

Die Entwicklung des industriellen Cash-flows 1986

Vorbemerkungen

Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung untersucht seit nunmehr zehn Jahren die jeweils aktuelle Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie. Die statistische Erfassung mit Hilfe des Konzeptes des Cash-flows hat sich dabei als verlässlicher Indikator für die Abbildung des industriellen Selbstfinanzierungsspielraums erwiesen, darüber hinaus auch als wichtiger Leading Indicator für die industrielle Konjunktur insgesamt und für die industrielle Investitionstätigkeit im besonderen. Wesentlich hat dazu vor allem die Verfügbarkeit von aktuellen Umfrageergebnissen beigetragen, die in Zusammenarbeit mit der Vereinigung Österreichischer Industrieller jeweils im Frühsommer des laufenden Jahres erhoben werden.

Das WIFO-Konzept des Cash-flows hat sich seit dem Zeitpunkt der ersten Analyse im Jahr 1976 nicht verändert. Die eher gesamtwirtschaftlich orientierte Konzeption des WIFO-Cash-flows ist ein Zahlungsstrom- und Finanzierungsindikator und unterscheidet sich von betriebswirtschaftlichen Definitionen durch die Berücksichtigung der gesamten Nettodotierung von Rücklagen und Rückstellungen sowie aller Formen der Abschreibung. Um auch die ertragsorientierten Aspekte des Cash-flow-Konzeptes zu berücksichtigen, wird, soweit es die Daten erlauben, ein sogenannter Cash-flow II berechnet, der definitorisch den betriebswirtschaftlichen Cash-flow-Konzepten angenähert wurde (zur Definition siehe Übersicht 1). Im vergangenen Jahr wurde die Umfrage der Industriellenvereinigung erstmals auch auf die österreichische Bauindustrie ausgedehnt. Im Rahmen der diesjährigen Bauindustriebefragung wurden 50 Unternehmen gebeten, sich an dieser Umfrage zu beteiligen. Im vergangenen Jahr kamen von nur 5 Baufir-

men Meldungen. Heuer war die Antwortquote leider auch nicht viel höher (7 Firmen). Es ist daher auch diesmal nicht möglich, auf dieser sehr schmalen, nicht repräsentativen Datenbasis eine Cash-flow-Prognose für die Bauindustrie vorzunehmen. Wie in der Studie des letzten Jahres werden auch diesmal die ausgewerteten Daten der industriellen Bauunternehmungen, die an der Umfrage teilnahmen, kommentarlos in einer Übersicht wiedergegeben (Übersicht 10).

Die Datenlage

Die Datenlage hat sich gegenüber den Vorjahren qualitativ nicht geändert (siehe Übersicht 2). Die Cash-flow-Analyse für die Industrie insgesamt wie auch für die einzelnen Sektoren basiert nach wie vor hauptsächlich auf der Grundlage der Bilanzstatistik der österreichischen Industrie-Aktiengesellschaften, die derzeit bis einschließlich 1983 zur Verfügung steht.

Übersicht 2

Informationsgrundlagen zur Schätzung des Cash-flows

1955 bis 1983:	Aktienbilanzstatistik Ökonometrische Funktionen
1973 bis 1983:	Hochrechnung der Jahresabschlüsse österreichischer Industrieunternehmen (Österreichische Nationalbank)
1978 bis 1985:	Bilanzen der Verstaatlichten Industrie
1984 und 1985:	Auswertung von Firmenbilanzen (67 Firmen)
1983 bis 1986:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (147 Firmen) Ökonometrische Funktionen
1986:	Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller (147 Firmen) Ökonometrische Funktionen Umsatzerhebung im Investitionstest des WIFO

Seit nunmehr zwei Jahren werden vom Refinanzierungsbüro der Oesterreichischen Nationalbank Stichproben industrieller Bilanzen aller Rechtsformen für die gesamte Industrie hochgerechnet. Diese Statistik umfaßt zur Zeit die Jahre 1973 bis 1983. Leider kann sie derzeit aufgrund der Kürze der Beobachtungsperiode noch nicht direkt für ökonometrische Analysen, sondern lediglich für die Berechnung von Korrektur- und Adjustierungskoeffizienten verwendet werden. Neben diesen aggregierten Bilanzstatistiken lagen darüber hinaus auch die Auswertungsergebnisse der Bilanzen von Industrieunternehmungen aus Geschäftsberichten und eine Auswertung der Bilanzen der Verstaatlichten Unternehmungen bis 1985 vor. Die für die aktuelle Cash-flow-Prognose wichtigsten Rohdaten wurden dem Institut in Form der Umfrage-

Übersicht 1

Die Cash-flow-Definition 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
=	Cash-flow I
+	Veränderung der Rechnungsabgrenzungen
-	Erhöhung der kurzfristigen Rückstellungen (netto)
=	Cash-flow II

Übersicht 3

Cash-flow¹⁾ der Aktiengesellschaften

	Zahl der Betriebe	1984	1985
		Mill. S	
Basissektor	16	15 509,7	10 741,3
Bergbau, Magnesit Erdöl			
Eisen- und Metallhütten			
Papierindustrie			
Chemische Industrie	7	1 899,0	2 408,4
Baubranchen	9	1 241,5	807,8
Steine-Keramik Glas			
Holzverarbeitung			
Technische Verarbeitungsprodukte	23	2 567,2	2 758,2
Maschinen-, Fahrzeugindustrie			
Eisen- und Metallwarenindustrie			
Elektroindustrie			
Traditionelle Konsumgüterbranchen	12	2 291,6	2 157,7
Nahrungs- und Genußmittelindustrie			
Textil Bekleidung Leder			
Insgesamt	67	23 509,0	18 873,3

Q: Auswertung von Firmenbilanzen durch das WIFO — ¹⁾ Nach Definition des WIFO: Cash-flow I

ergebnisse der Industriellenvereinigung und der jüngsten Umsatzentwicklung der Industrie, die im Rahmen des Investitionstests des Institutes erhoben wurden, zur Verfügung gestellt.

Entscheidend für die Vergleichbarkeit der erhobenen Umfrageergebnisse ist, daß die Daten aus einer über die Jahre im großen und ganzen unveränderten Stichprobe der Unternehmen gewonnen wurden. Dieses Unternehmenssample der Industriellenvereinigung (ohne Bauwirtschaft) umfaßt 147 Unternehmungen, die hinreichend repräsentativ für die österreichische Industrie insgesamt sind. Die Daten dieser Befragung dienen in erster Linie dazu, die Plausibilität der durch die ökonomischen Schätzansätze gewonnenen Cash-flow-Prognosen zu überprüfen und, wenn notwendig, zu korrigieren.

Die Cash-flow-Entwicklung der österreichischen Industrie 1984/85

Im Jahr 1984 wurde erstmals in den achtziger Jahren ein Zuwachs der Industrieproduktion erreicht, der mit jenen vor der Rezession 1975 vergleichbar war. Die

Industrieproduktion stieg in diesem Jahr um beachtliche 4,9%, nach Arbeitstagen bereinigt sogar um 5,7%. Dieses Ergebnis konnte bei unverändertem Einsatz der Produktionsmittel erreicht werden, unter anderem deshalb, weil die Industriekapazitäten seit Beginn der achtziger Jahre ständig unterausgelastet blieben. Der überwiegende Teil dieser Produktionssteigerung wurde durch eine kräftige Produktivitätssteigerung (1984: +6,4% im Jahresdurchschnitt) erreicht.

Die kräftigsten Impulse kamen, wie bereits in den letzten zwei Quartalen des Jahres 1983, überwiegend vom Ausland. Die Exporte lagen real um 10% über dem Vorjahresniveau, während eine der wichtigsten inländischen Nachfragekomponenten, nämlich der private Konsum, real um fast 1% zurückging.

Der Entwicklungsablauf der Konjunkturbelebungsentsprechung aber nicht nur in diesem Punkt dem Muster eines klassischen Konjunkturaufschwungs. Der für die Frühphase einer Konjunkturbelebungs typische verstärkte Lageraufbau begünstigte vor allem die Grundstoff- und Vorproduktproduzenten. Diese Branchengruppe hatte unter der Stagnation der Wirtschaft im ersten Drittel der achtziger Jahre und der damit verbundenen Grundstoffbaisse besonders stark zu leiden. Das hatte sich auch in einem massiven Beschäftigungsabbau und in einer Verringerung der Kapazitäten ausgewirkt. Dieser Trend in der Basisindustrie kam 1984 vorerst zum Stillstand. Dabei zeigte sich wieder, daß die extrem konjunktur reagiblen Branchen im Grundstoffbereich, wie beispielsweise die Eisen- und Stahlindustrie, aber auch die Metallindustrie, von der Steigerung der inländischen wie auch der ausländischen Nachfrage nach Grundstoffen am stärksten profitierten (Eisenhütten +11,9%, Metallhütten +5,3%).

Die Produktionsentwicklung der anderen Sektoren paßte in dieses von einer frühen Aufschwungphase geprägte Branchenbild. Die meisten Branchen dieser Sektoren verzeichneten zwar Produktionssteigerungen, die Zuwächse blieben aber überwiegend unterdurchschnittlich.

Mit der Erholung der Mengenkonzunktur verbesserten sich auch in zunehmendem Maße die wichtigsten

Übersicht 4

Cash-flow¹⁾ der Verstaatlichten Industrie

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	Mrd. S								
Basissektor ²⁾	4,42	4,52	5,11	5,12	1,41	3,51	0,10	0,68	-3,34
Bergbau, Magnesit Erdöl ²⁾	3,64	3,56	3,23	3,71	3,64	3,64	0,42	0,40	3,26
Eisen- und Metallindustrie	0,77	0,96	1,88	1,41	-2,22	-0,13	-0,32	0,28	-6,60
Chemische Industrie ³⁾	0,08	0,19	0,71	0,50	0,42	-0,22	3,73	5,20	0,51
Technische Verarbeitungsprodukte	0,68	0,46	0,35	0,21	0,70	0,91	-0,17	0,41	0,63
Maschinen-, Fahrzeugindustrie	0,29	0,24	0,13	0,01	0,11	0,18	0,16	0,16	0,17
Elektroindustrie	0,39	0,22	0,19	-0,04	-0,09	-0,04	-0,33	0,25	0,46
Insgesamt	5,18	5,16	6,17	5,83	1,91	3,58	3,66	6,29	-2,20

Q: Bilanzen der Verstaatlichten Industrie eigene Berechnungen — ¹⁾ Nach Definition der ÖIAG — ²⁾ 1983 und 1984 ohne Erdöl — ³⁾ 1983 und 1984 einschließlich Erdöl

Übersicht 5

Indikatoren der Ertrags- und Kostenentwicklung der österreichischen Industrie

	Preisindex ¹⁾	Exportpreise ²⁾	Arbeitskosten	Industrierohstoffpreise ³⁾	Prime Rate
	Veränderung gegen das Vorjahr in %				In %
1970	+ 4,12	+ 9,06	+ 3,96	—	—
1971	+ 3,12	+ 3,29	+ 8,94	—	—
1972	+ 3,57	+ 0,96	+ 6,45	—	—
1973	+10,41	+ 4,21	+10,26	—	—
1974	+11,14	+17,10	+ 9,29	—	—
1975	+ 6,56	+ 6,70	+16,39	-18,49	—
1976	+ 3,37	- 0,96	- 0,38	+13,40	8,54
1977	+ 3,37	+ 2,60	+ 6,40	- 8,06	8,87
1978	+ 0,54	+ 1,21	+ 2,21	-11,73	9,10
1979	+ 2,46	+ 3,65	- 1,45	+20,85	8,19
1980	+ 5,82	+ 4,09	+ 4,67	+ 8,90	11,04
1981	+ 6,77	+ 5,93	+ 7,71	+ 7,72	13,12
1982	+ 4,35	+ 5,46	+ 2,97	- 5,12	12,48
1983	+ 0,83	+ 0,20	- 0,29	+ 6,37	9,77
1984	+ 2,94	+ 3,14	- 0,50	+10,67	9,25
1985	+ 2,03	+ 2,46	+ 1,45	- 4,69	9,19

¹⁾ Relation Produktionswert zu Produktionsindex, ohne Erdöl — ²⁾ Durchschnittswerte der Warenexporte (S je t) — ³⁾ HWWA-Rohstoffpreisindex auf Schillingbasis

industriellen Ertrags- und Kostenindikatoren Die Kostenlage hat sich zwar in den meisten Industriebranchen bereits in den letzten zwei Quartalen des Jahres 1983 merklich gebessert, auf die Ertragslage der Industrie wirkte sich diese Entwicklung jedoch erst im Laufe des Jahres 1984 positiv aus. Vor allem der Rückgang der Arbeitskosten bzw. der Lohnstückkosten als einer der wichtigsten Kostenpositionen trug wesentlich zur Besserung der Ertragslage in der Industrie bei. Die Arbeitskosten lagen im Jahresdurchschnitt um 1/2% unter dem Niveau des Vorjahres. Diese Entlastung auf der Kostenseite wurde durch die überdurchschnittlich hohen Rohstoffpreise, bedingt durch die Dollarhausse, zum Teil wieder zunichte gemacht, da besonders die Preise für jene Rohstoffe stark anzogen, die von der österreichischen Industrie überwiegend importiert werden müssen. Andererseits konnten auch die österreichischen Grundstoff- und Vorproduktindustrien in beträchtlichem Maße an dieser Rohstoffhausse nicht nur mengenmäßig, sondern auch ertragsmäßig profitieren. Die Steigerung der Exportpreise in diesem Jahr von rund 3% ist zu einem großen Teil auf diese günstige

Preisentwicklung auf den internationalen Rohstoffmärkten zurückzuführen. Etwas schwächer, aber im Jahresverlauf mit steigenden Wachstumsraten, expandierten im Jahr 1984 auch die Preise für die Industriewaren. Im I. Quartal 1984 lagen die durchschnittlichen Preise für Industriewaren um 1,1% über dem Niveau des Vorjahresquartals, im IV. Quartal 1984 betrug der Abstand nahezu 4%. Darin spiegelt sich unter anderem auch deutlich die von Quartal zu Quartal besser werdende Konjunktur. Die sehr günstige Preisentwicklung sowohl auf dem Inlandsmarkt als auch auf den Exportmärkten und hier insbesondere auf den Rohstoffmärkten war gemeinsam mit den rückläufigen Arbeitskosten auch ausschlaggebend für die erstmals wirklich signifikante Verbesserung der Ertragslage in der österreichischen Industrie seit Ende der siebziger Jahre. Das Institut berechnete im Jahr 1984 einen Anstieg der industriellen Cash-flow-Quote von 22% (1983) auf 25%. Die auf der Basis jüngster Informationen durchgeführte Neuberechnung bestätigt diese Schätzungen nahezu auf den Prozentpunkt genau. 1984 war das erste Jahr seit 1976, in dem die österreichische Industrie den langjährigen Durchschnitt ihrer relativen Selbstfinanzierungskraft wieder erreichte. Neben den bereits erwähnten Preis- und Kostenindikatoren dürften für die Besserung der Ertragslage auch die wieder anspringende Investitionskonjunktur und der damit verbundene größere Spielraum der Abschreibungsfinanzierung von Bedeutung gewesen sein. Zu dieser verstärkten Investitionstätigkeit kam es trotz relativ hoher Finanzierungskosten (gemessen an der Prime Rate, die mit durchschnittlich 9,3% immer noch auf einem relativ hohen Niveau verharrte). Die Ertragslage hat sich — wie bereits angedeutet — in jenen Branchen am deutlichsten verbessert, die traditionell die höchste Konjunkturresilienz in der Frühphase eines Konjunkturaufschwungs aufweisen. Das sind im wesentlichen die Branchen des Basissektors und der grundstoffproduzierenden Chemieindustrie. Im Gegensatz dazu hat sich im Jahr 1984 die Konjunkturbelebung im Bereich des technischen Verarbeitungssektors und des traditionellen Konsumgüter-

Übersicht 6

Befragungsergebnisse

	Zahl der Betriebe	1983												1984				1985				Prognose 1986			
		Umsätze		Beschäftigte		Cash-flow ¹⁾		Umsätze		Beschäftigte		Cash-flow ¹⁾		Umsätze		Beschäftigte		Cash-flow ¹⁾		Umsätze		Beschäftigte		Cash-flow ¹⁾	
		Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	Mill. S	
Basissektor	18	29.301,8	21.498	3.459,4	32.497,8	20.398	4.503,7	33.659,0	20.305	4.159,1	32.963,1	20.351	2.959,3												
Chemische Industrie	16	22.174,5	15.362	1.434,2	24.577,3	15.374	1.783,8	26.135,1	15.324	1.852,4	25.257,5	14.945	1.987,0												
Baubranchen	20	10.010,7	8.955	914,0	9.926,7	8.748	981,8	10.078,7	8.656	843,4	10.184,5	8.575	969,6												
Technische Verarbeitungsprodukte	63	45.682,4	48.805	2.478,2	46.185,3	47.762	2.462,2	49.617,3	47.989	2.445,1	53.998,9	47.491	3.320,1												
Traditionelle Konsumgüterbranchen	30	15.909,7	15.708	1.203,5	16.357,6	15.205	1.167,4	17.732,1	15.347	1.206,2	18.021,6	14.821	1.327,0												
Insgesamt	147	123.079,1	110.328	9.489,3	129.544,7	107.485	10.898,9	137.222,2	107.621	10.506,2	140.425,6	106.183	10.563,0												

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — ¹⁾ Nach Definition der Befragungsteilnehmer

sektors noch kaum positiv auf die Ertragslage in diesen Branchen ausgewirkt. In den meisten Branchen dieser Sektoren wurde die Cash-flow-Quote des Jahres 1983 nur wenig überschritten. Trotzdem waren auch in diesen Sektoren bereits deutliche Anzeichen einer beginnenden Ertragsverbesserung erkennbar. Eine Ausnahme in dieser Entwicklung bildeten nur die Branchen des Baustoffsektors. Sie mußten 1984 sogar einen Ertragsrückgang hinnehmen.

War 1984 die Exportnachfrage der bestimmende Konjunkturmotor, so verlagerte sich mit Fortdauer des Aufschwungs der Konjunkturschwerpunkt zu den inländischen Nachfragekomponenten Konsum und Investitionen. Im gesamten Jahr 1985 konnte jedoch die österreichische Industrie noch von der nach wie vor voll in Gang befindlichen internationalen Konjunktur mitprofitieren. Diese Auffächerung der Konjunkturimpulse bewirkte in nahezu allen Industriebranchen eine Belebung. Nur die Grundstoff- und Vorproduktindustrie, die die Frühphase des Aufschwungs getragen hatten, verloren etwas an Dynamik. Insgesamt lag die Industrieproduktion 1985 um 4,8%, nach Arbeitstagen bereinigt um 4,4% über dem Niveau des Vorjahres. Damit wurde zwar die Zuwachsrate des Jahres 1984 nicht ganz erreicht, doch wurde die Steigerung auf einer viel breiteren Basis erzielt.

Dem Konjunkturmuster entsprechend trugen die Investitions- und Konsumgüterindustrien am stärksten zum Industriewachstum im Jahr 1985 bei, wobei erfreulicherweise die kräftigsten Impulse aus jenen strukturgünstigen Branchen kamen, die überwiegend fertige Investitionsgüter (+11,9%) und dauerhafte Konsumgüter (+4,6%) erzeugen. Darin spiegelt sich auch eine deutliche Verbesserung der privaten Einkommen und nicht zuletzt auch der Gewinnsituation der Unternehmungen. Die österreichische Industrie investierte 1985 real um nahezu 10% mehr als im Vorjahr. Damit wurde im vergangenen Jahr erstmals in diesem Jahrzehnt die langjährige Durchschnittsmarke der industriellen Investitionsquote deutlich überschritten. Obgleich der deutliche Anstieg der Masseneinkommen die Kaufkraft und somit die Nachfrage nach Konsumgütern und hier insbesondere nach langlebigen Konsumgütern belebte, führte dies andererseits auch dazu, daß sich infolge des Anstiegs der Brutto-Lohn- und -Gehaltssumme der Industriebeschäftigten um mehr als 6% in der weiteren Folge auch die industriellen Arbeitskosten je Produktionseinheit im Jahr 1985 um rund 1,5% erhöhten. Dies war der relativ kräftigste Anstieg der Arbeitskosten seit 1982, der allerdings von Branche zu Branche stark unterschiedlich verlief. Die kräftigsten Erhöhungen der Arbeitskosten waren im Basissektor und in der Chemieindustrie festzustellen, also in jenen Branchen, die in der Frühphase des Aufschwungs die stärksten Produktionszuwächse erzielt hatten. In den exponierten Sektoren, wie etwa der Konsumgüterin-

dustrie, aber vor allem in den Branchen des technischen Verarbeitungssektors, stiegen die Lohnstückkosten nur geringfügig bzw. konnten sogar unter dem Niveau des Vorjahres gehalten werden. Dies war geradezu typisch für das Konjunkturbild des vergangenen Jahres.

Bemerkenswert an der Entwicklung der industriellen Arbeitskosten im vergangenen Jahr war auch, daß die Dynamik gegen Ende des Jahres stark an Wirkung verlor. In den ersten beiden Quartalen 1985 stiegen die Lohnstückkosten um durchschnittlich 1,7%, in den letzten beiden Quartalen durchschnittlich um 0,9%. Ein ähnliches zeitliches Entwicklungsmuster konnte auch bei den industriellen Energiepreisen festgestellt werden, deren Auftrieb sich gegen Ende des Jahres abschwächte. Besonders abrupt gab der Kostendruck gegen Jahresende bei den Industrierohstoffen infolge der konjunkturbedingten Beruhigung auf den Grundstoffmärkten und des Kursverlustes des Dollars nach. Im III. und IV. Quartal waren die Preisrückgänge auf Schillingbasis so kräftig, daß die Preise für Industrierohstoffe trotz insgesamt guter Konjunkturlage um rund 2% unter dem Niveau des Vorjahres lagen. Diese plötzliche und unerwartete Abschwächung der wichtigsten Kostenpositionen ab Jahresmitte ermöglichte auch die deutlich mäßigere Preisentwicklung für Industriewaren in der zweiten Hälfte des Jahres 1985. In der ersten Hälfte des vergangenen Jahres stiegen die Industriewarenpreise noch um durchschnittlich 3,3%, im 2. Halbjahr nur mehr um durchschnittlich 1,5% (IV. Quartal +0,5%). Diese Entwicklung auf der Preisseite wurde jedoch nicht nur durch eine Senkung der Produktionskosten, sondern auch der Finanzierungskosten ermöglicht, die gegen Jahresende erstmals seit Jahren ebenfalls leicht rückläufig waren. Die Prime Rate, also jener Kreditzinssatz, den Kunden bester Bonität zahlen, sank im IV. Quartal offiziell von 9,3% auf 9,0%.

Bei diesem Zusammentreffen von geringen Preissteigerungen und nur mäßig steigenden Arbeitskosten konnte die österreichische Industrie die Produktivitätseffekte einer überdurchschnittlich guten Mengenkonzunktur auch in guten Erträgen nutzen, wie die Berechnungen mit den letztverfügbaren Preis-, Kosten- und Umsatzdaten deutlich zeigen. Dies gilt trotz der Milliardenverluste in der Verstaatlichten Industrie, da bei den Schätzungen des Cash-flows durchwegs darauf Rücksicht genommen wurde, nur jene Selbstfinanzierungs- bzw. Ertragsanteile zu messen, die mit der industriellen Leistungserstellung direkt zusammenhängen. Da die Verluste der Verstaatlichten Industrie zum überwiegenden Teil im Bereich des nachgelagerten Handels auftraten und nur zu einem im Vergleich dazu geringeren Teil im Industriebereich selbst, wurde daher die Schätzung des industriellen Cash-flows für 1985 nicht in jenem Maße negativ beeinflusst wie man vielleicht erwarten könnte (etwa im

Ausmaß von 1 bis 1½ Prozentpunkten bezogen auf die Cash-flow-Quote der gesamten Industrie)

Sämtliche ökonomischen Berechnungen ergaben auf der Datenbasis des Vorjahres ein durchschnittliches Wachstum des Cash-flows zwischen 8% und 10%. Jene Schätzansätze, bei denen die Finanzierungseffekte einer ausgesprochen guten Investitionskonjunktur explizit berücksichtigt werden, ergaben sogar einen Prognosewert von mehr als 10%. Dies hatte einen Anstieg der Cash-Flow-Quote gegenüber dem Jahr 1984 um 2 Prozentpunkte auf rund 27% zur Folge

Diese Schätzungen standen im vergangenen Jahr im Widerspruch zu den Umfrageergebnissen der Industriellenvereinigung, die insgesamt eine Stagnation des industriellen Cash-flows signalisiert hatten, obwohl die Unternehmungen der Stichprobe ein Wachstum des Umsatzes von nahezu 6% erwarteten.

Die auf der Basis der jüngst verfügbaren Daten durchgeführten Berechnungen bestätigen jedoch die Schätzungen des Vorjahres sowohl hinsichtlich des

Cash-flow-Wachstums als auch der Steigerung der Cash-flow-Quote. Sie sind im Durchschnitt sogar noch etwas günstiger ausgefallen als im Vorjahr. Bei Berücksichtigung des Sondereffektes der Verluste in der Verstaatlichten Industrie wurden allerdings die Prognosewerte auf das Niveau des Vorjahres gedrückt. Das bedeutet, daß für 1985 die Berechnungen nach wie vor als wahrscheinlichsten Wert eine Cash-flow-Quote von etwa 27% für die gesamte Industrie ausweisen. Geringfügige Unterschiede gegenüber der vorjährigen Berechnung ergaben sich nur in der Schätzung nach Sektoren, die aber ausschließlich auf den schon vorhin erwähnten Sondereffekt in der Verstaatlichten Industrie zurückzuführen sind. Zwar wurde bereits im Vorjahr ein Rückgang der Selbstfinanzierungskraft und der Erträge im Basissektor vorausgesagt, da sich eine Verlagerung des Konjunkturschwerpunktes zu jenen Branchen abzeichnete, die mehrheitlich technische Verarbeitungsprodukte erzeugen. Doch konnten zum Zeitpunkt der Berechnungen nur die konjunkturbedingten Ertragseinbußen berücksichtigt werden. Der Rückgang der Cash-flow-Quote der Basisindustrie wurde mit ½ bis 1 Prozentpunkt geschätzt. Schätzversuche mit verschiedenen Verlusthypothesen lassen jedoch einen Rückgang der Cash-flow-Quote um bis zu 4 bis 5 Prozentpunkte für das Jahr 1985 nur aus diesem Titel erwarten. Dieser Sondereffekt im Basissektor wurde durch eine günstigere Entwicklung als ursprünglich erwartet in den übrigen Sektoren kompensiert, vor allem im technischen Verarbeitungssektor, der nach Jahren wettbewerbsbedingter Ertragseinbußen erstmals an der nationalen und internationalen Investitionskonjunktur nicht nur der Menge nach, sondern auch im Ertrag deutlich stärker partizipieren konnte als in den letzten Jahren.

Übersicht 7

Durchgehende Schätzung des Cash-flows 1956 bis 1986

	Cash-flow I		Cash-flow-Quote	Cash-flow II		Reale Produktion
	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Cash-flow in % des Rohertrags	Mill S	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Veränderung gegen das Vorjahr in %
1956	3.511	-25,3	22,0	3.881	- 8,7	+ 4,7
1957	4.738	+35,0	27,0	5.011	+29,1	+ 5,6
1958	4.683	- 1,2	25,8	5.021	+ 0,2	+ 2,0
1959	5.856	+25,1	30,5	5.231	+ 4,2	+ 5,4
1960	7.612	+30,0	33,6	6.940	+32,6	+10,8
1961	5.283	-30,6	22,2	5.382	-22,7	+ 4,7
1962	6.210	+17,6	25,2	5.987	+11,3	+ 1,6
1963	6.650	+ 7,1	25,8	5.978	+ 0,2	+ 4,7
1964	7.330	+10,2	26,5	6.464	+ 8,1	+ 7,5
1965	7.093	- 3,2	24,0	6.666	+ 3,1	+ 4,0
1966	6.826	- 3,8	22,1	6.392	- 4,1	+ 4,3
1967	6.187	- 9,4	19,9	5.582	-12,7	+ 0,5
1968	5.407	-12,6	17,4	5.178	- 7,3	+ 7,0
1969	8.801	+62,8	25,9	7.263	+40,3	+11,5
1970	11.460	+30,2	28,8	9.357	+28,8	+ 8,7
1971	11.504	+ 0,4	26,2	10.244	+ 9,5	+ 7,5
1972	13.787	+19,8	28,0	13.030	+27,2	+ 7,6
1973	13.863	+ 0,6	26,3	13.993	+ 7,4	+ 4,7
1974	18.934	+36,6	28,6	12.653	- 9,6	+ 5,1
1975	15.082	-20,3	23,0	11.666	- 7,8	- 7,6
1976	18.108	+20,1	25,0	17.806	+52,6	+ 8,1
1977	14.067	-22,3	18,9	14.972	-15,9	+ 3,1
1978	14.941	+ 6,2	19,1	12.147	-18,9	+ 1,9
1979	18.421	+23,3	21,8	13.360	+10,0	+ 7,4
1980	17.512	- 4,9	19,4	13.500	+ 1,0	+ 3,5
1981	17.215	- 1,7	18,6	13.500	+ 0,0	- 2,2
1982	18.375 ¹⁾	+ 6,7	20,0 ¹⁾			- 0,4
1983	20.580 ¹⁾	+12,0	22,0 ¹⁾			+ 1,2
1984	23.667 ¹⁾	+15,0	25,0 ¹⁾			+ 4,9
1985	26.034 ¹⁾	+10,0	27,0 ¹⁾			+ 4,8
1986	27.336 ¹⁾	+ 5,0	27,5 ²⁾			+ 1,5 ²⁾
Ø 1956/1964			26,5			
Ø 1965/1973			24,3			
Ø 1974/1979			22,7			
Ø 1980/1986			22,8			
Ø 1956/1986			24,3			

Die voraussichtliche Entwicklung des industriellen Cash-flows 1986

Zu Beginn dieses Jahres wurde aufgrund des erheblichen Rückgangs des Dollarkurses sowie der Erdöl- bzw. Energiepreise und der damit verbundenen realen Einkommenszuwächse aus den Terms-of-Trade-Verschiebungen mit einem reibungslosen Übergang von einer Exportkonjunktur zu einer Binnenkonjunktur gerechnet. Mit anderen Worten, man erwartete allgemein eine nahtlose Fortsetzung der nun schon seit drei Jahren anhaltenden Aufwärtsentwicklung der österreichischen Konjunktur, nunmehr jedoch überwiegend von der Inlandsnachfrage gestützt. Die Wirtschaftsdaten der ersten sechs Monate dieses Jahres zeigen jedoch, daß nur das Produktionsniveau der Vorquartale gehalten werden konnte und die Terms-of-Trade-Gewinne der privaten Haushalte und der Unternehmungen sich bis jetzt nur wenig in einer hö-

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

heren effektiven Nachfrage niedergeschlagen haben. Dieses Phänomen konnte in nahezu allen OECD-Ländern beobachtet werden, wodurch es in den ersten Monaten dieses Jahres zu einer internationalen Wachstumspause gekommen ist. Gesamtwirtschaftlich wird daher für 1986 nur ein reales Wachstum des österreichischen Brutto-Inlandsproduktes von rund 2% erwartet, deutlich weniger als im vergangenen Jahr. Dies geht vor allem auf deutlich niedrigere Exportzuwächse (+1% nach +9% 1985) und eine Abschwächung des Konsumnachfragewachstums (+2%) zurück. Nur die Investitionsnachfrage dürfte noch kräftig (+4½%) zum Wachstum beitragen. Die Wachstumspause der österreichischen Gesamtwirtschaft in den ersten sechs Monaten dieses Jahres wurde in der Entwicklung der Industrieproduktion, gemessen im Vorjahresabstand, nach und nach sichtbar. Im I. Quartal lag die nach Arbeitstagen bereinigte Industrieproduktion um 4,3% über dem Vorjahresniveau und erreichte damit einen Zuwachs vergleichbar mit jenem des Vorjahres. Saisonbereinigt zeigt sich jedoch schon seit Jahresbeginn, daß die Mengenproduktion von Monat zu Monat an Dynamik eingebüßt hat. In den ersten drei Monaten dieses Jahres lag die Industrieproduktion nur um 0,2% über dem Vorquartal. Diese Wachstumsabschwächung zu Beginn 1986 ist großteils auf plötzliche Produktionsrückgänge in jenen Branchen zurückzuführen, die vorwiegend fertige Investitionsgüter oder langlebige Konsumgüter erzeugen und, dem derzeit vorherrschenden Konjunkturbild schon eher entsprechend, auch auf die Hüttenbereiche der Eisen- und Metallindustrie.

Im II. Quartal wurde der Vorsprung im Vorjahresvergleich noch geringer, sodaß die Industrieproduktion im 1. Halbjahr nur um 2% höher war als vor einem Jahr. Besonders im Mai und Juni war die Produktion sehr enttäuschend.

Daß diese Entwicklung nicht nur von der Inlandsnachfrage geprägt ist, zeigt sich u. a. auch an dem plötzlichen, starken Rückgang der Exportaufträge in den Investitionsgüterindustrien, der nur zu einem geringen Teil auf die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit dieser Branchen zurückzuführen sein dürfte. Er erklärt sich vielmehr aus den teilweise noch kräftigeren Wachstumseinbußen in einigen EG-Staaten, die vor allem die Investitionsgüterindustrien und die Produzenten langlebiger Konsumgüter innerhalb der EG besonders hart getroffen haben. In den EG-Staaten wurde insgesamt im I. und II. Quartal 1986 ein deutlicher Rückgang der Produktion an fertigen Investitionsgütern gegenüber den Vorquartalen verzeichnet. Den kräftigsten Einbruch erlitt die Investitionsgüterindustrie der Bundesrepublik Deutschland, deren Produktion um rund 2,5% unter jener der Vorquartale lag. Für Österreich kam erschwerend noch die ernste Krise im Bereich der Verstaatlichten Industrie dazu, die be-

sonders in den Bereichen Finalindustrie und Anlagenbau eine drastische Verringerung der Auftragseingänge auslöste.

Dieser plötzliche Nachfrageausfall kam für alle Industriestaaten überraschend und hängt mit der bereits erwähnten Verzögerung der Umsetzung der Terms-of-Trade-Gewinne in effektive Nachfrage zusammen. Die überraschende Wachstumspause spiegelt sich auch in den Produktionserwartungen der Unternehmen, die sich im Sommer gegenüber den Vorquartalen deutlich verschlechtert haben. Das Institut nimmt zwar an, daß in der zweiten Jahreshälfte 1986 eine leichte Konjunkturbelebung der Industrieproduktion gegenüber dem 1. Halbjahr eintreten wird, im Jahresdurchschnitt wird jedoch das Wachstum mit 1½% geringer sein als noch zur Jahreswende erwartet worden war. Es wird mit einer weiteren Zunahme der Nachfrage nach Investitionsgütern gerechnet, die die Einbußen im Grundstoffbereich und bei den Konsumgütern wettmachen soll. Diese Prognose berücksichtigt auch die jüngst bekanntgewordenen Rückschläge und Auftragseinbrüche in Teilen der Verstaatlichten Industrie. Ein reales Produktionswachstum von nur 1½% wird es knapp ermöglichen, eine geringe Ausweitung des industriellen Cash-flows und damit des finanziellen Spielraums zu gewährleisten. Das ist vor allem deshalb wichtig, weil heuer erstmals seit Beginn des Aufschwungs mit fallenden Industriepreisen zu rechnen ist. Da diese vor allem auf dem Rückgang der Inputpreise beruhen, sind daraus keine Ertragseinbußen zu erwarten, wohl aber könnten konjunkturell bedingt leicht steigende Arbeitskosten in der Industrie dazu führen. Gegenüber dem Durchschnitt der österreichischen Handelspartner wird vor allem aufgrund der drastischen Änderungen im Wechselkurs des Dollars eine Erhöhung der Arbeitskosten um etwa 3,5% angenommen, gegenüber dem Haupthandelspartner BRD ist allerdings sogar mit einer weiteren leichten Verbesserung der Arbeitskostenposition zu rechnen.

Die relativ optimistische Cash-flow-Prognose beruht somit vor allem auf den Annahmen über die Entwicklung der Rohstoffpreise. Diese sind im 1. Halbjahr 1986 um 23% gesunken, nicht nur durch den Verfall des Rohölpreises, sondern auch durch den Rückgang der Preise fast aller Industrierohstoffe. Dieser Preisverfall erlaubte im 1. Halbjahr 1986 einen Rückgang der Industriepreise um etwa ½% und eine Rücknahme der Exportpreise um fast 2½%, wobei sich dennoch die durchschnittliche Ertragskraft der Industrieunternehmen verbesserte. Diese Einschätzung wird durch die Ergebnisse der Umfrage der Industriellenvereinigung erhärtet, die im II. Quartal durchgeführt wurde und somit die laufende Ertrags- und Selbstfinanzierungseinschätzung der Unternehmer widerspiegelt. Die befragten Unternehmen erwarten überwiegend eine Fortsetzung der guten

Cash-flow-Entwicklung der letzten Jahre, wenn auch gegenüber den Vorjahren in deutlich abgeschwächtem Ausmaß.

In diesem Zusammenhang spielt die nach wie vor starke Grundstofflastigkeit der österreichischen Industrie eine besondere Rolle. Wie die Auswertungsergebnisse der Unternehmensstichprobe deutlich zeigen, erwarten nahezu alle Sektoren, bis auf die Basisindustrie, Cash-flow-Steigerungen für das laufende Jahr im Ausmaß von zweistelligen Zuwachsraten. Das überdurchschnittlich hohe Gewicht des Basissektors, dessen Cash-flow-Erwartungen um nahezu ein Drittel unter dem Wert des Vorjahres liegen, dämpft jedoch das Ergebnis der prognostizierten Selbstfinanzierungskraft für die gesamte Industrie stark. Das Gesamtergebnis der Befragung dürfte auch durch einen verbleibenden Rest an Ungewißheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung und das häufig bei Unternehmensumfragen auftretende Vorsichtsmoment etwas gedrückt sein. Das Motiv "Vorsicht" scheint jedoch insbesondere heuer durchaus berechtigt zu sein, da die künftige mittelfristige Entwicklung der wichtigsten Non-Labour-Inputkosten wie Erdöl, Erdölprodukte, petrochemische Produkte, Energiekosten u. a. selten so unsicher war wie derzeit. Das ist auch deshalb so bedeutend, weil in der gegenwärtigen Konjunkturphase die Ertragslage wesentlich von der relativen Kostenstruktur der wichtigsten Inputfaktoren und deren Berechenbarkeit abhängig ist und plötzliche Veränderungen der Kostenstruktur nach oben aufgrund der Preisanpassungsverzögerungen unmittelbar ertragsmindernd wirken würden. Heuer wirkten sich bisher die heftigen Schwankungen des Erdölpreises positiv auf die Unternehmererträge aus. Hält diese Tendenz länger an, steigt allerdings auch die Unsicherheit über die künftige Entwicklung und nährt die Befürchtung, daß in Kürze mit ähnlich gravierenden Veränderungen in die entgegengesetzte Richtung gerechnet werden muß, obgleich derzeit noch keine Anzeichen dafür vorhanden sind.

Eine Prognose der Selbstfinanzierungskraft der österreichischen Industrie ist unter diesen Umständen auf der Basis von ökonomischen Gleichungen besonders schwierig, da die künftige Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren nur sehr vage vorausgesagt werden kann. Dies liegt weniger an dem etwas früheren Zeitpunkt der Prognoseerstellung als in den vorangegangenen Jahren als vor allem an der größeren Unsicherheit der ertragsbestimmenden Indikatoren, die diesmal nicht nur die Preis- und Kosten-, sondern auch die Mengenentwicklung umfaßt.

Auf der Grundlage der verfügbaren Informationen und des Konjunkturbildes, das der gesamtwirtschaftlichen Prognose des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung zugrunde gelegt wurde, ergaben entsprechende ökonomische Testberechnun-

gen unter der Annahme eines Anstiegs der Industriepreise auf Jahresbasis von 1%, der Arbeitskosten von 1% und eines Rückgangs der Rohstoffkosten um 15% eine Fortsetzung des steigenden Trends des industriellen Cash-flows für das laufende Jahr. Das Ausmaß der errechneten Steigerung schwankt jedoch erheblich, und zwar abhängig von der künftigen industriellen Mengenkongunktur, der Investitionskongunktur und insbesondere der mittelfristigen Rohstoff- und Energiepreisentwicklung. Verharren die Rohstoff- und Energiepreise auf dem Niveau des II Quartals 1986 und setzt sich die bisherige schwache Aufwärtsentwicklung des Industriewachstums — bei anhaltender nationaler und internationaler Investitionskongunktursteigerung — fort, dann kann mit großer Wahrscheinlichkeit mit einer weiteren Steigerung des Cash-flows der österreichischen Industrie um bis zu 5%, etwa halb so stark wie im Vorjahr, gerechnet werden.

Varianten, die von unterschiedlichen Annahmen über die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Energiepreise bis zum Jahresende ausgehen, wurden nicht durchgerechnet, da die Wechselbeziehungen zwischen den einzelnen Kostenfaktoren und den Industriepreisen bzw. der Entwicklung der Gesamtkongunktur im Rahmen einer partiellen Analyse nicht abgeschätzt werden können. Trotzdem kann man annehmen, daß sich an dem prognostizierten Anstieg des Cash-flows von etwa 5% für das laufende Jahr auch dann nichts Wesentliches ändern würde, wenn die Industrierohstoff- und Energiepreise in der zweiten Jahreshälfte unerwartet stärker schwanken sollten. Der Grund liegt darin, daß die Anpassungsverzögerungen zweifellos den Endpunkt des Prognosezeitraums der vorliegenden Schätzung überschreiten würden.

Ein Anstieg des Cash-flows von rund 5% würde eine Ausweitung der Cash-flow-Quote der Industrie im Ausmaß von etwas weniger als 1 Prozentpunkt mit sich bringen. Das würde bedeuten, daß für 1986 mit einer Cash-flow-Quote von rund 27½% gerechnet werden kann. Dieser Berechnung liegt eine erwartete Rohertragsentwicklung für 1986 im Ausmaß der prognostizierten nominellen Industrieproduktionssteigerung von rund 2% zugrunde.

Für die ausgewiesenen Prognosewerte gilt wie jedes Jahr die wesentliche Einschränkung, daß der Cash-flow und die Cash-flow-Quote aufgrund ihrer Konjunkturreaktivität nur in ihrer Tendenz einigermaßen genau festgestellt werden können. Angesichts der großen Unsicherheit über die künftige Entwicklung der wichtigsten Preis- und Kostenindikatoren muß jedoch in der diesjährigen Prognose dieser Vorbehalt auch auf die Festlegung des Trends erweitert werden. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil die Konfidenzintervalle der Cash-flow-Schätzungen, bezogen auf

die Wachstumsrate, die Nullmarke deutlich unterschritten haben.

Die Entwicklung der Cash-flow-Quoten nach Sektoren

Die Entwicklung des industriellen Cash-flows war im vergangenen Jahr — wie bereits mehrfach erwähnt wurde — vom Übergang von einer Lager- zu einer typischen Investitionskonjunktur gekennzeichnet. Das hatte zur Folge, daß sich nicht nur die Mengenentwicklung, sondern vor allem die Ertragsituation insbesondere im *Basissektor* tendenziell verschlechterte, während sich in jenen Branchen, die überwiegend skillintensive Investitions- und Konsumgüter produzieren, die Ertrags- und Finanzierungssituation ständig besserte. Überlagert bzw. verstärkt wurde dieser Trend im vergangenen Jahr noch durch die sogenannte Verstaatlichtenkrise gegen Ende des vergangenen Jahres, die den konjunkturbedingten Ertragsrückgang im Basissektor aufgrund des überdurchschnittlich hohen Gewichtes der Verstaatlichten Industrie innerhalb dieses Bereichs merklich beschleunigte. Ein Großteil der enormen Verluste wurde bekanntlich nicht im Industriebereich, sondern vor allem im nachgelagerten Handelsbereich verursacht

Durch die Organisationsstruktur innerhalb der Verstaatlichten Industrie haben jedoch diese Verluste im nichtindustriellen Bereich unmittelbare negative Auswirkungen auf die Muttergesellschaften und deren Selbstfinanzierungsspielraum. Die derzeit verfügbaren Informationen über das Ausmaß des Abgangs für das Jahr 1985 ergaben eine Verringerung der Cash-flow-Quote für den gesamten Basissektor von rund 25% (1984) auf etwa 21% (1985). Die ökonomischen Berechnungen ermitteln jedoch für 1985 ohne Berücksichtigung dieses Sondereffekts einen Rückgang der Cash-flow-Quote von nur 1 Prozentpunkt. Die Auswertungsergebnisse der Unternehmensstichprobe zeigen deutlich, daß auch die privaten Unternehmungen des Basissektors einen Rückgang ihres relativen Selbstfinanzierungsspielraums hinnehmen mußten. Das Ausmaß des Rückgangs läßt jedoch vermuten, daß die Cash-flow-Quote des gesamten Basissektors ohne diesen Sondereffekt nur auf 23% oder 24% zurückgegangen wäre. Die befragten Unternehmungen des Basissektors weisen in der diesjährigen Umfrage der Industriellenvereinigung für 1985 einen Rückgang des Cash-flows von rund 10% aus. Die Cash-flow-Umsatz-Relation sank von 13,9% (1984) auf 12,4%. Diese Ergebnisse stimmen im wesentlichen mit jenen Werten überein, die im vergangenen Jahr prognostiziert wurden. Dieser Prognose wurde ein Konjunkturmuster der Basisindustrie zugrunde gelegt, das im großen und ganzen dem tatsächlichen Konjunkturverlauf entsprach.

Die österreichische Basisindustrie überschritt bereits Mitte 1985 ihren Konjunkturröhepunkt und verlor seither ständig an Schwung. Das gilt im besonderen Maß für die Stahlindustrie, die vor allem unter der stagnierenden bzw. sinkenden Exportnachfrage leidet. Im vergangenen Jahr zeigte sich jedoch, daß die Eisen- und Stahlindustrie neben diesen konjunkturellen Krisenerscheinungen nach wie vor auch größere Strukturschwächen aufweist. Das spiegelt sich u. a. darin, daß die Stahlimporte kräftiger expandierten als die Exporte, obwohl die durchschnittlichen Preise für österreichische Stahlprodukte deutlich niedriger lagen (rund 3%) als noch vor einem Jahr. Mit Ausnahme der Papierindustrie herrschte dieses Konjunkturmuster in allen Zweigen dieses Sektors vor, der

Übersicht 8
Strukturwandel im Spiegel der Cash-flow-Quote

	Basissektor	Chemische Industrie	Baubranchen	Technische Verarbeitungsprodukte	Traditionelle Konsumgüterbranchen
	Cash-flow-Quote: Cash-flow in % des Rohertrags				
1956	18,4	38,2	28,5	17,8	29,7
1957	29,9	37,6	25,2	16,5	23,1
1958	27,8	29,0	26,0	22,4	20,6
1959	31,8	38,8	27,7	27,0	26,0
1960	38,6	35,1	35,0	21,1	28,9
1961	24,8	25,1	28,8	19,2	12,7
1962	28,5	27,5	30,4	17,6	27,4
1963	25,6	29,5	36,6	18,4	29,6
1964	26,7	30,4	33,3	19,6	28,5
1965	22,4	30,5	30,5	18,5	29,0
1966	20,0	24,7	24,4	18,0	31,1
1967	21,6	24,0	41,0	14,3	10,4
1968	20,5	14,0	29,8	10,3	13,4
1969	25,6	36,5	31,2	21,5	23,2
1970	26,0	30,3	40,2	27,8	37,5
1971	24,7	31,2	37,7	24,9	26,7
1972	25,5	29,1	56,5	24,6	33,3
1973	30,4	26,7	19,2	20,0	22,4
1974	30,3	36,0	30,9	21,9	22,6
1975	18,1	39,8	26,5	23,6	28,5
1976	22,7	28,1	29,0	27,5	26,0
1977	16,8	9,2	28,1	23,2	27,1
1978	20,6	4,5	22,4	22,5	15,6
1979	23,4	16,8	24,7	18,6	25,7
1980	16,5	11,4	39,0	23,1	27,3
1981	15,0	6,6	28,8	23,7	24,7
1982 ¹⁾	16,0	17,2	22,5	25,9	28,0
1983 ¹⁾	20,0	20,0	21,0	24,5	29,0
1984 ¹⁾	25,0	25,0	20,5	24,0	29,5
1985 ¹⁾	22,5	27,5	21,0	28,5	29,5
1986 ¹⁾	19,0	27,5	25,0	31,5	30,0

Q: Aktienbilanzstatistik eigene Berechnungen — ¹⁾ Schätzung

Übersicht 9
Cash-flow-Umsatz-Relation¹⁾

	1983	1984	1985	Prognose 1986
	in %			
Basissektor	11,8	13,9	12,4	9,0
Chemische Industrie	6,5	7,3	7,1	7,9
Baubranchen	9,1	9,9	8,4	9,5
Technische Verarbeitungsprodukte	5,4	5,3	4,9	6,1
Traditionelle Konsumgüterbranchen	7,6	7,1	6,8	7,4
insgesamt	7,7	8,4	7,7	7,5

Q: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — ¹⁾ Cash-flow nach Definition der Befragungsteilnehmer

seinen Beschäftigtenstand im Durchschnitt des vergangenen Jahres insgesamt um weitere 1,3% verringern mußte. Die damit verbundene Produktivitätssteigerung konnte den konjunkturbedingten Ertragsrückgang nur dämpfen, jedoch nicht verhindern.

Grundsätzlich wird sich an dieser Konjunkturlage auch im laufenden Jahr nichts Wesentliches ändern, obgleich sich etwa in der Basisindustrie der EG-Länder die Expansion nach einem kurzen Wachstumsrückgang zum Jahreswechsel 1984/85 fortsetzte, wenn auch schwächer als im Jahr 1984.

Bis zur Jahresmitte 1986 hat allerdings der österreichische Basissektor, insbesondere die Eisen- und Stahlindustrie, kaum Impulse erhalten, weder aus dem In- noch aus dem Ausland (mit Ausnahme der Papierindustrie). Besonders ungünstig entwickelten sich angesichts der flauen internationalen Stahlnachfrage zu Beginn dieses Jahres die Exportaufträge der Eisen- und Stahlindustrie, diese Branche erhielt aber auch weit weniger Inlandsaufträge. Die gesamten Auftragseingänge sanken um mehr als 20% unter den Vorjahresstand. Dementsprechend pessimistisch wird auch die künftige Konjunkturlage dieser Schlüsselbranche des Basissektors von den Unternehmungen selbst beurteilt. Sie erwarten für 1986 überwiegend eine Verringerung der Kapazitätsauslastung und tendenziell einen weiteren Rückgang von Produktion und Preisen. Die Analyseergebnisse des kürzlich vorgelegten Unternehmenskonzepts "VOEST-Alpine Neu" bestätigen die Schwäche dieses Sektors. Zwar konnte die Produktivität der Eisenhütten im 1. Halbjahr 1986 um ½% erhöht werden, doch war dies in erster Linie eine Konsequenz des straffer durchgeführten Beschäftigungsabbaus. Von der für die meisten Branchen des Basissektors bestimmenden Konjunkturlaute konnte sich die österreichische Papierindustrie nicht nur im Jahr 1985, sondern auch in den ersten Monaten dieses Jahres abkoppeln. Beide Papierbranchen weiteten im 1. Halbjahr 1986 ihre Produktion sowohl gegenüber dem 2. Halbjahr 1985 als auch gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres aus. Ebenso nahm die Beschäftigung in beiden Papierbranchen weiterhin leicht zu. Obgleich Auftragslage und Produktivitätserwartungen von der Mehrheit der befragten papiererzeugenden und -verarbeitenden Unternehmungen nicht mehr so positiv beurteilt werden wie noch vor einigen Quartalen, wird doch die Gesamtsituation dieser Branchen auch bis Jahresende viel günstiger eingeschätzt als in den übrigen Branchen des Sektors.

Berücksichtigt man in den ökonomischen Berechnungen die pessimistischen Erwartungen der Mehrheit der Unternehmen des Basissektors bezüglich Produktionsentwicklung sowie Preis- und Kostenentwicklung, so ergibt sich überwiegend eine weitere Verschlechterung der Ertragsindikatoren, insbesondere der Cash-flow-Quote

Die Berechnungen ermittelten für 1986 eine voraussichtliche Cash-flow-Quote für die Basisindustrie von 19% bis 20%. Sie entspricht etwa der um die Sondereffekte korrigierten Cash-flow-Quote für 1985, liegt aber um rund 2,5 Prozentpunkte unter dem prognostizierten Wert für das vergangene Jahr. Die Unternehmer der Stichprobe sehen die künftige Ertragsentwicklung ihres Sektors noch etwas pessimistischer. Sie erwarten im Durchschnitt einen Rückgang der Cash-flow-Umsatz-Relation von 12,4% (1985) auf 9,0% (1986). Das entspricht etwa der unteren Grenze des zuvor angegebenen Prognoseintervalls.

Die *chemische Industrie* mußte 1985 laut amtlicher Produktionsstatistik ihre Produktion im Jahresdurchschnitt um 4% einschränken. Obgleich die Branchenkonjunktur im vergangenen Jahr deutlich schlechter war als noch 1984, scheint der statistisch ausgewiesene Produktionsausfall zu hoch zu sein (siehe dazu den Jahresbericht für die Industrie, WIFO-Monatsberichte, 4/1986). Nach einer institutsinternen Berechnung dürfte die Produktion der chemischen Industrie im vergangenen Jahr nicht um 4% geschrumpft, sondern eher um 2% bis 3% gestiegen sein. Eine Erhöhung der Produktion gegenüber 1984 entspricht auch viel besser der Entwicklung der Beschäftigung in dieser Branche, die gegenüber dem Hochkonjunkturjahr 1984 um nur 0,6% zurückging. Selbst wenn die Produktion expandiert haben sollte, bekam die chemische Industrie insbesondere durch die Verschlechterung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit und durch die rückläufige Grundstoffnachfrage im Vergleich zum Boomjahr 1984 doch eine Konjunkturabschwächung zu spüren, die sich auch in der Stagnation der Erträge widerspiegelte. Im vergangenen Jahr war aufgrund der Produktions- und Preiserwartungen von der Mehrheit der befragten Unternehmungen in diesen Branchen noch mit einem leichten Anstieg der Cash-flow-Quote gerechnet worden. Auch die Auswertungsergebnisse für die chemische Industrie aus der diesjährigen Umfrage deuten darauf hin, daß zumindest die private Chemieindustrie ihre Ertragskraft gegenüber 1984 leicht verbessern konnte. Zur Stagnation der Ertragssituation in der chemischen Industrie insgesamt hat jedoch nicht nur die Flaute im Grundstoffbereich beigetragen, sondern auch der Umstand, daß 1985 die chemische Industrie durch Verluste aus dem Erdölgeschäft im Zusammenhang mit der Verstaatlichenkrise mitbelastet wurde.

Besser als in der grundstoffproduzierenden Chemieindustrie verlief die Mengen- und Preiskonjunktur im strukturgünstigen Verarbeitungsbereich dieser Branche, insbesondere in der pharmazeutischen Industrie, deren günstige Ertragslage die Verluste in den Grundstoffindustrien wettmachen konnte.

Die seit Mitte des vergangenen Jahres insgesamt doch etwas enttäuschende Konjunktorentwicklung in der chemischen Industrie setzte sich auch im 1. Halb-

jahr 1986 fort. Die Produktion lag nach Arbeitstagen bereinigt deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Der Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit wird durch einen kräftigen Rückgang der Exporte im 1. Halbjahr um 7½% unterstrichen. Darin spiegelt sich auch die insgesamt schlechte Auftragslage der Branche zur Jahresmitte.

Die Mehrzahl der Unternehmer erwartete für 1986 keine deutliche Wiederbelebung der Branchenkonjunktur. Zumindest der Verbrauchsgüterproduzierende Bereich der chemischen Industrie, auf den ungefähr die Hälfte des gesamten Umsatzes der Branche entfällt, müßte jedoch an der zu erwartenden Konjunkturbelebung gegen Jahresende sowohl ertrags- als auch mengenmäßig überdurchschnittlich partizipieren können, da voraussichtlich die Nachfrage nach höherwertigen, skillintensiven Produkten wieder steigen wird.

Unterstellt man für heuer der Menge nach eine gleich hohe Produktion der chemischen Industrie wie im Jahr 1985, so würde sich infolge der zunehmenden Bedeutung der strukturgünstigeren Verbrauchsgüterproduktion und deren günstigerer Ertrags- und Kostenrelation zumindest eine Stagnation der Cash-flow-Quote einstellen. Diese Schätzung entspricht auch im wesentlichen den Ertragserwartungen für 1986 der in der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung vertretenen Unternehmungen der chemischen Industrie, deren aggregierte Auswertung einen Zuwachs des Cash-flows für das Jahr 1986 von rund 7% und der Cash-flow-Umsatz-Relation von 7,1% (1985) auf 7,9% (1986) ergibt.

Die *Baustoffbranchen* der Industrie konnten 1985 von der sich langsam erholenden Baukonjunktur nur wenig profitieren. Das Produktionswachstum lag mit rund 3% deutlich unter dem Wachstum der Industrie insgesamt (+4,2%). Dementsprechend ungünstig verlief auch die Ertrags- und Finanzierungsentwicklung dieser Branchengruppe, die 1985 mit etwa 21% neben dem Basissektor die niedrigste Cash-flow-Quote innerhalb der österreichischen Industrie aufwies. Nur die Glasindustrie konnte sich von der ungünstigen Baustoffkonjunktur durch die zunehmende Strukturbereinigung ihrer Produktprogramme und einen kontinuierlichen Rückzug aus der konjunktur-reagiblen Baustoffproduktion etwas abkoppeln. Die Finanzierungssituation der Glasindustrie war daher auch im vergangenen Jahr viel besser als jene des Baustoffsektors insgesamt.

Obwohl im 1. Halbjahr 1986 insbesondere die Stein- und Keramikindustrie auf dem Stand des Vorjahres stagnierte, deuten nahezu alle Erwartungsindikatoren darauf hin, daß sich die Baustoffproduktion in den nächsten Monaten, entsprechend der allgemeinen Baukonjunktur, merklich beleben wird. Die Mehrheit der im Konjunkturtest des Institutes befragten Unternehmungen erwartet bis Jahresende eine Produk-

tionssteigerung und eine kräftigere Erhöhung der Preise als in den vergangenen Jahren. Auch die im Rahmen der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung befragten Unternehmen rechnen mit einer deutlichen Steigerung der Nachfrage. Erstmals seit Beginn des Aufschwungs wird für 1986 sogar überwiegend eine signifikante Verbesserung der Ertragssituation nicht nur in der Glasindustrie, sondern vor allem in der Stein- und Keramikindustrie erwartet. Die befragten Unternehmungen dieser Branchen rechnen für das Jahr 1986 mit einem Zuwachs ihres Cash-flows von 13%. Die ökonomischen Berechnungen ergaben für diese Branchengruppe für heuer eine ebenso deutliche Konsolidierung der Selbstfinanzierungskraft wie die befragten Unternehmungen erwarten, doch bleibt die Cash-flow-Quote dieses Sektors mit etwa 25% auch 1986 noch immer deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt.

Der *Sektor der traditionellen Konsumgüter* konnte im vergangenen Jahr ebenfalls nur unterdurchschnittlich am Wachstum der Industrie partizipieren. Insgesamt stieg die Produktion dieses Sektors 1985 um nur 2,3%. Die Rationalisierungsbestrebungen konnten jedoch in einigen Branchen dieses Sektors (z. B. Textilindustrie) auch 1985 erfolgreich weitergeführt werden. Sie spiegeln sich am deutlichsten in der Fortführung des kontinuierlichen Beschäftigungsabbaus bei einer nur mäßigen Steigerung der Arbeitskosten um rund 1%. Auch die Produktivitätssteigerung von mehr als 3% im vergangenen Jahr kann zumindest zum Teil auf die Rationalisierungseffekte der Vorjahre zurückgeführt werden. Die relativ schwache Inlandsnachfrage konnte durch eine Ausweitung der Exporte (+12% nominell) ausgeglichen werden. Aber selbst diese kräftige Exportsteigerung konnte die nunmehr seit 1983 — allerdings auf relativ hohem Niveau — stagnierende Finanzlage dieses Sektors nicht verbessern, da sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit dieses Sektors insbesondere bei Massenprodukten immer mehr abschwächt. Die Zunahme der Realeinkommen der privaten Haushalte im vergangenen Jahr kam den Produzenten traditioneller Konsumgüter ebenfalls nur in sehr beschränktem Maße zugute; nur die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern ist gestiegen.

Die ökonomischen Berechnungen für das vergangene Jahr, aber auch die Auswertungen der Unternehmensstichprobe ergaben vor dem Hintergrund dieses konjunkturellen Szenarios als wahrscheinlichste Ertragsentwicklung für 1985 eine Stagnation der Cash-flow-Quote auf dem Niveau des Vorjahres (rund 29,5%).

Die Ergebnisse der heuer durchgeführten Unternehmensbefragung bestätigen diese Prognose für 1985. Die befragten Unternehmungen meldeten keine wesentliche Verbesserung oder Verschlechterung der Ertragssituation gegenüber dem Vorjahr.

Im 1. Halbjahr 1986 zeigte der Verlauf der wichtigsten Indikatoren dieser Branchengruppe (Konsumgüter) ein annähernd gleich starkes Wachstum (+2,9%) wie 1985. Rückläufig war die Produktion in den Branchen Bekleidung und Leder. Durch einen weiteren Abbau der Beschäftigung konnte jedoch auch im 1. Halbjahr 1986 in allen Branchen die Produktivität zum Teil kräftig erhöht werden.

Die Erwartungsindikatoren sind bis Jahresende durchwegs ungünstig, die Einschätzung der Lage ist noch pessimistischer als zu Beginn dieses Jahres. Die Auftragsentwicklung wird in nahezu allen Branchen als unbefriedigend empfunden, insbesondere die Auslandsaufträge. Für die Beurteilung der Ertragslage bzw. der Entwicklung der Cash-flow-Quote ist vor allem die Einschätzung der Produktions- und Preisentwicklung bis Ende des Jahres von Bedeutung. Bei diesen Erwartungsindikatoren hat sich die Beurteilung der Unternehmungen in diesem Sektor gegenüber dem Jahresbeginn weiter verschlechtert. Die Unternehmer erwarten einen weiteren Rückgang der Produktion und auch sinkende Preise bei leicht steigenden Arbeitskosten.

Für den gesamten Sektor der traditionellen Konsumgüterbranchen ergab die Mehrzahl der ökonometrischen Schätzversuche trotz einer leichten Verschlechterung der meisten Ertrags- und Kostenindikatoren eine Stagnation des Cash-flows und auch der Cash-flow-Quote. Dies wird auch von den Umfrageergebnissen der Unternehmensstichprobe als wahrscheinlichste Entwicklung angenommen. Die Unternehmungen des Sektors der traditionellen Konsumgüterindustrien meldeten für 1986 eine bessere Ertragsentwicklung als auf Basis der ökonometrischen Schätzansätze berechnet wurde. So erwarten die befragten Unternehmungen einen Zuwachs des Cash-flows für 1986 von 10,0% und einen Anstieg der Cash-flow-Umsatz-Relation von 6,8% (1985) auf 7,4% (1986).

Die Stütze der Industriekonjunktur war im vergangenen Jahr der *Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte*. Die kräftige in- und ausländische Investitionskonjunktur und die verstärkte Nachfrage nach höherwertigen Konsumgütern aufgrund der steigenden Realeinkommen konnten im Gegensatz zu den Vorjahren in nahezu allen Branchen dieses Sektors genutzt werden. Die steigende internationale Wettbewerbsfähigkeit dieses Sektors nach Jahren relativ mäßiger Exportleistungen zeigte sich in einer Ausweitung des Exports um 18% gegenüber 1984. Daß sich die meisten Branchen dieses Sektors nun auch auf den heimischen Märkten wieder stärker behaupten können als in früheren Jahren, läßt sich daran erkennen, daß die Importe 1985 schwächer expandierten als in den Jahren zuvor, obgleich die Investitionsgüternachfrage der Unternehmungen noch stärker expandierte als 1984.

Insgesamt konnte der Sektor der technischen Verarbeitungsprodukte 1985 seine Produktion gegenüber dem Vorjahr um real mehr als 10% erhöhen. Diese kräftige Produktionsausweitung führte auch zu einer Produktivitätssteigerung, obgleich in diesen Branchen der Beschäftigungsstand relativ stark, um 1,5% auf Jahresbasis, erhöht wurde. Erstmals seit Jahren wurden neben der Fortführung der Rationalisierungsprogramme auch wieder in größerem Umfang Erweiterungsinvestitionen durchgeführt. Das ist ein weiteres Indiz dafür, daß nach Jahren schlechter Kapazitätsauslastung der Kapitalstock dieses Sektors wieder voll produktiv genutzt werden konnte. Vor allem die Schlüsselbranchen dieses Sektors, die Elektro- und die Maschinenindustrie, konnten ihre Marktposition besonders auf den Inlandsmärkten deutlich verbessern.

Neben der guten Mengenkonjunktur entwickelten sich mit Ausnahme des IV. Quartals 1985 alle Ertrags- und Kostenindikatoren, die für diesen Sektor erhoben werden konnten, überdurchschnittlich günstig. Die Preise für Erzeugnisse der Maschinenindustrie stiegen in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres durchschnittlich um 4%, in der Fahrzeugindustrie sogar um 7%. Die hohe Produktivitätssteigerung bewirkte andererseits auch eine leichte Entlastung auf der Arbeitskostenseite. Diese Entwicklung ermöglichte im vergangenen Jahr trotz leichter Abschwächungstendenzen im IV. Quartal eine kräftige Verbesserung der Gewinnlage dieser Unternehmungen. Die ökonometrischen Berechnungen ergaben im vergangenen Jahr eine voraussichtliche Steigerung der Cash-flow-Quote dieses Sektors auf 28,5% (1984 24%). Damit hat sich die Ertragsentwicklung erstmals seit Jahren wieder deutlich verbessert, und zwar in einem Ausmaß, das bisher nur für die Hochkonjunkturphase der frühen siebziger Jahre typisch war. Die letztverfügbaren Daten und die damit durchgeführten Neuberechnungen, aber auch die Auswertungen der jüngsten Umfrage der Industriellenvereinigung bestätigen diese Prognose der Tendenz nach. Die Ertragsentwicklung dürfte jedoch noch etwas günstiger verlaufen sein als im Vorjahr angenommen werden konnte.

Gegen Ende des vergangenen Jahres wurde jedoch der technische Verarbeitungssektor von der plötzlich einsetzenden Wachstumsverlangsamung im Inland und vom temporären Nachlassen der Industriekonjunktur in den EG-Staaten stark in Mitleidenschaft gezogen. Dies führte auch in der Mehrzahl der Unternehmungen zu einer jähen Ernüchterung der Konjunkturbeurteilung. Da sich bis zu diesem Zeitpunkt die Auslastung der Kapazitäten nur sehr langsam verbessert hatte, die Belebung der Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern nur nach und nach in Gang gekommen war und die früher verlorenen Marktanteile erst allmählich zurückerobert wurden, reagierten

die Unternehmungen übersensibel auf die plötzliche Nachfrageschwäche zum Jahreswechsel. Diese Skepsis war zumindest zum Teil begründet, hielt doch das Zwischentief bis in den Sommer 1986 mit unterschiedlicher Intensität weiter an. Stärker noch als bei der Inlandsnachfrage machte sich das Konjunkturzwischentief in der Exportentwicklung im 1. Halbjahr 1986 bemerkbar. Die strukturgefährdete Fahrzeugindustrie unterschritt sogar die Exportleistung des Vorjahres um 12%. Auch die Maschinenindustrie erlitt auf den Exportmärkten einen Rückschlag, wenngleich die Exportleistung den vergleichbaren Vorjahreswert übertraf. In nahezu allen Branchen dieses Sektors wird jedoch nur mit einer kurzen Dauer dieser Wachstumspause gerechnet. Sowohl in der Maschinen- als auch in der Elektro- und Fahrzeugindustrie rechnet die Mehrzahl der im Konjunkturttest befragten Unternehmungen mit einer Fortsetzung der Expansion. Dieser Optimismus fußt vor allem auf der sich wieder verbessernden Auftragslage, insbesondere der Bestellungen aus dem Ausland. Vor allem in den beiden Schlüsselbranchen des Sektors, der Maschinenindustrie und der Elektroindustrie, wird erwartet, daß ab Herbst 1986 die Produktion, aber auch die Preise wieder steigen. Diese Einschätzung der Konjunktorentwicklung durch die Unternehmungen gerade jenes Sektors, der von einem Ausbleiben eines neuerlichen Wachstumsimpulses voraussichtlich am stärksten betroffen wäre, war mitentscheidend für die Einschätzung der Gesamtkonjunktur im Jahr 1986. Auch die Auswertungsergebnisse der Unternehmensstichprobe der Industriellenvereinigung deuten darauf hin, daß die meisten Unternehmungen des technischen Verarbei-

Cash-flow in der Bauindustrie

	Zahl der Betriebe	Umsätze	Beschäftigte	Cash-flow	Cash-flow-Umsatz-Relation ¹⁾
		Mill S		Mill S	In %
1983	7	10 164,3	9 516	412,6	4,1
1984	7	10 511,2	8 773	346,7	3,3
1985	7	11 682,7	9 213	348,5	3,0
1986 ²⁾	7	11 706,0	9 037	398,5	3,4
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
1984		+ 3,4	- 7,8	- 16,0	
1985		+ 11,1	+ 5,0	+ 0,5	
1986 ³⁾		+ 0,2	- 1,9	+ 14,3	

O: Befragung durch die Vereinigung Österreichischer Industrieller eigene Berechnungen — ¹⁾ Nach Definition der Befragungsteilnehmer — ²⁾ Prognose

tungsbereichs mit einer starken Belegung des Umsatzes, aber auch des Ertrags rechnen. Die befragten Unternehmungen erwarten 1986 eine Ausweitung des Umsatzes um nahezu 9% und einen Anstieg des Cash-flows um mehr als 35%. Die ökonomischen Berechnungen ergeben zwar nicht einen so deutlichen Anstieg des Cash-flows bzw. der Cash-flow-Quote, aber sie deuten doch darauf hin, daß dieser Sektor innerhalb der österreichischen Industrie jener ist, dessen Cash-flow-Quote gegenüber dem Vorjahr mit Abstand am kräftigsten steigt. Die wahrscheinlichste Entwicklung der Cash-flow-Quote dürfte ein Anstieg um etwa 2 bis 3 Prozentpunkte sein. Damit würde der technische Verarbeitungssektor erstmals seit Mitte der fünfziger Jahre eine Cash-flow-Quote von mehr als 30% erreichen.

Kurt Bayer
Franz Hahn