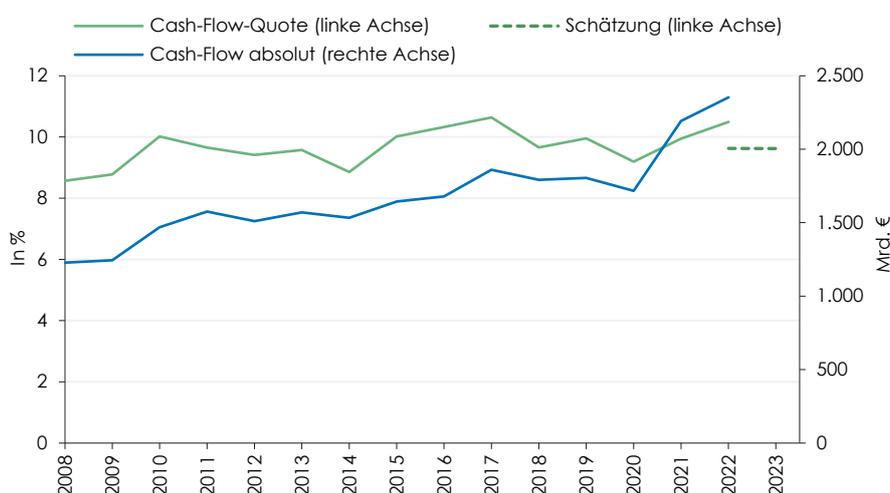


Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2023 rückläufig

Klaus Friesenbichler, Anna Strauss-Kollin (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

- Die Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung dürfte 2023 9,6% betragen haben.
- Die Verringerung im Vorjahresvergleich (2022: 10,5%) spiegelt die schwache Konjunktur wider.
- Erste Schätzungen für das Jahr 2024 deuten auf einen weiteren Rückgang der Cash-Flow-Marge der Sachgütererzeuger.
- Die größten absoluten Barmittelüberschüsse erwirtschaftete 2022 der Maschinenbau. Es folgen Hersteller von chemischen Erzeugnissen und von Metallerzeugnissen.
- Seit 2012 haben sich die absoluten Erträge innerhalb der Sachgütererzeugung verschoben, wovon Hersteller von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren, sowie von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen profitierten.
- Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen ist in Österreich im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich. Dies gilt sowohl für kleine und mittlere Unternehmen als auch für Großunternehmen.

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



"Die Konjunkturflaute dämpfte 2023 die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeuger. Die Cash-Flow-Quote sank von 10,5% im Jahr 2022 auf 9,6%. 2024 dürfte die Cash-Flow-Marge weiter abnehmen."

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

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2023 rückläufig

Klaus Friesenbichler, Anna Strauss-Kollin (WIFO), Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2023 rückläufig

2022 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 10,5% über dem langjährigen Durchschnitt von 9,7%. 2023 ist sie nach ökonomischen Schätzungen des WIFO auf 9,6% gesunken. Darin spiegelt sich die Konjunkturschwäche des Jahres 2023. Für das Jahr 2024 deuten vorläufige Schätzungen auf einen weiteren Rückgang der Ertragskraft hin.

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

Begutachtung: Michael Peneder • Abgeschlossen am 17. 7. 2024

Kontakt: Klaus Friesenbichler (klaus.friesenbichler@wifo.ac.at), Anna Strauss-Kollin (anna.strauss-kollin@wifo.ac.at), Arash Robubi (a.robubi@kmuforschung.ac.at)

Decline in the Earning Power in Austrian Manufacturing in 2023

In 2022, the annual average cash-flow-to-sales ratio in Austrian manufacturing was 10.5 percent, just above the long-term average of 9.6 percent. According to econometric estimates by WIFO, it will have fallen to 9.6 percent in 2023. This reflects the weak economic growth in 2022. For 2024, preliminary estimates point to a further decline in profitability.

1. Industriekonjunktur im Jahr 2023

Österreichs Bruttoinlandsprodukt sank 2023 um 0,8% (2022 +4,8%), die Wertschöpfung der Herstellung von Waren um 2,6% (real). Für 2024 rechnet das WIFO mit einer Stagnation der Wirtschaftsleistung (Glocker & Ederer, 2024). Die Industriekonjunktur brach im Jahresverlauf 2023 ein. Nach dem kräftigen Produktionswachstum nach Überwindung der COVID-19-Pandemie wurde die Herstellung von Waren von einem negativen Schock eingeholt (2023 -2,7%; real). Am deutlichsten schrumpfte der Produktionswert in der Herstellung sonstiger Waren, der Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus, der Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren, von chemischen Erzeugnissen sowie von Metallenerzeugnissen.

Wie die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen, verlor die Industriekonjunktur im Laufe des Jahres 2023 zunehmend an Fahrt. Der Abschwung erfasste zunächst die energieintensiven Vorproduktbranchen, im 2. Halbjahr aber auch die anderen Segmente der Herstellung von Waren, wenngleich die unternehmerischen Erwartungen bereits im Frühjahr 2023 einen Konjunkturrückgang signalisiert hatten. Lieferengpässe und der Arbeitskräftemangel verloren 2023 als Produktionshemmnisse an Bedeutung; der Mangel an Nachfrage löste sie als wichtigstes Hemmnis ab. Die Kapazitätsauslastung in der Sachgütererzeugung sank bis Ende 2023 auf unterdurchschnittliche Werte. Gleichzeitig konnte sich die österreichische

Exportwirtschaft jedoch behaupten und an Marktanteil gewinnen. Sie profitierte vor allem von der lebhaften Nachfrage Deutschlands und der USA nach spezifischen Erzeugnissen der österreichischen Maschinen- und Fahrzeugindustrie. Außerdem gelang es, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch eine nur moderate Überwälzung der hohen Preis- und Kostensteigerungen im Inland auf die Exportpreise zu erhalten. Aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur gingen die Warenimporte zurück, was die Handelsbilanz entlastete (Friesenbichler et al., 2024).

Das skizzierte Konjunkturmodell spiegelt sich in den Einschätzungen der Sachgütererzeuger (Abbildung 1) und in den Vertrauensindikatoren für die EU insgesamt, Deutschland und Österreich (Abbildung 2).

Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich 2023 abermals ungünstig (Übersicht 1): Neben dem real-effektiven Wechselkurs (+3,0% gegenüber dem Vorjahr) stieg auch der Zinssatz für Unternehmenskredite stark auf 4,3% (2022: 2,0%). Industrierohstoffe verbilligten sich 2023 deutlich (-16,2%), nachdem die Preise in den beiden Vorjahren kräftig angezogen hatten (+41,1% bzw. +12,1%). Die Lohnstückkosten nahmen dagegen empfindlich zu (+11,7% gegenüber 2022). Die Rahmenbedingungen für die Ertragssituation waren somit gemischt.

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

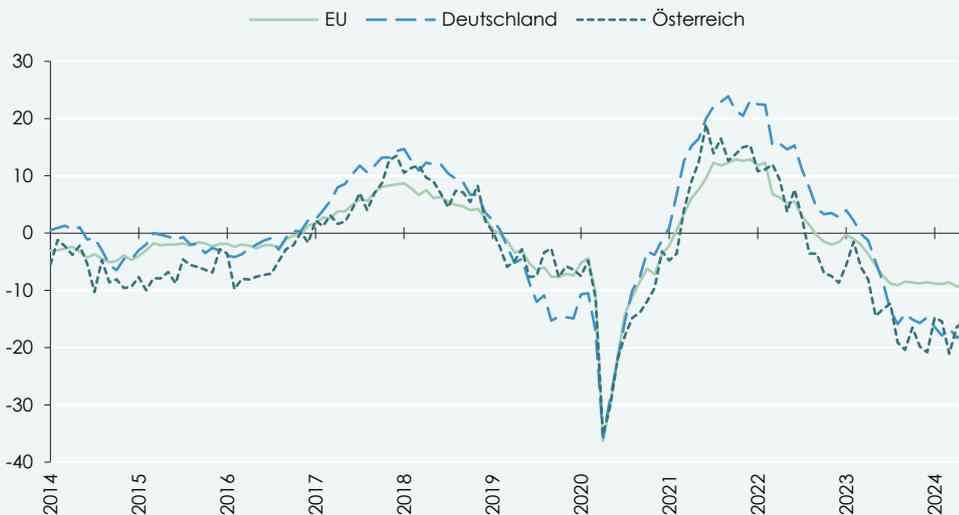
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

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

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



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

2. Die Cash-Flow-Umsatz-Relation

In diesem Beitrag dient die Cash-Flow-Umsatz-Relation als Indikator für die Profitrate und somit für die Ertragskraft. Der Cash-Flow ähnelt ökonomisch dem Konzept des Bruttobetriebsüberschusses. Dieser entspricht dem Saldo im Entstehungskonto der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, also dem durch die betriebliche Geschäftstätigkeit

von Unternehmen mit eigener Rechtspersönlichkeit geschaffenen Überschuss nach Abzug der Arbeitskosten. Der Bruttobetriebsüberschuss ermöglicht finanziellen und nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, Rückzahlungen an ihre Kapitalgeber zu tätigen, Steuern zu zahlen und etwaige Investitionen ganz oder teilweise zu finanzieren¹⁾. Die

¹⁾ Siehe [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Gross_operating_surplus_\(GOS\) - NA/de](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Gross_operating_surplus_(GOS) - NA/de) (abgerufen am 15. 7. 2024).

Betriebsüberschüsse korrelieren auf Branchenebene und in absoluten Zahlen hoch dem Cash-Flow. Dennoch werden in diesem Beitrag Cash-Flows verwendet, weil die Leistungs- und Strukturerhebung der Statistik Austria für einige Branchen unplausible Betriebsüberschuss-Umsatz-Relationen ergibt.

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 in Geschäftsbereichen mit unterdurchschnittlichen Erträgen beruhen.

Übersicht 1: **Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung**

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen Zinssatz in %	Real-effektiver Wechselkursindex	
	2020 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %		I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
2005	71,4	+ 10,9	92,5	- 1,4	3,8	97,4	- 1,2
2006	95,8	+ 34,2	89,0	- 3,8	4,1	96,7	- 0,7
2007	99,9	+ 4,3	87,0	- 2,3	4,9	97,2	+ 0,5
2008	94,6	- 5,3	90,0	+ 3,5	5,4	97,3	+ 0,2
2009	71,7	- 24,2	102,1	+ 13,4	4,2	97,8	+ 0,5
2010	105,2	+ 46,7	95,1	- 6,8	3,6	94,8	- 3,1
2011	115,8	+ 10,0	93,5	- 1,7	3,8	95,3	+ 0,5
2012	104,7	- 9,5	96,6	+ 3,3	3,3	93,8	- 1,6
2013	98,0	- 6,5	98,6	+ 2,1	3,1	95,6	+ 1,9
2014	93,4	- 4,6	98,8	+ 0,2	2,8	97,0	+ 1,5
2015	87,4	- 6,4	100,0	+ 1,2	2,3	94,2	- 2,9
2016	83,9	- 4,0	98,9	- 1,1	2,2	95,6	+ 1,5
2017	101,3	+ 20,7	98,4	- 0,6	2,2	96,5	+ 1,0
2018	105,1	+ 3,7	100,0	+ 1,7	2,1	98,2	+ 1,7
2019	101,2	- 3,7	103,4	+ 3,4	1,9	97,1	- 1,1
2020	99,9	- 1,3	109,6	+ 6,0	1,1	98,8	+ 1,7
2021	141,0	+ 41,1	101,5	- 7,4	1,4	98,9	+ 0,1
2022	158,0	+ 12,1	103,8	+ 2,2	2,0	96,9	- 2,0
2023	132,4	- 16,2	115,9	+ 11,7	4,3	99,8	+ 3,0

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

Datenquelle und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen **Investitionen zu finanzieren, Schulden zu tilgen, Ertragsteuern zu entrichten** oder **Gewinne auszuschütten**. Sie spiegelt die **Selbstfinanzierungskraft** eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei Kund:innen und Lieferant:innen in Bezug auf die künftige Zahlungsfähigkeit sowie die Autonomie der Unternehmen in der Abwicklung risikoreicher Finanzierungsvorhaben 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. Die Analyse von Bilanzen (Vermögens- und Kapitalstruktur) sowie Gewinn- und Verlustrechnungen (Leistungs-, Kosten- und Ergebnisstruktur) ermöglicht die Auswertung zahlreicher Kennzahlen (Voithofer & Hözl, 2018).

Korrigierter Cash-Flow

Im vorliegenden Beitrag wird die Ertragskraft als "korrigierter Cash-Flow" definiert und in Relation zur Betriebsleistung gesetzt. Der buchmäßige Cash-Flow ergibt sich aus der Summe des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und der Abschreibungen. "Korrigiert" wird die Größe durch Berücksichtigung eines kalkulatorischen Unternehmerentgeltes, das die Kennzahl zwischen Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen vergleichbar machen soll: In Personengesellschaften und Einzelunternehmen wird für die Mitarbeit der Unternehmer:innen kein als Aufwand abzugsfähiges Gehalt verbucht, Kapitalgesellschaften verbuchen hingegen entsprechende Beträge als Aufwand. Als kalkulatorischer Unternehmerlohn wird hier für Personengesellschaften und Einzelunternehmen das Mindestgehalt leitender Angestellter angesetzt, die gleichwertige Tätigkeiten ausüben.

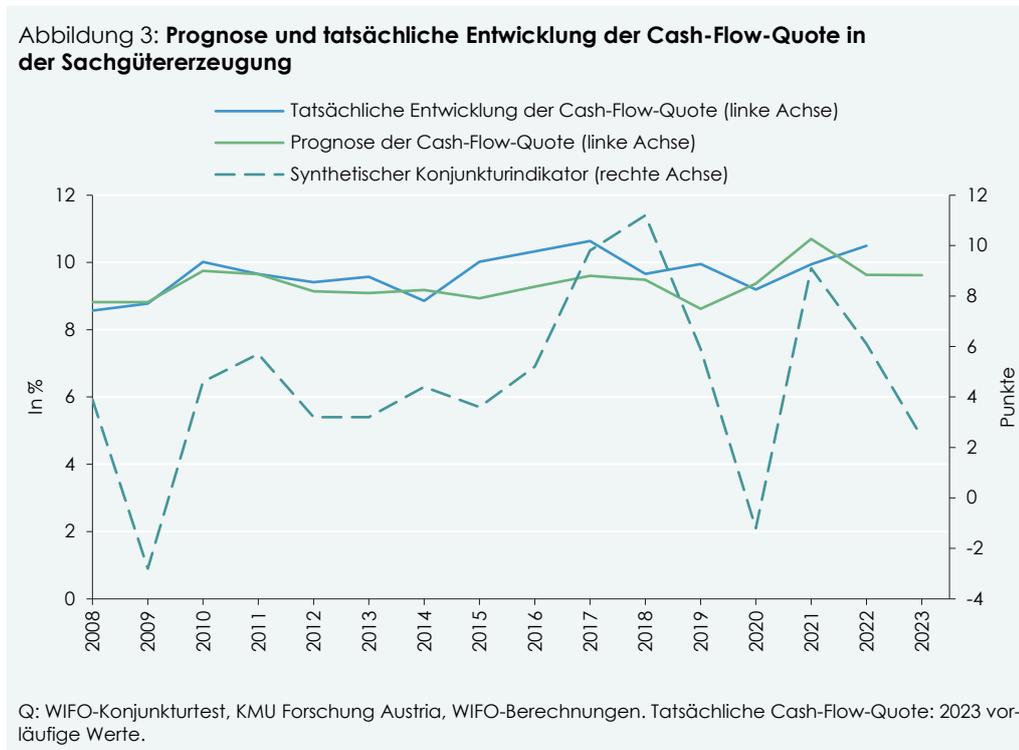
Für die Berechnung sowohl des Medians als auch des arithmetischen Mittels und der Standardabweichung werden größengewichtete und ungewichtete Cash-Flow-Quoten verwendet.

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

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

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2023 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 2023 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2024 vorgenommen.



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 2023 und 2024 mit dem aktuellen Wert fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturerhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2022 zeigt Übersicht 2. Die Ergebnisse sind mit Vorsicht zu interpretieren, weil sich durch die Ausnahmesituationen aufgrund des Ukraine-Krieges und der COVID-19-Pandemie der Zusammenhang zwischen der Ertragskraft und der unternehmerischen Einschätzungen der konjunkturellen Lage als Prädiktorvariable abschwächte.

Die erklärenden Variablen werden durch die Korrektur für die Stichprobengröße insignifikant. Das bedeutet, dass in der Ausgangsspezifikation – es wurde ein Arellano-Bond-Schätzer verwendet – die erklärenden Variablen alle statistisch signifikant waren. Die P -Werte lagen unter 0,05.

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 hohe Prognosegüte (Abbildung 3), die jedoch nicht überbewertet werden soll, da sie zu einem wesentlichen Teil von den fixen Brancheneffekten bestimmt wird.

Dieses dynamische Modell wird 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 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	0,38***	0,04	- 0,07	0,10
Standardfehler	0,051	0,451	0,424	0,654

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

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 (Hölzl et al., 2014). Wegen der Umstellung von NACE Rev. 1.1 auf NACE Rev. 2 basiert die umsatzgewichtete Prognose zudem auf relativ kurzen Zeitreihen, da die verwendeten Kennzahlen erst ab dem Jahr 2000 vorliegen. Im Datensatz sind die Werte für die Branchen Tabakverarbeitung (NACE 12) und Kokerei und Mineralölverarbeitung (NACE 19) nicht oder nur schwach besetzt, sodass für die ökonomischen Schätzungen nur 22 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die Schätzung für das Jahr 2023 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2022.

Die WIFO-Prognose und die Bilanzdaten unterscheiden sich in den Umsatzgewichten: Die WIFO-Schätzung zieht dafür die Umsätze auf Branchenebene (NACE-Rev.-2-Zweisteller) aus der Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria heran. Die Gewich-

tung der Stichprobe beruht auf den Umsätzen, wie sie in den Bilanzen ausgewiesen werden (Abbildung 3).

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2023 deuten auf einen Rückgang der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist für 2023 einen Wert von 9,6% aus, während gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria die Quote bei 9,7% liegt (2022: 10,5%). Das Schätzmodell mit fixen sektoralen Effekten ergibt im Aggregat eine Quote von 9,5%. Das Gesamtbild lässt somit auf eine Abnahme der Ertragskraft im Jahr 2023 schließen. Für 2023 wird statt der vorläufigen Werte der KMU Forschung Austria die WIFO-Schätzung ausgewiesen (Abbildung 3), da die Stichprobe der KMU Forschung Austria noch unvollständig ist und die Daten noch revidiert bzw. bereinigt werden. Der ausgewiesene Wert von 9,6% liegt leicht unter dem Durchschnitt der Jahre 2008/2022 von 9,7% (Übersicht 3).

Die durchschnittliche Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger dürfte 2023 auf 9,6% zurückgegangen sein. Dies spiegelt die schwache Konjunktur im Jahr 2023 wider.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 ¹⁾	2023 ²⁾	Ø 2008/ 2022
Cash-Flow in % des Umsatzes									
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	6,5	7,8	6,8	6,9	7,1	5,6	5,8	6,5	6,5
Getränkeherstellung	13,4	13,5	12,2	12,2	9,9	10,6	8,6	4,6	11,1
Herstellung von Textilien	5,1	8,1	7,6	9,7	9,6	8,5	12,6	0,6	6,3
Herstellung von Bekleidung	4,1	2,6	5,7	5,5	7,7	8,3	6,1	0,2	5,9
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	9,6	9,0	6,5	6,2	8,8	6,9	10,5	0,2	9,4
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	9,9	10,1	11,3	14,0	15,5	12,8	8,7	4,5	8,9
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	11,1	11,8	11,0	11,0	11,2	13,5	7,0	4,3	11,1
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	9,1	8,8	9,5	11,3	11,9	8,3	7,9	0,7	9,0
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	15,3	14,1	14,8	14,4	13,3	11,9	17,0	10,2	14,1
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	15,8	13,2	12,7	12,2	15,4	15,0	.	3,9	15,0
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,6	7,7	8,3	8,6	8,8	9,4	8,9	3,1	8,6
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	10,1	10,6	10,7	11,7	12,0	11,1	7,8	3,6	10,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	10,6	7,6	8,1	7,5	7,4	7,9	11,9	8,7	8,6
Herstellung von Metallerzeugnissen	9,6	10,4	9,4	9,3	10,4	10,9	8,6	8,9	10,0
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	10,8	10,1	10,7	10,0	10,8	10,8	3,7	5,7	11,2
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	10,3	4,7	7,8	7,1	11,4	8,7	5,1	5,5	9,2
Maschinenbau	9,3	8,4	7,7	7,5	9,3	8,1	7,0	11,1	9,3
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	10,0	9,5	6,6	7,4	8,6	5,6	3,1	5,8	7,7
Sonstiger Fahrzeugbau	8,9	6,4	6,4	9,5	10,3	6,7	- 1,7	1,5	6,4
Herstellung von Möbeln	8,6	6,7	7,9	8,0	9,1	8,2	5,6	1,1	6,4
Herstellung von sonstigen Waren	10,4	10,0	10,7	7,4	10,6	13,3	9,1	3,4	9,6
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	6,9	4,6	6,8	6,4	9,8	9,5	6,8	2,3	7,2
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	9,8	8,9	9,1	9,3	10,4	9,6	7,6	4,4	9,2
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	10,6	9,7	9,9	9,1	9,8	10,5	9,7	9,6	9,7

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

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2023 die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20), die Herstellung von Textilien

(NACE 13), sowie die Metallerzeugung und -bearbeitung (NACE 23). Am niedrigsten war die Cash-Flow-Umsatz-Relation im sonstigen Fahrzeugbau (NACE 30), in der Her-

stellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (NACE 29) und in der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (NACE 26).

In den meisten Branchen entsprach die Cash-Flow-Quote 2023 in etwa dem langjährigen Durchschnitt. Überdurchschnittlich waren die Ertragsquoten vor allem in der Herstellung von Textilien (NACE 13), in der Metallherstellung und -bearbeitung (NACE 24) sowie der Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20). Weit unter dem Durchschnitt 2008/2022 lag die Quote dagegen insbesondere im sonstigen Fahrzeugbau (NACE 30) und in der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (NACE 26).

Erste Schätzungen für das Jahr 2024 deuten auf einen weiteren Rückgang der Ertragskraft hin.

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindikators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen lassen sich nur eingeschränkt abbilden. Daher 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 2023 wurden zwei weitere Schätz-

modelle implementiert, um einen Ausblick auf das Jahr 2024 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte der KMU Forschung Austria für das Jahr 2023 ein. Das zweite Modell basiert auf den Werten für 2023 laut WIFO-Schätzung. Im Aggregat unterscheiden sich die so ermittelten Quoten zwar nur geringfügig, auf Branchenebene sind jedoch größere Abweichungen ersichtlich, die wiederum die aggregierte Schätzung für 2024 beeinflussen können. Die Quote für 2024 wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

Die Schätzergebnisse deuten für 2024 auf einen erneuten Rückgang der Ertragskraft hin, sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2023 beruhen und der üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrunde liegende Konjunkturindikator bislang nur für einen Teil des Jahres 2024 zur 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.

4. Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

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

Die für ausgewählte Dienstleistungsbranchen ausgewiesene Cash-Flow-Quote (Übersicht 4)²⁾ weicht von jener der Sachgütererzeuger ab: Für viele Dienstleistungsunternehmen hat die Selbstfinanzierungskraft aufgrund des Geschäftsmodells einen anderen Stellenwert als in der Sachgütererzeugung. So sind Umsätze und 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). Mit über 20% besonders hoch waren im Jahr 2022 die umsatzgewichteten Cash-Flow-Quoten in der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77), in der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69) und in der Telekommunikation (NACE 61). Die umsatzgewichteten niedrigsten Ertragsquoten wiesen 2022 erneut die Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (NACE 78), der Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45) sowie der Hochbau (NACE 41) auf.

Unternehmensgröße als ein Bestimmungsfaktor der Ertragskraft

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Branchen nach Unternehmensgröße hin. In den meisten Dienstleistungsbranchen ist die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Relation höher als die umsatzgewichtete Quote. Demnach sind kleinere Unternehmen dort tendenziell ertragreicher als Großunternehmen. Dies wird üblicherweise durch die Wettbewerbssituation bestimmt. So können Nischenstrategien eine höhere Ertragsquote ermöglichen, d. h. Unternehmen passen ihr Leistungsangebot den spezifischen Bedürfnissen der potenziellen Nachfrager einer Marktnische an (Gabler Wirtschaftslexikon, 2013). Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert.

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

Deutlich höhere durchschnittliche Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren 2022 erneut in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten. Dort war die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote abermals weit höher als die umsatzgewichtete Quote. Im Gegensatz dazu scheinen in der Telekommunikation (NACE 61) 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 (Hözl et al., 2014). Der Variationskoeffizient (Anteil der Standardabweichung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2022) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, am niedrigsten dagegen in den Bereichen Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen (NACE 38) sowie Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77; Übersicht 4).

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

	Umsatzgewichtet					Ungewichtet				
	2022	Ø 2000/2022		Ø 2008/2022		2022	Ø 2000/2022		Ø 2008/2022	
	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes	ν	Cash-Flow in % des Umsatzes
Energieversorgung	15,5	17,2	22,6	20,4	15,3	41,9	26,7	36,0	24,8	28,8
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	11,1	10,6	10,9	10,4	10,8	14,8	13,4	10,2	13,3	13,5
Hochbau	5,5	4,9	13,2	4,6	5,0	7,0	6,4	10,1	5,8	6,7
Tiefbau	7,6	4,6	25,5	4,0	4,9	10,6	8,7	16,8	7,7	9,3
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	8,6	6,8	12,0	6,3	7,1	9,2	7,7	10,7	7,2	8,0
Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	4,1	2,9	18,6	2,9	2,9	6,7	5,2	20,3	4,3	5,7
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Krafträdern)	8,4	4,7	22,3	4,5	4,8	8,4	6,8	15,4	6,0	7,3
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,8	5,0	13,7	4,9	5,1	7,5	6,4	16,7	5,8	6,8
Beherbergung	17,5	15,2	20,2	13,9	16,0	20,2	16,4	26,1	14,9	17,6
Gastronomie	9,8	9,6	18,4	8,2	10,6	9,2	10,0	30,3	9,5	10,5
Verlagswesen	11,8	8,5	56,8	4,0	11,1	12,6	10,1	25,8	7,8	11,5
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik	13,7	13,2	29,1	11,2	15,0	13,7	15,8	20,4	14,3	16,6
Telekommunikation	21,2	21,1	27,0	19,1	23,1	18,4	18,4	12,4	18,5	18,7
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	11,5	9,4	18,2	8,1	10,1	15,1	14,0	13,0	12,2	15,0
Informationsdienstleistungen	11,1	11,6	13,8	12,0	11,3	16,4	15,2	12,9	13,7	15,9
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	23,1	18,7	20,2	15,0	21,0	23,3	20,9	12,1	18,6	22,3
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben; Unternehmensberatung	15,5	13,0	21,6	10,9	14,3	23,7	21,2	14,4	18,3	22,8
Architektur- und Ingenieurbüros; technische, physikalische und chemische Untersuchung	13,9	12,4	13,6	11,5	12,9	16,4	16,2	12,0	14,8	16,9
Forschung und Entwicklung	9,3	11,6	42,6	9,0	13,1	10,6	12,1	28,9	12,3	11,7
Werbung und Marktforschung	8,9	8,9	12,5	8,9	8,8	12,2	11,7	12,6	10,4	12,3
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	12,8	15,9	41,4	12,5	18,5	18,4	15,6	16,1	14,5	16,2
Vermietung von beweglichen Sachen	25,2	27,9	11,4	30,4	26,6	28,9	26,7	7,1	26,8	26,8
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	3,9	3,1	35,7	2,8	3,3	6,4	5,8	21,6	5,4	6,2

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

5. Entwicklung der absoluten Ertragskraft in der Sachgütererzeugung

Ein langfristiger Vergleich der Zusammensetzung der absoluten Ertragskraft zeigt Verschiebungen in der Periode 2012/2022 innerhalb der Stichprobe. Die absolute Ertragskraft wird auf NACE-Rev.-2-Zweisteller-Ebene berechnet. Sie ist das Produkt der Cash-Flow-Quote und des nominellen Umsatzes gemäß Leistungs- und Strukturhebung.

Im Jahr 2022 erwirtschafteten der Maschinenbau (NACE 28), die Herstellung von

chemischen Erzeugnissen (NACE 20) sowie die Herstellung von Metallerzeugnissen (NACE 25) die höchsten Anteile am Gesamtertrag der Sachgütererzeugung. Die Herstellung von Bekleidung (NACE 14) sowie die Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen (NACE 15) stellten nur geringe Anteile.

Im langfristigen Vergleich (2012/2022) sind Verschiebungen erkennbar. So konnten

Der Maschinenbau, die Herstellung von chemischen Erzeugnissen und die Herstellung von Metallerzeugnissen erwirtschafteten 2022 innerhalb der Sachgütererzeugung den höchsten absoluten Cash-Flow.

insbesondere die Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel) (NACE 16) sowie die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (NACE 26) ihren

Cash-Flow steigern, während die absolute Ertragskraft der Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20) sowie der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (NACE 29) abnahm.

Übersicht 5: Umsätze und nominelle Cash-Flow-Überschüsse

	Umsatzerlöse				Cash-Flow absolut			
	2012		2022		2012		2022	
	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %	In 1.000 €	Anteile in %
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	15.273.831	9,5	24.364.240	10,3	90.455.736	6,0	136.755.296	5,8
Getränkeherstellung	5.370.076	3,3	9.780.844	4,2	56.151.768	3,7	103.524.016	4,4
Tabakverarbeitung								
Herstellung von Textilien	1.382.993	0,9	1.735.641	0,7	7.065.631	0,5	14.710.720	0,6
Herstellung von Bekleidung	857.771	0,5	627.786	0,3	5.500.137	0,4	5.181.730	0,2
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	809.638	0,5	752.660	0,3	7.525.301	0,5	5.222.086	0,2
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	7.746.275	4,8	12.766.301	5,4	37.438.484	2,5	163.399.616	6,9
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	6.194.860	3,9	8.787.311	3,7	58.223.452	3,9	118.855.576	5,1
Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	2.465.898	1,5	1.958.555	0,8	18.834.024	1,2	16.346.842	0,7
Kokerei und Mineralölverarbeitung	10.578.970	6,6	8.467.601	3,6	0	0,0	0	0,0
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	13.983.857	8,7	19.549.528	8,3	207.817.456	13,8	232.272.352	9,9
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	3.458.379	2,2	6.430.613	2,7	85.097.528	5,6	96.298.544	4,1
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	6.114.182	3,8	8.439.841	3,6	49.848.212	3,3	79.558.656	3,4
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	6.573.224	4,1	8.666.305	3,7	66.409.908	4,4	95.976.600	4,1
Metallerzeugung und -bearbeitung	16.515.808	10,3	26.213.587	11,1	135.753.888	9,0	205.990.224	8,8
Herstellung von Metallerzeugnissen	14.159.937	8,8	22.160.698	9,4	129.198.464	8,6	240.630.592	10,2
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	4.845.896	3,0	12.098.393	5,1	49.287.112	3,3	130.390.960	5,5
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	11.776.365	7,3	15.484.072	6,6	104.658.928	6,9	134.303.360	5,7
Maschinenbau	20.244.267	12,6	30.681.835	13,0	195.913.408	13,0	248.635.440	10,6
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	13.439.426	8,4	18.072.236	7,7	112.480.560	7,4	101.410.736	4,3
Sonstiger Fahrzeugbau	2.437.646	1,5	5.666.015	2,4	9.578.836	0,6	37.740.128	1,6
Herstellung von Möbeln	3.126.371	1,9	3.785.438	1,6	17.333.990	1,1	31.211.690	1,3
Herstellung von sonstigen Waren	4.405.986	2,7	7.094.867	3,0	37.536.476	2,5	94.494.848	4,0
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	4.259.803	2,6	6.338.820	2,7	28.208.566	1,9	60.014.544	2,6

Q: KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen.

6. 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. Bestimmt wird sie von der unternehmens- und branchenspezifischen Kapitalintensität und dem Geschäftsrisiko. 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 hat dies Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen.

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) betrieben, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen³⁾.

³⁾ Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Kroatien, Ungarn, Italien, Luxemburg, Polen, Portugal und Slowakei. Zudem liegt eine Gliederung nach 80 Branchen nach NACE Rev. 2 vor (Zweisteller), davon 24 in

der Sachgütererzeugung, und nach 4 Größenklassen (große Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen (KMU) mit einem Umsatz bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen mit 10 bis 50 Mio. € und kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter 10 Mio. €).

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger war 2021 (aktuellste Daten) mit 40,8% niedriger als der Mittelwert der Vergleichsländer von 45,9% (Übersicht 6). Die Eigenkapitalausstattung kleiner und mittlerer Sachgütererzeuger blieb mit 40,5% ebenfalls deutlich hinter dem internationalen Durchschnitt von 44,7% zurück.

Die 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 möglich⁴⁾.

Übersicht 6: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen		
	2021	2022	Ø 2011 bis 2021/22	2021	2022	Ø 2011 bis 2021/22	2021	2022	Ø 2011 bis 2021/22	2021	2022	Ø 2011 bis 2021/22
	In % der Bilanzsumme											
Durchschnittswerte												
Österreich	40,8	.	41,0	40,5	.	37,1	42,3	.	38,7	37,7	.	34,2
Belgien	66,4	44,4	48,1	47,9	47,1	52,3	49,0	48,3	49,8	47,3	45,8	53,7
Deutschland	32,3	30,0	32,2	42,1	40,5	41,0	42,4	40,9	41,4	40,3	38,4	39,0
Spanien	42,3	40,2	41,1	50,2	52,5	49,1	49,5	51,9	49,7	50,8	52,9	48,8
Frankreich	37,8	37,0	36,7	43,3	43,0	43,1	43,3	42,4	42,5	43,5	43,9	43,9
Kroatien	54,1	51,6	49,8	40,6	40,7	36,0	53,1	48,5	46,7	30,8	34,8	28,6
Ungarn	49,3	46,6	53,7	50,8	52,0	51,5	51,8	51,4	51,4	50,1	52,3	51,7
Italien	44,2	44,5	40,6	40,9	40,2	35,9	44,9	43,8	39,8	36,2	35,9	31,8
Polen	50,3	50,0	51,2	53,2	53,3	53,2	53,1	53,2	53,7	53,4	53,5	52,3
Portugal	45,3	45,6	43,0	42,8	43,8	38,6	49,8	49,6	46,2	37,7	39,3	33,5
Slowakei	42,5	40,7	42,2	39,3	40,9	39,9	41,6	43,0	42,8	36,5	38,2	36,6
Durchschnitt	45,9	43,1	43,6	44,7	45,4	43,4	47,4	47,3	45,7	42,2	43,5	41,3
Medianwerte												
Österreich	41,4	.	39,7	35,0	.	30,4	38,4	.	35,3	33,9	.	29,0
Belgien	59,7	41,3	41,5	43,6	43,3	38,6	44,9	43,9	42,0	43,5	43,2	38,3
Deutschland	38,6	36,6	36,6	38,8	38,4	38,0	41,7	39,6	39,9	36,2	37,1	35,6
Spanien	45,2	43,9	45,0	42,7	45,6	38,7	48,3	50,0	48,3	42,4	45,3	38,2
Frankreich	42,9	41,2	40,8	43,2	43,8	43,6	41,7	42,1	41,5	43,5	44,3	44,0
Kroatien	53,6	50,7	51,8	36,3	37,4	30,2	49,5	47,8	45,7	35,8	36,8	29,7
Ungarn	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Italien	42,8	41,9	37,0	27,9	28,5	23,2	39,4	39,0	34,1	26,6	27,1	22,1
Polen	52,4	51,5	51,6	55,0	55,7	54,8	51,8	51,6	52,1	56,3	57,6	55,8
Portugal	43,6	43,9	43,4	33,7	34,8	31,7	45,3	45,5	43,7	33,1	34,2	31,2
Slowakei	38,5	38,6	38,5	35,4	35,7	34,2	38,3	40,6	40,3	34,9	34,7	33,4
Durchschnitt	45,9	43,3	42,6	39,2	40,4	36,3	43,9	44,5	42,3	38,6	40,0	35,7

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Ausgewiesen werden nur jene Länder, für die ab 2011 Daten verfügbar sind. Unternehmensgröße definiert nach dem jährlichen Umsatz: große Unternehmen . . . über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen . . . bis 50 Mio. €, mittlere Unternehmen . . . 10 bis 50 Mio. €, kleine Unternehmen . . . unter 10 Mio. €.

7. Literaturhinweise

Aiginger, K., & Pfaffermayr, M. (1997). Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 117, 85-105.

Bruno, G. S. F. (2005). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics Letters*, 87(3), 361-366.

Bun, M. J. G., & Kiviet, J. F. (2003). On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias. *Economics Letters*, 79(2), 145-152.

Friesenbichler, K. S. (2009). Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil. *WIFO-Monatsberichte*, 82(6), 415-424. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/4071407>.

⁴⁾ BACH Userguide Summary 2024, https://www.bach.banque-france.fr/documents/Summary_Userguide.pdf (abgerufen am 11. 7. 2024).

- Friesenbichler, K., Hölzl, W., Peneder, M., & Wolfmayr, Y. (2024). Exporte trotz schwacher Industriekonjunktur. Entwicklung von Warenproduktion, Außenhandel und Investitionen im Jahr 2023. *WIFO-Monatsberichte*, 97(5), 283-298. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/51810181>.
- Gabler Wirtschaftslexikon (2013).
- Glocker, C., & Ederer, S. (2024). Hohe Verunsicherung hält Österreichs Wirtschaft in der Stagnation. *WIFO-Konjunkturprognose*, (2). <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/52905241>.
- Hölzl, W., Friesenbichler, K. S., & Hölzl, K. (2014). Leichter Rückgang der Cash-Flow-Quote. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2013. *WIFO-Monatsberichte*, 87(8), 569-580. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/4094291>.
- Kiviet, J. F. (1995). On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 68, 53-78.
- Mueller, D. C., & Cubbin, J. (2005). *The dynamics of company profits*. Cambridge University Press.
- Oppenländer, K. H. (1995). *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*.
- Schäfer, H. (2006). *Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management*. Springer-Verlag.
- Voithofer, P., & Hölzl, K. (2018). *Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch*. KMU Forschung Austria.