitische Maßnahmen wie etwa die COVID-19-Kurzarbeit die Cash-Flow-Quote.

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	0,33	0,03	- 0,07	0,08
z-Wert	7,02***	0,06	- 0,14	0,13

Q: WIFO-Berechnungen. Zahl der Beobachtungen: 396. π ... Cash-Flow-Quote, I ... Konjunkturindikator, SD ... Standardabweichung innerhalb der Branche, i ... Branche, t ... Jahre, *** ... signifikant auf einem Niveau von 1%.

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

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

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ¹⁾	2021 ²⁾	Ø 2008/ 2021
Cash-Flow in % des Umsatzes									
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	5,6	6,6	6,3	7,7	6,8	6,8	6,5	7,1	6,4
Getränkeherstellung	9,9	12,0	13,5	13,4	12,0	11,6	5,4	12,7	10,9
Herstellung von Textilien	4,2	9,2	5,6	5,6	7,8	9,5	8,0	8,5	6,0
Herstellung von Bekleidung	5,0	5,0	2,7	2,7	5,8	7,3	6,6	6,8	5,7
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	10,6	10,2	9,9	8,9	6,6	6,4	8,0	8,7	9,6
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	7,9	9,1	9,8	9,9	10,7	13,9	9,3	10,7	8,0
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	12,6	12,7	10,9	12,3	12,3	11,9	12,0	12,5	11,2
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	9,9	8,6	8,7	8,4	9,2	9,6	10,0	9,7	8,7
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	16,6	8,2	17,0	15,4	13,4	14,6	8,8	14,6	13,2
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	13,7	12,3	16,0	13,2	12,6	12,7	0,0	14,4	14,0
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,1	8,6	9,4	7,7	8,2	9,8	10,9	10,2	8,8
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	9,7	11,3	10,7	10,7	10,7	12,1	10,0	11,7	10,1
Metallerzeugung und -bearbeitung	8,9	9,0	10,7	7,8	8,1	7,8	8,8	9,6	9,0
Herstellung von Metallerzeugnissen	10,1	11,2	9,9	10,3	9,2	9,2	9,6	10,4	9,8
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	13,9	13,5	11,1	10,3	11,1	10,2	9,9	11,8	10,7
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	9,7	9,6	9,7	4,7	7,3	7,0	9,6	9,1	8,7
Maschinenbau	9,9	9,8	8,5	8,4	7,6	7,1	7,8	9,4	9,1
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	3,5	10,0	9,9	9,1	6,6	7,1	6,2	9,4	7,8
Herstellung von Möbeln	5,2	7,6	8,4	6,6	7,4	8,4	9,5	7,5	6,6
Herstellung von sonstigen Waren	10,1	10,9	10,0	10,7	11,0	8,3	8,0	10,5	9,3
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	6,2	6,3	7,0	4,2	6,3	5,7	7,8	6,9	6,7
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	9,2	9,6	9,8	8,9	9,1	9,4	8,2	10,1	9,1
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	9,8	10,3	10,6	9,8	9,7	9,1	10,1	10,2	9,6

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

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2021 die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20), die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen (NACE 21) und die Getränkeherstellung (NACE 11). Die niedrigste Cash-Flow-Umsatz-Relation war abermals in der Herstellung von Bekleidung (NACE 14), in der Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (NACE 33) und in der Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln (NACE 10) zu beobachten.

In den meisten Branchen lag die Cash-Flow-Quote 2021 über dem langjährigen Durchschnitt, vor allem in der Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel; NACE 16), in der Herstellung von Textilien (NACE 13), in der Getränkeherstellung (NACE 11) und im Bereich Glas, Glaswaren und Keramik sowie Verarbeitung von Steinen und Erden (NACE 23). Unter dem Durchschnitt 2008/2021 lag sie dagegen vor allem im Maschinenbau (NACE 28), in der Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen (NACE 33) und in der Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15).

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindicators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der

Rahmenbedingungen können eingeschränkt abgebildet werden. Daher sind die Schätzergebnisse für die einzelnen Branchen mit größerer Vorsicht zu interpretieren als die umsatzgewichtete, aggregierte Schätzung (Übersicht 3).

Neben dem oben beschriebenen Modell für die WIFO-Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation 2021 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert, um einen Ausblick auf das Jahr 2022 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte für das Jahr 2021 ein. Das zweite Modell basiert auf den geschätzten Werten für 2021. Im Aggregat unterscheiden sich die so ermittelten Quoten zwar nur geringfügig, auf Branchenebene sind jedoch größere Abweichungen ersichtlich, die wiederum die aggregierte Schätzung für 2022 beeinflussen können. Die Quote für 2022 wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

Die Schätzergebnisse deuten für 2022 auf einen Rückgang der Ertragskraft hin, sind jedoch mit großer Vorsicht zu interpretieren, da sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2021 beruhen und der üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrundeliegende Konjunkturindikator bislang nur für einen Teil des Jahres 2022 zur

Erste Schätzungen für das Jahr 2022 deuten auf einen Rückgang der Ertragskraft hin.

Verfügung. Wie oben gehen über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzungen der Unternehmen zu Geschäftslage, Produktion und Auftragsbeständen der einzelnen Branchen in die Berechnung ein.

Auch hier können die heterogenen Wirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen nur eingeschränkt abgebildet werden.

3. Die Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

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

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

Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem stark zwischen den Branchen (Übersicht 4). Besonders hoch war im Jahr 2020 (aktuellste verfügbare Daten) die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote in der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77), in der Forschung und Entwicklung (NACE 72) und in der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69). Die umsatzgewichtet niedrigsten Ertragsquoten wiesen 2020 erneut der Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45), die Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (NACE 78) sowie der Hochbau (NACE 41) auf.

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Branchen nach Größenklassen hin. In den meisten der in Übersicht 4 dargestellten

Dienstleistungsbranchen ist die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Relation höher als die umsatzgewichtete Quote, kleinere Unternehmen sind demnach 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 potentiellen Nachfrager einer Marktnische an (Gabler Wirtschaftslexikon, 2013). Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert. Deutlich höhere Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren 2020 erneut in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten, die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote war dort mehr als doppelt so hoch wie der umsatzgewichtete Wert. Im Gegensatz dazu scheinen in der Forschung und Entwicklung (NACE 72) Größenvorteile zu bestehen (Übersicht 4).

Auch die Schwankungsbreite der Ertragsquote innerhalb der Branchen über die Zeit ist sehr unterschiedlich. Teils lässt sich dies durch den hohen Anteil an versunkenen Kosten erklären (Hölzl et al., 2014). Der Variationskoeffizient (Anteil der Standardabweichung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2020) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, am niedrigsten dagegen in den Bereichen vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe (NACE 43; Übersicht 4).

4. Die Entwicklung der Ertragskraft in den stark von der COVID-19-Krise betroffenen Branchen

Neben der Geschäftslage beeinflussten 2020 und 2021 die staatlichen COVID-19-Hilfsmaßnahmen die Ertragskraft.

Die COVID-19-Krise traf die verschiedenen Branchen unterschiedlich hart. So beeinträchtigten die behördlichen Schließungen die Geschäftstätigkeit der Beherbergung und Gastronomie deutlich stärker als etwa jene von Investitionsgüterproduzenten, die trotz der COVID-19-Pandemie weiter tätig waren. In einigen Branchen kam es zu einem Abriss der Wertschöpfungskette und zu Lieferverzögerungen. Die ökonomische Unsicherheit nahm infolge der Pandemie drastisch zu. Um die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die Unternehmen zu dämpfen und das Produktionspotential aufrecht zu

erhalten, wurden umfangreiche staatliche Maßnahmen ergriffen. In den Jahren 2020 und 2021 beeinflussten somit neben der Geschäftslage auch die COVID-19-Hilfsmaßnahmen die Ertragskraft. Die Inanspruchnahme der Hilfen war insbesondere in den stark betroffenen Branchen hoch. Ergebnisse von Sonderbefragungen im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests legen nahe, dass die staatlichen Maßnahmen zielorientiert waren, die intendierten Wirkungen erzielten und es zu keiner systematischen Fehlallokation kam (Hölzl & Meyer, 2021).

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

Übersicht 4: Cash-Flow-Quote in ausgewählten Dienstleistungsbranchen

	Umsatzgewichtet					Ungewichtet				
	2020	Ø 2000/ 2020		Ø 2000/ 2007	Ø 2000/ 2020	2020	Ø 2000/ 2020		Ø 2000/ 2007	Ø 2000/ 2020
	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes		Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes			
Energieversorgung	21,3	16,9	26,2	20,4	16,9	43,5	25,4	30,1	24,8	25,4
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	10,6	11,1	11,0	10,4	11,1	12,3	13,2	10,6	13,3	13,2
Hochbau	5,3	4,9	13,4	4,6	4,9	6,5	6,2	10,9	5,8	6,2
Tiefbau	7,3	4,9	22,9	4,0	4,9	11,1	8,8	16,3	7,7	8,8
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	7,9	6,7	8,2	6,3	6,7	8,4	7,6	9,4	7,2	7,6
Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	3,0	2,9	11,8	2,9	2,9	6,0	5,0	17,4	4,3	5,0
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Kraftträdern)	5,9	4,6	11,6	4,5	4,6	7,7	6,6	13,7	6,0	6,6
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,7	4,9	10,8	4,9	4,9	7,7	6,2	15,3	5,8	6,2
Beherbergung	19,9	14,7	15,2	13,9	14,7	21,9	15,6	27,5	14,9	15,6
Gastronomie	13,7	9,3	15,3	8,2	9,3	15,0	9,4	35,5	9,5	9,4
Verlagswesen	12,6	8,5	60,1	4,0	8,5	13,0	9,8	28,1	7,8	9,8
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik	8,1	12,8	31,2	11,2	12,8	19,2	15,2	28,8	14,3	15,2
Telekommunikation	18,9	20,9	28,0	19,1	20,9	21,2	18,5	13,5	18,5	18,5
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	10,5	9,3	18,1	8,1	9,3	15,1	13,9	13,4	12,2	13,9
Informationsdienstleistungen	11,1	11,4	14,3	12,0	11,4	15,7	15,0	15,8	13,7	15,0
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	22,5	18,7	20,9	15,0	18,7	21,8	20,8	13,4	18,6	20,8
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung	13,5	12,8	21,3	10,9	12,8	23,3	21,0	14,8	18,3	21,0
Architektur- und Ingenieurbüros; technische, physikalische und chemische Untersuchung	13,0	12,2	13,1	11,5	12,2	16,1	16,0	12,1	14,8	16,0
Forschung und Entwicklung	25,0	11,7	45,5	9,0	11,7	14,8	12,8	21,1	12,3	12,8
Werbung und Marktforschung	8,3	8,8	12,7	8,9	8,8	12,8	11,5	15,0	10,4	11,5
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	19,7	15,3	34,3	12,5	15,3	18,7	15,3	13,6	14,5	15,3
Vermietung von beweglichen Sachen	25,6	27,2	12,3	30,4	27,2	25,5	26,5	7,4	26,8	26,5
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	3,4	3,1	26,1	2,8	3,1	5,5	5,7	23,1	5,4	5,7

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

Übersicht 5: Cash-Flow-Quote in den am stärksten von der COVID-19-Krise betroffenen Branchen

	2019			2020			2021		
	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Mittelwert	Median	Standard- abweichung
	Cash-Flow in % des Umsatzes								
Herstellung von Textilien	7,78	6,65	9,00	9,50	9,78	8,24	8,00	7,95	7,51
Herstellung von Bekleidung	5,77	4,53	10,61	7,33	4,49	8,94	6,62	0,79	9,14
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	6,62	3,43	11,17	6,38	3,12	9,34	7,97	8,80	11,57
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	9,24	7,37	11,76	9,63	7,47	8,49	9,98	9,53	7,36
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	6,63	5,12	6,88	7,09	5,14	9,28	6,20	5,17	7,26
Herstellung von Möbeln	7,37	7,04	7,09	8,41	7,25	7,34	9,50	7,54	9,22
Herstellung von sonstigen Waren	10,99	8,14	10,63	8,28	7,44	9,23	8,02	7,87	7,74
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,29	4,73	7,87	5,67	4,93	8,05	7,40	6,37	7,58
Beherbergung	16,26	15,12	17,51	19,88	19,99	19,01	28,47	28,66	21,98
Gastronomie	10,55	9,05	9,68	13,67	13,76	12,37	15,92	14,71	14,19
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	15,96	7,98	20,33	19,67	9,72	23,87	20,85	6,83	24,35
Arbeitskräfteüberlassung	3,47	2,61	4,96	3,45	3,02	5,41	5,01	4,24	6,00
Reisebüros und Reiseveranstalter	3,87	1,73	6,77	0,69	1,41	16,88	20,15	15,80	27,17

Q: KMU Forschung Austria.

Die Ertragskraft erholte sich 2021 vor allem bei Reisebüros und Reiseveranstaltern sowie in der Beherbergung und Gastronomie kräftig.

Die Entwicklung der Ertragskraft der stark von der COVID-19-Krise betroffenen Branchen (Oesterreichische Nationalbank, 2020) war 2021 abermals heterogen (Übersicht 5). Nach Rückgängen im Vorjahr konnten in der Hochkonjunktur 2021 fast alle durch

COVID-19-Maßnahmen beeinträchtigten Branchen ihre Ertragskraft steigern. Besonders deutlich erholte sich die Ertragskraft der Reisebüros und Reiseveranstalter (NACE 79), der Beherbergung (NACE 55) und der Gastronomie (NACE 56).

5. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Eine Determinante der Ertragskraft ist die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital. Die Eigenkapitalquote ist – stärker als die Cash-Flow-Quote – ein Strukturindikator. Sie wird von der unternehmens- und branchenspezifischen Kapitalintensität und dem Geschäftsrisiko bestimmt. Im internationalen Vergleich spielt überdies die Nichtneutralität

der Finanzierungsformen eine Rolle. Ist die Unternehmensfinanzierung über Bankkredite wegen der Absetzbarkeit der Zinszahlungen für die Unternehmen billiger als der Aufbau von Eigenkapital, so wird dies Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen haben.

Übersicht 6: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgüterzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen		
	2019	2020	Ø 2000 bis 2019/20	2019	2020	Ø 2000 bis 2019/20	2019	2020	Ø 2000 bis 2019/20	2019	2020	Ø 2000 bis 2019/20
	In % der Bilanzsumme											
Durchschnittswerte												
Österreich ¹⁾	40,1	–	39,1	39,2	–	34,1	40,4	–	36,4	37,2	–	29,1
Belgien	46,2	57,7	43,2	54,1	54,5	47,2	53,8	50,8	44,6	54,6	58,0	48,9
Deutschland	32,3	31,2	31,1	41,4	43,8	36,1	41,6	44,1	37,0	40,4	42,3	32,6
Spanien	43,1	44,0	40,2	51,4	51,9	45,1	51,0	52,2	47,1	51,8	51,7	43,7
Frankreich	36,8	38,0	35,3	43,9	43,0	40,3	42,8	42,6	39,6	45,8	43,6	41,2
Kroatien	52,1	53,5	46,5	37,0	39,7	36,4	48,6	51,3	45,6	27,2	30,8	30,1
Italien	44,4	44,1	35,3	39,5	42,8	30,6	43,0	46,3	33,9	35,7	39,0	27,2
Luxemburg	30,4	30,0	47,4	85,4	87,4	85,4	57,8	57,6	55,5	89,3	90,9	88,8
Polen	52,8	51,2	50,9	53,5	54,1	51,6	53,9	55,1	52,2	52,6	52,2	50,5
Portugal	43,5	44,8	44,3	41,7	44,1	37,2	48,7	52,3	43,0	36,8	38,0	32,9
Slowakei	38,3	41,0	47,3	40,1	39,5	38,6	41,2	40,0	42,7	38,5	38,6	34,4
Durchschnitt	41,8	43,6	41,9	47,9	50,1	43,9	47,5	49,2	43,4	46,3	48,5	41,8
Medianwerte												
Österreich ¹⁾	39,8	–	37,8	33,5	–	26,5	36,7	–	31,0	32,3	–	24,9
Belgien	42,4	44,2	38,1	40,2	42,2	35,3	42,3	43,6	39,6	40,0	42,1	35,0
Deutschland	38,2	39,1	33,5	37,8	40,4	31,1	40,9	42,8	34,7	35,4	38,2	28,6
Spanien	47,4	45,0	44,1	43,1	42,6	30,6	48,8	49,6	44,4	42,7	42,2	30,0
Frankreich	42,0	42,3	38,6	46,3	43,2	40,6	42,4	41,2	38,8	47,0	43,6	41,0
Kroatien	53,9	52,3	51,1	33,0	35,1	26,7	46,3	51,6	44,9	32,3	34,5	26,1
Italien	40,3	43,7	30,7	27,7	29,5	18,9	37,4	41,1	28,8	26,5	28,3	17,9
Luxemburg	46,6	54,2	49,9	47,1	51,1	36,0	56,5	64,7	45,4	28,4	49,2	22,4
Polen	53,4	54,3	51,4	55,6	55,7	53,3	53,2	54,6	51,5	56,5	56,0	53,7
Portugal	43,0	43,3	43,2	34,0	33,5	31,1	45,0	46,7	38,6	33,5	32,9	30,6
Slowakei	37,2	40,3	37,8	34,8	36,4	26,3	37,1	38,2	40,3	34,4	36,0	25,6
Durchschnitt	44,0	45,9	41,5	39,4	41,0	32,4	44,2	47,4	39,8	37,2	40,3	30,5

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Nur Länder, für die ab 2019 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. €. – ¹⁾ Werte nur bis 2019 verfügbar.

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

Europäischen Ausschuss der Bilanzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen²⁾.

²⁾ Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Tschechien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich,

Kroatien, Italien, Luxemburg, Polen, Portugal und Slowakei. Zudem liegt eine Gliederung nach 80 Branchen nach NACE Rev. 2 vor (Zweisteller), davon 24 in

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger entsprach 2019 (aktuellste verfügbare Daten) mit 40,1% ungefähr dem Durchschnitt der Vergleichsländer von 41,8% (Übersicht 6). Die Quote verringert sich mit der Unternehmensgröße. Für kleine und mittlere Sachgütererzeuger blieb sie mit 39,2% auch 2019 unter dem internationalen Durchschnitt von 47,9%.

Diese internationalen Vergleiche bieten grobe Anhaltspunkte und sind mit Vorsicht zu interpretieren: Aufgrund der Abweichungen zwischen Rechnungslegungsstandards, Bilanzstichtagen, Stichprobengrößen und Datenquellen sowie der Brüche in den Zeitreihen sind Verzerrungen möglich³⁾.

6. Literaturhinweise

- Aiginger, K., & Pfaffermayr, M. (1997). Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 117, 85-105.
- Bruno, G. S. F. (2005). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics Letters*, 87(3), 361-366.
- Bun, M. J. G., & Kiviet, J. F. (2003). On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias. *Economics Letters*, 79(2), 145-152.
- Friesenbichler, K. S. (2009). Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil. *WIFO-Monatsberichte*, 82(6), 415-424. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/36064>.
- Friesenbichler, K. S., Hölzl, W., Peneder, M., & Wolfmayr, Y. (2022). Industriekonjunktur trotz Lieferengpässen und kräftigem Preisauftrieb. Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2021. *WIFO-Monatsberichte*, 95(5), 325-339. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/69667>.
- Gabler Wirtschaftslexikon (2013).
- Glocker, C., & Schiman, S. (2022). Wirtschaftliche Erholung verliert an Schwung. Prognose für 2022 und 2023. *WIFO-Konjunkturprognose*, (2). <https://www.wifo.ac.at/www/pubid/69694>.
- Hölzl, W., Friesenbichler, K. S., & Hölzl, K. (2014). Leichter Rückgang der Cash-Flow-Quote. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2013. *WIFO-Monatsberichte*, 87(8), 569-580. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/47426>.
- Hölzl, W., & Meyer, B. (2021). Staatliche Hilfsmaßnahmen für Unternehmen in der COVID-19-Krise. Befragungsupdate vom Februar 2021. WIFO. <https://www.wifo.ac.at/www/pubid/66967>.
- 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., & Cubbins, J. (2005). The dynamics of company profits. *Cambridge University Press*.
- Oesterreichische Nationalbank – OeNB (2020). Betroffenheit der österreichischen Unternehmen durch die COVID-19 Pandemie nach Branchen. *Konjunktur Aktuell, Sonderheft*.
- Oppenländer, K. H. (1995). *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*.
- Schäfer, H. (1998). *Unternehmensfinanzen*. Physica.
- Schäfer, H. (2006). *Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management*. Springer-Verlag.
- Voithofer, P., & Hölzl, K. (2018). *Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch*. KMU Forschung Austria.

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. €).

³⁾ BACH User Guide, https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargement-File&file=Summary_Userguide.pdf (abgerufen am 15. 7. 2022).