

Michael Peneder, Michael Pfaffermayr

Weitere Verbesserung der Ertragskraft in der österreichischen Sachgütererzeugung

Cash-Flow und Eigenkapital im Jahr 2006

Durch die Beschleunigung des Nachfragewachstums auf real 7,2% dürfte sich die Ertragsentwicklung in der österreichischen Sachgütererzeugung 2006 gegenüber 2005 verbessert haben. Die Schätzungen anhand eines dynamischen panelökonometrischen Modells für 19 Branchen ergeben für 2006 eine weitere Steigerung des Cash-Flow-Umsatz-Verhältnisses auf 10,9%, nach 10,3% im Jahr 2005. Die Cash-Flow-Quote entsprach weitgehend dem Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer, während die Eigenkapitalquote in Österreich mit 34% um rund 4 Prozentpunkte unter deren Mittelwert lag. Sowohl die Cash-Flow-Quote als auch die Eigenkapitalquote steigen mit zunehmender Größe der Unternehmen. Der Rückstand gegenüber den europäischen Vergleichsländern ist für die Eigenkapitalquote der kleinen Unternehmen am größten.

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

Die Selbstfinanzierungskraft (Cash-Flow-Quote) und die Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote) der Unternehmen sind wesentliche Indikatoren zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung in der Sachgütererzeugung. Die vorliegende Analyse dieser beiden Kennzahlen basiert auf der Bilanzstatistik der OeNB. Diese Datenbasis beruht auf den Jahresabschlussdaten der Kreditanalysen der OeNB im Rahmen ihres Reeskontierungsgeschäftes. Sie zeichnet sich vor allem durch einen hohen Repräsentationsgrad und die Berücksichtigung von Unternehmen aller Rechtsformen in einheitlicher Gliederung aus. Zudem wurde diese Datengrundlage in den letzten Jahren für die europäischen Länder weitgehend harmonisiert (BACH-Datenbank), sodass zuverlässige Ländervergleiche zur Performance der europäischen Sachgütererzeuger auch auf disaggregierter Ebene möglich sind.

Im Jahr 2006 setzte sich der Konjunkturaufschwung in Europa fort. Die österreichische Wirtschaft expandierte um 3¼% und erzielte damit das höchste Wachstum seit sechs Jahren. Speziell die Sachgütererzeuger profitierten von der guten Konjunktur und verzeichneten ein reales Wachstum von 7,4%. Der Beschäftigungsrückgang in diesem Sektor wurde gestoppt. Mit real +6,6% wurde eine beträchtliche Steigerung der Stundenproduktivität erzielt. Getragen wurde diese günstige Entwicklung vom Wachstum der österreichischen Warenexporte (real +10,2%). Die Ausweitung der Warenexporte resultierte vor allem aus der Konjunkturbelebung in Deutschland und der stärkeren Nachfrage aus Italien. Günstig entwickelte sich auch der Außenhandel mit den wichtigsten Märkten in Ost-Mitteuropa, mit den OPEC-Ländern und den OECD-Ländern in Übersee.

Im WIFO-Konjunkturtest berichteten die Unternehmen 2006 laufend über eine Verbesserung ihrer Konjunktüreinschätzung. Speziell die Auftragsbestände wurden zunehmend optimistischer beurteilt (Falk – Schwarz, 2007). In der jüngsten Konjunkturbefragung im Jänner 2007 meldeten mehr als ein Drittel der Unternehmen eine Produktionssteigerung, während der Anteil der Unternehmen mit sinkender Produktion unter 10% lag. Die durchschnittliche Kapazitätsauslastung erreichte den neuen

Höchstwert von 85%. Im Jahr 2007 dürfte der Konjunkturrückgang erreicht werden. Die Erwartungen zu Produktionstätigkeit und Geschäftslage sind weiterhin optimistisch, sie haben sich aber seit der Befragung vom Herbst 2006 nicht verbessert.

Daten und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen *Investitionen zu finanzieren* oder *Gewinne auszuschütten*. Sie spiegelt die *Selbstfinanzierungskraft* eines Unternehmens wider. Von ähnlichem Interesse ist der Vergleich der Eigenkapitalausstattung. Diese ist über die reine Haftungsfunktion hinaus von Bedeutung 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.

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, 1998).

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:

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

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

Die BACH-Datenbank

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

- 11 Länder: Österreich, Belgien, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland, Japan und die USA,
- 55 Branchen nach NACE rev. 1.1 (Zweisteller): davon 23 in der Sachgütererzeugung,
- 3 Größenklassen: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz unter 10 Mio. €, von 10 bis 50 Mio. € und über 50 Mio. €.

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

Die positive Nachfrageentwicklung dürfte die ungünstige Entwicklung der Energiekosten kompensiert haben. Die Industrierohstoffpreise stiegen 2006 auf Euro-Basis um 31%. Der Index des realen effektiven Wechselkurses ging leicht zurück (-0,5%), sodass die österreichischen Unternehmen auch 2006 mit einem relativ starken Euro konfrontiert waren. Andererseits leistete wie in den vergangenen Jahren die Senkung der

Lohnstückkosten einen Beitrag zur Steigerung der Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen in der Sachgüterproduktion. Gegenüber 2005 ergab sich ein Rückgang der Lohnstückkosten um 3,5%. Relativ zu den Handelspartnern sanken die Lohnstückkosten um 2,3%.

Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Zinssatz für Kredite an Unternehmen in %	Real-effektiver Wechselkursindex	
	1990 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	2000 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %		I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
1990	100,0		101,3	+ 1,3	.	.	.
1991	91,4	- 8,6	106,4	+ 5,1	.	.	.
1992	82,4	- 9,8	112,8	+ 6,1	.	.	.
1993	74,9	- 9,2	121,6	+ 7,8	.	104,5	.
1994	85,7	+14,5	120,5	- 0,9	.	104,4	- 0,1
1995	90,8	+ 5,9	119,8	- 0,6	.	107,5	+ 3,0
1996	84,5	- 6,9	114,8	- 4,1	6,6	103,9	- 3,4
1997	96,0	+13,6	108,5	- 5,5	6,1	99,2	- 4,6
1998	83,5	-13,1	107,9	- 0,6	5,7	99,5	+ 0,3
1999	85,0	+ 1,9	104,4	- 3,2	4,7	98,1	- 1,4
2000	105,8	+24,4	100,0	- 4,2	6,0	94,1	- 4,1
2001	98,7	- 6,7	100,2	+ 0,2	5,9	93,9	- 0,2
2002	91,2	- 7,6	99,6	- 0,6	5,2	94,4	+ 0,6
2003	88,6	- 2,9	100,4	+ 0,8	4,2	97,5	+ 3,3
2004	100,7	+13,6	99,6	- 0,8	3,6	98,5	+ 1,0
2005	115,3	+14,5	99,0	- 0,6	3,5	97,5	- 1,0
2006	151,1	+31,0	95,6	- 3,5	4,1	97,0	- 0,5

Q: WIFO, OeNB, HWWA.

Seit dem Jahr 2006 liegen Daten zur Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Gliederung nach NACE Rev. 1 vor. Damit kann die Prognose nunmehr auf einem Querschnitt von NACE-Zweistellern basieren. Allerdings fehlen für einige Branchen Angaben¹⁾, sodass die ökonomischen Schätzungen nur 19 der 23 Branchen berücksichtigen können.

Die Bilanzdaten der Oesterreichischen Nationalbank ergeben für den Durchschnitt der 19 analysierten Branchen für 2005 eine aggregierte Cash-Flow-Quote von 10,3%. Dies bedeutet einen leichten Rückgang gegenüber 2004²⁾. Für 2006 lässt die Schätzung des dynamischen panelökonomischen Modells (Kiviet, 1995) eine Trendwende erkennen und eine marginale Erhöhung der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote auf 10,9% erwarten. Wesentlicher Grund dafür dürfte das deutliche Nachfragewachstum sein.

Eine Steigerung der Cash-Flow-Quote dürfte sich im Jahr 2006 in beinahe allen untersuchten Sektoren ergeben haben. Am stärksten verbesserte sich wohl die Selbstfinanzierungskraft der Hersteller von Glaserzeugnissen und Waren aus Steinen und Erden (NACE 26), der Elektroindustrie (NACE 31) und des sonstigen Fahrzeugbaus (NACE 35). Lediglich für die Sektoren Textilien und Textilwaren (NACE 17), Ledererzeugung und -verarbeitung (NACE 19), Metallerzeugung und -bearbeitung (NACE 27) sowie Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik (NACE 32) lassen die ökonomischen Schätzungen eine Verschlechterung der Ertragslage vermuten.

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Sektoren wird in den Schätzungen durch die Beurteilung der Unternehmen, wie sie im synthetischen Konjunkturindikator zusammengefasst sind, abgebildet. Diese spiegeln neben dem Nachfragewachstum auch Strukturveränderungen und die unterschiedliche Betroffenheit durch die Rohstoffverteuerung wider.

Im Jahr 2006 dürfte sich die Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgüterproduzenten mit 10,9% gegenüber jener des Jahres 2005 weiter verbessert haben.

¹⁾ Die Angaben fehlen für die Tabakindustrie, Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen, Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen sowie Rückgewinnung.

²⁾ Wegen des Fehlens von Daten sind diese Werte nicht mehr mit den früher publizierten Daten der BACH-Datenbank vergleichbar.

Ein panelökonometrisches Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene basiert auf einem panelökonometrischen Ansatz. Durch Poolen der Branchendaten kann trotz kurzer Zeitreihen eine relativ zuverlässige ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote für 2006 gewonnen werden. Die geschätzte Spezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitablauf persistente Unterschiede aufweist (Mueller, 1990, Aiginger – Pfaffermayr, 1997, Peneder – Pfaffermayr, 2003). Dem wird durch fixe Brancheneffekte Rechnung getragen. Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote, um die partielle Anpassung an externe Schocks abzubilden.

Weitere erklärende Variable sind ein synthetischer Konjunkturindikator (I_{it} und I_{it-1}) der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest. Zusätzliche Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote stehen nicht zur Verfügung. Der synthetische Konjunkturindikator orientiert sich am ifo-Geschäftsklimaindex und wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Prozent aller Antworten) zur Beurteilung der Geschäftslage (GL), der Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten (GL_6) sowie zur Preisentwicklung nach folgender Formel berechnet (Oppenländer, 1996):

$$I = [(GL + 200)(GL_6 + 200)(PR + 200)]^{1/3} - 200 .$$

Diese Saldenreihen weisen einerseits eine hohe Korrelation mit der Entwicklung der Cash-Flow-Umsatz-Relation sowie mit dem Wachstum der Sachgüterproduktion auf. Andererseits bilden sie auch unbeobachtbare Strukturunterschiede sowie Unterschiede in der Kostenentwicklung nach Branchen ab. Für die Prognose sollte dieser Indikator einen ausreichenden Vortlauf haben. Die Korrektur der Werte um 200 sichert, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Zehn Ausreißerdummies ($D_j, j = 1, \dots, 10$) erfassen Sondereinflüsse, welche von exogenen Variablen nicht erklärt werden können. Zusätzlich sind Dummies für die Sektoren (S) im Modell enthalten.

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\log \pi_{it} = \beta_1 \log \pi_{t-1} + \beta_2 I_{it} + \beta_2 I_{it-1} + \beta_0 + \sum_{j=1}^{10} \alpha_j D_j + \sum_{j=1}^{18} \gamma_j S_j + \varepsilon_{it} ,$$

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2), \quad i = 1, \dots, 19 \text{ Branchen}, \quad t = 1992 \text{ bis } 2005 .$$

Die Schätzung eines dynamischen Panelmodells verwendet den Ansatz von Bruno (2003), Bun – Kiviet (2003) sowie Kiviet (1995). Bruno (2003) folgend wird die Standardabweichung der Schätzer durch Bootstrapping mit 1.000 Replikationen ermittelt.

Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgüterproduktion wird als gewichteter Durchschnitt der Sektorprognosen ermittelt, wobei das aggregierte Bilanzvermögen der einzelnen Sektoren als Gewicht verwendet wird. Diese Gewichte werden als deterministisch angenommen. Für 2006 stehen diese Daten nicht zur Verfügung, deshalb werden als Proxy Umsätze aus dem WIFO-Investitionstest verwendet.

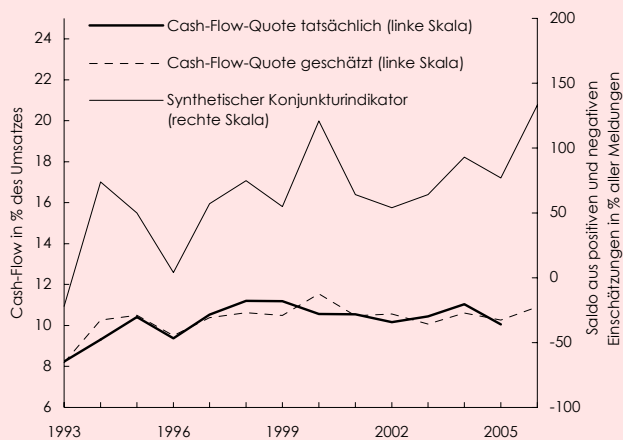
Die Schätzergebnisse für die Periode 1992 bis 2006 sind in Übersicht 2 ausgewiesen. Alle erklärenden Variablen einschließlich der fixen Sektoreffekte sind signifikant. Der signifikante Parameter der um eine Periode verzögerten Cash-Flow-Quote impliziert, dass exogene Einflüsse auf die Ertragsentwicklung, wenn auch mit relativ geringer Persistenz, mehrere Perioden nachwirken. Insgesamt zeigt das geschätzte Modell eine hinreichend gute Anpassung (Abbildung 1), wobei das hohe R^2 von 0,91 nicht überbewertet werden soll – es ist wesentlich von den Ausreißerdummies und den fixen Sektoreffekten determiniert.

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

	I_t	KI_{t-1}	$\log \Pi_{i,t-1}$
β -Koeffizient	0,17	- 0,07	0,32
t -Wert	5,18**	2,13*	6,70**
$NT = 200$			
R^2	0,91		
σ	0,19		

Verzerrungskorrektur nach Bruno (2003), Bun – Kiviet (2003) sowie Kiviet (1995). Bruno (2003) folgend wird die Standardabweichung der Schätzer durch Bootstrapping mit 1.000 Replikationen ermittelt. Fixe Sektoreffekte und 10 Ausreißerdummies für außergewöhnlich hohe oder niedrige Cash-Flow-Quoten sind nicht ausgewiesen. I_t ... synthetischer Konjunkturindikator, KI_{t-1} ... Relation der Abschreibungen zum Umsatz (um eine Periode verzögert), $\log \Pi_{i,t-1}$... sektorspezifische Cash-Flow-Quote (um eine Periode verzögert); ** ... signifikant auf einem Niveau von 1%.

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



Q: OeNB, WIFO-Berechnungen.

Die OeNB-Bilanzstatistik ist auch die Ausgangsbasis für den Beitrag Österreichs zur internationalen BACH-Datenbank ("Bank for Accounts of Companies Harmonised"). Aus zwei Gründen sind diese beiden Datenquellen allerdings nicht unmittelbar vergleichbar: Erstens sind in der BACH-Datenbank auch Informationen über kleinere Unternehmen enthalten, die in der OeNB-Bilanzstatistik fehlen und von KMU-Forschung Austria gesondert erhoben und über die OeNB bereitgestellt werden. Zweitens erfasst die BACH-Datenbank die Veränderungen der Rückstellungen und des Sozialkapitals nicht. In die Berechnung des Cash-Flows gehen deshalb hier nur die Normalabschreibungen auf das Anlagevermögen, Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ein.

Im Vergleich von neun europäischen Ländern liegt die Cash-Flow-Quote der Sachgütererzeugung in Österreich im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2005 mit einem Wert von 10,5% an dritter Stelle (Übersicht 4). Angeführt wird diese Reihung von den Niederlanden (16,5%) und Finnland (16,2%; für beide Länder liegen allerdings noch keine Vergleichswerte für 2005 vor). Ähnlich hoch wie in Österreich ist die Cash-Flow-Quote im mehrjährigen Durchschnitt in Portugal (10,3%), Belgien (9,7%) und Frankreich (9,6%). Am niedrigsten ist sie in Italien (8,4%) und Deutschland (7,2%).

Die Quote der österreichischen Sachgütererzeugung folgt eng dem Durchschnitt jener sechs EU-Länder, für die Informationen bis 2005 verfügbar sind und liegt mit relativ geringen Schwankungen nahe dem Mittelwert (Abbildung 3). Im Gegensatz dazu verringerte sich die Cash-Flow-Quote in Deutschland seit Mitte der neunziger Jahre

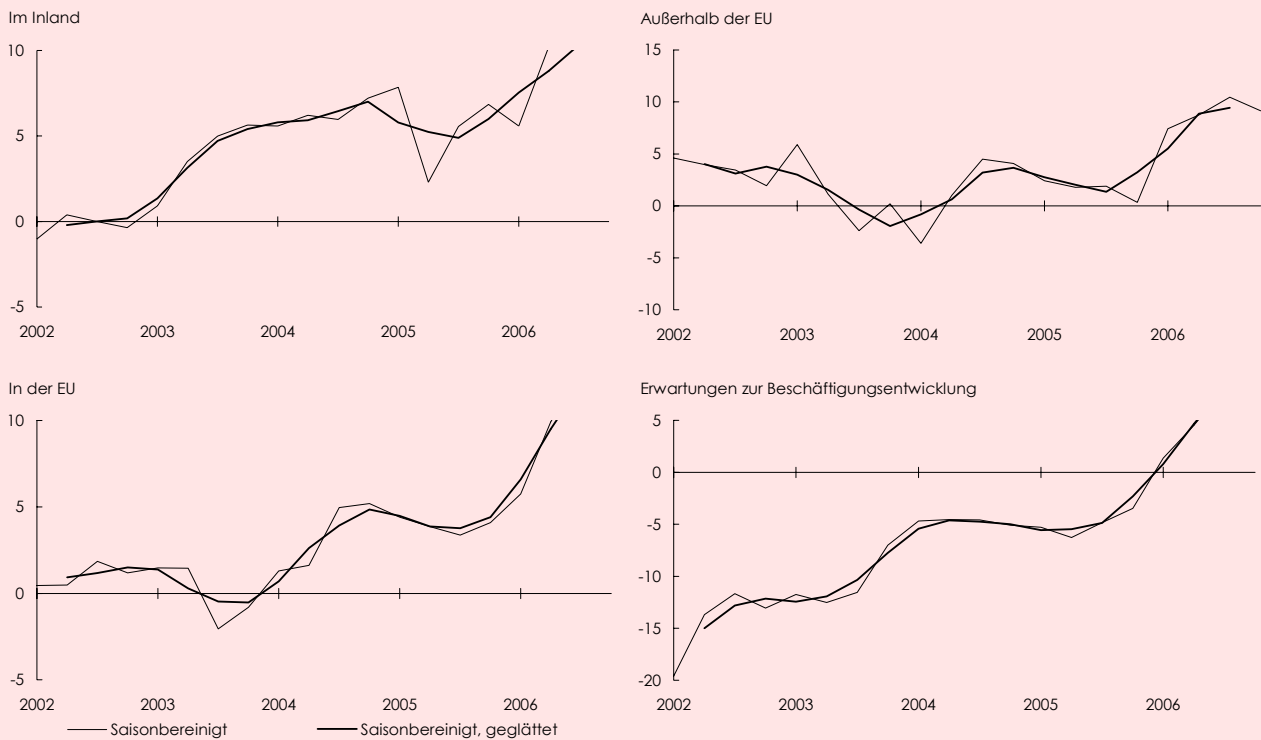
Internationale Vergleiche

Die Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung folgt weitgehend dem Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer. Sie schwankt seit Mitte der neunziger Jahre zwischen 10% und 11% und ist damit relativ stabil.

bis 2004 kontinuierlich (für Deutschland liegen noch keine Daten für das Jahr 2005 vor).

Abbildung 2: Subjektive Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Sachgütererzeuger

Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen, Oktober 2006



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Übersicht 3: Cash-Flow-Quote nach Sektoren

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Cash-Flow in % des Umsatzes						
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln und Getränken	8,3	7,0	8,8	9,6	9,6	8,6	9,1
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	9,9	2,5	7,8	7,5	8,4	9,6	9,2
Herstellung von Bekleidung	3,5	2,6	2,7	4,4	4,0	3,6	3,9
Ledererzeugung und -verarbeitung	7,0	5,5	3,3	3,8	3,2	11,8	7,6
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	7,6	8,9	7,5	6,7	8,3	7,1	8,6
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	13,3	19,7	18,8	17,1	15,6	12,8	14,2
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	11,7	8,8	8,4	8,8	9,3	9,5	9,6
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	13,1	13,1	14,7	11,2	10,9	11,2	12,6
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,0	8,8	9,1	11,3	11,6	10,8	11,4
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	16,0	15,0	14,4	16,7	16,6	15,0	17,8
Metallerzeugung und -bearbeitung	12,2	13,6	6,4	9,6	11,1	14,2	12,9
Herstellung von Metallerzeugnissen	10,9	9,9	10,1	10,8	10,5	11,3	12,9
Maschinenbau	10,0	9,2	9,3	7,7	7,6	11,2	11,3
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	7,3	6,0	1,9	11,3	16,6	6,4	9,7
Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik	9,4	18,0	22,4	5,2	8,9	8,3	7,9
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	9,8	12,8	15,2	15,8	10,2	12,3	13,0
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	10,6	8,9	8,3	8,4	7,4	7,7	9,2
Sonstiger Fahrzeugbau	4,4	11,6	13,5	10,1	7,8	4,4	7,8
Herstellung von Möbel, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	13,0	10,0	10,5	9,0	8,0	7,9	9,1
Sachgüterproduktion insgesamt ¹⁾	11,5	10,5	10,6	10,1	10,6	10,3	10,9

Q: OeNB, WIFO-Berechnungen. 2006: Prognose. – ¹⁾ Gewichteter Durchschnitt.

Übersicht 4: Internationaler Vergleich der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

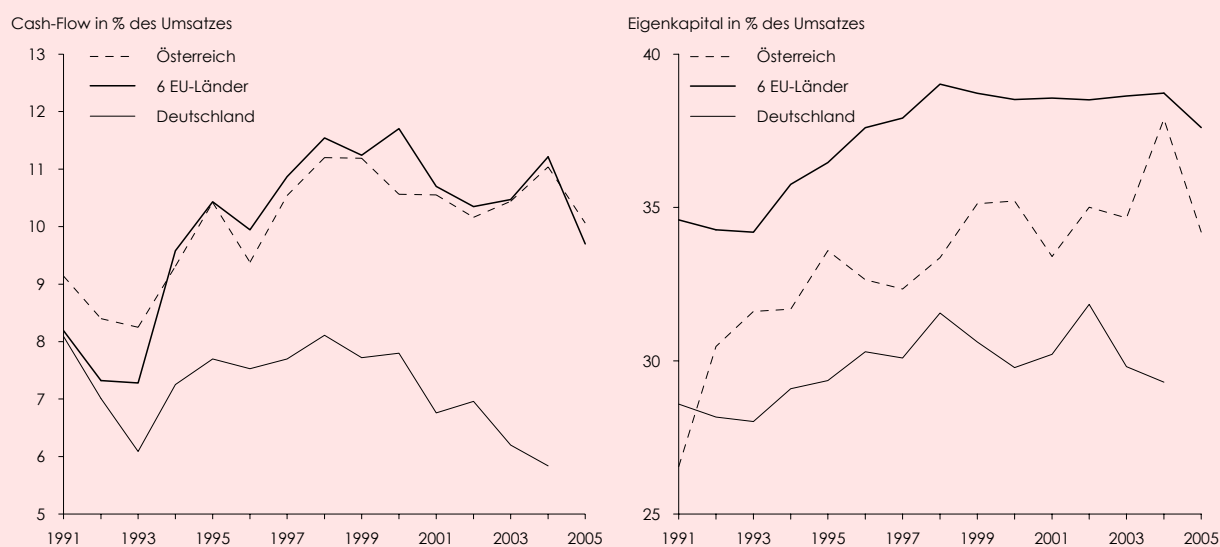
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Ø 1995/ 2005
Cash-Flow in % des Umsatzes												
EU-Länder												
Österreich	10,4	9,4	10,5	11,2	11,2	10,6	10,6	10,2	10,4	11,0	10,1	10,5
Belgien	9,4	9,3	10,1	10,2	9,8	9,9	8,4	9,2	10,3	10,5	10,1	9,7
Spanien	8,7	8,1	9,4	10,1	9,3	9,6	8,5	8,5	9,1	10,2	9,9	9,2
Frankreich	9,5	9,3	9,6	9,7	9,8	9,6	9,1	10,5	9,2	9,8	9,4	9,6
Deutschland	7,7	7,5	7,7	8,1	7,7	7,8	6,8	7,0	6,2	5,8		7,2 ¹⁾
Italien	8,7	8,2	8,4	8,5	8,9	8,8	8,2	7,9	8,4	8,3	8,2	8,4
Niederlande	16,4	17,2	17,8	14,8	16,9	20,5	14,9	13,3	13,8	19,3		16,5 ¹⁾
Portugal	9,3	8,3	9,5	10,6	11,5	11,3	10,1	10,5	10,6	10,9	10,6	10,3
Finnland	13,8	12,2	14,7	20,6	16,1	17,2	19,8	16,2	16,2	15,1		16,2 ¹⁾
Mittelwert	10,4	9,9	10,9	11,5	11,2	11,7	10,7	10,3	10,5	11,2	9,7 ²⁾	10,9
Median	9,4	9,3	9,6	10,2	9,8	9,9	9,1	10,2	10,3	10,5	10,0 ²⁾	9,7
Japan	7,2	7,7	7,6	6,9	7,2	8,0	7,0	7,3	8,0	3,1	2,9	6,6
USA	11,5	11,5	11,8	11,9	12,3	11,5	5,8	8,5	10,6	12,2		10,8 ¹⁾

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonised), WIFO-Berechnungen. – 1) Durchschnitt 1995/2004. – 2) Ohne Deutschland, die Niederlande und Finnland.

Auch für die USA liefert die BACH-Datenbank derzeit nur Werte bis zum Jahr 2004. Demnach entspricht die durchschnittliche Cash-Flow-Quote der Sachgütererzeugung weitgehend dem Mittelwert der europäischen Vergleichsländer. Die mit Abstand niedrigste Quote weist mit durchschnittlich nur 6,6% die japanische Sachgütererzeugung auf. In den letzten zwei Jahren verringerte sie sich nochmals drastisch auf rund 3,0% (Abbildung 4).

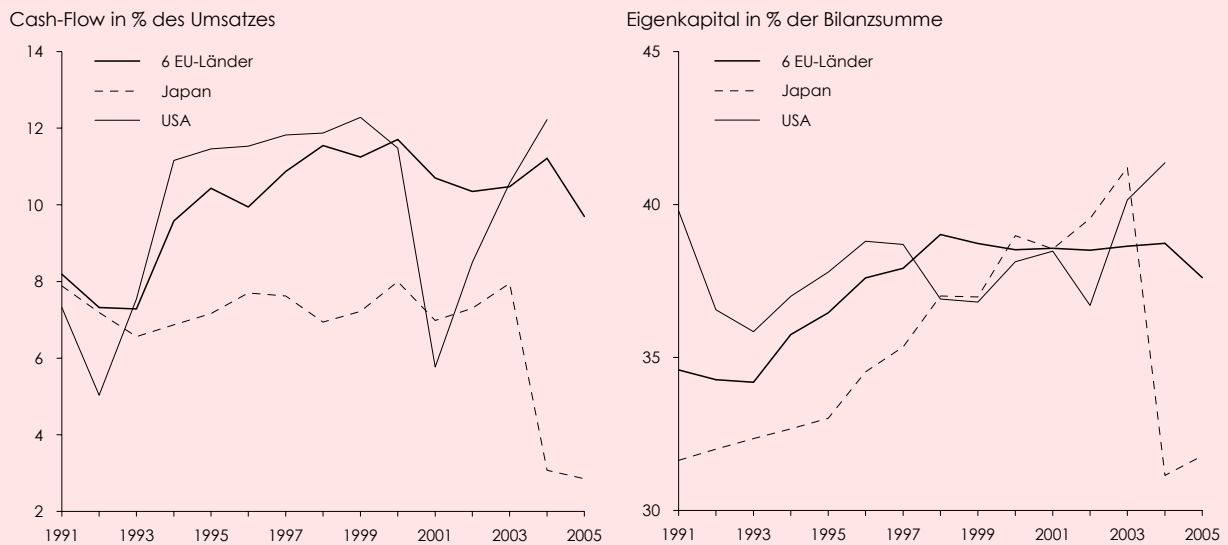
Übersicht 6 zeigt große Unterschiede der Cash-Flow-Umsatz-Relation zwischen den Branchen. Sowohl international als auch in Österreich gehören im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2005 zu den fünf Spitzenreitern die Gruppen "Herstellung von Papier und Pappe", "Glas, Waren aus Steinen und Erden" sowie "Chemikalien und chemische Erzeugnisse". International kommen dazu die Gruppen "Verlagswesen und Druckereien" und "Mineralölverarbeitung, Spalt- und Brutstoffe". In Österreich zählen dazu die "Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik" sowie die "Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik".

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



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonised), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 6 EU-Länder: Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal; für 2005 keine Werte für Deutschland, die Niederlande und Finnland verfügbar.

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



Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonised), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 6 EU-Länder: Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal; für 2005 keine Werte für Deutschland, die Niederlande und Finnland.

Die durchschnittliche Cash-Flow-Quote variiert auch deutlich mit der Unternehmensgröße (die BACH-Datenbank gliedert die Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 10 Mio. € als klein, zwischen 10 und 50 Mio. € als mittelgroß und darüber als groß). Während im Mittel der europäischen Vergleichsländer die Cash-Flow-Quote für kleine Unternehmen knapp unter und für mittelgroße Unternehmen knapp über 9% liegt, beträgt sie für die großen Unternehmen im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2005 11,6%. In der österreichischen Sachgütererzeugung ist der Unterschied am größten zwischen den kleinen (8,2%) und den mittelgroßen Unternehmen (10,8%), während der Wert für große Unternehmen in der BACH-Datenbank mit durchschnittlich 11,0% nicht wesentlich über jenem der mittelgroßen Unternehmen liegt.

Die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung beträgt rund 34% und ist damit um etwa 4 Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer. Für die kleinen Unternehmen ist dieser Abstand am größten.

Im Jahr 2005 entsprach die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung mit 34,2% weitgehend dem langjährigen Mittelwert über den Zeitraum von 1995 bis 2005. Relativ stabil ist auch der Abstand zu den europäischen Vergleichsländern (2005 im Durchschnitt 37,6%; Übersicht 5). Am höchsten ist die Quote wiederum in den Niederlanden mit zuletzt 49,0% (aber leicht sinkender Tendenz) vor Finnland (46,1%) und Portugal (43,6%). Knapp unter 41% liegt sie in Belgien (39,5%) und Spanien (39,0%) sowie Frankreich (37,6%). Niedriger als in Österreich ist die Eigenkapitalquote lediglich in Italien (31,7%) und Deutschland, das zuletzt mit weniger als 30% den letzten Rang dieser Reihung einnahm. In Japan lag die Eigenkapitalquote im Jahr 2005 bei 31,8%, in den USA 2004 bei 41,4%. Insgesamt spiegeln die Unterschiede der Kapitalstruktur die verschiedene Finanzierungskultur der einzelnen Länder wider.

Wie für die Cash-Flow-Umsatz-Relation ergeben sich auch für die Eigenkapitalquote große Unterschiede zwischen den Sektoren (Übersicht 6). Sowohl international als auch in Österreich gehören zu den fünf Spitzenreitern im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2005 die "Herstellung von Papier und Pappe", die "Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik" sowie die "Metallerzeugung und -bearbeitung", international überdies die "Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen" sowie die "Herstellung und Bearbeitung von Glas, Waren aus Steinen und Erden". In Österreich zählen dazu die "Mineralölverarbeitung" sowie die "Herstellung von Textilien und Textilwaren".

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Ø 1995/ 2005
Eigenkapital in % der Bilanzsumme												
EU-Länder												
Österreich	33,6	32,6	32,3	33,4	35,1	35,2	33,4	35,0	34,7	37,9	34,2	34,3
Belgien	38,1	39,4	38,5	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	36,2	39,5	37,9
Spanien	38,0	42,9	44,1	44,4	43,7	42,9	42,3	41,4	41,7	40,2	39,0	41,9
Frankreich	33,5	35,5	35,7	36,6	35,9	34,4	33,8	33,8	34,3	35,5	37,6	35,1
Deutschland	29,4	30,3	30,1	31,6	30,6	29,8	30,2	31,8	29,8	29,3		30,3 ¹⁾
Italien	28,3	29,3	28,2	28,4	28,6	30,6	29,0	29,8	30,4	31,3	31,7	29,6
Niederlande	51,9	52,7	54,8	50,0	51,1	52,5	51,7	47,9	48,3	49,0		51,0 ¹⁾
Portugal	41,4	39,9	40,0	43,4	43,0	41,0	41,3	42,4	43,4	43,1	43,6	42,0
Finnland	34,0	35,7	37,4	44,2	41,9	43,9	48,3	48,5	47,3	46,1		42,7 ¹⁾
Mittelwert	36,5	37,6	37,9	39,0	38,7	38,5	38,6	38,5	38,6	38,7	37,6 ²⁾	38,3
Median	34,0	35,7	37,4	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	37,9	38,3 ²⁾	37,9
Japan	33,0	34,5	35,4	37,0	37,0	39,0	38,6	39,5	41,2	31,2	31,8	36,2
USA	37,8	38,8	38,7	36,9	36,8	38,1	38,5	36,7	40,2	41,4		38,4 ¹⁾

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonised), WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Durchschnitt 1995/2004. – ²⁾ Ohne Deutschland, die Niederlande und Finnland.

Übersicht 6: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote nach Sektoren in Österreich

	Cash-Flow-Quote				Eigenkapitalquote			
	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2005	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2005	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2005	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2005
	Cash-Flow in % des Umsatzes				Eigenkapital in % der Bilanzsumme			
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln und Getränken	8,0	8,6	8,1	8,4	34,3	36,1	36,1	37,2
Tabakverarbeitung
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	8,1	7,6	8,2	7,9	31,8	37,0	34,9	37,8
Herstellung von Bekleidung	4,6	3,5	6,2	7,2	34,2	32,2	33,7	39,0
Ledererzeugung und -verarbeitung	6,2	5,8	6,8	8,0	27,9	31,5	32,8	39,5
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	7,6	7,7	8,3	7,6	24,7	24,1	32,4	33,7
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	16,8	16,2	13,1	14,1	35,9	43,3	40,8	41,5
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	10,1	9,4	13,1	13,6	27,1	21,3	34,7	37,0
Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen	11,4	11,1 ¹⁾	8,7	12,3 ¹⁾	37,0	46,7 ¹⁾	29,8	36,1 ¹⁾
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	13,6	12,4	15,3	14,1	37,2	35,7	43,9	43,6
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,6	10,1	10,7	12,1	35,2	27,7	33,3	37,1
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	16,8	15,6	16,1	15,0	35,6	32,0	41,2	40,9
Metallerzeugung und -bearbeitung	11,2	11,2	8,7	9,0	38,5	38,0	38,5	40,3
Herstellung von Metallerzeugnissen	11,9	10,6	9,8	9,5	30,8	33,2	30,5	35,5
Maschinenbau	8,9	9,2	8,9	9,7	25,4	28,4	28,6	34,9
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen	.	10,3 ²⁾	9,5	6,9 ²⁾	.	35,5 ²⁾	25,2	33,1 ²⁾
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	10,4	8,3	10,7	8,9	31,0	25,8	34,0	33,3
Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik	5,3	12,0	10,0	11,2	43,0	41,9	35,9	39,9
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	9,0	12,7	10,5	11,0	24,7	31,1	31,5	35,5
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	9,3	8,5	7,6	6,7	34,3	34,7	27,6	31,3
Sonstiger Fahrzeugbau	6,9	8,6	6,0	7,8	18,5	19,6	18,9	22,1
Herstellung von Möbeln, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	7,7	9,7	8,4	7,8	26,1	35,8	34,5	37,0
Rückgewinnung (Recycling)	13,7 ³⁾	9,9 ⁴⁾	9,1 ³⁾	9,2 ⁴⁾	7,4 ³⁾	12,0 ⁴⁾	29,1 ³⁾	28,7 ⁴⁾
Sachgütererzeugung insgesamt	10,5	10,5	10,3	10,7	33,4	35,1	37,9	38,4
Durchschnitt über die Branchen	9,9	10,0	9,7	9,9	30,5	32,0	33,1	36,1

Q: BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonised), WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Österreich, Belgien, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland; für 2005 keine Werte für Deutschland, die Niederlande und Finnland verfügbar. – ¹⁾ Ø 2000/2002. – ²⁾ Ø 2001/2003. – ³⁾ Ø 1997/1999. – ⁴⁾ Ø 2000/2003, 2005.

In der Unterscheidung nach Größenklassen bestätigen die Daten, dass die durchschnittliche Eigenkapitalquote ebenfalls mit der Größe der Unternehmen steigt. Während sie 2005 im Mittel der europäischen Vergleichsländer für die kleinen Unternehmen nur 33,1% betrug, erreichte sie für die mittelgroßen Unternehmen 37,3% und

für die großen Unternehmen 39,7%. In der österreichischen Sachgütererzeugung ist mit einer Eigenkapitalquote von durchschnittlich 20,4% der Abstand zu den europäischen Vergleichsländern für kleine Unternehmen besonders groß. Am geringsten ist er für mittelgroße Unternehmen (-1,7 Prozentpunkte). Im Durchschnitt der großen Unternehmen (Umsatz über 50 Mio. €) beträgt dieser Rückstand aber wieder 3,4 Prozentpunkte.

Literaturhinweise

- Aiginger, K., Pfaffermayr, M., "Explaining Profitability Differences: From Cross-Section to Panel Research", *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 1997, 117, S. 85-105.
- Bruno, G. S. F., "Approximating the Bias of the LSDV Estimator for Dynamic Unbalanced Panel Data Models", *Economics Letters*, 2003, (87), S. 361-366.
- Bun, M. J. G., Kiviet, J. F., "On the Diminishing Returns of Higher Order Terms in Asymptotic Expansions of Bias", *Economics Letters*, 2003, (79), S. 145-152.
- Falk, M., Schwarz, G., *Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests*, WIFO, Wien, 2007, <http://www.itkt.at/index.php?id=40>.
- Kiviet, J. F., "On Bias, Inconsistency, and Efficiency of Various Estimators in Dynamic Panel Data Models", *Journal of Econometrics*, 1995, 68, S. 53-78.
- Mueller, D. (Hrsg.), *The Dynamics of Company Profits: An International Comparison*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990.
- Oppenländer, K. H. (Hrsg.), *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*, 2. Auflage, Oldenbourg, München, 1996.
- Peneder, M., Pfaffermayr, M., "Mäßige Ertragsentwicklung im Jahr 2002. Cash-Flow und Eigenkapital der österreichischen Sachgütererzeugung", *WIFO-Monatsberichte*, 2003, 76(3), S. 179-189, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=23658&typeid=8&display_mode=2.
- Schäfer, H., *Unternehmensfinanzen*, Physica, Heidelberg, 1998.

Further Earnings Improvements in Austrian Manufacturing

Cash Flow and Equity in 2006 – Summary

Based on a small panel of NACE 2-digit industries, econometric estimates indicate a cash flow to sales ratio for Austrian manufacturers of about 10.9 percent in 2006, after 10.3 percent in 2005. In 2006, demand growth picked up significantly. On the other hand, manufacturing firms had to contend with high energy prices. Comparative international figures are only available up to 2005. The data shows that Austrian firms put in an average cash flow to sales performance, but fall short of the international equity ratio average.