

Susanne Bärenthaler-Sieber, Klaus S. Friesenbichler (WIFO),
Arash Robubi (KMU Forschung Austria)

Cash-Flow-Quote stagniert 2018

Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung

Cash-Flow-Quote stagniert 2018. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung

Im Jahresdurchschnitt 2017 lag die Cash-Flow-Umsatz-Relation in der österreichischen Sachgütererzeugung mit 10,6% neuerlich deutlich über dem Vorjahreswert von 10,2% (2016). Gemäß der WIFO-Schätzung für das Jahr 2018 stagnierte sie jedoch. Im Jahr 2019 dürfte die Cash-Flow-Quote gemäß der Schätzung mit einem dynamischen panelökonometrischen Modell für die Branchen der Sachgütererzeugung zurückgehen.

Cash-Flow-to-Sales Ratio Stagnating in 2018. The Profitability of the Austrian Manufacturing Sector

In 2017, at 10.6 percent, the average cash-flow-to-sales ratio for the Austrian manufacturing industry was again significantly higher than in the previous year (10.2 percent). According to the WIFO estimate it however stagnated in 2018. In 2019, the cash-flow ratio is expected to decline according to the estimate using a dynamic panel econometric model for the manufacturing industries.

Kontakt:

Mag. Susanne Bärenthaler-Sieber: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, susanne.baerenthaler-sieber@wifo.ac.at

Dr. Klaus S. Friesenbichler: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, klaus.friesenbichler@wifo.ac.at

Dipl.-Ing. Arash Robubi: KMU Forschung Austria, 1040 Wien, Gußhausstraße 8, a.robubi@kmuforschung.ac.at

JEL-Codes: L22, L25, M21 • **Keywords:** Cash-Flow, Ertragskraft, Eigenkapital, Österreich

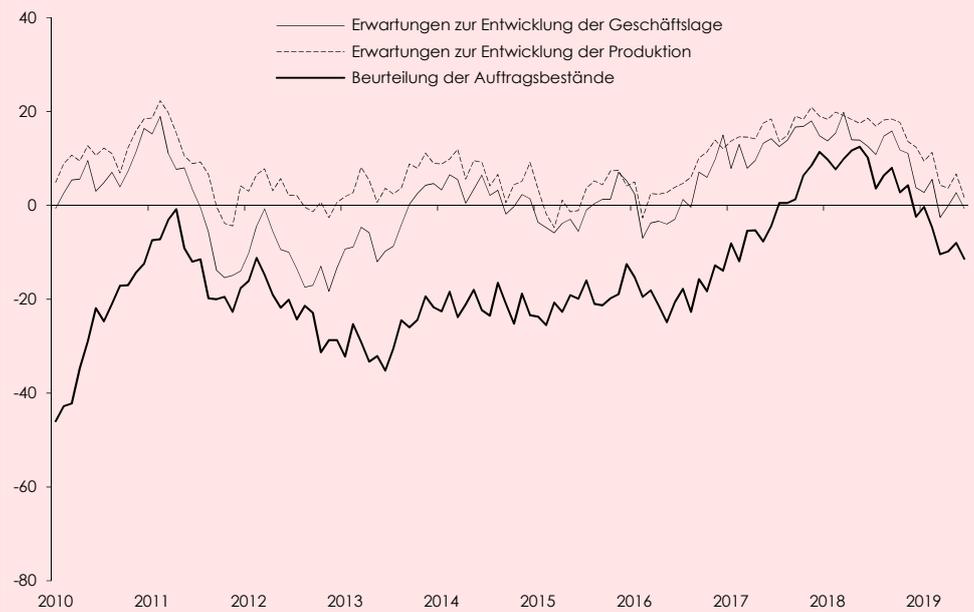
Begutachtung: Michael Peneder (WIFO) • **Wissenschaftliche Assistenz:** Alexandros Charos (alexandros.charos@wifo.ac.at), Nicole Schmidt (nicole.schmidt@wifo.ac.at)

Die österreichische Wirtschaft wuchs 2018 mit real +2,7% etwas stärker als 2017 (+2,6%), wengleich der Wachstumshöhepunkt bereits in der zweiten Jahreshälfte 2017 und Anfang 2018 erreicht wurde. Auch in der Sachgütererzeugung wurde die Wertschöpfung erneut merklich ausgeweitet, obwohl sich die Industriekonjunktur parallel zum Außenhandel¹⁾ auf hohem Niveau abschwächte (+4,7% nach +4,8% 2017). Nach einer lebhaften Entwicklung in den ersten zwei Quartalen 2018 stagnierte die Wachstumsrate (Trend-Konjunktur-Komponente) im III. und IV. Quartal 2018 nahezu. Vor diesem Hintergrund trübte sich die Unternehmensstimmung laut WIFO-Konjunkturtest nach Höchstwerten Ende 2017 und Anfang 2018 schrittweise ein, blieb jedoch insgesamt positiv (Bilek-Steindl et al., 2019).

Die für die Sachgütererzeuger relevanten Kosten entwickelten sich 2018 nur mehr teilweise günstig (Übersicht 1). Der Zinssatz für Unternehmenskredite ging von dem bereits sehr niedrigen Niveau 2017 nochmals leicht zurück auf 2,1% (2018). Weiters verlangsamte sich der merkliche Anstieg der Industrierohstoffpreise (2017 +19,1%) im Jahr 2018 deutlich auf +0,7%. Andererseits stiegen 2018 die Lohnstückkosten erstmals nach dem Rückgang der Jahre 2016 und 2015 wieder. Der real-effektive Wechselkursindex zog 2018 erneut und noch kräftiger an als im Vorjahr (2017 +0,8%, 2018 +1,7%) die Wechselkursentwicklung drückte somit weiterhin die preisliche Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Exportwaren. Diese Gegensätze in den Rahmenbedingungen – Dämpfung der Kreditfinanzierungskosten und Anstieg der Lohnstückkosten und Wechselkurse – prägten auch die Ertragsrate 2018 und lassen eine Stagnation der Cash-Flow-Quote 2018 möglich erscheinen.

¹⁾ Österreichs Außenhandel entwickelte sich 2018 insgesamt günstig, verlor allerdings zum Jahresende an Schwung.

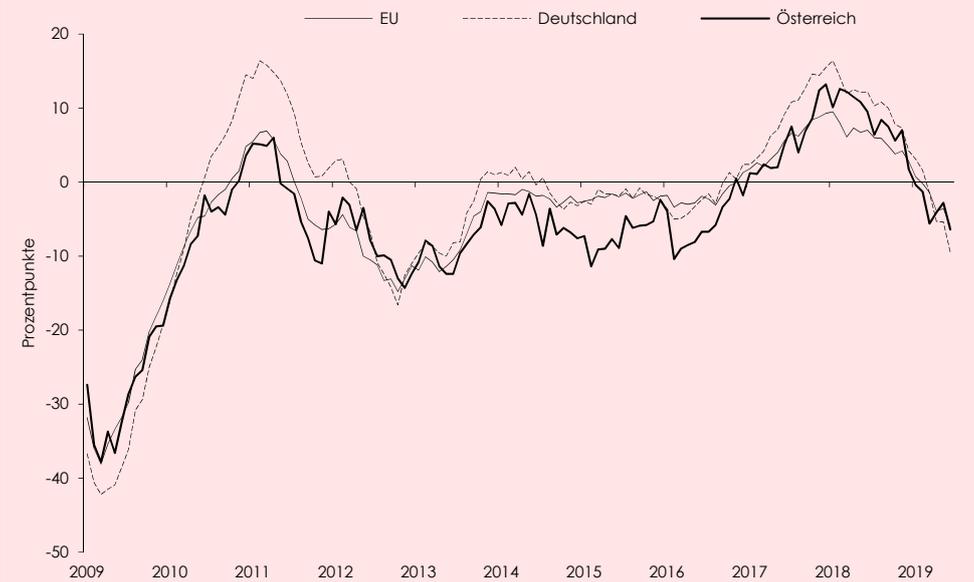
Abbildung 1: Konjunkturbeurteilung der Unternehmen in der Sachgütererzeugung
Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Konjunkturtest.

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

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



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

Zur Entwicklung der Ertragslage der Sachgütererzeugung liegen keine Frühindikatoren vor, Bilanzdaten sind erst mit Verzögerung verfügbar. Die Cash-Flow-Quote für 2018 wird deshalb im Folgenden "prognostiziert" und mit Indikatoren verglichen, die auf vorläufigen Daten basieren. Die Schätzung beruht auf der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, welche sich sehr gut zur Auswertung von Bilanzdaten österreichischer Unternehmen eignet. Anhand der vorläufigen und der geschätzten Daten für 2018 wird zudem eine weitere Schätzung für das Jahr 2019 vorgenommen.

Daten und Definitionen

Die Cash-Flow-Quote ist ein Indikator für die Fähigkeit von Unternehmen, aus den eigenen Umsatzerlösen *Investitionen zu finanzieren, Schulden zu tilgen, Ertragsteuern zu entrichten* oder *Gewinne auszuschütten*. Sie spiegelt die *Selbstfinanzierungskraft* eines Unternehmens wider. Die Eigenkapitalausstattung ist über die reine Haftungsfunktion hinaus vor allem wegen ihrer Vertrauenswirkung bei Kunden und Lieferanten in Bezug auf die künftige Zahlungsfähigkeit sowie die Autonomie der Unternehmen in der Abwicklung risikoreicher Finanzierungsvorhaben von Bedeutung.

Der Cash-Flow eines Unternehmens entspricht dem in einer Periode aus eigener Kraft erwirtschafteten Überschuss der Einnahmen über die Ausgaben. In Abgrenzung zur *Außenfinanzierung* (durch Beteiligungskapital, Fremdkapital oder Subventionen) sowie zur Finanzierung aus Vermögensumschichtungen (Veräußerungen, Lagerabbau usw.) als weiterem Bestandteil der Innenfinanzierung beruht die *Selbstfinanzierung i. w. S.* auf drei Elementen: zurückgehaltenen erwirtschafteten Gewinnen (Selbstfinanzierung i. e. S.), erwirtschafteten Gegenwerten von Abschreibungen und erwirtschafteten Rückstellungsgegenwerten mit Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten (Schäfer, 2006, Gabler Wirtschaftslexikon, 2013)¹⁾.

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 Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria

Als Datenbasis dient die Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria, die aus einem Pool von jährlich mehr als 100.000 Bilanzen österreichischer Unternehmen besteht. Die Branchenzuordnung erfolgt primär nach ÖNACE 2008. Diese statistische Gliederung bietet die Vorteile eines hohen Detaillierungsgrades sowie der internationalen Vergleichbarkeit. Durch die Analyse von Bilanzen (Vermögens- und Kapitalstruktur) sowie Gewinn- und Verlustrechnungen (Leistungs-, Kosten- und Ergebnisstruktur) wird die Auswertung zahlreicher Kennzahlen ermöglicht (Voithofer – Hölzl, 2018).

Korrigierter Cash-Flow

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

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

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

Übersicht 1: Die Kostenentwicklung in der Sachgütererzeugung

	Industrierohstoffpreise auf Euro-Basis		Lohnstückkosten		Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen Zinssatz in %	Real-effektiver Wechselkursindex	
	2010 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %	2010 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %		I. Quartal 1999 = 100	Veränderung gegen das Vorjahr in %
2005	69,5	+ 14,47	97,3	- 1,4	3,8	97,5	- 1,2
2006	92,9	+ 31,06	93,6	- 3,8	4,1	96,8	- 0,7
2007	96,8	+ 5,93	91,4	- 2,3	4,9	97,3	+ 0,5
2008	88,4	- 2,49	94,6	+ 3,5	5,4	97,5	+ 0,2
2009	68,2	- 21,46	107,3	+ 13,4	4,2	97,9	+ 0,5
2010	99,9	+ 53,54	100,0	- 6,8	3,6	95,0	- 3,1
2011	108,7	+ 8,72	98,3	- 1,7	3,8	95,5	+ 0,6
2012	99,1	- 8,89	101,6	+ 3,3	3,3	94,0	- 1,5
2013	93,3	- 5,77	103,7	+ 2,1	3,1	95,9	+ 2,0
2014	88,7	- 4,95	103,8	+ 0,2	2,8	97,6	+ 1,7
2015	83,6	- 5,80	104,6	+ 0,8	2,3	95,1	- 2,5
2016	81,7	- 2,24	104,3	- 0,3	2,2	96,4	+ 1,4
2017	97,3	+ 19,12	103,1	- 1,2	2,2	97,2	+ 0,8
2018	98,0	+ 0,69	104,5	+ 1,4	2,1	98,8	+ 1,7

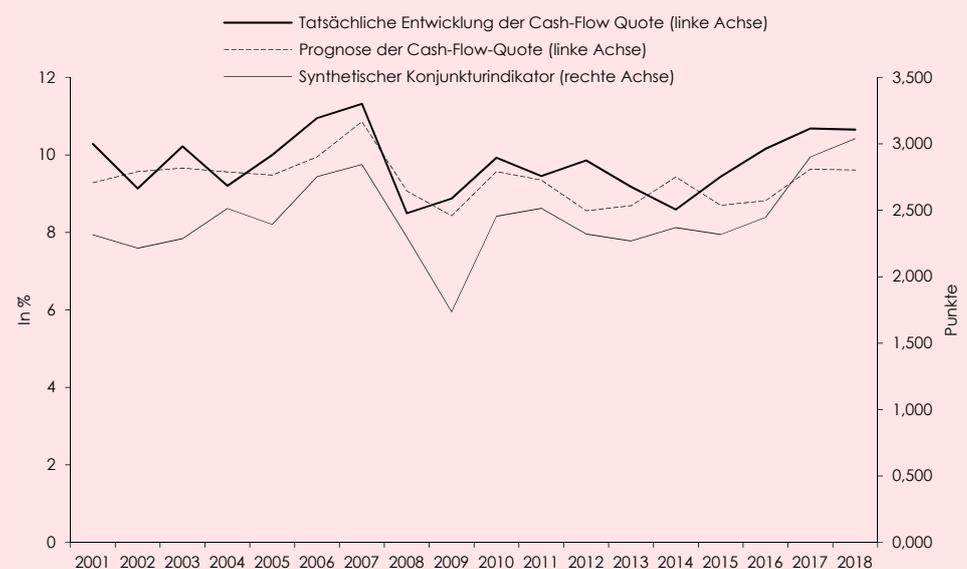
Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond. OeNB.

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

Schätzungen für das Jahr 2018 zeigen eine Stagnation der durchschnittlichen Cash-Flow-Umsatz-Relation der österreichischen Sachgütererzeuger. 2017 erreichte die Quote jedoch mit 10,7% bereits das höchste Niveau innerhalb der letzten 10 Jahre.

Die jährliche Berichterstattung des WIFO zur Ertragskraft der Sachgütererzeugung verwendet seit 2014 Indikatoren aus der Bilanzdatenbank der KMU Forschung Austria. Ein Vergleich der Ergebnisse mit den Beiträgen in den WIFO-Monatsberichten vor 2014 ist daher nicht möglich (Hözl – Friesenbichler – Hözl, 2014). Wegen der Umstellung von NACE Rev 1.1 auf NACE Rev. 2 basiert die Prognose zudem auf relativ kurzen Zeitreihen, da die verwendeten Kennzahlen erst ab dem Jahr 2000 vorliegen. Im Datensatz sind die Werte für die Branchen Tabakverarbeitung (NACE 12), Kokerei und Mineralölverarbeitung (NACE 19) und sonstiger Fahrzeugbau (NACE 30) nicht besetzt, sodass für die ökonometrischen Schätzungen nur 21 der 24 Branchen berücksichtigt werden können. Die ökonometrische Schätzung für das Jahr 2018 stützt sich auf Daten der Periode 2000 bis 2017.

Abbildung 3: Prognose und tatsächliche Entwicklung der Cash-Flow-Quote in der Sachgütererzeugung



Q: WIFO-Konjunkturtest, KMU Forschung Austria, WIFO-Berechnungen. Tatsächliche Cash-Flow-Quote: 2018 vorläufige Werte.

Die WIFO-Prognose und die Bilanzdaten unterscheiden sich in den Umsatzgewichten: Die WIFO-Schätzung nutzt Umsätze auf Branchenebene aus der Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria. Die Gewichtung der Stichprobe beruht auf den Umsätzen, wie sie in den Bilanzen ausgewiesen werden. Das Niveau ist deshalb über die Jahre nur näherungsweise vergleichbar, weshalb für die Prognose die Veränderungs-raten auf den zuletzt beobachteten realisierten Wert angewandt wurden (Abbildung 3).

Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose

Die Prognose der Cash-Flow-Entwicklung auf Branchenebene verwendet einen panelökonometrischen Ansatz. Durch die gemeinsame Betrachtung von Branchendaten kann trotz eher kurzer Zeitreihen eine relativ zuverlässige ökonometrische Schätzung der Cash-Flow-Quote gewonnen werden. Die geschätzte Spezifikation folgt der industrieökonomischen Literatur und geht davon aus, dass die Ertragskraft und damit auch die Selbstfinanzierungskraft von Unternehmen im Zeitverlauf persistente Unterschiede aufweisen (Mueller – Cubbin, 2005, Aiginger – Pfaffermayr, 1997). Da die Branchen der Sachgütererzeugung darüber hinaus durch Eintrittsbarrieren und versunkene Investitionen charakterisiert sind, wird ein Ausgleich der Ertragskraft über die Branchen hinweg langsamer erfolgen (Hözl – Friesenbichler – Hözl, 2014). Leider stehen keine branchenspezifischen Strukturdaten zur Erklärung der Cash-Flow-Quote zur Verfügung. Den Merkmalen der Branchenstruktur wird durch Berücksichtigung fixer Brancheneffekte Rechnung getragen. Das ökonometrische Modell enthält zudem die um eine Periode verzögerte Cash-Flow-Quote, um die partielle Anpassung an externe Schocks abzubilden.

Die zentrale erklärende Variable ist ein synthetischer Konjunkturindikator auf der Branchenebene ($I_{i,t}, I_{i,t-1}$) auf Basis der subjektiven Einschätzung der Unternehmen aus dem WIFO-Konjunkturtest. Der Indikator wird aus den Jahresdurchschnittswerten der Salden aus optimistischen und pessimistischen Angaben (in Relation zu allen Antworten) zur Beurteilung der aktuellen Auftragsbestände (AB), der Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten (GL) sowie zur Produktionsentwicklung in den nächsten drei Monaten (PR) nach folgender Formel berechnet (in Anlehnung an Openländer, 1995):

$$I = [(AB + 2) (GL + 2) (PR + 2)]^{1/3} - 2,$$

wobei die einzelnen Indikatoren als Prozentwerte in die Berechnung des Konjunkturindikators eingehen. Die Saldenreihen korrelieren einerseits mit der Entwicklung der Cash-Flow-Umsatz-Relation und der Veränderungsrate der Sachgüterproduktion. Andererseits bilden sie auch unbeobachtbare Strukturveränderungen ab. Für die Prognose sollte dieser Indikator einen ausreichenden Vorlauf besitzen. Die Korrektur der Werte um 2 stellt sicher, dass die Werte in der eckigen Klammer stets positiv sind.

Formal ist das ökonometrische Prognosemodell wie folgt spezifiziert:

$$\log \pi_{i,t} = \beta_1 \log \pi_{i,t-1} + \beta_2 I_{i,t} + \beta_3 I_{i,t-1} + \beta_4 \log SD(\pi_{i,t-1}) + \gamma S_{i,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t}$$

$$\varepsilon_{i,t} \sim N(0, \sigma^2).$$

Neben der verzögerten logarithmierten Cash-Flow-Umsatz-Relation $\pi_{i,t-1}$, dem WIFO-Konjunkturindikator $I_{i,t}$ und dessen zeitverzögertem Term $I_{i,t-1}$ geht die um eine Periode verzögerte und logarithmierte Standardabweichung der Cash-Flow-Umsatz-Relation $\log SD(\pi_{i,t-1})$ in das Prognosemodell ein. Der Term $S_{i,t}$ berücksichtigt einzelne statistische Ausreißer der Cash-Flow-Quote und μ_t Zeiteffekte. Der Fehlerterm ist durch $\varepsilon_{i,t}$ abgebildet.

Die Schätzung des dynamischen Panelmodells verwendet einen Ansatz, der mögliche Verzerrungen aufgrund geringer Stichprobengröße korrigiert (Kiviet, 1995, Bun – Kiviet, 2003, Bruno, 2005). Die Prognose der durchschnittlichen Cash-Flow-Quote für die gesamte Sachgütererzeugung ergibt sich als gewichtetes Mittel der Branchenprognosen, wobei der Definition der Cash-Flow-Quote entsprechend die Umsatzanteile der einzelnen Branchen als Gewichte verwendet werden. Die Umsatzgewichte werden als deterministisch angenommen und für die Jahre 2018 und 2019 mit dem Wert des Jahres 2017 fortgeschrieben. Die Datengrundlage dafür ist die Leistungs- und Strukturhebung von Statistik Austria.

Die Schätzergebnisse für die Periode 2000 bis 2017 sind in Übersicht 2 ausgewiesen. Die erklärenden Variablen sind insignifikant. 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 Schätzgüte (Abbildung 3), die jedoch nicht überbewertet werden soll, da sie zu einem wesentlichen Teil von den fixen Brancheneffekten bestimmt wird.

Dieses dynamische Modell wird trotz der statistisch nicht signifikanten Koeffizienten für die Schätzung der Ertragskraft verwendet, weil sich ein dynamisches Modell vom Konzept her besser für Schätzungen im Zeitablauf eignet als statische Modelle. Als Robustheitscheck wird zusätzlich ein Schätzmodell mit fixen Brancheneffekten implementiert. Die hier geschätzten Koeffizienten sind statistisch signifikant. Alternative Hochrechnungen für die Jahre 2018 und 2019, die auf den Schätzungen mit dem Modell mit fixen Effekten basieren, liefern Ergebnisse, die mit jenen des dynamischen Modells vergleichbar sind.

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

	$\log \pi_{i,t-1}$	$I_{i,t}$	$I_{i,t-1}$	$\log SD(\pi_{i,t-1})$
Koeffizient	0,20***	0,05	-0,03	0,09
z-Wert	3,44	0,08	-0,05	0,13

Q: WIFO-Berechnungen. Zahl der Beobachtungen: 329. π ... Cash-Flow-Quote, I ... Konjunkturindikator, SD ... Standardabweichung innerhalb der Branche, i ... Branche, t ... Jahre, ***... signifikant auf einem Niveau von 1%.

Die umsatzgewichteten aggregierten Ergebnisse der panelökonometrischen Schätzungen (siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Cash-Flow-Prognose") für das Jahr 2018 deuten auf eine Stagnation der Cash-Flow-Umsatz-Relation hin. Die WIFO-Prognose weist einen Wert von 10,6% für 2018 aus. Gemäß den vorläufigen Daten der KMU Forschung Austria liegt die Quote ebenfalls geringfügig unter jener von 2017; dies bestätigt die WIFO-Schätzung. Das Gesamtbild lässt somit zuverlässig auf eine Stagnation der Quote im Jahr 2018 schließen (Abbildung 3). Allerdings erreichte die Quote 2017 mit 10,7% bereits das höchste Niveau der letzten 10 Jahre und kam dem Vorkrisenniveau 2007 (11,3%) nahe.

Die Schätzung für 2018 bzw. die vorläufigen Daten 2018 ergeben neuerlich einen Wert deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2008/2018 von 9,6% (Übersicht 3).

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ¹⁾	2018 ²⁾	Ø 2008/ 2018
Cash-Flow in % des Umsatzes									
Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln	5,9	5,9	5,8	5,6	6,7	6,3	6,4	6,4	6,2
Getränkeherstellung	10,3	6,8	8,3	9,6	11,5	12,6	12,7	11,5	10,7
Herstellung von Textilien	5,9	4,4	7,1	0,6	9,1	5,7	5,4	7,2	5,3
Herstellung von Bekleidung	4,9	3,5	5,4	4,2	6,0	3,7	4,7	5,2	5,4
Herstellung von Leder, Lederwaren und Schuhen	9,3	8,9	9,4	10,8	10,5	11,1	.	10,1	10,9
Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (ohne Möbel)	3,6	6,2	6,4	7,6	8,5	9,0	7,4	7,4	6,6
Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus	8,8	8,5	11,3	12,6	12,6	11,3	7,9	11,9	10,9
Herstellung von Druckerzeugnissen, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	8,1	8,7	9,3	10,1	9,5	9,0	12,1	9,5	9,0
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	11,5	11,2	11,8	12,9	5,4	14,8	7,9	12,6	11,3
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	34,1	16,9	15,9	13,6	12,4	15,1	.	14,5	14,3
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	7,7	7,4	8,2	8,2	8,4	9,5	12,3	9,0	8,6
Herstellung von Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden	10,0	9,0	7,2	10,0	10,8	11,6	10,4	10,4	9,6
Metallerzeugung und -bearbeitung	8,9	9,0	7,3	8,7	8,6	8,9	10,5	9,3	9,2
Herstellung von Metallerzeugnissen	8,7	10,5	9,2	10,2	11,6	10,3	9,6	10,1	10,3
Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen	9,9	10,0	12,5	13,5	11,5	12,1	9,9	11,8	10,7
Herstellung von elektrischen Ausrüstungen	9,1	9,6	10,6	9,6	9,3	9,3	5,4	8,8	9,3
Maschinenbau	9,4	10,1	9,6	9,8	9,7	8,9	9,9	9,9	9,9
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	10,9	8,7	8,9	2,8	10,0	11,1	10,1	9,4	7,8
Herstellung von Möbeln	6,0	5,9	5,0	5,0	7,3	8,5	7,6	6,7	6,1
Herstellung von sonstigen Waren	8,7	10,0	9,9	10,4	11,5	9,4	9,0	10,7	9,7
Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen	7,4	7,1	7,4	5,6	5,9	7,0	6,0	7,1	7,1
In der Prognose berücksichtigte Branchen, Durchschnitt	9,5	8,5	8,9	8,7	9,4	9,8	8,7	9,5	9,0
Herstellung von Waren insgesamt, umsatzgewichteter Durchschnitt	9,9	9,2	8,6	9,4	10,2	10,7	10,7	10,6	9,6

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

Die im Durchschnitt über alle Unternehmen ertragreichsten Branchen waren 2018 die Herstellung pharmazeutischer Erzeugnisse (NACE 21), die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20) und die Herstellung von Papier, Pappe und Waren daraus (NACE 17). Die niedrigste Cash-Flow-Umsatz-Quote war in der Herstellung von Bekleidung (NACE 14), von Nahrungs- und Genussmitteln (NACE 10) und in der Herstellung von Möbeln (NACE 31) zu beobachten.

Besonders deutlich über dem Durchschnitt 2008/2018 lag die Cash-Flow-Quote 2018 in der Herstellung von Textilien (NACE 13), der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (NACE 29) und der Herstellung von chemischen Erzeugnissen (NACE 20). Unter dem langjährigen Durchschnitt blieb sie besonders in der Lederherstellung

(NACE 15), der Herstellung von elektrischen Ausrüstungen (NACE 27) sowie von Bekleidung (NACE 14).

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung der einzelnen Branchen geht über die Angaben der Unternehmen in die Schätzung des synthetischen Konjunkturindikators ein. Die heterogenen Wirkungen der Veränderung der Rahmenbedingungen können eingeschränkt abgebildet werden. Daher sind die Schätzergebnisse für die einzelnen Branchen mit größerer Vorsicht zu interpretieren als die umsatzgewichtete, aggregierte Schätzung (Übersicht 3).

Zusätzlich zu dem oben beschriebenen Modell für die WIFO-Prognose der Cash-Flow-Umsatz-Relation 2018 wurden zwei weitere Schätzmodelle implementiert, um einen Ausblick auf das Jahr 2019 zu ermöglichen. In das erste Schätzmodell gehen die vorläufigen Werte für das Jahr 2018 ein. Das zweite Modell basiert auf den geschätzten Werten für 2018. Die Quote wird mit einem Modell geschätzt, das die Standardabweichung auf Branchenebene sowie die Umsatzgewichtung fortschreibt.

Die gedämpfte Entwicklung der Konjunkturindikatoren im 1. Halbjahr 2019 deutet auf einen Rückgang der Cash-Flow-Quote 2019 hin. Dieser Rückgang wird von beiden Modellen prognostiziert. Die Schätzungen sind jedoch mit großer Vorsicht zu betrachten, weil sie auf vorläufigen Werten bzw. auf Schätzungen der Branchenwerte für 2018 beruhen und der üblichen Unsicherheit von Prognosen unterliegen. Zudem steht der zugrundeliegende Konjunkturindikator bislang nur für das 1. Halbjahr 2019 zur Verfügung. Wie oben geht über den synthetischen Konjunkturindikator die Einschätzung der Unternehmen zur Geschäftslage, Produktion und Auftragsbestände der einzelnen Branchen in die Schätzung ein. Auch hier können die heterogenen Wirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen nur eingeschränkt abgebildet werden.

2. Die Ertragsquote ausgewählter Dienstleistungsbranchen

Die für ausgewählte Dienstleistungsbranchen (Übersicht 4)²⁾ ausgewiesene Cash-Flow-Quote weicht von der der Sachgütererzeuger ab: Für viele Dienstleistungsunternehmen hat die Selbstfinanzierungskraft aufgrund des Geschäftsmodells einen anderen Stellenwert als in der Sachgütererzeugung. So sind Umsätze und Kapitalumschlagshäufigkeit im Handel hoch, und die Barmittelüberschüsse werden weniger von der Kapitalausstattung als von der Zahlungsbereitschaft und von der Wettbewerbsintensität bzw. Marktkonzentration bestimmt (Friesenbichler, 2009).

Die Ertragsquoten unterscheiden sich zudem stark zwischen den Branchen (Übersicht 4). Besonders hoch war im Jahr 2017 (aktuellste verfügbare Daten) ähnlich wie im Vorjahr die umsatzgewichtete Cash-Flow-Quote in der Telekommunikation (NACE 61), der Vermietung von beweglichen Sachen (NACE 77) und der Rechts-, Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung (NACE 69). Die niedrigste Ertragsquote ergibt sich umsatzgewichtet 2017 für den Handel und die Reparatur von Kraftfahrzeugen (NACE 45), die Vermittlung von Arbeitskräften (NACE 78) sowie für den Hochbau (NACE 41).

Ein Vergleich der gewichteten mit der ungewichteten Stichprobe deutet auf unterschiedliche Strukturen innerhalb der Branchen nach Größenklassen hin. In den meisten der in Übersicht 4 dargestellten Dienstleistungsbranchen ist die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote größer als die umsatzgewichtete Quote, kleinere Betriebe sind demnach dort tendenziell ertragreicher als Großbetriebe. Dies wird üblicherweise durch die Wettbewerbssituation bestimmt. So können Nischenstrategien eine höhere Ertragsquote ermöglichen, d. h. Unternehmen passen ihr Leistungsangebot den spezifischen Bedürfnissen der potentiellen Nachfrager einer Marktnische an. Dadurch wird die Marktnische intensiv genutzt und der Wettbewerbsdruck verringert. Höhere Ertragsquoten kleinerer Unternehmen waren auch 2017 in der Energieversorgung (NACE 35) zu beobachten, die ungewichtete Cash-Flow-Umsatz-Quote war fast doppelt so hoch wie der umsatzgewichtete Wert. Im Gegensatz dazu scheinen in den sonstigen freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Tätigkeiten (NACE 74),

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

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

in der Forschung und Entwicklung (NACE 72) sowie in der Telekommunikation (NACE 61) Größenvorteile zu bestehen (Übersicht 4).

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

	Umsatzgewichtet					Ungewichtet				
	2017	Ø 2000/ 2017	<i>v</i>	Ø 2000/ 2007	Ø 2008/ 2017	2017	Ø 2000/ 2017	<i>v</i>	Ø 2000/ 2007	Ø 2008/ 2017
	Cash-Flow in % des Umsatzes			Cash-Flow in % des Umsatzes		Cash-Flow in % des Umsatzes			Cash-Flow in % des Umsatzes	
Energieversorgung	15,7	16,4	25	20,1	13,5	31,2	25,5	36	28,6	23,0
Sammlung, Behandlung und Beseitigung von Abfällen	11,8	10,8	15	10,6	11,0	14,1	13,6	15	13,9	13,4
Hochbau	4,7	5,0	17	4,7	5,2	7,0	6,5	13	6,1	6,9
Tiefbau	5,3	4,6	21	4,0	5,2	9,2	8,8	17	8,2	9,3
Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	7,1	6,6	7	6,4	6,8	8,3	7,7	7	7,5	7,9
Handel mit Kraftfahrzeugen, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	3,0	3,0	15	3,0	3,0	6,0	5,1	15	4,7	5,4
Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugen)	5,5	4,5	12	4,6	4,5	7,3	6,8	11	6,3	7,1
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	5,5	4,8	13	4,9	4,8	6,7	6,5	9	6,3	6,6
Beherbergung	16,4	14,4	15	14,3	14,5	17,9	15,4	15	15,8	15,1
Gastronomie	10,7	9,3	11	8,7	9,9	10,2	9,9	8	10,4	9,5
Verlagswesen	9,7	6,0	154	0,4	10,5	10,7	9,3	31	7,2	10,9
Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen, Kinos, Tonstudios und Verlegen von Musik	14,4	12,6	33	12,4	12,8	16,0	15,7	13	15,1	16,1
Telekommunikation	26,2	21,8	24	20,6	22,7	24,6	18,8	19	20,0	17,9
Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie	11,4	9,1	21	8,3	9,6	13,3	14,1	15	12,6	15,3
Informationsdienstleistungen	9,9	11,4	16	11,9	11,0	13,0	15,3	15	13,8	16,4
Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	23,3	17,6	24	14,3	20,2	22,8	20,3	14	18,1	22,1
Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben, Unternehmensberatung	14,3	12,7	25	11,1	14,1	22,4	20,7	15	18,3	22,6
Architektur- und Ingenieurbüros, technische, physikalische und chemische Untersuchung	13,3	12,3	18	12,1	12,5	17,2	16,1	13	15,1	16,8
Forschung und Entwicklung	15,0	10,6	39	9,0	11,8	12,7	13,7	23	14,0	13,6
Werbung und Marktforschung	9,2	8,9	13	8,9	8,9	12,1	11,6	15	10,4	12,4
Sonstige freiberufliche, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten	18,7	15,1	33	13,1	16,6	12,4	15,7	20	15,4	15,9
Vermietung von beweglichen Sachen	25,2	27,8	11	30,2	26,0	27,1	27,8	7	28,2	27,5
Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften	3,6	3,2	42	2,7	3,5	6,7	5,8	22	5,4	6,1

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

Auch die Schwankungsbreite der Ertragsquote innerhalb der Branchen über die Zeit ist sehr unterschiedlich. Teils lässt sich dies durch den hohen Anteil an versunkenen Kosten erklären (Hözl – Friesenbichler – Hözl, 2014). Der Variationskoeffizient (Anteil der Standardabweichung am Mittelwert der umsatzgewichteten Cash-Flow-Quote zwischen 2000 und 2017) war im Verlagswesen (NACE 58) mit Abstand am höchsten, in den vorbereitenden Baustellenarbeiten, Bauinstallationen und sonstigem Ausbaugewerbe (NACE 43) am niedrigsten (Übersicht 4).

3. Anhang: Die Eigenkapitalquote im internationalen Vergleich

Eine Determinante der Ertragskraft ist die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital. Die Eigenkapitalquote ist – stärker als die Cash-Flow-Quote – ein Strukturindikator. Sie wird von der unternehmens- und branchenspezifischen Kapitalintensität und dem Geschäftsrisiko bestimmt. Im internationalen Vergleich spielt überdies die Nichtneutralität der Finanzierungsformen eine Rolle. Ist die Unternehmensfinanzierung über Bankkredite wegen der Absetzbarkeit der Zinszahlungen für die Unternehmen billiger als der Aufbau von Eigenkapital, so wird dies Auswirkungen auf die Finanzstruktur der Unternehmen haben.

Die Analyse der Eigenkapitalquote basiert auf der BACH-Datenbank (Bank for Accounts of Companies Harmonized). Diese wird seit 1987 von der Europäischen Kommission (GD ECFIN) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss der

Bilanzzentralen (European Committee of Central Balance Sheet Offices) erstellt, um Vergleiche zwischen EU-Ländern zu ermöglichen³⁾.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote großer österreichischer Sachgütererzeuger entsprach 2016 (aktuellste verfügbare Daten) mit 41,8% ungefähr dem Durchschnitt der Vergleichsländer von 41,9% (Übersicht 5). Die Quote verringert sich mit der Betriebsgröße: Für kleine und mittlere Sachgütererzeuger blieb sie mit 37,9% auch 2016 unter dem internationalen Durchschnitt von 44,4%.

Diese internationalen Vergleiche bieten grobe Anhaltspunkte und sind mit Vorsicht zu interpretieren: Aufgrund der Abweichungen zwischen Rechnungslegungsstandards, Bilanzstichtagen, Stichprobengrößen und Datenquellen sowie der Brüche in den Zeitreihen sind Verzerrungen möglich⁴⁾.

Übersicht 5: Internationaler Vergleich der gewichteten Eigenkapitalquote in der Sachgütererzeugung

	Große Unternehmen			Kleine und mittlere Unternehmen			Mittlere Unternehmen			Kleine Unternehmen		
	2016	2017	Ø 2000/ 2016	2016	2017	Ø 2000/ 2016	2016	2017	Ø 2000/ 2016	2016	2017	Ø 2000/ 2016
	In % der Bilanzsumme											
<i>Durchschnittswerte</i>												
Österreich ¹⁾	41,8	.	38,8	37,9	.	34,7	39,7	.	36,7	34,5	.	29,6
Belgien	42,4	43,1	43,6	52,4	51,9	46,0	51,7	47,7	44,8	53,2	53,9	46,8
Deutschland	33,5	32,5	30,8	42,3	42,4	34,6	42,7	42,8	35,7	40,6	40,4	30,6
Dänemark ¹⁾	47,5	.	47,6	45,3	.	42,3	47,4	.	41,3	42,9	.	43,1
Spanien	40,4	41,4	39,5	49,4	50,0	43,7	50,7	50,6	46,2	48,6	49,5	42,0
Frankreich	35,4	38,1	34,9	45,0	44,5	39,6	44,9	44,2	39,0	45,1	45,1	40,4
Italien	43,0	41,9	33,4	35,2	35,9	28,7	39,6	40,0	31,9	30,8	31,7	25,4
Polen	51,0	52,4	50,4	54,4	54,0	50,7	55,2	54,0	51,4	52,9	53,9	49,5
Portugal	41,7	42,5	44,3	37,6	38,9	36,8	46,7	47,7	41,6	31,9	33,3	33,1
Durchschnitt	41,9	41,7	40,4	44,4	45,4	39,7	46,5	46,7	41,0	42,3	44,0	37,8
<i>Medianwerte</i>												
Österreich ¹⁾	40,0	.	37,1	30,6	.	26,2	35,4	.	31,7	29,2	.	24,6
Belgien	40,7	43,5	36,2	38,4	38,7	36,2	41,5	41,7	38,4	38,2	38,4	36,0
Deutschland	38,4	38,1	31,3	39,2	38,7	28,1	41,1	40,8	31,2	37,1	36,2	25,5
Dänemark ¹⁾	43,6	.	40,4	40,1	.	34,0	43,8	.	35,0	39,4	.	33,9
Spanien	45,5	46,4	43,0	38,2	39,2	29,6	48,2	49,2	43,0	37,7	38,8	29,1
Frankreich	40,5	41,0	35,3	44,8	44,9	37,6	42,2	42,2	36,2	45,3	45,5	37,9
Italien	37,0	36,9	29,7	22,8	23,7	18,9	33,9	34,3	27,3	21,6	22,5	17,8
Polen	50,9	51,5	50,9	55,8	54,6	51,8	53,5	52,2	49,2	56,4	55,4	52,5
Portugal	45,1	44,2	42,4	31,1	32,5	29,3	43,0	44,3	38,5	30,6	32,0	28,8
Durchschnitt	42,4	43,1	38,5	37,9	38,9	32,4	42,5	43,5	36,7	37,3	38,4	31,8

Q: BACH-Daten (Banque de France), WIFO-Berechnungen. Nur Länder, für die ab 2016 Daten verfügbar sind. Die Unternehmensgrößen werden nach ihrem jährlichen Umsatz definiert. Größenklassen: große Unternehmen . . . über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen . . . unter 50 Mio. €, mittlere Unternehmen . . . 10 bis 50 Mio. €, kleine Unternehmen . . . unter 10 Mio. €. – ¹⁾ Werte nur bis 2016 verfügbar.

4. Literaturhinweise

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

Bilek-Steindl, S., Baumgartner, J., Bierbaumer-Polly, J., Bock-Schappelwein, J., Christen, E., Eppel, R., Fritz, O., Hölzl, W., Huemer, U., Klien, M., Leoni, Th., Mayrhuber, Ch., Pekanov, A., Peneder, M., Piribauer, Ph., Schiman, St., Sinabell, F., "Kräftiges Wachstum 2018 – Abschwächung der Industriekonjunktur auf hohem Niveau. Österreichs Wirtschaft 2018", WIFO-Monatsberichte, 2019, 92(4), S. 231-291, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/61740>.

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

³⁾ Derzeit werden aggregierte Jahresabschlussdaten für 13 Länder angeboten: Österreich, Belgien, Tschechien, Deutschland, Dänemark, Spanien, Frankreich, Kroatien, Italien, Luxemburg, Polen, Portugal und Slowakei. Zudem liegt eine Gliederung nach 80 Branchen nach NACE rev. 2 vor (Zweisteller), davon 24 in der Sachgütererzeugung, und nach 4 Größenklassen (große Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz über 50 Mio. €, kleine und mittlere Unternehmen mit einem Umsatz unter 50 Mio. €, mittlere Unternehmen mit 10 bis 50 Mio. € und kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter 10 Mio. €).

⁴⁾ BACH User Guide, https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/BACH-Summary-Userguide.pdf (abgerufen am 10. Juli 2018).

- Bun, M. J. G., Kiviet, J. F., "On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias", *Economics Letters*, 2003, 79(2), S. 145-452.
- Friesenbichler, K. S., "Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil", *WIFO-Monatsberichte*, 2009, 82(6), S. 415-424, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/36064>.
- Gabler Wirtschaftslexikon, Heidelberg, 2013.
- Hözl, W., Friesenbichler, K. S., Hözl, K., "Leichter Rückgang der Cash-Flow-Quote. Die Ertragskraft der österreichischen Sachgütererzeugung 2013", *WIFO-Monatsberichte*, 2014, 87(8), S. 569-580, <https://monatsberichte.wifo.ac.at/47426>.
- 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. C., Cubbin, J., *The dynamics of company profits*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.
- Oppenländer, K. H., *Konjunkturindikatoren – Fakten, Analysen, Verwendung*, Oldenbourg, München, 1995.
- Schäfer, H., *Unternehmensfinanzen*, Physica, Heidelberg, 1998.
- Schäfer, H., *Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management*, Springer-Verlag, Heidelberg, 2006.
- Voithofer, P., Hözl, K., *Bilanzkennzahlen – Praxishandbuch*, KMU Forschung Austria, Wien, 2018.