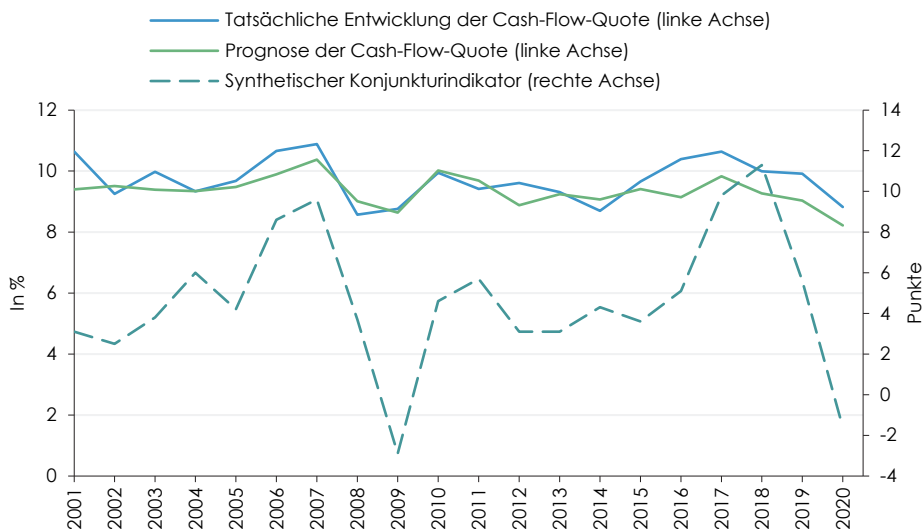


# COVID-19-Krise ließ Cash-Flow-Marge in der heimischen Sachgütererzeugung 2020 erneut sinken

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

- Im Jahr 2020 dürfte die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Sachgütererzeugung 8,8% betragen haben.
- Die deutliche Abnahme im Vorjahresvergleich (2019: 9,9%) spiegelt die COVID-19-Krise wider.
- Die Ertragskraft dürfte 2020 leicht geringer gewesen sein als in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09.
- Die Eigenkapitalquote von kleinen und mittleren Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich.
- Die Eigenkapitalausstattung von Großunternehmen entspricht dagegen etwa dem internationalen Durchschnitt.

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



**"Die Konjunktur war im Jahr 2020 durch die COVID-19-Krise geprägt. Auch die Ertragskraft der heimischen Sachgütererzeuger litt unter der Krise, die Cash-Flow-Quote sank von 9,9% im Jahr 2019 auf 8,8%. 2021 dürfte die Cash-Flow-Marge wieder steigen."**

Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung verringerte sich 2020 im Rahmen der Rezession, die durch die COVID-19-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung verursacht wurde (Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2020 vorläufige Werte).

# COVID-19-Krise ließ Cash-Flow-Marge in der heimischen Sachgütererzeugung 2020 erneut sinken

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

## COVID-19-Krise ließ Cash-Flow-Marge in der heimischen Sachgütererzeugung 2020 erneut sinken

Im Jahresdurchschnitt 2019 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 9,9% noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 9,6%. Gemäß ökonomischen Schätzmodellen des WIFO sank sie 2020 auf 8,2%. Vorläufige Daten lassen ebenso einen Rückgang und eine Quote von 8,8% erwarten. Die Cash-Flow-Quote dürfte 2020 somit leicht geringer gewesen sein als in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09. Nach dem Ende der Rezession, die durch die COVID-19-Pandemie und die gesundheitspolitischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung verursacht wurde, dürfte die Ertragskraft 2021 wieder steigen.

## COVID-19 Crisis Caused Cash Flow Margin in Domestic Manufacturing to Drop Again in 2020

At 9.9 percent, the cash-flow-to-sales ratio in Austrian manufacturing in 2019 was still well above the long-term average of 9.6 percent. According to WIFO's econometric estimation models, the cash-flow ratio fell to 8.2 percent in 2020. Preliminary data support the picture of a decline and show a rate of 8.8 percent. The cash flow margin in 2020 is therefore likely to have been slightly lower than in the financial market and economic crisis in 2008-09. After the end recession caused by the COVID-19 pandemic and the health policy measures taken against it, earnings power is expected to rise in 2021.

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

**Begutachtung:** Michael Peneder • Abgeschlossen am 29. 7. 2021

**Kontakt:** Mag. Dr. Klaus S. Friesenbichler ([klaus.friesenbichler@wifo.ac.at](mailto:klaus.friesenbichler@wifo.ac.at)), Nicole Schmidt-Padickakudy, MA ([nicole.schmidt-padickakudy@wifo.ac.at](mailto:nicole.schmidt-padickakudy@wifo.ac.at)), Dipl.-Ing. Arash Robubi ([a.robubi@kmuforschung.ac.at](mailto:a.robubi@kmuforschung.ac.at))

## 1. Einleitung

Die Wirtschaftsentwicklung war im Jahr 2020 von der COVID-19-Pandemie geprägt. Die gesundheitspolitischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung führten zu einem Einbruch des österreichischen Bruttoinlandsproduktes um 6,3% (2019 +1,4%). Vorlaufindikatoren deuten zuletzt auf den Beginn einer Hochkonjunkturphase, die 2021 vorwiegend von der günstigen Industriekonjunktur getragen wird. Das WIFO rechnet daher für 2021 mit einer kräftigen Erholung und einem Wirtschaftswachstum von 4% (Glocker, 2021).

Die COVID-19-Pandemie hatte deutliche Rückgänge des österreichischen Warenaußenhandels, der Sachgüterproduktion und der Investitionen zur Folge. Auf den starken Einbruch des Außenhandels während der ersten Pandemiewelle im Frühjahr 2020 folgte ein Rebound während der Sommermonate. Die neuerliche Verschärfung der behördlichen Maßnahmen im Herbst dämpfte das Wachstum gegen Jahresende nur leicht. Ähnlich wie der Außenhandel entwickelte sich 2020 die Produktion in der Herstellung von Waren, wobei die COVID-19-Krise Hersteller solcher Konsumgüter, die nicht für den täglichen Bedarf bestimmt

sind, am stärksten traf. Deutliche Produktionsrückgänge verzeichneten auch die Kfz-Herstellung, die Metallerzeugung und -bearbeitung, der Maschinenbau und die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen. Die COVID-19-Krise ließ auch die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit einbrechen, was vor allem auf eine deutliche Zunahme der unternehmerischen Unsicherheit zurückging (Friesenbichler et al., 2021b).

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

Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich 2020 nur teilweise günstig (Übersicht 1): Einerseits stieg der real effektive Wechselkurs im Vergleich zum Vorjahr (+1,9%), andererseits sank der Zinssatz für Unternehmenskredite – ausgehend von einem bereits sehr niedrigen Niveau – erneut geringfügig auf 1,1% (2019: 1,9%). Industrirohstoffe verteuerten sich 2020 abermals (+3,1%, 2019 +5,0%), nachdem die Preise

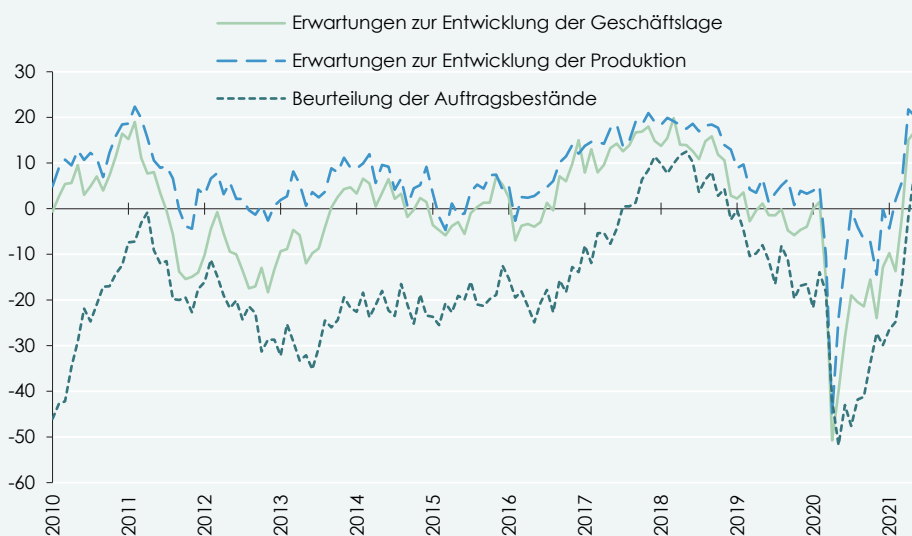
2018 nur leicht gestiegen waren (+0,7%). Auch die Lohnstückkosten stiegen 2020 markant (+5,9% gegenüber dem Vorjahr). Die Rahmenbedingungen für die Ertragsituation waren somit uneinheitlich: Günstigeren Wechselkursen und Kreditfinanzierungskosten standen höhere Rohstoffpreise und Lohnstückkosten gegenüber.

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung

verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2020 wird deshalb im Folgenden "prognostiziert" und mit Indikatoren verglichen, die auf vorläufigen Daten basieren. Die Schätzung beruht auf der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, welche sich sehr gut zur Auswertung von Bilanzdaten österreichischer Unternehmen eignet. Anhand der vorläufigen und der geschätzten Daten für 2020 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2021 vorgenommen.

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

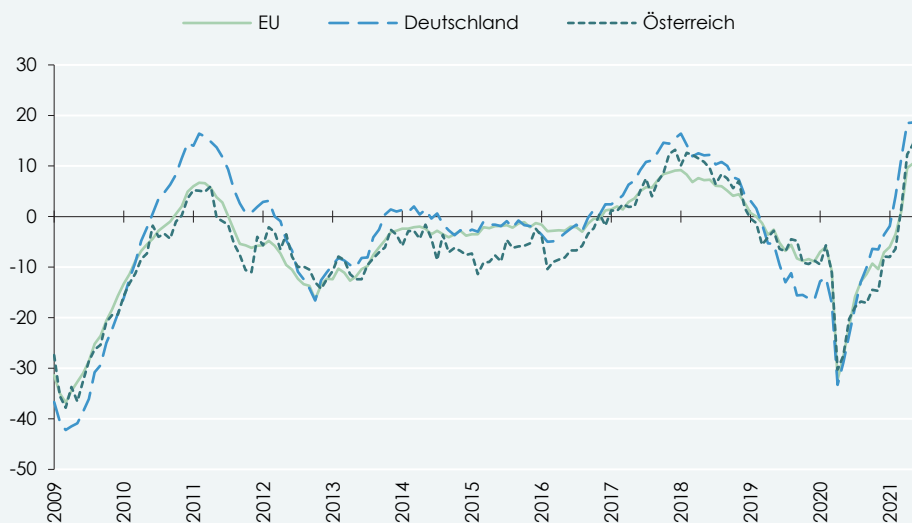
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Abbildung 2: **Der 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.

## Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Kredite an nichtfinan- zielle Unter- nehmen	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	95,7	+ 2,0
2014	88,7	- 5,0	98,8	+ 0,2	2,8	97,3	+ 1,7
2015	83,6	- 5,8	100,0	+ 1,2	2,3	94,8	- 2,5
2016	81,7	- 2,2	98,9	- 1,1	2,2	96,1	+ 1,4
2017	97,3	+ 19,1	97,9	- 1,0	2,2	96,8	+ 0,8
2018	98,0	+ 0,7	98,6	+ 0,7	2,1	98,5	+ 1,7
2019	102,9	+ 5,0	102,3	+ 3,8	1,9	97,4	- 1,1
2020	106,1	+ 3,1	108,3	+ 5,9	1,1	99,3	+ 1,9

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

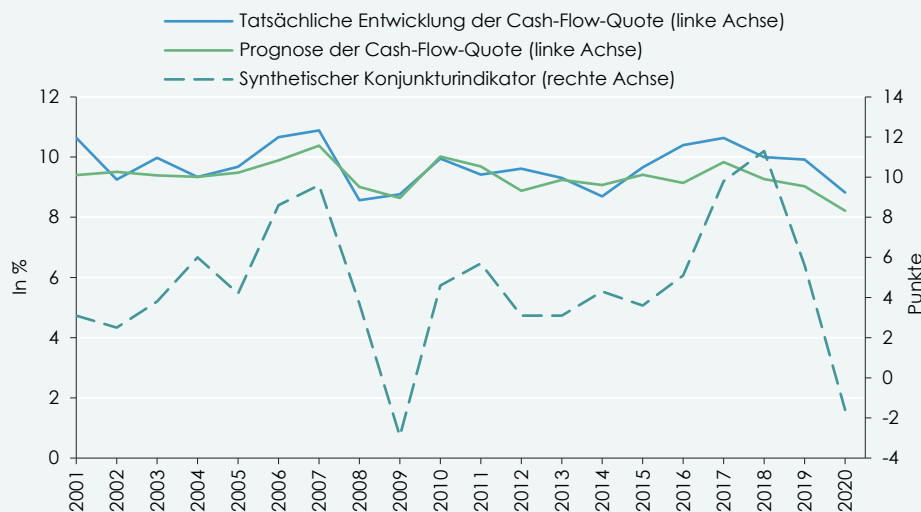
## 2. Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation der Sachgütererzeugung auf Branchenebene

**Vorläufige Daten für das Jahr 2020 zeigen einen Rückgang der durchschnittlichen Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger auf 8,8%. Dies spiegelt die COVID-19-Krise wider.**

Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgütererzeugung verwendet seit 2014 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 besetzt, sodass für die ökonomischen Schätzungen nur 21 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die ökonomische Schätzung für das Jahr 2020 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2019.

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: 2020 vorläufige Werte.

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).

## 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, 2013)<sup>1)</sup>.

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 und 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 größengewichtete und ungewichtete Cash-Flow-Quoten verwendet.

<sup>1)</sup> 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.

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2020 deuten auf einen Rückgang der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist für 2020 einen Wert von 8,2% aus. Gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria liegt die

Quote bei 8,8%, wobei die abnehmende Tendenz die Gültigkeit der WIFO-Schätzung bekräftigt. Das Gesamtbild lässt somit zuverlässig auf einen Rückgang der Quote im Jahr 2020 schließen (Abbildung 3). Die Schätzung bzw. die vorläufigen Daten für 2020 ergeben einen Wert, der unter dem Durchschnitt der Jahre 2008/2020 von 9,6%

liegt (Übersicht 3). Die für 2020 prognostizierte Ertragskraft entspricht in etwa dem Niveau während der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09; unter Berücksichtigung

der Prognoseunsicherheit könnte die Quote 2020 sogar etwas niedriger ausgefallen sein.

### 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 und Cubbin, 2005; Aiginger und 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  $\mu_t$  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 und 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 2019 und 2020 mit dem aktuellsten Wert aus dem Jahr 2018 fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2020 zeigt Übersicht 2. Die COVID-19-Pandemie trat abrupt ein. Da die vorliegende Schätzung auch vorläufige Daten für 2020 berücksichtigt, verringerten sich die Pfadabhängigkeiten der Ertragskraft gegenüber Schätzungen ohne Berücksichtigung des Jahres 2020. Die Ergebnisse sind auch deshalb mit Vorsicht zu interpretieren, weil sich durch die Ausnahmesituation 2020 auch 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.

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 konzeptionell 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.

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2020 die Herstellung pharmazeutischer Erzeugnisse

(NACE 21), die Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus (NACE 17) und die Herstellung von chemischen

Erzeugnissen (NACE 20). Die niedrigste Cash-Flow-Umsatz-Relation war 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 2020 unter dem langjährigen Durchschnitt, vor allem in der Herstellung von

Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15), der Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20) sowie in der Metallerzeugung und -bearbeitung (NACE 24). Über dem Durchschnitt 2008/2020 lag sie dagegen in der Herstellung von Textilien (NACE 13), der Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus (NACE 17) und in der Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (NACE 16).

## 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	0,34	0,07	- 0,04	0,12
z-Wert	5,66***	0,12	- 0,07	0,16

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

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 <sup>1)</sup>	2020 <sup>2)</sup>	Ø 2008/ 2020
	Cash-Flow in % des Umsatzes								
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	5,8	5,5	6,7	6,3	7,7	6,8	5,7	5,9	6,4
Getränkeherstellung	9,4	9,9	12,0	13,5	13,3	12,4	5,2	10,2	10,9
Herstellung von Textilien	7,7	4,2	9,2	5,6	5,5	7,6	7,0	6,5	5,7
Herstellung von Bekleidung	5,3	5,0	5,1	4,3	2,9	5,8	7,2	5,3	5,7
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	9,7	10,6	10,2	9,9	4,1	6,1	3,9	6,5	9,1
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	7,0	7,9	9,2	9,9	10,1	10,9	12,4	8,0	7,8
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	11,2	12,5	12,5	11,5	12,1	13,5	8,2	11,3	10,9
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	8,9	10,0	8,8	8,8	8,4	10,2	10,2	8,8	8,8
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	11,7	16,6	8,3	16,4	14,4	12,5	10,1	11,1	13,0
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	16,0	13,7	12,3	15,8	13,9	12,9	0	12,7	14,1
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	7,9	8,1	8,5	9,8	7,5	8,5	10,1	8,1	8,6
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	7,9	9,3	11,3	10,9	10,4	10,3	10,0	8,8	9,9
Metallerzeugung und -bearbeitung	7,7	9,1	8,7	10,3	8,2	7,8	10,5	7,7	9,2
Herstellung von Metallerzeugnissen	8,7	10,1	11,5	10,2	10,4	9,2	8,1	8,4	9,8
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	12,2	13,8	13,5	11,0	11,2	11,0	7,0	9,5	10,5
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	10,4	9,6	9,6	9,6	4,6	7,1	6,5	7,4	8,5
Maschinenbau	9,2	9,7	9,7	8,4	8,4	7,9	6,6	7,8	9,1
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	8,7	3,5	10,0	10,0	9,1	7,5	12,1	7,3	8,4
Herstellung von Möbeln	5,0	5,2	7,5	8,3	6,9	8,3	6,1	6,1	6,3
Herstellung von sonstigen Waren	9,2	10,0	10,9	10,0	11,4	11,3	8,4	9,6	9,5
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	7,3	6,3	6,3	7,0	4,2	6,4	6,8	5,6	6,8
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	8,9	9,1	9,6	9,9	8,8	9,2	7,7	8,2	9,0
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	8,7	9,7	10,4	10,6	10,0	9,9	8,8	8,2	9,6

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

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindikators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der Rahmenbedingungen können 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 2020 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert, um einen Ausblick auf das Jahr 2021 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen

Werte für das Jahr 2020 ein. Das zweite Modell basiert auf den geschätzten Werten für 2020. Die Quote wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

**Erste Schätzungen für das Jahr 2021 deuten auf eine Erholung der Ertragskraft von der COVID-19-Krise hin.**

Die Schätzergebnisse deuten für 2021 auf eine Erholung der Ertragskraft von der COVID-19-Krise hin, sind jedoch mit großer Vorsicht zu interpretieren, weil sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2020 beruhen und der

üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrundeliegende Konjunkturindikator bislang nur für einen Teil des Jahres 2021 zur Verfügung. Wie oben geht über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzung der Unternehmen zur Geschäftslage, Produktion und Auftragsbestände 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 für ausgewählte Dienstleistungsbranchen (Übersicht 4)<sup>1)</sup> ausgewiesene Cash-Flow-Quote weicht von der 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).

Übersicht 4: Die Cash-Flow-Quote in ausgewählten Dienstleistungsbranchen

	Umsatzgewichtet					Ungewichtet				
	2019	Ø 2000/ 2019	Ø 2000/ 2019	Ø 2000/ 2007	Ø 2000/ 2019	2019	Ø 2000/ 2019	Ø 2000/ 2007	Ø 2000/ 2019	Ø 2000/ 2019
	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>	Cash-Flow in % des Umsatzes	<i>v</i>
Energieversorgung	21,1	16,8	26	20,4	16,8	35,7	24,5	30	24,8	24,5
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	9,7	10,9	11	10,4	10,9	12,9	13,2	10	13,3	13,2
Hochbau	5,0	4,8	14	4,6	4,8	6,7	6,2	9	5,8	6,2
Tiefbau	7,0	4,8	21	4,0	4,8	10,9	8,6	16	7,7	8,6
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	7,6	6,6	8	6,3	6,6	8,2	7,5	8	7,2	7,5
Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	2,9	2,9	12	2,9	2,9	5,6	5,0	17	4,3	5,0
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Krafträdern)	5,2	4,5	10	4,5	4,5	7,0	6,6	11	6,0	6,6
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,4	4,9	11	4,9	4,9	6,2	6,1	10	5,8	6,1
Beherbergung	16,5	14,4	14	13,9	14,4	18,4	15,3	12	14,9	15,3
Gastronomie	10,1	9,1	11	8,2	9,1	9,6	9,2	6	9,5	9,2
Verlagswesen	12,0	8,3	62	4,0	8,3	10,1	9,6	22	7,8	9,6
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik	13,0	13,0	30	11,2	13,0	14,1	14,8	15	14,3	14,8
Telekommunikation	17,5	20,9	29	19,1	20,9	18,8	18,4	13	18,5	18,4
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	9,8	9,3	18	8,1	9,3	14,5	13,8	14	12,2	13,8
Informationsdienstleistungen	10,9	11,4	15	12,0	11,4	13,5	14,9	15	13,7	14,9
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	22,3	18,5	21	15,0	18,5	20,3	20,8	13	18,6	20,8
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung	13,8	12,7	22	10,9	12,7	22,6	20,9	14	18,3	20,9
Architektur- und Ingenieurbüros; technische, physikalische und chemische Untersuchung	13,0	12,2	13	11,5	12,2	16,5	16,0	12	14,8	16,0
Forschung und Entwicklung	16,3	11,2	40	9,0	11,2	14,2	12,8	18	12,3	12,8
Werbung und Marktforschung	7,7	8,8	13	8,9	8,8	10,8	11,4	13	10,4	11,4
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	11,7	14,5	31	12,5	14,5	14,9	15,1	13	14,5	15,1
Vermietung von beweglichen Sachen	26,4	27,4	12	30,4	27,4	27,1	26,5	5	26,8	26,5
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	3,6	3,2	27	2,8	3,2	5,5	5,8	19	5,4	5,8

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

<sup>1)</sup> Die Auswahl der Branchen und der Periode orientiert sich an der Verfügbarkeit und Plausibilität der Daten.



Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem stark zwischen den Branchen (Übersicht 4). Besonders hoch war im Jahr 2019 (aktuellste verfügbare Daten) die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote in der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77), in der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69) und in der Energieversorgung (NACE 35). Die niedrigste Ertragsquote ergibt sich umsatzgewichtet 2019 für den Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45), die Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (NACE 78) sowie für den Hochbau (NACE 41).

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 Betriebe sind demnach dort tendenziell ertragreicher als Großbetriebe. Dies wird üblicherweise durch die Wettbewerbssituation bestimmt. So können Nischenstrategien eine höhere Ertragsquote ermöglichen, d. h. Unternehmen

passen ihr Leistungsangebot den spezifischen Bedürfnissen der potentiellen Nachfrager einer Marktnische an (Gabler Wirtschaftslexikon, 2013). Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert. Höhere Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren auch 2019 in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten, die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote war dort fast 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 2019) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, in den vorbereiteten Baustellenarbeiten, Bauinstallationen und sonstigem Ausbaugewerbe (NACE 43) am niedrigsten (Übersicht 4).

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

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

Die COVID-19-Krise traf die verschiedenen Branchen unterschiedlich. 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. Wie eine im Sommer 2020 durchgeführte Befragung österreichischer Industrieunternehmen zeigte, waren dafür neben den Auswirkungen der Krise auf die Nachfrage vor allem Lieferengpässe ausschlaggebend (Friesenbichler et al., 2021a).

Um die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die Unternehmen zu dämpfen und vor allem um das Produktionspotential aufrecht zu erhalten, wurden umfangreiche staatliche Gegenmaßnahmen ergriffen. 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 und Meyer, 2021).

Neben der Geschäftslage beeinflussten 2020 somit auch die staatlichen COVID-19-

Hilfsmaßnahmen die Ertragskraft. Im vorliegenden Beitrag wird die Ertragskraft als Anteil des Cash-Flows am Umsatz gemessen. Eine konstante oder gar steigende Cash-Flow-Quote deutet dabei nicht zwangsläufig auf eine Zunahme der Erträge, sondern kann auch auf Umsatzeinbußen zurückzuführen sein.

Die Entwicklung der Ertragskraft der stark von der COVID-19-Krise betroffenen Branchen (OeNB, 2020) war 2020 heterogen (Übersicht 5). Besonders schwach entwickelten sich die Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15), deren Ertragskraft im Median negativ war, sowie Reisebüros und Reiseveranstalter (NACE 79), deren Cash-Flow-Umsatz-Relation im Median nur knapp über Null lag. Die Ertragskraft der Beherbergung (NACE 55) und Gastronomie (NACE 56) nahm – wohl aufgrund der Hilfsmaßnahmen – gegenüber 2019 zu.

Unterschiedliche Entwicklungen waren 2020 auch hinsichtlich der Verteilung der Ertragskraft beobachtbar. Der Rückgang der Streuung dürfte mit der breiten Betroffenheit der untersuchten Branchen von gesundheitspolitischen Maßnahmen wie etwa Geschäfts-schließungen und mit der allgemeinen Bereitstellung von Unterstützungsleistungen zusammenhängen.

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

**Die Ertragskraft war 2020 vor allem bei Reisebüros und Reiseveranstaltern, Erbringern von freiberuflichen Tätigkeiten sowie bei Herstellern von Leder und Lederwaren, Möbeln und Druckerzeugnissen stark rückläufig.**

**In jenen Branchen, deren Ertragskraft infolge der COVID-19-Pandemie zurückging, nahm auch die Streuung der Ertragskraft ab.**

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

	2019			2020		
	Mittelwert	Median	Standard- abweichung	Mittelwert	Median	Standard- abweichung
	Cash-Flow in % des Umsatzes					
Herstellung von Textilien	7,64	6,33	9,03	6,96	7,68	4,85
Herstellung von Bekleidung	5,84	4,31	8,48	7,23	7,74	7,08
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	6,07	3,36	9,83	3,94	-0,29	5,87
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	10,18	7,67	12,37	10,16	6,62	8,47
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	7,48	5,23	8,17	12,12	9,30	15,89
Herstellung von Möbeln	8,31	7,73	7,09	6,10	6,45	4,44
Herstellung von sonstigen Waren	11,35	8,59	10,63	8,40	6,96	11,78
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,35	4,99	6,40	4,19	3,46	7,31
Beherbergung	16,54	15,52	18,10	18,47	17,76	13,44
Gastronomie	10,05	8,47	9,59	12,50	12,66	10,75
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	11,73	7,75	12,58	7,20	5,12	9,21
Arbeitskräfteüberlassung	3,57	2,61	5,24	3,84	3,53	5,42
Reisebüros und Reiseveranstalter	4,17	1,95	7,33	1,72	0,29	6,09

Q: KMU Forschung Austria.

## Übersicht 6: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen		
	2018	2019	Ø 2000 bis 2018/19	2018	2019	Ø 2000 bis 2018/19	2018	2019	Ø 2000 bis 2018/19	2018	2019	Ø 2000 bis 2018/19
	In % der Bilanzsumme											
<b>Durchschnittswerte</b>												
Österreich <sup>1)</sup>	39,7	–	39,1	38,7	–	33,8	40,2	–	36,2	35,9	–	28,6
Belgien	43,7	52,8	41,7	51,6	54,5	46,8	51,1	55,1	44,1	52,4	53,7	48,5
Deutschland	32,2	32,0	31,1	41,5	42,4	35,8	41,5	42,5	36,7	41,0	41,7	32,2
Spanien	43,8	43,1	40,0	50,6	51,4	44,8	50,6	51,0	46,9	50,6	51,8	43,3
Frankreich	36,7	37,1	35,2	43,6	44,4	40,2	42,6	43,1	39,5	45,1	46,4	41,2
Kroatien	44,7	52,1	45,9	34,6	37,0	36,1	38,2	48,6	45,1	31,9	27,2	30,0
Italien	42,8	44,4	34,8	36,7	39,5	30,0	40,7	43,0	33,3	32,5	35,7	26,6
Luxemburg	49,0	30,4	49,3	84,2	85,4	85,2	71,0	57,8	55,3	89,6	89,3	88,6
Polen	52,3	52,8	50,8	53,9	53,5	51,4	54,3	53,9	52,0	53,3	52,6	50,3
Portugal	42,0	42,0	44,2	39,3	41,9	36,8	47,9	48,5	42,5	33,5	37,3	32,7
Slowakei	40,9	38,5	47,8	41,0	40,5	38,6	43,5	41,6	42,9	37,8	38,8	34,1
Durchschnitt	42,5	42,5	41,8	46,9	49,1	43,6	47,4	48,5	43,1	45,8	47,5	41,5
<b>Medianwerte</b>												
Österreich <sup>1)</sup>	40,4	–	37,7	31,9	–	26,4	35,6	–	30,8	30,6	–	24,6
Belgien	42,6	45,0	37,1	39,3	40,7	35,1	41,7	42,3	39,2	39,0	40,5	34,8
Deutschland	36,6	38,6	33,2	38,7	39,0	31,0	40,1	40,5	34,5	37,4	37,2	28,4
Spanien	45,4	47,4	43,9	41,1	43,1	30,3	47,5	48,8	44,3	40,7	42,7	29,8
Frankreich	41,5	42,0	38,5	45,6	46,5	40,5	42,2	42,5	38,7	46,2	47,3	40,8
Kroatien	53,1	53,9	50,5	32,8	33,0	26,1	44,5	46,3	44,7	32,3	32,3	25,6
Italien	38,2	40,3	30,6	24,9	27,7	18,9	35,7	37,4	28,5	23,7	26,5	17,8
Luxemburg	46,2	46,6	48,8	41,7	47,1	35,8	59,9	56,5	44,6	18,8	28,4	22,4
Polen	51,8	53,4	51,4	54,7	55,6	53,0	52,1	53,2	50,7	55,6	56,5	53,5
Portugal	43,2	43,3	43,2	33,1	34,0	30,9	44,3	45,0	38,6	32,7	33,5	30,3
Slowakei	39,6	37,2	37,5	34,8	34,9	26,0	41,1	37,5	40,4	34,2	34,6	25,3
Durchschnitt	43,5	44,8	41,1	38,1	40,2	32,2	44,0	45,0	39,5	35,6	37,9	30,3

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Nur Länder, für die ab 2018 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. €. – <sup>1)</sup> Werte nur bis 2018 verfügbar.

## 5. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Eine Determinante der Ertragskraft ist die Ausstattung der Unternehmen mit Eigen-

kapital. 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.

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 Bilanzzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen<sup>2)</sup>.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger entsprach 2018 (aktuellste verfügbare Daten) mit 39,7% ungefähr dem Durchschnitt der Vergleichsländer von 42,5% (Übersicht 6). Die Quote verringert sich mit der Betriebsgröße. Für kleine und mittlere Sachgütererzeuger blieb sie mit 38,7% auch 2018 unter dem internationalen Durchschnitt von 46,9%.

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 möglich<sup>3)</sup>.

## 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), 145-452.
- 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., Kügler, A., & Reinstaller, A. (2021 a). Unternehmerische Unsicherheit und wirtschaftspolitische Risikofaktoren in der COVID-19-Krise. Ergebnisse des Updates der WIFO-Industriebefragung vom Sommer 2020. *WIFO-Monatsberichte*, 94(6), 461-470. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/67256>.
- Friesenbichler, K. S., Hölzl, W., Peneder, M., & Wolfmayr, Y. (2021 b). COVID-19-Krise – Aufholprozess nach tiefem Einbruch im Frühjahr 2020. Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2020. *WIFO-Monatsberichte*, 94(5), 389-405. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/67175>.
- Gabler Wirtschaftslexikon (2013).
- Glocker, C. (2021). *Prognose für 2021 und 2022: Kräftiger Konjunkturaufschwung in Österreich*. WIFO. <https://www.wifo.ac.at/www/pubid/67240>.
- 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., & Cubbin, 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.

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

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

<sup>3)</sup> BACH User Guide, [https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Summary\\_Userguide.pdf](https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Summary_Userguide.pdf) (abgerufen am 15. 7 2021).