

Klaus S. Friesenbichler, Michael Pfaffermayr

Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung stabil

Cash-Flow und Eigenkapital im Jahr 2007

Trotz des außergewöhnlich kräftigen Produktionswachstums (+7,1%) dürften die Erträge der österreichischen Sachgütererzeugung 2007 gleich hoch gewesen sein wie 2006. Die Schätzungen anhand eines dynamischen panelökonometrischen Modells für 19 Branchen der Sachgütererzeugung ergeben für 2007 ein Cash-Flow-Umsatzverhältnis von 10,6%. Das entspricht einer geringfügigen Erhöhung gegenüber der Quote von 2006, die mit 10,5% dem Durchschnitt zwischen 1995 und 2006 entsprach und über dem Median der europäischen Vergleichsländer von 9,5% lag. Die Eigenkapitalquote der Sachgütererzeugung war 2006 mit 35,8% um 1,6 Prozentpunkte höher als 2005 und um 2,5 Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer. Sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Cash-Flow-Quote steigen mit zunehmender Größe der Unternehmen.

Die Autoren danken Gerhard Fiam und Franz Partsch (OeNB) für ihre Unterstützung. • Begutachtung: Michael Peneder • Wissenschaftliche Assistenz: Dagmar Guttman, Eva Jungbauer • E-Mail-Adressen: Klaus.Friesenbichler@wifo.ac.at, Michael.Pfaffermayr@wifo.ac.at, Dagmar.Guttman@wifo.ac.at

Die Ertragskraft (Cash-Flow-Quote) und die Kapitalstruktur (Eigenkapitalquote) sind wichtige Indikatoren zur Beurteilung der Unternehmensentwicklung. Die vorliegende Untersuchung dieser beiden Kennzahlen verwendet die BACH-Datenbank ("Bank for Accounts of Companies Harmonized"), eine harmonisierte Grundlage für die Auswertung von Bilanzdaten europäischer Länder aus den letzten Jahren, die zuverlässige Ländervergleiche der Performance der europäischen Sachgütererzeuger auch auf disaggregierter Basis ermöglicht.

Die österreichischen Sachgütererzeuger steigerten ihre Produktion im Jahr 2007 überdurchschnittlich (real +7,1%). Erstmals seit mehreren Jahren ergab sich auch ein nennenswerter Anstieg der Beschäftigung (+2,6%). Auch die Exporte entwickelten sich sehr günstig: 2007 lag die Güterausfuhr real um 8% über dem Niveau des Vorjahres. Allerdings verschlechterten sich 2007 die Konjunkturerwartungen der Unternehmen, wie sie im WIFO-Konjunkturbericht erfragt werden. Speziell in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 hatte der Vertrauensindikator der österreichischen Industrie, welcher die Ergebnisse der Konjunkturbefragungen in einem synthetischen Index zusammenfasst, rückläufige Tendenz. Auch die aktuelle Konjunkturprognose des WIFO von März 2008 geht davon aus, dass die österreichischen Sachgütererzeuger – wenn auch etwas verzögert – von der weltweiten Konjunkturabschwächung betroffen sind, und rechnet für 2008 mit einem deutlich geringeren Produktionsanstieg von real 3%.

Während sich die Produktion besonders günstig entwickelte, verschlechterten sich einige Rahmenbedingungen für die österreichischen Sachgütererzeuger 2007 leicht: Industrierohstoffe verteuerten sich auf Euro-Basis um 5,9%, nach +31% im Jahr 2006. Der Index des real-effektiven Wechselkurses im Handel mit Industriewaren erhöhte sich 2007 um 0,8%. Die österreichischen Unternehmen waren 2007 also mit einer leichten Euro-Aufwertung konfrontiert. 2008 dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen, die WIFO-Konjunkturprognose rechnet für 2008 mit einem Anstieg des real-effektiven Wechselkurses um 2,5% und mit leichten Marktanteilsverlusten der Sachgüterproduzenten. Der Zinssatz für Kredite stieg als Folge der weltweiten Kreditkrise um 1 Prozentpunkt.

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:

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

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 Harmonized) 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:

- 12 Länder: Österreich, Belgien, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland, Polen, 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. €.

Die Werte für Österreich bauen auf der Bilanzstatistik der OeNB auf, die auf den Jahresabschlussdaten der Kreditanalysen der OeNB im Rahmen ihres Reeskontierungsgeschäftes basiert. Diese Datenbasis zeichnet sich vor allem durch einen hohen Repräsentationsgrad und die Berücksichtigung von Unternehmen aller Rechtsformen in einheitlicher Gliederung aus. KMU-Forschung Austria ergänzt den OeNB-Datensatz um kleine Unternehmen, die in deren Bilanzstatistik nicht enthalten sind.

2007 dürfte die Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger mit 10,6% auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2006 gelegen sein.

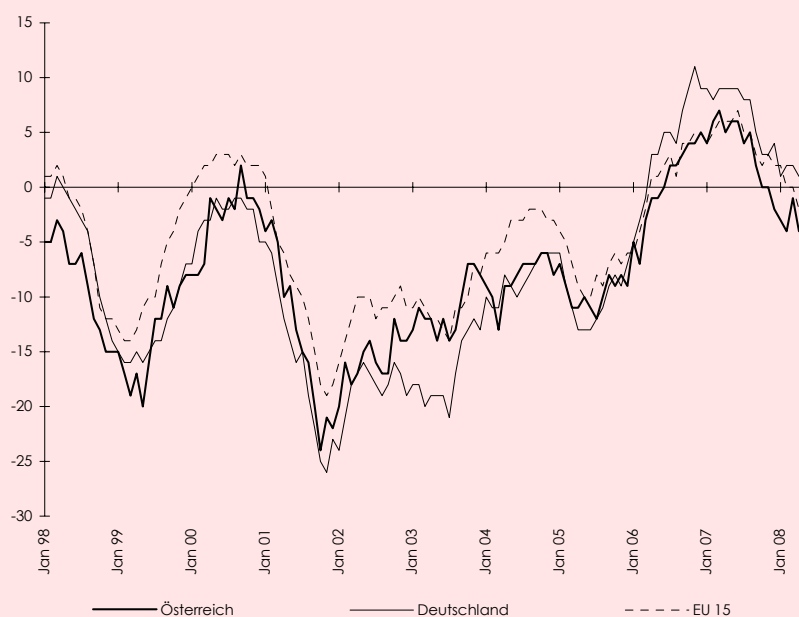
Wie in den vergangenen Jahren trug die Senkung der Lohnstückkosten (-1,8% gegenüber dem Vorjahr, nach -4,2% im Jahr 2006) zur günstigen Entwicklung der Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen bei. Relativ zu den wichtigsten Handelspartnern Österreichs verringerten sich die Lohnstückkosten um 0,4%.

Seit dem Jahr 2006 liegen Daten zur Cash-Flow-Umsatz-Relation in der Wirtschaftsklassifikation der Europäischen Union vor (NACE Rev. 1 in Zweisteller-Branchen). Al-

lerdings fehlen für einige Branchen¹⁾ Angaben, sodass die ökonometrischen Schätzungen nur 19 der 23 Branchen berücksichtigen können. Die ökonometrische Schätzung stützt sich auf die Periode 1991 bis 2007.

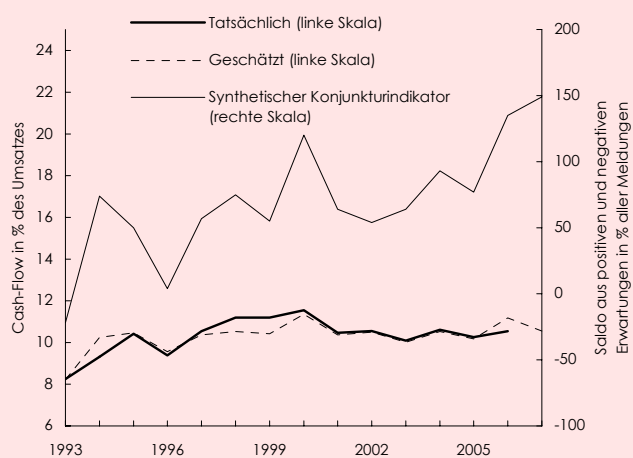
Die Auswertungen für Österreich ergeben für den Durchschnitt der 19 analysierten Branchen für 2006 eine aggregierte Cash-Flow-Quote von 10,5%, eine Verbesserung gegenüber 2005 um 0,4 Prozentpunkte. Für 2007 lässt die Schätzung des dynamischen panelökonometrischen Modells (Kiviet, 1995) mit 10,6% eine durchschnittliche Cash-Flow-Quote auf ähnlichem Niveau erwarten. Diese Entwicklung spiegelt einerseits die noch lebhaftete Konjunktur in Österreich im Jahr 2007 wider, aber auch die partielle Verschlechterung der Rahmenbedingungen, welche die Unternehmen auf der Kostenseite belastete. Ein wesentlicher Grund dieser Entwicklung war vermutlich auch die beginnende Eintrübung der Konjunktur gegen Ende des Jahres 2007.

Abbildung 1: Vertrauensindikator der Industrie



Q: Europäische Kommission, DG-ECFIN, saisonbereinigt.

Abbildung 2: Die Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung

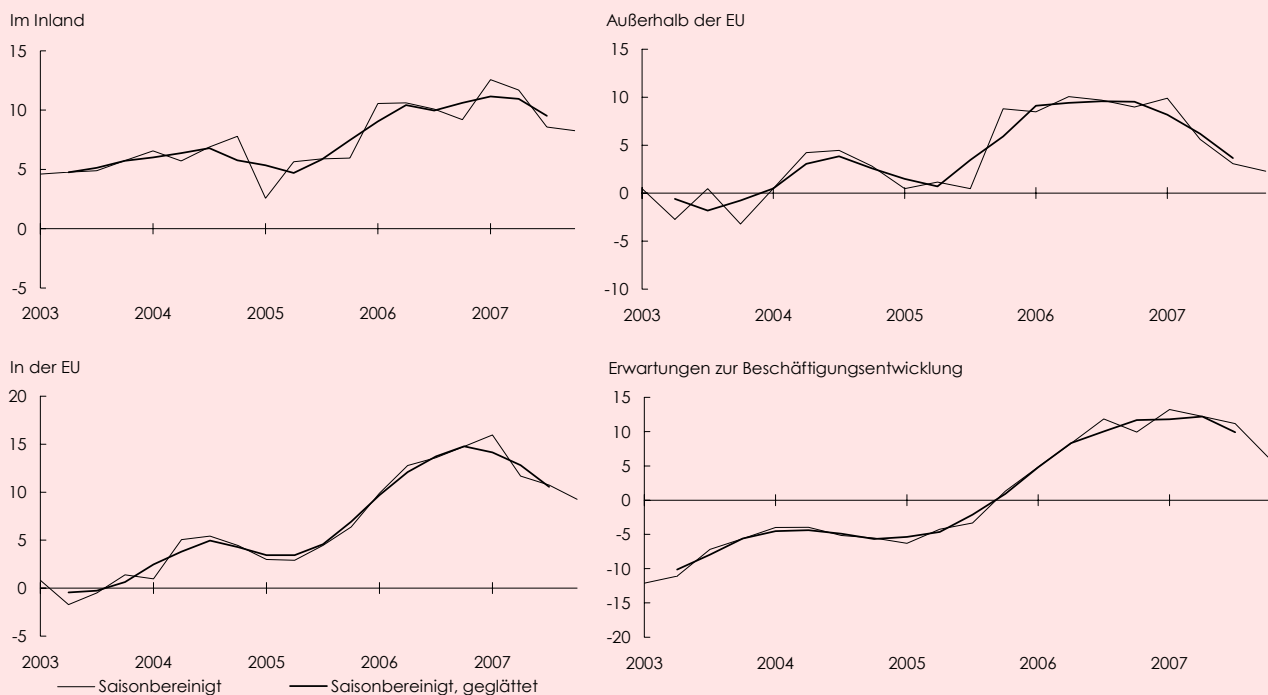


Q: OeNB, WIFO-Berechnungen.

¹⁾ Tabakindustrie, Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen, Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen sowie Rückgewinnung.

Abbildung 3: Subjektive Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Sachgütererzeuger

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



Q: WIFO-Konjunkturtest.

Die Cash-Flow-Quote verbesserte sich im Jahr 2007 in den meisten der untersuchten Branchen leicht. Lediglich die Branchen Ledererzeugung und -verarbeitung, Metall-erzeugung und -bearbeitung, Maschinenbau, Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichten-technik, Kraftwagen und Kraftwagenteile sowie sonstiger Fahrzeugbau verzeichneten einen Rückgang. Am stärksten verbesserte sich die Selbstfinanzierungskraft 2007 in den Bereichen "Glas, Waren aus Steinen und Erden" (+3,2 Prozentpunkte), "Geräte der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä." (+1,9 Prozentpunkte), "Möbel, Schmuck, Musikinstrumente und sonstige Erzeugnisse" (+1,7 Prozentpunkte).

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	100,0	- 0,3	5,2	94,4	+ 0,6
2003	88,6	- 2,9	101,1	+ 1,2	4,2	97,5	+ 3,3
2004	100,7	+ 13,6	100,4	- 0,7	3,6	98,5	+ 1,0
2005	115,3	+ 14,5	100,4	- 0,0	3,5	97,5	- 1,0
2006	151,2	+ 31,1	96,1	- 4,2	4,1	97,0	- 0,6
2007	160,1	+ 5,9	94,4	- 1,8	5,1	97,8	+ 0,8

Q: WIFO, OeNB, HWWA.

Diese unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht in die Schätzungen über die Angaben der Unternehmen ein, wie sie im synthetischen Konjunkturindikator zusammengefasst sind. Diese spiegeln neben dem Nachfragewachstum auch den Strukturwandel und Unterschiede in der Betroffenheit durch die Rohstoffverteuerung wider.

Ein panelökonometrisches Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene verwendet einen panelökonometrischen Ansatz. Durch Poolen der Branchendaten kann trotz kurzer Zeitreihen eine relativ verlässliche ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote für 2007 gewonnen werden. Die geschätzte Spezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitverlauf persistente Unterschiede 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 (PR) 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 (π) 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 Vorlauf 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 berücksichtigt das Modell Dummies für die Branchen (S).

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

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

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma^2), \quad i = 1, \dots, 19 \text{ Branchen}, \quad t = 1992 \text{ bis } 2006.$$

Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgüterproduktion wird als gewichteter Durchschnitt der Branchenprognosen ermittelt, mit dem aggregierten Bilanzvermögen der einzelnen Branchen als Gewicht. Für 2007 stehen diese Daten nicht zur Verfügung, deshalb werden als Proxy Umsätze aus dem WIFO-Investitionstest zur Gewichtung der Prognosen verwendet. Diese Umsatzgewichte werden als deterministisch angenommen.

Die Schätzergebnisse für die Periode 1992 bis 2007 sind in Übersicht 2 ausgewiesen. Alle erklärenden Variablen einschließlich der fixen Brancheneffekte 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 0,89 nicht überbewertet werden soll – es ist wesentlich von den Ausreißerdummies und den fixen Brancheneffekten bestimmt.

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

	I_t	I_{t-1}	$\log \Pi_{t-1}$
β	0,15	- 0,08	0,32
t-Wert	4,86**	- 2,40*	6,40**
NT = 200			
R^2	0,89		
σ	0,21		

Verzerrungskorrektur nach Bruno (2003), Bun – Kiviet (2003) sowie Kiviet (1995). Gemäß Bruno (2003) wird die Standardabweichung der Schätzer durch Bootstrapping mit 1.000 Replikationen ermittelt. Fixe Brancheneffekte 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), $\log \Pi_{t-1}$... sektorspezifische Cash-Flow-Quote (um eine Periode verzögert); ** ... signifikant auf einem Niveau von 1%, * ... signifikant auf einem Niveau von 5%.

Übersicht 3: Cash-Flow-Quote nach Branchen

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Cash-Flow in % des Umsatzes							
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln und Getränken	8,3	7,0	8,8	9,6	9,6	8,6	8,5	9,0
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	9,9	2,5	7,8	7,5	8,4	9,6	6,9	8,2
Herstellung von Bekleidung	3,5	2,6	2,7	4,4	4,0	3,6	1,9	3,4
Ledererzeugung und -verarbeitung	7,0	5,5	3,3	3,8	3,2	11,8	7,8	6,5
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	7,6	8,9	7,5	6,7	8,3	7,1	7,2	7,6
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	13,3	19,7	18,8	17,1	15,6	12,8	14,1	14,1
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	11,7	8,8	8,4	8,8	9,3	9,5	7,6	8,7
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	13,1	13,1	14,7	11,2	10,9	11,2	11,1	12,6
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,0	8,8	9,1	11,3	11,6	10,8	9,7	10,1
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	16,0	15,0	14,4	16,7	16,6	15,0	13,3	16,4
Metallerzeugung und -bearbeitung	12,2	13,6	6,4	9,6	11,1	14,2	12,8	12,5
Herstellung von Metallerzeugnissen	10,9	9,9	10,1	10,8	10,5	11,3	11,2	12,5
Maschinenbau	10,0	9,2	9,3	7,7	7,6	11,2	11,9	11,1
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	7,3	6,0	1,9	11,3	16,6	6,4	9,7	11,5
Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik	9,4	18,0	22,4	5,2	8,9	8,3	8,8	7,4
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	9,8	12,8	15,2	15,8	10,2	12,3	11,5	11,8
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteile	10,6	8,9	8,3	8,4	7,4	7,7	9,8	9,2
Sonstiger Fahrzeugbau	4,4	11,6	13,5	10,1	7,8	4,4	16,0	12,6
Herstellung von Möbel, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	13,0	10,0	10,5	9,0	8,0	7,9	6,3	8,0
Sachgüterproduktion insgesamt ¹⁾	10,6	10,6	10,2	10,4	11,0	10,1	10,5	10,6

Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. 2007: Prognose. – ¹⁾ Gewichteter Durchschnitt.

Cash-Flow-Quote liegt im internationalen Durchschnitt

Die Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung entsprach 2006 mit 10,5% dem Durchschnitt der letzten elf Jahre. Seit 1995 schwankt sie zwischen 10% und 11% und übertrifft damit den Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer leicht. Die Volatilität der Quote ist in Österreich geringer als im Durchschnitt von neun europäischen Vergleichsländern, Japan und den USA.

2006 betrug die Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung wie im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2006 10,5%. Sie war damit um 0,4 Prozentpunkte höher als 2005 (Übersicht 4). In einem internationalen Vergleich rangiert Österreich relativ weit oben. Die Reihung wird angeführt von den Niederlanden mit einer Quote von 23% vor Belgien mit 11% und Finnland (12,6% im Jahr 2005).

In den meisten Ländern schwankt die Quote im Zeitablauf nur geringfügig um den Mittelwert. Der Variationskoeffizient – definiert als die Standardabweichung in Prozent des Durchschnitts – beträgt in Österreich lediglich 4,8%. Dies ist nach Italien (3,5%) und Frankreich (4,2%) der drittniedrigste Wert der europäischen Vergleichsländer; am höchsten ist der Variationskoeffizient mit 21,5% in den Niederlanden.

Polen ist das einzige neue EU-Land, für das Daten verfügbar sind. Demnach entsprach die Cash-Flow-Quote im Durchschnitt der Periode 2002 bis 2006 mit 10,8% beinahe dem Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer (10,9%).

Weniger konstant als in Europa ist die Cash-Flow-Quote in den USA und in Japan. So lag sie in Japan bis 2003 bei 7%, seit 2004 bei etwa 3%. Im Durchschnitt 1995/2005

entsprach die Quote in den USA mit 10,9% jener in Europa, doch schwankte die Ertragskraft stärker – der Variationskoeffizient betrug für Europa 5%, für die USA 18,7% und für Japan 27,9%.

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Ø 1995/ 2006
Cash-Flow in % des Umsatzes													
9 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	10,51
Belgien	9,4	9,3	10,1	10,2	9,8	9,9	8,4	9,2	10,3	10,5	10,1	11,0	9,85
Spanien	8,7	8,1	9,4	10,1	9,3	9,6	8,5	8,5	9,1	10,2	9,9	9,6	9,24
Frankreich	9,5	9,3	9,6	9,7	9,8	9,6	9,1	10,5	9,2	9,8	9,5	9,0	9,54
Deutschland	7,7	7,5	7,7	8,1	7,7	7,8	6,8	7,0	6,2	5,8	6,6	8,0	7,25
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	8,43
Niederlande	16,4	17,2	17,8	14,8	16,9	20,5	14,9	13,3	13,8	18,6	26,2	23,0	17,80
Portugal	9,3	8,3	9,5	10,6	11,5	11,3	10,1	10,5	10,6	10,9	10,5	9,3	10,19
Finnland	13,8	12,2	14,7	20,6	16,1	17,2	19,8	16,2	16,2	15,1	12,6		15,86 ¹⁾
Polen	.	.	.	.	.	.	.	8,9	9,9	12,8	11,4	11,1	10,83
Mittelwert (ohne Polen)	10,4	9,9	10,9	11,5	11,2	11,7	10,7	10,3	10,5	11,1	11,5	11,1 ²⁾	10,92 ¹⁾
Median (ohne Polen)	9,4	9,3	9,6	10,2	9,8	9,9	9,1	10,2	10,3	10,5	10,1	9,5 ²⁾	9,81 ¹⁾
Japan	7,2	7,7	7,6	6,9	7,2	8,0	7,0	7,3	8,0	3,1	2,9	.	6,62 ¹⁾
USA	11,5	11,5	11,8	11,9	12,3	11,5	5,8	8,5	10,6	12,2	12,6	.	10,92 ¹⁾

Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Durchschnitt 1995/2005. – ²⁾ Ohne Finnland.

Im Jahr 2006 lag die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeuger mit 35,8% leicht über dem langjährigen Mittelwert (1995/2006 34,4%). Der Rückstand gegenüber den europäischen Vergleichsländern (2006 ohne Polen 38,3%) hat sich somit auf 2,5 Prozentpunkte halbiert. Besonders hoch war 2006 die Eigenkapitalausstattung mit 53,4% in den Niederlanden, am niedrigsten in Deutschland (30,4%) sowie in Italien (31,5%). Polen als einziges neues EU-Land, für das Daten erhältlich sind, wies eine Eigenkapitalquote von 49,5% aus (Übersicht 5).

Zwischen Europa und den USA sowie Japan bestehen nur geringe Unterschiede: Für Japan ergibt sich im Durchschnitt 1995/2005 eine Quote von 36,2% (–2,1 Prozentpunkte gegenüber Europa), für die USA von 38,8% (+0,5 Prozentpunkte gegenüber Europa).

Im internationalen Vergleich niedrige Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote der österreichischen Sachgütererzeugung war 2006 mit 35,8% um 2,5 Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer.

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Ø 1995/ 2006
Eigenkapital in % der Bilanzsumme													
9 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	35,8	34,4
Belgien	38,1	39,4	38,5	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	36,2	39,5	42,1	38,3
Spanien	38,0	42,9	44,1	44,4	43,7	42,9	42,3	41,4	41,7	40,9	39,0	37,3	41,5
Frankreich	33,5	35,5	35,7	36,6	35,9	34,4	33,8	33,8	34,3	35,5	37,6	37,9	35,4
Deutschland	29,4	30,3	30,1	31,6	30,6	29,8	30,2	31,8	29,8	29,3	30,3	30,4	30,3
Italien	28,3	29,3	28,2	28,4	28,6	30,6	29,0	29,8	30,4	31,3	31,7	31,5	29,7
Niederlande	51,9	52,7	54,8	50,0	51,1	52,5	51,7	47,9	48,3	48,5	53,2	53,4	51,3
Portugal	41,4	39,9	40,0	43,4	43,0	41,0	41,3	42,4	43,4	43,0	43,5	37,6	41,6
Finnland	34,0	35,7	37,4	44,2	41,9	43,9	48,3	48,5	47,3	46,1	43,5		42,8 ¹⁾
Polen								40,6	41,1	47,6	49,8	49,5	45,7 ²⁾
Mittelwert (ohne Polen)	36,5	37,6	37,9	39,0	38,7	38,5	38,6	38,5	38,6	38,7	39,2	38,3 ²⁾	38,3 ¹⁾
Median (ohne Polen)	34,0	35,7	37,4	39,3	38,6	36,6	37,1	36,0	37,9	37,9	39,0	37,4 ²⁾	37,2 ¹⁾
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 ¹⁾
USA	37,8	38,8	38,7	36,9	36,8	38,1	38,5	36,7	40,2	41,8	42,4	.	38,8 ¹⁾

Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Durchschnitt 1995/2005. – ²⁾ Ohne Finnland, Ø 2002/ 2006.

Die Eigenkapitalquote schwankt im Zeitablauf deutlich weniger als die Cash-Flow-Quote. Als "normierte Varianz" ergeben sich für die europäischen Länder sowie für die USA und Japan insgesamt Werte zwischen 4,1% (Frankreich) und 11,8% (Finnland). In Österreich liegt der Variationskoeffizient – ähnlich wie in fast allen europäischen Ländern – bei 4,5% und somit leicht unter dem der USA (etwa 5%) und deutlich unter dem Wert von Japan (9,1%).

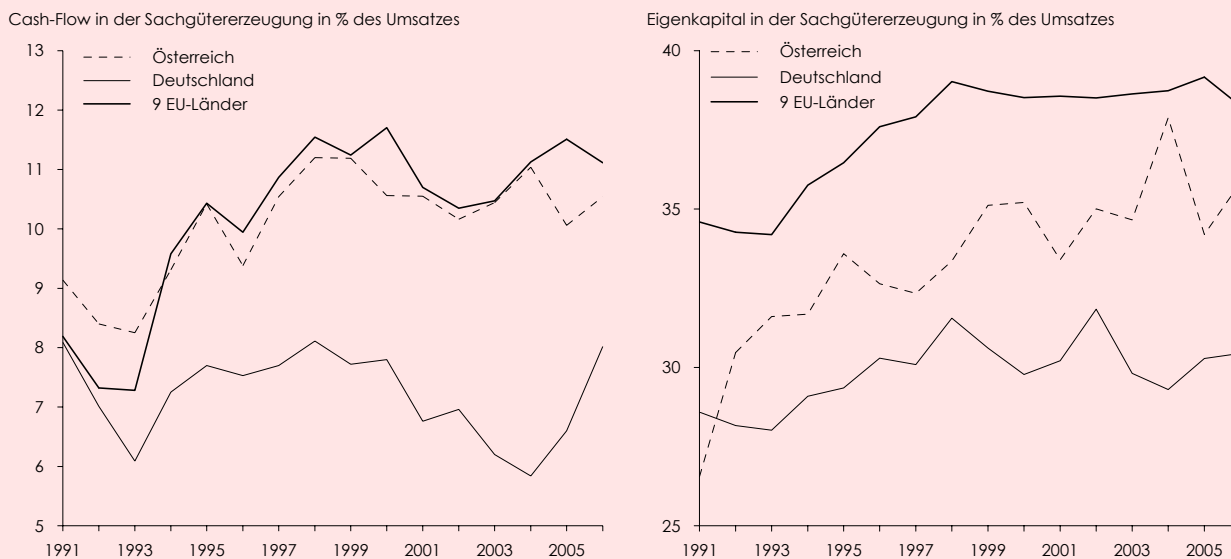
Heterogenität auf Branchenebene

Sowohl die Cash-Flow-Quote als auch in geringerem Ausmaß die Eigenkapitalquote der Sachgütererzeugung in Österreich und auch den Vergleichsländern variierte im Durchschnitt 2000/2006 zwischen den Branchen deutlich.

Während die Ertragskraft der gesamten Sachgütererzeugung im internationalen Vergleich relativ stabil ist, entwickelt sie sich auf Branchenebene (NACE-Zweisteller sehr unterschiedlich (Übersicht 6). Die drei ertragreichsten österreichischen Branchen waren im Zeitraum 2000/2006 "Herstellung von Papier und Pappe" (15,9%), "Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden" (15,3%) und "Medizin, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik" (12,5%). Die Branchen mit der geringsten Cash-Flow-Quote waren "Herstellung von Bekleidung" mit lediglich 3,2% vor "Ledererzeugung und Verarbeitung" (6,1%) und der "Herstellung von Textilien und Textilwaren" (7,5%).

Im Durchschnitt von neun EU-Vergleichsländern war die Cash-Flow-Quote der Branchen ebenfalls sehr unterschiedlich. So rangierte zwischen 2000 und 2006 die "Herstellung und Glas, Waren aus Steinen und Erden" (15,2%) vor dem "Verlagswesen und Druckerei" (13,3%) und "Papier und Pappe" (13,2%). Die Branche mit der geringsten Ertragskraft war zwischen 2000 und 2006 die "Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen" (6,6%). In Österreich wies diese Branche im selben Zeitraum mit 10,3% eine deutlich höhere Cash-Flow-Quote aus.

Abbildung 4: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote der Sachgütererzeugung in Österreich, Deutschland und im Durchschnitt ausgewählter EU-Länder

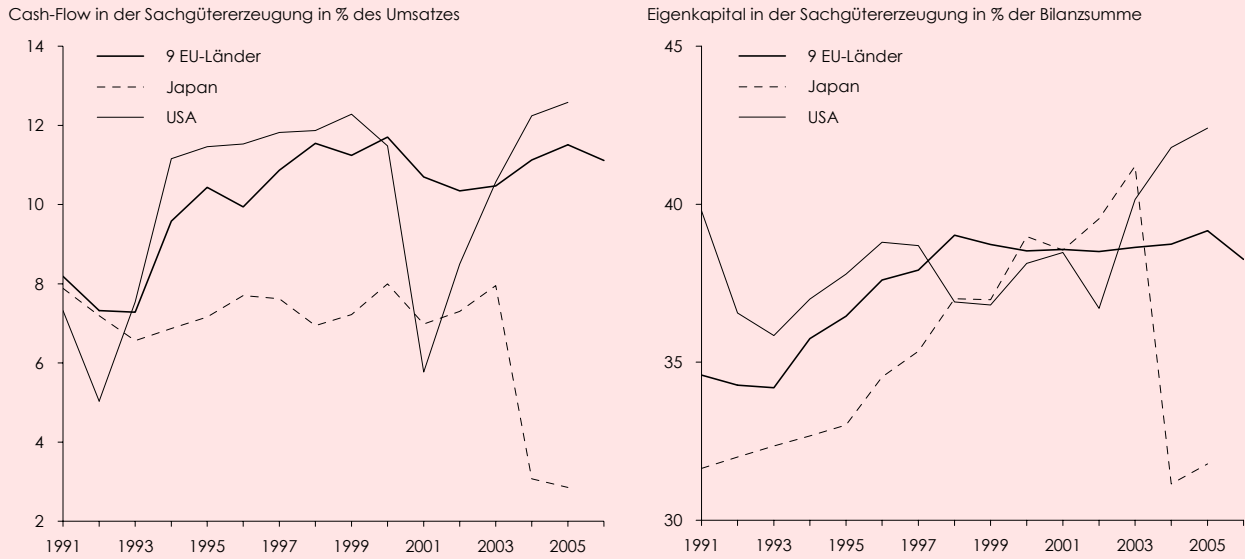


Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland; 2006 ohne Finnland.

Deutlich wenig differierte im Zeitraum 2000/2006 die Eigenkapitalquote. Während sie im "Sonstigen Fahrzeugbau" nur 18,9% und in der Branche "Verlagswesen und Druckereien" 20,6% betrug, waren Unternehmen in den Branchen "Kokerei und Mineralölverarbeitung" mit 45,2% oder "Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik" mit 41,7% wesentlich stärker mit Eigenkapital ausgestattet.

Im Durchschnitt der neun EU-Länder war der Unterschied zwischen den Branchen im Zeitraum 2000/2006 geringer. Nur in den Branchen "Sonstiger Fahrzeugbau" (21,6%), "Möbel, Schmuck, Musikinstrumente, Sportgeräte und Spielwaren" (28,3%) lag die Quote unter 30%, nur in der Branche "Chemikalien und chemische Erzeugnisse" (42,6%) über 40%.

Abbildung 5: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote der Sachgütererzeugung in der Triade



Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Finnland; 2006 ohne Finnland.

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

	Cash-Flow-Quote				Eigenkapitalquote			
	Österreich		9 EU-Länder		Österreich		9 EU-Länder	
	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2006	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2006	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2006	Ø 1995/ 1999	Ø 2000/ 2006
	Cash-Flow in % des Umsatzes				Eigenkapital in % der Bilanzsumme			
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln und Getränken	8,0	8,6	8,1	8,7	34,3	36,3	36,1	36,0
Tabakverarbeitung	.	.	.	.	.	.	.	.
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	8,1	7,5	8,2	7,8	31,8	36,3	34,9	36,7
Herstellung von Bekleidung	4,6	3,2	6,2	7,0	34,2	32,0	33,7	37,5
Ledererzeugung und -verarbeitung	6,2	6,1	6,8	8,1	27,9	31,7	32,8	37,5
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	7,6	7,6	8,3	7,2	24,7	24,5	32,4	32,6
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	16,8	15,9	13,1	13,2	35,9	44,6	40,8	39,8
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	10,1	9,2	13,1	13,3	27,1	20,6	34,7	36,0
Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen	11,4	11,1 ¹⁾	8,7	12,4	37,0	45,2 ¹⁾	29,8	34,5
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	13,6	12,2	15,3	13,5	37,2	36,2	43,9	42,6
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	9,6	10,0	10,7	11,7	35,2	28,6	33,3	35,7
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	16,8	15,3	16,1	15,2	35,6	32,8	41,2	39,6
Metallerzeugung und -bearbeitung	11,2	11,4	8,7	8,9	38,5	38,4	38,5	38,8
Herstellung von Metallerzeugnissen	11,9	10,7	9,8	9,3	30,8	33,8	30,5	34,2
Maschinenbau	8,9	9,6	8,9	9,4	25,4	28,7	28,6	34,1
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen	.	10,3 ²⁾	9,5	6,6	.	35,5 ²⁾	25,2	30,4
Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	10,4	8,5	10,7	8,9	31,0	26,7	34,0	32,4
Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik	5,3	11,6	10,0	11,3	43,0	41,7	35,9	38,5
Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik	9,0	12,5	10,5	10,7	24,7	31,2	31,5	35,5
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	9,3	8,7	7,6	6,8	34,3	34,4	27,6	30,1
Sonstiger Fahrzeugbau	6,9	9,7	6,0	7,8	18,5	18,8	18,9	21,6
Herstellung von Möbeln, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	7,7	9,3	8,4	7,7	26,1	35,0	34,5	35,5
Rückgewinnung (Recycling)	13,7 ³⁾	9,9 ⁴⁾	9,1	9,3	7,4 ³⁾	13,4 ⁴⁾	29,1	28,3
Sachgütererzeugung insgesamt	10,5	10,5	10,3	10,9	33,4	35,1	37,9	38,0
Durchschnitt über die Branchen	9,9	9,9	9,7	9,8	30,5	32,1	33,1	34,9

Q: BACH-Datenbank, WIFO-Berechnungen. Cash-Flow-Berechnung ohne Veränderung von Rückstellungen und Sozialkapital. 9 EU-Länder: Österreich, Belgien, Spanien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Finnland; 2006: ohne Finnland. – ¹⁾ Ø 2000/2002. – ²⁾ Ø 2001/2003. – ³⁾ Ø 1997/1999. – ⁴⁾ Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2003, 2005 und 2006.

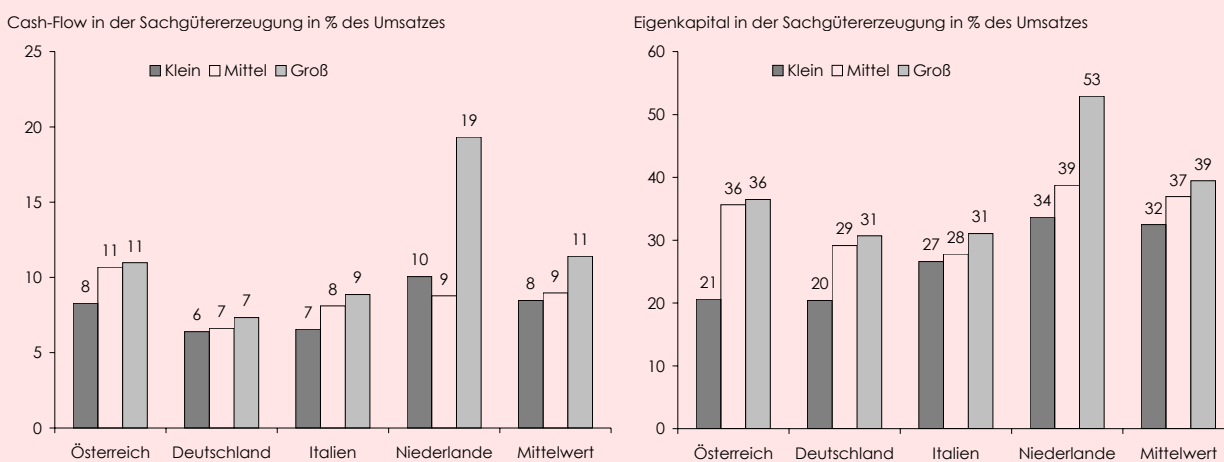
Unterschiede über die Größenklassen

Ertragskraft und Eigenkapitalquote steigen mit der Unternehmensgröße. Auffällig niedrig ist die Eigenkapitalquote kleiner österreichischer Betriebe, sie lag 2006 um 11,9 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer.

Im Durchschnitt variieren die Cash-Flow- und die Eigenkapitalquote auch deutlich mit der Unternehmensgröße. Die BACH-Datenbank gliedert Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von unter 10 Mio. € als klein, zwischen 10 und 50 Mio. € als mittelgroß und darüber als groß. Während im Mittel der neun europäischen Vergleichsländer die Cash-Flow-Quote der kleinen Unternehmen 2006 bei 8,5% und der mittelgroßen Unternehmen bei 9% lag, betrug sie für die großen Unternehmen 11,4% (Abbildung 5).

Mit Ausnahme der Niederlande, deren Kleinbetriebe eine Cash-Flow-Quote von etwa 10% und deren mittelgroße Unternehmen eine Quote von etwa 9% aufweisen, gilt dieses Bild für alle hier untersuchten Länder. Auch die Ertragskraft der Großbetriebe war 2006 in den Niederlanden um etwa 8 Prozentpunkte höher als im Durchschnitt der Länder. Österreichs Betriebe entsprechen hier weitgehend dem europäischen Durchschnitt, die Ertragskraft der mittelgroßen Unternehmen ist mit 10,7% sogar um rund 1,7 Prozentpunkte höher.

Abbildung 6: Cash-Flow-Quote und Eigenkapitalquote nach Größenklassen



Q: WIFO-Berechnungen, Eurostat, BACH-Datenbank. Klein ... Umsatz unter 10 Mio. €, mittel ... Umsatz zwischen 10 und 50 Mio. €, groß ... Umsatz 50 Mio. € oder darüber.

Auch die Eigenkapitalausstattung stieg 2006 mit der Unternehmensgröße. Österreichs Kleinbetriebe wiesen mit 20,6% eine weit unterdurchschnittliche Eigenkapitalquote auf (Durchschnitt der Vergleichsländer 32,5%) – nur in Deutschland war die Eigenkapitalausstattung niedriger (20,4%). Hier scheint der Wert für die Niederlande ein statistischer Ausreißer zu sein: Für die Großbetriebe wird eine Eigenkapitalquote von 52,9% ausgewiesen.

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.iikt.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.

Sideways Motion of the Earnings in Austrian Manufacturing

Cash Flow and Equity in 2007 – Summary

Based on a small panel of NACE 2-digit industries, econometric estimates indicate a cash flow to sales ratio for Austrian manufacturers of approximately 10.6 percent in 2007, which is only 0.1 percentage point above the level of 2006. This is the result of an increase in industrial output and employment and a decline in unit labour costs on the one hand, and, on the other hand, a deterioration of exchange rates and cloudy expectations for the second half of 2007.

Comparative international figures are only available up to 2006. The data show that Austrian firms put in an average cash flow to sales performance. The variance of cash flow to sales is more constant over time than in other countries. An international comparison finds that Austrian manufacturing firms seem to fall short of the equity ratio average. Especially the equity ratio of small companies appears to be smaller than in other European countries. Both cash flow and equity intensities increase with firm size.