

Franz Hahn

Cash-flow der Industrie erreichte 1989 Rekordwert

Ein kräftiger Aufschwung auf breiter Basis kennzeichnete 1988 Österreichs Wirtschaft. Das Brutto-Inlandsprodukt (BIP) wuchs um 4,2% und erreichte damit die höchste Wach-

Zur Methode der Cash-flow-Berechnung

Die aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie wird seit mehr als einem Jahrzehnt vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung aus gesamtwirtschaftlicher Sicht analysiert. Diesem Untersuchungsschwerpunkt entsprechend orientiert sich das WIFO-Konzept des Cash-flows vor allem an Zahlungs- und Finanzierungsströmen. Von betriebswirtschaftlichen Definitionen unterscheidet es sich in erster Linie durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen von Abschreibungen (Übersicht 1).

Die wichtigsten statistischen Quellen sind — wie in den Vorjahren — die Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die Hochrechnung der Bilanzen von Industrieunternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank und die Stichprobenerhebung im Rahmen des Unternehmensamples der Vereinigung Österreichischer Industrieller. Zudem lag aus Geschäftsberichten bis 1988 die Auswertung von Bilanzen von Industrieunternehmen vor. Daten über die Erwartungen der Unternehmer bis zum Jahresende 1989 wurden dem jüngsten Konjunktur- bzw. Investitionstest des WIFO entnommen.

Die Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie hat 1989 einen Höchststand erreicht.

Unternehmensbefragungen und ökonomische Schätzungen ergeben einen Anstieg des Cash-flows der gesamten Industrie von 17%. Die Cash-flow-Quote erreichte 1989 die Rekordmarke von 34%.

tumsrate in den achtziger Jahren. Die heimische Wirtschaft expandierte kräftiger als die der Bundesrepublik Deutschland (+3,6%) oder Westeuropas insgesamt (+3,5%). Der Aufschwung wurde von allen Nachfragekomponenten getragen. Die kräftigsten Impulse kamen jedoch vom Export (+8,8%) und den Investitionen (+5,8%).

Cash-flow nahm 1988 um 18% zu

Die überraschend deutliche Beschleunigung nach der Wachstumsschwäche 1986/87 verlief parallel zur Belebung der Weltwirtschaft. Sie wurde im wesentlichen von zwei Faktoren begünstigt: Zum einen setzten die Nachfrageimpulse aus der Kaufkraft- und Gewinnsteigerung infolge des Erdölpreisverfalls von 1986 und der durch sie bewirkten Terms-of-Trade-Verbesserung mit einiger Verzögerung erst Mitte 1987 ein, zum anderen stabilisierte die rasche und kooperative Reaktion der Wirtschaftspolitik auf den Börsenkrach vom Oktober 1987 die Finanzmärkte¹⁾.

Die österreichische Industrie ist eine der Stützen des heimischen Wirtschaftswachstums. Den überdurch-

Cash-flow-Definition Übersicht 1 des WIFO

	Bilanzgewinn (netto einschließlich Vortrag)
-	Verlust (netto einschließlich Vortrag)
+	Verlustvortrag aus dem Vorjahr
-	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr
+	Abschreibungen
+	Abgänge
+	Rücklagendotierung (netto)
+	Erhöhung der Rückstellungen (netto)
-	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
<hr/>	
=	Cash-flow I
+	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
-	Erhöhung der kurzfristigen Rückstellungen (netto)
<hr/>	
=	Cash-flow II

schnittlichen Zuwachs ihrer Produktion (+6,4%, je Arbeitstag +6,1%) löste 1988 die Belebung sowohl der Inlands- als auch der Auslandsnachfrage aus. Ermöglicht wurde er allein

Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows Übersicht 2

1955/1987	Aktienbilanzstatistik Ökonomische Funktionen
1973/1984	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (OeNB)
1978/1985	Bilanzen der Verstaatlichten Industrie
1987/88	Auswertung von Unternehmensbilanzen (71 Unternehmen)
1986/1989	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (136 Unternehmen) Ökonomische Funktionen
1989	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (136 Unternehmen) Ökonomische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

¹⁾ Breuss F. „Kräftiger Aufschwung auf breiter Basis. Die österreichische Wirtschaft im Jahr 1989“ WIFO-Monatsberichte 1989 (62)4.

Cash-flow der Aktiengesellschaften

Übersicht 3

	Zahl der Betriebe	1987	1988
		Mill. S	
Basissektor	17	9 429,6	11 059,3
Chemie	5	1 148,9	1 765,9
Bauzulieferbranchen	10	1 657,9	1 899,6
Technische Verarbeitungsprodukte	25	5 942,2	5 290,3
Traditionelle Konsumgüterbranchen	13	2 922,7	1 412,2
Insgesamt	71	21 101,3	21 427,4

Q. Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO. Cash-flow nach Definition des WIFO. — Basissektor: Bergwerke, Erdölindustrie, Eisenhütten NE-Metallindustrie, Papierindustrie; Bauzulieferbranchen: Stein- und keramische Industrie, Glasindustrie, Holzverarbeitende Industrie, Technische Verarbeitungsprodukte: Maschinen- und Stahlbauindustrie, Fahrzeugindustrie, Eisen- und Metallwarenindustrie, Elektroindustrie; Traditionelle Konsumgüterbranchen: Nahrungs- und Genussmittelindustrie, Textil-, Bekleidungs-, Lederindustrie

durch den kräftigen Anstieg der Produktivität (+8,3%), der doppelt so hoch war wie im langfristigen Trend.

Der Basissektor profitierte vom Konjunkturaufschwung am meisten, er weitete seine Produktion gegenüber 1987 um +7,1% aus. Die Eisen- und Stahlindustrie nützte die internationale Grundstoffhausse zu kräftigen Produktivitätssteigerungen (+20,7%). Die dadurch verbesserten Erträge trugen wesentlich zur Verbesserung der Finanzierungslage der Verstaatlichten Industrie bei: Sie erzielte 1988 erstmals seit 1984 ein positives Betriebsergebnis. Die kräftige Nachfrage nach Vorprodukten und Grundstoffen ermöglichte nahezu im gesamten Jahresverlauf eine überdurchschnittlich gute Auslastung der Schlüsselbranchen dieses Sektors. Von der guten Grundstoffkonjunktur war auch die Chemieindustrie begünstigt (Output +11,4%).

In der zweiten Jahreshälfte erhielt die Industrieproduktion von der sich belebenden Investitionstätigkeit weitere Impulse. Aus strukturellen Gründen konnte die heimische Industrie die steigende Nachfrage nach Investitionsgütern jedoch nicht voll nutzen. Das Produktionswachstum des technischen Verarbeitungssektors (+6,9%) überstieg den Industriedurchschnitt nur geringfügig, die Maschinenindustrie — die Schlüsselbranche dieses Sektors — blieb mit +5,1% sogar darunter.

Als einzige Branchengruppe profitierten die Erzeuger traditioneller Konsumgüter überhaupt nicht vom Konjunkturaufschwung. Mit einem Zuwachs von 0,5% überschritten sie das Produktionsniveau des Jahres 1987 nur wenig.

Die ausgezeichnete Mengenkonjunktur war 1988 von einer durchwegs günstigen Preis- und Kostenentwick-

lung begleitet. Die Industriepreise zogen im Durchschnitt um 1,8% an, die Exportpreise sogar um 2,2%.

Entscheidend für die Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie sind die Arbeitskosten. Sie nahmen 1988 mit -4,4% seit 1970 am kräftigsten ab. Im Bereich der Finanzierungskosten trug der geringfügige Rückgang der Prime Rate — des Zinssatzes für Kreditnehmer mit bester Bonität — (auf durchschnittlich 8,5%) zur Entlastung bei.

Einen Kostenauftrieb bewirkte 1988 nur die Verteuerung von Rohstoffen: Ihre Preise stiegen 1988 um 19,8%, blieben damit allerdings noch immer deutlich unter dem Niveau von 1985.

Die Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (VÖI) bestätigt die günstige Preis- und Kostensituation der Industrie im Jahr 1988. Die Unternehmen meldeten eine Steigerung des Cash-flows um 29,2%. Für 1988 hatten sie einen Zuwachs von nur rund 5,0% erwartet. Die Cash-flow-Umsatz-Relation des VÖI-Samples erreichte 1988 mit 11,3% ihre bisherige Höchstmarke. Die Auswertung der Bilanzen von 71 Unternehmen zeigt für 1988 ebenfalls eine sehr gute Ertragslage, die Cash-flow-Quote dieses Samples stieg von 21,3% (1987) auf 33,0% (1988).

Die ökonomischen Schätzun-

gen des Cash-flows für 1988 hatten bei der letzten Auswertung den pessimistischen Annahmen der Unternehmen im VÖI-Sample deutlich widersprochen. Sie hatten einen Zuwachs des Cash-flows gegenüber 1987 von mindestens 12,0% ergeben. Bezogen auf die Wertschöpfung der Industrie — den Rohertrag — bedeutete dies einen prognostizierten Anstieg der Cash-flow-Quote auf mindestens 30,0%. In der Prognosebegründung wurde allerdings darauf hingewiesen, daß die Werte mit großer Wahrscheinlichkeit am unteren Ende des Prognoseintervalls liegen dürften.

Neuberechnungen mit den endgültigen Daten für 1988 bestätigten diese Einschränkung: Nach den jüng-

Die ausgezeichnete Industriekonjunktur und die mäßige Arbeitskostenentwicklung ermöglichten 1988 einen Zuwachs des Cash-flows von 18%. Die Cash-flow-Quote erreichte einen Wert von 31%.

sten Schätzungen stieg der Cash-flow der Industrie mit rund +18,0% deutlich stärker als erwartet. Auf dieser Basis stieg die Cash-flow-Quote im Jahr 1988 auf ihren bisher höchsten Wert (31,0%, um 1 Prozentpunkt höher als 1988 erwartet). Die Rechnung für die einzelnen Sektoren bestätigt die Korrektur der Schätzung nach oben.

Die Ertragsentwicklung der verschiedenen Industriesektoren spiegelt das vorherrschende Konjunkturmuster wider. Am deutlichsten erhöhten die Branchen des Basissektors, der Chemieindustrie und der technischen Verarbeitung ihre Selbstfinanzierungskraft.

Der Basissektor produzierte 1988 um 7,0% mehr als 1987, die Produktivität der Beschäftigten stieg um 13,5%. Obgleich die Erzeugerpreise im Durchschnitt um 1,3% sanken,

Indikatoren der Kosten- und Ertragsentwicklung der österreichischen Industrie

Übersicht 4

	Preisindex ¹⁾	Exportpreise ²⁾	Arbeitskosten	Industrie-rohstoffpreise ³⁾	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
1985	+1,8	+3,5	+1,4	-4,7	+9,2
1986	-0,7	-3,4	+3,0	-22,3	+9,1
1987	+0,2	-2,3	+1,2	-0,1	+8,6
1988	+1,8	+2,2	-4,4	+19,8	+8,5

Q: WIFO-Datenbank. — ¹⁾ Relation Produktionswert zu Produktionsindex ohne Erdölindustrie — ²⁾ Durchschnittswerte der Warenexporte (S je 1) — ³⁾ HWWA-Rohstoffpreisindex auf Schillingbasis

Befragungsergebnisse

Übersicht 5

	Zahl der Betriebe	Umsatz			Beschäftigte			Cash-flow					
		1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988			
		Mill S			Prognose			Mill S					
Basissektor	21	35 514,6	34 516,0	38 102,9	40 115,4	22 751	21 504	21 051	21 023	3 866,0	3 708,0	5 324,2	5 363,8
Chemie	15	15 452,3	15 603,1	18 194,8	18 900,5	10 254	10 213	10 278	10 428	1 507,5	1 507,2	2 315,8	2 514,9
Bauzulieferbranchen	21	10 557,1	10 426,5	11 161,4	11 413,6	7 813	7 772	7 862	7 839	1 290,2	1 339,8	1 472,5	1 440,5
Technische Verarbeitungsprodukte	50	29 502,9	31 486,8	34 622,3	35 784,7	28 409	28 182	28 604	28 963	1 743,6	2 289,2	2 733,2	2 764,1
Traditionelle Konsumgüterbranchen	29	14 659,1	15 314,3	16 059,4	16 627,6	12 124	11 995	12 148	12 341	1 400,8	1 483,4	1 495,8	1 621,8
Industrie insgesamt	136	105 686,0	107 346,7	118 140,8	122 841,8	81 351	79 666	79 943	80 594	9 808,1	10 327,6	13 341,5	13 695,1

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

konnte die Ertrags-Kosten-Relation gegenüber 1987 deutlich verbessert werden, weil die Arbeitskosten um 8,2% zurückgingen. Die Umfrage der VÖI bestätigt das: Die Unternehmen ihres Samples (ohne Verstaatlichte Industrie) meldeten für 1988 einen Anstieg des Cash-flows um +43,6%, die Cash-flow-Umsatz-Relation erreichte die Rekordmarke von 14,0%

Erträge des Basissektors schließen an die Entwicklung der siebziger Jahre an

Der Verstaatlichte Bereich des Basissektors konnte wegen des noch bestehenden Sanierungs- und Umstrukturierungsbedarfs die Grundstoffhaushalte nicht im selben Maß nutzen wie die privaten Erzeuger, doch erzielte auch er 1988 ein deutlich positives Betriebsergebnis. Vor allem für die verstaatlichte Eisen- und Stahlindustrie bedeutete die wachsende Nachfrage, insbesondere nach Blechen für die Autoindustrie, eine Verbesserung der Selbstfinanzierungslage.

Die Neuberechnung der Cash-flow-Quote ergab mit 25,0% für 1988 einen deutlich höheren Wert als erwartet

Die Chemieindustrie erhöhte ihre Produktion 1988 um 11,4%. Sie expandierte damit von allen Branchen am kräftigsten. Auch ihre Produktivitätssteigerung lag mit 11,1% weit über dem Industriedurchschnitt (+8,3%).

Im Gegensatz zu den Basisprodukten erzielten die chemischen Grundstoffe und Verbrauchsgüter im Durchschnitt einen geringfügigen Preisanstieg (+1,2%). Die günstige Arbeitskostenentwicklung (-6,9%) beeinflusste die Ertrags-Kosten-Relation jedoch mehr als die Preisentwicklung. Dieser Verlauf wurde bei

der Cash-flow-Berechnung für 1988 im wesentlichen richtig eingeschätzt.

Auch die Umfrageergebnisse 1989 bestätigen die Prognose für 1988. Eine leichte Korrektur von 31,0% auf 32,0% (Cash-flow-Quote für 1988) scheint dennoch gerechtfertigt.

Technische Verarbeitung ertragreichster Sektor

Der besonders zukunftssträchtige Sektor der technischen Verarbeitung konnte 1988 am Konjunkturaufschwung voll teilhaben wenn auch seine Produktion mit +6,9% nur leicht überdurchschnittlich stieg. Die Produktivitätssteigerung entsprach mit 8,3% dem Durchschnitt der Gesamtindustrie. Eine der Ursachen dieser Entwicklung ist die unterschiedlich erfolgreiche Strukturereinigung in diesem Sektor. Während die Fahrzeugindustrie (+14,7%) und die Eisen- und Metallwarenindustrie (+10,1%) überdurchschnittliche Produktionszuwächse erzielten, blieben die Maschinenindustrie (+5,1%) und die Elektroindustrie (+2,5%) unter dem Industriedurchschnitt. Sowohl die Maschinen- als auch die Elektroindustrie schränkte jedoch die nur zögernd anlaufende Investitionskonjunktur in ihren Wachstumsmöglichkeiten ein. Das spiegelte sich auch in der besonders schwachen Produktivitätssteigerung beider Branchen.

Trotz einer relativ mäßigen Entwicklung in den Schlüsselbranchen konnte der Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte seine Ertrags-Kosten-Situation gegenüber dem Vorjahr (1987) insgesamt deutlich verbessern. Die Preise technischer Verarbeitungsprodukte stiegen im Durchschnitt des Jahres 1988 um 2,7%, die Arbeitskosten sanken mit -4,3% nur wenig unterdurchschnittlich. Die daraus resultierende Verbes-

serung der Ertragslage spiegeln auch die Ergebnisse der Umfrage der Vereinigung Österreichischer Industrieller im Jahr 1989 deutlich wider. Die Unternehmen des VÖI-Samples weisen für das Jahr 1988 einen Zuwachs des Cash-flows von 19,4% aus.

Die ökonomischen Berechnungen auf Basis der neuesten Daten bestätigen im wesentlichen die Prognose für 1988. Das WIFO errechnet daher als wahrscheinlichsten Wert für 1988 eine Cash-flow-Quote von 33,5% für diesen Sektor.

Die Bauzulieferindustrie expandierte 1988 mit +4,5% unterdurchschnittlich. Auch der Produktivitätsfortschritt lag mit +4,2% unter dem Industriedurchschnitt (+8,3%). Die Preis-Kosten-Relation verbesserte sich aufgrund der schwachen Arbeitskostenreduktion (-1,0%) nur geringfügig. Die durchschnittliche Preissteigerung von 1,3% konnte nur wenig zur Verbesserung der Ertragslage beitragen. Diese Entwicklung deckt sich im wesentlichen mit den Befragungsergebnissen von 1988. Die Befragungsergebnisse 1989 bestätigen ebenfalls den Eindruck einer nur mäßigen Ertragsverbesserung für 1988. Branchenspezifische Indikatoren ließen jedoch bei der Erstellung der Prognose für 1988 eine deutlich günstigere Ertragsentwicklung erwarten. Neuberechnungen mit den endgültigen Daten ergaben für 1988 eine Cash-flow-Quote für die Bauzulieferindustrie von rund 30,0%, das entspricht einem Anstieg gegenüber 1987 um 1,5 Prozentpunkte.

Im Schatten der Konjunktur standen 1988 die Hersteller traditioneller Konsumgüter. Sie konnten ihre Produktion gegenüber 1987 um nur 0,5% ausweiten. Die Produktivitätsverbesserung blieb mit 3,8% ebenfalls deutlich unter dem Industriedurchschnitt. Die schlechte Mengenkonzunktur war

von einer sehr schwachen Preis- und Kostenentwicklung begleitet. Die Preise traditioneller Konsumgüter blieben 1988 gleich, die Arbeitskosten gingen um nur 0,1% zurück. Auf der Grundlage dieser Daten stagnierte die Cash-flow-Quote laut ökonomischen Berechnungen auf dem Niveau von 1987.

Die Unternehmen des VÖI-Samples erwarteten für 1988 ebenfalls nur einen mäßigen Anstieg des Cash-flows (+0,8%). Berechnungen aufgrund der jüngsten Daten ergaben für 1988 eine Cash-flow-Quote von 29,5% für den Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen.

Cash-flow-Quote erreicht 34%

Die österreichische Wirtschaft wuchs 1989 real um rund 4%. Damit expandiert sie seit zwei Jahren um jeweils ½ Prozentpunkt rascher als die der europäischen OECD-Länder insgesamt. Die kräftigsten Wachstumsimpulse kamen von der guten Konjunktur im Ausland. Die Reform des Lohn- und Einkommensteuersystems hatte gleichfalls positiven Einfluß.

Der Motor der Konjunktur war die Industrie, sie wuchs im 1. Halbjahr 1989 um 6,9%. Der saisonbereinigte Konjunkturindikator der Industrieproduktion hatte zur Jahresmitte stark steigende Tendenz. Nach der jüngsten Prognose expandierte die Industrieproduktion im Jahresdurchschnitt 1989 um rund 6%.

Die Ablösung der Grundstoffdurch die Investitionskonjunktur vollzog sich im 1. Halbjahr 1989. Der Sektor der technischen Verarbeitung wurde mit einer Zuwachsrate von 10,8% (1. Halbjahr 1989) zur treibenden Kraft. Sowohl der Basissektor (+4,0%) als auch die Chemieindustrie (+5,3%) verfügen aber noch über Wachstumsreserven, die die Konjunktur einige Zeit stützen werden. In beiden Sektoren herrscht jedoch bereits seit Mitte 1988 Hochkonjunktur, und die Anzeichen einer Abschwächung der Wachstumsdynamik mehren sich.

Die Hersteller traditioneller Konsumgüter konnten im 1. Halbjahr 1989 vom verbesserten Konsumklima profitieren: Ihre Produktion wuchs im II. Quartal 1989 im Jahresabstand um 4,5% — die höchste Zuwachsrate seit 1985. Ebenso steigerte die Bauzulie-

Längerfristiger Vergleich des Cash-flows der österreichischen Industrie

Übersicht 6

	Mill. S	Cash-flow ¹⁾ Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow-Quote ¹⁾ Cash-flow in % des Rohertrags	Produktion real Veränderung gegen das Vorjahr in %
1982	18.375	+ 6,7	20,0	-0,4
1983	20.580	+ 12,0	22,0	+ 1,2
1984	23.667	+ 15,0	25,0	+ 4,9
1985	26.034	+ 10,0	27,0	+ 4,8
1986	27.336	+ 5,0	27,5	+ 1,0
1987	28.156	+ 3,0	28,0	-0,4
1988	33.224	+ 18,0	31,0	+ 6,4
1989 ²⁾	38.872	+ 17,0	34,0	+ 6,0
Ø 1956/1964			26,5	
Ø 1965/1973			24,3	
Ø 1974/1979			22,7	
Ø 1980/1989			25,3	
Ø 1956/1989			24,9	

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Schätzung — ²⁾ Prognose

ferindustrie ihre Produktion gegenüber dem 2. Halbjahr 1988 deutlich (1. Halbjahr 1989 +4,6%).

In allen Sektoren sind die Produktionserwartungen für das 2. Halbjahr 1989 günstig, nur im Basissektor drückt das Auslaufen der Grundstoffkonjunktur die kurzfristige Einschätzung. Die überwiegende Mehrheit der Erzeuger von Investitionsgütern und Konsumgütern rechnet jedoch mit einer weiteren Festigung der guten Mengenkonjunktur.

Das Nachlassen der Nachfrage nach Grundstoffen dämpfte auch die Preiserwartungen der Basisproduzenten: Die meisten der im WIFO-Konjunkturtest befragten Unternehmen erwarten fallende Verkaufspreise. In den anderen Sektoren rechnet man durchwegs mit einem weiteren Anstieg. Insgesamt verteuerten sich Industrieprodukte im 1. Halbjahr 1989 um rund 2,0%. Bei einer erwarteten Reduktion der Arbeitskosten von 2,0% öffnet sich damit die Preis-Kostenschere in der Industrie ceteris paribus um 4 Prozentpunkte. Die Exportpreise stiegen mit rund +3% so-

gar noch etwas mehr als die Industriewarenpreise insgesamt.

Die Verteuerung der Rohstoffe war 1989 mit rund +15% etwas schwächer als 1988 und belastete die Ertragsentwicklung daher nur geringfügig. Obwohl die Prime Rate auf 9,0% stieg, beeinträchtigten die Finanzierungskosten wegen der geringen Zunahme des Kreditbedarfs der Indu-

1989 ist die Selbstfinanzierungskraft des Basissektors erheblich gestiegen. Nach Schätzungen dürfte die Cash-flow-Quote 28% betragen haben. Sie erreichte damit das Niveau der frühen siebziger Jahre.

strienternehmen die Ertragsentwicklung noch nicht.

Angesichts der günstigen Rahmenbedingungen überrascht die pessimistische Beurteilung der Selbstfinanzierungskraft durch die Unternehmen des VÖI-Samples: Im Frühsommer 1989 erwarteten sie für 1989 einen Cash-flow-Zuwachs von nur 2,7%. Das widerspricht der aktuellen Entwicklung aller Preis- und Kosten-

Cash-flow-Quote

Übersicht 7

	Basissektor	Chemie	Bauzuliefer- branchen	Technische Verarbeitungs- produkte	Traditionelle Konsumgüter- branchen
Cash-flow in % des Rohertrags					
1982	16,0	17,2	22,5	25,9	28,0
1983	20,0	20,0	21,0	24,5	29,0
1984	25,0	25,0	20,5	24,0	29,5
1985	22,5	27,5	21,0	28,5	29,5
1986	19,0	27,5	28,0	30,5	30,5
1987	20,0	28,0	28,5	30,5	29,5
1988	25,0	32,0	30,0	33,5	29,5
1989	28,0	35,0	32,0	37,0	33,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen (Schätzung)

indikatoren und kann nur mit dem traditionellen Pessimismus dieses Samples erklärt werden. Auch die Befragungsergebnisse für 1988 waren von deutlicher Vorsicht geprägt: Die Unternehmen erwarteten einen Cash-flow-Zuwachs von nur 5,0%, meldeten aber 1989 eine Cash-flow-Steigerung für 1988 von knapp 30,0%.

Die ökonometrischen Schätzungen auf der Basis der verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren ergeben einen wahrscheinlichen Cash-flow-Zuwachs von rund +17%.

Damit stieg der Cash-flow der Industrie 1989 ähnlich kräftig wie 1988. Weil der Rohertrag 1989 etwas schwächer zunahm als 1988 (rund +6%), ergibt sich für 1989 eine Cash-flow-Quote von etwa 34% — die höchste, die die österreichische Industrie je erreicht hat. Dies ist umso bedeutsamer, als alle Prognoseparameter darauf hindeuten, daß dieser Wert eher übertroffen als unterschritten wird.

Höchste Cash-flow-Quote im Verarbeitungssektor

Wie schon 1988 entsprach die Ertragsentwicklung der Industriesektoren auch 1989 dem vorherrschenden Konjunkturmuster. Profitierte 1988 der Basissektor am meisten vom internationalen Konjunkturaufschwung, so waren es 1989 die Produzenten von Investitions- und Konsumgütern. Trotzdem entwickelte sich die Selbstfinanzierungskraft im Basissektor überdurchschnittlich gut. Die Produktionszuwächse blieben zwar leicht unter dem Industriedurchschnitt, reichten jedoch aus, um das Selbstfinanzierungspotential des Sektors zu stärken. Die Schlüsselbranche dieses Sektors — die Eisen- und Stahlindustrie — war vom Auslaufen der Grundstoffkonjunktur am stärksten betroffen. Die Preise einiger Stahlsorten zeigten bereits 1988 rückläufige Tendenz, vor allem die Autoindustrie hatte ihre Lager aufgestockt und dadurch in der Folge die Nachfrage nach Blechen etwas gebremst. Die abflauende Nachfrage auf den internationalen Stahlmärkten dämpfte 1989 die Produktionsentwicklung der österreichischen Eisen- und Stahlindustrie.

Die Stahlproduzenten waren allerdings nur hinsichtlich der Preisentwicklung pessimistisch. Die Mehrheit

Relation zwischen Cash-flow und Umsatz

Übersicht 8

	1986	1987	1988	1989
	Cash-flow in % des Umsatzes			Prognose
Basissektor	10,9	10,7	14,0	13,3
Chemie	9,8	9,7	12,7	13,3
Bauzulieferbranchen	12,2	12,8	13,2	12,6
Technische Verarbeitungsprodukte	5,9	7,3	7,9	7,7
Traditionelle Konsumgüterbranchen	9,6	9,7	9,3	9,8
Industrie insgesamt	9,3	9,6	11,3	11,1

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

der Eisen- und Stahlerzeuger rechnete mit einem Rückgang der Verkaufspreise. Überwiegend optimistisch schätzten die Unternehmen die Produktionsentwicklungen ein. Man rechnete mit einer weiteren Expansion und stützte sich dabei vor allem auf den ausgezeichneten Auftragsbestand, insbesondere an Auslandsaufträgen. Er wird die volle Auslastung der Produktionskapazitäten für die nächsten vier Monate sichern. Die Eisen- und Stahlindustrie produziert bereits seit geraumer Zeit am Rande ihrer Kapazitätsgrenzen. Nur 5,0% der befragten Eisen- und Stahlunternehmen könnten zu Jahresende 1989 mit den verfügbaren Produktionsmitteln mehr erzeugen.

Die Basisunternehmen des VÖI-Samples erwarteten für 1989 eine Stagnation des Cash-flows und einen Rückgang der Cash-flow-Umsatz-Relation von 14,0% (1988) auf 13,3%. Diese Einschätzung widersprach den Produktionserwartungen und der Beurteilung der gegenwärtigen Konjunktur durch die im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests befragten Unternehmen.

Auch die Preis- und Arbeitskostenentwicklung ließ nicht auf eine Stagnation der Erträge in diesem Sektor schließen. Im 1. Halbjahr 1989 stiegen die Preise von Basisprodukten um 5,1%, die Arbeitskosten gingen um 4,9% zurück. Die ökonometrischen Berechnungen ergaben für 1989 ebenfalls eine deutliche Zunahme der Selbstfinanzierungskraft dieses Sektors. Sie lassen als wahrscheinlichste Entwicklung eine Cash-flow-Quote von 28,0% erwarten.

Ähnlich wie die Basisindustrie stand die grundstoffproduzierende Chemieindustrie einer abflauenden Nachfrage gegenüber. Allerdings scheint hier die Konjunktur noch etwas lebhafter gewesen zu sein als et-

wa im Eisen- und Stahlbereich. Man rechnete sowohl mit steigenden Preisen als auch mit einer weiter zunehmenden Produktionstätigkeit.

Günstiger verlief die Konjunktur im Verbrauchsgüterproduzierenden Bereich der Chemieindustrie. Die Auftragslage war ausgezeichnet, die Produktions- und Preiserwartungen waren durchwegs optimistischer als die der Produzenten chemischer Grundstoffe. Die Produktionsentwicklung bestätigt den Optimismus der Unternehmer.

Auch die Chemieunternehmen des VÖI-Samples beurteilten ihre Ertragsaussichten für 1989 durchaus positiv. Sie rechneten mit einem Anstieg der Cash-flow-Umsatz-Relation von 12,7% (1988) auf 13,3%. Die ökonometrischen Berechnungen kamen zum gleichen Ergebnis (Anstieg der Cash-flow-Quote um etwa 3,0 Prozentpunkte). Die Cash-flow-Quote der Chemieindustrie erreichte daher 1989 einen Wert von 35,0%.

In der Bauzulieferindustrie verlangsamte sich das Wachstum im 2. Halbjahr 1988 infolge struktureller Anpassungsprobleme deutlich. Konnte die Produktion im 1. Halbjahr 1988 um 8,0% ausgeweitet werden, so fiel die Wachstumsrate im 2. Halbjahr auf 1,6% zurück.

Anfang 1989 konnten die Bauzulieferer zum Teil wieder zur guten Baukonjunktur aufschließen. Ihre Produktion stieg im 1. Halbjahr 1989 um 4,6%. Dennoch wird die künftige Konjunktur innerhalb der Bauzulieferindustrie unterschiedlich beurteilt. Die Stein- und Keramikindustrie bezeichnet ihre Auftragslage überwiegend als ausgezeichnet, ist jedoch im Hinblick auf die weitere Produktionsentwicklung eher pessimistisch. Die Investitionsgüterproduzierende Glasindustrie beurteilt ihren Auftragsbestand als nur ausreichend, ist jedoch für die

Zukunft etwas optimistischer als die Stein- und Keramikindustrie, vor allem in den Preiserwartungen

Die Bauzulieferer des VÖI-Samples waren durchwegs pessimistisch sie rechneten sogar mit einem Rückgang des Cash-flows um 2,2% und der Cash-flow-Umsatz-Relation von 13,2% (1988) auf 12,6%. Diese Annahme entsprach zwar zum Teil der Entwicklung der verfügbaren Preis- und Kostenindikatoren, trotzdem wurde für 1989 ein Anstieg der Cash-flow-Quote der Bauzulieferindustrie auf etwa 32% errechnet – einen um 2 Prozentpunkte höheren Wert als 1988. Die Cash-flow-Quote lag damit geringfügig über dem langjährigen Durchschnitt

Die Steuerreform und die gute Konjunktur brachten 1989 eine Erhöhung der verfügbaren Einkommen um real 6,0%. Ein Großteil dieser Einkommenssteigerung wurde für dauerhafte Konsumgüter verwendet. Für 1989 wird ein Zuwachs der Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern von 7,0% (real) erwartet. Obgleich die österreichischen Konsumgüterproduzenten auf die hohe Einkommenselastizität der Nachfrage nach diesen Gütern mit Reorganisation und Umstrukturierung ihrer Produktprogramme reagieren, wird der überwiegende Teil der Nachfrage nach gehobenen Konsumgütern durch Importe gedeckt. Gewisse Erfolge der heimischen Konsumgüterindustrie, auf diesem Zukunftsmarkt Fuß zu fassen, sind jedoch zu erkennen. Die österreichischen Erzeuger von dauerhaften Konsumgütern konnten ihre Produktion im 1. Halbjahr 1989 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 11,7% ausweiten und erzielten damit das mit Abstand größte Wachstum innerhalb der Konsumgüterindustrie. Mit +4,1% blieben die Verbrauchsgüterproduzenten bereits deutlich zurück. Das Wachstum des gesamten Sektors der traditionellen Konsumgüterbranchen lag 1989 mit rund 4% dennoch deutlich unter dem Industriedurchschnitt.

Die Wachstumsmöglichkeiten, die eine Hochkonjunktur bietet, kann die österreichische Konsumgüterindustrie zur Zeit trotz erkennbarer Strukturfolge noch nicht im gewünschten Maß nutzen: Zu groß ist noch der Anteil traditioneller Konsumgüterproduktion (low budget items) und zu gering jener der Konsumgüter des

gehobenen Bedarfs (Qualitäts-Konsumgüter).

Die verstärkte Konsumneigung der privaten Haushalte und die gute internationale Konsumkonjunktur wirken sich dennoch günstig auf die Selbstfinanzierung der heimischen Konsumgüterindustrie aus. Selbst die traditionell pessimistischen Unternehmen des VÖI-Samples erwarteten für 1989 eine Steigerung des Cash-flows um 8,4%. Die Cash-flow-Umsatz-Relation der traditionellen Konsumgüterbranchen soll nach Schätzung der befragten Unternehmen von 9,3% (1988) auf 9,8% steigen.

Die ökonomischen Berechnungen der Cash-flow-Quote stimmen im wesentlichen mit den Ergebnissen der Unternehmensbefragung überein. Die Cash-flow-Quote des Sektors der traditionellen Konsumgüterbranchen stieg 1989 auf rund 33% (1988 29,5%), einen Wert, den sie zuletzt in der Hochkonjunktur der frühen siebziger Jahre hatte.

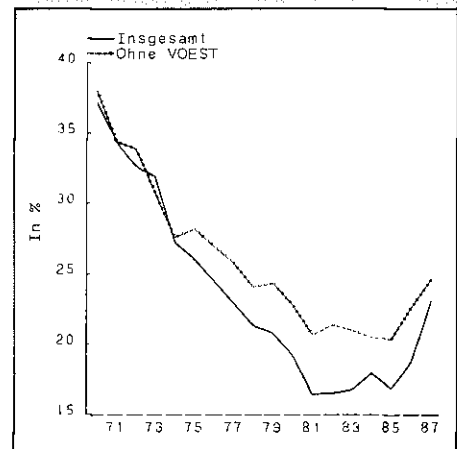
Alle Branchen konnten 1989 ihre Ertragskraft verbessern. Die technische Verarbeitung war der ertragsreichste Sektor der österreichischen Industrie.

Der Sektor der technischen Verarbeitung profitiert von der gegenwärtigen Hochkonjunktur am meisten. Die Schlüsselbranche dieses Sektors, die Maschinenindustrie, konnte ihre Produktion im 1. Halbjahr 1989 um 11,0% ausweiten, die Fahrzeugindustrie sogar um 18,3%. Das Wachstum der Elektroindustrie lag mit +8,4% ebenfalls deutlich über dem Industriedurchschnitt (1. Halbjahr 1989 +6,9%). Die Eisen- und Metallwarenindustrie weitete ihre Produktion im 1. Halbjahr 1989 um 7,0% aus.

Dem Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte kommt vor allem die ausgezeichnete Investitionskonjunktur zugute. Die Investitionen der Industrie nahmen 1989 real um rund +9% zu. Es spricht für die österreichischen Investitionsgüterproduzenten und ihre Umstrukturierungsbemühungen, daß die derzeitige Investitionskonjunktur umfassender genutzt werden konnte als frühere Zyklen.

Auch auf den Auslandsmärkten scheint der Sektor der technischen Verarbeitung an Wettbewerbsfähig-

Eigenkapitalquote der Industrie-Aktiengesellschaften *Abbildung 1*



keit gewonnen zu haben. Die Mehrheit der Unternehmen stufte den Bestand an Auftragsbeständen als hoch ein. Die Auftragslage des Sektors ist insgesamt ausgezeichnet und läßt – nach den durchwegs optimistischen Produktionserwartungen der Unternehmen – eine Fortsetzung der guten Konjunktur der einzelnen Branchen erwarten.

Weniger ausgeprägt ist der Optimismus hinsichtlich der Entwicklung der Verkaufspreise, die Mehrheit der Unternehmen rechnete dennoch mit steigenden Preisen.

Angesichts der günstigen Entwicklung der meisten Branchenindikatoren (Rückgang der Arbeitskosten um 4,1% im 1. Halbjahr 1989) ist der ausgeprägte Pessimismus der Unternehmen des VÖI-Samples aus dem technischen Verarbeitungssektor unverständlich. Die Unternehmen erwarteten für 1989 einen Zuwachs des Cash-flows von nur 1,1% (1988 +19,4%). Demnach würde die Cash-flow-Umsatz-Relation von 7,9% (1988) auf 7,7% zurückgehen.

Diese Beurteilung der Selbstfinanzierungskraft widerspricht eindeutig den Ergebnissen der ökonomischen Berechnungen auf der Basis von Preis- und Kostenindikatoren: Sie ergaben einen kräftigen Anstieg der Cash-flow-Quote von 33,5% (1988) auf rund 37%, den bisher weitest höchsten Wert dieser Branchengruppe. Eine Cash-flow-Quote dieser Größenordnung entspricht jedoch nicht ganz der derzeitigen Konjunkturlage dieses Sektors, sie ist insbesondere aufgrund der günstigen Arbeitskostentwicklung höher, als die meisten Konjunkturindikatoren rechtfertigen.

**Eigenkapitalquote
der Aktiengesellschaften**

Übersicht 9

	1987	1988
	Mill S	
Eigenkapital ..	51.645,7	52.120,3
Ohne VOEST	45.958,9	48.814,6
Bilanzsumme ..	207.053,6	197.877,0
Ohne VOEST	175.423,2	179.988,0
	In %	
Eigenkapitalquote	24,9	26,3
Ohne VOEST	26,2	27,1

Die relative Eigenkapitalausstattung der österreichischen Industrie (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme) nimmt seit Mitte der siebziger Jahre deutlich ab. Die Eigenkapitalquote der Aktiengesellschaften betrug im Jahr 1973 noch 31,9%, sank 1976 auf 24,5% und fiel Anfang der achtziger Jahre auf den bisher niedrigsten Stand (1981 16,4%). Auf etwa diesem Niveau verharrte diese Kennzahl bis 1986. Erst 1987 nahm sie wieder zu: von 18,6% (1986) auf 23,1%. Ohne verstaatlichte Industrie erhöhte sich die Eigenkapitalquote von 22,6% (1986) auf 24,6%

**Eigenkapitalquote der Industrie
stark verbessert**

Die Gründe für diesen Verlauf liegen vor allem in der relativ schwachen Entwicklung der Selbstfinanzierungsmittel der Industrie in der ersten Hälfte der achtziger Jahre. Die Selbstfinanzierung ist neben der Beteili-

gungsfinanzierung die einzige Form eigenkapitalwirksamer Finanzierung (die Beteiligungsfinanzierung spielt bekanntlich in Österreich eine untergeordnete Rolle). Die Cash-flow-Quote lag im Durchschnitt der frühen siebziger Jahre bei 27,0% und sank nach der Rezession 1974/75 auf 20,0%. Erst seit 1984 ist eine leichte Verbesserung der Selbstfinanzierungskraft der Industrie zu erkennen. 1988 und 1989 konnten aufgrund der lebhaften Konjunktur und der besonders günstigen Arbeitskostentwicklung wieder Spitzenwerte erreicht werden.

Dank der guten Ertragsentwicklung verbesserte sich 1989 die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Industrie deutlich.

Das Cash-flow-Finanzierungskonzept umfaßt jene Innenfinanzierungsmittel, die für die Investitionsfinanzierung, die Liquiditätsverbesserung, die Fremdkapitaltilgung und die Ausschüttungen verwendet werden. Jene Cash-flow-Transaktionen, die zur Liquiditätsverbesserung bzw. zur Finanzierung der Sachanlageinvestitionen dienen, werden zu einem erheblichen Teil auf Eigenkapitalkonten (z. B. Rücklagen) gegengebucht.

Wie die Entwicklung der Verbindlichkeiten zeigt, ist seit 1985 keine Netto-Neuverschuldung der Unternehmen zu verzeichnen. Daraus kann man schließen, daß Kapitaltilgungen

ab 1985 den Cash-flow (relativ) nicht stärker belasteten als davor (Die Ausschüttungen absorbieren traditionell nur einen geringen – und darüber hinaus relativ stabilen – Anteil des Cash-flows, etwa 5% bis 7%). Ein Großteil des Cash-flows muß daher – insbesondere 1988 und 1989 – für die Finanzierung von Investitionen und für die Liquiditätsverbesserung der Unternehmen verwendet worden sein.

Geht man davon aus, daß ein Teil davon auf Eigenkapitalkonten gegengebucht wurde, muß sich die relative Eigenkapitalausstattung der österreichischen Industrieunternehmen in diesen zwei Jahren (deutlich) verbessert haben.

Eine Auswertung der Bilanzen von 71 Industrieunternehmen aus dem Jahr 1988 bestätigt diese Hypothese. Die Eigenkapitalquote dieses Unternehmenssamples betrug 1987 24,9%, stieg 1988 auf 26,3% und erreichte damit erstmals wieder einen Wert wie Mitte der siebziger Jahre.

Extrapoliert man diese Entwicklung bis 1989, so dürften die Industrie-Aktiengesellschaften nun eine Eigenkapitalquote von etwa 28,0% bis 29,0% erreicht haben. Damit wäre die relative Eigenkapitalausstattung der österreichischen Industrie der Marke von 30% – die in den frühen siebziger Jahren vom Durchschnitt der österreichischen Industrieunternehmen erreicht und als ausreichend empfunden wurde – schon sehr nahe gekommen.