

KONJUNKTUR WEITERHIN VERHALTEN

RISIKOKAPITAL IN ÖSTERREICH:

VON DEN "TROCKENEN TÄLERN" DER RISIKO- UND
WACHSTUMSFINANZIERUNG

FINANZIERUNGSBESCHRÄNKUNGEN JUNGER
TECHNOLOGIEORIENTIERTER UNTERNEHMEN

FUNKTIONSMODELL UND RAHMENBEDINGUNGEN
DER RISIKOKAPITALFINANZIERUNG

STANDORTFAKTOREN UND INVESTITIONSPOTENTIAL
VON RISIKOKAPITAL IN ÖSTERREICH

DER ÖSTERREICHISCHE RISIKOKAPITALMARKT IM
EUROPÄISCHEN VERGLEICH

MÖGLICHE KONSEQUENZEN DER UMSETZUNG DER
EU-RICHTLINIE ZUM MANAGEMENT ALTERNATIVER
INVESTMENTFONDS FÜR DIE ÖSTERREICHISCHE
RISIKOKAPITALBRANCHE

ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Präsident

Dr. Christoph Leitl, Präsident der Wirtschaftskammer Österreich

Vizepräsidenten

Univ.-Prof. Mag. Dr. Christoph Badelt, Rektor der Wirtschaftsuniversität Wien
Rudi Kaske, Präsident der Bundesarbeitskammer

Vorstand

Dr. Hannes Androsch
Mag.a Renate Brauner, Vizebürgermeisterin und Amtsführende Stadträtin für Finanzen, Wirtschaftspolitik und Wiener Stadtwerke
Willibald Cernko, Präsident des Verbands österreichischer Banken und Bankiers
Dr. Günther Chaloupek, Bereichsleiter "Wirtschaft" der Bundesarbeitskammer
Erich Foglar, Präsident des Österreichischen Gewerkschaftsbundes
Mag. Anna-Maria Hochhauser, Generalsekretärin der Wirtschaftskammer Österreich
Mag. Georg Kapsch, Präsident der Vereinigung der österreichischen Industrie
Univ.-Prof. Dr. Michael Landesmann, Wissenschaftlicher Leiter des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche
Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny, Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank
Dkfm. Dr. Claus J. Raidl, Präsident der Oesterreichischen Nationalbank
Mag. Harald Waiglein, Sektionschef im Bundesministerium für Finanzen
Mag. Markus Wallner, Landeshauptmann von Vorarlberg
Ökonomierat Gerhard Wlodkowski, Präsident der Landwirtschaftskammer Österreich

Kuratorium

Wolfgang Anzengruber, August Astl, Gerhard E. Blum, Jürgen Bodenseer, Walter Boltz, Franz Gasselsberger, Günther Goach, Erwin Hameseder, Hans Hofinger, Brigitte Jank, Johann Kalliauer, Dietrich Karner, Monika Kircher-Kohl, Christian Konrad, Rupert Lindner, Markus Mair, Werner Muhm, Gerald Murauer, Christoph Neumayer, Peter J. Oswald, Robert Ottel, Günther Platter, Renate Osterode, Erwin Pröll, Gerhard Roiss, Walter Rothensteiner, Heinrich Schaller, Klaus Schierhockl, Gerhard Steger, Karl-Heinz Strauss, Andreas Treichl, Heinrich Treichl, Franz Vranitzky, Thomas Weninger, Josef Wöhner

Goldene Förderer

A.I.C. Androsch International Management Consulting GmbH, Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft – ASFINAG, Energie-Control GmbH, Infineon Technologies Austria AG, Mondi AG, Oberbank AG, OMV AG, PORR AG, Raiffeisen-Holding NÖ-Wien reg.Gen.mbH, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG, Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Raiffeisen-Zentralbank Österreich AG, Siemens AG Österreich, Verbund (Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG), voestalpine AG

Wissenschaftlicher Beirat

Ray Barrell (NIER), Jeroen C.J.M. van den Bergh (UAB), Tito Boeri (Università Bocconi), Barry Eichengreen (University of California, Berkeley), Wolfgang Franz (ZEW), Jürgen von Hagen (ZEL), Geoffrey J. D. Hewings (Regional Economics Applications Laboratory), Claudia Kemfert (DIW), Francis Kramarz (INSEE), Bruce Lyons (ESRC), Ruud A. de Mooij (IWF), Dirk Pilat (OECD), Bruno van Pottelsberghe (Universität Brüssel), Werner Rothengatter (Universität Karlsruhe), Dennis J. Snower (Institut für Weltwirtschaft Kiel), Gerhard Untiedt (GEFRA)

Leiter: Prof. Dr. Karl Aiginger

Stellvertretende Leiter: Mag. Bernhard Binder, Dr. Peter Huber, Mag. Dr. Michael Peneder

Wissenschaftliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Susanne Bärenthaler-Sieber, Josef Baumgartner, Jürgen Bierbaumer-Polly, Sandra Bilek-Steindl, Julia Bock-Schappelwein, Michael Böheim, Georg Böhs, Fritz Breuss, Elisabeth Christen, Stefan Ederer, Rainer Eppel, Martin Falk, Rahel Falk, Ulrike Famira-Mühlberger, Matthias Firgo, Klaus S. Friesenbichler, Oliver Fritz, Christian Glocker, Franz R. Hahn, Werner Hölzl, Thomas Horvath, Peter Huber, Ulrike Huemer, Jürgen Janger, Serguei Kaniovski, Angelina Keil, Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl, Pia Kranawetter, Kurt Kratena, Andrea Kunnert, Markus Leibrecht, Thomas Leoni, Hedwig Lutz, Helmut Mahringer, Peter Mayerhofer, Christine Mayrhuber, Ina Meyer, Klaus Nowotny, Michael Peneder, Dieter Pennerstorfer, Michael Pfaffermayr, Hans Pitlik, Björn Rabethge, Andreas Reinstaller, Silvia Rocha-Akis, Marcus Scheiblecker, Stefan Schiman, Stefan Schönfelder, Margit Schratzenstaller-Altzinger, Franz Sinabell, Egon Smeral, Gerhard Streicher, Fabian Unterlass, Thomas Url, Yvonne Wolfmayr, Christine Zulehner

Wissenschaftliche Assistenz und Statistiker

Birgit Agnezy, Martina Agwi, Fanny Dellinger, Sabine Ehn-Fragner, Stefan Fuchs, Ursula Glauning, Lucia Glinsner, Andrea Grabmayer, Silvia Haas, Andrea Hartmann, Katarina Hollan, Kathrin Hranycy, Eva Jungbauer, Christine Kaufmann, Katharina Köberl, Irene Langer, Christa Magerl, Susanne Markytan, Anja Merlinkat, Elisabeth Neppel-Oswald, Birgit Novotny, Doris Anita Oberdabernig, Nora Popp, Peter Reschenhofer, Maria Riegler, Eva Sokoll, Martha Steiner, Doris Steininger, Anna Strauss, Andrea Sutrich, Maria Thalhammer, Johanna Vogel, Dietmar Weinberger, Michael Weingärtler, Stefan Weingärtner, Teresa Weiss, Gabriele Wellan, Anna Zschokke

Wissenschaftliche Konsulentinnen und Konsulenten

Harald Badinger, René Böheim, Jesús Crespo Cuaresma, Peter Egger, Heinz Hollenstein, Stefan Schleicher, Sigrid Stagl, Andrea Weber, Hannes Winner

Emeriti Consultants

Kurt Bayer, Alois Guger, Heinz Handler, Gunther Tichy, Gertrude Tumpel-Gugereil, Ewald Walterskirchen

Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Dienstleistungsbereich

Tamara Fellinger, Gabriela Hötzer, Julia Hudritsch, Peter Janecek, Annemarie Klozar, Christine Korlath, Gwendolyn Kremser, Michaela Laab, Peter Leser, Andrea Luger, Klemens Messner, Eva Novotny, Robert Novotny, Vera Plass, Bettina Reichl, Leopold Schehswendter, Gabriele Schiessel, Gabriele Schober, Ilse Schulz, Gerhard Schwarz, Kristin Smeral, Karin Syböck, Tatjana Weber

Herausgeber: Karl Aiginger
Chefredakteur: Michael Böheim
Redaktion: Ilse Schulz
Technische Redaktion:
Tamara Fellinger,
Tatjana Weber

Medieninhaber (Verleger) und
Redaktion: Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung • 1030 Wien,
Arsenal, Objekt 20

Telefon +43 1 798 26 01-0 •
Fax +43 1 798 93 86 •
<http://www.wifo.ac.at>

Satz: Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung
Druck: Ueberreuter Print GmbH,
2100 Korneuburg

Preis pro Jahrgang (12 Hefte und
Online-Zugriff): € 250,00 • Preis pro
Heft: € 25,00 • Downloadpreis
pro Artikel: € 15,00

Inhalt

615 ■ **Konjunktur weiterhin verhalten**

Sandra Bilek-Steindl

Vor dem Hintergrund der Konjunkturschwäche in Europa entwickelt sich auch die österreichische Wirtschaft verhalten. Die exportgetragene Sachgütererzeugung erholt sich nur langsam: Der Produktionsindex stabilisierte sich in den letzten Monaten, wenngleich im Mai wieder ein Rückgang verzeichnet wurde. Die Vorlaufindikatoren verbesserten sich aktuell nur wenig, die Unternehmen rechnen weiterhin mit einer angespannten Konjunkturlage. Handel und Tourismus verzeichneten zuletzt Umsatzeinbußen. Die Konjunkturschwäche belastet weiterhin den Arbeitsmarkt, im Vormonatsvergleich verringerte sich der Beschäftigungszuwachs im Juli. Gleichzeitig stieg die Zahl der Arbeitslosen neuerlich.

623 **Konjunkturberichterstattung: Methodische Hinweise und Kurzglossar**

624 **Kennzahlen zur Wirtschaftslage**

Internationale Konjunkturindikatoren: Wechselkurse – Weltmarkt-Rohstoffpreise

Kennzahlen für Österreich: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995 – Zahlungsbilanz – Tourismus – Außenhandel – Zinssätze – Landwirtschaft – Herstellung von Waren – Bauwirtschaft – Binnenhandel – Verkehr – Bankenstatistik – Arbeitsmarkt – Preise und Löhne – Staatshaushalt – Soziale Sicherheit – Umwelt – Entwicklung in den Bundesländern

■ **Schwerpunkt "Risikokapital in Österreich"**

637 **Von den "trockenen Tälern" der Risiko- und Wachstumsfinanzierung**

Michael Peneder

Dieser einleitende Beitrag zum Schwerpunkt "Risikokapital in Österreich" behandelt den in der Literatur als "valley of death" bezeichneten kritischen Übergang von der öffentlichen Forschungs- zur privaten Wachstumsfinanzierung. Die Analyse identifiziert die Ursachen von Finanzierungslücken sowie die besonderen Eigenschaften der betroffenen Unternehmen und erörtert die wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten. In einer Zusammenfassung der einzelnen Artikel dieses Heftes steckt der Beitrag den thematischen Rahmen dieses Schwerpunktheftes der WIFO-Monatsberichte ab. Besonderes Augenmerk wird auf den Gegensatz zwischen den in Österreich einerseits guten allgemeinen Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen und dem andererseits sehr schwach entwickelten Markt für Risikokapital gelegt.

649 **Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen**

Werner Hölzl, Andreas Reinstaller

Wie die Ergebnisse einer Umfrage des WIFO zeigen, unterliegen mehr als die Hälfte der jungen technologieorientierten Unternehmen Finanzierungsbeschränkungen, die in vielen Fällen die Markteinführung von innovativen Produkten verzögern und in erster Linie auf eine Eigenkapital-lücke zurückzuführen sind: Insbesondere finanzierungsbeschränkte Unternehmen bezeichnen eigenkapitalorientierte Finanzierungsinstrumente und Risikokapital als geeignete Finanzierungsform. Allerdings streben nur wenige Unternehmen eine Finanzierung über Risikokapital an.

663 **Funktionsmodell und Rahmenbedingungen der Risikokapitalfinanzierung**

Thomas Jud (IMPROVEO)

Risikokapital übernimmt für die Entwicklung innovativer wachstumsorientierter Klein- und Mittelbetriebe eine Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion. Die Erfüllung dieser Aufgaben vom Fundraising über die Organisation des Risikokapitalmanagements und der Risikokapitalfonds bis hin zum Beteiligungsmarkt und zur Wiederveräußerung der Beteiligungen wird anhand eines schematischen Funktionsmodells diskutiert. Um diese Funktionen von Risikokapital sicherzustellen, sind adäquate regulatorische Rahmenbedingungen, ein ausreichend entwickelter Risikokapitalmarkt, ein komplementäres Fremdmittelangebot und ein entwickelter Exit-Markt erforderlich.

Inhalt

673 **Standortfaktoren und Investitionspotential von Risikokapital in Österreich**

Klaus S. Friesenbichler, Thomas Url

Risikokapitalgeber investieren in Unternehmen mit großem Wachstums- bzw. Ertragsteigerungspotential. Sie nehmen eine wichtige Rolle im Innovations- und Finanzierungssystem ein. Da der österreichische Risikokapitalmarkt unterentwickelt ist, bleibt ein Teil des Wachstums- und Beschäftigungspotentials ungenutzt. Lediglich 0,04% des jährlichen Bruttoinlandsproduktes wurden zwischen 2007 und 2011 als Venture Capital und Wachstumsfinanzierung zur Verfügung gestellt, wesentlich weniger als im Durchschnitt von Vergleichsländern wie Belgien, Dänemark (je 0,09%) oder Deutschland (0,06%). Bestimmungsfaktoren für die Höhe von Risikokapitalinvestitionen sind im internationalen Vergleich neben dem Finanzierungs- und Innovationssystem auch das Regulierungsumfeld der Branche, die Industriestruktur sowie die Unternehmensdynamik, die den Pool möglicher Investitionsprojekte bestimmt. Die Berechnungen mit einem ökonomischen Schätzmodell ergeben vor diesem Hintergrund ein beträchtliches Potential für Risikokapitalinvestitionen in Österreich.

685 **Der österreichische Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich**

Jürgen Marchart (AVCO)

Die Aktivitäten auf dem europäischen wie auch auf dem österreichischen Risikokapitalmarkt (Private Equity und Venture Capital) waren in den vergangenen Jahren stark rückläufig. Während der europäische Markt sich bereits wieder zu erholen beginnt, schwankt der österreichische Markt und ist tendenziell rückläufig.

699 **Mögliche Konsequenzen der Umsetzung der EU-Richtlinie zum Management alternativer Investmentfonds für die österreichische Risikokapitalbranche**

Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO)

Die "Alternative Investment Fund Managers Directive" (AIFMD) der EU wird in Österreich im Rahmen des Alternative Investmentfonds Manager-Gesetzes (AIFMG) in nationales Recht umgesetzt. Die Regulierungsbereiche des AIFMG wie die Konzession und Erfüllung der Anforderungen, Voraussetzungen für die Verwaltung und den Vertrieb von AIF werden mit Stichtag 22. Juli 2013 implementiert. Die Anforderungen des AIFMG an Struktur, Organisation und Abläufe (z. B. Vergütungspolitik und Vergütungspraxis, Risikomanagement, verpflichtende funktionale und hierarchische Trennung von operativen Abteilungen, Liquiditätsmanagementsystem usw.) werden die österreichische Risikokapitalbranche vor große Herausforderungen stellen.

707 **Errata zu Monatsbericht 7/2013, S. 573**

Das untere Diagramm in Abbildung 4 wurde ausgetauscht.

Summaries

621 Economy Remains Tepid

Venture Capital in Austria:

648 On the "Valley of Death" of Venture Capital Finance

662 Financing Constraints of Technology-based Start-up Firms. Results of a Survey

671 Functional Model and Framework Conditions of Risk Capital Financing

682 Location Factors and Investment Potential of Risk Capital in Austria

697 The Austrian Risk Capital Market in a European Perspective

706 Possible Consequences of the Implementation of the EU Directive on the Management of Alternative Investment Funds for the Austrian Risk Capital Industry

Online-Zugriff

■ <http://www.wifo.ac.at/publikationen/wifo-monatsberichte>

Alle Artikel im Volltext online verfügbar (PDF) • Kostenloser Zugriff für Förderer und Mitglieder des WIFO sowie für Abonnentinnen und Abonnenten

Sandra Bilek-Steindl

Konjunktur weiterhin verhalten

In Österreich verläuft die Konjunktur weiterhin gedämpft. Die exportgetragene Sachgütererzeugung leidet unter der anhaltenden Nachfrageschwäche im Euro-Raum. Handel und Tourismus verzeichneten zuletzt einen Umsatzrückgang. Vorlaufindikatoren deuten auf eine zögerliche Verbesserung in Österreich hin. Auch in der EU gewinnt die Konjunktur nur langsam an Kraft.

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann, Martha Steiner • Abgeschlossen am 8. August 2013. • E-Mail-Adresse: Sandra.Bilek-Steindl@wifo.ac.at

Der Welthandel expandiert anhaltend stabil. Zuletzt verbesserte sich die Exportkonjunktur vor allem in den Industrieländern, während sie in den asiatischen Schwellenländern an Schwung verlor. Sowohl konjunktur- als auch strukturbedingt schwächte sich das Wirtschaftswachstum in China im II. Quartal erneut ab.

Robust wuchs das BIP hingegen in den USA (II. Quartal +0,4% gegenüber dem Vorquartal, nach +0,3% im I. Quartal). Der Anstieg von Konsum und Investitionen stimulierte die Wirtschaft. In den EU-Ländern blieb die Konjunktur hingegen zuletzt verhalten. Jüngste Daten zeigen nach einer stetigen Ausweitung seit Februar einen neuerlichen Rückgang der Industrieproduktion im EU-Durchschnitt und in Deutschland. Vorlaufindikatoren deuten dennoch auf eine Belebung der Wirtschaft in den nächsten Monaten hin: Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission zeigt sowohl für die Konsumenten als auch die Unternehmen eine zuversichtlichere Zukunftseinschätzung.

Die Dämpfung der österreichischen Export- und Industriekonjunktur durch die ungünstigen internationalen Rahmenbedingungen dürfte bereits nachlassen. Kumuliert von Jänner bis April 2013 lag der Wert der Exporte bereits wieder über dem Niveau des Vorjahres. Die Ergebnisse des aktuellen WIFO-Konjunkturtests deuten auf eine weitere, jedoch nur langsame Erholung der Sachgütererzeugung hin: Sowohl in der Beurteilung der aktuellen Lage als auch in den unternehmerischen Erwartungen überwiegt die Skepsis, wenngleich sich die Tendenz zuletzt leicht verbessert hat. Auch in der Bauwirtschaft bleibt die Stimmung gedämpft.

Im Tourismus blieben die Umsätze (nominell und real) von Mai bis Juni 2013 unter dem Vorjahresergebnis. Die schwache Entwicklung ist auch auf eine zunehmende Spargesinnung der Gäste zurückzuführen, welche sich in einem realen Rückgang des Aufwandes je Nächtigung widerspiegelt.

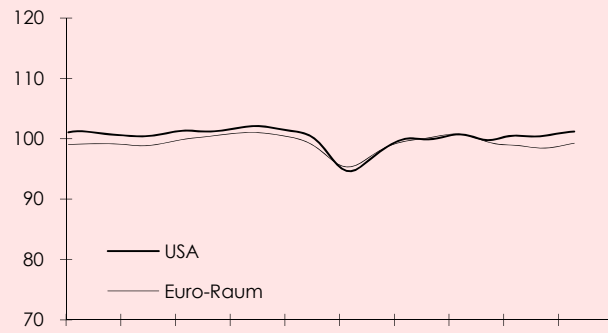
Die Inflationsrate betrug im Juni 2,2% (nach 2,3% im Mai). Seit Anfang 2011 wird der Preisauftrieb wesentlich durch die Verteuerung in den Bereichen Nahrungsmittel, Wohnung, Wasser und Energie und Dienstleistungen bestimmt.

Die Konjunkturschwäche belastet weiterhin den Arbeitsmarkt. Die Zahl der vorgezeichneten Arbeitslosen war im Juli um 12,6% höher als im Vorjahr, mit den stärksten Zuwächsen in der Bauwirtschaft und der Sachgütererzeugung. Im Vormonatsvergleich erhöhte sich die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt im Juli um 2,1%. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Juli bei 7,8% (gemäß österreichischer Berechnungsmethode).

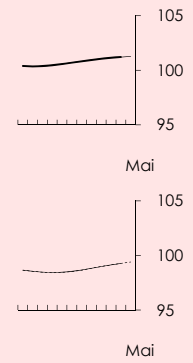
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

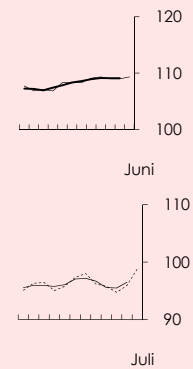
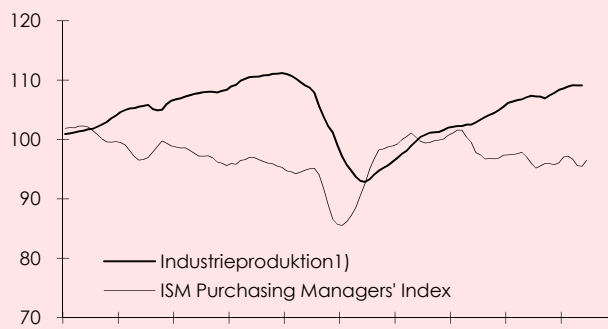
Leading indicators



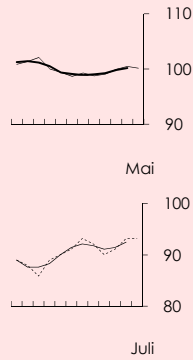
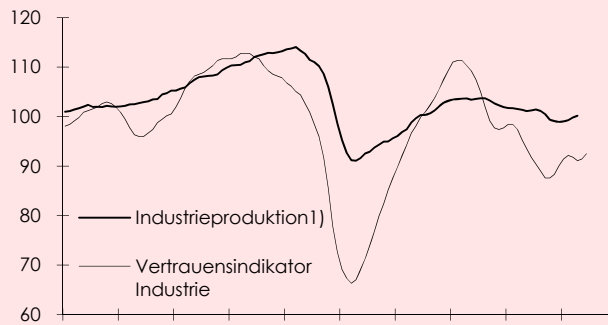
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



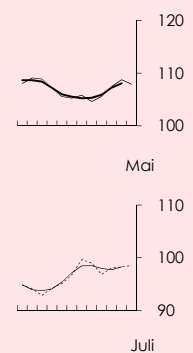
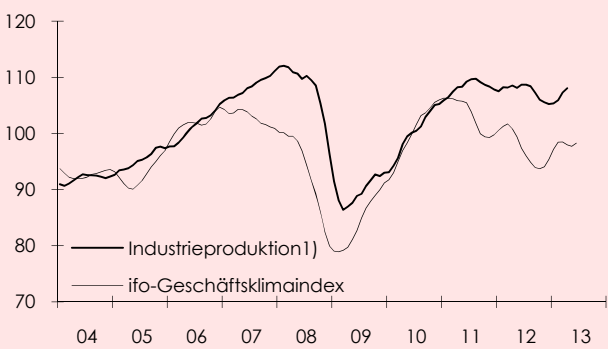
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD. – 1) Produzierender Bereich.

Der Welthandel stabilisiert sich weiter. Im Mai lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt um 0,8% über der Vorperiode. Die Dynamik ging nicht wie in den vergangenen Monaten nur von den Schwellenländern aus: Zuletzt verzeichneten auch die Industrieländer (und hier vor allem Japan und in geringerem Ausmaß der Euro-Raum) eine Exportsteigerung, während die Ausfuhr der asiatischen Schwellenländer im Mai (gleitender Dreimonatsdurchschnitt) unter dem Wert der Vorperiode blieb; eine deutliche Ausweitung wurde hingegen in Lateinamerika verzeichnet. Ähnlich expandierte die Industrieproduktion zuletzt auf geographisch breiterer Basis.

In China kühlt sich die Konjunktur bereits seit Anfang 2013 ab. Im II. Quartal stieg das BIP saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal um 1,7% (nach +1,6% im I. Quartal) – 2011 und 2012 war die Zuwachsrate im Durchschnitt noch über 2% gelegen. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie (laut HSBC) und die Composite Leading Indicators der OECD waren im Juni rückläufig und weisen damit auf ein Anhalten dieser Tendenz hin. Zugleich wuchs die Industrieproduktion im Juni mit +8,9% langsamer als in den zwei Monaten zuvor. Neben der Schwäche der Weltkonjunktur ist diese Entwicklung auch durch Strukturfaktoren bedingt, etwa eine zunehmende Verlagerung der Wirtschaftsstruktur von der Industrie zum Dienstleistungssektor. Trotz der stärkeren Orientierung an Nachhaltigkeit und qualitativen Zielen (Einkommensverteilung, Abbau von Überkapazitäten) setzt die Regierung weiterhin expansive Maßnahmen, damit die Entwicklung nicht zu deutlich hinter dem gewünschten Wachstumspfad zurückbleibt. Neben einer Unterstützung der Exportwirtschaft werden nun vermehrt Maßnahmen zur Erhöhung der Binnennachfrage gesetzt.

In Japan verfolgt die Wirtschaftspolitik ebenfalls stark expansive Ziele. Sowohl Infrastrukturprojekte als auch die Lockerung der Geldpolitik zielen auf die Stärkung der Konjunktur und die Bekämpfung deflationärer Tendenzen. Nachdem die Wirtschaft im I. Quartal 2013 deutlich expandierte (1% gegenüber dem Vorquartal), deuten die Tankan-Vorlaufindikatoren der japanischen Zentralbank auf eine weitere Aufwärtstendenz hin. Die Exporte profitierten von der Abwertung des Yen, sie expandierten im Juni das vierte Mal in Folge.

Gemäß der ersten Vorausschätzung wuchs das BIP in den USA im II. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,4% (nach +0,3% im I. Quartal). Die Erholung basiert maßgeblich auf der Verbesserung der Binnenkonjunktur, der größte Wachstumsbeitrag kam vom privaten Konsum und den Anlageinvestitionen. Auch die Industriekonjunktur verlief zuletzt robust. Nach einer Stagnation im Mai stieg die Industrieproduktion im Juni gegenüber dem Vormonat um 0,3%. Die Kapazitätsauslastung zog zuletzt wieder leicht an, sie lag jedoch im Juni mit 77,8% immer noch unter dem langjährigen Durchschnitt (1972/2012: 80,2%).

Für die nächsten Monate sind Unternehmen nach den jüngsten Umfrageergebnissen wesentlich optimistischer. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg im Juli deutlich auf 55 Punkte (von 51 Punkten im Juni 2013) und erreichte damit den höchsten Stand seit zwei Jahren. Auch die Konsumentenstimmung folgt einem anhaltend positiven Trend. Laut Conference Board ging das Konsumentenvertrauen zwar im Juli leicht zurück, es befindet sich jedoch seit Juni 2013 wieder auf dem Niveau von 2008. Das Vermögen der privaten Haushalte profitiert auch von der Erholung auf dem Immobilienmarkt. Der S&P/Case-Shiller Index steigt bereits seit Februar 2012.

Die Konjunktur gewinnt in der EU insgesamt und im Euro-Raum nur langsam an Kraft. Nachdem die Industrieproduktion von Februar bis April im Vormonatsvergleich zunahm, wurde sie im Mai leicht gedämpft. Vorlaufindikatoren deuten jedoch auf eine Belebung im III. Quartal hin. Der Einkaufsmanagerindex für den Euro-Raum (laut Markit) lag im Juli erstmals seit Anfang 2012 wieder über der Marke von 50 Punkten, ab der er Wachstum signalisiert. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission setzte im Juli seinen Aufwärtstrend fort und kündigt damit eine langsame Konjunkturerholung im Euro-Raum und der EU insgesamt an. Diese erstreckt sich über fast alle Sektoren (Industrie, Dienstleistungen, Handel und privater Konsum). Wie in den vergangenen Monaten verbesserte sich auch das Konsumenten-

Welthandel stabilisiert sich

Der Welthandel expandiert unverändert langsam; zuletzt wurde die Dynamik stärker von den Industrieländern getragen.

Wachstumspfad in den USA aufwärtsgerichtet

In den USA war das Wachstum im II. Quartal robust. Umfragewerte deuten auf eine anhaltende Erholung hin.

Zuversicht wächst in Europa

Nachdem die Produktionsausweitung in der EU und im Euro-Raum im Mai unterbrochen wurde, deuten Vorlaufindikatoren auf eine Belebung der Konsum- und Industriekonjunktur im laufenden Quartal hin.

Geringe Inflationsdynamik im Euro-Raum und auf den Rohstoffmärkten

tenvertrauen, der Pessimismus bezüglich der künftigen Situation auf dem Arbeitsmarkt klang ab, wenngleich die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern weiterhin hoch ist. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Mai 2013 im EU-Durchschnitt bei 11,0%. Sie war im Jahresverlauf deutlich gestiegen, ein Jahr zuvor hatte sie 10,5% betragen. Ein starker Anstieg auf bereits hohem Niveau wurde in Spanien (Juni 2013: 26,3%, Juni 2012: 25,1%), Griechenland (April 2013: 26,9%, April 2012: 23,1%) und Portugal (Juni 2013: 17,4%, Juni 2012: 15,8%) verzeichnet. Besorgniserregend hoch ist weiterhin die Jugendarbeitslosigkeit: Die Arbeitslosenquote der Jugendlichen betrug im Mai 2013 in der EU insgesamt 23,4%, im Euro-Raum 23,9%.

Nach einem rückläufigen Trend seit dem Herbst des Vorjahres beschleunigte sich der Preisanstieg seit Mai wieder leicht. Im Juni lag die Inflationsrate im Euro-Raum bei 1,6%. Die stärkste Steigerungswirkung auf die Gesamtinflation hatten die Teilindizes Obst und Gemüse, Hotels, Restaurants und Cafés und Elektrizität. Am niedrigsten war die Inflationsrate in Griechenland (-0,3%) sowie Lettland und Polen (jeweils 0,2%), am höchsten in Estland (4,1%).

Der HWWI-Index der Weltmarktrohstoffpreise, der Nahrungs- und Genussmittel sowie Energie- und Industrierohstoffe umfasst, stieg im Juli auf Dollarbasis gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 5,1%. Auf Euro-Basis notierte der Index aufgrund der Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um 1,3% niedriger als im Jahr zuvor. Dem Rückgang der Nahrungs- und Genussmittelpreise sowie der Industrierohstoffe stand ein geringfügiger Anstieg der Rohölpreise gegenüber. Durchschnittlich kostete Rohöl der Sorte Brent im Juli 107,9 \$ je Barrel (+5,2% gegenüber dem Vorjahr). Der Euro-Dollar-Kurs blieb zuletzt weitgehend stabil (Juli 2013: 1,31 \$ je Euro, Juni 2013: 1,32 \$ je Euro) und lag damit um 6,4% über dem Wert des Vorjahres.

Nur langsame Konjunkturerholung in Deutschland

Die anhaltende Schwäche der Nachfrage aus dem In- und Ausland dämpft die Konjunktur in Deutschland.

In Deutschland erholt sich die Industriekonjunktur etwas, wenngleich sie im Mai leicht gedämpft wurde. Nach einer stetigen Ausweitung seit einigen Monaten war der Index der Industrieproduktion im Mai im Vormonatsvergleich rückläufig. Besonders die Auslandsumsätze nahmen ab. Diese Entwicklung spiegelt sich auch im saisonbereinigten Rückgang der Exporte im Mai gegenüber April. Kumuliert (von Jänner bis Mai) verfehlte die Ausfuhr das Vorjahresvolumen um 0,3%. Die kräftige Nachfrage aus China stabilisierte die Exporte vor dem Hintergrund der Konjunkturschwäche in Europa. Während die Exporte in die EU in den ersten fünf Monaten des Jahres (kumuliert) rückläufig waren, wurden jene in Drittländer um 2,2% ausgeweitet.

Vorlaufindikatoren deuten auf eine Zunahme der Dynamik in Deutschland hin. Die deutschen Unternehmen schätzen die Zukunft optimistisch ein, der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Juni das dritte Mal in Folge.

Im Einzelhandel blieb hingegen die Dynamik zuletzt gering. Sowohl nominell als auch real war der Umsatz im Juni saisonbereinigt niedriger als im Vormonat.

Österreich: Unternehmererwartungen gedämpft

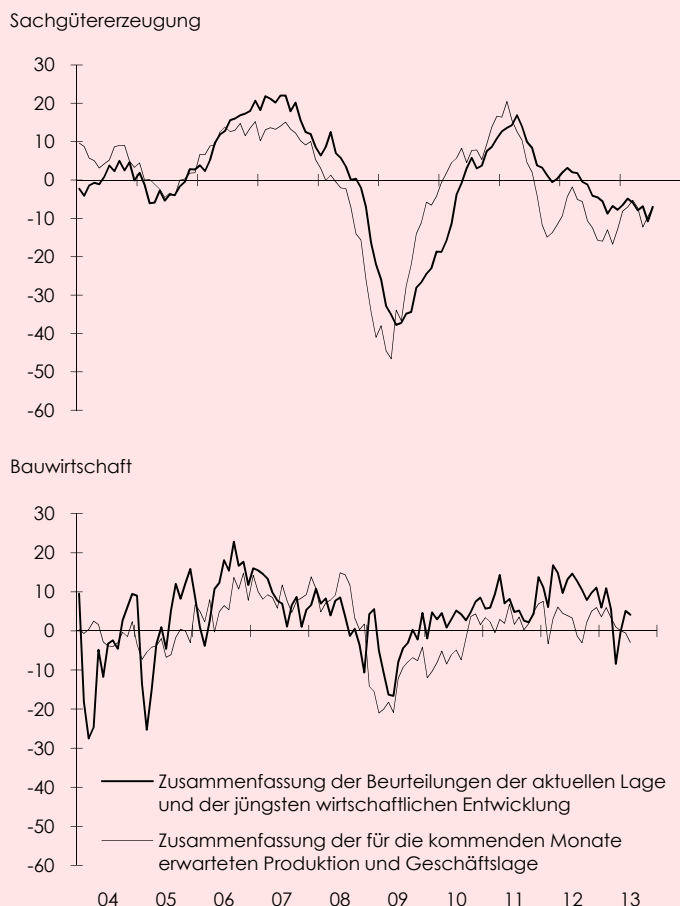
Die Vorlaufindikatoren verbesserten sich in Österreich zuletzt nur wenig, die Unternehmen rechnen weiterhin mit einer angespannten Konjunkturlage.

Auch in Österreich ist die Konjunktur verhalten. Die Schwäche im Euro-Raum dämpft die exportgetragene Industriekonjunktur, wenngleich der Tiefpunkt überwunden sein dürfte. Kumuliert von Jänner bis April lagen die Exporte laut Außenhandelsstatistik bereits um 1,7%, im April um 8,5% über dem Niveau des Vorjahres. Ähnlich wie in Deutschland verfehlte der Wert der Ausfuhr in die EU in den ersten vier Monaten 2013 das Vorjahresergebnis um 0,3%, jener der Lieferungen in Drittländer war um 6,3% höher als 2012.

Die Industriekonjunktur erholt sich ebenfalls langsam. Der Produktionsindex stabilisierte sich in den letzten Monaten, doch war im Mai ein neuerlicher Rückgang gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. Die Ergebnisse des aktuellen WIFO-Konjunkturtests deuten auf eine mäßige Erholung hin: Sowohl die Beurteilung der aktuellen Lage als auch die unternehmerischen Erwartungen sind überwiegend skeptisch mit geringfügiger Aufwärtstendenz. Auch in der Bauwirtschaft ist die Stimmung gedämpft, die aktuelle Lage wird zwar als etwas besser bezeichnet, die Bauunternehmen schätzen die Entwicklung der nächsten Monate jedoch vorsichtiger ein.

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Ebenso zeigt der WIFO-Frühindikator kaum veränderte Konjunkturaussichten. Die Stagnation hält mittlerweile seit März an. Im Juli verbesserten sich zwar die internationalen Teilkomponenten des WIFO-Frühindikators gegenüber dem Vormonat, die österreichischen Teilindikatoren verschlechterten sich jedoch.

Gemessen am Konsumklimaindikator der Europäischen Kommission trübte sich das Konsumentenvertrauen im Juli weiter deutlich ein. Bestimmend war dafür die erhebliche Verschlechterung der Einschätzung der künftigen Arbeitsmarktsituation und der eigenen Möglichkeiten, in den kommenden 12 Monaten zu sparen. Auch die Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung sank gegenüber Juni. Die trübe Konsumentenstimmung und die damit einhergehende verhaltene Ausgabebereitschaft – in erster Linie für Gebrauchsgüter – spiegeln sich auch im Rückgang der Pkw-Neuzulassungen für private Haushalte (Jänner bis Juni knapp -14% gegenüber dem Vorjahr).

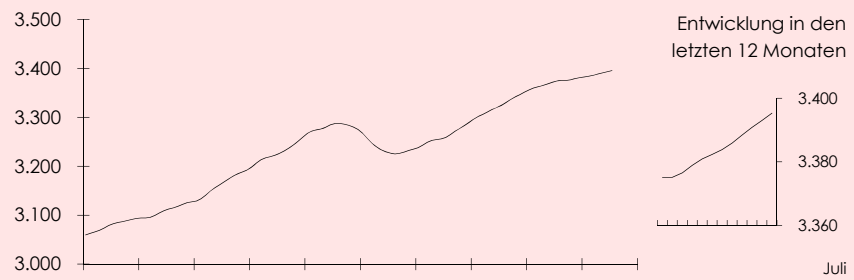
Nach einem überaus schwachen I. Quartal mit sowohl nominell als auch real kräftigen Einbußen verlangsamte sich der Umsatzrückgang im Handel insgesamt im Durchschnitt April und Mai (arbeitstagsbereinigt, laut Statistik Austria). Im April und Mai übertrafen die nominellen und realen Umsätze des Einzelhandels das Vorjahresniveau, im Juni lagen sie jedoch nach vorläufigen Daten von Statistik Austria darunter.

Anhaltend trübes Konsumklima

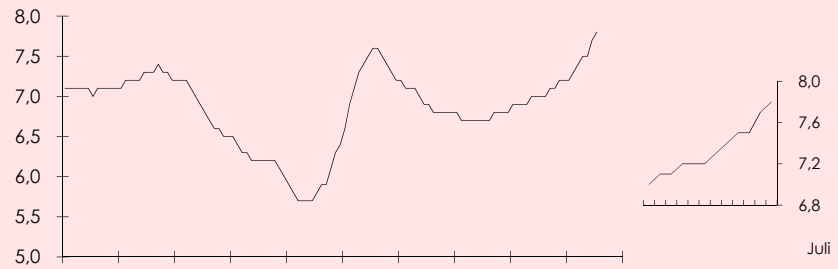
Die Bereitschaft der privaten Haushalte, Gebrauchsgüter anzuschaffen, ist weiterhin gedämpft. Im Juni waren die Pkw-Neuzulassungen neuerlich rückläufig.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

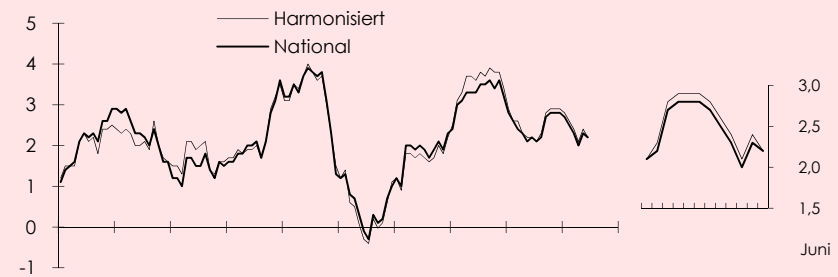
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



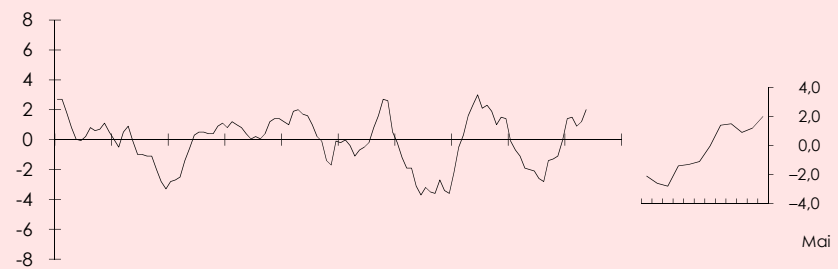
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarktrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzieller, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung.

Nach vorläufigen Berechnungen gingen die Tourismusumsätze im Mai und Juni 2013 leicht zurück (-0,6% gegenüber dem Vorjahr). Preisbereinigt ergaben sich jedoch merkliche Einbußen (-2,7%). Ebenso verringerte sich der reale Aufwand je Nächtigung spürbar (-1,7%). Diese Entwicklung ist auf die Spargesinnung der Gäste zurückzuführen. Ein Indikator dafür ist der markante Anstieg der Übernachtungen in gewerblichen Ferienwohnungen bzw. privaten Ferienhäusern und -wohnungen, die Einsparungen durch Selbstversorgung ermöglichen. So nahm in den ersten zwei Monaten der Sommersaison 2013 die Zahl der Nächtigungen in gewerblichen Ferienwohnungen um 4,1% zu und stagnierte in den privaten Ferienhäusern und -wohnungen annähernd (-0,3%). In allen anderen Unterkünften ging sie hingegen zurück (-1,3%).

Die Übernachtungen nahmen insgesamt gegenüber dem sehr hohen Niveau 2012 um insgesamt 1,0% ab. Die Nachfrage der ausländischen Reisenden entsprach fast dem Vorjahresergebnis (-0,4%), während jene inländischer Gäste mit -2,2% deutlich geringer ausfiel. Wetterbedingt und wegen der Lage der Feiertage war die Entwicklung im Juni besonders ungünstig.

Die Inflationsrate sank im Juni auf 2,2% (Mai 2,3%). Insgesamt wurde der Preisauftrieb im Juni erneut wesentlich durch die Verteuerung in den Bereichen Nahrungsmittel sowie Wohnung, Wasser und Energie bestimmt. Elektrischer Strom (Arbeitspreis pro Tag) war um 6,4% teurer als im Jahr zuvor, die Betriebskosten von Mietwohnungen erhöhten sich um 4%. Mineralölprodukte kosteten hingegen im Vorjahresvergleich weniger. Der Preis von Superbenzin war um 1,6%, jener von Dieseltreibstoff um 1,1% niedriger als ein Jahr zuvor.

Umsatzeinbußen im Tourismus

Die Unsicherheit über die künftige Wirtschaftslage schlägt sich im Urlaubsverhalten nieder. Die Ausgaben je Nächtigung sinken, preiswerte Unterkünfte werden stärker nachgefragt.

Inflation stabil

Economy Remains Tepid – Summary

Economic activity in Austria remains subdued. The export-driven manufacturing sector suffers from persistently weak demand in the euro area. Trade and tourism have lately registered a decline in sales. Leading indicators point to a tentative improvement in Austria. In the EU, too, economic activity is strengthening only slowly.

World trade continues to expand at a stable pace. Export activity has recently improved notably in the industrialised countries, while it has lost momentum in Asia's emerging market economies. China saw economic growth weaken yet again in the second quarter, owing to both cyclical and structural factors.

By contrast, GDP grew at a robust pace in the USA (second quarter +0.4 percent quarter-on-quarter, after +0.3 percent in the first quarter). Increased consumption and investment stimulated the economy. In the EU countries, by contrast, economic activity has remained tepid recently. Industrial production, which had grown steadily since February, declined again on EU average and in Germany, according to most recent data. Nevertheless, leading indicators suggest a pick-up in economic activity in the coming months: the European Commission's Economic Sentiment Indicator shows that both consumers and companies have become more optimistic about the future outlook.

The dampening impact of the unfavourable international environment on Austrian exports and industrial activity appears to be waning already. Cumulated exports from January to April 2013 already exceeded the year-earlier level. Evidence presented in WIFO's latest Business Cycle Survey points to a further, albeit only slow recovery of the manufacturing sector: both the assessment of the current situation and business expectations remain predominantly sceptical, although the trend has slightly improved of late. Sentiment in the construction sector also remains subdued.

Tourism sales (nominal and real) from May to June 2013 remained below the year-earlier level. The weak development is also due to the fact that guests are becoming increasingly savings-minded, which is reflected in a drop in real expenditure per night spent.

Inflation stood at 2.2 percent in June (after 2.3 percent in May). Since the beginning of 2011, inflationary pressures have been largely driven by price increases in the food, housing, water and energy, and services categories.

The economic weakness continues to weigh on the labour market. In July, the number of persons registered as unemployed exceeded the year-earlier level by 12.6 percent, with the strongest increases recorded in construction and manufacturing. Compared with the previous month, the seasonally adjusted number of unemployed persons increased by 2.1 percent in July. The seasonally adjusted unemployment rate stood at 7.8 percent in July (according to the Austrian method of calculation).

Der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) lag mit ebenfalls 2,2% abermals über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (1,6%). Das Inflationsdifferential

zum Euro-Raum (und zu Deutschland) ist seit Herbst 2012 wieder positiv und betrug im Durchschnitt der Monate November bis Mai 0,8 Prozentpunkte (gegenüber Deutschland 0,9 Prozentpunkte). Diese Entwicklung ist auf die in Österreich deutlich stärkere Verteuerung von Dienstleistungen zurückzuführen (Restaurants und Cafés, Wohnungs-, Kommunikations- und medizinische Dienstleistungen: Österreich +3,4%, Euro-Raum +1,6%, Deutschland +1,4%). Im Juni verringerte sich der Inflationsunterschied zum Euro-Raum auf 0,6 Prozentpunkte, zu Deutschland auf 0,3 Prozentpunkte.

Arbeitslosigkeit steigt weiter

Der Anstieg der Zahl der aktiv unselbständig Beschäftigten schwächte sich gemäß vorläufigen Berechnungen im Juli ab (+0,5% gegenüber dem Vorjahresmonat), nachdem er im Durchschnitt des 1. Halbjahres noch 0,7% erreicht hatte. Im Vormonatsvergleich verlangsamte er sich bereits seit März 2012. Die Zahl der beim Arbeitsmarktservice gemeldeten offenen Stellen ging weiter zurück (-3.800 gegenüber dem Vorjahr). Gleichzeitig nahm die Zahl der Arbeitslosen neuerlich zu: Im Juli waren 256.500 Personen arbeitslos gemeldet, um 28.600 mehr als im Juli des Vorjahres. Auch die Zahl der Personen in Schulungsprogrammen steigt anhaltend. Insgesamt waren im Juli um 34.400 Personen mehr ohne Arbeit als ein Jahr zuvor. Vor allem in der Bauwirtschaft und in der Sachgütererzeugung stieg die Zahl der Arbeitslosen merklich.

Nach österreichischer Berechnungsmethode lag die Arbeitslosenquote im Juli bei 6,7%, um 0,7 Prozentpunkte über dem Vergleichswert des Vorjahres. Saisonbereinigt lag sie bei 7,8%.

Methodische Hinweise und Kurzglossar

Die laufende Konjunkturberichterstattung gehört zu den wichtigsten Produkten des WIFO. Um die Lesbarkeit zu erleichtern, werden ausführliche Erläuterungen zu Definitionen und Fachbegriffen nach Möglichkeit nicht im analytischen Teil gebracht, sondern im vorliegenden Glossar zusammengefasst.

Rückfragen: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at, Nora.Popp@wifo.ac.at, Martha.Steiner@wifo.ac.at

Periodenvergleiche

Zeitreihenvergleiche gegenüber der Vorperiode, z. B. dem Vorquartal, werden um jahreszeitlich bedingte Effekte bereinigt. Dies schließt auch die Effekte ein, die durch eine unterschiedliche Zahl von Arbeitstagen in der Periode ausgelöst werden (etwa Ostern). Im Text wird auf "saison- und arbeitstägig bereinigte Veränderungen" Bezug genommen.

Die Formulierung "veränderte sich gegenüber dem Vorjahr ..." beschreibt hingegen eine Veränderung gegenüber der gleichen Periode des Vorjahres und bezieht sich auf unbereinigte Zeitreihen.

Die Analyse der saison- und arbeitstägig bereinigten Entwicklung liefert genauere Informationen über den aktuellen Konjunkturverlauf und zeigt Wendepunkte früher an. Die Daten unterliegen allerdings zusätzlichen Revisionen, da die Saisonbereinigung auf statistischen Methoden beruht.

Wachstumsüberhang

Der Wachstumsüberhang bezeichnet den Effekt der Dynamik im unterjährigen Verlauf (in saisonbereinigten Zahlen) des vorangegangenen Jahres (t_0) auf die Veränderungsrate des Folgejahres (t_1). Er ist definiert als die Jahresveränderungsrate des Jahres t_1 , wenn das BIP im Jahr t_1 auf dem Niveau des IV. Quartals des Jahres t_0 (in saisonbereinigten Zahlen) bleibt.

Durchschnittliche Veränderungsraten

Die Zeitangabe bezieht sich auf Anfangs- und Endwert der Berechnungsperiode: Demnach beinhaltet die durchschnittliche Rate 2005/2010 als 1. Veränderungsrate jene von 2005 auf 2006, als letzte jene von 2009 auf 2010.

Reale und nominelle Größen

Die ausgewiesenen Werte sind grundsätzlich real, also um Preiseffekte bereinigt, zu verstehen. Werden Werte nominell ausgewiesen (z. B. Außenhandelsstatistik), so wird dies eigens angeführt.

Produzierender Bereich

Diese Abgrenzung schließt die NACE-2008-Abschnitte B, C und D (Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Herstellung von Waren, Energieversorgung) ein und wird hier im internationalen Vergleich verwendet.

Inflation, VPI und HVPI

Die Inflationsrate misst die Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist ein Maßstab für die nationale Inflation. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist die Grundlage für die ver-

gleichbare Messung der Inflation in der EU und für die Bewertung der Preisstabilität innerhalb der Euro-Zone (siehe auch <http://www.statistik.at/>).

Die Kerninflation als Indikator der Geldpolitik ist nicht eindeutig definiert. Das WIFO folgt der gängigen Praxis, für die Kerninflation die Inflationsrate ohne die Gütergruppen unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie zu verwenden. So werden knapp 87% der im österreichischen Warenkorb für den Verbraucherpreisindex (VPI 2010) enthaltenen Güter und Dienstleistungen in die Berechnung der Kerninflation einbezogen.

WIFO-Konjunkturtest und WIFO-Investitionstest

Der WIFO-Konjunkturtest ist eine monatliche Befragung von rund 1.500 österreichischen Unternehmen zur Einschätzung ihrer aktuellen und künftigen wirtschaftlichen Lage. Der WIFO-Investitionstest ist eine halbjährliche Befragung von Unternehmen zu ihrer Investitionstätigkeit (<http://www.konjunkturtest.at>). Die Indikatoren sind Salden zwischen dem Anteil der positiven und jenem der negativen Meldungen an der Gesamtzahl der befragten Unternehmen.

Arbeitslosenquote

Österreichische Definition: Anteil der zur Arbeitsvermittlung registrierten Personen am Arbeitskräfteangebot der Unselbständigen. Das Arbeitskräfteangebot ist die Summe aus Arbeitslosenbestand und unselbständig Beschäftigten (gemessen in Standardbeschäftigungsverhältnissen). Datenbasis: Registrierungen bei AMS und Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

Definition gemäß ILO und Eurostat: Als arbeitslos gelten Personen, die nicht erwerbstätig sind und aktiv einen Arbeitsplatz suchen. Als erwerbstätig zählt, wer in der Referenzwoche mindestens 1 Stunde selbständig oder unselbständig gearbeitet hat. Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, und Lehrlinge zählen zu den Erwerbstätigen, nicht hingegen Präsenz- und Zivildienstler. Die Arbeitslosenquote ist der Anteil der Arbeitslosen an allen Erwerbspersonen (Arbeitslose plus Erwerbstätige). Datenbasis: Umfragedaten von privaten Haushalten (Mikrozensus).

Definition der Arbeitslosenquote

Personen in Schulungen: Personen, die sich zum Stichtag in AMS-Schulungsmaßnahmen befinden. Für die Berechnung der Arbeitslosenquote wird ihre Zahl weder im Nenner noch im Zähler berücksichtigt.

Unselbständig aktiv Beschäftigte: Zu den "unselbständig Beschäftigten" zählen auch Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, sowie Präsenzdienstler mit aufrechtem Beschäftigungsverhältnis. Zieht man deren Zahl ab, so erhält man die Zahl der "unselbständig aktiv Beschäftigten".

Kennzahlen zur Wirtschaftslage

Der Tabellensatz "Kennzahlen zur Wirtschaftslage" bietet monatlich einen Überblick über die wichtigsten Indikatoren zur Entwicklung der österreichischen und internationalen Wirtschaft. Die Daten werden unmittelbar vor Redaktionsschluss aus der Volkswirtschaftlichen Datenbank des WIFO abgefragt. Täglich aktuelle Informationen enthalten die "WIFO-Wirtschaftsdaten" auf der WIFO-Website (<http://www.wifo.ac.at/daten>).

Internationale Konjunkturindikatoren

- Übersicht 1: Standardisierte Arbeitslosenquote
- Übersicht 2: Verbraucherpreise
- Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die Sachgütererzeugung in der EU
- Übersicht 4: Dreimonatszinssatz
- Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

Wechselkurse

- Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

Weltmarkt-Rohstoffpreise

- Übersicht 7: HWWI-Index

Kennzahlen für Österreich

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995

- Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes
- Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

Zahlungsbilanz

- Übersicht 10: Leistungsbilanz und Kapitalbilanz

Tourismus

- Übersicht 11: Übernachtungen
- Übersicht 12: Zahlungsströme im internationalen Tourismus
- Übersicht 13: Umsätze und Nächtigungen in der laufenden Saison
- Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)
- Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft

Außenhandel

- Übersicht 16: Warenexporte
- Übersicht 17: Warenimporte

Zinssätze

- Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

Landwirtschaft

- Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995
- Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung

Herstellung von Waren

- Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage
- Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests für die Sachgütererzeugung

Bauwirtschaft

- Übersicht 23: Produktion
- Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt

Binnenhandel

- Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung

Verkehr

- Übersicht 26: Güter- und Personenverkehr

Bankenstatistik

- Übersicht 27: Einlagen und Kredite

Arbeitsmarkt

- Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktindikatoren
- Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen
- Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenandrang

Preise und Löhne

- Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise
- Übersicht 32: Tariflöhne
- Übersicht 33: Effektivverdienste

Staatshaushalt

- Übersicht 34: Staatsquoten

Soziale Sicherheit

- Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern
- Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten
- Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuzuerkennung von Pensionen in Jahren
- Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

Umwelt

- Übersicht 39: Energiebedingte CO₂-Emissionen
- Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR

Entwicklung in den Bundesländern

- Übersicht 41: Bruttowertschöpfung
- Übersicht 42: Tourismus
- Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung
- Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen
- Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit
- Übersicht 46: Arbeitslosenquote

Internationale Konjunkturindikatoren

Übersicht 1: Standardisierte Arbeitslosenquote

	2010	2011	2012	2012		2013		2013					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
	In % der Erwerbspersonen, saisonbereinigt												
OECD insgesamt	8,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,1	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
USA	9,6	8,9	8,1	8,0	7,8	7,7	7,6	7,9	7,7	7,6	7,5	7,6	7,6
Japan	5,1	4,6	4,3	4,3	4,2	4,2	4,0	4,2	4,3	4,1	4,1	4,1	3,9
Kanada	8,0	7,5	7,3	7,3	7,2	7,1	7,1	7,0	7,0	7,2	7,2	7,1	7,1
EU	9,7	9,7	10,5	10,6	10,8	11,0	11,0	10,9	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Euro-Raum	10,1	10,2	11,4	11,5	11,8	12,0	12,1	12,0	12,0	12,1	12,1	12,1	12,1
Deutschland	7,1	5,9	5,5	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Frankreich	9,7	9,6	10,3	10,3	10,6	10,8	10,9	10,8	10,8	10,8	10,8	10,9	11,0
Italien	8,4	8,4	10,7	10,8	11,3	11,9	12,1	11,9	11,8	11,9	12,0	12,2	12,1
Spanien	20,1	21,7	25,1	25,6	26,1	26,4	26,4	26,3	26,4	26,4	26,5	26,4	26,3
Niederlande	4,5	4,4	5,3	5,3	5,6	6,2	6,6	6,0	6,2	6,4	6,5	6,6	6,8
Belgien	8,2	7,2	7,6	7,7	8,0	8,3	8,6	8,2	8,3	8,5	8,6	8,6	8,7
Österreich	4,4	4,2	4,4	4,5	4,6	4,9	4,7	4,9	5,0	4,8	4,8	4,7	4,6
Portugal	12,0	12,9	15,9	16,2	17,0	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,8	17,6	17,4
Finnland	8,4	7,8	7,8	7,8	7,9	8,1	8,1	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1	8,0
Griechenland	12,6	17,7	24,3	25,5	26,1	26,6	.	26,4	26,6	26,8	26,9	.	.
Irland	13,9	14,7	14,7	14,7	14,2	13,7	13,5	13,8	13,7	13,6	13,5	13,6	13,5
Luxemburg	4,6	4,8	5,1	5,1	5,2	5,4	5,7	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,7
Großbritannien	7,8	8,0	7,9	7,8	7,7	7,7	.	7,8	7,7	7,7	7,7	.	.
Schweden	8,6	7,8	8,0	8,1	8,1	8,2	8,1	8,0	8,2	8,3	8,3	7,9	8,0
Dänemark	7,5	7,6	7,5	7,4	7,3	7,1	6,8	7,2	7,1	6,9	7,0	6,8	6,7
Schweiz ¹⁾	4,5	4,1	4,2	4,3	4,4	4,6	.	.	.	.	.	.	.
Norwegen	3,6	3,3	3,2	3,1	3,4	3,6	.	3,6	3,5	3,7	3,5	.	.
Polen	9,6	9,7	10,1	10,2	10,4	10,6	10,7	10,6	10,6	10,7	10,7	10,7	10,6
Ungarn	11,1	11,0	10,9	10,7	10,9	10,9	.	11,1	11,1	10,6	10,4	10,4	.
Tschechien	7,3	6,7	7,0	7,0	7,2	7,2	7,0	7,1	7,2	7,3	7,1	7,0	6,8
Slowakei	14,5	13,7	14,0	14,0	14,3	14,2	14,3	14,3	14,2	14,1	14,2	14,3	14,5

Q: Eurostat, OECD. – 1) Nationale Definition. • Rückfragen: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 2: Verbraucherpreise

	2010	2011	2012	2012		2013		2013						
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni	
Verbraucherpreisindex								Veränderung gegen das Vorjahr in %						
OECD insgesamt	+ 1,8	+ 2,9	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,4	+ 1,8	
USA	+ 1,6	+ 3,2	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,6	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,8	
Japan	- 0,7	- 0,3	- 0,0	- 0,4	- 0,2	- 0,6	- 0,3	- 0,3	- 0,6	- 0,9	- 0,7	- 0,3	+ 0,2	
Kanada	+ 1,8	+ 2,9	+ 1,5	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,5	+ 1,2	+ 1,0	+ 0,4	+ 0,7	+ 1,2	
Harmonisierter VPI														
EU	+ 2,1	+ 3,1	+ 2,6	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,0	+ 1,6	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,7	
Euro-Raum	+ 1,6	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,6	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,1	+ 1,5	+ 1,6	
Deutschland	+ 1,2	+ 2,5	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,9	
Frankreich	+ 1,7	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,3	+ 1,7	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,8	+ 0,9	+ 1,0	
Italien	+ 1,6	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,4	+ 2,6	+ 2,1	+ 1,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,4	
Spanien	+ 2,0	+ 3,1	+ 2,4	+ 2,8	+ 3,2	+ 2,8	+ 1,8	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,6	+ 1,5	+ 1,8	+ 2,2	
Niederlande	+ 0,9	+ 2,5	+ 2,8	+ 2,6	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 2,8	+ 3,1	+ 3,2	
Belgien	+ 2,3	+ 3,4	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,3	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,5	
Österreich	+ 1,7	+ 3,6	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,9	+ 2,6	+ 2,2	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,2	
Portugal	+ 1,4	+ 3,6	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,0	+ 0,4	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,9	+ 1,2	
Finnland	+ 1,7	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,3	
Griechenland	+ 4,7	+ 3,1	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,6	- 0,0	- 0,4	+ 0,0	+ 0,1	- 0,2	- 0,6	- 0,3	- 0,3	
Irland	- 1,6	+ 1,2	+ 1,9	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,1	+ 0,6	+ 1,5	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,7	
Luxemburg	+ 2,8	+ 3,7	+ 2,9	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,2	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,4	+ 2,0	
Großbritannien	+ 3,3	+ 4,5	+ 2,8	+ 2,4	+ 2,7	+ 2,8	.	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,4	+ 2,7	.	
Schweden	+ 1,9	+ 1,4	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,5	
Dänemark	+ 2,2	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,1	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,6	
Schweiz	+ 0,6	+ 0,1	- 0,7	- 0,5	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,3	- 0,4	- 0,2	+ 0,2	
Norwegen	+ 2,3	+ 1,2	+ 0,4	- 0,0	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,9	
Polen	+ 2,7	+ 3,9	+ 3,7	+ 3,9	+ 2,8	+ 1,3	+ 0,5	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,2	
Ungarn	+ 4,7	+ 3,9	+ 5,7	+ 6,0	+ 5,5	+ 2,7	+ 1,9	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,0	
Tschechien	+ 1,2	+ 2,1	+ 3,5	+ 3,4	+ 2,9	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,2	+ 1,6	
Slowakei	+ 0,7	+ 4,1	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,6	+ 2,2	+ 1,7	+ 2,5	+ 2,2	+ 1,9	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,7	

Q: Statistik Austria, OECD. • Rückfragen: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die Sachgütererzeugung in der EU

	2010		2011				2012				2013		
	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	III. Qu.	
	Salden aus positiven und negativen Meldungen, in % der befragten Unternehmen												
Auftragsbestände	- 20	- 14	- 6	- 2	- 6	- 14	- 16	- 18	- 25	- 32	- 29	- 32	- 27
Exportauftragsbestände	- 21	- 13	- 2	- 1	- 6	- 13	- 17	- 17	- 24	- 29	- 27	- 26	- 25
Fertigwarenlager	+ 1	+ 2	+ 0	+ 0	+ 4	+ 7	+ 8	+ 7	+ 9	+ 7	+ 6	+ 7	+ 7
Produktionserwartungen	+ 11	+ 16	+ 20	+ 17	+ 11	+ 0	+ 4	+ 3	- 3	- 7	- 3	+ 1	+ 4
Verkaufspreiserwartungen	+ 5	+ 9	+ 19	+ 23	+ 11	+ 6	+ 8	+ 6	- 1	+ 2	+ 3	- 2	+ 1

Q: Europäische Kommission (DG-ECFIN). • Rückfragen: Eva.Jungbauer@wifo.ac.at

Übersicht 4: Dreimonatszinsstz

	2010	2011	2012	2012		2013		2013					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
USA	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	.
Japan	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	.
Kanada	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	.
Euro-Raum	0,8	1,4	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Großbritannien	0,7	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	.
Schweden	0,5	1,7	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Dänemark	1,2	1,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Schweiz	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norwegen	2,5	2,9	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
Polen	3,9	4,6	4,9	5,0	4,4	3,7	2,8	3,7	3,4	3,1	2,7	2,7	2,7
Ungarn	6,2	6,6	7,7	7,7	6,5	5,4	4,6	5,4	5,0	4,6	4,7	4,5	4,4
Tschechien	1,3	1,2	1,0	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Q: OECD. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

	2010	2011	2012	2012		2013		2013					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
USA	3,2	2,8	1,8	1,6	1,7	1,9	2,0	2,0	1,9	1,7	1,9	2,3	.
Japan	1,2	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	.
Kanada	3,2	2,8	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	1,9	2,3	.
Euro-Raum	3,8	4,3	3,1	2,9	2,2	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	3,1	3,1
Deutschland	2,7	2,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,3	1,5	1,4	1,2	1,3	1,5	1,6
Frankreich	3,1	3,3	2,5	2,2	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	1,8	1,9	2,2	2,3
Italien	4,0	5,4	5,5	5,7	4,8	4,4	4,2	4,5	4,6	4,3	4,0	4,4	4,4
Spanien	4,3	5,4	5,8	6,4	5,6	5,1	4,5	5,2	4,9	4,6	4,3	4,7	4,7
Niederlande	3,0	3,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	2,0	2,0
Belgien	3,5	4,2	3,0	2,6	2,3	2,3	2,2	2,5	2,3	2,0	2,1	2,4	2,5
Österreich	3,2	3,3	2,4	2,0	1,9	1,9	1,8	2,0	1,7	1,6	1,8	2,0	2,1
Portugal	5,4	10,2	10,5	9,7	7,9	6,2	6,0	6,4	6,1	6,2	5,5	6,3	6,9
Finnland	3,0	3,0	1,9	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	1,5	1,6	1,9	1,9
Irland	5,7	9,6	6,2	5,8	4,7	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,5	4,0	3,9
Luxemburg	3,2	2,9	1,8	1,7	1,5	1,6	1,5	1,7	1,5	1,4	1,5	1,8	1,8
Griechenland	9,1	15,7	22,5	23,7	16,2	11,1	10,2	10,9	11,4	11,6	9,1	10,1	10,5
Großbritannien	3,4	2,9	1,7	1,5	1,6	1,8	1,7	1,9	1,6	1,5	1,6	2,0	2,1
Schweden	2,9	2,6	1,6	1,4	1,5	1,9	1,8	2,0	1,9	1,7	1,8	2,0	2,2
Dänemark	2,9	2,7	1,4	1,2	1,2	1,6	1,5	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,8
Schweiz	1,6	1,5	0,6	0,6	0,6	0,8	.	0,7	0,8	0,6	0,8	.	.
Norwegen	3,5	3,1	2,1	1,9	2,0	2,3	.	2,5	2,2	2,1	2,1	.	.

Q: OeNB, OECD. Rendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Wechselkurse

Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

	2010	2011	2012	2012		2013		März	April	2013 Mai	Juni	Juli
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.					
	Fremdwährung je Euro											
Dollar	1,33	1,39	1,29	1,25	1,30	1,32	1,31	1,30	1,30	1,30	1,32	1,31
Yen	116,46	111,02	102,62	98,38	105,37	121,91	129,02	122,99	127,54	131,13	128,40	130,39
Schweizer Franken	1,38	1,23	1,21	1,20	1,21	1,23	1,23	1,23	1,22	1,24	1,23	1,24
Pfund Sterling	0,86	0,87	0,81	0,79	0,81	0,85	0,85	0,86	0,85	0,85	0,85	0,86
Schwedische Krone	9,55	9,03	8,71	8,44	8,62	8,49	8,57	8,35	8,44	8,57	8,68	8,66
Dänische Krone	7,45	7,45	7,44	7,45	7,46	7,46	7,46	7,46	7,46	7,45	7,46	7,46
Tschechische Krone	25,29	24,59	25,15	25,07	25,17	25,57	25,83	25,66	25,84	25,89	25,76	25,94
Lettischer Lats	0,71	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Litauische Litās	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Ungarischer Forint	275,36	279,31	289,32	283,14	283,38	296,58	295,58	303,01	298,67	292,38	295,70	294,90
Polnischer Zloty	3,99	4,12	4,18	4,14	4,11	4,16	4,20	4,16	4,14	4,18	4,28	4,27
Neuer Rumänischer Leu	4,21	4,24	4,46	4,52	4,53	4,39	4,40	4,39	4,38	4,34	4,48	4,42
Bulgarischer Lew	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Chinesischer Renminbi	8,98	9,00	8,11	7,95	8,11	8,22	8,04	8,06	8,06	7,97	8,09	8,02
Effektiver Wechselkursindex	Veränderung gegen das Vorjahr in %											
Nominell	- 2,5	+ 0,1	- 1,5	- 2,2	- 1,3	+ 0,7	+ 1,3	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,2	+ 1,9	.
Industriewaren	- 2,6	+ 0,0	- 1,5	- 2,2	- 1,3	+ 0,7	+ 1,3	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,3	+ 2,0	.
Real	- 2,7	+ 1,2	- 1,4	- 2,3	- 0,8	+ 1,3	.	+ 0,9	+ 1,2	+ 2,0	.	.
Industriewaren	- 2,7	+ 1,1	- 1,4	- 2,2	- 0,8	+ 1,3	.	+ 0,9	+ 1,3	+ 2,1	.	.

Q: OeNB. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Weltmarkt-Rohstoffpreise

Übersicht 7: HWWI-Index

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Auf Dollarbasis	+ 29,0	+ 28,6	- 2,8	- 4,6	- 2,6	- 6,4	- 4,1	- 4,6	- 12,1	- 12,3	- 4,9	+ 6,8	+ 5,1
Ohne Energierohstoffe	+ 30,1	+ 18,3	- 12,8	- 15,4	- 3,1	- 2,9	- 5,3	- 2,2	- 5,5	- 7,1	- 5,4	- 3,3	- 8,1
Auf Euro-Basis	+ 36,4	+ 22,5	+ 5,2	+ 7,6	+ 1,2	- 7,0	- 5,6	- 5,6	- 10,5	- 11,3	- 6,2	+ 1,5	- 1,3
Ohne Energierohstoffe	+ 37,2	+ 12,6	- 5,5	- 4,5	+ 0,7	- 3,5	- 7,0	- 3,2	- 3,7	- 6,2	- 6,7	- 8,2	- 13,7
Nahrungs- und Genussmittel	+ 16,4	+ 23,1	+ 2,9	+ 14,8	+ 10,1	- 0,9	- 4,6	- 1,3	- 0,3	- 4,4	- 3,7	- 5,8	- 22,9
Industrierohstoffe	+ 46,5	+ 8,8	- 8,9	- 12,2	- 3,1	- 4,7	- 8,0	- 3,9	- 5,2	- 6,9	- 8,0	- 9,2	- 8,9
Energierohstoffe	+ 36,3	+ 25,1	+ 7,8	+ 10,6	+ 1,3	- 7,7	- 5,3	- 6,1	- 11,7	- 12,4	- 6,0	+ 3,8	+ 1,5
Rohöl	+ 35,8	+ 25,6	+ 9,0	+ 12,1	+ 2,4	- 7,2	- 5,0	- 5,4	- 11,7	- 12,2	- 5,8	+ 4,4	+ 2,4

Q: Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut. Jahreswerte auf Basis von Monatswerten berechnet. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at

Kennzahlen für Österreich

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2011	2012				2013
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)												
Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen													
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	+ 5,9	- 6,5	- 2,8	+ 13,9	- 8,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Bergbau, Herstellung von Waren	+ 1,1	- 12,2	+ 7,6	+ 8,3	+ 1,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Energie-, Wasserversorgung:													
Abfallentsorgung	- 3,1	+ 1,7	- 3,8	+ 2,1	+ 9,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauwesen	- 1,1	- 9,6	- 3,0	+ 0,4	+ 0,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Handel	- 2,1	- 0,7	+ 2,2	+ 1,3	- 1,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Verkehr	+ 0,9	- 8,9	- 3,1	+ 1,9	- 1,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Beherbergung und Gastronomie	+ 3,7	- 1,2	+ 1,1	+ 0,5	+ 1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Information und Kommunikation	+ 0,2	- 4,1	- 1,8	+ 6,3	- 1,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredit- und Versicherungswesen	+ 4,9	+ 2,6	- 3,4	+ 3,5	+ 2,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Grundstücks- und Wohnungswesen	+ 3,0	- 1,2	+ 3,2	+ 2,5	+ 1,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen ¹⁾	+ 5,8	- 5,2	+ 3,5	+ 4,4	+ 0,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Öffentliche Verwaltung, Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	+ 2,9	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,3	+ 1,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Dienstleistungen ²⁾	+ 1,8	- 0,2	+ 0,8	+ 0,7	+ 1,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Wertschöpfung der Wirtschaftsbereiche													
Gütersteuern	+ 0,6	- 0,2	+ 0,8	+ 0,1	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Gütersubventionen	+ 6,0	- 1,3	- 3,1	+ 4,6	+ 6,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,4	- 3,8	+ 1,8	+ 2,8	+ 0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes													
Konsumausgaben insgesamt	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,5	+ 0,7	+ 0,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Private Haushalte	+ 0,7	+ 0,9	+ 2,0	+ 0,8	+ 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Staat	+ 4,1	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoinvestitionen ³⁾	- 1,8	- 11,2	+ 0,9	+ 12,2	- 1,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,7	- 7,8	- 1,4	+ 8,5	+ 1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausrüstungen	- 0,4	- 10,8	+ 2,1	+ 14,3	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauten	+ 0,9	- 7,1	- 3,9	+ 2,5	+ 2,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Inländische Verwendung ⁴⁾	+ 0,6	- 2,0	+ 1,3	+ 3,2	- 0,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Exporte	+ 1,4	- 15,6	+ 9,4	+ 6,6	+ 1,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Importe	+ 0,0	- 13,6	+ 9,1	+ 7,6	- 0,3	.	.	.	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO, 2013 und 2014: WIFO-Prognose (Publikation im Oktober, Quartalswerte: Publikation im September). – ¹⁾ ÖNACE 2008, Abschnitte M bis N. – ²⁾ ÖNACE 2008, Abschnitte R bis U. – ³⁾ Einschließlich Vorratsveränderung und Nettozugang an Wertsachen. – ⁴⁾ Einschließlich statistischer Differenz. • Rückfragen: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2011			2012			2013
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Nominell</i>														
Bruttonationaleinkommen	+ 4,2	- 3,0	+ 4,3	+ 4,1	+ 2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelte	+ 5,3	+ 0,9	+ 2,1	+ 3,9	+ 4,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen	+ 0,9	- 7,0	+ 4,7	+ 6,4	+ 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abschreibungen	+ 5,0	+ 2,5	+ 2,7	+ 3,6	+ 4,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nettonationaleinkommen	+ 4,0	- 4,0	+ 4,6	+ 4,2	+ 2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Verfügbares Nettionalal- einkommen	+ 3,9	- 4,2	+ 4,6	+ 4,3	+ 2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)</i>														
Bruttonationaleinkommen	+ 1,7	- 4,0	+ 2,2	+ 1,0	+ 0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abschreibungen	+ 2,0	+ 1,3	+ 0,8	+ 1,8	+ 2,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nettonationaleinkommen	+ 1,6	- 4,9	+ 2,5	+ 0,8	- 0,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Verfügbares Nettionalal- einkommen	+ 1,4	- 5,1	+ 2,5	+ 0,8	- 0,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Gesamtwirtschaftliche Produktivität</i>														
BIP real pro Kopf (Erwerbstätige)	- 0,7	- 2,9	+ 1,0	+ 1,0	- 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>BIP nominell</i>														
	Mrd. €	282,74	276,23	285,17	299,24	307,00	.	.	.	.	.	.	.	.
Pro Kopf (Bevölkerung)	in €	33.977	33.115	34.106	35.673	36.434	.	.	.	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO. 2013 und 2014: WIFO-Prognose (Publikation im Oktober, Quartalswerte: Publikation im September). • Rückfragen: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Zahlungsbilanz

Übersicht 10: Leistungsbilanz und Kapitalbilanz

	2008	2009	2010	2011	2012	2011			2012			2013	
						II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Mrd. €												
Leistungsbilanz	+ 13,76	+ 7,49	+ 9,74	+ 4,08	+ 5,47	+ 0,04	- 0,40	+ 1,66	+ 2,76	+ 0,08	+ 0,80	+ 1,83	+ 4,69
Güter	- 0,57	- 2,44	- 3,18	- 7,50	- 6,93	- 1,24	- 2,07	- 2,17	- 2,11	- 1,31	- 1,48	- 2,03	- 0,94
Dienstleistungen	+ 14,25	+ 12,68	+ 13,18	+ 13,65	+ 14,67	+ 2,06	+ 2,19	+ 3,62	+ 6,01	+ 2,10	+ 2,79	+ 3,77	+ 6,95
Einkommen	+ 1,69	- 1,12	+ 1,57	- 0,15	- 0,28	- 0,33	+ 0,06	+ 0,12	- 0,20	- 0,12	+ 0,05	- 0,01	- 0,26
Laufende Transfers	- 1,61	- 1,63	- 1,83	- 1,92	- 1,99	- 0,46	- 0,58	+ 0,09	- 0,95	- 0,59	- 0,56	+ 0,10	- 1,07
Vermögensübertragungen	- 0,04	+ 0,10	+ 0,18	- 0,38	- 0,40	- 0,17	- 0,08	- 0,07	- 0,14	- 0,09	- 0,06	- 0,10	- 0,09
Kapitalbilanz	- 14,97	- 9,94	- 3,38	- 3,90	- 4,99	+ 0,79	+ 3,34	- 3,36	+ 0,67	- 2,15	- 2,04	- 1,46	- 2,50
Direktinvestitionen im Ausland	- 20,01	- 8,18	+ 12,56	- 22,92	- 13,37	- 2,25	- 5,49	- 6,44	- 3,57	- 2,22	- 3,15	- 4,44	- 3,79
Eigenkapital	- 14,48	- 7,85	- 3,24	- 12,49	- 5,41	- 0,77	- 2,51	- 2,56	- 1,25	- 1,38	- 1,32	- 1,46	- 0,70
Direktinvestitionen in Österreich	+ 4,62	+ 8,04	- 19,97	+ 12,12	+ 3,90	+ 2,90	- 0,78	+ 2,94	+ 0,34	- 2,39	+ 3,73	+ 2,22	+ 2,38
Eigenkapital	+ 7,14	+ 3,13	+ 1,18	+ 7,38	+ 1,47	+ 1,01	+ 0,51	+ 1,28	+ 0,13	- 0,19	- 0,30	+ 1,82	+ 0,33
Ausländische Wertpapiere	+ 9,52	- 3,15	- 6,46	+ 8,19	+ 11,36	+ 4,04	+ 4,15	+ 3,89	+ 1,63	+ 6,38	+ 0,45	+ 2,90	- 1,64
Anteils-papiere	+ 5,80	- 4,38	- 7,36	+ 1,16	- 3,53	- 0,65	+ 2,64	+ 0,94	- 1,97	+ 1,07	- 1,96	- 0,68	- 2,14
Verzinsliche Wertpapiere	+ 3,71	+ 1,23	+ 0,91	+ 7,03	+ 14,88	+ 4,69	+ 1,50	+ 2,95	+ 3,59	+ 5,31	+ 2,41	+ 3,58	+ 0,50
Inländische Wertpapiere	+ 17,01	- 3,89	- 0,49	+ 7,83	- 5,55	+ 0,10	+ 4,27	- 3,03	- 3,16	- 0,78	- 3,17	+ 1,55	+ 2,19
Anteils-papiere	- 4,77	+ 0,07	- 0,26	- 0,13	+ 0,78	+ 0,19	- 0,33	- 0,82	- 0,15	+ 0,08	+ 0,46	+ 0,39	+ 0,69
Verzinsliche Wertpapiere	+ 21,78	- 3,96	- 0,22	+ 7,96	- 6,34	- 0,10	+ 4,61	- 2,21	- 3,01	- 0,86	- 3,63	+ 1,16	+ 1,51
Sonstige Investitionen	- 26,98	- 5,69	+ 12,25	- 9,16	- 1,20	- 4,04	+ 1,44	- 0,34	+ 5,88	- 3,25	+ 0,31	- 4,14	- 3,63
Finanzderivate	+ 0,28	+ 0,54	- 0,19	+ 0,76	+ 0,81	+ 0,21	- 0,20	- 0,42	- 0,24	+ 0,51	+ 0,05	+ 0,48	+ 1,82
Offizielle Währungsreserven	+ 0,59	+ 2,37	- 1,10	- 0,73	- 0,94	- 0,16	- 0,06	+ 0,04	- 0,22	- 0,41	- 0,27	- 0,04	+ 0,18
Statistische Differenz	+ 1,25	+ 2,35	- 6,54	+ 0,20	- 0,08	- 0,66	- 2,87	+ 1,77	- 3,28	+ 2,17	+ 1,30	- 0,27	- 2,10

Q: OeNB. • Rückfragen: Ursula.Glauningner@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Tourismus

Übersicht 11: Übernachtungen

	2010	2011	2012	2012		2013		2013				2013	
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April		Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
In allen Unterkunftsarten	+ 0,5	+ 0,9	+ 4,0	+ 2,4	+ 5,8	+ 4,7	- 8,3	- 2,4	+ 2,6	+ 16,0	- 24,0	+ 6,0	- 6,1
Inländische Reisende	+ 1,7	+ 0,8	+ 1,9	+ 0,4	+ 2,9	- 0,2	- 4,0	- 5,1	- 0,6	+ 5,2	- 9,2	- 0,8	- 3,0
Ausländische Reisende	- 0,0	+ 0,9	+ 4,8	+ 3,2	+ 7,1	+ 5,9	- 10,5	- 1,8	+ 3,5	+ 19,2	- 30,3	+ 10,4	- 7,7
Aus Deutschland	- 1,4	- 1,6	+ 4,7	+ 2,7	+ 6,9	+ 11,2	- 16,9	- 2,2	+ 5,2	+ 36,6	- 44,8	+ 17,0	- 14,1
Aus den Niederlanden	- 4,0	- 1,9	+ 5,5	+ 4,8	+ 16,8	- 4,9	- 7,9	- 11,5	+ 5,0	- 18,5	- 14,9	- 5,7	- 6,7
Aus Italien	+ 0,2	- 0,2	- 3,2	- 2,4	- 5,8	- 11,0	- 10,4	- 23,3	- 3,7	+ 1,5	- 14,5	- 8,3	- 6,5
Aus der Schweiz	+ 4,3	+ 12,6	+ 6,6	+ 3,0	+ 0,4	+ 5,2	- 6,6	+ 16,8	- 4,3	+ 9,5	- 14,2	- 0,9	- 5,8
Aus Großbritannien	- 0,3	- 4,6	+ 2,5	- 4,3	+ 6,9	+ 7,1	- 3,4	+ 7,2	- 0,0	+ 18,2	- 17,3	+ 10,7	+ 7,1
Aus den USA	+ 11,9	- 3,2	+ 6,9	+ 6,2	+ 7,0	+ 7,3	+ 1,0	+ 3,2	+ 16,0	+ 4,7	- 9,5	+ 2,5	+ 5,2
Aus Japan	+ 1,3	+ 6,2	+ 16,1	+ 10,2	+ 12,3	+ 2,1	- 3,6	- 8,5	+ 6,4	+ 5,7	+ 4,0	- 4,9	- 6,7

Q: Statistik Austria. • Rückfragen: Sabine.Ehn-Fragner@wifo.ac.at, Susanne.Markytan@wifo.ac.at

Übersicht 12: Zahlungsströme im internationalen Tourismus

	2008	2009	2010	2011	2012	2011			2012			2013	
						II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Mio. €												
Exporte	16.512	15.374	15.704	16.186	16.659	2.737	4.395	3.139	6.077	2.900	4.474	3.208	6.381
Einnahmen i. e. S.	14.676	13.895	14.026	14.266	14.706	2.231	3.837	2.687	5.641	2.368	3.910	2.787	.
Personentransport	1.836	1.479	1.678	1.920	1.953	506	558	452	436	532	564	421	.
Importe	9.457	9.143	9.291	9.232	9.710	2.365	3.713	1.694	1.777	2.600	3.633	1.700	1.830
Ausgaben i. e. S.	7.721	7.744	7.717	7.531	7.881	1.920	3.230	1.304	1.370	2.120	3.132	1.259	.
Personentransport	1.736	1.399	1.574	1.701	1.829	445	483	390	407	480	501	441	.
Saldo	7.055	6.231	6.413	6.954	6.949	372	682	1.445	4.300	300	841	1.508	4.551
Ohne Personentransport	6.955	6.151	6.309	6.735	6.825	311	607	1.383	4.271	248	778	1.528	.

Q: OeNB, WIFO. • Rückfragen: Sabine.Ehn-Fragner@wifo.ac.at, Susanne.Markytan@wifo.ac.at

Übersicht 13: Umsätze und Nächtigungen in der laufenden Saison

	Umsätze		Sommersaison 2012		Umsätze ¹⁾		Mai bis Juni 2013	
	Insgesamt		Übernachtungen		Insgesamt		Übernachtungen ²⁾	
			Aus dem Inland	Aus dem Ausland			Aus dem Inland	Aus dem Ausland
	Veränderung gegen das Vorjahr in %							
Wien	+ 5,9	+ 7,2	+ 5,8	+ 7,5	+ 4,6	+ 6,1	+ 7,4	+ 5,8
Niederösterreich	+ 3,8	- 1,3	- 2,0	+ 0,3	- 4,3	- 3,7	- 3,0	- 5,0
Burgenland	- 2,8	- 1,0	- 0,7	- 1,9	+ 1,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5
Steiermark	+ 2,9	+ 0,4	- 0,1	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,3	+ 1,8	+ 0,2
Kärnten	- 0,4	+ 2,5	- 0,0	+ 4,0	- 3,4	- 3,7	- 5,9	- 2,0
Oberösterreich	+ 5,1	+ 4,1	+ 2,0	+ 6,7	- 7,8	- 8,4	- 8,9	- 7,8
Salzburg	+ 3,2	+ 4,6	+ 2,3	+ 5,4	- 1,2	- 0,7	- 3,1	+ 0,3
Tirol	+ 3,2	+ 1,6	+ 3,3	+ 1,4	- 0,7	- 1,5	- 1,6	- 1,5
Vorarlberg ³⁾	+ 6,3	+ 3,0	+ 3,5	+ 2,9	- 1,7	- 2,9	- 1,4	- 3,2
Österreich ³⁾	+ 3,5	+ 2,6	+ 0,9	+ 3,5	- 0,6	- 1,0	- 2,2	- 0,4

Q: Statistik Austria. Wintersaison: 1. November bis 30. April. – ¹⁾ Schätzung. – ²⁾ Juni 2013: Hochrechnung. – ³⁾ Umsätze ohne, Nächtigungen einschließlich Kleinwalsertal. • Rückfragen: Sabine.Ehn-Fragner@wifo.ac.at, Susanne.Markytan@wifo.ac.at

Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)

	2000	2008	2009	2010	2011
	Mio. €				
<i>Touristische Nachfrage</i>					
Ausgaben von ausländischen Reisenden	11.882	16.082	14.973	15.260	15.748
Übernachtende Reisende	10.414	13.352	12.365	12.859	13.254
Bei Tagesbesuchen	1.468	2.730	2.608	2.401	2.495
Ausgaben von inländischen Reisenden	10.554	14.263	14.075	14.115	14.585
Urlaubsreisende	8.717	11.496	11.780	12.166	12.398
Übernachtende Reisende ¹⁾	5.303	7.204	7.325	7.512	7.511
Bei Tagesbesuchen	3.414	4.292	4.456	4.654	4.887
Geschäftsreisende	1.837	2.767	2.295	1.950	2.188
Übernachtende Reisende	1.055	1.773	1.408	1.275	1.478
Bei Tagesbesuchen	782	994	887	675	710
Ausgaben der Inländer und Inländerinnen bei Aufenthalten in Wochenendhäusern und Zweitwohnungen	87	105	109	105	103
Gesamtausgaben (Urlaubs- und Geschäftsreisende, einschließlich Verwandten- und Bekanntenbesuche)	22.523	30.449	29.158	29.480	30.437

Q: Statistik Austria, WIFO. 2000 bis 2010: endgültig (revidiert), 2011: vorläufig. Zur Methodik siehe Smeral, E., Franz, A., Laimer, P., "Ein Tourismussatellitenkonto für Österreich. Ökonomische Zusammenhänge, Methoden und Hauptergebnisse", WIFO-Monatsberichte, 2002, 75(1), S. 29-37, <http://www.wifo.ac.at/wga/pubid/21031>. – ¹⁾ Einschließlich Aufwendungen im Zuge von Kuraufenthalten. • Rückfragen: Sabine.Ehn-Fragner@wifo.ac.at, Susanne.Markytan@wifo.ac.at

Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft

	2000	2008	2009	2010	2011	2000	2008	2009	2010	2011
	Mio. €					Anteile am BIP in %				
<i>Tourismus-Satellitenkonto</i>										
Direkte Wertschöpfung des Tourismus laut TSA										
Ohne Dienst- und Geschäftsreisen	10.211	13.795	13.867	14.719	15.473	4,9	4,9	5,0	5,1	0,5
Einschließlich Dienst- und Geschäftsreisen	11.107	15.062	14.960	15.544	16.463	5,3	5,3	5,4	5,4	0,5
<i>TSA-Erweiterungen</i>										
Direkte und indirekte Wertschöpfung										
Tourismus (ohne Dienst- und Geschäftsreisen)	16.154	21.618	20.978	21.499	22.060	7,7	7,6	7,6	7,5	0,7
Freizeitkonsum der Inländer am Wohnort	14.675	19.537	20.502	21.499	22.682	7,0	6,9	7,4	7,5	0,8
Tourismus und Freizeitwirtschaft in Österreich	30.829	41.155	41.480	42.998	44.742	14,8	14,6	15,0	15,0	1,5

Q: Statistik Austria, WIFO. 2000 bis 2010: endgültig (revidiert), 2011: vorläufig. • Rückfragen: Sabine.Ehn-Fragner@wifo.ac.at, Susanne.Markytan@wifo.ac.at

Außenhandel

Übersicht 16: Warenexporte

	2012		2013		2010	2011	2012	2013		2013	April	Mai	
	Mrd. €		Mai ¹⁾					Veränderung gegen das Vorjahr in %					
			Anteile in %										Jänner	Februar	März
Insgesamt	123,5	51,8	100,0	100,0	+ 16,7	+ 11,3	+ 1,5	+ 1,1	+ 6,3	- 3,1	- 3,9	+ 9,2	- 1,8
Intra-EU 27	84,3	35,2	68,2	68,0	+ 16,0	+ 10,0	- 0,7	- 0,7	+ 4,5	- 5,1	- 6,1	+ 7,5	- 3,3
Intra-EU 15	64,6	27,1	52,3	52,3	+ 16,4	+ 9,1	- 0,9	- 0,7	+ 4,6	- 5,4	- 5,5	+ 7,5	- 3,6
Deutschland	37,8	15,7	30,6	30,3	+ 18,3	+ 10,2	- 0,5	- 1,5	+ 3,5	- 2,6	- 7,0	+ 7,0	- 7,1
Italien	8,4	3,4	6,8	6,6	+ 13,0	+ 9,0	- 9,6	- 8,4	- 0,5	- 10,8	- 14,5	- 8,1	- 6,6
12 neue EU-Länder	19,7	8,1	15,9	15,7	+ 14,6	+ 12,9	+ 0,0	- 0,9	+ 3,9	- 4,1	- 8,3	+ 7,4	- 2,3
MOEL 5	16,6	6,8	13,4	13,1	+ 15,9	+ 13,2	- 0,7	- 2,8	+ 4,4	- 3,9	- 10,1	+ 2,6	- 5,5
Ungarn	3,7	1,6	3,0	3,1	+ 14,7	+ 12,9	- 2,3	+ 5,0	+ 16,7	- 3,6	+ 0,7	+ 10,5	+ 2,1
Tschechien	4,5	1,7	3,6	3,4	+ 20,8	+ 14,9	- 6,1	- 8,1	- 1,6	- 5,7	- 14,6	- 3,8	- 13,5
Baltikum	0,4	0,2	0,3	0,4	+ 30,7	+ 28,0	+ 13,4	+ 22,5	+ 19,8	+ 31,9	+ 0,8	+ 35,8	+ 26,6
Extra-EU 27	39,3	16,6	31,8	32,0	+ 18,4	+ 14,6	+ 6,3	+ 5,2	+ 10,7	+ 1,3	+ 1,1	+ 13,0	+ 1,3
Extra-EU 15	59,0	24,7	47,7	47,7	+ 17,0	+ 14,0	+ 4,1	+ 3,1	+ 8,3	- 0,5	- 2,1	+ 11,1	+ 0,1
Südosteuropa	2,2	0,9	1,8	1,8	+ 1,9	+ 5,7	- 1,6	- 1,9	- 3,2	+ 0,6	- 4,1	+ 1,6	- 4,0
GUS	4,8	2,1	3,9	4,1	+ 20,3	+ 11,9	+ 10,1	+ 19,6	+ 26,9	+ 21,9	+ 5,4	+ 34,0	+ 12,8
Industrieländer in Übersee	11,4	4,8	9,2	9,3	+ 23,2	+ 23,7	+ 8,0	+ 1,8	+ 3,5	- 3,9	- 2,0	+ 10,2	+ 1,6
USA	6,9	3,0	5,6	5,8	+ 22,9	+ 28,9	+ 8,5	+ 4,8	+ 7,3	+ 0,6	- 2,4	+ 14,2	+ 5,0
OPEC	2,4	1,1	2,0	2,1	- 1,3	+ 4,8	+ 15,9	+ 17,8	+ 13,4	+ 60,9	+ 24,4	- 2,0	+ 2,0
NOPEC	10,3	4,1	8,3	7,9	+ 25,0	+ 12,1	+ 4,4	- 2,4	+ 5,7	- 8,9	- 6,5	+ 1,5	- 1,7
Agrarwaren	8,7	3,7	7,0	7,2	+ 8,6	+ 12,1	+ 3,8	+ 5,1	+ 12,7	+ 2,0	- 2,0	+ 11,9	+ 2,3
Roh- und Brennstoffe	8,4	3,1	6,8	6,0	+ 21,2	+ 12,4	+ 3,2	- 15,9	- 0,0	- 18,6	- 23,2	- 16,8	- 16,9
Industriewaren	106,5	45,0	86,2	86,9	+ 17,0	+ 11,2	+ 1,1	+ 2,2	+ 6,2	- 2,3	- 2,4	+ 11,3	- 0,9
Chemische Erzeugnisse	16,5	7,0	13,3	13,4	+ 16,9	+ 10,2	+ 5,4	+ 2,3	+ 12,2	- 1,6	- 2,6	+ 11,5	- 6,0
Bearbeitete Waren	28,2	11,6	22,8	22,3	+ 19,3	+ 13,3	- 1,1	- 4,3	- 0,4	- 7,0	- 11,4	+ 4,4	- 6,1
Maschinen, Fahrzeuge	47,0	20,4	38,0	39,3	+ 17,2	+ 11,4	+ 1,9	+ 5,7	+ 7,7	+ 0,2	+ 3,5	+ 14,9	+ 2,7
Konsumnahe Fertigwaren	13,9	5,4	11,2	10,5	+ 9,0	+ 8,1	- 0,8	+ 0,5	+ 5,0	- 3,9	- 4,6	+ 6,4	+ 0,8

Q: Statistik Austria. Monatsdaten für das aktuelle Jahr werden laufend revidiert. – ¹⁾ Kumuliert. • Rückfragen: Irene.Langer@wifo.ac.at, Gabriele.Weillan@wifo.ac.at

Übersicht 17: Warenimporte

	2012	2013	2012	2013	2010	2011	2012	2013	Veränderung gegen das Vorjahr in %				
	Mrd. €	Mai ¹⁾	Anteile in %					Mai ¹⁾	Jänner	Februar	März	April	Mai
Insgesamt	132,0	53,2	100,0	100,0	+16,5	+15,3	+0,7	-3,2	+1,7	-8,6	-6,6	+2,2	-4,0
Intra-EU 27	93,0	37,6	70,5	70,8	+15,5	+13,6	-0,5	-3,5	+4,0	-6,7	-7,7	+1,0	-6,8
Intra-EU 15	75,2	30,3	57,0	57,0	+12,9	+12,1	-1,1	-4,6	+3,2	-8,3	-8,5	-0,4	-7,9
Deutschland	49,6	19,8	37,6	37,2	+12,6	+11,6	-0,9	-4,3	+0,7	-6,9	-9,3	+2,1	-7,1
Italien	8,2	3,3	6,2	6,1	+16,0	+10,9	-3,7	-5,0	-4,0	-4,4	-4,2	-0,8	-11,2
12 neue EU-Länder	17,9	7,4	13,5	13,8	+29,2	+20,8	+1,8	+1,4	+7,2	+0,8	-4,4	+6,8	-2,3
MOEL 5	16,2	6,6	12,3	12,5	+28,2	+20,8	+2,5	+0,8	+6,9	-0,8	-4,8	+6,0	-2,1
Ungarn	3,8	1,5	2,8	2,8	+34,0	+16,7	+2,9	-4,1	+3,8	+5,3	-9,7	-0,5	-16,4
Tschechien	4,9	2,1	3,7	4,0	+23,8	+16,5	+0,3	+5,9	+15,8	+2,8	-2,9	+12,3	+3,5
Balkikum	0,1	0,1	0,1	0,1	+0,5	+15,9	-2,8	-8,0	-20,2	-16,8	-5,4	+7,2	-0,1
Extra-EU 27	38,9	15,5	29,5	29,2	+19,1	+19,6	+4,0	-2,5	-3,3	-13,2	-3,9	+5,5	+3,4
Extra-EU 15	56,8	22,9	43,0	43,0	+22,1	+20,0	+3,3	-1,3	-0,3	-8,9	-4,0	+5,9	+1,5
Südosteuropa	1,5	0,6	1,1	1,1	+16,1	+22,1	+9,5	-6,1	-2,4	-0,6	-19,7	+3,4	-8,5
GUS	6,5	2,2	4,9	4,2	+28,9	+39,5	+13,3	-24,1	-38,2	-34,5	-17,7	-11,6	-14,7
Industrielländer in Übersee	7,4	3,4	5,6	6,3	+20,1	+13,9	+4,3	+21,4	-1,0	+2,8	+23,7	+61,3	+22,2
USA	4,1	1,9	3,1	3,6	+27,3	+15,4	+9,3	+38,0	-6,1	+6,9	+60,5	+92,4	+39,6
OPEC	2,9	1,0	2,2	1,9	+30,0	+40,8	+23,8	-11,5	+51,3	-2,5	-21,0	-43,0	-15,5
NOPEC	12,1	5,0	9,2	9,5	+20,5	+14,4	+1,0	+1,6	+1,0	-2,0	+2,3	+7,2	+0,0
Agrarwaren	9,3	3,8	7,0	7,2	+7,5	+11,1	+5,4	+3,5	+11,0	+1,7	-1,8	+5,4	+2,1
Roh- und Brennstoffe	23,6	8,4	17,9	15,9	+30,5	+24,4	+5,5	-16,3	-12,6	-14,6	-18,4	-17,7	-17,7
Industriewaren	99,1	40,9	75,1	77,0	+14,8	+13,8	-0,7	-0,6	+4,4	-8,1	-4,2	+7,3	-1,3
Chemische Erzeugnisse	16,4	7,1	12,5	13,3	+18,1	+11,9	+1,8	+6,4	+9,7	-5,6	+5,3	+15,5	+7,1
Bearbeitete Waren	20,3	8,2	15,4	15,5	+21,3	+19,1	-5,6	-5,1	-2,8	-7,6	-10,4	+3,2	-7,1
Maschinen, Fahrzeuge	42,1	17,5	31,9	33,0	+14,6	+12,9	+0,9	-0,9	+8,7	-7,4	-4,9	+6,7	-5,7
Konsumnahe Fertigwaren	18,1	7,2	13,7	13,5	+10,2	+9,4	+0,3	-0,8	+5,8	-4,0	-7,5	+5,5	-2,2

Q: Statistik Austria. Monatsdaten für das aktuelle Jahr werden laufend revidiert. - ¹⁾ Kumuliert. • Rückfragen: Irene.Langer@wifo.ac.at, Gabriele.Wellan@wifo.ac.at

Zinssätze

Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

	2010	2011	2012	2012			2013		2013				
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu. In %	II. Qu.	März	April	Mai	Juni	Juli
Geld- und Kapitalmarktzinssätze													
Basiszinssatz	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,1	0,4	0,4	-0,0	-0,1	-0,1
Taggeldsatz	0,4	0,9	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dreimonatszinssatz	0,8	1,4	0,6	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sekundärmarktrendite													
Benchmark	3,2	3,3	2,4	2,5	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,8	2,0	2,1
Insgesamt	2,5	2,6	1,5	1,7	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1
Sollzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
An private Haushalte													
Für Konsum: 1 bis 5 Jahre	4,4	4,7	4,4	4,4	4,2	4,1	4,2	4,5	4,1	4,6	4,5	4,5	.
Für Wohnbau: Über 10 Jahre	4,8	5,0	3,9	4,3	3,7	3,5	3,8	3,5	3,6	3,6	3,5	3,6	.
An nichtfinanzielle Unternehmen													
Bis 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	2,4	2,9	2,4	2,5	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3	.
Über 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	1,9	2,5	1,9	1,9	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	.
An private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen													
In Yen	1,5	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3	1,6	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	.
In Schweizer Franken	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	.
Habenzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
Einlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	1,1	1,6	1,3	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	.
Über 2 Jahre	2,2	2,5	2,2	2,3	2,0	1,7	1,7	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	.
Spareinlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	1,1	1,7	1,3	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6	.
Über 2 Jahre	2,2	2,5	2,1	2,2	2,0	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	.

Q: OeNB, EZB. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Landwirtschaft

Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

	Ø 1994/1996	2008	2009	2010	2011	2012	Ø 1994/1996	2008	2009	2010	2011	2012
	Mio. €, zu Erzeugerpreisen						Mio. €, zu Herstellungspreisen					
Produktionswert												
Pflanzliche Erzeugung	2.218	2.694	2.425	2.761	3.253	3.238	2.668	2.694	2.423	2.757	3.252	3.233
Tierische Erzeugung	2.733	3.093	2.750	2.840	3.188	3.315	2.921	3.163	2.838	2.921	3.233	3.363
Übrige Produktion	469	581	597	621	683	694	469	581	597	621	683	694
Erzeugung des landwirtschaftlichen Wirtschaftsbereichs												
Bruttowertschöpfung Landwirtschaft	5.420	6.369	5.771	6.222	7.125	7.247	6.058	6.438	5.858	6.300	7.169	7.289
Nettowertschöpfung Landwirtschaft	2.288	2.683	2.148	2.488	2.912	2.805	2.926	2.752	2.235	2.565	2.956	2.846
1.000 Jahresarbeitseinheiten												
Arbeitseinsatz in der Landwirtschaft	189,8	133,0	131,7	129,5	126,4	123,9	.	-3,2	-1,0	-1,7	-2,5	-1,9
Real, Ø 1994/1996 = 100												
Faktoreinkommen je Jahresarbeitseinheit	99,7	137,4	104,1	121,8	139,2	127,8	99,6	161,1	123,9	147,3	172,2	162,6
Erwerbstätige zu Vollzeitäquivalenten (Jahresarbeitseinheiten)						Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen						
Anteil der Landwirtschaft in %	5,9	3,8	3,8	3,7	3,6	.	1,9	1,1	0,9	1,0	1,1	.

Q: Eurostat, NewCronos Datenbank, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. 2012: vorläufig; Stand Jänner 2013. • Rückfragen: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung

	Ø 1994/ 1996	2009	2010	2011	2012	2012				2012			
						I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	Septem- ber	Oktober November	Dezember	
			1.000 t			Veränderung gegen das Vorjahr in %							
<i>Marktentwicklung</i>													
Milchanlieferung	2.278,0	2.708,8	2.781,1	2.904,4	2.964,2	+ 5,8	+ 3,7	+ 0,6	- 1,5	- 0,7	- 0,8	- 1,5	- 2,2
Marktleistung Getreide ¹⁾	.	2.645,0	2.405,3	2.752,1	2.391,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Marktleistung Schlachtrinder	196,5	200,4	210,3	212,7	210,3	+ 1,0	- 4,4	- 1,7	+ 0,3	+ 1,4	+ 12,9	- 6,4	- 5,0
Marktleistung Schlachtkälber	13,0	9,2	9,5	11,2	10,6	+ 5,1	+ 1,6	- 22,8	- 12,2	- 38,9	- 11,9	- 11,8	- 12,7
Marktleistung Schlachtschweine	430,5	500,6	507,1	501,1	494,2	+ 0,2	- 1,2	- 4,4	- 0,2	- 7,2	+ 5,7	- 1,0	- 5,3
Marktleistung Schlachthühner	69,1	88,9	86,9	81,1	80,9	- 0,8	- 10,0	- 2,2	+ 13,3	- 7,1	+ 13,9	+ 16,6	+ 9,0
			€ je t			Veränderung gegen das Vorjahr in %							
<i>Erzeugerpreise (ohne Umsatzsteuer)</i>													
Milch (4% Fett, 3,3% EE)	311,5	281,8	309,0	345,2	329,4	+ 6,3	- 3,6	- 10,5	- 9,9	- 11,1	- 11,2	- 10,6	- 8,0
Qualitätsweizen ²⁾	.	121,3	159,6	205,6	202,7	- 11,9	- 16,8	+ 1,6	+ 27,5	+ 5,5	+ 23,8	+ 27,4	+ 31,4
Jungstiere (R3) ³⁾	.	3.166,7	3.210,0	3.577,5	3.884,2	+ 6,2	+ 10,2	+ 11,3	+ 6,9	+ 10,8	+ 8,1	+ 5,8	+ 6,8
Schweine (Kl. E.) ³⁾	.	1.382,5	1.377,5	1.512,5	1.704,2	+ 11,6	+ 7,8	+ 16,5	+ 14,7	+ 27,0	+ 24,2	+ 13,9	+ 6,3
Hühner bratfertig	.	2.011,7	2.012,5	2.129,2	2.174,2	+ 1,3	+ 2,1	+ 4,4	+ 0,8	+ 11,2	+ 11,5	+ 14,9	- 16,9

Q: Agrarmarkt Austria, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Wirtschaftsjahr (Juli bis Juni); Körnermais: Oktober bis September. – ²⁾ Ab Juli 2012 vorläufig bzw. A-Konto-Zahlungen. – ³⁾ € je t Schlachtgewicht. • Rückfragen: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Herstellung von Waren

Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage

	2010	2011	2012	2012				2013		2012		2013		2013	
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Dezember	Jänner	Februar	März	April	Mai		
				Veränderung gegen das Vorjahr in %											
<i>Produktionsindex (arbeitstägig bereinigt)</i>															
Insgesamt	+ 6,9	+ 6,7	+ 0,3	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3	+ 2,5	- 1,2	+ 1,4	- 0,7	.	
Vorprodukte	+ 9,0	+ 6,3	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,8	+ 1,7	- 0,7	+ 2,5	+ 0,5	+ 1,2	- 3,1	+ 1,1	- 3,3	.	
Kfz	+ 15,8	+ 14,0	- 1,1	- 0,9	+ 1,1	- 6,6	+ 1,4	- 6,4	- 4,7	+ 3,4	+ 4,4	+ 10,7	+ 2,6	.	
Investitionsgüter	+ 6,2	+ 10,4	+ 2,2	+ 3,0	+ 4,2	+ 1,1	+ 0,9	- 3,5	- 0,7	+ 3,4	- 0,0	- 1,1	+ 4,0	.	
Konsumgüter	+ 0,6	+ 1,0	- 2,2	- 2,4	- 3,5	- 1,8	+ 1,0	- 1,7	+ 4,6	+ 0,4	- 1,6	+ 1,2	+ 2,2	.	
Langlebige	- 0,5	+ 2,5	- 3,0	- 1,0	- 6,1	- 6,0	- 1,1	- 2,9	+ 4,2	- 3,3	- 3,2	+ 3,8	+ 10,8	.	
Nahrungs- und Genussmittel	+ 0,2	+ 3,1	+ 0,2	- 1,2	- 1,2	+ 1,2	+ 2,7	- 2,2	+ 9,0	+ 0,5	- 0,9	+ 4,1	+ 0,9	.	
Andere Kurzlebige	+ 2,4	- 4,1	- 6,0	- 5,8	- 5,4	- 2,9	- 0,2	+ 1,1	- 3,3	+ 4,2	- 1,4	- 6,8	- 3,6	.	
<i>Beschäftigte</i>															
Geleistete Stunden	+ 0,9	+ 2,5	+ 1,1	- 0,1	+ 0,0	+ 1,3	- 1,9	- 2,7	+ 1,7	- 3,3	- 3,8	+ 3,8	.	.	
Produktion je Beschäftigte/-n	+ 9,2	+ 3,9	- 1,4	- 1,1	- 0,6	- 0,9	+ 0,1	- 0,6	+ 0,1	+ 2,0	- 1,6	+ 1,1	.	.	
Produktion (unbereinigt) je geleistete Stunde	+ 6,4	+ 3,6	- 1,0	- 0,3	- 0,5	- 0,7	+ 0,2	- 3,1	+ 2,1	- 0,1	- 0,7	+ 1,1	.	.	
<i>Auftragseingänge</i>															
Inland	+ 20,5	+ 7,7	+ 1,9	+ 3,8	+ 0,1	+ 2,5	- 0,9	- 6,2	- 2,0	- 3,3	+ 2,3	+ 3,5	.	.	
Ausland	+ 6,6	+ 7,0	+ 2,0	+ 7,4	- 1,8	- 0,1	+ 4,0	- 7,8	+ 1,0	- 6,5	+ 16,1	+ 6,5	.	.	
Auftragsbestand	+ 26,0	+ 7,9	+ 1,9	+ 2,7	+ 0,8	+ 3,4	- 2,5	- 5,7	- 3,0	- 2,4	- 2,2	+ 2,5	.	.	
Inland	+ 5,8	+ 10,9	+ 2,2	+ 2,8	+ 0,2	+ 1,4	- 3,4	+ 1,4	- 4,1	- 4,6	- 1,6	- 0,1	.	.	
Ausland	- 10,2	- 8,3	- 7,3	- 7,2	- 8,2	- 7,4	- 3,7	- 6,0	- 7,4	- 7,4	+ 3,8	+ 5,0	.	.	
Ausland	+ 11,3	+ 16,1	+ 4,3	+ 5,0	+ 2,0	+ 3,2	- 3,4	+ 2,8	- 3,5	- 4,0	- 2,6	- 1,1	.	.	

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Elisabeth.Neppl-Oswald@wifo.ac.at

Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests für die Sachgüterherzeugung

	2010				2011				2012				2013			
	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.		
	Anteil der Unternehmen mit "ausreichenden" oder "mehr als ausreichenden" Auftragsbeständen in %, saisonbereinigt															
Auftragsbestände	68	71	77	80	75	70	71	72	67	64	63	61	60	.	.	
Exportauftragsbestände	58	60	68	69	66	64	63	64	59	55	55	55	54	.	.	
	Überhang der Meldungen von zu großen Lagerbeständen (+) bzw. von zu kleinen Lagerbeständen (-) in Prozentpunkten, saisonbereinigt															
Fertigwarenlager (aktuell)	3	4	3	2	6	10	7	10	11	12	10	9	7	.	.	
	Überhang positiver bzw. negativer Meldungen in Prozentpunkten, saisonbereinigt															
Produktion in den nächsten 3 Monaten	12	12	19	15	9	-4	3	3	2	1	2	5	2	.	.	
Verkaufspreise in den nächsten 3 Monaten	12	11	23	26	13	6	10	9	2	4	5	4	1	.	.	

Q: WIFO-Konjunkturtest. • Rückfragen: Eva.Jungbauer@wifo.ac.at

Bauwirtschaft

Übersicht 23: Produktion

	2010	2011	2012	2012				2013		2012		2013			
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	November	Dezember	Jänner	Februar	März	April		
				Veränderung gegen das Vorjahr in %											
<i>Produktionswert</i>															
Hoch- und Tiefbau ¹⁾	- 4,6	+ 2,7	+ 6,0	+ 5,0	+ 8,3	+ 4,3	+ 4,8	+ 3,2	- 3,9	+ 1,1	+ 25,4	- 7,7	+ 0,1		
Hochbau	- 1,5	+ 7,3	+ 7,8	+ 6,8	+ 8,7	+ 5,3	+ 5,8	+ 5,5	- 4,1	+ 1,5	+ 29,9	- 8,7	+ 0,4		
Wohnhaus-, Siedlungsbau	- 0,5	+ 5,4	+ 11,0	+ 6,9	+ 12,5	+ 8,7	+ 18,9	+ 12,3	- 1,7	+ 2,2	+ 68,8	- 5,0	+ 3,6		
Tiefbau	- 8,9	- 2,9	+ 4,1	+ 4,1	+ 8,7	+ 3,5	+ 5,3	+ 0,7	- 3,3	+ 1,6	+ 20,4	- 3,1	+ 0,1		
Bauwesen insgesamt ²⁾	- 2,2	+ 9,3	+ 4,7	+ 3,7	+ 8,0	+ 3,9	+ 1,1	+ 3,4	- 4,2	+ 0,9	+ 13,0	- 7,4	+ 2,3		
Baunebengewerbe	+ 0,7	+ 6,7	+ 5,4	+ 4,0	+ 7,9	+ 6,1	+ 3,8	+ 4,2	- 1,4	+ 9,1	+ 11,0	- 5,3	+ 8,1		
<i>Auftragsbestände</i>															
Auftragsbestände	- 6,5	+ 12,4	+ 6,3	+ 11,1	+ 5,5	+ 3,6	- 3,1	+ 2,4	+ 4,4	- 2,0	- 3,1	- 4,1	- 4,9		
Auftragseingänge	+ 0,5	+ 11,5	+ 0,3	+ 4,3	+ 6,1	+ 3,9	- 0,2	- 0,6	+ 2,1	- 7,8	+ 14,2	- 6,4	- 0,7		

Q: Statistik Austria. – ¹⁾ Wert der technischen Gesamtproduktion nach dem Güteransatz (GNACE), charakteristische Produktion ohne Nebenleistungen. – ²⁾ Wert der abgesetzten Produktion nach dem Aktivitätsansatz (ÖNACE 2008), einschließlich Bauhilfsgewerbe, nach dem Schwerpunkt der Tätigkeit des Bauunternehmens. • Rückfragen: Michael.Weingaertler@wifo.ac.at

Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt

	2010	2011	2012	2012			2013			2013			April	Mai
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Dezember	Jänner	Februar	März			
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Baupreisindex¹⁾</i>														
Hoch- und Tiefbau	+ 3,9	+ 3,2	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,4	+ 2,5	+ 1,7	.	.	.	.	.	.	.
Hochbau	+ 1,8	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,7	.	.	.	.	.	.	.
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 1,8	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,7	.	.	.	.	.	.	.
Tiefbau	+ 6,2	+ 3,5	+ 2,6	+ 3,1	+ 2,3	+ 2,3	+ 0,6	.	.	.	.	.	.	.

Arbeitsmarkt

Beschäftigung Hoch- und Tiefbau	- 3,1	+ 1,5	- 0,2	+ 0,2	- 0,0	- 0,4	- 3,9	- 1,3	- 4,0	- 2,1	- 5,3	+ 0,1	+ 0,1
Arbeitslose	+ 0,1	- 8,6	+ 6,4	+ 8,1	+ 8,1	+ 7,9	+ 11,3	+ 7,0	+ 8,7	+ 5,4	+ 27,2	+ 14,5	+ 15,3
Offene Stellen	+ 6,3	- 8,2	- 14,9	- 19,1	- 4,8	- 14,2	- 8,4	- 14,2	- 12,6	- 8,1	- 6,6	- 11,3	- 4,3

Q: Statistik Austria, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich. - ¹⁾ 1996 = 100. • Rückfragen: Michael.Weingaertler@wifo.ac.at

Binnenhandel

Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung

	2010	2011	2012	2012			2013			2013			April	Mai
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Dezember	Jänner	Februar	März			
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Nettoumsätze nominell</i>														
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 4,3	+ 8,1	- 3,9	- 2,2	- 4,4	- 11,3	- 6,9	- 16,9	+ 2,6	- 10,3	- 10,8	+ 1,7	- 5,7	
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 9,3	+ 5,3	+ 0,1	- 2,2	- 0,4	+ 2,0	- 6,1	- 4,1	- 0,1	- 7,6	- 9,8	+ 1,7	- 6,1	
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 4,1	+ 2,5	+ 1,8	+ 1,2	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,4	- 2,0	+ 3,7	- 1,9	- 0,5	+ 1,5	+ 2,7	
<i>Nettoumsätze real</i>														
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 4,2	+ 6,5	- 5,3	- 3,5	- 5,9	- 12,7	- 8,2	- 17,7	+ 1,0	- 11,7	- 11,8	+ 0,8	- 6,3	
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 4,5	- 1,7	- 1,8	- 2,9	- 3,0	- 1,1	- 6,6	- 6,6	- 1,2	- 8,3	- 9,6	+ 2,2	- 6,4	
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 2,0	- 1,1	- 0,6	- 0,8	- 1,7	- 1,7	- 1,5	- 4,5	+ 1,4	- 3,8	- 2,1	- 0,3	+ 0,7	
<i>Beschäftigte¹⁾</i>														
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 1,0	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,2	+ 0,6	- 0,2	- 1,3	- 1,0	- 1,5	- 1,1	- 1,3	- 1,3	- 1,0	
Großhandel ohne Kfz-Handel	- 0,1	+ 1,1	+ 1,7	+ 2,0	+ 1,7	+ 0,7	- 0,3	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,0	- 0,9	- 0,6	- 0,6	
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 0,8	+ 1,3	+ 0,8	+ 0,9	+ 0,6	+ 0,4	- 0,0	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,1	- 0,3	- 0,2	+ 0,0	

Q: Statistik Austria; ÖNACE 2008. - ¹⁾ Beschäftigtenverhältnisse der unselbständig und selbständig Beschäftigten. • Rückfragen: Martina.Aqwi@wifo.ac.at

Verkehr

Übersicht 26: Güter- und Personenverkehr

	2010	2011	2012	2012			2013			2013			April	Mai
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Dezember	Jänner	Februar	März			
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Güterverkehr</i>														
Straße (in tkm)	+ 1,6	+ 2,8
Neuzulassungen Lkw (Nutzlast 1 t und darüber)	+ 11,0	+ 10,9	+ 1,2	+ 15,1	+ 4,4	- 14,1	- 4,1	- 32,3	- 2,3	+ 0,2	- 8,1	+ 2,4	- 11,8	
Bahn (in tkm)	+ 13,0	+ 2,4	.	- 4,5	- 4,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Inlandverkehr	+ 9,1	- 5,1	.	- 21,4	- 27,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Ein- und Ausfuhr	+ 15,5	+ 5,6	.	+ 3,9	+ 4,4	.	.	.	.	.	.	.	.
Transit	+ 13,0	+ 6,3	.	- 3,5	+ 7,6	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Personenverkehr</i>														
Bahn (Personenkilometer)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Luftverkehr (Passagiere)	+ 8,0	+ 5,8	+ 4,4	+ 4,5	+ 1,1	+ 1,0	- 7,1	+ 0,3	- 2,3	- 18,8	+ 0,5	.	.	
Neuzulassungen Pkw	+ 2,9	+ 8,4	- 5,7	- 1,5	- 7,0	- 16,3	- 9,8	- 21,1	+ 3,5	- 11,7	- 18,1	- 5,9	- 10,2	

Q: Statistik Austria, ÖBB. • Rückfragen: Michael.Weingaertler@wifo.ac.at

Bankenstatistik

Übersicht 27: Einlagen und Kredite

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011		2012				2013
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	
	Veränderung der Endstände gegen das Vorjahr in %													
<i>Einlagen insgesamt</i>														
Spareinlagen	+ 2,1	+ 4,5	+ 6,3	+ 2,3	- 1,7	+ 0,5	- 0,5	+ 0,5	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,5	- 0,5	- 2,1	
Termineinlagen	+ 14,3	+ 51,5	+ 13,1	- 25,2	+ 5,6	+ 0,8	- 16,4	+ 0,8	- 5,6	- 5,9	- 18,6	- 16,4	- 16,8	
Sichteinlagen	+ 6,9	+ 10,4	+ 7,1	+ 15,2	+ 2,9	+ 8,4	+ 13,7	+ 8,4	+ 15,5	+ 15,0	+ 12,6	+ 13,7	+ 12,4	
Fremdwährungseinlagen	+ 9,1	+ 32,3	- 28,5	- 12,3	+ 24,7	- 5,5	+ 7,0	- 5,5	- 3,9	+ 7,2	+ 3,8	+ 7,0	+ 11,7	
<i>Direktkredite an inländische Nichtbanken</i>														
	+ 4,5	+ 3,6	+ 7,4	- 1,3	+ 2,9	+ 2,6	+ 0,0	+ 2,6	+ 3,3	+ 1,8	+ 1,7	+ 0,0	- 0,4	

Q: OeNB. • Rückfragen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Arbeitsmarkt

Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktindikatoren

	2011			2012			2013				2013			
	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	
Arbeitslose	+ 1,7	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,5	+ 2,5	+ 4,0	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,7	+ 2,1	
Offene Stellen	- 2,1	- 1,3	- 1,0	- 1,7	- 3,2	- 4,8	- 3,3	- 1,3	- 0,5	- 1,1	- 1,6	- 1,1	- 0,0	
Arbeitslosenquote														
In % der unselbständigen Erwerbspersonen	6,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,6	7,3	7,4	7,5	7,5	7,7	7,8	
In % der Erwerbspersonen (laut Eurostat)	4,3	4,1	4,3	4,5	4,6	4,9	4,7	5,0	4,8	4,8	4,7	4,6	.	

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzdüener, ohne Arbeitslose in Schulung mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhaltes. • Rückfragen: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
Unselbständig Beschäftigte	3.360	3.422	3.465	3.537	3.460	3.423	3.482	3.415	3.449	3.452	3.486	3.509	3.583
Männer	1.786	1.823	1.847	1.897	1.842	1.798	1.864	1.788	1.824	1.846	1.867	1.878	1.919
Frauen	1.574	1.599	1.619	1.640	1.618	1.625	1.618	1.627	1.625	1.606	1.619	1.630	1.664
Ausländer	451	489	527	549	530	534	555	533	544	538	557	569	581
Herstellung von Waren	563	574	583	595	584	578	582	577	580	582	582	582	598
Bauwesen	242	245	248	270	248	210	260	203	229	256	262	263	275
Private Dienstleistungen	1.537	1.578	1.602	1.638	1.594	1.604	1.600	1.604	1.606	1.576	1.601	1.622	1.665
Öffentliche Dienstleistungen ¹⁾	850	858	868	866	875	875	875	874	877	876	876	874	878
Unselbständig aktiv Beschäftigte ²⁾	3.260	3.323	3.370	3.443	3.367	3.329	3.390	3.321	3.357	3.361	3.393	3.416	3.493
Männer	1.776	1.812	1.836	1.887	1.832	1.787	1.853	1.777	1.814	1.837	1.856	1.867	1.909
Frauen	1.484	1.511	1.534	1.556	1.534	1.542	1.537	1.543	1.543	1.524	1.538	1.550	1.584
Arbeitslose	251	247	261	230	281	318	256	326	290	273	252	242	256
Männer	145	139	148	120	161	202	140	211	176	150	137	131	137
Frauen	106	108	112	110	120	116	116	115	114	123	114	111	120
Personen in Schulung	73	63	67	60	70	75	77	78	76	80	78	72	64
Offene Stellen	31	32	29	32	26	25	28	25	27	28	28	28	28
Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000													
Unselbständig Beschäftigte	+ 21,2	+ 61,5	+ 43,7	+ 43,2	+ 30,5	+ 19,7	+ 20,4	+ 23,3	+ 15,3	+ 21,3	+ 20,3	+ 19,6	+ 20,8
Männer	+ 9,7	+ 36,8	+ 23,6	+ 24,0	+ 14,6	+ 5,0	+ 9,1	+ 8,4	- 0,0	+ 9,4	+ 8,2	+ 9,6	+ 10,6
Frauen	+ 11,5	+ 24,7	+ 20,1	+ 19,2	+ 15,9	+ 14,7	+ 11,3	+ 14,8	+ 15,3	+ 11,9	+ 12,1	+ 10,0	+ 10,2
Ausländer	+ 19,7	+ 37,7	+ 38,1	+ 37,0	+ 32,2	+ 29,4	+ 30,8	+ 30,2	+ 29,1	+ 30,2	+ 30,3	+ 31,8	+ 31,8
Herstellung von Waren	- 7,3	+ 10,4	+ 9,7	+ 10,7	+ 7,3	+ 5,9	- 0,3	+ 6,0	+ 5,6	+ 0,0	- 0,6	- 0,4	- 1,5
Bauwesen	- 1,4	+ 3,7	+ 2,7	+ 3,5	+ 2,0	- 3,8	+ 0,8	- 0,9	- 7,1	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,0	+ 3,5
Private Dienstleistungen	+ 16,0	+ 41,0	+ 23,9	+ 21,3	+ 12,6	+ 10,3	+ 15,3	+ 10,9	+ 10,0	+ 15,2	+ 16,2	+ 14,5	+ 12,2
Öffentliche Dienstleistungen ¹⁾	+ 17,4	+ 7,8	+ 10,4	+ 11,1	+ 11,7	+ 10,7	+ 7,5	+ 9,9	+ 11,6	+ 7,6	+ 7,7	+ 7,3	+ 8,6
Unselbständig aktiv Beschäftigte ²⁾	+ 25,5	+ 63,3	+ 47,2	+ 47,0	+ 34,2	+ 23,4	+ 24,1	+ 26,8	+ 19,6	+ 24,9	+ 23,7	+ 23,6	+ 24,3
Männer	+ 9,3	+ 36,9	+ 23,7	+ 24,1	+ 15,1	+ 6,0	+ 9,7	+ 9,2	+ 1,4	+ 10,0	+ 8,5	+ 10,4	+ 11,2
Frauen	+ 16,2	+ 26,4	+ 23,5	+ 22,9	+ 19,1	+ 17,5	+ 14,4	+ 17,5	+ 18,2	+ 14,9	+ 15,1	+ 13,2	+ 13,1
Arbeitslose	- 9,5	- 4,1	+ 13,9	+ 14,1	+ 16,7	+ 21,0	+ 21,4	+ 16,3	+ 26,3	+ 21,3	+ 20,8	+ 22,2	+ 28,6
Männer	- 8,5	- 6,0	+ 9,3	+ 9,0	+ 11,5	+ 16,3	+ 13,8	+ 12,0	+ 21,7	+ 14,2	+ 13,5	+ 13,9	+ 17,1
Frauen	- 1,1	+ 1,9	+ 4,7	+ 5,1	+ 5,2	+ 4,7	+ 7,6	+ 4,4	+ 4,5	+ 7,1	+ 7,3	+ 8,3	+ 11,5
Personen in Schulung	+ 9,1	- 10,0	+ 3,4	+ 3,7	+ 6,8	+ 7,0	+ 8,8	+ 7,2	+ 7,8	+ 10,0	+ 7,8	+ 8,6	+ 5,8
Offene Stellen	+ 3,8	+ 1,3	- 2,9	- 1,8	- 2,0	- 2,9	- 4,1	- 2,7	- 3,6	- 3,9	- 3,8	- 4,5	- 3,8

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ ÖNACE 2008, Abschnitts O bis Q. – ²⁾ Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzdüener, ohne Arbeitslose in Schulung mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhaltes. • Rückfragen: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenandrang

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
Arbeitslosenquote	6,9	6,7	7,0	6,1	7,5	8,5	6,8	8,7	7,8	7,3	6,7	6,5	6,7
Männer	7,5	7,1	7,4	6,0	8,0	10,1	7,0	10,6	8,8	7,5	6,9	6,5	6,6
Frauen	6,3	6,3	6,5	6,3	6,9	6,7	6,7	6,6	6,5	7,1	6,6	6,4	6,7
Unter 25-Jährige (in % der Arbeitslosen insgesamt)	16,0	15,7	15,5	16,4	15,6	14,6	14,8	14,3	14,5	15,0	14,6	14,7	15,4
Stellenandrang (Arbeitslose je 100 offene Stellen)	809	764	886	725	1.073	1.290	909	1.318	1.094	972	885	870	910

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Preise und Löhne

Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli		
				Veränderung gegen das Vorjahr in %											
Harmonisierter VPI	+ 1,7	+ 3,5	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,9	+ 2,6	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,2	+ 2,1		
Verbraucherpreisindex	+ 1,9	+ 3,3	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,0		
Ohne Saisonwaren	+ 1,7	+ 3,3	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1	+ 1,9		
Nahrungsmittel, alkoholfreie Getränke	+ 0,5	+ 4,2	+ 3,2	+ 3,4	+ 3,9	+ 3,2	+ 4,3	+ 3,3	+ 2,6	+ 3,9	+ 4,7	+ 4,4	+ 3,8		
Alkoholische Getränke, Tabak	+ 2,0	+ 4,1	+ 2,4	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,0	+ 4,0	+ 1,0	+ 3,5	+ 4,2	+ 3,7	+ 4,1	+ 4,1		
Bekleidung und Schuhe	+ 1,1	+ 3,0	+ 1,3	+ 1,6	+ 2,1	+ 1,6	- 0,6	+ 1,8	+ 0,9	- 0,9	- 0,3	- 0,6	- 1,1		
Wohnung, Wasser, Energie	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,5	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,2		
Hausrat und laufende Instandhaltung	+ 1,2	+ 1,6	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,7	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,1	+ 1,6		
Gesundheitspflege	+ 1,6	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,1	+ 4,0		
Verkehr	+ 3,4	+ 5,6	+ 2,6	+ 2,7	+ 2,3	+ 0,9	- 0,3	+ 1,3	+ 0,0	- 1,2	- 0,5	+ 0,7	+ 0,7		
Nachrichtenübermittlung	+ 1,9	+ 0,9	- 0,1	+ 0,6	+ 1,0	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,0	+ 1,2	+ 1,0	+ 5,2	+ 0,4	+ 0,0		
Freizeit und Kultur	+ 0,8	+ 2,0	+ 1,0	+ 0,3	+ 2,3	+ 2,7	+ 1,7	+ 2,6	+ 2,6	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,2	+ 1,1		
Erziehung und Unterricht	- 4,7	+ 4,0	+ 4,4	+ 4,5	+ 3,5	+ 3,8	+ 5,2	+ 2,9	+ 5,1	+ 5,2	+ 5,1	+ 5,1	+ 5,0		
Restaurants und Hotels	+ 1,1	+ 3,5	+ 2,7	+ 2,0	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,4	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,0		
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	+ 2,8	+ 3,2	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,7	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,6		
Großhandelspreisindex	+ 5,0	+ 8,3	+ 2,4	+ 3,3	+ 3,2	+ 0,5	- 0,6	+ 1,2	- 1,3	- 1,6	- 0,6	+ 0,4	- 0,6		
Ohne Saisonprodukte	+ 4,8	+ 8,6	+ 2,3	+ 3,2	+ 3,1	+ 0,4	- 0,9	+ 1,1	- 1,4	- 1,9	- 0,9	+ 0,2	- 0,6		

Q: Statistik Austria. • Rückfragen: Ursula.Glauningner@wifo.ac.at

Übersicht 32: Tariflöhne

	2010	2011	2012	2012		2013		Jänner	Februar	2013				
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			März	April	Mai	Juni	
				Veränderung gegen das Vorjahr in %										
Beschäftigte	+ 1,5	+ 2,0	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,5	+ 2,9	+ 2,6	+ 3,3	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,6	
Ohne öffentlichen Dienst	+ 1,6	+ 2,2	+ 3,4	+ 3,7	+ 3,6	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	
Arbeiter	+ 1,7	+ 2,3	+ 3,6	+ 3,9	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,6	
Angestellte	+ 1,6	+ 2,2	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,9	
Bedienstete														
Öffentlicher Dienst	+ 1,1	+ 1,1	+ 2,8	+ 3,1	+ 3,1	+ 1,3	+ 0,3	+ 3,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	
Verkehr	+ 1,6	+ 1,2	+ 2,8	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	

Q: Statistik Austria. • Rückfragen: Doris.Steininger@wifo.ac.at

Übersicht 33: Effektivverdienste

	2010	2011	2012	2012		2013		2012				2013	
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	August	September	Oktober	November	Dezember	Jänner
				Veränderung gegen das Vorjahr in %									
Gesamtwirtschaft ¹⁾													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 2,0	+ 3,9	+ 4,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Lohn- und Gehaltssumme, netto	+ 1,8	+ 3,5	+ 2,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pro-Kopf-Einkommen der unselbständig Beschäftigten													
Brutto	+ 0,9	+ 1,8	+ 2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Netto	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Netto real ²⁾	- 1,1	- 1,8	- 1,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sachgütererzeugung													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 0,4	+ 5,6	+ 4,8	+ 5,6	+ 4,3	+ 4,2	.	+ 4,9	+ 3,5	+ 4,4	+ 4,5	+ 3,4	+ 2,6
Pro-Kopf-Einkommen der unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,5	+ 2,9	+ 2,9	+ 3,5	+ 2,7	+ 3,1	.	+ 3,3	+ 2,4	+ 3,2	+ 3,5	+ 2,5	+ 2,4
Stundenverdienste der Arbeiter, pro Kopf													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 1,8	+ 3,4	+ 2,8	+ 3,6	+ 3,5	+ 2,5	.	+ 3,4	+ 6,3	- 0,4	+ 3,2	+ 4,7	+ 0,9
Ohne Sonderzahlungen	+ 2,2	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,8	+ 2,7	.	+ 3,6	+ 6,5	+ 0,1	+ 3,2	+ 4,9	+ 1,4
Bauwesen													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	- 0,1	+ 3,7	+ 4,3	+ 4,6	+ 4,2	+ 4,6	.	+ 4,2	+ 1,6	+ 8,7	+ 4,3	+ 0,9	+ 4,0
Pro-Kopf-Einkommen der unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 0,9	+ 1,5	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,3	+ 2,5	.	+ 2,6	+ 0,0	+ 6,7	+ 2,5	- 1,5	+ 4,1
Stundenverdienste der Arbeiter, pro Kopf													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 1,0	+ 2,1	+ 2,9	+ 2,8	+ 3,3	+ 2,4	.	+ 3,9	+ 3,1	+ 3,0	+ 4,1	+ 0,8	+ 2,7
Ohne Sonderzahlungen	+ 0,8	+ 2,2	+ 3,5	+ 2,8	+ 4,3	+ 4,2	.	+ 4,5	+ 4,2	+ 4,5	+ 3,8	+ 4,3	+ 4,4

Q: Statistik Austria. – ¹⁾ Laut ESVG 1995, Jahresdaten, Stand August 2013. – ²⁾ Referenzjahr 2005, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen. • Rückfragen: Doris.Steininger@wifo.ac.at

Staatshaushalt

Übersicht 34: Staatsquoten

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	In % des Bruttoinlandsproduktes												
Staatsausgaben	51,9	51,3	50,7	51,3	53,8	50,0	49,1	48,6	49,3	52,6	52,6	50,5	51,2
Abgabenquote Staat und EU	45,1	46,8	45,3	45,2	44,6	43,6	43,0	43,2	44,2	44,1	43,6	43,7	44,3
Finanzierungssaldo ¹⁾	- 1,7	0,0	- 0,7	- 1,5	- 4,4	- 1,7	- 1,5	- 0,9	- 0,9	- 4,1	- 4,5	- 2,5	- 2,5
Schuldenstand	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4

Q: Statistik Austria, Stand 28. März 2013. – ¹⁾ Einschließlich Saldo der Währungsaustauschverträge. • Rückfragen: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Soziale Sicherheit

Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern

	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bestand insgesamt	2.125,1	2.152,8	2.188,8	2.219,5	2.248,7	2.273,2	872	930	941	967	987	1.023
Unselbständige	1.779,0	1.806,2	1.840,3	1.869,3	1.896,8	1.919,9	888	946	957	982	1.001	1.038
Arbeiter und Arbeiterinnen	1.014,2	1.024,3	1.038,3	1.048,9	1.058,4	1.065,1	695	739	746	764	780	807
Angestellte	725,3	742,8	763,1	781,8	800,2	817,0	1.148	1.221	1.234	1.265	1.285	1.328
Selbständige	346,0	346,6	348,5	350,3	352,0	353,3	790	846	860	886	908	944
Gewerbliche Wirtschaft	161,2	162,3	164,3	166,3	168,4	170,5	998	1.070	1.088	1.121	1.146	1.189
Bauern und Bäuerinnen	184,9	184,3	184,2	184,0	183,5	182,8	609	650	657	673	689	715
Neuzuerkennungen insgesamt	117,4	118,0	126,9	121,2	123,2	122,1	905	950	1.001	1.029	1.027	1.038
Unselbständige	102,1	102,1	109,7	104,7	106,3	104,1	905	951	1.004	1.031	1.029	1.042
Arbeiter und Arbeiterinnen	57,7	57,6	61,8	58,4	59,0	57,4	675	723	773	790	798	798
Angestellte	42,6	42,7	46,0	44,6	45,5	45,1	1.206	1.249	1.304	1.338	1.318	1.340
Selbständige	15,3	15,9	17,2	16,5	16,9	18,0	907	954	983	1.015	1.011	1.020
Gewerbliche Wirtschaft	7,7	8,6	9,2	9,0	9,3	10,5	1.162	1.177	1.209	1.236	1.216	1.193
Bauern und Bäuerinnen	7,6	7,2	8,0	7,5	7,6	7,4	651	675	724	751	761	776

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. Ohne Notariat. • Rückfragen: Silvia.Haas@wifo.ac.at

Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten

	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bestand insgesamt	2.125,1	2.152,8	2.188,8	2.219,5	2.248,7	2.273,2	872	930	941	967	987	1.023
Direktpensionen	1.604,8	1.635,6	1.671,9	1.704,0	1.735,4	1.762,5	977	1.040	1.052	1.079	1.100	1.138
Invaliditätspensionen ¹⁾	203,0	205,2	206,8	209,4	211,1	208,3	961	1.009	999	1.016	1.028	1.054
Alle Alterspensionen ²⁾³⁾	1.401,8	1.430,4	1.465,1	1.494,5	1.524,3	1.554,2	979	1.045	1.059	1.088	1.109	1.149
Normale Alterspensionen	1.290,9	1.324,8	1.356,1	1.379,5	1.404,3	1,4	930	994	1.007	1.032	1.053	1.097
Vorzeitige Alterspensionen	110,9	105,6	109,0	115,0	120,0	117,4	1.555	1.684	1.714	1.766	1.774	1.788
Lange Versicherungsdauer	43,4	32,8	24,2	18,3	14,8	10,7	1.304	1.369	1.363	1.393	1.401	1.405
Arbeitslosigkeit	0,0	-	-	-	-	-	992	-	-	-	-	-
Geminderte Arbeitsfähigkeit	5,9	2,0	0,6	-	-	-	1.336	1.357	1.346	-	-	-
Gleitpensionen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Korridorpensionen	2,7	5,2	7,6	10,4	12,8	14,2	1.310	1.370	1.354	1.386	1.399	1.430
Langzeitversicherte ⁴⁾	58,5	64,3	74,9	84,0	89,1	88,8	1.776	1.885	1.872	1.900	1.897	1.897
Schwerarbeitspensionen	0,4	1,3	1,8	2,4	3,2	3,7	1.307	1.432	1.488	1.555	1.589	1.639
Witwen- bzw. Witwerpensionen	471,1	468,7	467,9	466,4	464,5	462,2	574	609	613	625	635	657
Waispensionen	49,1	48,5	49,0	49,2	48,9	48,5	289	308	309	316	321	333
Neuzuerkennungen insgesamt	117,4	118,0	126,9	121,2	123,2	122,1	905	950	1.001	1.029	1.027	1.038
Direktpensionen	87,6	88,7	96,2	91,5	93,1	91,4	1.041	1.098	1.148	1.183	1.177	1.190
Invaliditätspensionen ¹⁾	30,1	29,9	29,9	28,5	28,3	27,2	852	914	922	960	986	1.010
Alle Alterspensionen ²⁾³⁾	57,5	58,8	66,3	63,1	64,8	64,3	1.140	1.192	1.250	1.283	1.261	1.266
Normale Alterspensionen	25,1	25,8	27,1	25,6	26,9	27,9	624	681	712	725	738	797
Vorzeitige Alterspensionen	32,3	33,0	39,2	37,5	37,9	36,3	1.542	1.592	1.620	1.665	1.632	1.627
Lange Versicherungsdauer	13,3	10,0	8,3	7,1	7,5	6,7	1.251	1.198	1.187	1.221	1.245	1.292
Arbeitslosigkeit	0,0	-	-	-	-	-	1.292	-	-	-	-	-
Geminderte Arbeitsfähigkeit	-	0,0	-	-	-	-	-	51	-	-	-	-
Gleitpensionen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Korridorpensionen	1,6	2,6	3,8	4,6	5,3	5,7	1.280	1.321	1.322	1.382	1.393	1.395
Langzeitversicherte ⁴⁾	17,0	19,5	26,6	25,1	24,0	22,8	1.799	1.838	1.798	1.843	1.808	1.783
Schwerarbeitspensionen	0,4	0,9	0,6	0,7	1,1	1,1	1.299	1.427	1.599	1.642	1.604	1.622
Witwen- bzw. Witwerpensionen	24,2	23,8	25,0	24,1	24,6	25,2	566	583	607	625	630	657
Waispensionen	5,6	5,4	5,6	5,6	5,5	5,5	232	238	249	258	258	263

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. Ohne Notariat. – ¹⁾ Vor dem 60. bzw. 65. Lebensjahr. – ²⁾ Einschließlich Invaliditätspensionen (Berufsunfähigkeits-, Erwerbsunfähigkeitspensionen) ab dem 60. bzw. 65. Lebensjahr. – ³⁾ Einschließlich Knappschaftssold. – ⁴⁾ "Hacklerregelung".

• Rückfragen: Silvia.Haas@wifo.ac.at

Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuzuerkennung von Pensionen in Jahren

	Männer						Frauen					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Alle Pensionsversicherungsträger, Direktpensionen	59,0	58,9	59,1	59,1	59,2	59,4	57,2	57,1	57,1	57,1	57,3	57,4
Invaliditätspensionen	53,9	53,7	53,6	53,5	53,7	53,8	50,3	50,1	50,0	49,9	50,1	50,3
Alle Alterspensionen	62,8	62,7	62,6	62,6	62,7	62,9	59,5	59,5	59,3	59,3	59,4	59,3

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. Alle Pensionsversicherungsträger. • Rückfragen: Silvia.Haas@wifo.ac.at

Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

	Mio. €						In % des Pensionsaufwandes					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unselbständige	2.666,9	2.982,3	3.900,5	4.166,7	4.276,8	4.822,0	12,4	13,1	16,3	16,7	16,6	17,8
Gewerbliche Wirtschaft	705,1	773,9	813,0	1.061,0	1.049,3	1.125,9	32,3	33,6	33,5	41,8	39,9	40,7
Bauern	1.066,7	1.147,7	1.214,4	1.253,8	1.277,2	1.343,2	79,7	81,9	83,6	83,9	83,2	84,2

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. • Rückfragen: Silvia.Haas@wifo.ac.at

Umwelt

Übersicht 39: Energiebedingte CO₂-Emissionen

	CO ₂ -Emissionen						Emissionsintensität			
	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010	
	Mio. t						kg je BIP ¹⁾ t pro Kopf			
OECD	11.156,8	12.634,4	13.032,5	12.976,6	13.131,5	12.787,0	12.023,0	12.440,3	0,34	10,10
USA	4.868,7	5.698,2	5.771,7	5.684,9	5.762,7	5.586,8	5.184,8	5.368,6	0,41	17,31
EU 27	4.050,0	3.830,6	3.977,3	3.993,3	3.940,1	3.864,8	3.570,5	3.659,5	0,26	7,29
Deutschland	949,7	825,0	809,0	820,9	796,3	800,1	747,1	761,6	0,28	9,32
Österreich	56,4	61,7	74,7	72,5	70,0	70,6	63,6	69,3	0,23	8,27
Frankreich	352,3	376,9	388,4	379,6	373,1	370,2	351,4	357,8	0,19	5,52
Italien	397,4	426,0	460,8	463,8	447,3	435,1	389,4	398,5	0,24	6,59
Polen	342,1	290,9	292,9	304,2	303,4	298,5	287,0	305,1	0,46	7,99
Tschechien	155,1	121,9	119,6	120,7	122,0	117,3	110,1	114,5	0,46	10,89
China	2.211,3	3.037,3	5.062,4	5.603,0	6.028,4	6.506,8	6.800,7	7.217,1	0,79	5,39

Q: IEA. – ¹⁾ Zu Preisen von 2005, auf Dollarbasis, kaufkraftbereinigt. • Rückfragen: Katharina.Koeberl@wifo.ac.at

Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR

	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Mio. €									
Umweltsteuereinnahmen insgesamt	5.463	6.635	6.868	6.954	6.906	7.139	7.300	7.163	7.346	7.968
Energisteuern ¹⁾	3.288	4.009	4.330	4.350	4.221	4.453	4.603	4.456	4.580	5.004
Transportsteuern ²⁾	1.651	2.026	1.965	2.024	2.076	2.065	2.059	2.060	2.112	2.295
Ressourcensteuern ³⁾	453	503	516	535	536	549	574	590	603	616
Umweltverschmutzungssteuern ⁴⁾	71	97	57	46	72	72	64	57	51	53

Anteile der Umweltsteuern in %

	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
An den Steuereinnahmen insgesamt (einschließlich Sozialabgaben)	6,0	6,8	6,8	6,7	6,4	6,2	6,0	6,1	6,1	6,3
Am BIP (nominal)	2,6	3,0	3,0	2,9	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6

Q: Bundesrechnungsabschluss, Statistik Austria, WIFO-Datenbank, WIFO-Berechnungen. – 1) Mineralölsteuer, Energieabgabe. – 2) Kfz-Steuer, Kfz-Zulassungssteuer, Motorbezogene Versicherungssteuer, Normverbrauchsabgabe, Straßenbenützungsbetrag. – 3) Grundsteuer, Jagd- und Fischereiabgabe, Abgabe gemäß Wiener Baumschutzgesetz, Landschaftsschutz- und Naturschutzabgabe. – 4) Altlastenbeitrag, Deponiestandortabgabe. • Rückfragen:

Katharina.Koerberl@wifo.ac.at

Entwicklung in den Bundesländern**Übersicht 41: Bruttowertschöpfung**

	2008	2009	2010	2011	2012
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)				
Wien	+ 1,2	- 2,9	+ 2,7	+ 2,2	+ 0,3
Niederösterreich	+ 2,3	- 4,9	+ 2,2	+ 3,3	+ 1,3
Burgenland	+ 1,2	- 1,7	+ 3,1	+ 2,9	+ 1,6
Steiermark	+ 1,2	- 5,5	+ 2,3	+ 3,8	+ 1,0
Kärnten	+ 0,6	- 5,5	+ 2,8	+ 2,3	+ 0,1
Oberösterreich	+ 3,3	- 5,4	+ 2,0	+ 4,1	+ 0,8
Salzburg	- 0,3	- 4,2	+ 2,9	+ 2,7	+ 0,9
Tirol	+ 0,9	- 3,7	+ 1,8	+ 2,3	+ 1,2
Vorarlberg	+ 2,8	- 3,8	+ 2,8	+ 3,3	+ 1,4
Österreich	+ 1,6	- 4,3	+ 2,4	+ 3,0	+ 0,8

Q: WIFO-Berechnungen, vorläufige Schätzwerte, Datenbasis: ÖNACE 2008, Stand Mai 2013. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 42: Tourismus

	2010	2011	2012	2012		2013		2013					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Übernachtungen													
Wien	+ 10,3	+ 5,0	+ 7,6	+ 6,5	+ 7,4	+ 5,1	+ 1,7	- 0,2	+ 5,5	+ 9,0	- 6,9	+ 10,6	+ 1,5
Niederösterreich	+ 0,5	+ 3,2	+ 0,7	- 1,5	+ 2,7	- 1,7	- 5,5	- 5,7	- 0,2	+ 0,5	- 6,7	+ 0,1	- 10,1
Burgenland	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,9	+ 1,7	- 3,5	- 2,9	- 3,0	+ 10,3	- 14,1	+ 6,9	- 5,5
Steiermark	+ 1,1	+ 1,8	+ 1,7	+ 0,6	+ 3,6	+ 0,9	- 4,7	- 5,9	- 2,1	+ 13,6	- 19,2	+ 4,7	- 1,6
Kärnten	- 3,7	+ 1,2	+ 1,7	+ 2,6	+ 4,3	+ 2,6	- 6,6	- 3,6	+ 1,5	+ 13,0	- 23,8	+ 3,0	- 7,2
Oberösterreich	- 1,8	+ 3,4	+ 3,9	+ 2,3	+ 4,3	+ 0,0	- 8,5	- 3,6	- 0,2	+ 3,8	- 8,5	- 2,5	- 13,8
Salzburg	+ 0,6	+ 0,3	+ 5,4	+ 3,7	+ 8,4	+ 5,6	- 11,2	- 2,0	+ 3,4	+ 18,9	- 32,7	+ 7,2	- 5,8
Tirol	- 0,5	- 0,2	+ 3,8	+ 1,9	+ 5,2	+ 5,0	- 13,4	- 2,9	+ 3,0	+ 17,9	- 33,6	+ 9,7	- 6,9
Vorarlberg	+ 0,1	- 2,4	+ 6,6	+ 2,0	+ 9,5	+ 9,1	- 16,7	+ 3,4	+ 4,4	+ 21,7	- 37,7	+ 7,1	- 9,4
Österreich	+ 0,5	+ 0,9	+ 4,0	+ 2,4	+ 5,8	+ 4,7	- 8,3	- 2,4	+ 2,6	+ 16,0	- 24,0	+ 6,0	- 6,1

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung

	2010	2011	2012	2012		2013		2012		2013			
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Novem-ber	Dezember	Jänner	Februar	März	April
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Wien	- 5,9	+ 11,9	- 2,4	+ 3,6	- 17,6	- 3,8	- 12,4	- 6,7	- 9,4	- 7,1	- 15,5	- 14,1	+ 24,4
Niederösterreich	+ 4,8	+ 15,9	+ 3,3	+ 3,2	+ 6,4	+ 1,0	- 1,6	+ 6,4	- 11,8	+ 6,3	- 6,4	- 3,7	+ 1,4
Burgenland	+ 20,6	+ 13,0	+ 3,8	+ 2,2	+ 2,9	+ 9,7	+ 7,6	+ 8,5	+ 7,6	+ 16,3	+ 7,5	+ 1,1	+ 14,3
Steiermark	+ 16,3	+ 12,9	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,8	- 3,7	+ 3,1	- 2,9	- 12,0	+ 6,7	+ 1,3	+ 1,9	+ 6,0
Kärnten	+ 15,9	+ 6,2	- 2,3	- 3,5	- 1,2	- 1,9	- 5,8	- 4,9	+ 1,9	- 2,5	- 4,8	- 9,3	- 0,2
Oberösterreich	+ 13,2	+ 12,1	+ 2,6	+ 0,1	+ 1,6	+ 4,3	- 2,4	+ 2,2	- 5,6	+ 4,5	- 5,4	- 5,2	+ 7,2
Salzburg	+ 14,7	+ 7,8	+ 2,4	+ 0,7	+ 2,2	+ 0,2	- 2,6	- 2,1	- 5,1	+ 5,8	- 6,5	- 5,8	- 0,1
Tirol	+ 13,4	+ 7,5	+ 2,8	+ 2,7	+ 3,8	+ 6,9	- 2,3	+ 5,1	+ 4,1	- 1,0	- 1,4	- 4,3	- 0,0
Vorarlberg	+ 6,2	+ 7,7	+ 1,4	+ 1,7	- 1,8	+ 3,7	+ 2,7	- 0,4	- 3,5	+ 3,9	- 2,0	+ 5,9	- 0,9
Österreich	+ 9,7	+ 11,8	+ 1,6	+ 1,2	+ 0,4	+ 1,1	- 2,0	+ 0,8	- 7,1	+ 3,6	- 4,9	- 4,1	+ 5,5

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen

	2010	2011	2012	2012		2013		2012		2013			
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Novem-ber	Dezember	Jänner	Februar	März	April
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Wien	- 7,1	+ 11,9	+ 3,5	+ 5,7	+ 7,4	+ 2,0	+ 4,9	+ 3,7	- 10,8	+ 2,7	+ 23,2	- 7,8	- 6,4
Niederösterreich	- 2,4	+ 7,5	+ 4,3	+ 1,0	+ 6,5	+ 4,3	+ 1,3	- 1,6	+ 2,3	+ 3,3	+ 15,5	- 9,9	+ 7,7
Burgenland	- 5,8	+ 4,7	+ 6,7	+ 7,3	+ 13,0	+ 5,5	+ 1,7	+ 2,0	- 1,2	- 1,1	+ 25,3	- 11,6	+ 2,3
Steiermark	+ 4,3	+ 7,3	+ 9,0	+ 7,2	+ 13,0	+ 6,9	+ 0,7	+ 5,0	+ 0,1	+ 6,4	+ 13,3	- 11,4	+ 3,9
Kärnten	- 0,6	+ 12,3	- 4,7	- 7,2	- 2,7	- 3,6	- 14,7	- 2,6	- 11,3	- 13,4	- 4,6	- 21,8	+ 3,3
Oberösterreich	- 4,4	+ 9,0	+ 4,8	+ 3,2	+ 8,0	+ 5,7	+ 2,9	+ 8,1	- 5,9	+ 0,3	+ 8,2	+ 0,7	+ 7,2
Salzburg	- 1,4	+ 11,0	+ 4,9	+ 0,1	+ 7,7	+ 1,4	- 3,0	+ 1,9	- 7,5	- 9,5	+ 6,5	- 5,0	+ 4,2
Tirol	+ 7,6	+ 9,2	+ 5,0	+ 5,8	+ 9,1	+ 6,4	+ 6,5	- 0,0	+ 11,9	+ 7,0	+ 7,8	+ 4,9	+ 2,6
Vorarlberg	- 3,8	+ 5,4	+ 11,2	+ 13,7	+ 15,1	+ 2,7	- 9,6	+ 14,0	- 8,6	- 6,4	+ 1,8	- 18,7	- 2,8
Österreich	- 2,2	+ 9,3	+ 4,7	+ 3,7	+ 8,0	+ 3,9	+ 1,1	+ 3,4	- 4,2	+ 0,9	+ 13,0	- 7,4	+ 2,3

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>							In 1.000						
Wien	748	761	771	779	774	764	780	762	768	777	781	781	789
Niederösterreich	544	554	561	576	562	546	567	543	552	564	568	569	579
Burgenland	89	91	94	98	93	89	96	88	91	95	97	97	100
Steiermark	451	462	468	480	467	456	471	454	461	468	471	473	483
Kärnten	197	200	201	211	197	191	202	191	193	197	203	206	214
Oberösterreich	576	589	597	610	598	586	603	584	593	601	604	605	619
Salzburg	228	232	236	240	235	240	233	240	240	228	233	236	245
Tirol	287	292	297	303	295	309	294	310	311	288	294	302	313
Vorarlberg	140	143	145	147	145	148	144	148	149	143	144	146	151
Österreich	3.260	3.323	3.370	3.443	3.367	3.329	3.390	3.321	3.357	3.361	3.393	3.416	3.493
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	74	79	83	79	87	93	82	94	94	84	81	82	86
Niederösterreich	43	42	44	40	46	57	42	59	59	43	41	41	45
Burgenland	8	8	8	7	9	12	7	12	12	7	7	7	8
Steiermark	35	32	35	30	38	46	33	48	48	35	32	32	34
Kärnten	20	20	21	16	24	29	20	29	29	23	19	17	18
Oberösterreich	30	27	29	26	31	39	27	41	41	29	27	26	30
Salzburg	11	11	12	10	14	14	13	14	14	15	13	11	11
Tirol	19	19	19	14	23	19	22	20	20	27	23	17	16
Vorarlberg	10	9	9	8	9	9	9	9	9	10	9	8	9
Österreich	251	247	261	230	281	318	256	326	326	273	252	242	256

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000

<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>													
Wien	+ 2,9	+ 13,8	+ 9,9	+ 7,6	+ 6,8	+ 4,5	+ 6,3	+ 5,5	+ 3,3	+ 5,6	+ 6,5	+ 6,9	+ 8,1
Niederösterreich	+ 1,6	+ 9,6	+ 7,5	+ 8,3	+ 6,1	+ 2,7	+ 2,3	+ 4,5	- 0,2	+ 3,3	+ 1,7	+ 2,1	- 0,6
Burgenland	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,4	+ 1,4	+ 0,5	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,1	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,4
Steiermark	+ 5,5	+ 10,4	+ 5,8	+ 6,2	+ 3,7	+ 1,3	+ 1,5	+ 2,3	- 0,5	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,7	+ 1,1
Kärnten	+ 0,9	+ 2,7	+ 1,5	+ 1,8	+ 0,2	- 1,3	- 1,4	- 0,6	- 2,6	- 1,4	- 1,3	- 1,4	- 1,0
Oberösterreich	+ 4,2	+ 13,0	+ 8,3	+ 8,4	+ 6,3	+ 4,2	+ 5,0	+ 5,3	+ 3,4	+ 5,5	+ 4,6	+ 4,7	+ 5,3
Salzburg	+ 2,9	+ 3,9	+ 4,4	+ 4,4	+ 3,3	+ 2,6	+ 1,0	+ 2,2	+ 3,1	+ 1,1	+ 1,3	+ 0,6	+ 1,4
Tirol	+ 4,1	+ 4,6	+ 5,2	+ 5,7	+ 4,7	+ 7,0	+ 6,1	+ 5,1	+ 10,6	+ 6,1	+ 6,5	+ 5,9	+ 6,3
Vorarlberg	+ 2,1	+ 3,3	+ 2,2	+ 2,3	+ 1,6	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,2
Österreich	+ 25,5	+ 63,3	+ 47,2	+ 47,0	+ 34,2	+ 23,4	+ 24,1	+ 26,8	+ 19,6	+ 24,9	+ 23,7	+ 23,6	+ 24,3
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	+ 1,1	+ 5,0	+ 3,9	+ 4,6	+ 4,4	+ 4,8	+ 4,8	+ 3,9	+ 4,9	+ 4,6	+ 4,6	+ 5,2	+ 8,0
Niederösterreich	- 0,7	- 1,4	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,6	+ 3,9	+ 3,2	+ 3,5	+ 5,0	+ 2,9	+ 3,2	+ 3,5	+ 4,5
Burgenland	- 0,5	- 0,1	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,0
Steiermark	- 4,3	- 2,5	+ 2,7	+ 2,1	+ 2,8	+ 3,6	+ 3,1	+ 2,2	+ 5,2	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,1	+ 4,0
Kärnten	- 0,8	- 0,1	+ 0,7	+ 0,5	+ 1,4	+ 2,6	+ 2,5	+ 1,8	+ 4,1	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,5
Oberösterreich	- 1,3	- 2,6	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,9	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,2	+ 4,8	+ 3,4	+ 3,6	+ 3,5	+ 4,2
Salzburg	- 1,3	- 0,2	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,4	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,6
Tirol	- 1,0	- 0,4	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,8	+ 0,4	- 0,2	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,9	+ 2,4
Vorarlberg	- 0,8	- 1,6	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,4
Österreich	- 9,5	- 4,1	+ 13,9	+ 14,1	+ 16,7	+ 21,0	+ 21,4	+ 16,3	+ 26,3	+ 21,3	+ 20,8	+ 22,2	+ 28,6

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenziener. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 46: Arbeitslosenquote

	2010	2011	2012	2012		2013		Februar	März	2013			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
							In % der unselbständigen Erwerbspersonen						
Wien	8,8	9,2	9,5	9,1	9,9	10,7	9,4	10,8	10,1	9,6	9,3	9,3	9,7
Niederösterreich	7,1	6,8	7,1	6,3	7,4	9,2	6,7	9,6	8,3	6,9	6,5	6,6	7,0
Burgenland	7,8	7,5	7,8	6,2	8,5	11,2	6,7	11,8	9,6	7,1	6,5	6,6	7,1
Steiermark	7,0	6,4	6,8	5,7	7,3	9,0	6,4	9,3	8,1	6,8	6,3	6,1	6,4
Kärnten	9,1	8,9	9,1	7,0	10,5	12,7	8,7	12,9	11,8	10,1	8,4	7,5	7,6
Oberösterreich	4,7	4,2	4,5	3,9	4,8	6,1	4,2	6,4	5,2	4,4	4,1	4,1	4,5
Salzburg	4,7	4,5	4,7	3,8	5,3	5,2	5,1	5,4	4,7	6,1	5,0	4,2	4,1
Tirol	6,1	5,9	5,9	4,4	7,1	5,7	6,9	5,8	5,3	8,4	7,0	5,3	4,7
Vorarlberg	6,7	5,6	5,6	5,2	6,0	5,7	5,8	5,7	5,4	6,4	5,8	5,2	5,3
Österreich	6,9	6,7	7,0	6,1	7,5	8,5	6,8	8,7	7,8	7,3	6,7	6,5	6,7

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • Rückfragen: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Michael Peneder

Von den "trockenen Tälern" der Risiko- und Wachstumsfinanzierung

Der in der Literatur als "valley of death" bezeichnete kritische Übergang von der öffentlichen Forschungszur privaten Wachstumsfinanzierung betrifft besonders junge, kleine und innovative Unternehmen. Typischerweise tritt das Problem dann auf, wenn das Startkapital für die erste technische Realisierung aufgebraucht ist, aber hohe Investitionen für die Errichtung von Produktion und Vertrieb notwendig werden. Wie das Beispiel von Ländern mit gut funktionierendem Markt für Risikokapital zeigt, sind solche "trockenen Täler" auch mit privater Finanzierung zu bewältigen. Während in Österreich die allgemeine Finanzierung von Klein- und Mittelbetrieben im internationalen Vergleich gut abschneidet, ist der Markt für Risiko- und Wachstumskapital nur sehr schwach entwickelt. Die Wirksamkeit wirtschaftspolitischer Interventionen ist begrenzt. Neben der Gestaltung unterstützender Rahmenbedingungen und der Stärkung des Innovations-systems sollten öffentliche Mittel komplementär bzw. in Partnerschaft mit privaten Anbietern eingesetzt werden.

Begutachtung: Jürgen Janger • Wissenschaftliche Assistenz: Anna Strauss • E-Mail-Adressen: Michael.Peneder@wifo.ac.at, Anna.Strauss@wifo.ac.at

Bei dynamischer Betrachtung der Finanzierungsbedingungen junger Unternehmen gibt es eine kritische Phase, die gemeinhin und nicht ohne dramatische Note als "valley of death" bezeichnet wird. Diese finanzielle "Durststrecke" entsteht durch die zeitliche Kluft zwischen den erforderlichen Investitionen zur Gründung eines Unternehmens in Verbindung mit Produktion und Markteinführung, während die Selbstfinanzierungskraft aus dem eigenen Cash-Flow noch gering ist. Die Überbrückung dieser zeitlichen Kluft ist ein Beispiel für die allgemeine *Finanzierungsfunktion* der Kapitalmärkte. Ihre klassische Ausprägung ist der Kredit im Sinne der Bevorschussung einer unternehmerischen Initiative im Vertrauen (lateinisch "credere") auf die erwarteten Rückflüsse; dies gilt aber gleichermaßen für Eigenkapital.

Das Finanzierungsproblem junger Unternehmen ist eine grundlegende Realität des Wirtschaftsprozesses, das die Marktteilnehmer regelmäßig und ohne große öffentliche Anteilnahme mit der Anfangsausstattung mit Eigen- bzw. Fremdkapital sowie mit den später einsetzenden Rückflüssen aus dem Cash-Flow lösen. Jene (potentiellen) Unternehmen, die nicht über genügend Eigenmittel verfügen und auch nicht in der Lage sind, externe Finanzgeber von den Erfolgsaussichten ihres Vorhabens zu überzeugen, scheitern entweder bereits an der Gründung oder überstehen diese Durststrecke nicht. Wenn verlustbringende oder wenig ertragreiche Projekte keine Finanzierung finden, werden knappe Finanzmittel zielgenauer zu den ertragreicheren Projekten gelenkt. Kaufkraft wird somit nicht vergeudet, sondern möglichst produktiv eingesetzt. Durch die umfangreichen Erfahrungen mit unterschiedlichsten Finanzierungsanträgen sowie die unmittelbare Betroffenheit im Falle von Fehleinschätzungen sind die Finanzmärkte am besten für diese Aufgabe geeignet. Sie erfüllen damit zusätzlich eine wichtige Steuerungs- und *Selektionsfunktion* im Wirtschaftsprozess.

Dennoch ist die optimale Erfüllung der Funktion durch die Kapitalmärkte nicht immer sichergestellt. Im Gegenteil, unterschiedliche Theorien des Marktversagens nennen Gründe, warum Finanzierungsentscheidungen dahingehend verzerrt sein können, dass Unternehmen trotz erwarteter positiver Nettoerträge an der Finanzierung scheitern. Die wichtigsten Ursachen sind hohe Transaktionskosten in Bewertung und Ma-

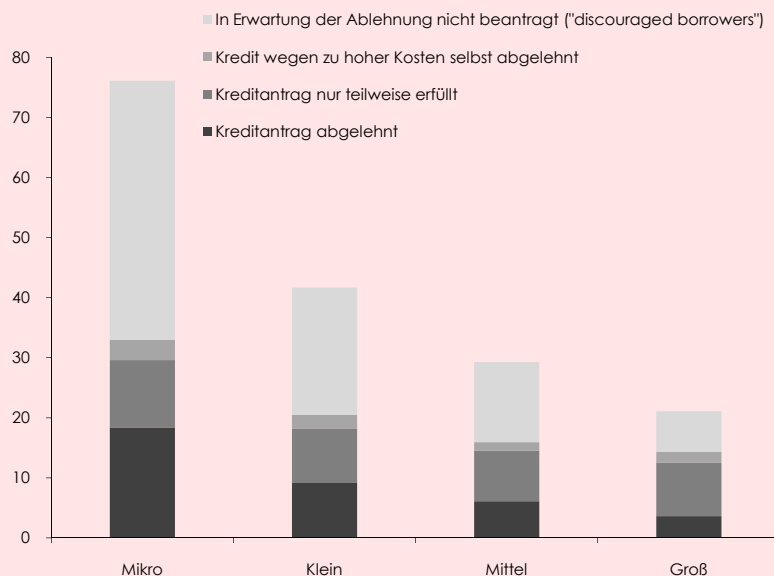
Finanzierungsfunktionen und -probleme

nagement von Unsicherheit sowie Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investoren, die das *Vertrauen* in die Qualität der Projekte bzw. das Verhalten nach der Finanzierungsentscheidung beeinträchtigen.

Bestimmte Typen von Unternehmen sind zudem von diesen Finanzierungsbeschränkungen systematisch mehr betroffen als andere (Peneder, 2008). Für *kleine und mittelgroße Unternehmen* etwa sind die Transaktionskosten für die Bewertung und das Monitoring des Investitionsvorhabens relativ zum Geschäftsvolumen entsprechend groß. Wie die Befragungen der Europäischen Zentralbank (ECB, 2013) für den Euro-Raum bestätigen, steigt der Finanzierungserfolg systematisch mit der Größe des Unternehmens (Abbildung 1). So wurden im Durchschnitt der Erhebungen der Jahre 2010 bis 2012 nur 3,6% der von großen Unternehmen beantragten Kredite abgelehnt, aber 6,1% der Anträge von mittelgroßen Unternehmen, 9,2% jener von kleinen Unternehmen und 18,4% der Kreditanträge von Mikro-Unternehmen. Ähnlich aber weniger stark ausgeprägt sind die Unterschiede nach Größenklassen für solche Unternehmen, die den Kredit wegen der zu hohen Kosten selbst ablehnen, nur teilweise bekommen oder wegen der erwarteten Ablehnung gar nicht beantragen ("discouraged borrowers").

Abbildung 1: Finanzierungshindernisse nach der Unternehmensgröße

Durchschnitt der Erhebungen für den Euro-Raum März 2010 bis März 2013, Anteile in %



Q: ECB (2013). Da discouraged borrowers im Zähler, nicht aber im Nenner enthalten sind, kann die Rate mehr als 100% betragen. Mikro . . . 1 bis 9 Beschäftigte, Klein . . . 10 bis 49 Beschäftigte, Mittel . . . 50 bis 249 Beschäftigte, Groß . . . 250 oder mehr Beschäftigte.

Kleine, junge und innovative Unternehmen sind am meisten von systematischen Finanzierungsbeschränkungen betroffen.

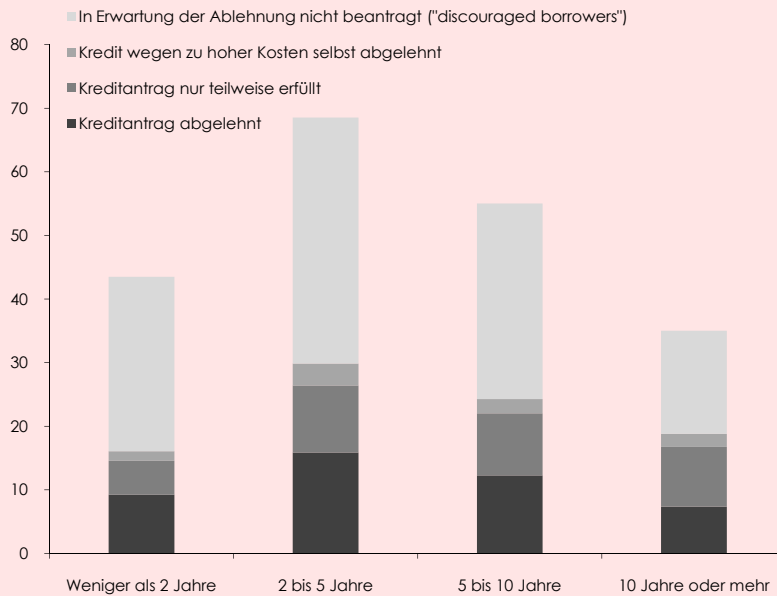
Wenn die Unternehmen zusätzlich *jung* und neu auf dem Markt sind, werden die Finanzierungsbedingungen dadurch erschwert, dass das Unternehmen noch kaum Mittel aus dem eigenen Cash-Flow ansparen konnte und kaum besicherbare Vermögenswerte besitzt bzw. Reputation aufbauen konnte. Die Daten der EZB bestätigen auch hier systematische Unterschiede im durchschnittlichen Finanzierungserfolg nach Alter der Unternehmen (Abbildung 2). Allerdings ist dieser Zusammenhang nicht linear, sondern die Schwierigkeiten bei der Finanzierung scheinen für Unternehmen im Alter von 2 bis 5 Jahren am größten zu sein.

Am schärfsten treten die Finanzierungsprobleme aber auf, wenn die Unternehmen zusätzlich auf (technologische) *Innovationen* ausgerichtet sind. Mit der Komplexität der Projekte steigt nicht nur die Unsicherheit, sondern auch die Informationsasymmetrie zwischen dem (technologisch) hochspezialisierten Unternehmen und den Investoren. Externes Expertenwissen zur Prüfung der Qualität und Marktchancen solcher Projekte ist ebenso teuer wie das Monitoring. Dazu kommt das Problem der

schwierigen Besicherung mit größtenteils an Wissen und individuelle Fähigkeiten gebundenen immateriellen Vermögenswerten.

Abbildung 2: Finanzierungshindernisse nach dem Unternehmensalter

Durchschnitt der Erhebungen für den Euro-Raum März 2010 bis März 2013, Anteile in %



Q: ECB (2013). Da discouraged borrowers im Zähler, nicht aber im Nenner enthalten sind, kann die Rate mehr als 100% betragen.

Wie die Daten des *Community Innovation Survey* (CIS) der EU zeigen, verstärken Innovationen die Finanzierungsprobleme für kleine und mittlere Unternehmen (Abbildung 3). Für Unternehmen mit eigenen Produkt- oder Prozessinnovationen verlieren sowohl die allgemeinen Kosten des Innovationsprojektes als auch Beschränkungen in der Innen- und Außenfinanzierung mit der Größe des Unternehmens deutlich an Gewicht als Hinderungsgrund für Innovationsaktivitäten. Die Daten für nicht-innovative Unternehmen zeigen diesen Effekt aber nicht. Eine frühere Erhebung (CIS 2006) zeigt auch für nichtinnovative Unternehmen einen negativen Zusammenhang, wobei die Unterschiede aber deutlich schwächer ausgeprägt sind (siehe auch *Hölzl – Janger, 2012, 2013*). Unter jenen Unternehmen, die von Finanzierungsproblemen als Hinderungsgrund für eigene Innovationsaktivitäten berichten, sind, gemessen am Anteil der innovativen und der nichtinnovativen Unternehmen, abermals kleine und mittlere Unternehmen von Finanzierungsbeschränkungen viel häufiger betroffen, wenn sie innovativ sind.

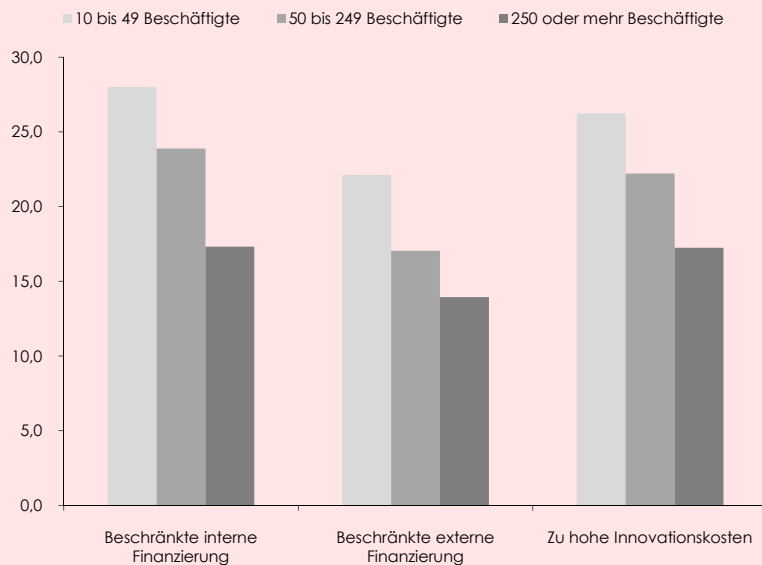
Nach beiden Erhebungen sind die Finanzierungshindernisse dann am größten, wenn die Unternehmen sowohl innovativ als auch klein sind. Die wichtigste Problemgruppe in der Risiko- und Wachstumsfinanzierung sind daher die jungen und besonders innovativen Klein- und Mittelbetriebe, also typischerweise technologieorientierte Neugründungen ("new technology based firms"¹⁾).

¹⁾ Der geringere Finanzierungserfolg einzelner Unternehmenstypen bedeutet nicht zwangsläufig ein "Marktversagen", sondern kann auch auf funktionierende Selektionsmechanismen zurückgehen, wenn unter ihnen der Anteil erfolgversprechender Projekte geringer ist als in der Grundgesamtheit der Unternehmen. Das Ausmaß der Unterschiede legt aber nahe, dass eine Kombination all dieser Effekte vorliegt.

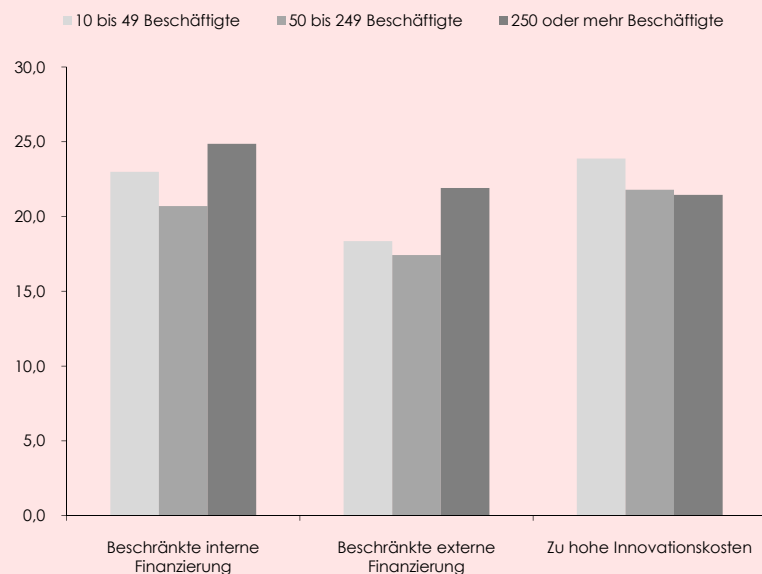
Abbildung 3: Finanzierungshindernisse für Innovationsaktivitäten nach der Unternehmensgröße

Anteile in %

Unternehmen mit Produkt- und/oder Prozessinnovationen



Nichtinnovative Unternehmen

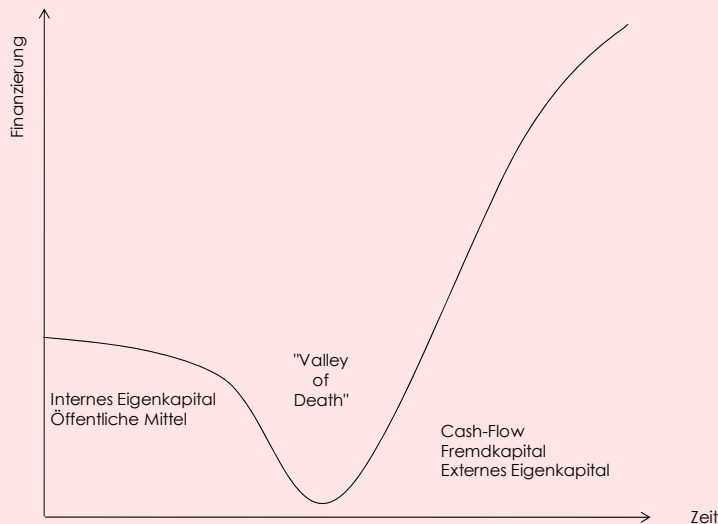


Q: Eurostat, CIS 2010. Die Daten enthalten Werte für bis zu 25 europäische Länder.

Die "trockenen Täler"

Der nichtlineare Verlauf der Finanzierungsbeschränkungen in Abhängigkeit vom Alter der Unternehmen (Abbildung 2) weist auf einen weiteren Aspekt hin, der in Anlehnung an die internationale Literatur als Problem der "trockenen Täler" bezeichnet werden soll. Murphy – Edwards (2003) beschreiben mit dem Begriff "valley of death" eine Lücke im Übergang von der öffentlichen F&E-Förderung zur privaten Risikokapitalfinanzierung. Aber das Problem ist von allgemeinerer Natur und reicht über die reine Förderthematik hinaus: Für die erfolgreiche Gründung eines technologieorientierten Unternehmens ist für die ersten Investitionsvorhaben, z. B. die Entwicklung eines Prototyps, zusätzlich zu den öffentlichen Förderungen auch hinreichend Startkapital erforderlich (Abbildung 4).

Abbildung 4: Die "trockenen Täler" der Risiko- und Wachstumsfinanzierung



Q: Adaptiert nach Murphy – Edwards (2003).

Das Finanzierungsproblem nimmt gänzlich neue Formen an, wenn z. B. nach zwei Jahren der Prototyp erfolgreich entwickelt wurde, das Startkapital aber (weitgehend) aufgebraucht ist und das Unternehmen für die kommerzielle Umsetzung zusätzliche Mittel für den Aufbau der Produktion und des Vertriebes benötigt. Wegen der Gefahr von Nachahmungen durch Konkurrenten sollte das Unternehmen auch möglichst rasch expandieren ("first-mover advantage"). Für diese Expansion sind in der Regel und aus guten Gründen kaum öffentliche Fördermittel vorhanden:

- Erstens kann man für Investitionen in das Wachstum eines Unternehmens kaum positive externe Effekte ins Treffen führen. Im Zusammenhang mit den F&E-Ausgaben konnte man noch unterstellen, dass zumindest ein Teil des neuen Wissens anderen Marktteilnehmern zugute kommt, die keine Kosten dafür tragen. Im Gegensatz dazu zielt aber die Wachstumsfinanzierung gerade darauf ab, diese externen Effekte zugunsten von Mitbewerbern zu verhindern und den wirtschaftlichen Ertrag der Innovation im Unternehmen selbst zu realisieren.
- Zweitens fällt mit der technischen Demonstration der Realisierbarkeit einer Innovation eine wesentliche Quelle von Unsicherheit und Informationsasymmetrien weg. Zwar bestehen weiterhin Unsicherheiten z. B. hinsichtlich der technologischen Entwicklungsfähigkeit, des Überganges vom Prototypen zur Serienfertigung, der Managementqualitäten oder der tatsächlichen Marktakzeptanz, aber diese entsprechen zunehmend den üblichen Geschäftsrisiken.

Die traditionelle Argumentation mit "Marktversagen" spricht daher in der Regel gegen eine öffentliche Förderung der reinen Wachstumsphase von Unternehmen. Dieser auf statischen Gleichgewichtsannahmen beruhenden Interventionslogik kann man aber entgegenhalten, dass der Ausgleich von privaten und sozialen Erträgen der Innovationen durch die Kompensation externer Effekte letztlich scheitert, wenn die neuen Unternehmen in den "trockenen Tälern" scheitern und ihre mit öffentlichen Förderungen geschaffenen Innovationen nicht auf den Markt bringen und damit in Produktion und Beschäftigung umsetzen können. Für die Wirtschaftspolitik legt das Problem der "trockenen Täler" daher vor allem solche Ansätze nahe, die im Sinne einer "Public-Private Partnership" helfen, den Übergang von der öffentlichen zur privaten Finanzierung zu erleichtern (Murphy – Edwards, 2003).

Die "trockenen Täler" entstehen somit dann, wenn

- der Finanzierungsbedarf z. B. für die Errichtung von Produktionsanlagen und Vertriebssystemen stark steigt,
- das Gründungskapital (weitgehend) erschöpft ist,

Mit dem Auslaufen der öffentlichen Forschungsförderung ergibt sich vor dem Greifen der privaten Risikokapitalfinanzierung für neue technologieorientierte Klein- und Mittelbetriebe eine kritische Phase.

- die Selbstfinanzierungskraft aus dem eigenen Cash-Flow noch sehr eingeschränkt ist und
- öffentliche Förderungen auslaufen bzw. nicht mit dem Finanzierungsbedarf mitwachsen können.

Wie das Beispiel von Ländern mit gut funktionierendem Markt für Risikokapital zeigt, müssen solche "Durststrecken" nicht immer "letal" sein, sondern können grundsätzlich auch privat finanziert werden. Dieses besonders komplexe Geschäftsfeld erfordert aber ein hochentwickeltes und spezialisiertes Angebot.

Thomas Jud beschreibt in seinem Beitrag zu diesem Schwerpunktthema das vielschichtige Funktionsmodell der Risikokapitalfinanzierung (Jud, 2013)²). Im Zentrum stehen die Risikokapitalfonds mit dem Fondsmanagement. Bei ihnen laufen auf der Angebotsseite die Beziehungen zu den Investoren und auf der Nachfrageseite die Beziehungen zu den kapitalsuchenden Unternehmen zusammen. Zusätzlich managen sie zahlreiche Beziehungen zu komplementären Dienstleistern (z. B. Steuer- und Unternehmensberatung) und müssen Käufer für ihre Beteiligungen finden.

Die Vermittlung von Risikokapital ist ein hochkomplexes Geschäftsfeld, in dem Know-how und Erfahrung an den Erfolgen wachsen müssen.

In diesem komplexen Beziehungsgeflecht sind Erfahrung, Fachwissen und Geschäftskontakte das wichtigste Kapital, das die Fonds zur Unterstützung der Unternehmen im Portfolio einbringen können. Sie handeln dabei nicht bloß als Intermediäre, sondern versuchen aktiv zum Wachstum des Unternehmenswertes beizutragen. Diese zusätzliche *Mehrwertfunktion* unterscheidet Risikokapitalgeber wesentlich von anderen Akteuren auf den Finanzmärkten (Jud, 2003).

Finanzierungsbedingungen in Österreich

Im europäischen Vergleich schneidet die allgemeine Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen in Österreich sehr gut ab, die Risikofinanzierung ist aber weit abgeschlagen.

Die Relation der Summe jener Unternehmen, deren Kreditanträge abgelehnt oder nur teilweise erfüllt wurden bzw. die den Kredit wegen zu hoher Kosten selbst abgelehnt haben oder als "discouraged borrowers" in der Erwartung einer Ablehnung gar nicht beantragt haben, zur Summe jener Unternehmen, die aktiv einen Kredit gesucht haben, ergibt eine für den internationalen Vergleich aussagekräftige Rate der Finanzierungsbeschränkungen³).

In Österreich waren im Durchschnitt der Erhebungen von April 2011 bis März 2013 18,8% der Klein- und Mittelbetriebe durch eine der zuvor genannten Arten von Kreditbeschränkungen betroffen. Am höchsten waren die Beschränkungen mit 27,0% für die Mikro-Unternehmen vor den kleinen Unternehmen mit 18,5%, während die Rate für die mittelgroßen Unternehmen 12,8% betrug. Innerhalb des Euro-Raumes weist nur Finnland bessere Werte auf als Österreich (Abbildung 5). Finnland, Österreich und Deutschland bilden damit die Spitzengruppe mit den besten Finanzierungsbedingungen für Kleinunternehmen.

Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests (Falk – Hölzl – Schwarz, 2013) zeigen ein ähnliches Bild (Übersicht 1). Zwischen November 2011 und Mai 2013 nahmen im Durchschnitt jeweils mehr als 1.180 Unternehmen an der Erhebung teil. Die Rate der "discouraged borrowers" sinkt auch hier sehr deutlich mit der Unternehmensgröße. Gleiches gilt für die Anteile jener Unternehmen, deren Kreditansuchen abgelehnt oder nur teilweise erfüllt wurde bzw. deren Kreditbedingungen inakzeptabel waren. Aufgrund der teilweise abweichenden Fragestellung kann man die Erhebungen der EZB und des WIFO nicht direkt vergleichen. Der WIFO-Konjunkturtest deutet insgesamt auf etwas größere Schwierigkeiten bei der Kreditfinanzierung hin. Im internationalen Vergleich anhand der EZB-Befragungen scheinen die Finanzierungsbedingungen in Österreich aber verhältnismäßig günstig zu sein.

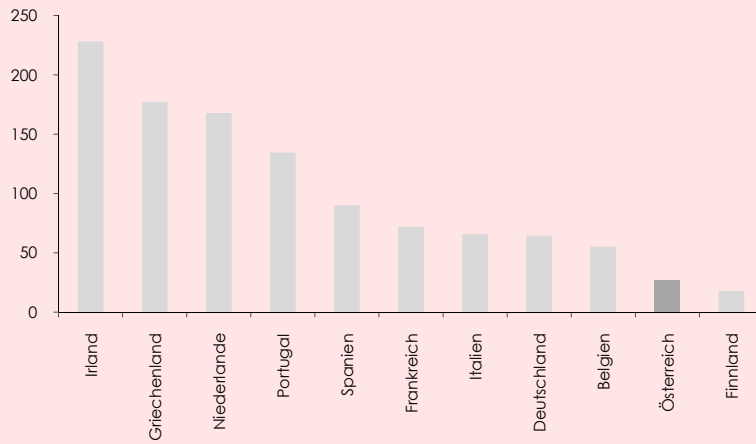
²) Dieser und zwei weitere Beiträge in diesem Schwerpunktthema beruhen in großen Teilen auf den Ergebnissen der Studie von Jud et al. (2013) im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie der austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH.

³) Weil die Gruppe der "discouraged borrowers" nicht im Nenner (Unternehmen, die aktiv einen Kredit gesucht haben) enthalten ist, ist dieser Indikator kein Anteil und kann auch Werte über 100% annehmen.

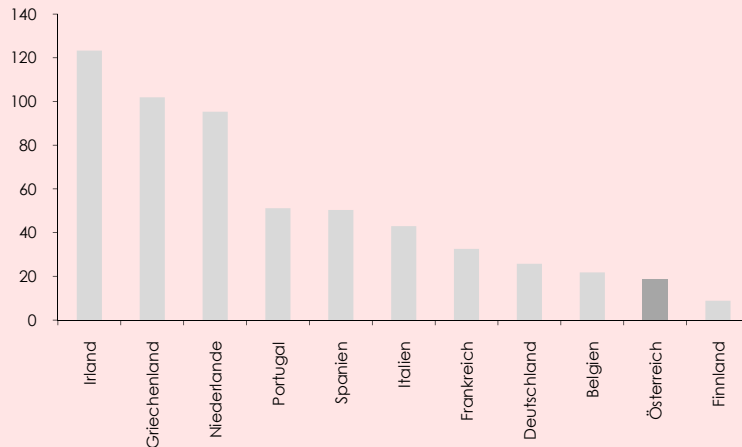
Abbildung 5: Finanzierungsbeschränkungen für kleine und mittlere Unternehmen

Durchschnitt der Erhebungen April 2011 bis März 2012, Anteile an allen kreditsuchenden Unternehmen in %

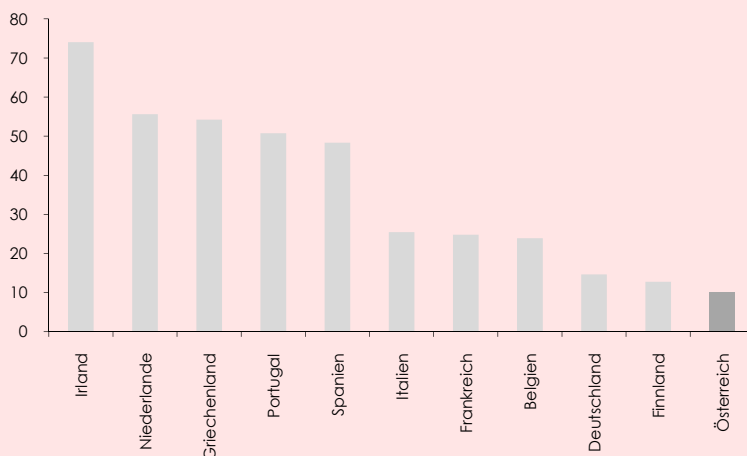
Mikro-Unternehmen (1 bis 9 Beschäftigte)



Kleine Unternehmen (10 bis 49 Beschäftigte)



Mittelgroße Unternehmen (50 bis 249 Beschäftigte)



Q: ECB (2013). Da discouraged borrowers im Zähler, nicht aber im Nenner enthalten sind, kann die Rate mehr als 100% betragen.

Werner Hölzl und Andreas Reinstaller analysieren in ihrem Beitrag (Hölzl – Reinstaller, 2013) die Ergebnisse einer speziell auf junge technologieorientierte Unternehmen gerichteten Befragung zur Risikofinanzierung. Für innovative Unternehmen bietet Eigen-

kapital wegen der größeren Risikotragung grundsätzlich Vorteile gegenüber der Finanzierung durch Fremdkapital (Loitlsberger, 1984), gleichzeitig bedeutet die Abgabe von Eigentumsrechten aber auch einen Verzicht auf künftige Gewinnanteile. Dieser Zielkonflikt wird auch in der ambivalenten Haltung vieler Unternehmen deutlich. Auf die Frage, welche Finanzierungsform sich zur Absicherung der nachhaltigen Entwicklung des Unternehmens am besten eignet, reihen sie externes Eigen- und Mezzaninkapital an erster Stelle, während Kredite als wenig bis gar nicht geeignet eingeschätzt werden. Auf die Frage, welche Finanzierungsform die Unternehmen tatsächlich angestrebt haben, rangieren hingegen (abgesehen von öffentlichen Förderungen sowie Kontokorrentkrediten) die Aufstockung von internem Eigenkapital durch Gründer und Gesellschafter sowie der Bankkredit ganz vorne. Auch Kredite von Freunden, Familie und anderen am Unternehmen beteiligten Personen werden sowohl dem Risiko- und Mezzaninkapital als auch der strategischen Beteiligung durch andere Unternehmen deutlich vorgezogen. Bei der Markteinführung neuer Produkte ist für die überwiegende Mehrzahl der Unternehmen die Innenfinanzierung über den Cash-Flow am wichtigsten.

Übersicht 1: Finanzierungserfolg in % der aktiv kredit-suchenden Unternehmen in Österreich

Durchschnitt der Erhebungen von November 2011 bis Mai 2013

	Unternehmensgrößenklassen			Insgesamt
	0 bis 49 Beschäftigte	50 bis 249 Beschäftigte	Über 250 Beschäftigte	
Höhe und Bedingungen wie erwartet	50,2	46,4	60,2	50,2
Höhe wie erwartet, aber schlechtere Bedingungen	16,8	26,0	24,2	20,3
Bedingungen wie erwartet, aber geringere Höhe	6,1	5,1	3,6	5,5
Geringere Höhe und schlechtere Bedingungen als erwartet	7,9	9,3	6,3	8,0
Bedingungen inakzeptabel	11,9	9,4	4,0	10,4
Ablehnung durch Bank(en)	7,1	3,7	1,5	5,5
Kein Antrag mangels realistischer Chance auf Kredit	10,6	7,9	0,4	8,6
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0
RKB	60,4	61,4	40,2	58,3

Q: WIFO-Konjunkturtest. RKB . . . zusammenfassende Rate der Kreditbeschränkungen gemessen als Verhältnis zwischen der Summe der Unternehmen, deren Kredit nicht oder nur mit Einschränkungen gewährt wurde, die wegen inakzeptabler Bedingungen den Kredit selbst abgelehnt haben bzw. die mangels realistischer Chancen keinen Kredit beantragt haben ("discouraged borrowers"), und der Zahl aller aktiv kredit-suchenden Unternehmen. Da discouraged borrowers im Zähler, nicht aber im Nenner enthalten sind, kann die Rate mehr als 100% betragen.

Die im Bild der "trockenen Täler" geschilderte Situation ist demnach nicht die Regel, sondern die Ausnahme. Zumindest in Österreich wachsen auch die innovativen Unternehmen relativ stetig und nur sehr selten in großen Sprüngen. Wenn dabei Finanzierungsbeschränkungen entstehen, haben sie nicht notwendigerweise den Verzicht auf die Markteinführung zur Folge, sondern zunächst Verzögerungen sowie eine wenige intensive Marktbearbeitung. Finanzierungsengpässe sind für viele Unternehmen nicht "letal", aber die "Unterfinanzierung" bremsst jedenfalls ihr Wachstum.

Den zumindest im internationalen Vergleich günstigen allgemeinen Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen steht eine sehr schwierige Realität der Risikofinanzierung in Österreich gegenüber (Marchart – Url, 2008). Jürgen Marchart stellt in seinem Beitrag (Marchart, 2013) anhand der jüngsten Daten aus den Erhebungen der Europäischen Dachorganisation für die Venture-Capital-Branche (EVCA) den österreichischen Risikokapitalmarkt in einen europäischen Vergleich. Die Risikokapitalinvestitionen in heimische Unternehmen erreichen demnach in Österreich mit 0,08% des BIP (im Jahr 2012) weniger als ein Drittel des Durchschnittswertes der europäischen Vergleichsländer von 0,26%. Unter 25 Vergleichsländern liegt Österreich damit nur an 19. Stelle. Diese Kennzahl berücksichtigt auch die Investitionen ausländischer Fonds (für Österreich vor allem aus Deutschland). Die

Summe der Investitionen von in Österreich ansässigen Fonds ist mit 0,04% des BIP nur halb so hoch und entspricht weniger als einem Siebentel des europäischen Durchschnittes.

Klaus Friesenbichler und Thomas Url untersuchen in ihrem Beitrag (*Friesenbichler – Url, 2013*) welche Standortfaktoren die Entwicklung der Risikokapitalmärkte besonders beeinflussen:

- Wertpapier- bzw. marktbasierende Finanzierungssysteme bieten ein für den Handel mit Unternehmensanteilen reiferes Umfeld als kredit- bzw. bankbasierte Systeme. Die größere Zahl "risikoeffahrender" Investoren erhöht nicht nur das Angebot an Venture Capital, sondern verbessert auch die Möglichkeit, die Unternehmensbeteiligungen nach einigen Jahren wieder zu veräußern.
- Leistungsfähige Innovationssysteme, die neben inkrementellen Verbesserungen auch radikale Neuerungen schaffen, ein entsprechend größerer Anteil von schnell wachsenden Unternehmen und die Spezialisierung auf innovations- und ausbildungsintensive Branchen erhöhen wiederum die Nachfrage nach Risikokapital.

All diese Punkte gehören zu den Ursachen des geringen Ausmaßes der Risikokapitalbranche in Österreich, können es aber nicht vollständig erklären. Im panelökonomischen Modell (*Saillard – Url, 2011*), das entsprechend der Datenverfügbarkeit eine Vielzahl dieser Faktoren als erklärende Variable berücksichtigt, bleibt daher ein vom Modell nicht erklärter, österreichspezifischer negativer Effekt. Gemessen an den durchschnittlichen Niveaueffekten der anderen Länder wäre in Österreich etwa eine Verdoppelung des Risikokapitalmarktes möglich⁴).

Sowohl die angebots- als auch die nachfrageseitigen Strukturmerkmale können somit das geringe Ausmaß der Risikokapitalbranche nicht erklären. Die genannten Effekte dürften einander verstärken und Pfadabhängigkeiten bewirken, sodass die historische Entwicklung, insbesondere in Form fehlender Lerneffekte, eine Rolle spielt.

Abschließend erörtern Thomas Jud und Jürgen Marchart (*Jud – Marchart, 2013*) die neue Alternative Investment Fund Manager Directive der EU (AIFMD), die im Juli 2013 auch in Österreich als Gesetz umgesetzt wurde (Alternatives Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG). Neben z. B. Immobilien- und Hedgefonds fallen auch Risiko- und Privatkapital (Venture Capital und Private Equity) unter die Alternativen Investment Fonds. Mit den neuen Bestimmungen werden diese Fonds EU-weit einheitlichen Zulassungsbedingungen, Meldepflichten und Transparenzerfordernissen unterworfen, um systemische Risiken für die Investoren und das Marktumfeld besser beobachten und kontrollieren zu können.

Die Erfüllung der neuen gesetzlichen Bestimmungen verursacht für die betroffenen Fonds zusätzliche Kosten, bietet aber auch Vorteile durch die einheitliche EU-weite Regelung. Vor allem in der Mittelaufbringung soll durch den europäischen Pass für Risikokapital ("Venture Capital Passport"), der anhand EU-weit gültiger Kriterien und einmaliger Prüfung durch die nationale Behörde ausgestellt wird, ein gemeinsamer europäischer Markt für Alternative Investment Fonds verwirklicht werden. Die Fonds mit internationaler Mittelaufbringung können dadurch z. B. Kosten der unterschiedlichen nationalen Anmelde- und Zertifizierungspflichten, Risikoausweis- oder Prospektspflichten sparen.

Die Vorteile aus der Vereinfachung der internationalen Mittelaufbringung werden vor allem für die großen Fonds die Mehrkosten aufgrund der Erfüllung der Zulassungsbedingungen aufwiegen. Für kleine Risikokapitalgeber, die in Österreich meist weniger als 50 Mio. € managen, wären umgekehrt die Kosten der neuen Regulierung eine erhebliche Belastung. Da kleine Risikokapitalgeber allgemein nicht als systemgefährdend eingestuft werden, sieht die neue Regulierung daher einen Unter-

Die Ursachen der geringen Größe des österreichischen Risikokapitalmarktes reichen vom traditionell bankbasierten Finanzierungssystem bis zu einem mehr auf stetige Entwicklung orientierten Innovations- und Wachstumsregime.

Der "Europäische Venture-Capital-Pass"

⁴) Diese "kontrafaktischen" Werte geben an, wie groß der Markt für Risikokapital in Österreich wäre, wenn alle im Modell enthaltenen Strukturmerkmale dem Durchschnitt der beobachteten Länder entsprächen.

schwellerbereich vor, der von der Regulierung ausgenommen ist. Sofern solche Fonds sich dem AIFMD nicht freiwillig unterwerfen, entgehen ihnen dadurch auch die Vorteile im Bereich des internationalen Fundraising. Mit bestimmten Auflagen bietet deshalb die European Venture Capital Regulation (EuVECA) für die Verwaltung von Risikokapitalfonds, die in den Unterschwellenbereich fallen und 70% des von Investoren bereitgestellten Kapitals für junge und innovative Unternehmen einsetzen, ein Sonderregime, das nach einmaliger Registrierung ebenfalls einen europäischen Pass für Risikokapital ermöglicht.

Zusammenfassende Schlussfolgerungen

Besteht Bedarf an zusätzlichem Risikokapital?

Die Problematik der "trockenen Täler" der Risiko- und Wachstumsfinanzierung lässt sich in drei vor allem für die Wirtschaftspolitik relevante Fragen zusammenfassen:

Österreich weist bei einem sehr schwach ausgeprägten Markt für Venture Capital ein hohes Entwicklungs- und Einkommensniveau auf. Wenn das allgemeine System der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen durch die Banken gut funktioniert, könnte demnach der Bedarf an Risikokapital geringer sein. Zwei Gründe stehen dieser Einschätzung aber entgegen: Zum einen ist Risikokapital ein sehr spezifisches Segment der Unternehmensfinanzierung und macht Geschäftsfälle möglich, die von Banken in der Regel gar nicht bedient werden. Zwischen diesen beiden Finanzierungsformen bestehen – wenn überhaupt – nur sehr schwache Substitutionsbeziehungen. Zum anderen schneiden neben Österreich z. B. auch Deutschland oder Finnland in den internationalen Vergleichen zur Finanzierung von Kleinbetrieben gut ab. In beiden Ländern ist das Volumen der Risikokapitalfinanzierung um ein Vielfaches größer und entspricht etwa dem Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer.

Das Fehlen eines dichten und leistungsstarken Risikokapitalmarktes in Österreich ist ein ernstes Strukturproblem. Für neue technologiebasierte Unternehmen besteht die Gefahr, in den besonders "trockenen Tälern" zu scheitern bzw. in Kenntnis der schwierigen Bedingungen ein unternehmerisches Vorhaben erst gar nicht zu wagen. Risikokapital ist zwar im Verhältnis zur allgemeinen Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen ein sehr kleines Segment, doch es ist eine wesentliche Antriebskraft im Strukturwandel hin zu Unternehmen, die auf ihrem Markt die technologische Führung erzielen und damit langfristig höhere Einkommen und Beschäftigung sichern können (Peneder, 2010, 2012, Reinstaller – Unterlass, 2012). Daher gehen hier in Österreich wichtige Wachstumspotentiale verloren.

Ist die Risikofinanzierung vor Ort trotz Kapitalmobilität erforderlich?

Tatsächlich profitieren österreichische Unternehmen stark von internationalem Kapital, insbesondere aus Deutschland (Marchart, 2013). Gleichzeitig unterstreicht aber das komplexe Funktionsmodell der Risikokapitalfinanzierung (Jud, 2013), wie wichtig für "aktive Investoren" die direkte Interaktion und Präsenz in der Nähe der Unternehmensstandorte ist. Internationale Investoren suchen darüber hinaus häufig Risikokapitalgeber vor Ort als syndizierte Partner. Eine leistungsfähige lokale Risikokapitalbranche wird dadurch vor allem im Frühphasensegment zur Voraussetzung für den Zustrom von Kapital aus dem Ausland (Mason, 2007). Diese Bedeutung der räumlichen Nähe wird auch von empirischen Untersuchungen bestätigt (z. B. Schertler – Tykvová, 2010, Bertoni – Colombo – Quas, 2012).

Generell wächst die Bedeutung der räumlichen Nähe mit der Komplexität der Informationsprobleme, d. h. sie ist umso größer, je kleiner die Unternehmen sind und je früher sie in ihrer Entwicklung stehen. Sie nimmt auch mit dem Innovationsgrad zu, wobei umgekehrt für den Einsatz sehr komplexer Technologien die Spezialisierungsvorteile großer internationaler Fonds überwiegen können. Gerade für die von den "trockenen Tälern" betroffenen jungen technologieorientierten Unternehmen bietet daher eine leistungsfähige Risikokapitalbranche vor Ort in Verbindung mit einem offenen und harmonisierten Markt für internationale Investoren (vgl. Jud – Marchart, 2013) die besten Voraussetzungen.

Zu einer Reihe von Strukturfaktoren liegen recht gute Informationen vor (vgl. *Friesenbichler – Url*, 2013). Auf der Angebotsseite dominiert traditionell die bankbasierte Kreditfinanzierung. Auf der Nachfrageseite zeigen viele innovative Unternehmen eine Präferenz für stetige Entwicklung ohne radikale Wachstumssprünge (*Hözl – Reinstaller*, 2013). Beide Seiten beeinflussen einander, d. h. ein auf stabilen Kreditbeziehungen beruhendes Finanzierungssystem verstärkt die Neigung zu inkrementellen Veränderungen anstelle radikaler Innovationen und umgekehrt. Das hat Pfadabhängigkeit und einen Mangel an Lerneffekten zur Folge.

Trotz dieser eher ungünstigen Struktur schneidet die allgemeine Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen in Österreich im internationalen Vergleich gut ab. Das traditionelle Innovations- und Wachstumsregime in Österreich hat Vorzüge, die mit für die gute gesamtwirtschaftliche Leistung bestimmend sind (z. B. *Peneder*, 2001, *Janger*, 2013). Ohne diese Faktoren zu schwächen, sollten zusätzliche wachstumstreibende Faktoren gestärkt werden. Ziel ist daher ein möglichst differenziertes, in seiner Vielfalt reifes Finanzierungssystem, in dem sich sowohl die auf stetiges als auch die auf radikales Wachstum ausgerichteten Unternehmen entwickeln können.

Die direkten Interventionsmöglichkeiten der Politik sind begrenzt (z. B. *Lerner*, 2009). Ein leistungsstarker Risikokapitalmarkt muss letztlich mit den eigenen Erfahrungen wachsen. Dafür braucht es Zeit, aber auch Erfolge, deren Beispiel neue Initiativen anregt und motiviert. Die Politik hat dennoch Verantwortung in zumindest dreierlei Hinsicht: Unumstritten ist die Verantwortung erstens für die Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen (z. B. EuVECA, Vermeidung von Doppelbesteuerung) und zweitens für die aktive Stärkung und Ausgestaltung der Innovations- und Bildungssysteme (z. B. *Janger et al.*, 2010). Drittens kann die öffentliche Hand selbst Risikokapital bereitstellen und tut das in vielen Fällen auch. Allerdings können öffentliche Mittel privates Kapital verdrängen, sodass knappe öffentliche Ressourcen verschwendet werden und das Wachstum der privaten Anbieter behindert wird.

Umgekehrt konnte gerade mit dem Einsatz öffentlicher Mittel in der jüngsten Krise der Einbruch der privaten Risikokapitalfinanzierung durch die Banken gedämpft werden. Der Ersatz von fehlendem Privatkapital ist eine legitime Aufgabe der öffentlichen Hand. Speziell in der als "trockene Täler" bezeichneten kritischen Übergangsphase von der öffentlichen Forschungs- zur privaten Wachstumsfinanzierung liegt die Zusammenarbeit beider Seiten im Sinne einer Public-Private Partnership nahe. Öffentliche Mittel sollten daher entsprechend dem "Fund-of-Funds"-Prinzip bevorzugt in privat gemanagte Fonds investiert werden. Auf schwach besetzten Märkten, die zu "dünn" sind, um für genügend Wettbewerb unter den privaten Fonds zu sorgen, sollte zumindest die Syndizierung mit privaten Anbietern gesucht werden, um diese mit dem öffentlichen Engagement indirekt zu stärken.

Ursachen der geringen Größe der Risikokapitalbranche in Österreich

- Bertoni, F., Colombo, M. G., Quas, A., Patterns of Venture Capital Investments in Europe, SSRN, 2012, <http://ssrn.com/abstract=1920351>.
- European Central Bank (ECB), Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area. October 2012 to March 2013, Frankfurt am Main, 2013.
- Falk, M., Hözl, W., Schwarz, G., Konjunkturklima trübt sich weiter ein, WIFO, Wien, 2013.
- Friesenbichler, K. S., Url, Th., "Standortfaktoren und Investitionspotential von Risikokapital in Österreich", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 673-683, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46914>.
- Hözl, W., Janger, J., "Innovation Barriers across Firms and Countries", WIFO Working Papers, 2012, (426), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/44114>.
- Hözl, W., Janger, J., "Does the Analysis of Innovation Barriers Perceived by High Growth Firms Provide Information on Innovation Policy Priorities?", *Technological Forecasting & Social Change*, 2013 (erscheint demnächst).
- Hözl, W., Reinstaller, A., "Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen. Ergebnisse einer Unternehmensbefragung", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 649-662, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46912>.
- Janger, J., "Strukturwandel als Indikator für die Qualifikationsnachfrage der Wirtschaft", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(2), S. 135-147, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46406>.
- Janger, J., Böheim, M., Falk, M., Falk, R., Hözl, W., Kletzan-Slamanič, D., Peneder, M., Reinstaller, A., Unterlass, F., "Forschungs- und Innovationspolitik nach der Wirtschaftskrise", WIFO-Monatsberichte, 2010, 83(8), S. 675-689, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/40331>.
- Jud, Th., "Private Equity and Venture Capital und seine Entwicklung in Österreich", in Kofler, G., Polster-Grüll, B., *Private Equity und Venture Capital*, Linde Verlag, Wien, 2003, S. 25-47.

Literaturhinweise

- Jud, Th., "Funktionsmodell und Rahmenbedingungen der Risikokapitalfinanzierung", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 663-672, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46913>.
- Jud, Th., Marchart, J., "Mögliche Konsequenzen der Umsetzung der EU-Richtlinie zum Management alternativer Investmentfonds für die österreichische Risikokapitalbranche", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 699-706, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46916>.
- Jud, Th., Marchart, J., Friesenbichler, K. S., Peneder, M., Haslinger, St., Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung, Studie von Improveo, AVCO und WIFO, Wien, 2013, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>.
- Lerner, J., Boulevard of Broken Dreams. Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed – and What to Do About It, Princeton University Press, Princeton, 2009.
- Loiflsberger, E., "Innovationsfinanzierung und Finanzierungsinstrumentarium", Journal für Betriebswirtschaft, 1984, 34(2), S. 54-69.
- Marchart, J., "Der österreichische Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 685-697, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46915>.
- Marchart, J., Url, Th., "Geringe Mittelaufbringung für die Frühphasenfinanzierung. Ursachen und Maßnahmen", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(11), S. 841-853, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/34402>.
- Mason, C., "Venture Capital: a Geographical Perspective", in Landström, H. (Hrsg.), Handbook of Research on Venture Capital, Edward Elgar, Cheltenham, 2007, S. 86-112.
- Murphy, L. M., Edwards, P. L., Bridging the Valley of Death: Transitioning from Public to Private Sector Financing. National Renewable Energy Laboratory, Golden, CO, 2003.
- Peneder, M., "Eine Neubetrachtung des 'Österreich-Paradoxon'", WIFO-Monatsberichte, 2001, 74(12), S. 737-748, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/20964>.
- Peneder, M., "The Problem of Private Under-investment in Innovation: a Policy Mind-map", Technovation, 2008, 28, S. 518-530.
- Peneder, M., "The Impact of Venture Capital on Innovation Behaviour and Firm Growth", Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, 2010, 12(2), S. 83-107.
- Peneder, M., "Firm Growth, Schumpeterian Entrepreneurship and Venture Capital", in Cumming, D. J. (Hrsg.), Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press, 2012, S. 424-466.
- Reinstaller, A., Unterlass, F., "Innovation at the Firm Level across Countries with Different Economic and Technological Capacity", WIFO Working Papers, 2012, (436), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/45201>.
- Saillard, A., Url, Th., "Venture Capital in Bank- and Market-based Economies", WIFO Working Papers, 2011, (389), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/41250>.
- Scherfler, A., Dynamic Efficiency and Path Dependence in Venture Capital Markets, Springer, Berlin, 2003.
- Scherfler, A., Tykvová, T., "Venture Capital and Internationalisation", International Business Review, 2010, 20, S. 423-439.

On the "Valley of Death" of Venture Capital Finance – Summary

Many innovation projects are abandoned before the idea is developed into a marketable product. This failure is sometimes called the "valley of death" and is most pronounced for technology-based entrepreneurial ventures, since the disadvantage of being small and new weighs all the more in the case of financing innovation. Due to the complex nature of most innovation projects, screening and monitoring is very costly and requires expensive expert knowledge, while entrepreneurs may be particularly reluctant to disclose information out of concern of imitation. In response, special financial intermediaries and special financial instruments such as venture capital have been developed in order to deal with problems of asymmetric information and enable the financing of new technology firms. In Austria, the generally positive financing conditions for small and medium-sized enterprises contrast sharply with the poor performance of the venture capital market. Public intervention is needed, but requires careful design in order to avoid the crowding-out of private investors. Otherwise, policy would not only waste public resources, but also inhibit the development of a mature and self-supporting culture of private investors. Public instruments should complement the market-driven process, focusing on "public-private partnerships" to bridge the "valley of death" of venture capital finance.

Werner Hölzl, Andreas Reinstaller

Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen

Ergebnisse einer Unternehmensbefragung

Rund die Hälfte der Unternehmen unterliegen Finanzierungsbeschränkungen, die oft Auswirkungen auf den Innovationsprozess haben. Laut Selbsteinschätzung der Unternehmen in einer Umfrage des WIFO kommt der internen Finanzierung und öffentlichen Förderungen eine wichtige Rolle bei der Markteinführung innovativer Produkte und Verfahren zu. Obwohl die überwiegende Mehrzahl der Unternehmen die Eigenkapitalfinanzierung durch externe Investoren oder Mezzaninkapital als gut geeignet bezeichnet, streben nur wenige Unternehmen eine solche Finanzierung an. Allerdings dürften die Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen beim Markteintritt primär auf Eigenkapitallücken zurückzuführen sein.

Begutachtung: Fabian Unterlass • Wissenschaftliche Assistenz: Anna Strauss • E-Mail-Adressen: Werner.Hoelzl@wifo.ac.at, Andreas.Reinstaller@wifo.ac.at

Finanzierungsbeschränkungen spielen in der Diskussion um wirtschaftspolitische Eingriffe im Bereich der Innovations- und Technologiepolitik sowie der Gründungspolitik eine wichtige Rolle. Unvollkommene Finanzmärkte werden als wichtiges Marktversagen wahrgenommen, das besonders technologieorientierte neugegründete Unternehmen an der Umsetzung volkswirtschaftlich relevanter Projekte hindert.

Häufig werden in dieser Diskussion Eigenkapital- und Fremdkapitalbeschränkungen undifferenziert betrachtet. Dies ist aber nicht zielführend, da sich die mit Eigenkapital und Bankkrediten verbundenen Kosten und Anreize zwischen Unternehmen und Kapitalgebern unterscheiden (Cuming – Johan, 2009). Dies erklärt auch, warum die akademische Literatur den Möglichkeiten staatlichen Eingreifens bei Finanzierungsbeschränkungen wesentlich skeptischer gegenübersteht als die wirtschaftspolitische Literatur. Akademische Beiträge zu Finanzierungsbeschränkungen kommen häufig zum Schluss, dass sehr wenige Unternehmen von Finanzierungsbeschränkungen betroffen sind (z. B. Vos et al., 2007, Storey, 1994, Mina –Lahr –Hughes, 2011). Allerdings wird in der akademischen Literatur zu Finanzierungsbeschränkungen von kleinen und mittleren Unternehmen nicht allein auf technologieorientierte Gründungen Bezug genommen.

Der vorliegende Beitrag präsentiert Befragungsergebnisse zu Finanzierungsbeschränkungen von technologieorientierten Gründungen in Österreich. Die Befragung führte das WIFO im Rahmen eines Beratungsauftrages für das BMVIT durch. Die Ergebnisse basieren auf subjektiven Einschätzungen der Unternehmen, bilden daher die Perspektive der Finanzierungsgeber nicht ab. Dennoch lassen sie einen genaueren Blick auf die Struktur von Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen zu.

Finanzierungsbeschränkungen bestehen, wenn die Personen, die ein Unternehmen gründen oder führen, nicht über die finanziellen Mittel verfügen, um diese Aktivitäten zu finanzieren. Daraus ergibt sich das Problem asymmetrischer Information: Zum einen ist es schwierig, die Qualität von Unternehmen im Vorhinein einzuschätzen (adverse Selektion). Zum anderen müssen die Beweggründe und das Verhalten der

Finanzierungsbeschränkungen von kleinen und jungen Unternehmen

Unternehmenleitung überprüft werden (moralisches Wagnis). Der daraus entstehende Aufwand schlägt sich in höheren Finanzierungskosten und unter Umständen auch Finanzierungsbeschränkungen für das Unternehmen nieder. Selten wird ein Unternehmen durch solche Beschränkungen vollständig vom Markt für Unternehmensfinanzierung ausgeschlossen, vielmehr fällt die Finanzierung für die betroffenen Unternehmen geringer als gewünscht aus. Insbesondere ambitionierte Technologiegründungen können in der Umsetzung ihrer Projekte eingeschränkt sein. Wie die empirische Evidenz zeigt, können Finanzierungsbeschränkungen Auswirkungen auf das Wachstum (z. B. *Bottazzi – Secchi – Tamagni*, 2011) und die Internationalisierung von Unternehmen haben (z. B. *Secchi – Tamagni – Tomasi*, 2011, *Buch et al.*, 2010).

Allerdings ist das System der Unternehmensfinanzierung auch ein wichtiger Bestandteil des Selektionsmechanismus in einer Marktwirtschaft. Neben der Bereitstellung von Kapital mit unterschiedlichen Fristigkeiten ist es auch eine zentrale Aufgabe des Finanzsystems, die Unternehmen mit den besten langfristigen Entwicklungschancen zu selektieren. Die Selektion von Unternehmen auf den Produktmärkten ist in der Regel kurzfristig: Kunden finanzieren nur in Ausnahmefällen den Aufbau eines neuen Unternehmens. Während gegenwärtige Sicherheiten und die gegenwärtige Fähigkeit zur Schaffung von Cash-Flow wichtige Determinanten für die Kreditwürdigkeit von Unternehmen sind, spielt für die Unternehmensfinanzierung die potentielle künftige Unternehmensleistung eine wichtige Rolle.

Die ökonomische Literatur gibt Anhaltspunkte, warum unvollkommene Kreditmärkte eine Beschränkung des Kreditangebotes von Banken bedingen (*Stiglitz – Weiss*, 1981). Allerdings sind die empirischen Belege für eine weitgehende Kreditrationierung nicht eindeutig (*Cressy*, 2012). Für die meisten hochentwickelten Volkswirtschaften sind weitgehende Kreditbeschränkungen für kleine und mittlere Unternehmen empirisch kaum nachzuweisen (*Vos et al.*, 2007, *Storey*, 1994, *Mina – Lahr – Hughes*, 2011). Wie ein internationaler Vergleich von *Hölzl – Janger* (2012) zeigt, kommt der Entwicklung des Finanzsystems große Bedeutung zu: In EU-Ländern mit gut ausgebautem Finanzsystem geben die Unternehmen Finanzierungsbeschränkungen geringeres Gewicht als in Ländern mit schlechter ausgebautem Finanzsystem.

Allerdings beziehen sich Finanzierungsbeschränkungen nicht allein auf die Verfügbarkeit von Bankkrediten. Die einzelnen Finanzierungsformen sind nicht für jedes Finanzierungsvorhaben gleich gut geeignet, und können, wie die Literatur zu Unternehmensfinanzierung betont, nicht durchwegs dasselbe Risiko tragen. Für besonders riskante Projekte wird Eigenkapital vorgezogen, weil es den möglichen Verlust kompensieren kann (*Williamson*, 1987). Bankkredite können weniger Risiko tragen, weil zu jeder Zeit die Rückzahlung des Bankkredits einschließlich Zinsen gewährleistet sein muss. Anderenfalls gerät das Unternehmen in eine finanzielle Notlage, die letztlich zur Insolvenz führen kann.

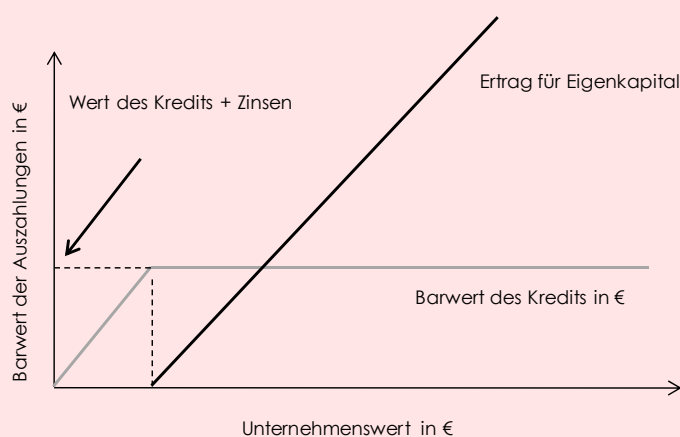
Abbildung 1 verdeutlicht die Unterschiede zwischen der Finanzierung durch Eigenkapital und durch Bankkredite in vereinfachter Form. Die auf der y-Achse dargestellte abdiskontierte Summe der Auszahlungen entspricht langfristig dem Unternehmenswert. Für sehr niedrige Unternehmenswerte entsteht aus den Kreditrückzahlungen eine finanzielle Notlage für das Unternehmen: Der Kredit kann nicht bedient werden, weil er den Unternehmenswert übersteigt. Nur wenn der Unternehmenswert mindestens der Kreditsumme einschließlich Zinsen entspricht, kann der Kredit aus Sicht des Kreditgebers bedient werden. Der Ertrag für das Eigenkapital ist erst ab diesem Unternehmenswert positiv. Die Auszahlungen an den Kreditgeber ändern sich mit steigendem Unternehmenswert nicht mehr. Kredite partizipieren nicht am Unternehmenserfolg, wohl aber das Eigenkapital.

Kleine und mittlere Unternehmen sind vom direkten Zugang zum Kapitalmarkt¹⁾ weitgehend ausgeschlossen und damit auf die externe Finanzierung über Intermediäre angewiesen (Banken oder Risikokapitalgeber; z. B. *Udell*, 2009). Deshalb wer-

¹⁾ Der Begriff Kapitalmarkt bezeichnet hier den Markt für Eigenkapital und Anleihen, aber nicht die Bankenfinanzierung.

den kaum Anleihen oder Unternehmensanteile von kleinen Unternehmen an Börsen gehandelt. Wegen Informationsasymmetrien müssen kleine Unternehmen zum Teil hohe Risikoaufschläge (Anleihen) bzw. Risikoabschläge (Unternehmensanteile) in Kauf nehmen. Auch die Transaktionskosten des Kapitalmarktes (Transparenzanforderungen, Nachweise) sind für die meisten kleinen und neuen Unternehmen sehr hoch. Intermediäre und Risikokapitalgeber spielen daher als Investoren für Neugründungen eine zentrale Rolle. In Österreich sind kleine und mittlere Unternehmen, wie die empirische Evidenz zeigt, stärker als große Unternehmen auf die Bankenfinanzierung angewiesen (Voithofer, 2009).

Abbildung 1: Bankkredite, Eigenkapital und Partizipation am Unternehmenserfolg



Q: WIFO-Darstellung nach Cumming – Johan (2009). Die x-Achse stellt den Unternehmenswert dar, der durch die beiden Linien auf die Barwerte der Auszahlungen gespiegelt wird. Die graue Linie stellt den Barwert eines Kredits mit den Zinsen dar. Bei einem sehr geringen Unternehmenswert (ansteigender Ast der grauen Linie) kann der Kredit nicht gedeckt werden. Nur wenn der Unternehmenswert mindestens der Kreditsumme einschließlich Zinsen entspricht, ist der Ertrag des Eigenkapitals positiv.

Für die Finanzierung von Investitionen in neuen Branchen und in Branchen mit hohem Anteil von intangiblen Kapital bzw. immateriellen Vermögenswerten ist die Bankenfinanzierung aber weniger gut geeignet:

- Banken können die Qualität eines jungen Unternehmens, das neue Technologien einsetzt, nur sehr schwer einschätzen.
- Banken vergeben Kredite in der Regel nur gegen Sicherheiten. Intangibles Kapital wie Patente, Software oder der Kundenstock eignet sich nicht zur Besicherung von Bankkrediten. Junge technologieorientierte Unternehmen verfügen in der Aufbauphase aber in der Regel fast ausschließlich über intangibles Kapital.
- Banken partizipieren nicht am Unternehmenserfolg. Sie haben höhere Anreize Unternehmen zu finanzieren, die den Kredit relativ sicher zurückzahlen können. Daher ist das Verhältnis zwischen dem Anteil von intangiblen Kapital und der Bankverschuldungsquote in der Regel negativ (Hall, 2009). Zwischen den Liquidierungskosten von Unternehmen und den Investitionen in Forschung und Entwicklung besteht, wie Alderson – Betker (1996) zeigen, ein positiver Zusammenhang. F&E-Investitionen sind demnach unternehmensspezifisch, ihre Ergebnisse können nicht ohne Weiteres von anderen Unternehmen übernommen werden (versunkene Kosten). Nach Czarnitzki – Kraft (2009) weisen in Deutschland Unternehmen mit einer überdurchschnittlichen Bankverschuldungsquote einen unterdurchschnittlichen Innovationsoutput auf.

Die geringere Bankverschuldungsquote von neuen technologieorientierten Unternehmen kann aber auch den Präferenzen der Unternehmen entsprechen. Innovative Unternehmen fragen tendenziell Eigenkapital oder Mezzaninkapital nach, da diese Finanzierungsformen eine höhere Verlustabsorption aufweisen. Die interne Finanzierung von Investitionen über den Cash-Flow ist mit den geringsten Kosten verbunden. Gemäß der oft empirisch bestätigten Pecking-Order-Theorie (Myers – Majluf, 1984) wird die interne Finanzierung dann bevorzugt, wenn das Unternehmen über das Investitionsvorhaben besser informiert ist als externe Investoren, unabhän-

gig von den Steuervorteilen der Bankenfinanzierung (Absetzbarkeit der Zinszahlungen).

Kreditfinanzierung kann durchaus auch komplementär zur Eigenkapitalfinanzierung genutzt werden (z. B. *Hellmann – Lindsey – Puri, 2008*). Wie *Brown et al. (2012)* für Deutschland zeigen, nutzen Hightech-Unternehmen, deren Hausbank über eine gute Branchenexpertise verfügt, die Bankenfinanzierung überdurchschnittlich häufig. Mezzaninkapital erhalten die Unternehmen von Risikokapitalgebern oft in Form von Krediten.

Innovationsprojekte und technologische Unsicherheit

Innovationsprojekte umfassen nicht nur Forschungs- und Entwicklungsausgaben, sondern auch Aufwendungen für die Entwicklung der Fertigungsverfahren und die Markterschließung. Die Bedeutung der einzelnen Ausgabenkategorien ist abhängig von der Branche und der Art der Innovation. F&E-Ausgaben machen in der Regel etwas mehr als 50% der Innovationskosten aus (*Hall, 2009*).

Die Unsicherheit über den technologischen Erfolg eines Innovationsprojektes ist zu Beginn am höchsten. Daher werden Innovationsprojekte stufenweise konzipiert, mit der Möglichkeit, das Projekt abzubrechen, falls sich ein Scheitern abzeichnet. Dies kann anhand der Skala der technologischen Reife (technological readiness level) beurteilt werden: In den frühen, marktfernen Phasen besteht grundsätzliche Unsicherheit, ob eine Technologie entwickelt werden kann, bis ein Nachweis der Funktionstüchtigkeit eines technischen Lösungsprinzips erbracht wird (technological readiness level – TRL 3). In weiterer Folge muss die Funktionstüchtigkeit der Technologie zunächst unter Laborbedingungen bis hin zum Test eines Prototyps unter Einsatzbedingungen (TRL 4 bis 7) belegt werden. Zuletzt wird die Technologie in ein marktfähiges Produkt umgesetzt (TRL 8, 9). Mit jeder Stufe der Skala nimmt die technologische Unsicherheit ab. Die öffentliche Unterstützung technologischer Entwicklungen in Unternehmen konzentriert sich in der Regel auf die F&E-Stufe (TRL 2 bis 5), sodass das unternehmerische Risiko in dieser Phase verringert wird. Sobald Prototypen zunächst unter Einsatzbedingungen (TRL 6) und später im Einsatz (TRL 7) getestet werden, müssen die Unternehmen zunehmend selbst für die Finanzierung der Markterschließung sorgen. Die letzten Stufen des technologischen Entwicklungsprozesses (TRL 7, 8) werden kaum mehr öffentlich gefördert. Während die technologische Unsicherheit bezüglich der Funktionstüchtigkeit der neuen Technologie sowie der Möglichkeit, diese in industriellen Fertigungsprozessen umzusetzen, in den letzten Phasen der Entwicklung abnimmt, bleibt die Marktunsicherheit aus der Reaktion der potentiellen Nutzer auf die Markteinführung hoch. Das Unternehmen muss das spezifische Bedürfnis der potentiellen Nutzer der Technologie eingrenzen sowie die erwarteten Funktionalitäten und den Funktionsumfang des neuen Produktes oder Verfahrens auf der Grundlage dieser Technologie festlegen. Wenn sich dabei Diskrepanzen zwischen notwendigem und möglichem Leistungsumfang ergeben, kann dies die Markteinführung eines Produktes oder die Umsetzung eines Verfahrens gefährden.

Der Prozess der Markteinführung neuer Produkte oder Verfahren bedarf hoher Investitionen in intangibles Kapital (Organisationsaufbau, Schutzrechte, Markennamen usw.) oder hochspezifische Anlagegüter (z. B. Spezialmaschinen oder Werkzeuge) die nur speziell einsetzbar und damit kaum zur Besicherung von Krediten geeignet sind.

Besonders kleine und junge Unternehmen verfügen häufig über weniger Wissen zu Erfolgswahrscheinlichkeiten, Märkten und Marktzugangsstrategien als externe Experten. Das Management liegt in jungen technologieorientierten Unternehmen meist bei technisch ausgebildeten Arbeitskräften; sie haben etwa im Rahmen von Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten anderer Unternehmen neue Verfahren und Technologien entwickelt, die aber in der Folge von diesen nicht aufgegriffen oder weiterentwickelt wurden. Diese Techniker verfügen häufig nicht über umfangreiches Wissen zu Marketing, Organisation und Logistik usw. Die Bereitstellung von spezifischem Management-Know-how ist daher eine wichtige Funktion von Venture Capital. Das Wissen, das den Unternehmen durch das Netzwerk der Venture-Capital-Investoren zur Verfügung gestellt wird, ist damit keineswegs auf finanzielle Aspekte beschränkt. Der positive Einfluss von Venture Capital auf Neugründungen ist insbesondere für die USA und weitere Länder nachgewiesen. *Peneder (2010)* liefert einen Beleg für die positive Wirkung von Venture Capital auf das Unternehmenswachstum in Österreich, nicht jedoch auf die Innovationsleistung. Die unternehmerischen Ideen können demnach schneller und besser umgesetzt werden (vgl. *Cumming – Johan, 2009*).

Dem Eigenkapital kommt für die Gründungsfinanzierung hohe Bedeutung zu. Insbesondere technologieorientierte Gründungen benötigen ein großes Finanzierungsvolumen, um ihre Produkte auf den Markt zu bringen. Daneben sind Innovationen mit Unsicherheit verknüpft, und zwar sowohl auf der Seite der Unternehmen als auch auf der Seite der potentiellen Kunden: Unternehmen zögern die Markteinführung neuer Technologien hinaus, bis sich eine ausreichende Nachfrage abzeichnet, während potentielle Kunden oft zuwarten, bis sie ausreichend sicher sind, dass die neue Technologie ihren Bedürfnissen entspricht. Technologieorientierte Unternehmen müssen daher hohe Investitionen in die Markterschließung tätigen, die sich bei Erfolg in intangiblem Kapital (Kundenstock, Goodwill) niederschlagen. Der Aufbau dieser Vermögenswerte kann aber nicht über Kreditfinanzierung erfolgen. Für neugegrün-

dete Unternehmen, deren Produktportfolio aus einem einzigen neuen Produkt besteht, ist dieses Problem noch bedeutender: Technologieorientierte junge Unternehmen müssen ein "valley of death" durchlaufen, um ihre neuen Produkte auf dem Markt zu etablieren (Peneder, 2013).

Tatsächlich scheitern viele Innovationsprojekte vor oder in der Markteinführungsphase (Osawa – Miyazaki, 2006). Allerdings ist die empirische Evidenz hinsichtlich einer erhöhten Schließungswahrscheinlichkeit von technologieorientierten Gründungen nicht eindeutig. Jedenfalls benötigen junge Unternehmen weitere unternehmerische Kompetenzen als die Produktentwicklung, etwa Marketing, Finanzierung und Management (siehe Kasten).

Übersicht 1: Skala der technologischen Reife

TRL	Technologischer Reifegrad
9	Produkt oder Verfahren mit Nachweis des erfolgreichen Einsatzes
8	Produkt oder Verfahren mit Nachweis der Funktionstüchtigkeit im Einsatzbereich
7	Prototyp im Einsatz
6	Prototyp in Einsatzumgebung
5	Versuchsaufbau in Einsatzumgebung
4	Versuchsaufbau im Labor
3	Nachweis der Funktionstüchtigkeit einer Technologie (Proof-of-Concept)
2	Beschreibung der Anwendung einer Technologie
1	Beobachtung und Beschreibung des Funktionsprinzips (Grundlagenforschung)

Q: WIFO-Darstellung auf der Grundlage von Mankins (1995), Paun (2011). TRL... technological readiness level.

Die Befragung konzentrierte sich auf die Auswirkungen von Finanzierungsbeschränkungen auf die Markteinführung von Innovationen junger technologieorientierter Unternehmen. Die (bereinigte)²⁾ Bruttostichprobe besteht aus 333 Unternehmen, die aufgrund von der FFG geförderter Innovationsprojekte als Adressaten einer Anschlussförderung zur Markteinführung von Innovationen in Frage kommen oder in den letzten Jahren in Frage gekommen wären. Die Nettostichprobe umfasst 165 Fragebogen. Bezogen auf die bereinigte Bruttostichprobe entspricht dies einer Rücklaufquote von 50%.

Charakterisierung der Finanzierungsbeschränkungen

Übersicht 2: Charakteristika der befragten Unternehmen

	Zahl der Unternehmen	Minimum	Maximum	5%-Quantil	10%-Quantil	25%-Quantil	50%-Quantil	75%-Quantil	90%-Quantil	95%-Quantil
Gründungsjahr	164	1950	2012	2000	2003	2005	2007	2009	2010	2011
Beschäftigung 2007 (bzw. Gründungsjahr)	153	0	236	0	1	1	3	5	11	20
Beschäftigung im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr	162	0	242	1	2	4	8	15	28	50
Beschäftigung, durchschnittliche jährliche Veränderung 2007/2011 in %	141	-100,0	+216,2	-3,3	+0,0	+0,4	+17,0	+37,8	+71,0	+86,6
Umsätze 2007, in 1.000 €	143	0	45.500	0	0	0	45	244	821	2.000
Umsätze im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr in 1.000 €	150	0	46.800	0	0	50	319	1.200	4.313	9.483
Umsätze, durchschnittliche jährliche Veränderung 2007/2011 in %	97	-100,0	+1,3	-20,8	+0,0	+3,9	+17,8	+68,2	+129,0	+221,8
Export, Anteile am Umsatz im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr in %	100	0	100	9	14	30	80	95	99	100

Q: WIFO.

Bei der Interpretation der Befragungsergebnisse sind zwei wichtige Einschränkungen zu berücksichtigen: Zum einen liegen keine Informationen über Qualität, Risiko und

²⁾ Ohne nicht mehr existierende oder inaktive Unternehmen, Unternehmen außerhalb der Zielgruppe und solche mit falscher Anschrift oder Kontaktinformation.

Eigenschaften der befragten Unternehmen

Potential der Markteinführungsprojekte und der Unternehmen vor, daher sind keine Aussagen darüber möglich, ob die Unternehmen zu Recht oder zu Unrecht finanzierungsbeschränkt sind. Zum anderen fehlen Informationen über den Umfang der Finanzierungsbeschränkungen.

Die befragten Unternehmen sind tendenziell jung (Durchschnittsalter 5 Jahre) mit hoher Technologieintensität. Sie haben durchschnittlich 8 Beschäftigte und erzielen einen Umsatz von 57.056 € je Arbeitskraft. Diese Unternehmen sind sehr exportorientiert – etwa 65% von ihnen sind im Export tätig, und die Hälfte dieser Exporteure weist einen Exportanteil von mindestens 80% auf. Die Unternehmensperformance, gemessen an der Entwicklung von Beschäftigung und Umsätzen, variiert beträchtlich. Etliche Unternehmen wachsen kaum oder gar nicht, während einige in den vergangenen Jahren sehr schnell expandierten (Übersicht 2)³⁾. Rund 75% der Unternehmen sind in den folgenden Branchen tätig (geordnet nach der Häufigkeit):

- NACE 62: Dienstleistungen der Informationstechnologie,
- NACE 26: Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten usw.,
- NACE 28: Maschinenbau,
- NACE 21: Pharmazeutische Erzeugnisse,
- NACE 32: Herstellung von sonstigen Waren.

Etwas mehr als 37% der Stichprobe machen die Branchen IKT und Pharma aus. Die Wachstumserwartungen der befragten Unternehmen sind überwiegend optimistisch. Über 80% rechnen mit einer Zunahme der Zahl der Beschäftigten in den kommenden drei Jahren, nur 15,3% hingegen mit einer Stagnation.

In der Selbsteinschätzung bezeichnen 90,9% der befragten Unternehmen ihre Branchenerfahrung als groß; nur etwas mehr als 60% verfügen jedoch über Erfahrung mit der Markteinführung von neuen Produkten und Verfahren. Rund 70% der befragten Unternehmen sind im B2B-Markt tätig, d. h. sie erzeugen Produkte für andere Unternehmen. 21% der Unternehmen in der Zielgruppe ordnen sich dem Endkundenmarkt zu, die anderen Unternehmen bedienen beide Segmente. Knapp 57% der Unternehmen planen die Markteinführung von neuen Produkten und Verfahren (17%) oder setzen sie bereits um (40%).

Aspekte der Unternehmensfinanzierung

Der Kapitalaufstockung durch externe Investoren und Mezzaninkapital messen die Unternehmen unter den Instrumenten zur Absicherung ihrer nachhaltigen Entwicklung die größte Bedeutung. Kredite gelten hingegen als weniger bis nicht geeignet.

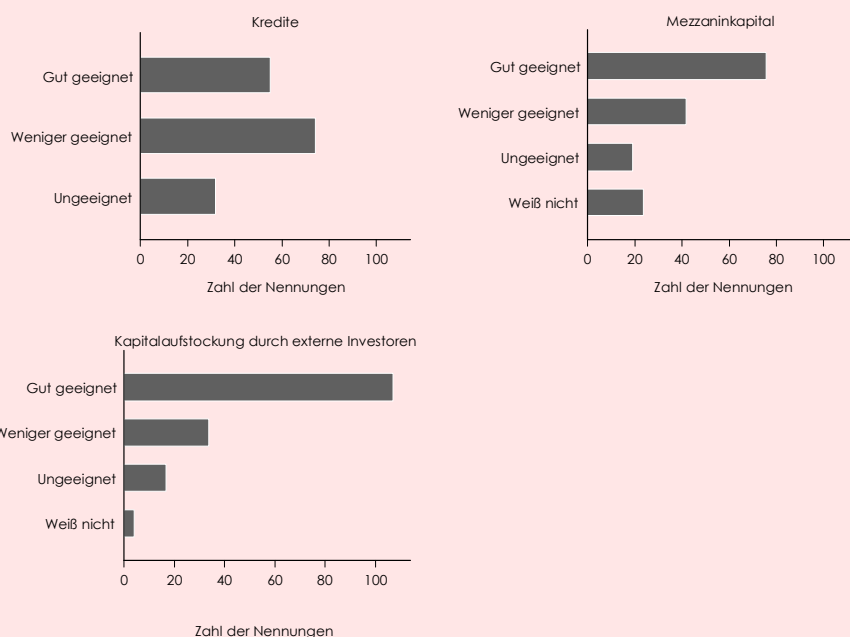
Nur relativ wenige Unternehmen streben jedoch Kapitalaufstockungen durch externe Investoren oder Mezzaninkapital an. 60% bis 66% der befragten Unternehmen geben an, Mezzaninkapital, Beteiligungen von Privatpersonen oder Business Angels, Private-Equity- und Venture-Capital-Investoren oder strategische Beteiligungen anderer Unternehmen nicht verwendet bzw. nicht angestrebt zu haben (Übersicht 3). Rund zwei Drittel der Unternehmen haben öffentliche Förderungen im gewünschten Umfang erhalten. Dies unterstreicht die große Bedeutung der öffentlichen Förderungen für technologieorientierte Unternehmen in der frühen Phase der Unternehmensentwicklung. Eigenkapitalaufstockungen durch Gesellschafter oder Gründer wurden von 47% der Unternehmen im gewünschten Umfang erhalten und von 39% nicht angestrebt. Kontokorrentkredite oder Bankkredite wurden von 72% bzw. 53% der befragten Unternehmen als Finanzierungsform angestrebt und zumeist auch im gewünschten Umfang bereitgestellt. Kontokorrentkredite wurden dabei öfter gewährt als Bankkredite.

Finanzierungsbeschränkungen haben am häufigsten die Folge einer Verzögerung von Innovationsvorhaben (Abbildung 3). Weniger häufig wird ein Projekt deshalb eingestellt oder anders ausgerichtet. Unternehmen, die einen Mangel an Finanzie-

³⁾ Für sehr kleine Unternehmen ist eine jährliche Wachstumsrate aufgrund der geringen Ausgangsgröße nicht sehr aussagekräftig.

rung nicht kompensieren konnten, mussten somit Auswirkungen auf den Innovationsprozess hinnehmen.

Abbildung 2: Grundsätzliche Eignung unterschiedlicher Finanzierungsformen zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung nach Einschätzung der Unternehmen



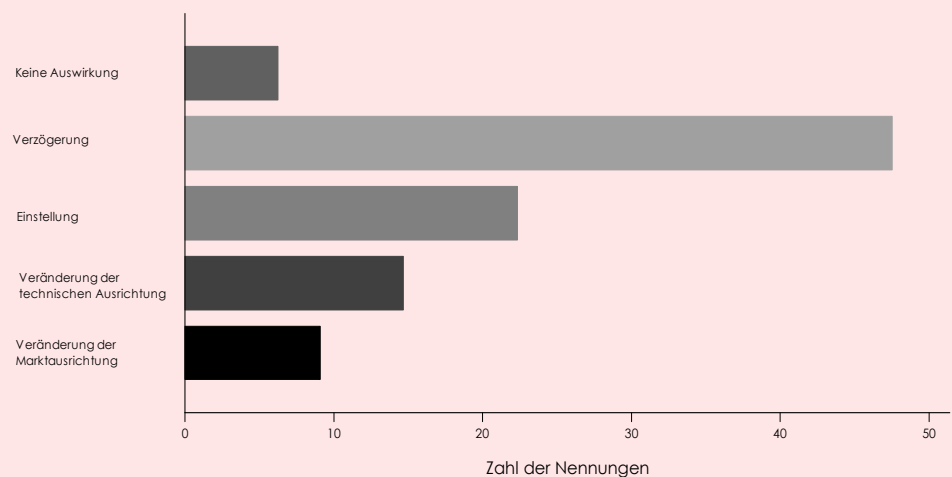
Q: WIFO. Die Frage lautete: "Unabhängig davon, ob Ihr Unternehmen die folgenden Finanzierungsformen tatsächlich einsetzt: Wie schätzen Sie prinzipiell deren Eignung zur Absicherung einer nachhaltigen Entwicklung Ihres Unternehmens ein?".

Übersicht 3: Angestrebte Finanzierungsformen der befragten Unternehmen

		Nicht verwendet oder nicht angestrebt	Angestrebt, aber nicht erhalten	Erhalten, aber nicht in gewünschtem Umfang	In gewünschtem Umfang erhalten	Insgesamt
Bankkredite (einschließlich Hypothekarkredite)	Unternehmen	75	13	19	53	160
	Anteile in %	46,9	8,1	11,9	33,1	100,0
Kontokorrentkredite und Überziehungsrahmen	Unternehmen	46	14	27	76	163
	Anteile in %	28,2	8,6	16,6	46,6	100,0
Kredite von Freunden, Familie, am Unternehmen beteiligten Personen	Unternehmen	92	2	9	57	160
	Anteile in %	57,5	1,3	5,6	35,6	100,0
Mezzaninkapital (einschließlich Kredite von Risikokapitalgebern, z. B. Private Equity)	Unternehmen	106	17	4	34	161
	Anteile in %	65,8	10,6	2,5	21,1	100,0
Eigenkapitalaufstockung der Gesellschafter und Gründer	Unternehmen	63	8	15	75	161
	Anteile in %	39,1	5,0	9,3	46,6	100,0
Beteiligung von Privatpersonen und Business Angels	Unternehmen	97	28	10	26	161
	Anteile in %	60,3	17,4	6,2	16,2	100,0
Beteiligung Venture Capital und Private Equity	Unternehmen	102	33	7	17	159
	Anteile in %	64,2	20,8	4,4	10,7	100,0
Strategische Beteiligung durch ein anderes Unternehmen	Unternehmen	104	35	6	13	158
	Anteile in %	65,8	22,2	3,8	8,2	100,0
Öffentliche Fördermittel	Unternehmen	4	1	48	109	162
	Anteile in %	2,5	0,6	29,6	67,3	100,0
Andere Finanzierungsformen	Unternehmen	114	3	2	7	126
	Anteile in %	90,5	2,4	1,6	5,6	100,0

Q: WIFO. Die Frage lautete: "Bitte geben Sie für die genannten Finanzierungsformen an, ob Ihr Unternehmen diese seit 2007 für die Unternehmensfinanzierung angestrebt hat und ob das gewünschte Finanzierungsvolumen erreicht wurde" (eine Antwort pro Zeile möglich).

Abbildung 3: Auswirkungen von Finanzierungsbeschränkungen auf Innovationsvorhaben allgemein



Q: WIFO. Die Frage lautete: "Wie hat es sich auf Innovationsvorhaben Ihres Unternehmens ausgewirkt, dass Ihr Unternehmen den Zugang zu angestrebten Finanzierungen nicht oder nicht im gewünschten Umfang erhalten hat?".

Übersicht 4: Bedeutung unterschiedlicher Finanzierungsformen für die befragten Unternehmen bei der Markteinführung neuer Produkte oder Verfahren

		Sehr wichtig	Wichtig	Wenig wichtig	Unwichtig	Kann nicht beurteilen	Insgesamt
Interne Finanzierung	Unternehmen	111	20	13	10	7	161
	Anteile in %	68,9	12,4	8,1	6,2	4,4	100,0
<i>Externe Finanzierung (Kredite, Eigenkapital, Förderung)</i>							
Bankkredite (einschließlich Hypothekarkredite)	Unternehmen	31	43	44	34	6	158
	Anteile in %	19,6	27,2	27,9	21,5	3,8	100,0
Kontokorrentkredite und Überziehungsrahmen	Unternehmen	41	41	37	38	3	160
	Anteile in %	25,6	25,6	23,1	23,8	1,9	100,0
Kredite von Freunden, Familie, am Unternehmen beteiligten Personen	Unternehmen	16	21	32	79	10	158
	Anteile in %	10,1	13,3	20,3	50	6,3	100,0
Mezzaninkapital (einschließlich Kredite von Risikokapitalgebern, z. B. Private Equity)	Unternehmen	19	32	21	60	25	157
	Anteile in %	12,1	20,4	13,4	38,2	15,9	100,0
Eigenkapitalaufstockung der Gesellschafter und Gründer	Unternehmen	37	35	42	36	7	157
	Anteile in %	23,6	22,3	26,8	22,9	4,5	100,0
Beteiligung von Privatpersonen und Business Angels	Unternehmen	22	33	30	61	12	158
	Anteile in %	13,9	20,9	19,0	38,6	7,6	100,0
Beteiligung Venture Capital und Private Equity	Unternehmen	31	24	26	58	19	158
	Anteile in %	19,6	15,2	16,5	36,7	12,0	100,0
Strategische Beteiligung durch ein anderes Unternehmen	Unternehmen	36	29	32	47	13	157
	Anteile in %	22,9	18,5	20,4	29,9	8,3	100,0
Öffentliche Fördermittel	Unternehmen	113	36	4	4	3	160
	Anteile in %	70,6	22,5	2,5	2,5	1,9	100,0
Andere Finanzierungsformen	Unternehmen	7	6	2	22	79	116
	Anteile in %	6,0	5,2	1,7	19,0	68,1	100,0

Q: WIFO. Die Frage lautete: "Welche Bedeutung haben die folgenden Finanzierungsformen bei der Markteinführung und Umsetzung innovativer Produkt- und Verfahrensentwicklungen für Ihr Unternehmen?" (eine Antwort pro Zeile möglich).

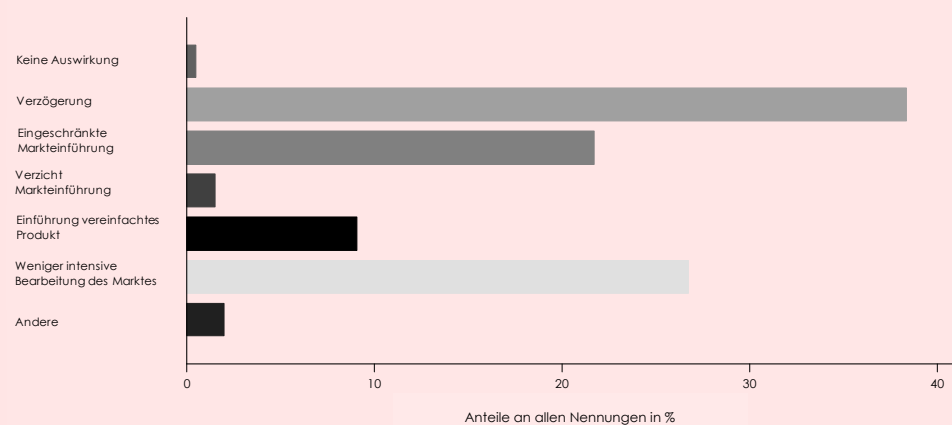
Insgesamt fragen technologieorientierte Unternehmen häufig Bankkredite nach und erhalten diese in 62% der Fälle auch im gewünschten Umfang. Dies hängt auch damit zusammen, dass diese Unternehmen wegen der Markteinführung und Umsetzung innovativer Produkte und Verfahren einen besonders hohen Finanzierungsbedarf haben.

Finanzierung in der Markteinführungsphase

In der Phase der Markteinführung stufen 93% der befragten Unternehmen öffentliche Fördermittel als sehr wichtige oder wichtige Finanzierungsquelle ein (Übersicht 4). An zweiter Stelle steht für 81% der Unternehmen die interne Finanzierung über den Cash-Flow. Öffentliche Fördermittel und interne Finanzierung sind damit die mit Abstand wichtigsten Finanzierungsformen in dieser Innovationsphase vor der Bankenfinanzierung mit Kontokorrentkrediten (51,3% der befragten Unternehmen) und Bankkrediten (46,8%), Eigenkapitalaufstockungen durch Gesellschafter und Gründer sowie strategischen Beteiligungen durch andere Unternehmen. Andererseits stufen etwa die Hälfte der Unternehmen Mezzaninkapital und Venture-Capital-Beteiligungen als wenig wichtig oder unwichtig für die Markteinführung ihres wichtigsten Produktes oder Verfahrens ein (52% bzw. 53%).

58% der befragten Unternehmen geben an, nicht über die für die Einführung des wichtigsten Produktes oder Verfahrens notwendigen Finanzierungsmittel zu verfügen oder verfügt zu haben. Die Folgen dieser Finanzierungsbeschränkungen sind vor allem eine Verzögerung der Markteinführung oder eine weniger intensive bzw. eingeschränkte Markteinführung (Abbildung 4).

Abbildung 4: Auswirkungen einer Beschränkung des Finanzierungszuganges auf Markteinführung und Umsetzung



Q: WIFO. Die Frage lautete: "Wirkt bzw. wirkte sich dieser beschränkte Zugang zu Finanzmitteln auf die Markteinführung/Umsetzung selbst aus?". 57,59% der befragten Unternehmen gaben zur vorangegangenen Frage an, bei der Markteinführung finanziellen Einschränkungen unterworfen zu sein, und haben diese Frage beantwortet.

Diese Antworten zeigen die Probleme vieler junger technologieorientierter Unternehmen auf: Risikokapitalbeteiligungen und Mezzaninkapital stehen nur wenigen Unternehmen zur Verfügung. Zumeist sind dies Unternehmen, denen die Investoren ein sehr starkes Wachstumspotential zuschreiben. Aufgrund des schwierigen Zuganges werden viele Unternehmen diese Finanzierungsform auch nicht anstreben. Damit steigt die Bedeutung öffentlicher Förderungen, der internen Finanzierung bzw. der Finanzierung durch Fremdkapital von Banken. Öffentliche Finanzierungen zur Technologieentwicklung werden jedoch nur bis zur Prototypenentwicklung gewährt. Spätere Phasen des Innovationsprozesses werden nicht gefördert. Junge, kleine Technologieunternehmen verfügen zudem typischerweise über einen sehr geringen Cash-Flow: Das Medianunternehmen erwirtschaftet mit 8 Beschäftigten einen Umsatz von etwas mehr als 318.500 €. Das entspricht einem Umsatz je Arbeitskraft von 57.056 €, während diese Kennzahl im Durchschnitt der Sachgütererzeugung 2009 insgesamt 236.000 € und für Unternehmen mit bis zu 9 Beschäftigten 95.000 € betrug⁴⁾. Die Ertragskraft und damit der Umfang der internen Finanzierung junger technologieorientierter Unternehmen ist daher gering. Die letztlich verfügbaren unter-

⁴⁾ http://www.statistik.at/web_de/static/ausgewaehlte_wirtschaftskennzahlen_der_produktions-und_dienstleistungsunt_024269.pdf.

schiedlichen Formen der Bankenfinanzierung sind jedoch üblicherweise an die Sicherstellung mit tangiblen Anlagegütern oder Eigenkapital gebunden. Da die Marktentwicklung aber primär dem Aufbau intangibler Anlagegüter dient, entsteht in dieser Innovationphase eine Unterfinanzierung.

Dieser Umstand wirkt sich nachteilig auf die Marktentwicklung aus. In einer negativen Rückkopplungsschleife drückt dies den Unternehmenswert und die Attraktivität des Unternehmens für externe Kapitalgeber. Von diesen Einschränkungen sind besonders der Personalaufbau im Vertrieb, die Markterschließung (z. B. Marketing, Marktanalyse, Vertriebsaufbau) und der Personalaufbau in der Produktion betroffen (Übersicht 5).

Übersicht 5: Durch Finanzierungseinschränkungen betroffene Entwicklungstätigkeiten in der Spätphase der Innovation

		Nicht eingeschränkt	Etwas eingeschränkt	Stark eingeschränkt	Trifft nicht zu	Insgesamt
Interner Organisationsaufbau	Unternehmen	13	41	32	3	89
	Anteile in %	14,6	46,1	36,0	3,4	100,0
Personalaufbau Produktion (qualifizierte und spezialisierte Arbeitskräfte)	Unternehmen	10	28	45	4	87
	Anteile in %	11,5	32,2	51,7	4,6	100,0
Personalaufbau Vertrieb	Unternehmen	4	20	64	2	90
	Anteile in %	4,4	22,2	71,1	2,2	100,0
Aufbau der Fertigungsprozesse	Unternehmen	15	36	19	19	89
	Anteile in %	16,9	40,5	21,4	21,4	100,0
Optimierung der Herstellungs- und/oder Betriebskosten	Unternehmen	18	36	15	19	88
	Anteile in %	20,5	40,9	17,1	21,6	100,0
Abschließende Entwicklungskosten (Robustheitstests, Verpackungsentwicklung usw.)	Unternehmen	8	35	34	13	90
	Anteile in %	8,9	38,9	37,8	14,4	100,0
Markterschließung (z. B. Marktanalyse, Vertriebsaufbau, Marketing)	Unternehmen	4	23	61	1	89
	Anteile in %	4,5	25,8	68,5	1,1	100,0
Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (z. B. industrielles Design)	Unternehmen	9	33	38	9	89
	Anteile in %	10,1	37,1	42,7	10,1	100,0
Sicherung nationaler und/oder internationaler Schutzrechte	Unternehmen	14	35	19	6	74
	Anteile in %	18,9	47,3	25,7	8,1	100,0
Andere	Unternehmen	4	5	4	40	53
	Anteile in %	7,6	9,4	7,6	75,5	100,0

Q: WIFO. Die Frage lautete: "In welchen Bereichen wirken bzw. wirkten sich diese Beschränkungen im Zugang zu Finanzmitteln auf das genannte Markteinführungsvorhaben/die genannte Umsetzung aus?" (eine Antwort pro Zeile möglich). 57,59% der befragten Unternehmen gaben an, bei der Markteinführung finanziellen Einschränkungen unterworfen zu sein, und beantworteten diese Frage.

Übersicht 6: Maßgebliche Innovationshemmnisse bei Abbruch der Markteinführung innovativer Produkte und Verfahren

		Große Bedeutung	Mittlere Bedeutung	Geringe Bedeutung	Unbedeutend	Insgesamt
Finanzierungsprobleme	Unternehmen	30	12	5	4	51
	Anteile in %	58,8	23,5	9,8	7,8	100,0
Hohe Kosten des Innovationsvorhabens	Unternehmen	33	10	7	1	51
	Anteile in %	64,7	19,6	13,7	2,0	100,0
Schwieriger Zugang zu Informationen oder notwendigen Technologien	Unternehmen	2	11	24	14	51
	Anteile in %	3,9	21,6	47,1	27,5	100,0
Mangelnde Kenntnis des Marktes	Unternehmen	6	17	17	11	51
	Anteile in %	11,8	33,3	33,3	21,6	100,0
Mangel an qualifizierten und spezialisierten Arbeitskräften	Unternehmen	12	17	13	8	50
	Anteile in %	24,0	34,0	26,0	16,0	100,0
Andere Hemmnisse	Unternehmen	6	6	11	17	40
	Anteile in %	15	15	27,5	42,5	100,0

Q: WIFO. Die Frage lautete: "Wenn ja: Welche Bedeutung ist dabei den folgenden Hemmnissen zugekommen?" (eine Antwort pro Zeile möglich). 33,33% der befragten Unternehmen gaben zur vorangegangenen Frage an, die Markteinführung oder Umsetzung einer Innovation zumindest einmal abgebrochen zu haben.

In rund einem Drittel der befragten Unternehmen ist die Markteinführung neuer Produkte oder Verfahren bereits einmal gescheitert. Dabei sind Finanzierungsprobleme und die hohen Kosten des Innovationsvorhabens insgesamt die maßgeblichen Innovationshemmnisse (Übersicht 6). Andere Hemmnisse wie der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften oder an Marktkenntnis haben dagegen nachgeordnete bis verschwindende Bedeutung.

Die Aufbereitung der Umfragedaten wurde durch eine Regressionsanalyse abgesichert. Dazu wurden eine Reihe von dichotomen Indikatoren erstellt (1 wenn zutreffend, 0 wenn nicht zutreffend):

- Ein Unternehmen wird als finanzierungsbeschränkt bezeichnet, wenn es eine der Finanzierungsformen entweder "angestrebt, aber nicht erhalten" oder "angestrebt, aber nicht im gewünschten Umfang erhalten" hat.
- Ein Unternehmen ist ambitioniert internationalisiert, wenn es Industrieländer außerhalb des deutschen Sprachraumes als wichtige Exportmärkte angibt.
- Als positive Einschätzung von Politikmaßnahmen gilt, wenn das Unternehmen die Maßnahme als "gut geeignet" oder "eher geeignet" beurteilt. Eine negative Einschätzung liegt vor, wenn das Unternehmen die Maßnahme als "wenig geeignet" oder "ungeeignet" einschätzt.

Dank der Reduktion der Information auf dichotome Indikatoren können die Regressionsergebnisse übersichtlicher dargestellt werden. Die Schätzung erfolgte mit einem linearen Wahrscheinlichkeitsmodell (OLS), das Angrist – Pischke (2009) als angemessene Methode für dichotome Datensätze bezeichnen, solange das Interesse auf durchschnittliche Effekte beschränkt ist⁵⁾.

Ergebnisse der Regressionsanalysen

Übersicht 7: Regressionsanalyse zum Finanzierungsverhalten finanzierungsbeschränkter Unternehmen

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Finanzierungsbeschränkt ja/nein					
Unternehmensalter	0,006 (0,450)	0,010 (0,225)	0,007 (0,390)	0,007 (0,411)	0,011 (0,182)	0,007 (0,362)
Unternehmensgröße (Beschäftigte)	- 0,003 (0,127)	- 0,005** (0,0384)	- 0,004* (0,0999)			
Unternehmensgröße (Umsatz)				- 0,020* (0,0911)	- 0,027** (0,0240)	- 0,021* (0,0749)
Ambitioniert internationalisiert (ja/nein)	- 0,058 (0,469)	- 0,099 (0,239)	- 0,074 (0,373)	- 0,079 (0,336)	- 0,138 (0,113)	- 0,099 (0,248)
Nicht um private Beteiligungen angesucht (ja/nein)	- 0,236*** (0,00685)			- 0,263*** (0,00327)		
Nicht um Bankkredite angesucht (ja/nein)		- 0,191** (0,0250)			- 0,228** (0,0102)	
Nicht um Mezzaninkapital angesucht (ja/nein)			- 0,135 (0,120)			- 0,151* (0,0897)
Zahl der Beobachtungen	162	162	162	150	150	150
R ²	0,225	0,211	0,195	0,239	0,226	0,202

Q: WIFO. Konstante und Branchendummies nicht wiedergegeben; kursive Zahlen in Klammern . . . *p*-Werte, statistische Signifikanz: *** . . . *p* < 0,01, ** . . . *p* < 0,05, * . . . *p* < 0,1.

In einem ersten Schritt wurde analysiert, ob sich finanzierungsbeschränkte Unternehmen intensiver um Finanzierungsquellen bemühen als Unternehmen, die sich als nicht finanzierungsbeschränkt bezeichnen. Dazu wurde eine Regression mit der Fi-

⁵⁾ Zur Kontrolle der Robustheit der Ergebnisse wurden auch Regressionen mit Probit- und Logit-Modellen durchgeführt. Die Ergebnisse unterscheiden sich nur geringfügig und verändern die wirtschaftspolitische Interpretation nicht.

finanzierungsbeschränkung als abhängiger Variabler und dem Unternehmensalter, der Unternehmensgröße sowie den Indikatoren "ambitioniert internationalisiert" und "nicht angesucht" als unabhängige Variablen geschätzt. Unternehmen mit Finanzierungsbeschränkungen weisen demnach eine höhere Wahrscheinlichkeit auf, um zusätzliche Finanzierung (private Investoren, Bankkredite, Mezzaninfinanzierung) anzuschauen als Unternehmen ohne Finanzierungsbeschränkungen (Übersicht 7). Für kleinere Unternehmen ist die Wahrscheinlichkeit finanzierungsbeschränkt zu sein höher als für größere. Überproportional sind Unternehmen mit niedrigem Umsatz (d. h. vor der Markteinführung) betroffen.

Übersicht 8: Regressionsanalyse zum Zusammenhang zwischen Unternehmenswachstum und Finanzierungsbeschränkung

	(1) Bankfinanzierung gut geeignet	(2) Externe Investoren gut geeignet	(3) Bankfinanzierung ungeeignet	(4) Externe Investoren ungeeignet
Finanzierungsbeschränkt	- 0,0974 <i>(0,256)</i>	0,144* <i>(0,0870)</i>	0,135* <i>(0,0502)</i>	- 0,103* <i>(0,0586)</i>
Unternehmensalter	- 0,00184 <i>(0,831)</i>	- 0,0204** <i>(0,0159)</i>	0,00943 <i>(0,173)</i>	0,0153*** <i>(0,00542)</i>
Unternehmensgröße (Beschäftigte)	0,00128 <i>(0,561)</i>	0,00275 <i>(0,200)</i>	- 0,00114 <i>(0,519)</i>	- 0,00129 <i>(0,353)</i>
Ambitioniert internationalisiert (ja/nein)	0,161** <i>(0,0500)</i>	- 0,0557 <i>(0,484)</i>	- 0,0345 <i>(0,597)</i>	- 0,0394 <i>(0,445)</i>
Zahl der Beobachtungen	162	162	162	162
R ²	0,216	0,274	0,252	0,270

Q: WIFO. Konstante und Branchendummies nicht wiedergegeben; kursive Zahlen in Klammern . . . p-Werte, statistische Signifikanz: *** . . . $p < 0,01$, ** . . . $p < 0,05$, * . . . $p < 0,1$.

Übersicht 9: Regressionsanalyse zum Zusammenhang zwischen der positiven Einschätzung wirtschaftspolitischer Maßnahmen und der Finanzierungsbeschränkung

	(1) Steuerbegünstigung	(2) Zinsbegünstigtes Darlehen	(3) Garantie für Darlehen	(4) Geförderte Beratung zur Markteinführung	(5) Geförderte Beratung zur Finanzierung	(6) Rahmenbedingtes Risikokapital	(7) Öffentliches Risikokapital
Finanzierungsbeschränkt	- 0,239*** <i>(0,00712)</i>	- 0,0462 <i>(0,545)</i>	- 0,0363 <i>(0,672)</i>	- 0,192** <i>(0,0436)</i>	- 0,0366 <i>(0,695)</i>	0,228*** <i>(0,00327)</i>	0,174** <i>(0,0264)</i>
Unternehmensalter	0,00959 <i>(0,239)</i>	- 0,00254 <i>(0,721)</i>	0,00656 <i>(0,411)</i>	0,0122 <i>(0,165)</i>	0,00728 <i>(0,402)</i>	0,0101 <i>(0,158)</i>	0,00967 <i>(0,182)</i>
Unternehmensgröße (Umsätze)	- 0,00583 <i>(0,621)</i>	0,00536 <i>(0,602)</i>	- 0,014 <i>(0,226)</i>	- 0,00017 <i>(0,989)</i>	0,0122 <i>(0,331)</i>	- 0,021** <i>(0,0418)</i>	- 0,021** <i>(0,0493)</i>
Ambitioniert internationalisiert (ja/nein)	0,0445 <i>(0,591)</i>	- 0,0486 <i>(0,502)</i>	- 0,126 <i>(0,121)</i>	- 0,0660 <i>(0,461)</i>	- 0,0669 <i>(0,450)</i>	0,0643 <i>(0,374)</i>	0,0164 <i>(0,823)</i>
Zahl der Beobachtungen	150	150	150	150	150	150	150
R ²	0,256	0,139	0,182	0,199	0,187	0,240	0,194

Q: WIFO. Konstante und Branchendummies nicht wiedergegeben; kursive Zahlen in Klammern . . . p-Werte, statistische Signifikanz: *** . . . $p < 0,01$, ** . . . $p < 0,05$, * . . . $p < 0,1$.

In einer weiteren Regressionsanalyse (Übersicht 8) wird analysiert, welche Unternehmen die Bankenfinanzierung oder die Finanzierung durch externe Eigenkapitalgeber besonders gut für die Finanzierung von Projekten im eigenen Unternehmen bezeichnen. Finanzierungsbeschränkte und junge Unternehmen ziehen demnach die Finanzierungsform Kapitalaufstockung durch externe Investoren gegenüber der Finanzierung über Bankkredite vor. Die Finanzierungsbeschränkung junger Unternehmen in der Phase der Markteinführung neuer Produkte wird daher insbesondere durch eine Eigenkapitalücke und weniger durch eine allgemeine Finanzierungsücke verursacht. Finanzierungsbeschränkte Unternehmen bezeichnen um 14% häufiger Kapitalaufstockungen durch externe Investoren als gut geeignete Finanzierungsform für ihr Unternehmen und um 13,5% häufiger Kredite als ungeeignete Finanzierungsform.

Im Gegensatz dazu schätzen Unternehmen, die bereits ambitioniert internationalisiert sind, die Bankenfinanzierung tendenziell als besser geeignete Finanzierungsform für ihr Unternehmen ein.

Aus dieser Analyse ergeben sich mögliche wirtschaftspolitische Maßnahmen, um Finanzierungsbeschränkungen einzudämmen (Übersicht 9). Finanzierungsbeschränkte Unternehmen nennen häufiger als nicht finanzierungsbeschränkte Unternehmen die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Venture Capital und die Bereitstellung von öffentlichem Venture Capital als gut geeignet. Eine geringe Eignung schreiben finanzierungsbeschränkte Unternehmen dagegen Steuerbegünstigungen und Förderung von Beratungsdienstleistungen zur Markteinführung zu. Mit steigender Unternehmensgröße verlieren alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen an Gewicht.

Finanzierungsbeschränkungen beeinträchtigen sehr häufig Innovationsvorhaben von jungen technologieorientierten Unternehmen: In einer WIFO-Umfrage gaben 58% der Unternehmen an, nicht über ausreichende Mittel zur Finanzierung der Markteinführung innovativer Produkte und Verfahren zu verfügen. Die Folge sind zu meist eine Verzögerung der Markteinführung und eine weniger intensive Bearbeitung der Märkte. Betroffen sind vor allem Aktivitäten des Vertriebsaufbaues, Markterschließungsaktivitäten und teilweise der Personalaufbau in der Produktion.

Wie die Umfrageergebnisse aber zeigen, bemühen sich finanzierungsbeschränkte Unternehmen mehr um die einzelnen Finanzierungsformen als nicht finanzierungsbeschränkte Unternehmen. Sie schätzen Kapitalaufstockungen durch externe Investoren häufiger als gut geeignet und die Kreditfinanzierung als ungeeignet für ihr eigenes Unternehmen ein als Unternehmen ohne Finanzierungsbeschränkung. Die Finanzierungsbeschränkungen sind demnach in der Markteinführungsphase auf eine Eigenkapitalücke zurückzuführen. Konsistent mit diesem Ergebnis bezeichnen finanzierungsbeschränkte Unternehmen die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Risikokapital und die Bereitstellung öffentlichen Risikokapitals als geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen, Steuerbegünstigungen und eine Förderung von Beratungsdienstleistungen zur Markteinführung dagegen als ungeeignete Maßnahmen. Die Einschätzung zinsbegünstigter Kredite unterscheidet sich nicht zwischen finanzierungsbeschränkten und nicht finanzierungsbeschränkten Unternehmen.

- Alderson, M., Betker, B., "Liquidation costs and Accounting Data", *Financial Management*, 1996, 25, S. 25-36.
- Angrist, J. D., Pischke, J.-S., *Mostly harmless econometrics: an empiricist's companion*, Princeton University Press, 2009.
- Bottazzi, G., Secchi, A., Tamagni, F., "Financing constraints and firm dynamics", University of Pisa Working Paper, 2011, (99).
- Brown, M., Degryse, H., Höwer, D., Penas, M., "How Do Banks Screen Innovative Firms? Evidence from Start-up Panel Data", ZWE Discussion Paper, 2012, (12-032).
- Buch, C., Kesternich, I., Lipponer, A., Schnitzer, M., "Exports Versus FDI Revisited: Does Finance Matter?", CEPR Discussion Paper, 2010, (7839).
- Cressy, R., "Funding gaps", in Cumming, D. (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2012, S. 255-304.
- Cumming, D., Johan, S., *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*, Academic Press, Burlington, 2009.
- Czarnitzki, D., Kraft, K., "Capital Control, Debt Financing and Innovative Activity", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 2009, 71, S. 372-383.
- Hall, B. H., "The Financing of Innovative Firms", *European Investment Bank Papers*, 2009, 14, S. 8-28.
- Hellmann, T., Lindsey, L., Puri, M., "Building Relationships Early: Banks in Venture Capital", *Review of Financial Studies*, 2008, 21, S. 513-541.
- Hözl, W., Janger, J., "Innovation Barriers across Firms and Countries", WIFO Working Papers, 2012, (426), <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/44114>.
- Mankins, J. C., "Technology readiness levels", White Paper Advanced Concepts Office, Office of Space Access and Technology, NASA, 1995, (6).
- Mina, A., Lahr, H., Hughes, A., "The Demand and Supply of External Finance for Innovative Firms", *Finnov Discussion Paper*, 2011, (3.5).
- Myers, S., Majluf, N., "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have", *Journal of Financial Economics*, 1984, 13, S. 187-221.

Zusammenfassung

Literaturhinweise

- Osawa, Y., Miyazaki, K., "An Empirical Analysis of the Valley of Death: Large-scale R&D Project Performance in a Japanese Diversified Company", *Asian Journal of Technology Innovation*, 2006, 14(2), S. 93-116.
- Paun, F., Demand Readiness Level as equilibrium tool for the hybridization between Technology Push and Market Pull Approaches, ANR-ERANET Workshop, Paris, 2011.
- Peneder, M., "The Impact of Venture Capital on Innovation Behaviour and Firm Growth.", *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2010, 12(2), S. 83-107.
- Peneder, M., "Von den 'trockenen Tölem' der Risiko- und Wachstumsfinanzierung", *WIFO-Monatsberichte*, 2013, 86(8), S. 637-648, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46911>.
- Secchi, A., Tamagni, F., Tomasi, C., "Exporting under financial constraints: margins, switching dynamics and prices", *Scuola Superiore Sant'Anna, LEM Working Paper*, 2011, (24).
- Stiglitz, J., Weiss, A., "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, 1981, 71, S. 393-410.
- Storey, D. J., *Understanding the Small Business Sector*, Routledge, London, 1994.
- Udell, G. F., "How Will a Credit Crunch Affect Small Business Finance?", *Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter*, 2009, (9).
- Voithofer, P., *Eigenkapitalausstattung und betriebswirtschaftliche Position der KMU vor Beginn der Finanzkrise*, *KMU Forschung Austria*, Wien, 2009.
- Vos, E., Yeh, A. J.-Y., Carter, S., Tagg, St., "The happy story of small business financing", *Journal of Banking and Finance*, 2007, 31(9), S. 2648-2672.
- Williamson, O. E., "Corporate Finance and Corporate Governance", *Journal of Finance*, 1987, 43, S. 567-591.

Financing Constraints of Technology-based Start-up Firms

Results of a Survey – Summary

Survey results on financing constraints among Austrian technology-based young firms suggest that about half of the surveyed companies actually face such constraints with often adverse consequences for the innovation process.

Around 58 percent of the surveyed companies report financial constraints during the implementation of innovative products and processes, often causing delays in market introduction. Particularly affected are operations related to the set-up of distribution structures, the access to new markets or the hiring of personnel for production.

According to firms' self-assessment, internal financing and public subsidies play an important role for the commercial launch of innovative products or the implementation of new processes. Although a large majority of firms consider equity financing via external investors or mezzanine capital as well-suited for their company, only few of them actually seek such financing. The answers from financially constrained technology-based young firms suggest nevertheless that constraints to market entry arise primarily from equity gaps.

Firms' opinions on the appropriate policy action are consistent with this result. Companies facing financing constraints hold a more positive view on measures designed to improve access to private or public risk capital than companies without such constraints.

Thomas Jud (IMPROVEO)

Funktionsmodell und Rahmenbedingungen der Risikokapitalfinanzierung

Risikokapital hat eine Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion für die Entwicklung innovativer, wachstumsorientierter Unternehmen. Finanzierungsmittel werden von geeigneten Investoren eingeworben und in Risikokapitalfonds gepoolt. Nach einigen Jahren werden die Beteiligungen wieder veräußert und so in Erträge für die Investoren umgewandelt. Zahlreiche Einflussfaktoren sind bestimmend dafür, ob die Mittel tatsächlich in dieser Weise fließen können. Dazu zählen z. B. regulatorische Rahmenbedingungen, der Entwicklungsgrad des Risikokapitalmarktes, die Verfügbarkeit eines komplementären Fremdmittelangebots und eines entwickelten Exit-Marktes. Eine unzureichende Ausbildung dieser Faktoren behindert die Entwicklung eines leistungsfähigen Risikokapitalmarktes.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Studie von IMPROVEO, AVCO, WIFO und KPMG im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH: Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG), Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung (April 2013, 252 Seiten, 70 €, kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>) • Begutachtung: Michael Peneder • E-Mail-Adresse: t.jud@improveo.at

Definition von Risikokapital

Der Begriff "Risikokapital" ist in der Literatur nicht eindeutig definiert. Manche sehen ihn deckungsgleich mit Venture Capital (vgl. *Europäische Kommission*, 2012), andere vertreten eine breitere Begriffsbestimmung (z. B. *Gompers – Lerner*, 2000).

Im vorliegenden Beitrag wird Risikokapital sehr umfassend verstanden als externes Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel, die von Dritten mit einer klaren Ertragsorientierung auf beschränkte Zeit in Unternehmen investiert werden, welche entweder nicht an der Börse notieren oder mit Hilfe des Investments "delisted", d. h. von der Börse genommen werden sollen. Strategisch motivierte Mergers und Acquisitions, die Innenfinanzierung von Unternehmen mit Eigenkapital sowie die Eigenkapitalfinanzierung durch informelle Risikokapitalinvestoren (Business Angels) werden dabei nicht erfasst.

Risikokapitalgeber übernehmen eine Selektions-, eine Finanzierungs- und eine Mehrwertfunktion in der Entwicklung innovativer, wachstumsorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen (Jud, 2003, Peneder, 2012):

- Anhand ihrer spezialisierten Erfahrungen und Fertigkeiten überprüfen sie Investitionskandidaten eingehend, bevor sie eine informierte Investitionsentscheidung als Miteigentümer und Mitunternehmer treffen (Selektionsfunktion).
- Investiert werden Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel, die sowohl an den positiven als auch an den negativen Risiken des Unternehmenserfolges partizipieren und vor allem mit ausgedehnten Informations- und Einflussmöglichkeiten ausgestattet sind, um Disziplin bei der Verfolgung der Unternehmensziele sicherzustellen. So können hohe Finanzierungsrisiken besser gemanagt werden (Finanzierungsfunktion).
- Um die Ertragsrate von Investitionsprojekten zu steigern, unterstützen Risikokapitalgeber die Portfoliounternehmen aktiv in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung durch Beratungs-, Informations- und Vermittlungsdienste. Darüber hinaus hat ihr

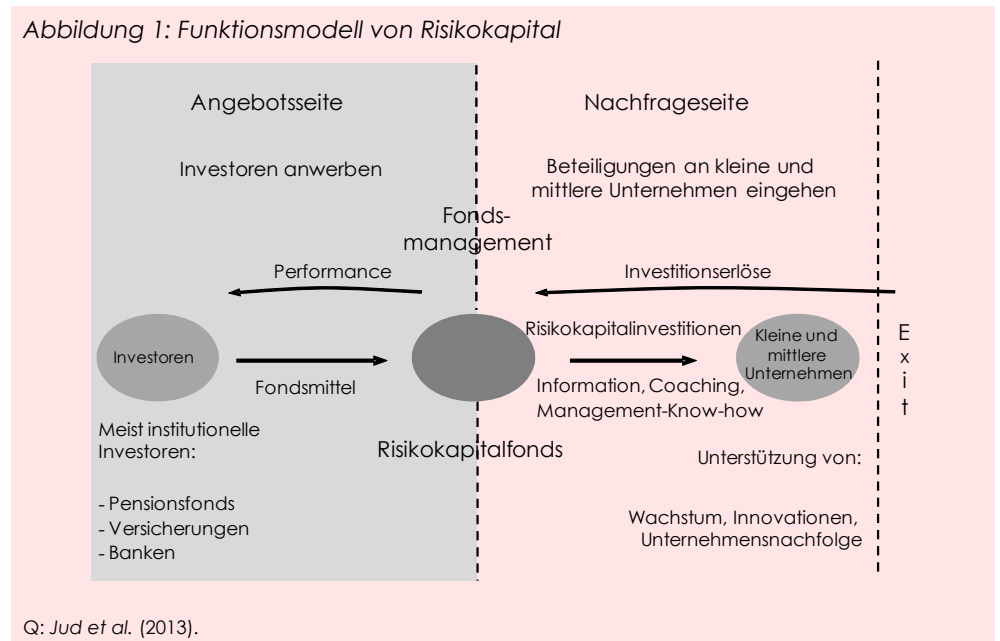
Die wesentlichen Aufgaben von Risikokapital

Engagement positive Signalwirkung für Kreditgeber, deren Finanzierungsrisiko durch die Zufuhr von Eigenkapital sinkt (Mehrwertfunktion).

Auf diese Weise eröffnen Risikokapitalgeber Möglichkeiten für Investitionen in innovative, wachstumsstarke Klein- und Mittelbetriebe, die sich mit traditionellen Finanzierungsinstrumenten wie Krediten nicht ausschöpfen lassen.

Das Funktionsmodell von Risikokapital

Damit Risikokapital investiert werden kann, müssen die erforderlichen Finanzierungsmittel von geeigneten Investoren eingeworben und in Risikokapitalfonds gepoolt werden. Nach einigen Jahren müssen die eingegangenen Beteiligungen erfolgreich veräußert und so in lukrative Erträge für die Investoren umgewandelt werden. Abbildung 1 fasst die wesentlichen Komponenten des Funktionsmodells auf der Angebots- und der Nachfrageseite zusammen.



Risikokapitalfonds und Fondsmanagement

Risikokapitalfonds stehen im Zentrum des Funktionsmodells und bilden den institutionellen und organisatorischen Rahmen für das Risikokapitalgeschäft. Über sie werden die Poolen, die Investition und die Rückführung der Finanzmittel organisiert. Im Grunde sind sie Rechnungskreise in unterschiedlichen Rechtsformen, welche die Investitionen sowie die an die Investoren zurückgeführten Erträge dokumentieren. Oft werden sie vom Fondsmanagement eingerichtet, das als eigene Managementgesellschaft organisiert ist. Sie sind durch bestimmte Investitionsstrategien gekennzeichnet und laufen üblicherweise zehn plus zwei Jahre. Während dieser Laufzeit sind die Fondsinvestments (teilweise) gebunden, ein vorzeitiger Ausstieg ist nur in seltenen Fällen und unter festgelegten Bedingungen möglich. Die Partnerschaft zwischen Investoren und dem Fondsmanagement und die Entscheidungsabläufe innerhalb der Fonds sind in umfassenden Vertragswerken (Limited Partnership Agreements – LPAs) genau geregelt.

Investoren

Für die Fonds werden geeignete Investoren eingeworben, die nicht nur über Geldmittel verfügen müssen, sondern darüber hinaus

- das Private-Equity-Geschäft verstehen sollen, um die Geschäftsverläufe der Fonds über ihre jahrelange Laufzeit nachvollziehen und mittragen zu können, und
- ein Bewusstsein und Verständnis für das Risiko haben sollen, das mit dieser Verantwortungsform verknüpft ist, um es bei ihrer eigenen Vermögensplanung berücksichtigen und managen zu können.

Aus diesem Grund richtet sich die Managementgesellschaft üblicherweise nicht an eine breite Öffentlichkeit, um Finanzierungsmittel einzuwerben, sondern an eine kleine Gruppe ausgewählter, meist institutioneller Investoren wie z. B. Banken, Versiche-

rungen, Pensionsfonds und spezialisierte Investoren wie Fund-of-Funds, die entsprechend hohe Tranchen an die Fonds kommittieren und von diesen regelmäßige Berichte erhalten (meist vierteljährlich).

Die Chancen der Risikokapitalfonds Mittel zu akquirieren sind u. a. durch die Fähigkeiten bestimmt, die Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion erfolgreich zu erfüllen. Erfolg oder Misserfolg sind dabei neben dem eigenen Know-how auch abhängig vom Umfeld, d. h. von

- der Nachfrage nach Risikokapital durch kleine und mittlere Unternehmen mit erfolgsversprechenden Innovations- und Wachstumsplänen,
- der Verfügbarkeit komplementärer Dienstleister (Anwälte, Steuerberater, Unternehmensberater usw.), die in Know-how-Netzwerke der Risikokapitalgeber integriert werden können,
- einem durch branchen- und technologiespezifisches Know-how und Nutzung von Spezialisierungseffekten ausdifferenzierten Angebot von Risikokapitalleistungen,
- dem Anreizsystem aus rahmensetzenden und diskretionären Maßnahmen öffentlicher und halböffentlicher Einrichtungen, um die Investitionstätigkeit der Unternehmen zu forcieren.

Nach einigen Jahren der Mitunternehmerschaft sind die erworbenen Anteile wieder zu veräußern. Erst durch diesen "Exit" aus der Beteiligung lukrieren Risikokapitalgeber die Erträge, die nun an die Investoren ausgeschüttet werden und damit bestimmend für die Performance der Beteiligungsfonds sind. Exits werden üblicherweise wie folgt durchgeführt:

- Im Rahmen von Trade Sales werden die Beteiligungsanteile an Industrieunternehmen (strategische Investoren) veräußert. Solche Anteile bilden für das Beteiligungsunternehmen einen interessanten strategischen Partner.
- Beteiligungsunternehmen werden oft auch im Rahmen von Sekundärtransaktionen (Secondary Deals) an andere Risikokapitalgeber verkauft, die sich auf spätere Entwicklungsphasen und größere Unternehmen spezialisiert haben.
- Bei einem IPO (Initial Public Offering) werden die Aktien des Beteiligungsunternehmens erstmals an einer Börse zum Kauf angeboten.
- Im Fall von Mezzaninfinanzierungen kann ein Exit auch als eine einfache Abschichtung des Investments nach einem vorab definierten Tilgungsplan erfolgen.

Damit Risikokapital von den Fondsinvestoren über die Beteiligungsfonds in der beschriebenen Weise zu den Unternehmen fließen kann, müssen also

- geeignete Fondsstrukturen für Beteiligungsinvestitionen eingerichtet,
- adäquate Kapitalquellen erschlossen,
- Beteiligungen in einem hochentwickelten Umfeld (siehe dazu weiter oben) eingegangen
- und auf funktionsfähigen Kapitalmärkten wieder veräußert werden können.

Eine Reihe von Einflussfaktoren sind bestimmend dafür, ob und in welcher Qualität diese Voraussetzungen erfüllt sind und ein reibungsloser Ablauf entsprechend dem Funktionsmodell möglich oder durch Hemmnisse blockiert ist (Abbildung 2).

Die Investition von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln in kleine und mittlere Unternehmen auf dem vorbörslichen Beteiligungsmarkt erfordert nicht nur den Aufbau eines geeigneten Stromes an Investitionsmöglichkeiten (Deal Flow), die detaillierte Prüfung ganz unterschiedlicher Investitionsprojekte und die Verhandlung und Ausgestaltung der Beteiligungsbedingungen, sondern auch ein engagiertes Beteiligungsmanagement, einen aktiven Beitrag zur Wertsteigerung der eigenen Beteiligungen und nicht zuletzt die Organisation und Umsetzung eines erfolgreichen Verkaufsprozesses. Diese vielschichtigen Anforderungen machen die folgenden beiden Punkte zu wesentlichen Einflussfaktoren im Funktionsmodell von Risikokapital:

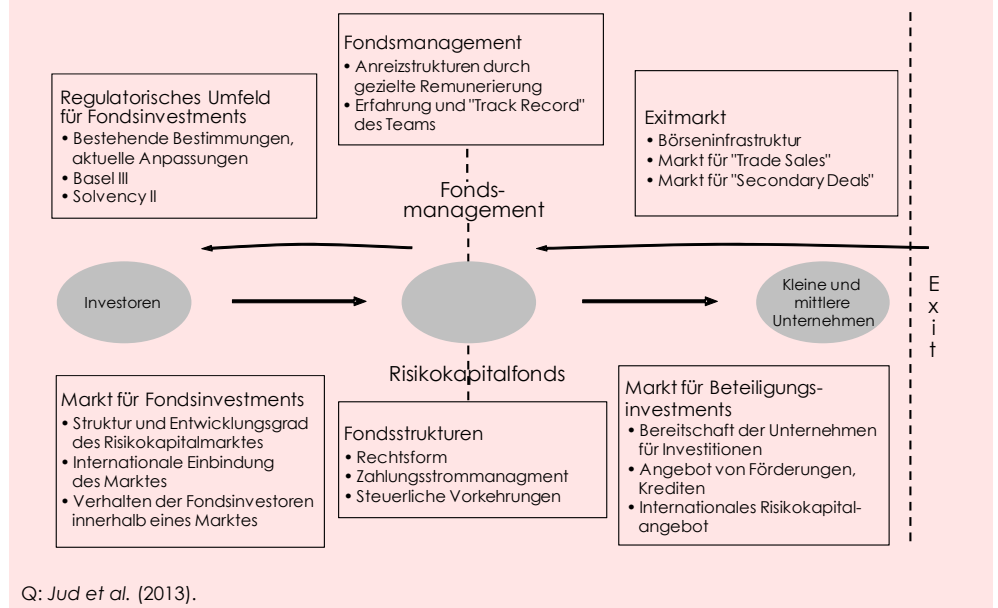
Risikokapital für kleine und mittlere Unternehmen

Exit

Wesentliche Einflussfaktoren

Fondsmanagement

Abbildung 2: Wesentliche Einflussfaktoren auf das Funktionsmodell von Risikokapital



Track Record des Fondsmanagementteams

Die Erfahrung und das Know-how eines Fonds- bzw. Investmentmanagers werden durch den Track Record (Zahl und Größe der gemanagten Fonds und der gemanagten Risikokapitalinvestitionen, erwirtschaftete Investmentperformance usw.) abgebildet. Das Managementteam als Ganzes benötigt Erfahrung in der Zusammenarbeit, um ein hochwertiges Ergebnis zu erzielen.

Der Track Record ist von überragender Bedeutung, wenn die Teams in periodischen Abständen (etwa alle 6 Jahre für Fonds mit einer Laufzeit von 10 Jahren) das Fundraising für einen neuen Fonds beginnen. Für potentielle Fondsinvestoren ist die Erfahrung der einzelnen Teammitglieder und des Teams miteinander einer der zentralen Bewertungsfaktoren, von dem viele andere Investitionskriterien direkt oder indirekt abhängen. Nach seiner Investitionsentscheidung kann ein Investor nur mehr in Ausnahmesituationen in das Fondsmanagement eingreifen und allenfalls gewünschte Änderungen vornehmen (Blind Pool Investment).

Standard-Remunierungsmodell für das Fondsmanagement

In Europa bildeten sich in den vergangenen 20 Jahren Standards für das Fondsmanagement heraus. Dazu zählen etwa die Remuneration und die Anreizmechanismen in Form einer Management Fee, eines Carried Interest oder Carry und des Kapitalertrages aus einer Fondsbeteiligung.

Für den Aufbau und die Erhaltung der für das Risikokapitalgeschäft nötigen Infrastruktur und zur Finanzierung des laufenden Betriebes erhält das Team eine Management Fee. Diese Gebühr fällt wie die Aufwendungen und Anstrengungen des Fondsmanagements unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Fonds an. Sie bemisst sich während der Investitionsperiode üblicherweise in Prozent des an den Fonds kommittierten Kapitals, danach in Prozent des investierten Kapitals und beträgt meist rund 2,0% p. a.

Darüber hinaus hat das Management Anspruch auf einen Anteil an den Fondserlösen in Form des Carry. Berechnet wird dieser meist in Prozent der Fondserlöse nach Abzug des in den Fonds eingezahlten Kapitals, sodass er wie der Anteil der Fondsinvestoren von den tatsächlichen Fondsergebnissen abhängig ist. In fast 95% der Fälle beträgt der Carry-Satz 20% (SCM, 2010).

Der Carry bietet einen starken Anreiz für das Fondsmanagement, das Risikokapitalgeschäft mit großem Engagement zu betreiben. Aus Sicht der Investoren verzerrt er aber die Beteiligungspolitik in Richtung einer zu großen Risikobereitschaft, da das Management zwar an der Up-Side des Fonds substantiell partizipiert, von einer möglichen Down-Side aber nicht betroffen ist. Üblicherweise ist deshalb in den Fondsverträgen eine direkte Beteiligung des Managementteams am Fonds vorgesehen, sodass es sich in die Interessengemeinschaft der Investoren eingliedert.

Das Erwirtschaften und die Verteilung von Risikokapitalerträgen sind somit nicht unabhängig voneinander, sondern stehen in enger Wechselwirkung zueinander. Carry und Fondsbeteiligung sind wichtige Anreizinstrumente für das Management, möglichst gute Fondsergebnisse zu erzielen. Eine Abweichung von diesen Mechanismen kann Fehlanreize zur Folge haben, die sich negativ in den Fondsergebnissen niederschlagen, und würde Investoren von einer Beteiligung abhalten.

Ähnlich wie für das Fondsmanagement haben sich auch für Einrichtung und Organisation von Risikokapitalfonds stabile Standards etabliert:

Ein Risikokapitalfonds kann als Kapitalgesellschaft oder Personengesellschaft eingerichtet werden. Auf internationaler Ebene dominiert die Personengesellschaft in Form der Limited Partnership, die den in Österreich und Deutschland üblichen Kommanditgesellschaften nahekommt.

Kapitalgesellschaften sind durch das Prinzip der Kapitalerhaltung bzw. durch eine gewisse Bindung des Kapitals gekennzeichnet. Darüber hinaus sind sie durch einen höheren Anteil an zwingend anzuwendenden Rechtsnormen charakterisiert als Personengesellschaften.

Personengesellschaften bieten flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten, um auf die Bedürfnisse von Investoren und Fondsmanagement einzugehen, vor allem bezüglich des Zahlungsmanagements und der Umsetzung eines Capital-Call-Systems (siehe unten).

Risikokapitalfonds sind üblicherweise als Closed-End-Fonds konzipiert, d. h. ihre Laufzeit wird typischerweise mit 10 plus 2 Jahren festgelegt. Die Fondsmittel werden von den Investoren zunächst nur an den Fonds kommittiert, erst bei Bedarf oder anhand vordefinierter Zahlungspläne tatsächlich eingeschossen (Capital Calls) und unmittelbar nach dem Verkauf von Portfoliounternehmen wieder an die Investoren zurückgeführt.

Die Vorzüge der Closed-End-Fonds liegen in der flexiblen Handhabung von Zahlungsströmen zwischen Investoren und Fonds und der raschen Rückführung der Mittel unmittelbar nach einem Beteiligungsexit.

Die Forderung nach Steuereffizienz berührt zwei Themenblöcke:

- die Umsatzsteuerpflicht der Management Fee,
- die Steuertransparenz des Risikokapitalfonds und Vermeidung einer Betriebsstättenproblematik.

Da das Fondsmanagement in den meisten Fällen in einer vom Fonds getrennten Managementgesellschaft organisiert ist, kann die Management Fee, die innerhalb des Fonds einfach ein Verrechnungsposten wäre, umsatzsteuerpflichtig werden und so einen Mehraufwand für den Fonds erzeugen, der aufgrund der unechten Umsatzsteuerbefreiung¹⁾ keinen Vorsteuerabzug geltend machen kann. Das wiederum drückt die Fondsperformance für die Investoren und damit die Attraktivität und den Anreiz für eine Investition in Risikokapitalfonds.

Da der Fonds ein eigenes Rechtsobjekt ist, können abhängig von der gewählten Rechtsform Steuern auf Ebene des Fonds anfallen. Daraus kann sich für internationale Investoren eine Doppelbesteuerung ergeben bzw. hoher administrativer Aufwand, um eine solche Doppelbesteuerung zu vermeiden.

Wenn die Fondsveranlagung für den Investor eine Betriebsstätte vor Ort begründet, die eine entsprechende Steuerpflicht nach sich zieht, ergeben sich daraus erheblicher Mehraufwand und administrative Hürden.

Risikokapitalgeber werden daher bei der Wahl des Standortes sowie beim Design des Risikokapitalfonds auf eine steuereffiziente Lösung für die Management Fee achten und eine Doppelbesteuerung der Investoren sowie eine Betriebsstättenproblematik so weit wie möglich vermeiden. Jede Abweichung von diesen Standards er-

¹⁾ Die Leistungen sind nicht umsatzsteuerpflichtig, daher wird keine Umsatzsteuer abgeführt, zugleich entfällt aber auch die Vorsteuerabzugsberechtigung.

Fondsstrukturen

Risikokapitalfonds als Limited Partnerships

Closed-End-Fonds mit Capital-Call-System

Risikokapitalfonds möglichst steuereffizient strukturiert

Regulatorisches Umfeld

Basel III: Neue Regulierung für Banken

höht den Prüfungs- und Verhandlungsaufwand sowie die Investitionskosten für die Investoren und erschwert dadurch eine positive Investitionsentscheidung.

In Europa zählen Banken, Versicherungen, Pensionskassen und spezialisierte Fund-of-Funds zu den bedeutendsten Investoren in Risikokapitalfonds. Fund-of-Funds sind weitgehend frei in ihren Investitionsentscheidungen, in Zukunft aber von der neuen Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) betroffen, einer EU-weiten Regulierung der Manager von Alternative Investment Funds (*Jud – Marchart, 2013*). Das Investitionsverhalten von Banken und Versicherungen unterliegt umfassenden Regulierungen, die gegenwärtig überarbeitet, in EU-Richtlinien sowie Verordnungen und danach in nationales Recht übergeführt werden:

Auf Basis der Erfahrungen aus der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise wurde mit dem Reformpaket Basel III die Grundlage für eine neue Bankenregulierung vom Baseler Bankenausschuss erarbeitet und Ende 2010 verabschiedet (*FMA, 2012A*). Basel III setzt sowohl an der Eigenkapitalbasis als auch an den Liquiditätsvorschriften für Banken an. Beide Aspekte haben Bedeutung für das Engagement der Banken als Risikokapitalinvestoren. Die Banken müssen den Eigenkapitalanteil und den Liquiditätsbestand sowohl an die Risiken als auch an den Grad der Liquidität ihrer Assets anpassen. Investiert eine Bank in einen Risikokapitalfonds, dann muss sie dieses Investment mit Eigenkapital unterlegen, und zwar im Ausmaß des Risikos, das diesem Investment zugeschrieben wird. Entsprechend dem Baseler Komitee zählen Private-Equity-Engagements zu den Assets mit hohem Risiko und daher sehr hohem Risikogewicht. Darüber hinaus sollen Banken in Zukunft verpflichtet sein, illiquide Assets aus langfristig stabilen Finanzierungsquellen bedecken zu können. Risikokapitalinvestitionen werden dadurch für Banken teurer und unattraktiver, auch wenn sich an der Veranlagungsperformance nichts ändert. Als Folge wird eine spürbare Verringerung des Engagements von Banken als Risikokapitalinvestoren erwartet.

Solvency II: Neue Aufsichtsregeln für Versicherungen

Solvency II ist das seit 1999 laufende Gesetzgebungsprojekt der EU zur Neufassung des Versicherungsaufsichtsrechtes (vgl. z. B. *FMA, 2012B*). Anders als Basel III stehen nicht die Einzelrisiken im Zentrum der Neuordnung, sondern vielmehr ein ganzheitliches System zur Gesamtsolvabilität. Neben quantitativen (ausreichende Verfügbarkeit von Solvenzkapital) werden auch qualitative Aspekte (adäquates Risikomanagementsystem im Unternehmen) betrachtet.

Risikoreiche und illiquide Assets wie Private-Equity-Investitionen werden auch hier durch Kapitalunterlegungspflichten unter Druck geraten, aufgrund des Konzeptes der Gesamtsolvabilität allerdings nicht im selben Ausmaß wie durch Basel III. Die hohen Anforderungen an adäquate Risikomanagementsysteme erhöhen aber die Anforderungen an Daten und Transparenz sowie den Betreuungsaufwand für Versicherungsinvestoren. Das wird gerade für kleinere Risikokapitalfonds den administrativen Aufwand beträchtlich vergrößern.

Aktuell können Basel III und Solvency II als die wichtigsten Themen im Bereich des regulatorischen Umfeldes für Risikokapitalinvestitionen gesehen werden²⁾. Zwar unterliegen z. B. auch Pensionskassen oder Stiftungen bestimmten Regulierungen; vor allem die Änderungen der rechtlichen Umfeldbedingungen durch Basel III und Solvency II werden aber unmittelbare Auswirkungen auf den Risikokapitalmarkt haben.

Markt für Investitionen in Risikokapitalfonds

Ein Risikokapitalgeber, der nach Ablauf der Investitionsperiode seines aktuellen Fonds ein internationales Fundraising startet, wird dabei von den potentiellen Fondsinvestoren nicht nur nach seinen eigenen Leistungen bemessen, sondern auch nach dem Marktkontext, in dem er agiert und der erhebliche Auswirkungen auf den Erfolg des neuen Fondsprojektes haben wird. Die wesentlichen Einflussfaktoren im Zusammenhang mit dem Marktkontext sind (vgl. dazu *Grabenwarter – Weidig, 2005*):

²⁾ Abgesehen von der AIFMD, der Regulierung für das Risikokapitalgeschäft selbst (*Jud – Marchart, 2013*).

Aus Sicht eines Fondsinvestors ist entscheidend, dass die Mittel, die er auf einem bestimmten Risikokapitalmarkt investiert hat, rasch umgeschlagen und mit vergleichsweise hohen Erträgen an ihn zurückgeführt werden können. Die einmal eingeworbenen Mittel müssen somit zügig in Unternehmen mit hohen Ertragsaussichten investiert und nach einer Entwicklungszeit von 3 bis 5 Jahren für die Portfoliounternehmen erfolgreich veräußert werden. Ein Risikokapitalmarkt muss dafür über einen ausreichend großen Deal Flow interessanter Unternehmen sowie über eine große Zahl von Industrieunternehmen verfügen, die am Kauf von Portfoliounternehmen interessiert sind. Er benötigt eine funktionsfähige Börse mit einem Marktsegment, das auch kleine Unternehmen aufnimmt, und eine ausreichend große Gruppe von Risikokapitalgebern mit Fonds unterschiedlicher Größe und Spezialisierung, die sowohl als Käufer von Portfoliounternehmen (Secondary Deals) als auch als Syndizierungspartner in besonders riskanten und/oder Know-how-intensiven Transaktionen auftreten können. Wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, gilt ein Risikokapitalmarkt als entwickelt, und Investoren werden sich für Investments in Risikokapitalfonds interessieren.

Je mehr internationale Investoren in die Risikokapitalfonds eines bestimmten Marktes investiert sind, desto besser sind auf internationaler Ebene³⁾ Funktionsweise, Marktspieler und Entwicklungsgrad bekannt; die Ertragschancen sind dann gut abzuschätzen. Für einen Markt mit geringer internationaler Einbindung müssen all diese Aspekte erst erarbeitet werden. Das erhöht die Investitionsunsicherheit und macht gerade in Phasen schwacher Konjunktur Investitionen unattraktiv.

Professionelle Risikokapitalfondsanleger verfügen über nachhaltige Investitionsprogramme, die sehr oft durch eine Pairing-Strategie gekennzeichnet sind: Der Fondsinvestor investiert in ein erstes selektiertes Portfolio von Risikokapitalfonds, in dem sich einige Fonds als sehr erfolgreich und professionell erweisen und andere nicht. In der nächsten Investitionsrunde werden die weniger erfolgreichen durch neu ausgewählte Fonds ersetzt. Die erfolgreichen bleiben im Portfolio und erhalten ein Investment in ihren Folgefonds. Das Pairing mit den Erfolgreichen wird Runde für Runde fortgesetzt. Langfristig entsteht so ein ertragreiches Fondsportfolio.

Dem Verhalten von Fondsinvestoren kommt deshalb auf dem Risikokapitalmarkt erhebliche Bedeutung zu. Je nachhaltiger und langfristiger sie in den Risikokapitalmarkt investieren, desto eher sind sie an einer positiven Selektion qualitativ hochwertiger Fondsmanager beteiligt und desto eher signalisieren sie diese Qualität für neu hinzukommende Investoren.

Ein Risikokapitalmarkt ist charakterisiert durch die Zahl, die Qualität (Early Stage, Later Stage usw.) sowie das Volumen an Risikokapital, das in einer bestimmten Zeit investiert wird. Diese Größen werden maßgeblich bestimmt durch das Aktivitätsniveau der Risikokapitalfonds auf der Angebotsseite, durch die Bereitschaft der Unternehmen zu Risikokapitalinvestitionen auf der Nachfrageseite und durch das Angebot von Risikokapital durch internationale Investoren.

Das Interesse von Unternehmen an Risikokapitalinvestitionen wird stark geprägt durch die individuellen wirtschaftlichen Zielsetzungen (Wachstum, Innovation) und die Zugehörigkeit zu Wachstumsbranchen. Ausschlaggebend sind aber auch die Unternehmenskultur (z. B. die Bereitschaft von Familienunternehmen, Anteile abzugeben) und das Angebot an Substituten und Komplementen für Risikokapitalinvestitionen.

Zwar erfüllt Risikokapital eine eigenständige Funktion und kann für bestimmte unternehmerische Aufgabenstellungen wie z. B. für "riskante" Innovations- und Wachstumsprojekte oder einen Unternehmenskauf nicht durch Kredite substituiert werden. Sind Kreditanbieter auf einem bestimmten Risikokapitalmarkt risikobereiter, weil sie z. B. als Hausbank guten Zugang zu Informationen über ihre Kreditnehmer haben, und sind Unternehmen bereit auf riskante Wachstums- und Innovationsprojekte zu-

Struktur und Entwicklungsgrad des Risikokapitalmarktes

Internationale Einbindung des Risikokapitalmarktes

Verhalten der Fondsinvestoren auf einem Risikokapitalmarkt

Markt für Risikokapitalinvestitionen in Unternehmen

Interesse und Bereitschaft der Unternehmen zu Risikokapitalinvestitionen

³⁾ Damit sind auch jene internationalen Investoren gemeint, die nicht in diesen bestimmten Markt investiert haben. In den oft eng verflochtenen Netzwerken werden Informationen rasch und effektiv weitergegeben.

mindest teilweise zu verzichten, um keine Unternehmensanteile abgeben zu müssen, dann ist durchaus eine teilweise Substitution möglich.

Förderungen wirken ähnlich wie günstige Kredite, weisen darüber hinaus aber eine höhere Risikobereitschaft auf. Zuschussförderungen können daher auch substitutiv gegenüber Risikokapital wirken. Verlorene Zuschüsse sind zwar projektgebunden, haben aber Eigenkapitalqualität. Sollten bei der Mittelvergabe Mitnahmeeffekte auftreten, fällt praktisch die Projektbindung weg, und die Fördermittel werden zur Unternehmensfinanzierung mit Eigenkapital. Perfekte Substitute für Risikokapital sind solche Förderungen aber dennoch nicht. Sie werden ohne die Unterstützung, die Bereitschaft zu Folgefinanzierungen und den Performancedruck eines Risikokapitalinvestors vergeben und sind darüber hinaus meist im Volumen viel geringer als typische Risikokapitalinvestitionen.

Abhängig von ihrem Design können Zuschuss- sowie Kreditförderungen auch komplementäre Wirkungen entfalten. Risikokapital ist immerhin eine Form der Unternehmensfinanzierung, während Förderungen meist auf einzelne Projekte abzielen. Mit Hilfe von Fördermitteln kann die Umsetzung attraktiver Innovations- oder Internationalisierungsvorhaben erleichtert werden, die einen spürbaren Beitrag zur Unternehmensentwicklung liefern, von dem letztlich auch investierte Risikokapitalgeber profitieren.

Risikokapital kann durch Fonds investiert werden, die auf einem bestimmten Risikokapitalmarkt tätig sind, oder aber durch internationale Fonds, die den Schwerpunkt ihres Interesses auf andere Märkte legen und nur fallweise bei interessanten Projekten oder bei einem Überhang der Nachfrage über das Angebot vor Ort aktiv werden.

Diese Substitution von nationalem durch internationales Risikokapital kann eine gut entwickelte, vor Ort ansässige Risikokapitalbranche aber nicht ersetzen.

Risikokapitalinvestitionen sind über die Beteiligungslaufzeit immer durch eine enge Beziehung zwischen Investor und Portfoliounternehmen geprägt, die eine gute Informationsbasis, enge Führungskontakte und eine gewisse räumliche Nähe voraussetzt. Internationale Fonds investieren nur, wenn entweder eine solche räumliche Nähe besteht (z. B. durch eine eigene Managementeinheit vor Ort) oder aber in Form von syndizierten Investments mit einem vor Ort ansässigen Finanzierungspartner. Ist diese räumliche Zuordnung für Portfoliounternehmen in den frühen Entwicklungsphasen noch von großer Bedeutung, so nimmt sie mit steigender Größe und Reife der Unternehmen deutlich ab.

Die Infrastruktur, die eine Börse bietet, ist ausschlaggebend für den Erfolg des Börsenganges sowohl für das Unternehmen und sein Management als auch für den Risikokapitalgeber, der das Unternehmen an die Börse bringt. Für eine Börsennotierung sind eine ganze Reihe von Voraussetzungen zu erfüllen. So muss das Unternehmen eine bestimmte Größe haben, um für das Investorenpublikum sichtbar zu sein, die administrativen Kosten einer Börsennotierung tragen zu können und einen gewissen Aktienumschlag zu ermöglichen, ohne dass dabei der Preis erheblich schwankt.

Viele Risikokapitalgeber nutzen trotz einer gut funktionierenden Börse lieber die Möglichkeit zu einem Trade Sale oder Secondary Deal, weil der Verkaufsprozess, die Kosten des Verkaufes und auch die möglichen Verkaufserträge gerade für kleinere Unternehmen besser einzuschätzen sind und sehr attraktiv ausfallen können. Dennoch erleichtert eine Mindestgröße der Portfoliounternehmen (Jahresumsatz etwa 15 bis 20 Mio. €) einen Verkauf an ein Industrieunternehmen spürbar. Kleinere Portfoliounternehmen sind nur sehr schwer zu veräußern, weil sie häufig nicht über die für die Integration in bestehende Strukturen des Industriepartners erforderlichen Organisationsformen verfügen und Industrieunternehmen üblicherweise kein Know-how in der Entwicklung kleiner Unternehmen haben.

Das Hauptinteresse der Risikokapitalgeber, liegt hingegen in der Weiterentwicklung von Unternehmen, um sie nach einer mehrjährigen Aufbauphase mit Gewinn zu veräußern. Durch Secondary Deals werden Vorteile aus der Spezialisierung von Risikokapitalgebern auf bestimmte Entwicklungsphasen von Unternehmen genutzt, indem Unternehmen in einer frühen Phasen zugekauft, weiterentwickelt und wieder

Angebot von Risikokapital durch internationale Investoren

Exit-Markt

Initial Public Offering

Trade Sale an ein Industrieunternehmen

Secondary Deal mit einem anderen Risikokapitalgeber

veräußert werden, bis sie eine geeignete Größe für Trade Sales oder IPO erreicht haben.

Um solche Spezialisierungsvorteile nutzen zu können, ist allerdings eine diversifizierte und hochentwickelte Risikokapitalbranche erforderlich. Fehlt die nötige Marktstruktur, dann fehlen auch die Exit-Kanäle gerade in frühen Phasen der Unternehmensentwicklung, und das Kapital wird in die Finanzierung der weniger risikoreichen späteren Entwicklungsphasen der Unternehmen abwandern.

Mit ihrer Selektions-, Finanzierungs- und Mehrwertfunktion übernehmen Risikokapitalgeber eine wichtige Aufgabe in der Entwicklung innovativer, wachstumsorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen. Sie eröffnen Investitionsmöglichkeiten, die durch traditionelle Finanzierungsinstrumente wie unterschiedliche Formen von Krediten nicht ausgeschöpft werden können.

Damit Risikokapital diese Aufgaben erfüllen kann, müssen die notwendigen Finanzierungsmittel von professionellen Investoren eingeworben und in Risikokapitalfonds gepoolt werden, bevor sie in Beteiligungsprojekte investiert und nach 3 bis 5 Jahren erfolgreich veräußert werden können, um so eine lukrative Veranlagungsperformance für die ursprünglichen Investoren zu erzielen.

Zahlreiche Faktoren haben Einfluss darauf, ob die Mittel in der skizzierten Weise fließen können. Dazu zählen die Qualität und das Anreizsystem für das Fondsmanagement ebenso wie die Verfügbarkeit geeigneter rechtlicher, steuerlicher und regulatorischer Rahmenbedingungen, ein angemessener Entwicklungsgrad und eine gute internationale Einbindung des Risikokapitalmarktes, ein komplementäres Angebot an Fremdmittelfinanzierungen und Förderungen sowie das Bestehen eines entwickelten und dynamischen Exit-Marktes. Eine unzureichende Ausbildung dieser Faktoren behindert die Entwicklung eines leistungsfähigen Risikokapitalmarktes.

Europäische Kommission, Binnenmarktakte. Zwölf Hebel zur Förderung von Wachstum und Vertrauen – "Gemeinsam für neues Wachstum", Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, KOM(2011) 206 endgültig, Brüssel, 2012, http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_de.pdf.

FMA – Österreichische Finanzmarktaufsicht (2012A), Basel III, Wien, 2012, <http://www.fma.gv.at/de/sonderthemen/basel-iii.html>.

FMA – Österreichische Finanzmarktaufsicht (2012B), Solvency II, Wien, 2012, <http://www.fma.gv.at/de/sonderthemen/solvency-ii/grundlagen-solvency-ii.html>.

Gompers, P., Lerner, J., *The Venture Capital Cycle*, The MIT Press, Cambridge, MA, 2000.

Grabenwarter, U., Weidig, T., *Exposed to the J-curve – Understanding and Managing Private Equity Fund Investments*, Euromoney Books, London, 2005.

Functional Model and Framework Conditions of Risk Capital Financing – Summary

By their selection, financing and generation of value added function, suppliers of risk capital assume an important task in the development of innovative and growth-oriented small and medium-sized enterprises (SMEs). They offer investment opportunities that may otherwise not be exploited by traditional financing instruments like the different forms of credit.

For risk capital to actually perform its role, the necessary financial resources first have to be raised from professional investors and be pooled in risk capital funds, before being invested in financial stakeholdings and after three to five years sold at an attractive return for the original investor.

Many influence factors play a role for whether the financial funds will actually flow as smoothly as outlined. Among these are the quality and the incentive structure for the management of funds, as well as the existence of the appropriate legal, fiscal and regulatory framework, an adequate level of development and international integration of the risk capital market, the complementary supply of credit facilities and subsidies, as well as the existence of a well-developed and dynamic exit market. If these conditions are inadequately established, it will inhibit the development of a highly-performing risk capital market.

Resümee

Literaturhinweise

- Jud, Th., "Private Equity und Venture Capital und seine Entwicklung in Österreich", in Kofler, G., Polster-Grüll, B., Private Equity und Venture Capital, Linde Verlag, Wien, 2003, S. 25-47.
- Jud, Th., Marchart, J., "Mögliche Konsequenzen der Umsetzung der EU-Richtlinie zum Management alternativer Investmentfonds für die österreichische Risikokapitalbranche", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 699-706, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46916>.
- Jud, Th., Marchart, J., Friesenbichler, K. S., Peneder, M., Haslinger, S., Risikokapital in Österreich: Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung, IMPROVEO, WIFO und AVCO, Wien, 2013, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>.
- Peneder, M., "Firm Growth, Schumpeterian Entrepreneurship and Venture Capital", in Cumming, D. J. (Hrsg.), Oxford Handbook of Venture Capital, Oxford University Press, 2012, S. 424-466.
- SCM – Strategic Capital Management AG, 2009 – Annual Review of Private Equity Terms and Conditions, Zürich, 2010.

Klaus S. Friesenbichler, Thomas Url

Standortfaktoren und Investitionspotential von Risikokapital in Österreich

Risikokapitalgeber investieren in Unternehmen mit großem Wachstums- bzw. Ertragsteigerungspotential und spielen somit eine wichtige Rolle im Innovations- und Finanzierungssystem. Die Wachstumsfinanzierung durch Venture Capital war in Österreich aber im Durchschnitt 2007/2011 mit 0,04% des BIP wesentlich geringer als etwa in Belgien, Dänemark oder den Niederlanden (jeweils 0,09%) oder in Deutschland (0,06%). Zentrale Standortfaktoren sind neben dem Finanzierungs- und Innovationssystem das Regulierungsumfeld der Branche, die Industriestruktur sowie die Unternehmensdynamik. Ökonometrische Schätzungen weisen schließlich auf eine beträchtliche Investitionslücke hin.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Studie von IMPROVEO, AVCO, WIFO und KPMG im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH: Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG), Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung (April 2013, 252 Seiten, 70 €, kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>) • Begutachtung: Michael Peneder • Wissenschaftliche Assistenz: Elisabeth Neppi-Oswald, Anna Strauss • E-Mail-Adressen: Klaus.Friesenbichler@wifo.ac.at, Thomas.Url@wifo.ac.at, Elisabeth.Neppi-Oswald@wifo.ac.at, Anna.Strauss@wifo.ac.at

Risikokapitalinvestitionen kommt durch ihre besondere Funktionsweise große volkswirtschaftliche Bedeutung zu: Die Kapitalgeber übernehmen die Rolle eines Finanzintermediärs, der sich auf kleine und mittlere Unternehmen mit großem Wachstums- bzw. Ertragsteigerungspotential und niedrigen belehnbaren Vermögenswerten beschränkt (Romain – van Pottelsberghe de la Potterie, 2004). Sie schließen eine Finanzierungslücke, die aus der ungleichen Verteilung von Information zwischen Investoren und kapitalsuchenden Unternehmen entsteht, etwa über die Qualität des Geschäftsmodells oder das Verhalten des Managements (Marchart – Url, 2008). Sie maximieren ihre Rendite unter bewusst höherem Risiko und somit Ertragspotential und müssen wegen der Konzentration auf wachstumsorientierte Kleinbetriebe aus vielen zur Verfügung stehenden Projekten geeignete auswählen. Zudem bringen sie wichtige Leistungen ein wie z. B. Managementenerfahrung oder die Integration in Netzwerke (Peneder – Schwarz, 2008, Bottazzi – Da Rin – Hellmann, 2008, Grabherr, 2003).

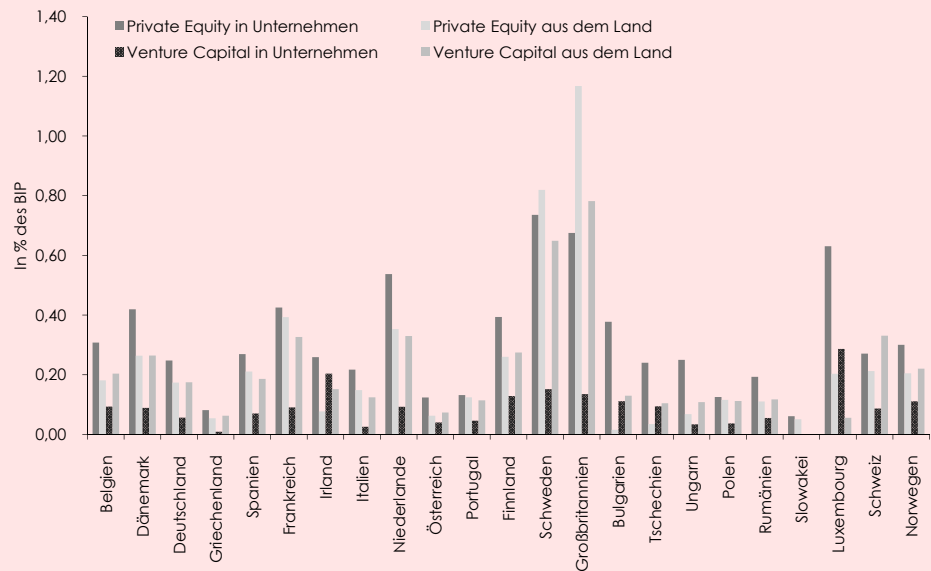
Gemessen an den Risikokapitalinvestitionen in österreichische Unternehmen oder an den Investitionen von Fonds mit Sitz in Österreich ist die Verbreitung von Private Equity in Österreich sehr niedrig (Abbildung 1). Das gilt für Venture Capital – also die Frühphasenfinanzierung – ähnlich wie für den gesamten Private-Equity-Sektor (siehe Glossar; Marchart, 2013).

Das Angebot an Private Equity hängt maßgebend mit den Eigenschaften des Risikokapitals (Keuschnigg, 2004, Groh – Liechtenstein – Lieser, 2010, Saillard – Url, 2011), der Standortattraktivität für Beteiligungsgesellschaften (z. B. Groh – Liechtenstein – Lieser, 2011) sowie dem in diesem Heft beschriebenen Funktionsmodell von Risikokapital zusammen (Jud, 2013). Die hier dargestellten Zusammenhänge zeigen die wichtigsten Bestimmungsfaktoren von Risikokapital. Sie sollten jedoch mit Vorsicht interpretiert werden. Insbesondere im Zeitablauf entwickelt sich die Verfügbarkeit von Risikokapital gemeinsam mit seinen Standortfaktoren, wodurch sich Rückkopplungseffekte ergeben können. In erfolgreichen Systemen steht mehr Risikokapital zur Verfügung, gleichzeitig stärkt Risikokapital Wachstum und Innovationen und macht den Investitionsstandort attraktiver. Zusätzlich können Einflussfaktoren wie der Ruf des Standortes oder Strukturfaktoren wie die Unternehmensdynamik die Risikokapitalquote erhöhen. Die folgende Darstellung ist daher exemplarisch und erhebt keinen

In Österreich ist die Verbreitung von Private Equity sowohl im Bereich der Frühphasenfinanzierung (Venture Capital) und als auch im gesamten Private-Equity-Bereich deutlich niedriger als in anderen europäischen Ländern mit vergleichbarem Technologieniveau.

Anspruch auf Vollständigkeit. Der Beitrag greift auf Datenmaterial aus unterschiedlichen Quellen zurück, das nicht für alle Perioden und Länder gleichermaßen zur Verfügung steht. Die daraus resultierenden Unschärfen beeinflussen jedoch das Gesamtbild nicht.

Abbildung 1: Private-Equity- und Venture-Capital-Quoten im internationalen Vergleich



Q: EVCA, AMECO, WIFO-Berechnungen. Private Equity: 2002/2010, Venture Capital: 2007/2010 (2007 Änderung der Erfassungsmethode).

Die Rahmenbedingungen: Produktivität, Finanzsystem und Regulierung

Marktbasierte Finanzsysteme nutzen Venture Capital in größerem Ausmaß als bankbasierte Systeme.

Risikokapital ist ein wichtiger Bestandteil hochentwickelter Finanzsysteme. Je produktiver Volkswirtschaften sind, desto differenzierter ist deren Finanzsystem ausgestaltet und desto größer sind die Möglichkeiten für ein technologiebasiertes Unternehmenswachstum, das wiederum von risikokapitalfinanzierten Unternehmen getragen wird (Wilken, 1979). Der Anteil von Risikokapital an der Wirtschaftsleistung steigt daher tendenziell mit der Produktivität einer Volkswirtschaft (z. B. Groh – Liechtenstein – Lieser, 2010, Romain – van Pottelsberghe de la Potterie, 2004). Dieser Zusammenhang ist jedoch nur schwach ausgeprägt und statistisch oft nicht signifikant (z. B. Jeng – Wells, 1998), ähnlich wie der Zusammenhang zwischen Private Equity und den Kapitalmärkten. Die Indikatoren der Länderstichprobe¹⁾ für die Produktivität (BIP pro Kopf) und die Größe des Kapitalmarktes (Wert aller börsennotierten Unternehmen, gemessen am BIP)²⁾ in Abbildung 2 zeigen einen positiven Zusammenhang.

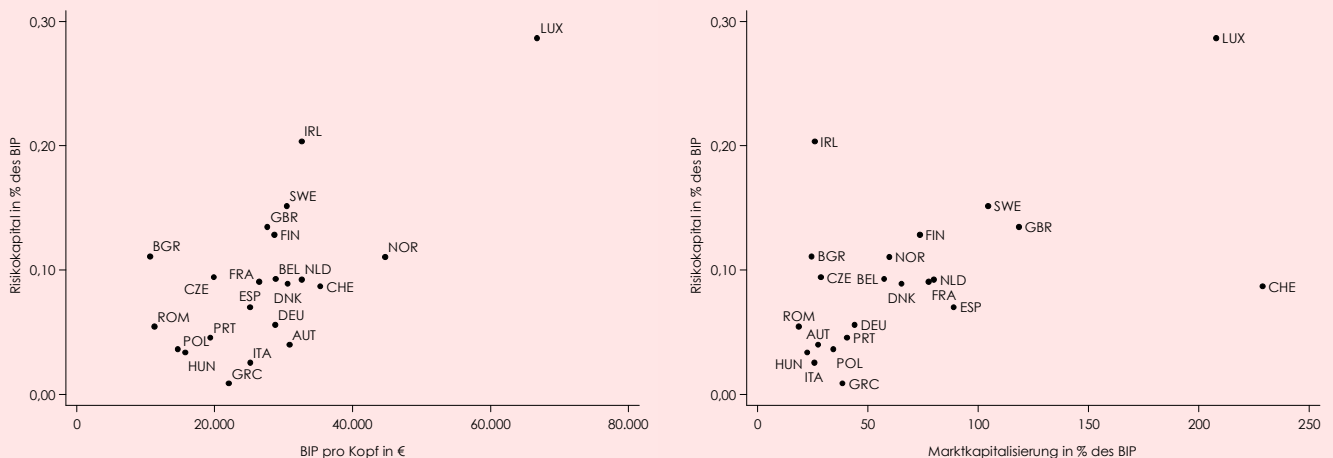
Finanzsysteme lassen sich grundsätzlich in markt- und bankbasierte Systeme unterscheiden, je nachdem, ob in einem Land die Unternehmensfinanzierung überwiegend über Wertpapiermärkte (marktbasiert) oder über Kreditinstitute (bankbasiert) erfolgt. Demircuc-Kunt – Levine (1999) entwickeln einen Index für die Zuordnung von Ländern zu einem der beiden Finanzmarkttypen. Er beruht auf der Größe, dem Aktivitätsniveau und der Effizienz von Wertpapiermärkten relativ zu Kreditinstituten. Beispiele für bankbasierte Volkswirtschaften sind Österreich, Belgien oder Deutschland;

¹⁾ Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Polen, Portugal, Rumänien, Schweden, Schweiz, Slowakei, Spanien, Tschechien, Ungarn und Österreich.

²⁾ Die offizielle Definition der World Bank Indicators lautet: "Market capitalization (also known as market value) is the share price times the number of shares outstanding. Listed domestic companies are the domestically incorporated companies listed on the country's stock exchanges at the end of the year. Listed companies does not include investment companies, mutual funds, or other collective investment vehicles" (<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>).

marktbasierte Länder sind erwartungsgemäß die USA und Großbritannien, aber auch Schweden oder die Schweiz. Wie *Saillard – Uri (2011)* ausgehend von diesem Index zeigen, wird Risikokapital in marktbasierenden Finanzierungssystemen deutlich intensiver genutzt. Risikokapital benötigt liquide, funktionsfähige Kapitalmärkte, z. B. für den Ausstieg aus Projekten durch Platzierung des Unternehmens an der Börse (*Groh – Liechtenstein – Lieser, 2010*). Dieser Weg ist in bankbasierten Volkswirtschaften weniger leicht zugänglich, was die Investitionsquote von Risikokapital drückt (*Leachman – Kumar – Orleck, 2002, Jeng – Wells, 1998*).

Abbildung 2: Risikokapital, Produktivität und Marktkapitalisierung in börsennotierter Unternehmen 2007/2010



Q: AMECO, World Bank, EVCA, WIFO-Berechnungen.

Das Regulierungsumfeld wie etwa die Corporate-Governance-Regeln oder der Investorenschutz sind wichtige Bestimmungsfaktoren für die Investitionsbereitschaft von Risikokapitalgebern (*Groh – Liechtenstein – Lieser, 2010*). Einen Ansatz zur Messung der Regulierungshemmnisse bietet der Indikator der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA, 2008). Der Indikator besteht aus drei Subindizes über das rechtliche und steuerliche Umfeld 1. für Kapitalgesellschaften und Venture-Capital-Fondsbetreiber, 2. für Portfoliounternehmen sowie 3. für die Möglichkeiten zur Bindung von Humankapital an das Unternehmen. Das Ranking der EVCA gibt eine grobe Einschätzung des Regulierungsklimas; Österreich liegt demnach in der Gesamtbewertung etwa im europäischen Durchschnitt. Die Befragten kritisieren, dass Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen nur unzureichend in Venture Capital und Spätphasenfinanzierungen investieren könnten. Fondsgesellschaften fehle es an gesellschaftsrechtlicher Sicherheit. Diese bereits älteren Ergebnisse sind mit Vorsicht zu interpretieren: Das Ranking basiert auf subjektiven Einschätzungen nationaler Regulierungshemmnisse durch die lokalen Mitglieder der EVCA. Zudem verdichtet der Index komplexe Zusammenhänge anhand einiger ausgewählter Indikatoren aus dem unmittelbaren Geschäftsumfeld.

Befragungen identifizieren die branchenspezifische Regulierung als großes Hemmnis für die Performance der Private-Equity-Branche in Österreich.

Risikokapital ist ein wichtiger Bestandteil des Innovationssystems (*Peneder, 2012*) und selektiert bevorzugt innovative Projekte (*Peneder – Schwarz, 2008*). In der Literatur werden positive Korrelationen mit zahlreichen Systembestandteilen belegt, wie z. B. der Zahl der Personen mit Hochschulabschluss, dem Anteil technologieintensiver Branchen oder den öffentlichen und privaten Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Wie *Romain – van Pottelsberghe de la Potterie (2004)* zeigen, sind die makroökonomischen Effekte der Risikokapitalfinanzierung deutlich höher als jene von Forschung und Entwicklung. Mit steigender Verfügbarkeit von Venture Capital können insbesondere Forschungsergebnisse besser absorbiert werden. Externe Effekte werden durch Wissens-Spillovers ausgelöst. Somit benötigt ein optimales Innovationssystem sowohl Forschung und Entwicklung als auch Risikokapital, mit dessen Hilfe die

Das Innovationssystem und die Branchenstrukturen

Forschungsergebnisse schneller und besser verbreitet werden können. Kortum – Lerner (2000) bestätigen die stark positive Wirkung von Risikokapital auf den Vermarktungserfolg von Innovationen für die USA. Unternehmen mit Risikokapital melden demnach deutlich mehr Patente an als Unternehmen mit anderen Finanzierungsquellen. Während Venture Capital kaum 3% der gesamten Ausgaben der Industrie für Forschung und Entwicklung ausmacht, löst es nach Kortum – Lerner (2000) 8% der Innovationen aus. Kritischer wird dieser Zusammenhang in anderen Untersuchungen gesehen. Mikrodaten zeigen häufig keinen direkten Einfluss von Risikokapital auf die Innovationsaktivität einzelner Unternehmen, aber einen positiven Zusammenhang mit dem Wachstum innovativer Unternehmen (Engel – Keilbach, 2007, Peneder, 2010A).

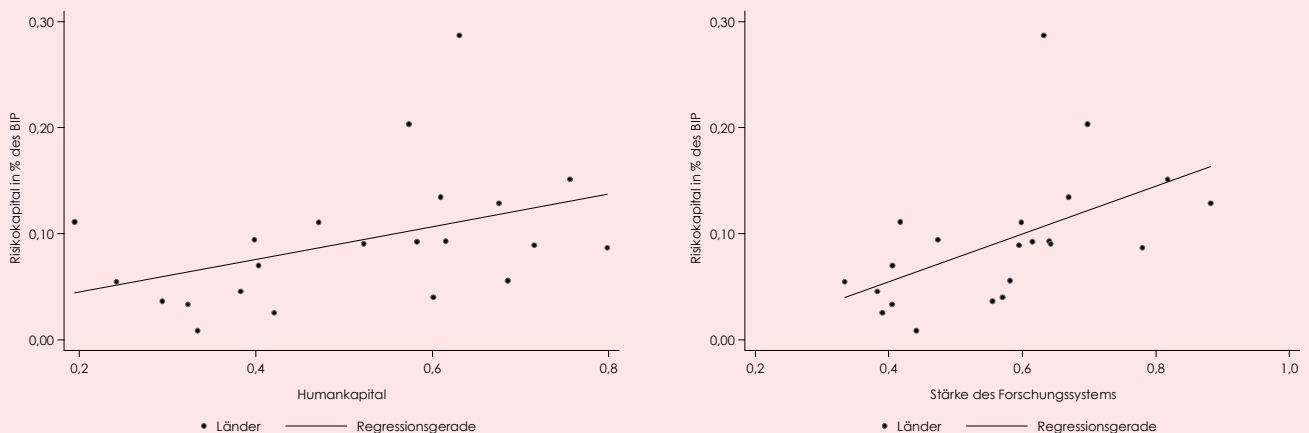
Ein Innovationssystem ist hochkomplex und besteht aus zahlreichen Teilsystemen. Um die Einbettung von Risikokapital in das Innovationssystem zu zeigen, wird im Folgenden auf die Subindizes des Innovation Union Scoreboard (IUS) zurückgegriffen (siehe Kasten "Das Innovation Union Scoreboard (IUS) der EU"). Die Indikatoren des IUS beruhen auf dem Durchschnitt der Jahre 2007 und 2010. Da sie eher Strukturen wiedergeben, verändern sich die Werte nur geringfügig im Zeitablauf. Die Gegenüberstellung der Innovationsindikatoren mit den Risikokapitalquoten zeigt die Bedeutung von Risikokapital für den Erfolg von Innovationssystemen.

Risikokapital ist ein wichtiges Element im Innovationssystem und hängt positiv mit der Qualifikation des Humankapitals, der Güte des Forschungssystems sowie dem Ausmaß der Innovationsaktivitäten von Unternehmen und des Innovationsoutputs zusammen.

Die "ermöglichenden Faktoren" des Innovationssystems werden durch Kennzahlen zu den verfügbaren Humanressourcen, den Forschungssystemen und deren Finanzierung bzw. Förderung gemessen. Das verfügbare Risikokapital ist im Indikator "Finanzierung" bereits enthalten, daher stellt Abbildung 3 nur die ersten zwei Subindizes dieser Kategorie dem Risikokapital gegenüber. Zudem zeigt sich ein leicht positiver Zusammenhang zwischen dem Anteil des Risikokapitals am BIP und den Innovationsaktivitäten bzw. Innovationsoutputs (Abbildung 4).

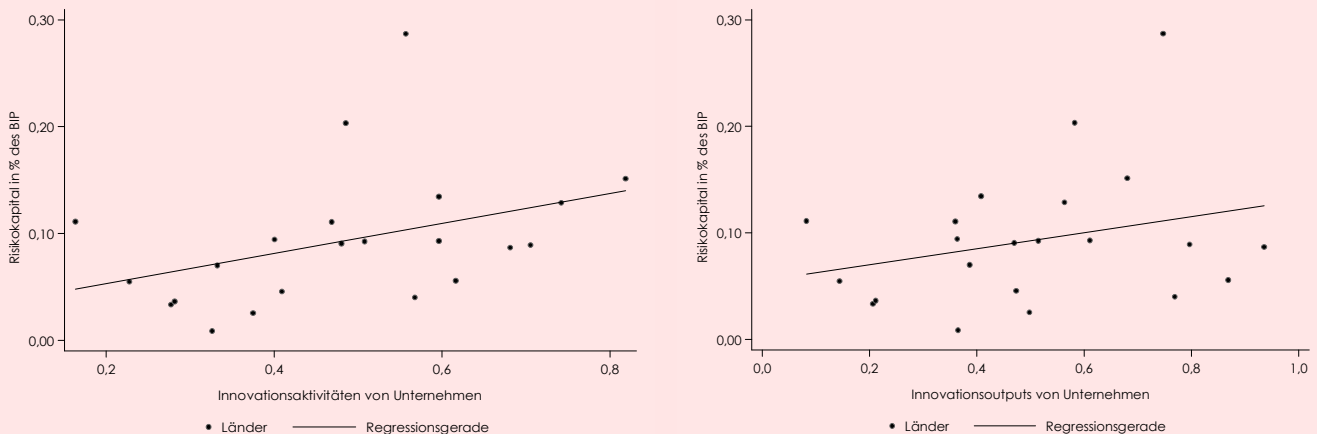
Das IUS bildet das gesamte Innovationssystem ab und lässt eine Länderreihung nach der Effektivität der Systeme zu. Obwohl die Position einzelner Länder ausgewiesen wird, ist es sinnvoller, den Schwerpunkt auf Ländergruppen zu legen und Veränderungen über die Zeit zu analysieren. Die Gruppe der führenden Länder ("Innovation Leaders") besteht aus Schweden, Finnland, Deutschland und Dänemark. Österreich gehört – gemeinsam mit Belgien oder den Niederlanden – zur Gruppe der "Innovation Followers". Österreichs Position ist im Zeitablauf relativ konstant; das Innovationssystem veränderte sich, doch entsprachen diese Änderungen weitgehend dem Trend der EU. Grundlegende Reformen im Innovationssystem, die einen Sprung in die Spitzengruppe verursacht hätten, blieben aus.

Abbildung 3: Risikokapital, Ausstattung mit Humankapital und Stärke des Forschungssystems 2007/2010



Q: EIS, EVCA, AMECO, WIFO-Berechnungen.

Abbildung 4: Risikokapital, Innovationsaktivitäten von Unternehmen und Innovationsoutputs
2007/2010



Q: EIS, EVCA, AMECO, WIFO-Berechnungen.

Die Einzelindikatoren für Österreich bestätigen das seit Jahren ausgewogene Profil. Positiv schneidet Österreich ab hinsichtlich der Kennzahlen wissenschaftliche Publikationen, Forschungs- und Entwicklungsausgaben, innovative Klein- und Mittelbetriebe sowie Schutz geistigen Eigentums. Defizite liegen in der tertiären Ausbildung und im Export wissensintensiver Dienstleistungen. Als die größte Schwachstelle des österreichischen Innovationssystems wird das geringe Venture-Capital-Niveau identifiziert (*European Commission, 2012, BMWF – BMVIT – BMWFJ, 2011*).

Das Innovation Union Scoreboard (IUS) der EU

Das European Innovation Union Scoreboard quantifiziert jene Faktoren, welche die Innovationskraft eines Landes abbilden. Eine möglichst einheitliche Erfassung soll die Innovationssysteme einzelner Länder besser vergleichbar machen und damit wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen ermöglichen (*European Commission, 2012*).

Das IUS setzt sich aus mehreren Bereichen zusammen:

Der Bereich *Humanressourcen* besteht aus den Faktoren Zahl der neu graduierten Doktorandinnen und Doktoranden, Anteil der Bevölkerung mit tertiärem Bildungsabschluss und Anteil der Bevölkerung mit sekundärem Bildungsabschluss.

Das *Forschungssystem* wird anhand der Zahl der internationalen wissenschaftlichen Ko-Publikationen, der Zahl der wissenschaftlichen Publikationen unter den 10% der am häufigsten zitierten Arbeiten und anhand der Zahl der Doktoratsstudierenden aus Nicht-EU-Ländern gemessen.

Für die *Innovationsaktivitäten* der Unternehmen werden folgende Indikatoren ermittelt: Neben den Unternehmensinvestitionen in Forschung und Entwicklung und in nicht F&E-bezogene Innovationen werden die Vernetzung und das Unternehmertum anhand der internen Innovationstätigkeit der kleinen und mittleren Unternehmen, anhand deren Zusammenarbeit in Forschung und Entwicklung untereinander und mit öffentlichen Institutionen gemessen. Die Kennzahlen für intellektuelles Eigentum sind die Zahl der PCT-Patentanträge, der PCT-Patentanwendungen in sozialen Gebieten, die Zahl der gemeinsamen Markenrechte und gemeinsamen Designs¹⁾.

Die *Innovationsoutputs* werden in zwei Unterbereichen gemessen: Anteil der Klein- und Mittelbetriebe mit Produkt- oder Prozessinnovationen und mit Marketing- oder organisatorischen Innovationen. Der ökonomische Unterpunkt umfasst den Anteil der Beschäftigten in wissensintensiven Aktivitäten, den Anteil von mittel- bis hochtechnologischen Produkten an den Exporten, den Anteil wissensintensiver Dienstleistungsexporte, den Umsatzanteil neu auf den Markt gebrachter Produkte und den Anteil der mit Innovationen produzierten Waren sowie die Lizenz- und Patenteinnahmen aus dem Ausland.

Q: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/facts-figures-analysis/innovation-scoreboard/>. – ¹⁾ PCT: Patent Corporation Treaty (Vertrag über die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet des Patentwesens).

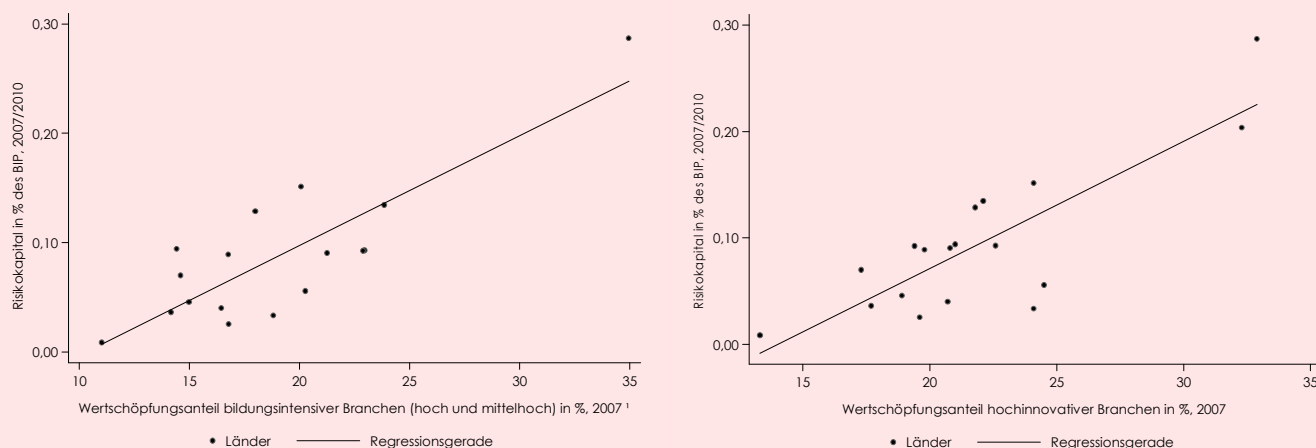
Zwischen der Risikokapitalquote und dem Wertschöpfungsanteil hochinnovativer sowie bildungsintensiver Branchen (Daten von *Janger et al., 2011*) besteht ein enger

Die Branchenstruktur

Volkswirtschaften mit einem größeren Anteil hochinnovativer und bildungsintensiver Branchen nutzen Risikokapital intensiver.

Zusammenhang (Abbildung 5). Mit Hilfe der Branchentaxonomien von Peneder (2007, 2010B), welche die Unternehmen und Branchen aufgrund ihres typischen Innovationsmusters (laut Community Innovation Survey) zusammenfassen, wurden Branchengruppen nach der Bildungsintensität (laut Labor Force Survey) gebildet: Technologische Innovationen und Humankapital sind zwei komplementäre Formen der Wissensintensität. Die Gruppe hochinnovativer Branchen wird tendenziell von der Sachgütererzeugung dominiert. In der Gruppe mit der höchsten Ausbildungsintensität sind hingegen Branchen aus dem Dienstleistungsbereich eher vertreten.

Abbildung 5: Risikokapital und Wertschöpfungsanteil hochinnovativer und bildungsintensiver Branchen



Q: OECD (STAN), EVCA, WIFO-Berechnungen, Janger et al. (2011). – ¹) Bereinigt um den Ausreißer Irland.

Die Unternehmensdynamik

Je größer die Unternehmensdynamik ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit Risikokapitalgeber anzutreffen. Die Unternehmensdynamik wird dabei an der Gründungsdynamik und am Anteil schnell wachsender Unternehmen gemessen. Die Analyse wird durch den Mangel an Daten erschwert. So ist eine langfristige Betrachtung nicht möglich, weil Zeitreihen fehlen. Relevante Daten sind auch in aggregierter Form oft nur fragmentarisch vorhanden. Zudem leidet die Messung von Gründungen oder des Unternehmenswachstums unter der Uneinheitlichkeit von Definitionen und Datenquellen. Daher wird hier auf einen direkten Vergleich mit Risikokapitalinvestitionen verzichtet und lediglich die grobe Position Österreichs ermittelt, was die Interpretationsmöglichkeiten der Ergebnisse einschränkt³⁾.

Unternehmensgründungen

Eurostat veröffentlicht international vergleichbare Zahlen zur Unternehmensdynamik, jedoch nur für die Jahre 2008 und 2009⁴⁾. Die Gründungsrate – der Anteil der Unternehmensgründungen an der Zahl der aktiven Unternehmen – war demnach in Österreich im Jahr 2009 höher als in Belgien, aber etwas niedriger als in Schweden, Spanien und Italien und deutlich niedriger als in Deutschland, Finnland und den Niederlanden. Länder in einem Aufholprozess (z. B. Lettland, Bulgarien oder die Slowakei) weisen höhere Gründungsraten auf als Länder nahe der "technologischen Grenze", obwohl letztere aufgrund ihrer Wissensintensität mehr Risikokapital anziehen. Eine auf hochinnovative Sektoren beschränkte Auswertung von Gründungsdaten zeigt ähnliche Ergebnisse (Janger et al., 2011).

³⁾ Weiche Faktoren sind hier ebenso relevant. Eine Expertenbefragung des "Global Entrepreneurship Monitor" nennt etwa als Vorzüge den gut ausgeprägten Rechtsstaat und das hochentwickelte Innovationssystem, identifiziert aber sozioökonomische Hemmnisse. Daten für Österreich sind nicht verfügbar (GEM, 2008, 2012).

⁴⁾ Andere Datenquellen wie z. B. der "Global Entrepreneurship Monitor" sind ähnlich spärlich besetzt (<http://www.gemconsortium.org>).

Internationale Vergleiche der Wachstumsdynamik österreichischer Unternehmen wurden lange durch den Mangel an vergleichbaren Stichproben behindert. Österreich ist z. B. in den Statistiken über das Unternehmenswachstum von Eurostat nicht enthalten. *Hölzl* (2011) nutzt die international vergleichbare Datenbank von mikro-aggregierten Indikatoren des "Firm-Growth-Projekts". Für elf Länder – darunter auch Österreich – wird die Wachstumsdynamik von Unternehmen mit mindestens 10 Beschäftigten ausgewiesen (*Bravo-Biosca*, 2010A, 2010B). Die Ergebnisse bestätigen die erwartete Verteilung der Wachstumsraten: Im Zeitraum 2002 bis 2005 erzielten lediglich 3,3% der österreichischen Unternehmen ein Beschäftigungswachstum von mindestens 20%. In Großbritannien lautete dieser Anteil 6,4%, in Finnland 4,4%, in Italien 4,3%, in Spanien 5,8% und in Dänemark 4%. Die Niederlande wiesen mit 3,3% einen ähnlich niedrigen Wert wie Österreich auf. Der Anteil schnell wachsender Unternehmen ist niedriger in Ländern, in denen relativ mehr Unternehmen stabile Beschäftigungszahlen ausweisen. Umgekehrt ist der Anteil stark schrumpfender Unternehmen höher, wenn überdurchschnittlich viele Unternehmen Beschäftigte abbauen.

Unternehmenswachstum im internationalen Vergleich

Das im internationalen Vergleich niedrige Niveau der Risikokapitalinvestitionen in Österreich wirft die Frage auf, ob und in welchem Ausmaß in Österreich ein ungenutztes Investitionspotential vorliegt. Es gibt mehrere Ansätze zur Schätzung dieses Potentials; für die folgenden Berechnungen wurde ein ökonometrisches Modell von *Saillard – Url* (2011) gewählt⁵⁾ (Schätzperiode: 2000/2008; siehe Kasten "Das panelökonometrische Modell zur Schätzung des Investitionspotentials"). Die Schätzungen weisen für Österreich ein systematisch niedrigeres Niveau an Risikokapitalinvestitionen aus als für Vergleichsländer. Selbst unter Berücksichtigung aller Einflussfaktoren besteht demnach in Österreich ein ungenutztes Potential an Risikokapitalinvestitionen.

Indizien für eine Investitionslücke

Der Anteil hochinnovativer und rasch wachsender Unternehmen ist in Österreich vergleichsweise gering.

Das panelökonometrische Modell zur Schätzung des Investitionspotentials

Die Schätzgleichung für den Anteil der Risikokapitalinvestitionen an den Investitionen in Anlagen bzw. in Forschung und Entwicklung beruht auf einem theoretischen partiellen Gleichgewichtsmodell, das das Verhalten von Venture-Capital-Beteiligungsfonds beschreibt (*Keuschnigg – Nielsen*, 2005). Die Modellierung des Risikokapitals als Quote vermeidet Verzerrungen durch die Landesgröße. Die erklärenden Variablen des theoretischen Modells umfassen den Opportunitätslohn der Gründungsunternehmer, den durchschnittlichen Steuersatz für Betriebs- und Kapitalgewinne, das Ausmaß direkter und indirekter Investitionsförderungen und von Förderungen für Unternehmensgründungen, den Zeitaufwand für eine Unternehmensgründung, die Kosten der Unternehmensgründung, die Zahl der potentiellen Unternehmensgründer, einen OECD-Geschäftsklimaindex und die Insolvenzquote.

Zusätzlich zu diesen theoretisch motivierten Variablen nehmen *Saillard – Url* (2011) die Struktur des Finanzmarktes als erklärende Variable in das Modell auf. Alle monetären Variablen wurden auf Preisbasis 2000 umgerechnet und in Dollar konvertiert. Die Fülle an verschiedenen Datenquellen erzeugt einige Datenlücken und damit ein Non-balanced Panel.

Das Modell berücksichtigt länderspezifische Niveauunterschiede α_i ("fixe Effekte"), die über die Zeit konstant sind, unter Berücksichtigung der durchschnittlichen Wirkung aller anderen Einflussgrößen errechnet werden und auf nicht beobachtbaren Bestimmungsfaktoren beruhen. Quantifiziert man das Niveau für Österreich mit der Schätzgleichung und setzt diese Zahl in Bezug zu anderen Ländern, dann erhält man länderspezifische Unterschiede der Risikokapitalinvestitionen.

Das Regressionsmodell für die Risikokapitalquote RQ_{it} des Landes i im Zeitpunkt t lautet

$$RQ_{it} = X_{it} \beta + Z_i \gamma + \alpha_i + \varepsilon_{it}.$$

Dabei sind die erklärenden zeitvariablen Faktoren in X_{it} und die über die Zeit stabilen erklärende Faktoren (z. B. die Finanzmarktstruktur) in Z_i zusammengefasst. Die Variable α_i beschreibt die länderspezifischen Niveaueffekte (Suchkosten, Marktmacht usw.). Der Störterm ε_{it} enthält zufällige Abweichungen der Risikokapitalquote (Erwartungswert Null, konstante Varianz). Der Störterm ist annahmegemäß mit den Variablen in X_{it} und Z_i nicht korreliert. Für die Schätzung des Parameters γ muss ein besonderes Verfahren von *Hausman – Taylor* (1981) mit Instrumentenvariablen eingesetzt werden, das den länderspezifischen Niveaueffekt α_i von den zeitinvariablen beobachtbaren Faktoren in Z_i korrekt abgrenzt.

⁵⁾ Die Ergebnisse beziehen sich auf 19 OECD-Länder in der Periode 1990/2008. Sie beruhen auf zahlreichen Datenquellen (u. a. OECD, Eurostat, Weltbank, EVCA). Monetäre Werte wurden in Euro konvertiert und deflationiert (Basisjahr: 2000).

Der Unterschied zwischen dem Niveaueffekt für Österreich und für den Durchschnitt der Stichprobe kann als Investitionslücke interpretiert werden. Die Umrechnung in Geldeinheiten ergibt für Österreich einen Fehlbetrag an Risikokapital von etwa 236 Mio. €, der durch nicht beobachtbare Faktoren verursacht wird. Hätte Österreich im Schätzmodell die selben Strukturmerkmale wie Belgien, dann wäre der Unterschied mit etwa 68 Mio. € geringer; im Vergleich mit Dänemark würde die Lücke 109 Mio. € und relativ zu Finnland 305 Mio. € betragen. Hätten umgekehrt die Risikokapitalgeber in Österreich rund 178 Mio. € weniger investiert, was einem völligen Darniederliegen des Marktes gleichkommen würde, dann würde das Niveau für Österreich dem von Griechenland entsprechen.

Diese Ergebnisse sind mit Vorsicht zu interpretieren. Insbesondere bleibt unklar, ob das Modell vollständig spezifiziert ist. Es berücksichtigt zwar zahlreiche relevante Einflussfaktoren (z. B. Finanzierungs- und Innovationssystem, Unternehmertum und dessen Rahmenbedingungen), jedoch können weitere, unberücksichtigte Faktoren die Risikokapitalquote und somit die Lücke systematisch beeinflussen (z. B. die Qualität der Regulierung der Risikokapitalbranche). Auch blieb die Dynamik der Risikokapitalinvestitionen in der Schätzung unberücksichtigt. Die Schätzung beruht auf realen Werten des Basisjahres 2000 und ergibt zu laufenden Preisen ein ungenutztes Potential für Risikokapitalinvestitionen. Die Inflationsrate beträgt seit 2000 kumuliert 21%, sodass die Beträge zu laufenden Preisen um ein Fünftel unterschätzt werden.

Zusammenfassung

Verschiedene Standortfaktoren beeinflussen typischerweise die Nutzung von Risikokapital in einer Volkswirtschaft. Dazu gehören die Ausgestaltung des Finanzsystems, die Struktur des Innovationssystems, die Branchenstruktur eines Landes sowie die Unternehmensdynamik. Allerdings ist die Kausalität einzelner Faktoren für Risikokapitalinvestitionen oft unklar, und über die mögliche Rolle weiterer, hier nicht berücksichtigter Faktoren herrscht Unsicherheit.

Der internationale Vergleich zeigt für Österreich einen relativ niedrigen Anteil von Venture Capital und Spätphasenfinanzierungen am Bruttoinlandsprodukt – trotz des vergleichsweise guten Innovationssystems und des hohen Einkommens (BIP pro Kopf). Die Investitionsquote liegt deutlich unter jener von Vergleichsländern wie Niederlande, Belgien, Finnland oder Deutschland. Dies gilt sowohl für Investitionen von Risikokapitalgebern mit Sitz in Österreich als auch für Investitionen in österreichische Unternehmen mit hohem Wachstumspotential. Unter Berücksichtigung zentraler Einflussfaktoren für das Ausmaß von Risikokapitalinvestitionen besteht in Österreich eine Investitionslücke, die mit beobachtbaren Faktoren nicht erklärt werden kann. Die Größe dieser Lücke hängt vom jeweiligen Vergleichsland ab. Im Durchschnitt über alle Vergleichsländer beträgt das jährliche Investitionspotential 236 Mio. €. Gemessen an den Indikatoren für Belgien würde die Lücke nur 68 Mio. € ausmachen, relativ zu Dänemark 109 Mio. €, während der Abstand zu Finnland 305 Mio. € beträgt. Diese beträchtliche Summe kann mit öffentlichen Mitteln allein kaum geschlossen werden.

Der Rückstand an Risikokapitalinvestitionen wird überwiegend durch die folgenden Standortfaktoren erklärt: Das österreichische Wirtschaftsmodell ist auf stetiges Wachstum ausgerichtet – die Gründungs- und Wachstumsdynamik der Unternehmen ist trotz hoher Produktivität und entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Wachstums relativ gering. Das Modell des stetigen Wachstums spiegelt sich z. B. in der bankbasierten Finanzierungsstruktur der österreichischen Wirtschaft. Diese bietet erfolgreich Finanzierungsvarianten für kleine und mittlere Unternehmen an. Andererseits sind die bereitgestellten Instrumente gerade im hochriskanten Frühphasensegment schwach ausgeprägt. Der Mittelbedarf von Unternehmen mit hohem Wachstumspotential (Hölzl – Reinstaller, 2013) kann durch notwendigerweise risikoaverse Banken nicht gedeckt werden. Daraus entsteht die von Peneder (2013) diskutierte Lücke in der Risiko- und Wachstumsfinanzierung.

Die Regulierung des gesamten Finanzsektors war in Österreich ursprünglich nicht auf ein hochriskantes Beteiligungsmodell ausgerichtet. Die Regulierungshemmnisse der Risikokapitalbranche (Jud – Marchart, 2013) sind ein weiterer Standortfaktor, der das Niveau der Risikokapitalfinanzierung in Österreich drückt.

Verstärkt wird dieser Rückstand durch die Struktur und Pfadabhängigkeit der Branche. Nicht nur die österreichische Venture-Capital-Branche, sondern auch die Spätphasenfinanzierung ist relativ klein. Das deutet auf mangelnde Exit-Möglichkeiten hin. Dem folgen Schwierigkeiten im Übergang von der Frühphase in die Wachstumsphase, sodass das Wachstums- und Beschäftigungspotential nicht realisiert wird. Das ist auch einer der Faktoren, die den Rückstand Österreichs hinsichtlich des Anteils schnell wachsender Unternehmen erklären.

Für die Wirtschaftspolitik leiten sich aus diesen Erkenntnissen einige Handlungsfelder ab, um die Standortfaktoren für Risikokapital zu stärken. Ziel sollte es sein, das derzeitige System des stetigen Wachstums auf eine Koexistenz mit einer erhöhten Risikokapitalfinanzierung umzustellen, wie dies in Vergleichsländern wie Finnland oder Deutschland besser gelingt. Dadurch soll das Wachstumspotential – unter weitgehender Beibehaltung der Vorteile des stetigen Systems – realisiert werden. Vorrangig sollte die Beseitigung etwaiger Schwachstellen in der Regulierung von Venture-Capital-Fonds und potentiellen institutionellen Investoren sein (Jud – Marchart, 2013). Indirekt profitiert die Branche von einer weiteren Stärkung des heimischen Innovationssystems. Die Evaluierung des österreichischen Innovationssystems bietet zahlreiche Vorschläge dazu (Aiginger – Falk – Reinstaller, 2009). Ein dritter Ansatzpunkt liegt in der Stärkung der Gründungsdynamik z. B. durch Erleichterungen für Unternehmensgründungen im Nahebereich von Forschungseinrichtungen der Universitäten.

Glossar

Private Equity: Früh- und Spätphasenfinanzierung für nicht börsennotierte Unternehmen. Die Mittel werden durch private Beteiligungsgesellschaften als externes Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen zur Verfügung gestellt.

Venture Capital: Unterkategorie von Private Equity; externes Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel für nicht börsennotierte Unternehmen in der Frühphase des Unternehmenszyklus; die EVCA unterscheidet die Klassen Seed, Start-up und Later Stage Venture.

Spätphasenfinanzierung: Unterkategorie von Private Equity; externes Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel für reifere Unternehmen in der Wachstumsphase und entwicklungsstarke Unternehmen, die vor einer Unternehmensnachfolge stehen oder aus anderen Gründen veräußert werden.

Risikokapital: Unterkategorie von Private Equity; Frühphasenfinanzierung und Wachstumsfinanzierung für nicht börsennotierte Unternehmen (wird hier etwas weiter definiert als von der EVCA).

Venture-Capital-Fonds: Finanzintermediäre, Beteiligungsgesellschaften, die Unternehmen mit hohen Wachstumsaussichten Venture-Capital und Managementwissen temporär zur Verfügung stellen.

Portfoliounternehmen: alle Unternehmen, in die ein Private-Equity-Fonds investiert.

Marktstatistik: Risikokapitalinvestitionen in österreichische Unternehmen; der vorliegende Beitrag verwendet Risikokapitaldaten laut Marktstatistik, da sie dem ökonomischen Investitionsbegriff näher kommt.

Industriestatistik: Investitionen von Risikokapitalfonds mit Sitz in Österreich unabhängig vom Standort des Unternehmens.

Aiginger, K., Falk, R., Reinstaller, A., Evaluation of Government Funding in RTDI from a Systems Perspective in Austria. Synthesis Report, WIFO, convelop, KMU Forschung Austria und Prognos AG, Wien, 2009, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/36402>.

BMWF, BMVIT, BMWFJ, Forschungs- und Technologiebericht, Wien, 2011.

Bottazzi, L., Da Rin, M., Hellmann, T., "Who are the active investors? Evidence from venture capital", Journal of Financial Economics, 2008, 89(3), S. 488-512, <http://ideas.repec.org/a/eee/jfinec/v89y2008i3p488-512.html>.

Bravo-Biosca, A. (2010A), Growth Dynamics Exploring Business Growth and Contraction in Europe and the US, NESTA, London, 2010.

Bravo-Biosca, A. (2010B), "Firm Growth Dynamics across Countries: Evidence from a New Database", FORA-NESTA Working Paper, 2010.

Demirguc-Kunt, A., Levine, R., "Bank-Based and Market-Based Financial Systems – Cross-Country Comparisons", World Bank, Policy Research Working Paper Series, 1999, (2143).

Engel, D., Keilbach, M., "Firm Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment – An Empirical Investigation", Journal of Empirical Finance, 2007, (14), S. 150-167.

European Commission, Innovation Union Scoreboard 2011, Brüssel, 2012.

EVCA, Benchmarking European Tax and Legal Environments, European Private Equity and Venture Capital Association, KPMG, Brüssel, 2008.

Literaturhinweise

Location Factors and Investment Potential of Risk Capital in Austria – Summary

By selecting firms with high growth and profitability potential, investors of risk capital play an important role for corporate innovation and financing. Yet, the Austrian risk capital market is underdeveloped. Investment in venture capital and for growth of firms amounted to a modest 0.04 percent of annual GDP between 2007 and 2011. This ratio lies substantially below comparable countries such as Belgium or Denmark (0.09 percent each) or Germany (0.06 percent). On the basis of international comparisons, this article illustrates how risk capital is embedded in the economic system. In addition to country-specific features of the financial and innovation system, key determinants for risk capital investment are sector-specific regulations, the underlying industrial structures and firm dynamics, which constitute the pool of potential investment projects. The picture emerging from the analysis reflects the Austrian economic model, which is characterised by steady growth of established firms rather than by creative destruction for which risk capital is a pivotal financing instrument. Given these systemic differences, the article identifies an investment gap for Austria, whose size depends on the choice of the benchmark country. Compared with Denmark, the gap amounts to € 68 million; if Finland is chosen as a reference, the underinvestment would amount to € 305 million.

- Global Entrepreneurship Monitor – GEM, Bericht 2007 zur Lage des Unternehmertums in Österreich, FH Joanneum und Universität Graz, Graz, 2008, http://gem.fh-joanneum.at/downloads/GEM_Austria_2007.pdf.
- Global Entrepreneurship Monitor – GEM, Global Report 2011, Babson College, London Business School and representatives of the Association of GEM national teams, Universidad Del Desarrollo, University Tun Abdul Razak, London, 2012, <http://www.gemconsortium.org/docs/download/2409>.
- Graherr, O., "Finanzierungen mit Private Equity und Venture Capital", in Kofler, G., Polster-Grüll, B. (Hrsg.), Private Equity und Venture Capital, Linde Verlag, Wien, 2003.
- Groh, A. P., Liechtenstein, H., Lieser, K., "The European Venture Capital and Private Equity Attractiveness Indices", Journal of Corporate Finance, 2010, 16(2).
- Groh, A. P., Liechtenstein, H., Lieser, K., The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index: 2011 Annual, IESE, Ernst and Young, Emlyon, 2011.
- Hausman, J. A., Taylor, W. E., "Panel Data and Unobservable Individual Effects", Econometrica, 1981, 49(6), S. 1377-1398.
- Hözl, W., "Unternehmenswachstum im internationalen Vergleich", WIFO-Monatsberichte, 2011, 84(8), S. 557-567, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/42354>.
- Hözl, W., Reinstaller, A., "Finanzierungsbeschränkungen junger technologieorientierter Unternehmen. Ergebnisse einer Unternehmensbefragung", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 649-662, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46912>.
- Janger, J., Hözl, W., Kaniowski, S., Kutsam, J., Peneder, M., Reinstaller, A., Sieber, S., Stadler, I., Unterlass, F., "Structural Change and the Competitiveness of EU Member States. Competitiveness Report 2011", WIFO, Wien, 2011, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/42956>.
- Jeng, L. A., Wells, P. C., "The Determinants of Venture Capital Funding: Evidence Across Countries", SSRN Working Paper, 1998, (103948), <http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/98070210.pdf?abstractid=103948&mirid=1>.
- Jud, Th., "Funktionsmodell und Rahmenbedingungen der Risikokapitalfinanzierung", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 663-672, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46913>.
- Jud, Th., Marchart, J., "Mögliche Konsequenzen der Umsetzung der EU-Richtlinie zum Management alternativer Investmentfonds für die österreichische Risikokapitalbranche", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 699-706, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46916>.
- Jud, Th., Marchart, J., Friesenbichler, K. S., Peneder, M., Haslinger, S., Risikokapital in Österreich: Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung, Improveo, WIFO und AVCO, Wien, 2013, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>.
- Keuschnigg, Ch., "Venture Capital Backed Growth", Journal of Economic Growth, 2004, 9, S. 239-261.
- Keuschnigg, Ch., Nielsen, S. B., "Public Policy for Start-up Entrepreneurship with Venture Capital and Bank Finance", in Kannianen, V., Keuschnigg, Ch. (Hrsg.), "Venture Capital, Entrepreneurship, and Public Policy", CESifo Seminar Series, 2005, (9), S. 221-250.
- Kortum, S., Lerner, J., "Assessing the contribution of venture capital to innovation", The Rand Journal of Economics, 2000, 31(4), S. 674-692.
- Leachman, L., Kumar, V., Orleck, S., "Explaining Variation in Private Equity: a panel approach", Duke Economics Working Paper, 2002, (02-14), http://lupus.econ.duke.edu/Papers/Other/Leachman/Private_Equity.pdf.
- Marchart, J., "Der österreichische Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 685-697, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46915>.

- Marchart, J., Url, Th., "Geringe Mittelaufbringung für die Frühphasenfinanzierung. Ursachen und Maßnahmen", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(11), S. 841-883, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/34402>.
- Peneder, M., "A sectoral taxonomy of educational intensity", *Empirica*, 2007, 34(3), S. 189-212.
- Peneder, M. (2010A), "The Impact of Venture Capital on Innovation Behaviour and Firm Growth", *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2010, 12(2), S. 83-107.
- Peneder, M. (2010B), "Technological regimes and the variety of innovation behavior: Creating integrated taxonomies of firms and sectors", *Research Policy*, 2010, 39(3), S. 323-334.
- Peneder, M., "Firm Growth, Schumpeterian Entrepreneurship and Venture Capital", in Cumming, D. J. (Hrsg.), *Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, 2012.
- Peneder, M., "Von den 'trockenen Tälern' der Risiko- und Wachstumsfinanzierung", WIFO-Monatsberichte, 2013, 86(8), S. 637-648, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/46911>.
- Peneder, M., Schwarz, G., "Venture Capital: Ergebnisse der Wirkungsanalyse für Österreich", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(6), S. 461-471, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/32622>.
- Romain, A., van Pottelsberghe de la Potterie, B., "The Economic Impact of Venture Capital", Université Libre de Bruxelles, Working Papers, 2004, (CEB 04-014.RS).
- Saillard, A., Url, Th., "Venture Capital in Bank- and Market-based Economies", WIFO Working Papers, 2011, (389), <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/41250>.
- Wilken, P. H., *Entrepreneurship: A Comparative and Historical Study*, Ablex Publishing Corporation, Norwood NJ, 1979.

■ Risikokapital in Österreich

Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung

Autorinnen und Autoren:

Thomas Jud (Projektleitung, IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG)

Risikokapital spielt im nationalen Innovationssystem eine wichtige Rolle und ist insbesondere für die Finanzierung innovativer, wachstumsorientierter Klein- und Mittelbetriebe wichtig. Der Risikokapitalmarkt schrumpft im Gefolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise sowohl auf europäischer Ebene als auch in Österreich deutlich. In Österreich zeigen sich bislang keine Erholungstendenzen. Dadurch haben vor allem junge, innovative Klein- und Mittelbetriebe in der Frühphasenfinanzierung Schwierigkeiten. Dieses Problem ist in Österreich umso schwerwiegender, als der Risikokapitalmarkt bereits vor der Krise unterentwickelt war. Vor diesem Hintergrund werden die Funktionsweise und die Dynamik von Risikokapital erläutert und gesellschaftsrechtliche sowie regulatorische Handlungsempfehlungen abgeleitet.

- **Begriffsdefinition und Abgrenzung**
- **Funktion von Risikokapital**
- **Risikokapitalinvestoren und ihre Instrumente entlang des Entwicklungszyklus von Unternehmen**
- **Entwicklung des österreichischen Risikokapitalmarktes und Standortfaktoren im internationalen Vergleich**
- **Investitionsverhalten von Investoren in Risikokapitalfonds**
- **Österreichischer Fondsmanager im internationalen Vergleich**
- **Steuerliche Situation für Risikokapital in Österreich**
- **aws-Förderinstrumente**
- **Wesentliche Investmentkriterien von Risikokapitalgebern**
- **Auswirkung und Einfluss der Risikokapitalfinanzierung auf Wachstum und Innovationsleistung von Unternehmen**
- **Hemmnisse für die Finanzierung von Frühphasen- und von Wachstumsunternehmen**
- **Ausgangssituation in Österreich**
- **AIFMD und mögliche Konsequenzen aus der nationalen Umsetzung**
- **Mögliche Konsequenzen der europaweiten Einführung eines "European Passport for Venture Capital Funds"**
- **Bedeutung risikokapitalstimulierender Maßnahmen im Rahmen des CIP**

Im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend und austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH • April 2013 • 252 Seiten • 70,00 € • Download kostenlos

<http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Team "Publikationen und Abonnentenbetreuung", 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, Tel. (+43 1) 798 26 01/214, Fax (+43 1) 798 93 86, publikationen@wifo.ac.at

Jürgen Marchart (AVCO)

Der österreichische Risikokapitalmarkt im europäischen Vergleich

In Österreich war wie in der EU insgesamt mit Beginn der Finanzmarktkrise eine zunehmende Zurückhaltung der institutionellen Investoren in Risikokapitalfonds wie Versicherungsgesellschaften, Banken, Pensionsversicherungen usw. zu verzeichnen. Im europäischen Durchschnitt ist eine Erholung der Fundraising-Kennzahlen zu beobachten, die der österreichische Risikokapitalmarkt nicht zeigt. Insbesondere der im Zuge der Finanzmarktkrise schrumpfende Bankensektor wurde in den letzten Jahren als institutioneller Investor durch die öffentliche Hand substituiert. Die österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds investierten 2012 insgesamt 115 Mio. € in 129 kleine und mittlere Unternehmen im In- (82 Mio. €) und Ausland (33 Mio. €); im internationalen Vergleich ist die österreichische Risikokapitalbranche damit klein, aber aktiv. Mit 0,037% des BIP (EU-Durchschnitt 0,264% des BIP) nimmt Österreich wie im Vorjahr den 20. Rang im europäischen Ranking der Investmentaktivitäten ein. Die österreichischen Risikokapitalgeber investierten als Reaktion auf die Änderung der Marktumstände seit der Krise eher in bestehende Portfoliounternehmen als in neue Projekte. Seit 2011 zeichnet sich aber eine Rückkehr zu Neu-Investments ab. In Konsortien stammt der Co-Investor oft aus Deutschland und bringt das Know-how für Aktivitäten auf dem deutschen Markt mit ein.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Studie von IMPROVEO, AVCO, WIFO und KPMG im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH: Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG), Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung (April 2013, 252 Seiten, 70 €, kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>) • Begutachtung: Jürgen Janger • E-Mail-Adresse: Juergen.Marchart@avco.at

Die Kennzahlen für den Risikokapitalmarkt werden sowohl auf nationaler Ebene als auch auf europäischer Ebene mit dem Analysetool "Private Equity Research Exchange Platform" (PEREP_Analytics) in Kooperation zwischen der European Venture Capital Association (EVCA) und den jeweiligen nationalen Dachorganisationen (EVCA, 2013) erhoben; in Österreich ist dies die Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO). Dabei werden von Risikokapitalgebern direkt zur Verfügung gestellte Angaben erfasst und öffentlich zugängliche Quellen aktiv recherchiert.

Als einer der wichtigsten Indikatoren für den Risikokapitalmarkt gilt der Anteil der Investments am BIP. Er wird seit 2007 auch im Rahmen der Marktstatistik erhoben. Damit können sowohl der Status-quo als auch die Entwicklung mit dem europäischen Durchschnitt verglichen und auch ein europäisches Ranking erstellt werden.

Verglichen mit dem EU-Durchschnitt (Investments an privatem Wachstumskapital 0,264% des BIP) nimmt Österreich nach den jüngsten Daten der Industriestatistik (2012) wieder weit abgeschlagen den 20. Rang ein (0,037% des BIP; Abbildung 1); allerdings blieb die Position trotz der schwierigen Marktbedingungen im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

Auch im mehrjährigen Vergleich liegen die Investitionen der Risikokapitalgeber mit Sitz in Österreich gemessen am BIP weit unter dem gesamteuropäischen Durchschnitt (Abbildung 3).

Gesamt-Investments

Von 2007 bis 2009 war der Risikokapitalmarkt stark rückläufig und erholt sich nur langsam.

Private Equity Research Exchange Platform (PEREP_Analytics)

PEREP_Analytics ist ein Erhebungstool für Private-Equity- und Venture-Capital-Marktdaten. Direkt von Risikokapitalgebern aus allen Risikokapitalsegmenten (siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals") zur Verfügung gestellte Angaben werden von PEREP_Analytics ebenso erfasst wie öffentlich zugängliche Quellen recherchiert. Erhoben werden jeweils die Daten für die im betreffenden Land aktiven einheimischen oder ausländischen Risikokapitalgesellschaften. Investitionen und Deinvestments werden unterschieden

- aus Sicht der österreichischen Risikokapitalgeber ("Industriestatistik", Risikokapitalaktivitäten von Beteiligungsgebern mit Sitz in Österreich, Fundraising, Investments und Exits in in- und ausländische Portfoliounternehmen) und
- aus Sicht der österreichischen Unternehmen ("Marktstatistik", Risikokapitalaktivitäten der Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich, Investments und Exits von in- und ausländischen Beteiligungsgebern). Die Marktstatistik wird seit dem Erhebungsjahr 2007 durchgeführt.

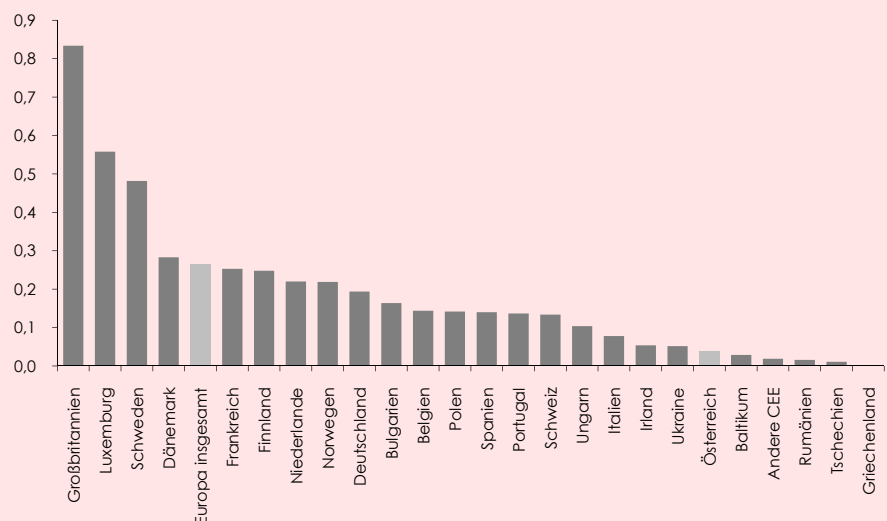
Die europäischen Daten werden alljährlich im Yearbook der European Venture Capital Association (EVCA) veröffentlicht.

- Im Rahmen der Industriestatistik werden die Daten jenem Land zugeordnet, in welchem der Risikokapitalgeber ansässig ist.
- Im Rahmen der Marktstatistik werden die Daten gemäß dem Land der Niederlassung des Portfoliounternehmens zugeordnet.

Die PEREP-Erhebung liefert folgende Hauptparameter standardisiert und in allen teilnehmenden Ländern mit derselben Methode (EVCA, 2013):

- Fundraising: Die zugesagten (kommittierten) Fondsmittel (funds raised) werden jenem Land zugerechnet, in welchem das Management-Team ansässig ist, das für das Fundraising bzw. Fondsmanagement zuständig ist (Industriestatistik). Dabei werden Risikokapitalfonds berücksichtigt, die direkte Beteiligungskapital-Investments tätigen, Mezzaninkapitalfonds, co-investierende Fonds sowie Sanierungsfonds. Nicht erfasst werden Infrastrukturfonds, Immobilienfonds ("Real Estate"), Sanierungsfonds (Distress Debt), primäre und sekundäre "Fund-of-Funds" (siehe Glossar).
- Investments: Erhoben wird der Gesamtbetrag des zum Erwerb von Unternehmensanteilen investierten Kapitals. Er umfasst ausschließlich Eigenkapital ("Equity"), eigenkapitalähnliche ("Quasi-Equity") und "Mezzanin"-Mittel sowie "Unsecured Debt" and "Secured Debt" (siehe Glossar). Unberücksichtigt bleiben Fremdmittel Dritter (z. B. von Banken).
- Exits werden "at Cost" erfasst (siehe Glossar).

Abbildung 1: Länderranking zum Investment-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa
Risikokapital in % des BIP, 2012, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

Die Investitionen in Unternehmen mit Sitz in Österreich (Marktstatistik) holten allerdings gegenüber dem europäischen Durchschnitt beträchtlich auf, auch wenn sich diese Änderung nur in der Verbesserung um einen Rang niederschlägt (Abbildung 2). Für Early-Stage-Investitionen in österreichische Portfoliounternehmen (siehe

Kasten "Segmentierung des Risikokapitals") schwankt die Positionierung Österreichs im europäischen Ranking (2011 um drei Ränge über dem Durchschnitt, 2012 Österreich mit 0,011% drei Positionen unter dem Durchschnitt von 0,023%).

Abbildung 2: Länderranking zum Investment-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa

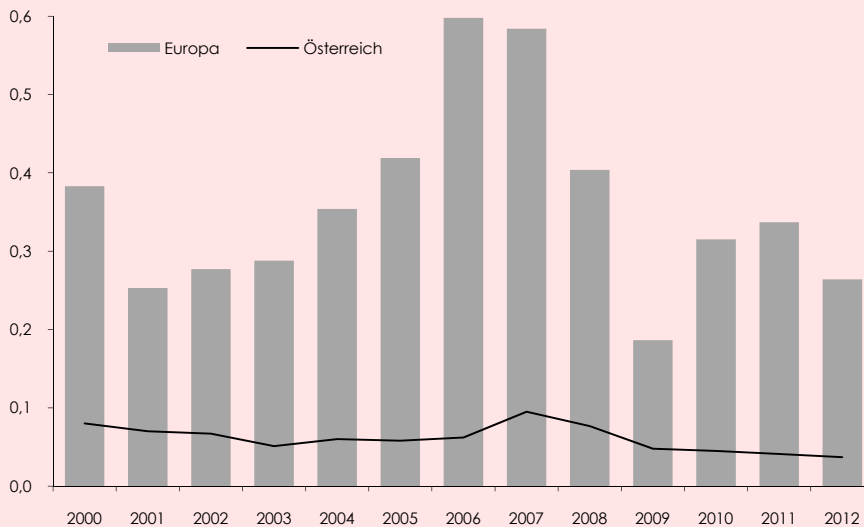
Risikokapital in % des BIP, 2012, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 3: Entwicklung des Investment-Volumens von Risikokapitalgebern mit Sitz in Europa bzw. Österreich aus allen Risikokapitalsegmenten

Risikokapital in % des BIP, Industriestatistik



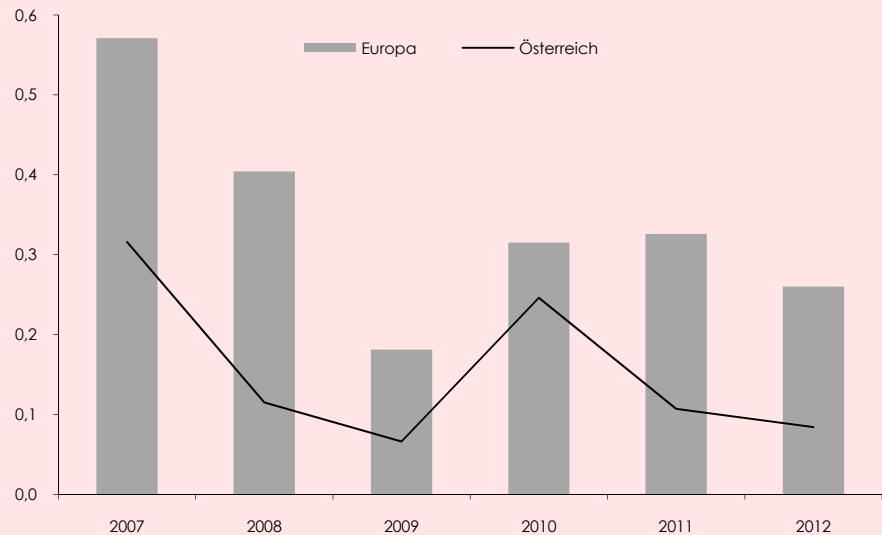
Q: EVCA (2013).

Im Durchschnitt der europäischen Vergleichsländer wie in Österreich war die Investment-Tätigkeit seit dem Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise (2008) rückläufig. In Österreich war der Rückgang, da von niedrigem Niveau ausgehend, zwar einschneidend, aber unterdurchschnittlich (Abbildung 6). Sowohl die von österreichischen Fonds getätigten Investments (Industriestatistik) als auch die Investments in österreichische Unternehmen (Marktstatistik) gingen zurück, und zwar absolut und

gemessen am BIP (Abbildungen 6 und 7). Wenn während der Krise (und danach) Investments getätigt wurden, flossen auch maßgebliche Folgeinvestitionen in bestehende Portfoliounternehmen, um diese erfolgreich durch die Krise zu begleiten (und um das vorangegangene Investment zu schützen).

Abbildung 4: Entwicklung des Investment-Volumens in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

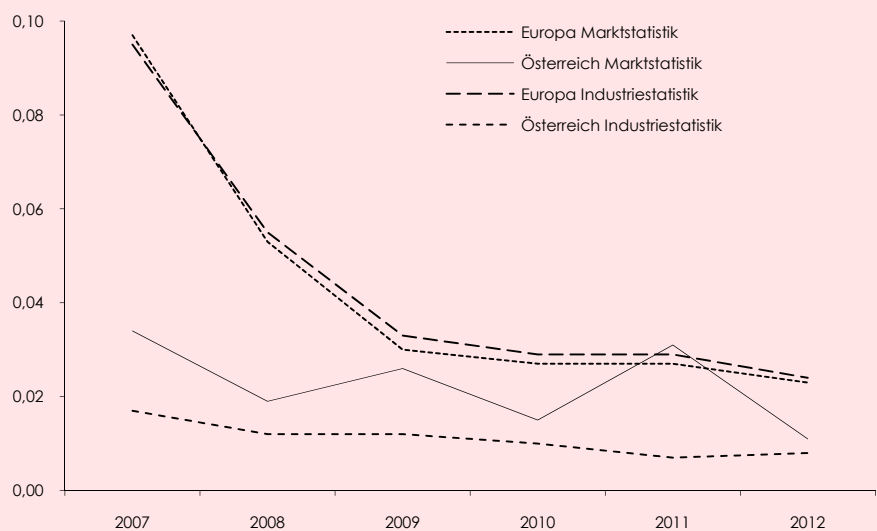
Risikokapital in % des BIP, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 5: Investment-Volumen an Venture Capital (Early Stage) in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

In % des BIP



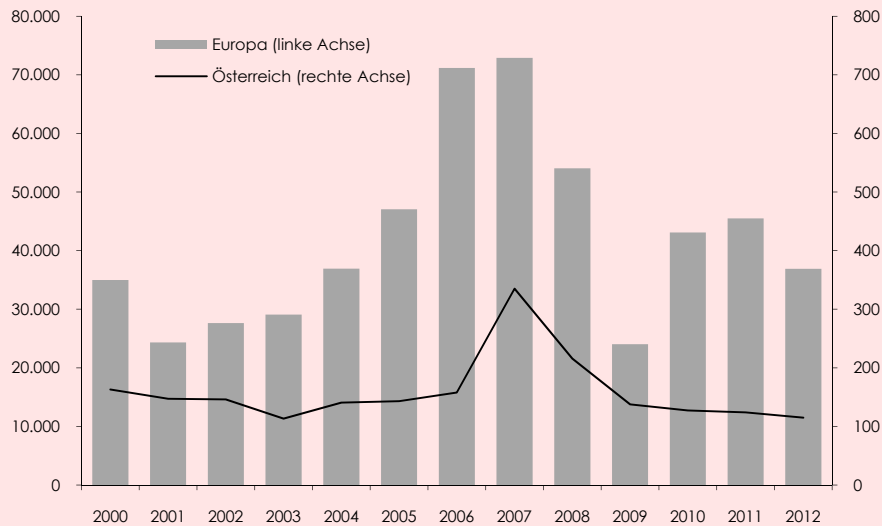
Q: EVCA (2013).

Die investierten Mittel wiesen bis 2004 im EU-Durchschnitt und in Österreich eine ähnliche Dynamik auf (Abbildung 6). Ab 2005 entwickelten sie sich in Österreich jedoch abweichend: Nach einer Stagnation 2005 und 2006 nahmen sie 2007 um 112% zu (EU-Durchschnitt +2,4%), und während die Investitionen 2008 in der gesamten EU deutlich zurückgingen (-26%), verringerte sich das Engagement der österreichischen

Beteiligungskapitalgeber sogar um rund 36%. Ab 2010 erholte sich das Investitionsvolumen im EU-Durchschnitt wieder auf das Niveau von 2005, hingegen stagnierte die österreichische Risikokapitalbranche mit leicht sinkender Tendenz und erreichte 2012 ein Gesamtvolumen von 115 Mio. € (Abbildung 6).

Abbildung 6: Investment-Volumen von Risikokapitalgebern mit Sitz in Europa bzw. Österreich aus allen Risikokapitalsegmenten

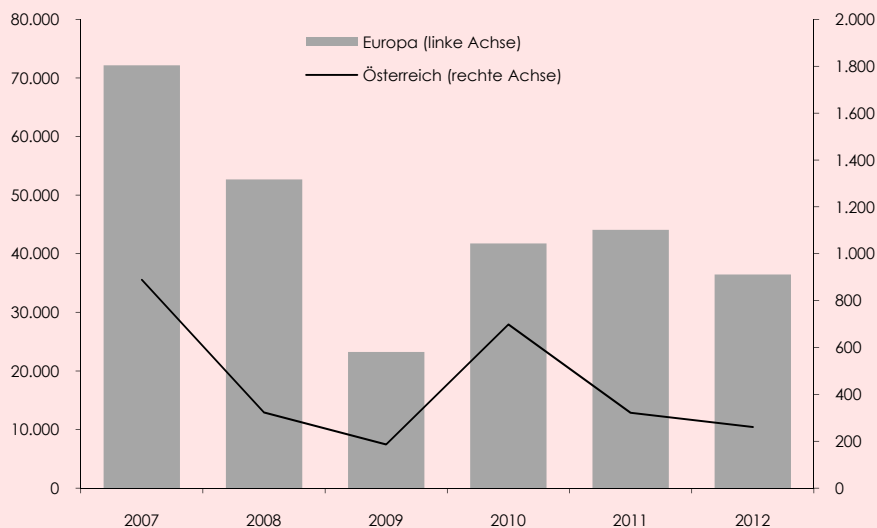
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 7: Investment-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Auch aus Unternehmenssicht (Investments in Unternehmen mit Sitz in Österreich) sind die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise deutlich zu erkennen (Abbildung 7). Die Investments in europäische Unternehmen im Allgemeinen und in österreichische Unternehmen im Besonderen brachen seit 2007 ein (EU um zwei Drittel, Österreich um vier Fünftel) und erreichten 2009 ihren Tiefpunkt.

Investments nach Unternehmensphase

In der Vergangenheit tätigten die österreichischen Risikokapitalfonds überwiegend Expansions- bzw. Later-Stage-Investments (Übersicht 1). Ab 2006 und damit kurz vor Ausbruch der Finanzmarktkrise nehmen die Buy-out-Investments zu.

Etwas verzögert steigen die Rescue- und Turnaround-Investments, als Konsequenz schwieriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen. Etablierte Unternehmen verfügen in einer Sanierungssituation über Instrumente, um ihr Weiterbestehen zu sichern, während in der Frühphase ein Engpass an Finanzierungsmöglichkeiten zu beobachten ist. Aus Unternehmenssicht (Marktstatistik; Übersicht 2) zeigt sich ebenfalls ein ausgeprägtes Buy-out-Segment. Das Aufkommen von Rescue- und Turnaround-Investments in österreichische Unternehmen entspricht dem der Rescue- und Turnaround-Investments österreichischer Risikokapitalgeber. Der jüngste Rückgang der Rescue- und Turnaround-Investments weist auf eine Entspannung der Finanzierungssituation nach der Krise hin. Beträchtliches Volumen und damit großen Einfluss auf die Entwicklung der Investments hatten 2010 das Constantia Packaging Investment (Buy-out) und 2011 das Austria-Metall-AMAG-Investment (Growth; Übersichten 1 und 2).

Übersicht 1: Investments von Fonds mit Sitz in Österreich nach Phasen der Unternehmensentwicklung

Industriestatistik

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mio. €												
Seed	11,6	7,6	5,2	0,0	1,9	0,0	4,3	7,3	5,4	5,9	5,9	7,4	8,6
Start-up	48,6	33,9	22,3	29,7	15,5	28,4	4,6	6,1	9,1	12,4	5,5	8,8	10,3
Expansion (bis 2006)	88,5	86,0	88,2	71,1	104,7	76,7	80,3						
Later Stage (ab 2007)								19,8	15,6	11,8	18,5	9,1	5,7
Growth (ab 2007)								19,2	30,5	45,4	27,1	20,3	20,5
Rescue, Turnaround (ab 2007)								0,5	0,3	5,1	7,5	3,7	1,7
Replacement Capital	0,0	0,6	11,7	0,0	0,0	19,8	5,0	1,1	5,4	15,4	5,3	12,0	1,4
Buy-out	14,5	19,2	18,7	12,4	18,5	18,2	63,8	281,3	149,6	41,5	57,5	62,7	67,2

Q: EVCA (2013). Zur Abgrenzung der Phasen siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals".

Übersicht 2: Investments in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich nach Phasen der Unternehmensentwicklung

Marktstatistik

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mio. €					
Seed	7,6	5,1	6,4	5,9	14,4	9,2
Start-up	25,3	27,5	40,6	13,2	39,5	20,3
Later stage (ab 2007)	41,9	15,6	25,1	23,4	40,4	4,3
Growth (ab 2007)	27,5	34,9	42,2	26,0	111,5	25,8
Rescue, Turnaround (ab 2007)	0,5	0,3	5,1	7,5	3,7	1,7
Replacement Capital	1,3	30,4	9,5	6,9	12,0	1,5
Buy-out	804,2	212,3	57,2	615,8	100,4	198,4

Q: EVCA (2013). Zur Abgrenzung der Phasen siehe Kasten "Segmentierung des Risikokapitals".

Herkunft der Risikokapitalinvestitionen

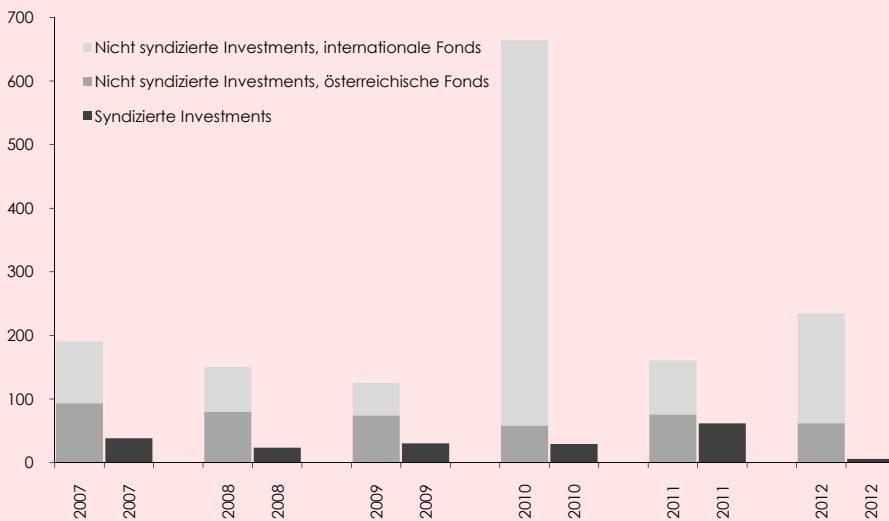
Gemäß der österreichischen Marktstatistik schwanken die Investments in österreichische Unternehmen insgesamt und erreichten 2010 einen Höchstwert (Constantia; Abbildung 7). Um den Ursprung dieser Investitionsaktivitäten zu ermitteln, ist zu klären, in welchem Ausmaß Mittel von heimischen Risikokapitalgebern involviert sind, wie weit sie ausländischen Marktteilnehmern zugutekommen und wie diese in Verbindung stehen bzw. ob Syndizierungen (siehe Glossar) vorliegen. Seit 2007 überwiegen nicht syndizierte Investments deutlich (österreichische oder internationale Syndikate)¹⁾ mit einem schwankenden Anteil ausländischer Investments (Abbildung 8). Im Rahmen der nicht syndizierten Investments kommt das ausländische Risikokapital vor

¹⁾ Als internationale Syndizierungen werden in diesem Zusammenhang Syndizierungen zwischen internationalen Fonds und/oder mit österreichischen Risikokapitalfonds bezeichnet.

allem aus Deutschland (Abbildung 9). Die syndizierten Investments entwickelten sich seit 2007 wesentlich flacher als die nicht syndizierten (Abbildung 8). Seit Einführung der Marktstatistik 2007 bildeten österreichische Risikokapitalgeber im Frühphasenbereich nur mit deutschen Partnern ein Finanzierungskonsortium (Abbildung 10). Aufgrund der geographischen und kulturellen Nähe spielen deutsche Partner aber auch in rein ausländischen Konsortien (ohne Beteiligung österreichischer Partner) häufig eine bedeutende Rolle neben Risikokapitalgebern aus wesentlich höherentwickelten Risikokapitalstandorten wie Großbritannien, der Schweiz und den USA. Tendenziell entfällt auf die rein internationalen Konsortien ein größeres und steigendes Volumen, das im Jahr 2011 einen Höchstwert erreichte.

Abbildung 8: Syndizierte und nicht syndizierte Investments von österreichischen und internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

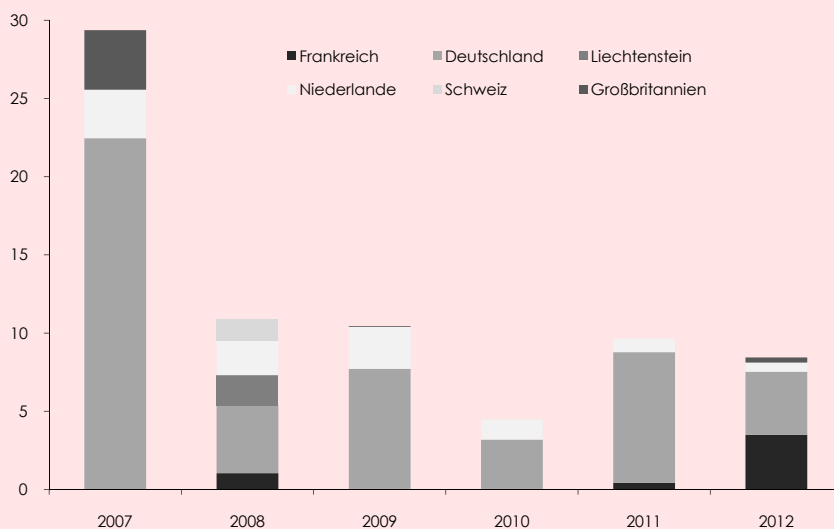
Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 9: Nicht syndizierte Frühphasen-Investments von internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

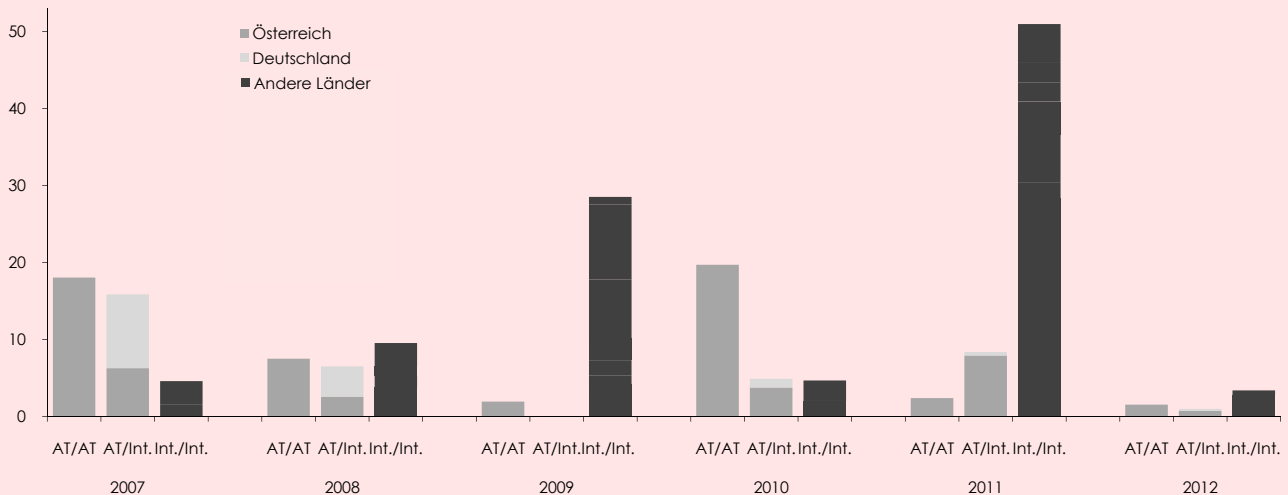
Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 10: Syndizierte Investments von österreichischen und internationalen Fonds in Portfoliounternehmen mit Sitz in Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013). AT/AT . . . Konsortien österreichischer Risikokapitalgeber, AT/Int. . . . Konsortien österreichischer und ausländischer Risikokapitalgeber, Int./Int. . . . Konsortien ausländischer Risikokapitalgeber.

Segmentierung des Risikokapitals

Die Phasen im Entwicklungsprozess des Unternehmens entsprechen der Segmentierung des Risikokapitals im vorbörslichen Bereich:

Frühphasen (Early Stages)

Die Frühphasen der Unternehmensentwicklung untergliedern sich typischerweise in die Seed-Phase, die Start-up-Phase und First-Stage-Phase.

- Die Seed-Phase liegt vor der eigentlichen Unternehmensgründung und ist damit streng genommen keine Unternehmensphase (Vorgründungsphase). Sie dient zur Ideenentwicklung, zur Durchführung von Forschungs- und Vorbereitungsarbeiten sowie zur Konzeptentwicklung (Proof-of-Concept) für die Unternehmensgründung. Ihr kommt damit große Bedeutung für den Erfolg der nachfolgenden Phasen zu.
- In die Start-up-Phase fallen Unternehmensgründung, Produktentwicklung und eine erste Kommerzialisierung.
- Auf die Start-up-Phase folgt die First Stage oder Other Early Stage. In der Regel wird dieser Abschnitt dadurch charakterisiert, dass das Unternehmen den Break-even noch nicht erreicht und dementsprechend noch nicht gewinnbringend arbeitet.

Die späteren Phasen oder Later-Stage- bzw. Expansion-Stage- oder Growth-Phase

Mit Abschluss der First Stage setzen die Later Stages ein. In diesen Phasen können Teile des Unternehmens auch aus- oder eingekauft werden (Buy-out oder Buy-in, Replacement):

- In der Second Stage wird ein fertiges und skalierbares Produkt für einen wachsenden Markt produziert. Das neue Unternehmen trifft auf seine Konkurrenten, versucht seinen Heimmarkt zu durchdringen und Marktanteile zu gewinnen. Hier können erstmals Economies-of-Scale in der Produktion und im Vertrieb genutzt werden, die typisch für Phasen des Unternehmenswachstums sind.
- Mit der Third Stage setzt das Unternehmen erste Internationalisierungsschritte auf geographisch nahen oder einfacher zu bearbeitenden Märkten mit hohen Erfolgchancen. Erst wenn diese Schritte abgeschlossen sind, können auch entferntere Märkte mit vielversprechendem Volumen und guten Eintrittsmöglichkeiten angestrebt werden.
- Als letzte Phase im Rahmen der Expansion Stages gelangt ein Unternehmen in die Fourth Stage oder Pre-IPO-Phase (Initial Public Offering oder Börsengang), die oft durch die Konsolidierung des bisherigen Geschäfts und die Bildung einer "Unternehmensstory" für den bevorstehenden Börsengang gekennzeichnet ist. Die künftigen IPO-Investoren und auch die Käufer der Aktie auf dem Sekundärmarkt müssen die Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens positiv einschätzen können, und das Unternehmen selbst muss sich auf die Transparenz- und Kommunikationsanforderungen auf dem öffentlich zugänglichen Börsenmarkt vorbereiten.
- Im Falle eines Misserfolges kann in einer der späteren Unternehmensphasen auch eine Rescue- bzw. Turn-around-Phase nötig sein, in der das Unternehmen saniert wird.

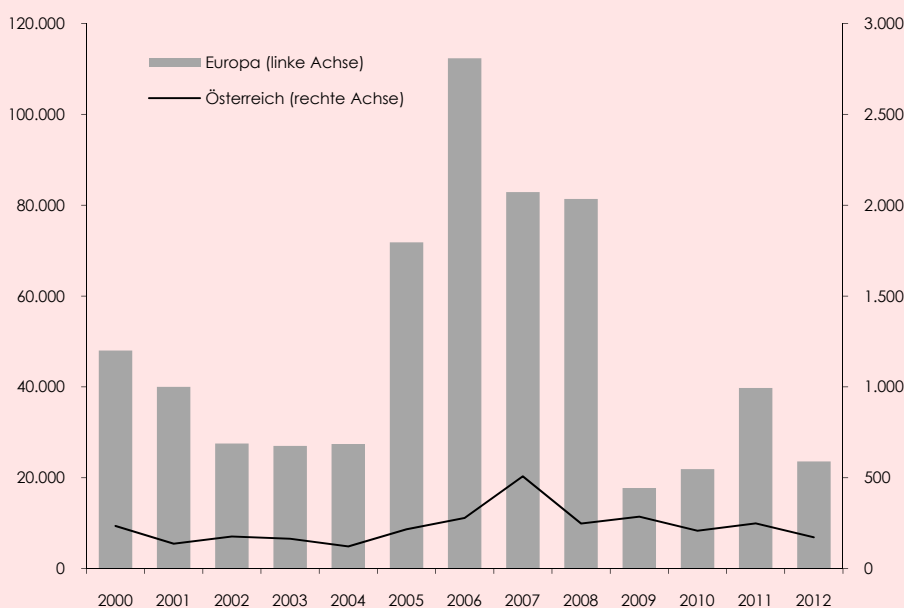
Während Investitionen die Geldflüsse vom Risikokapitalfonds zum Unternehmen sind, wird als "Fundraising" die Mittelbeschaffung durch den Risikokapitalfonds bezeichnet. Der Risikokapitalfonds wirbt die Mittel üblicherweise bei institutionellen Investoren wie Banken, Versicherungen, Pensionskassen ein. Diese Mittel werden im Rahmen einer abschließenden Zusage der institutionellen Investoren kommittiert und meist über einen Zeitraum von mehreren Jahren (abhängig von der Fondslaufzeit) in Unternehmen investiert. Fundraising ist damit eine unbedingte Voraussetzung für Risikokapitalbeteiligungen.

Wie die Investments brach das durch Fundraising aufgebrachte Risikokapital im Zuge der Finanzmarktkrise ein (Abbildung 11, Übersicht 3). Dieser Rückgang (2007/2010 –59%) war allerdings geringer als im europäischen Durchschnitt (2006/2009 –84%). Mit Ausbruch der Finanzmarktkrise veranlagten die institutionellen Fondsinvestoren wie Versicherungsgesellschaften, Banken, Pensionsversicherungen usw. in Österreich wie im europäischen Durchschnitt zurückhaltend. Zugleich fiel in Europa bereits kommittiertes Fondskapital in erheblichem Ausmaß aus, in Österreich jedoch nur in einem Fall. Zumindest die in der Vergangenheit getätigten Kapitalkommittments hielten in Österreich und standen für Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen zur Verfügung.

Fundraising

Die Akquisition von Risikokapital ist in Österreich stark rückläufig und hat sich nach der Finanzmarktkrise bisher nicht erholt.

Abbildung 11: Fundraising-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa bzw. Österreich
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

In Österreich zogen sich die Banken als zuvor größte Investorengruppe (2004: 78% des kommittierten Kapitals) bis 2009 vollständig aus der Asset Class Risikokapital zurück und kehren nur langsam wieder (Übersicht 3). Auch in Europa insgesamt war zwar ein Rückgang des Bankensektors zu beobachten (Übersicht 3), er war aber schwächer als jener in der jungen österreichischen Risikokapitalbranche. Dass der Bankensektor in der Vergangenheit eine so bedeutende Rolle in Österreichs Investorenlandschaft spielte, war auch eine Folge der im internationalen Vergleich späten Entstehung der österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Branche. Am Beginn dieses Entwicklungszyklus ist häufig der Bankensektor stark vertreten. Da er jedoch traditionell risikoavers ist, investiert er nicht direkt in Risikokapital. Wie andere institutionelle Investoren verfügt er in der Regel nicht über das für Risikokapital-Investments nötige Know-how, das aber sehr wohl in Risikokapitalfonds vorliegt. In jungen Risikokapitalbranchen ist der Bankensektor dank der guten Kapitalausstat-

tung (anfangs) eher bereit in die Anlageklasse Risikokapital zu investieren. Dass sich der Bankensektor bis 2009 als Reaktion auf die Finanzmarktkrise vollständig aus dem Instrument Risikokapital zurückzog, bedeutete eine erhebliche Belastung für die Branche und hatte naturgemäß auch Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Risikokapital für Unternehmen. Im Gegensatz zur Entwicklung in Europa insgesamt verstärkte in Österreich als Reaktion darauf die öffentlich Hand ihr Engagement erheblich (Übersicht 3) und wurde dadurch zur größten Investorengruppe (2012: 46% aller Kapitalkommittments).

Übersicht 3: Fundraising von Fonds mit Sitz in Europa

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	In % des Gesamtvolumens												
<i>Industriestatistik</i>													
Akademische Institutionen	0,4	2,2	1,6	1,5	1,5	2,5	3,6	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,6
Banken	21,7	24,0	26,3	21,5	21,7	17,6	14,4	11,1	8,1	19,0	7,3	15,3	5,9
Kapitalmarkt	1,3	0,5	0,1	0,3	2,2	1,2	1,2	1,0	1,4	2,6	6,6	0,6	1,2
Unternehmen	10,9	5,8	7,3	4,8	7,0	5,1	3,7	1,8	2,3	6,0	2,8	2,7	2,5
Stiftungen								1,7	4,3	2,7	1,0	2,6	1,2
Family Offices								2,1	4,7	6,0	9,1	4,6	4,2
Dachfonds	11,4	12,2	13,1	16,4	13,5	13,1	18,2	10,3	14,1	12,5	10,3	14,4	11,2
Öffentlicher Sektor	5,6	6,0	11,1	6,8	6,1	9,9	8,7	1,6	2,4	10,2	11,2	8,1	8,0
Versicherungen	12,9	12,3	13,8	8,7	12,0	11,1	10,1	6,3	6,8	9,5	5,8	5,6	7,0
Andere Vermögensverwalter								4,8	4,9	3,3	4,2	3,0	6,7
Pensionsfonds	24,2	26,8	16,3	19,4	19,3	24,8	27,1	16,4	28,7	13,7	14,3	18,7	17,4
Privatpersonen	7,4	6,6	6,0	3,2	7,6	6,0	8,9	4,6	4,8	4,4	4,9	6,7	3,9
Staatsfonds								3,1	2,9	1,6	3,4	10,5	9,2
Unbekannt	4,2	3,7	4,3	17,3	9,2	8,7	4,1	34,8	14,3	8,3	18,9	6,8	21,1
<i>Marktstatistik</i>													
Banken	48,0	62,8	40,7	42,2	77,7	70,3	64,5	21,5	9,4	0,0	2,2	22,7	15,5
Kapitalmarkt	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unternehmen	4,4	0,0	0,0	0,0	0,7	1,0	8,8	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Stiftungen								1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Family Offices								20,4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Dachfonds	0,0	4,4	20,1	2,0	3,4	2,3	7,3	3,8	11,4	2,1	0,0	9,7	1,7
Öffentlicher Sektor	15,9	7,5	12,8	4,1	0,0	10,2	1,8	1,5	16,2	73,6	47,9	36,3	46,4
Versicherungen	12,7	7,8	15,8	20,5	1,8	6,8	5,6	6,8	19,2	0,0	0,5	0,0	16,0
Andere Vermögensverwalter								1,2	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0
Pensionsfonds	8,8	0,0	2,6	13,7	0,9	0,0	9,5	5,6	0,0	0,0	0,0	2,7	15,5
Privatpersonen	10,1	4,5	5,7	13,0	0,6	4,6	1,0	8,6	4,8	2,1	5,3	6,8	4,9
Unbekannt	0,0	12,5	2,3	4,5	14,9	4,8	1,5	29,6	26,8	22,2	38,4	21,8	0,0

Q: EVCA (2013).

Deinvestitionen (Exits)

Mit rund 83 Mio. € (at Cost) im Jahr 2012 ist das Deinvestitionsvolumen in Österreich nach wie vor gering (Abbildung 12). Die Entwicklung der Exits (Deinvestitionen; siehe Glossar) ist ein Indikator für die Aktivität der Risikokapitalbranche (Performance, gewählte Routen) und damit für das Zusammenwirken mit z. B. dem öffentlichen Kapitalmarkt. Sie verlief in Österreich parallel zum europäischen Durchschnitt, die Aufwärtstendenz nach der Finanzmarktkrise fiel aber in Österreich schwächer aus. Dass die finanzstarken Miteigentümer ihr Risikokapital nicht abzogen, stärkte die Portfoliounternehmen; zugleich stellen erfolgreiche und gewinnbringende Deinvestitionen dem Markt aber wieder Kapital zur Verfügung.

Auch aus der Perspektive der Portfoliounternehmen (Abbildung 13) brach das Exit-Volumen im Zuge der Krise ein und erholte sich auf europäischer Ebene relativ rasch wieder. In Österreich erholte sich das Volumen bereinigt um das erwähnte einzelne große Exit (Austria Metall/AMAG) 2011 leicht und 2012 deutlicher.

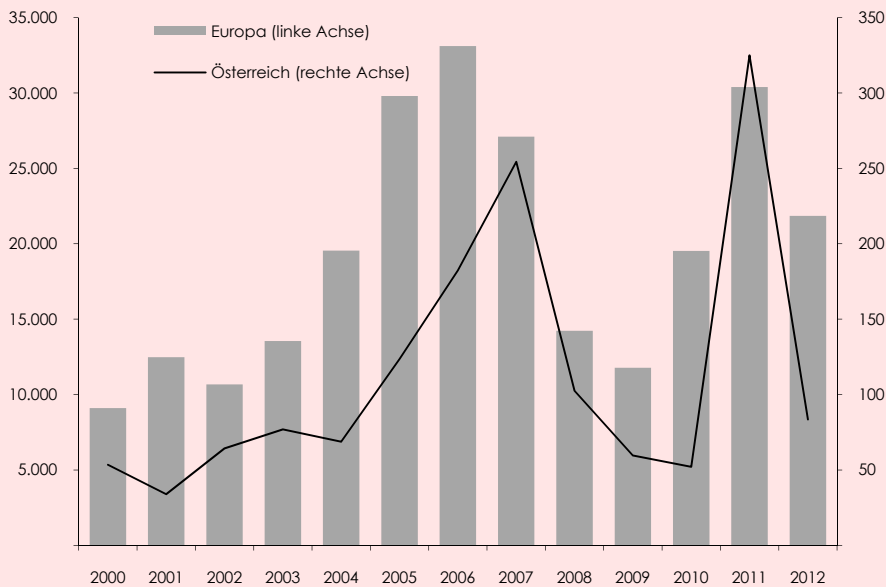
Auch die Analyse der Exit-Routen zeigt die Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise. Ab 2008 nahmen die Abschreibungen (Write-offs) in ganz Europa und auch in Österreich sprunghaft zu. Eine ähnliche Entwicklung war nach dem Platzen der "Technologieblase" Anfang der 2000er-Jahre zu beobachten (Übersicht 4).

Unter den Exit-Kanälen (Übersicht 4) war das IPO-Segment in Europa insgesamt mit Werten zwischen 10% und 16% stabil (Ausnahme 2005: 9%, 2008: 5%), hatte aber nicht die in der öffentlichen Wahrnehmung erwartete zentrale Bedeutung. Im Gegensatz zur öffentlichen Meinung ist der IPO (Börsengang) als Exit-Kanal nicht "der

Königsweg", sondern nur eine von vielen Möglichkeiten, das investierte Kapital abzuschichten. In Österreich (Übersicht 4) spielt der IPO eine untergeordnete Rolle und wurde im Beobachtungszeitraum (Ausnahmen 2000: 70% der Exits, 2006: 38%), insbesondere mit Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise, als Exit-Kanal in der österreichischen Risikokapitalbranche fast ganz bedeutungslos.

Abbildung 12: Exit-Volumen von Fonds mit Sitz in Europa bzw. Österreich

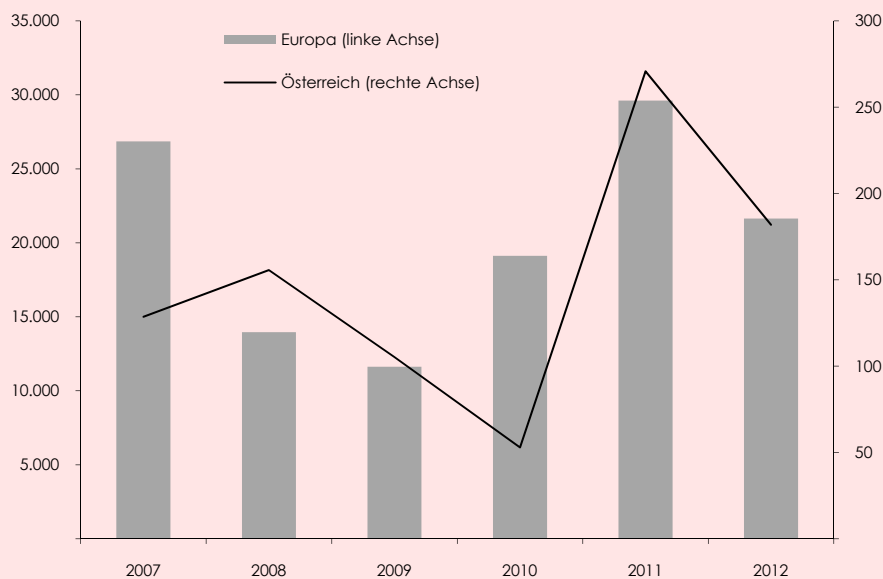
Mio. €, Industriestatistik



Q: EVCA (2013).

Abbildung 13: Exit-Volumen in Portfoliounternehmen mit Sitz in Europa bzw. Österreich

Mio. €, Marktstatistik



Q: EVCA (2013).

Übersicht 4: Deinvestitionsrouten von Fonds mit Sitz in Europa

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	ln %												
Industriestatistik													
Verkauf an strategische Investoren	33,0	33,9	30,9	20,4	23,7	22,6	22,7	25,9	38,5	28,4	22,8	36,8	37,9
Börsengang	14,0	11,1	11,8	11,8	11,8	9,0	16,2	9,7	4,9	11,9	11,8	12,8	14,9
Abschreibung	7,6	22,8	30,0	11,6	9,7	4,7	3,8	2,9	6,1	35,1	20,3	12,7	8,7
Rückzahlung von Stillen Beteiligungen								0,6	1,1	0,8	0,6	1,1	1,2
Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	19,6	14,5	8,4	15,9	21,3	23,3	17,1	14,6	6,3	3,3	3,4	4,1	4,8
Verkauf an anderen Risikokapitalfonds	11,6	3,8	3,9	20,2	13,1	18,4	16,6	34,0	28,5	8,6	32,3	25,7	23,8
Verkauf an andere Finanzinstitution	3,9	4,3	3,9	6,0	2,9	4,0	5,4	4,7	5,0	4,0	2,3	4,2	3,4
Verkauf an das Management				5,5	4,8	5,3	6,1	2,7	4,8	5,3	4,2	2,2	2,8
Anderes	10,3	9,5	11,0	8,6	12,7	12,7	12,1	4,9	4,8	2,7	2,3	0,6	2,6
Marktstatistik													
Verkauf an strategische Investoren	12,4	21,9	12,6	11,1	5,7	7,7	41,6	70,5	28,2	29,7	32,0	73,3	17,8
Börsengang	70,4	4,4	4,1	25,2	0,0	3,2	38,3	0,8	0,0	4,2	1,4	1,4	0,1
Abschreibung	0,5	28,8	63,8	32,9	49,1	13,6	3,5	1,3	11,7	42,7	30,4	11,1	16,0
Rückzahlung von Stillen Beteiligungen								0,0	14,8	0,0	4,1	4,9	1,9
Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	0,6	33,8	16,2	9,3	18,5	6,0	1,4	0,9	0,0	0,0	1,0	1,3	27,4
Verkauf an anderen Risikokapitalfonds	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	6,2	8,5	18,9	42,2	3,3	11,2	3,2	18,0
Verkauf an andere Finanzinstitution	0,0	9,1	0,0	8,6	3,3	19,6	0,0	0,3	0,0	19,9	0,0	0,0	2,6
Verkauf an das Management				8,4	15,0	16,1	1,6	3,8	2,1	0,3	20,0	1,5	8,6
Anderes	16,0	1,9	0,0	4,4	8,4	27,6	5,1	3,5	0,9	0,0	0,0	3,3	7,5

Q: EVCA (2013).

Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Sowohl in Österreich als auch auf dem gesamteuropäischen Risikokapitalmarkt spiegeln die Kennzahlen für die Risikokapitalbranche den tiefen Einschnitt durch die internationale Finanzmarktkrise wider. Das Volumen der Gesamt-Investments ist in Österreich relativ geringer als im europäischen Durchschnitt. Als unmittelbarer Effekt der Krise zeigte sich eine Änderung der Investment-Tätigkeit der österreichischen Risikokapitalgeber, die in der Folge eher in bestehende Portfoliounternehmen als in neue Projekte investierten. 2011 und 2012 zeichnete sich hier eine Rückkehr zu Neu-Investments ab. In Konsortien stammt der Co-Investor oft aus Deutschland und bringt das Know-how für Aktivitäten auf dem deutschen Markt mit ein.

Österreich rangiert daher unter den europäischen Ländern gemessen an den gesamten Risikokapital-Investments im Verhältnis zum BIP nach wie vor am Ende des Rankings. Gemessen an den ausländischen Investments nimmt Österreich jedoch eine bessere Position ein, was auf zunehmendes Engagement ausländischer Risikokapitalgeber insbesondere im Rahmen von Finanzierungssyndikaten (mit oder ohne österreichische Beteiligung) zurückzuführen ist.

Der Einbruch der Investment-Aktivitäten erfolgte in Europa insgesamt von hohem Niveau und war damit gravierender als in Österreich, doch bedeutete er für den kleinen österreichischen Risikokapitalmarkt einen empfindlichen Einschnitt. Die heimischen Investoren zogen sich aus der Asset Class Risikokapital zurück und kehren, wenn überhaupt, nur zögerlich zurück. Insbesondere fiel der Bankensektor als Reaktion auf die Finanzmarktkrise fast ganz als Risikokapitalgeber aus – eine Lücke, die teilweise durch Investments der öffentlichen Hand kompensiert wird. Wird Kapital wieder abgeschichtet bzw. deinvestiert, so erfolgt das in Österreich weniger über den öffentlichen Kapitalmarkt (Börse) als durch Verkauf an andere Risikokapitalgeber oder Rückkauf durch das Unternehmen.

Das Potential der österreichischen Risikokapitalfinanzierung ist, wie die Daten zeigen, noch nicht ausgeschöpft. Insbesondere in der Frühphase, aber auch in anderen Segmenten der österreichischen Risikokapitalbranche besteht Nachfrage von kleinen und mittleren Unternehmen nach Kapital, die aufgrund der spezifischen Anforderungen an Risikokapital (Know-how, Risikomanagement usw.) durch andere Quellen wie Kredite nicht befriedigt werden kann.

Literaturhinweis

EVCA, EVCA Yearbook 2013 – Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe, PEREP_Analytics – a joint Pan-European product of the following private equity associations: APCRI, HVCA, AVCO, IVCA, BVA, LTVCA, BVK, NVCA, CVCA, NVP, CVCA, PPEA, DVCA, SECA, EstVCA, SEEPEA, EVCA, SLOVCA, FVCA, SVCA, 2001-2013, Brüssel, 2013.

Glossar

Asset Class: Anlageklasse, Anlagesegment des Kapitalmarktes.

at Cost: Wert einer Beteiligung zu Anschaffungskosten.

Buy-out: Management-Buy-out (MBO) bezeichnet eine Unternehmensübernahme, bei der das Management die Mehrheit des Kapitals von den bisherigen Eigentümern erwirbt.

Deinvestitionen (Exits): Veräußerung bzw. Abschichtung eines Investments, etwa durch Rückkauf durch das Management, Börsengang, Weiterverkauf an einen anderen Risikokapitalgeber usw.

Distress Debt: Problemerkredit (auch Non-performing Loans, toxische Kredite, "Faule Kredite"); Kredite, deren Rückzahlung ungewiss ist. In Deutschland werden damit sowohl wertberichtigte als auch in Zahlungsverzug geratene Kredite bezeichnet.

Equity: Eigenkapital.

Expansion: Ausweitung der Aktivitäten eines Unternehmens, typischerweise in der Frühphase der Unternehmensentwicklung; finanziert durch Expansionskapital.

Fundraising: Mittelakquisition; private Beteiligungskapitalgeber werben die Mittel üblicherweise bei institutionellen Investoren für einen Fonds ein.

Fund-of-funds: ein Fonds, der Anteile an anderen Fonds hält, d. h. nicht direkt, sondern nur indirekt über die Beteiligung an anderen Fonds in Unternehmen investiert.

IPO: Initial Public Offering, erstmalige Notierung an einer Börse; der IPO ist eine Möglichkeit, privates Risikokapital zu deinvestieren (siehe Deinvestitionen).

Later Stage (auch Expansion Stage): Mit Abschluss der First Stage setzen die Later Stages ein, d. h. die spätere Phase der Unternehmensentwicklung (Expansion, Replacement Capital und Buy-out Stage).

Mezzanin-Mittel: Sonderform der Kreditfinanzierung zwischen Eigenkapital und gesichertem Kredit.

Portfoliounternehmen: Unternehmen, in das ein Risikokapitalgeber investiert hat und daher Miteigentümer ist.

Private Equity: außerbörsliches Eigenkapital. Die vom Kapitalgeber eingegangene Beteiligung ist nicht an geregelten Märkten (Börsen) handelbar. Die Kapitalgeber können private oder institutionelle Anleger sein; häufig sind es auf diese Beteiligungsform spezialisierte Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

Venture Capital: Private Equity, das in junge innovative Unternehmen investiert wird, dabei ein hohes Risiko, aber auch entsprechend hohe Wachstumschancen aufweist.

Quasi-Equity: eigenkapitalähnliche Mittel; kombiniert die Eigenschaften von Kredit und Eigenkapital; ungesicherte Instrumente (z. B. Mezzanin-Kapital).

Replacement (Secondary Purchase): Anteile an einem Portfoliounternehmen werden von einem Risikokapitalfonds an einen anderen veräußert.

Rescue und Turnaround: Erwerb von Anteilen eines Unternehmens, in wirtschaftlichen Problemen, um es wieder gewinnbringend zu machen.

Secured Debt: abgesicherte Kreditfinanzierung.

Syndizierung: mehrere Risikokapitalgeber investieren gemeinsam in dasselbe Unternehmen und bilden dazu ein Investment-Konsortium.

Unsecured Debt: nicht abgesicherte Kreditfinanzierung.

Write-off: Abschreibung einer Unternehmensbeteiligung; der Unternehmenswert ist wie der zu erwartende Gewinn bei der Veräußerung der Anteile Null oder negativ.

The Austrian Risk Capital Market in a European Perspective – Summary

In Europe as in Austria, institutional investors in risk capital funds like insurance companies, banks, pension funds, etc., have turned more cautious in their investment behaviour since the onset of the financial market crisis. The overall trend in Europe shows a recovery of fund-raising indicators that is not paralleled by the Austrian risk capital market. Notably the receding banking sector has in the last years been largely replaced in its role as institutional investor by public authorities. In 2012, the Austrian private equity and venture capital funds invested a total € 115 million in 129 small and medium-sized enterprises domestically (€ 82 million) and abroad (€ 33 million), a non-negligible amount given the small Austrian risk capital industry, even if small in an international comparison. With a share of 0.037 percent of GDP (EU average: 0.264 percent of GDP), Austria holds rank 20 in the European ranking of investment activity, unchanged from the previous year. As a direct reaction to changing market conditions in and after the crisis, the Austrian suppliers of risk capital have invested mainly in existing portfolios rather than in new projects. Yet, the last reporting periods (2011, 2012) suggest a certain return towards new investments. If an investment project is carried out within a consortium, i.e., more than one supplier of risk capital invest in a company, the co-investor is in many cases from Germany and brings in the know-how of financial engagements in the German market.

75th Euroconstruct Conference: European Construction Market Outlook until 2015 – Construction Industry Continues to Decline in 2013

Summary Report

176 pages, 1,150 €

Country Reports

396 pages, 1,200 €

New Housing Construction Performs Weak in 2013. Country Report Austria

28 pages, 240 € • <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46862>

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Team "Publikationen und Abonnentenbetreuung", 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, Tel. (+43 1) 798 26 01/214, Fax (+43 1) 798 93 86, publikationen@wifo.ac.at

Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO)

Mögliche Konsequenzen der Umsetzung der EU-Richtlinie zum Management alternativer Investmentfonds für die österreichische Risikokapitalbranche

Mit der "Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)" legte die Europäische Kommission im Juni 2011 eine Richtlinie zur Regulierung der Aktivitäten von Managern alternativer Investmentfonds vor, um systematische Risiken, die alternative Investmentfonds für ihre Investoren und andere Marktteilnehmer erzeugen können, besser zu überwachen und zu managen. Die Umsetzung der AIFMD in nationales Recht erfolgt durch das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG); es wendet sich an das Fondsmanagement und nicht an die Fonds selbst und sieht ein vereinfachtes Aufsichtsregime vor, wenn das verwaltete Vermögen bestimmte Schwellenwerte nicht übersteigt. Mit den im AIFMG vorgesehenen Regelungsbereichen unterliegen die betroffenen Fondsmanager einer maßgeblichen Regulierung. Die österreichische Risikokapitalbranche steht unter diesen Bedingungen vor einer großen Herausforderung.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Studie von IMPROVEO, AVCO, WIFO und KPMG im Auftrag von Bundesministerium für Wirtschaft, Familie und Jugend sowie austria wirtschaftsservice gesellschaft mbH: Thomas Jud (IMPROVEO), Jürgen Marchart (AVCO), Klaus S. Friesenbichler, Michael Peneder (WIFO), Stefan Haslinger (KPMG), Risikokapital in Österreich. Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung (April 2013, 252 Seiten, 70 €, kostenloser Download: <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>) • Begutachtung: Erich Kühnelt (WKO) • E-Mail-Adressen: t.jud@improveo.at, Juergen.Marchart@avco.at

Die "Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)" ist eine EU-Richtlinie zur Regulierung der Aktivitäten von Managern (AIFM)¹⁾ alternativer Investmentfonds (AIF; *Europäisches Parlament – Europäischer Rat*, 2011). Sie schafft einen regulatorischen Rahmen, um systematische Risiken, die AIFM für ihre Investoren und andere betroffene Marktteilnehmer erzeugen können, besser zu überwachen und zu managen. Die Richtlinie wurde von der Europäischen Union im Juli 2011 veröffentlicht und muss innerhalb von zwei Jahren in nationales Recht umgesetzt werden.

Ab dem Inkrafttreten unterliegen alle neu gegründeten AIFM den neuen Bestimmungen. Bestehende AIFM müssen innerhalb eines Jahres bei den zuständigen Regulierungsbehörden um eine Zulassung ansuchen und alle Maßnahmen setzen, um den neuen Regulierungsanforderungen zu genügen. Das gilt auch für ältere AIF, die von ihnen verwaltet werden, obwohl für diese zum Teil Übergangsbestimmungen vorgesehen sind.

Damit werden zahlreiche bisher unregulierte Alternative-Investment-Klassen erstmals einer einheitlichen Regulierung auf europäischer Ebene unterworfen. Neben Immobilienfonds, Hedgefonds und anderen zählen auch Private Equity und Venture Capital dazu. Die österreichische Private-Equity- und Venture-Capital-Branche ist aus der Vergangenheit mit vielen freiwillige Regularien zur Steigerung der Transparenz (z. B. Bewertungsrichtlinien der European Venture Capital Association – EVCA, Investor Relations Richtlinien – IIR, der Austrian Private Equity und Venture Capital Organisation – AVCO) vertraut und erfüllt damit die seit langem üblichen Branchenstandards. Mit

¹⁾ AIFM (Alternative Investment Fund Managers) sind üblicherweise nicht natürliche Personen, sondern meist Managementgesellschaften.

der AIFMD betreten allerdings alle betroffenen Branchen hinsichtlich Anforderungen und Umfang der Regulierung Neuland.

Mehrwert der AIFMD aus Sicht der Risikokapitalgeber

Ab einem Fondsvolumen von etwa 100 Mio. € haben Risikokapitalgeber die Möglichkeit, neue Mittel im Zuge einer internationalen Mittelbeschaffung (Fundraising) aufzubringen (*Jud et al.*, 2013, S. 119)²⁾. Wenn neben heimischen auch internationale Investoren angesprochen werden, kann die Gruppe der potentiellen Geldgeber substanziell ausgeweitet werden; damit steigen auch die Chancen für eine erfolgreiche Akquisition neuer Finanzmittel. Darüber hinaus lässt sich die Investorenbasis diversifizieren und dadurch die Erfolgssicherheit für künftige Fundraising-Prozesse erhöhen.

Diesen Vorteilen eines internationalen Fundraising stehen aber auch höhere Kosten und Aufwendungen gegenüber. Neben den erhöhten Telefon- und Reisekosten für eine internationale Roadshow sowie den Kosten der Produktion von Unterlagen und Berichten in der jeweils geeigneten Sprache sind das vor allem die Aufwendungen für Steuer- und Rechtsberatung, um den gänzlich unterschiedlichen Anforderungen der verschiedenen europäischen Rechts- und Steuersysteme entsprechen zu können. Zu solchen Anforderungen, die in jedem europäischen Land anders geregelt sind, zählen etwa Anmelde- oder Zertifizierungspflichten für bestimmte Rechtsgeschäfte bei einer oder unterschiedlichen Regulierungsbehörden, Risikoausweis- und Prospektspflichten beim Angebot von Veranlagungsprodukten, die Möglichkeit einer Betriebsstätten- und/oder Quellensteuerproblematik für interessierte Investoren und vieles mehr.

Der "Europäische Venture-Capital-Pass" verringert den Aufwand für internationales Fundraising.

Mit der neuen AIFM-Regulierung sollen die Kosten und Aufwendungen spürbar verringert werden, die aufgrund unterschiedlicher nationaler Bestimmungen entstehen und die gerade für kleinere Fonds eine erhebliche Belastung bedeuten. Die AIFMD sieht einen EU-weiten "Fundraising-Pass" vor, der nach einer Anmeldung und Prüfung durch die jeweils zuständige nationale Behörde ausgestellt wird und an EU-weit einheitliche Bedingungen und Anforderungen geknüpft sein soll.

Nicht betroffen davon sind allerdings unterschiedliche nationale Anforderungen und Regulierungen für die Alternative Investment Funds (AIF) selbst, welche von der AIFM-Regulierung nicht erfasst werden. Die AIFMD richtet sich ausschließlich an Alternative Investment Fund Managers (AIFM). Für einen neu aufgelegten Fonds muss sich das Management also nach den jeweiligen rechtlichen und regulatorischen Bestimmungen des Landes richten, in dem er eingerichtet wird, ohne sich dabei auf die Zertifizierung des Managements gemäß AIFMD berufen zu können.

Gültigkeitsbereich und Ausnahmen von der Regulierung

Da die AIFM-Regulierung als Ergänzung zu der bereits bestehenden Richtlinie für Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS; *Europäisches Parlament – Europäischer Rat*, 2011, Abs. 3, S. 3) konzipiert ist, richtet sie sich auch an das gesamte Spektrum der AIFM, die nicht unter die UCITS-Richtlinie fallen. Im Besonderen sind das

- alle "Organismen für gemeinsame Anlagen" und Abteilungen von diesen,
- die Kapital von mehreren Investoren aufbringen
- mit dem Ziel, es gemäß einer klar beschriebenen Investmentstrategie zum Nutzen der Investoren zu veranlagen.

Erfasst von der Richtlinie ist auch das Management nicht diversifizierter Fonds, die etwa nur in ein einziges Asset investieren.

²⁾ Diese Grenze von 100 Mio. € für internationales Fundraising fällt (zufällig?) mit einer der Grenzen zusammen, für die Ausnahmen von der Gültigkeit der AIFMD vorgesehen sind (siehe dazu weiter unten "Gültigkeitsbereich und Ausnahmen von der Regulierung").

Nicht erfasst sind dagegen Family Offices und die von diesen verwendeten Investitionsinstrumente bzw. alle Investitionsinstrumente, die privates Vermögen investieren und kein Kapital von externen Investoren aufbringen.

Ausnahmen von der Richtlinie bestehen darüber hinaus z. B. für supranationale Institutionen wie die Weltbank, den Internationalen Währungsfonds, die Europäische Investitionsbank, den European Investment Fund, nationale Zentralbanken, öffentliche Körperschaften auf nationaler, regionaler und kommunaler Ebene, Institutionen, die Geld für Sozialversicherungsträger oder das Pensionssystem managen, sowie Holdinggesellschaften.

Eine wesentliche Ausnahme besteht auch für AIFM, für die das gesamte Volumen aller gemanagten aktiven Fonds (Total Assets under Management)

- nicht mehr als 100 Mio. € beträgt, wenn das Volumen auf Ebene der Fonds mit Fremdmitteln gehebelt ist und dadurch das Risiko der Fondsinvestoren erhöht wurde³⁾,
- nicht mehr als 500 Mio. € beträgt, wenn auf Ebene der Fonds keine Leverage besteht und für die Fondsinvestoren innerhalb der ersten fünf Jahre (gerechnet ab dem Initial Closing) keine Rückzugsrechte aus den Fonds gelten.

European Venture Capital Regulation – EuVECA

Mit der European Venture Capital Regulation (EuVECA) wird für die Verwalter von qualifizierten Risikokapitalfonds mit einem Fokus auf junge und innovative Unternehmen ein Sonderregime geschaffen. Diese EU-Verordnung muss nicht in nationales Recht umgesetzt werden, sondern trat per Erlass (am 22. Juli 2013) in Kraft.

Sie sieht die Verleihung eines Europäischen Venture-Capital-Passes an die AIFM vor, mit dem diese nach einmaliger Registrierung im Heimatland in der gesamten EU tätig sein können. Folgende Voraussetzungen müssen die Verwalter erfüllen:

- 70% des von Investoren bereitgestellten Kapitals müssen tatsächlich zur Unterstützung von jungen und innovativen Unternehmen verwendet werden.
- Der AIFMD-Unterschwellenbereich (100 Mio. € mit bzw. 500 Mio. € ohne Leverage auf Fondsebene) darf nicht überschritten werden.
- Der Fondsmanager muss über eine Niederlassung in der EU verfügen
- und bei den zuständigen Behörden des Herkunftslandes registriert sein.
- Er muss ein Portfolio von qualifizierten Risikokapitalfonds verwalten.

AIFM, die diese Kriterien erfüllen, müssen sich aber dennoch bei der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde registrieren lassen und bei der Registrierung Details über die gemanagten Fonds und ihre Investitionsstrategie bekanntgeben. Darüber hinaus sind sie verpflichtet, laufend über die Instrumente, die sie verwenden, sowie über die Risiken und Risikokonzentrationen der von ihnen verwalteten Fonds zu berichten. Entsprechend der Richtlinie sind dies allerdings Mindestbestimmungen, die bei der Umsetzung in nationales Recht jedenfalls zu berücksichtigen sind, aber auch erweitert werden können.

Mit diesen Ausnahmeregelungen hat die EU einen Unterschwellenbereich für die AIFM-Regulierung geschaffen, der kleine Risikokapitalgeber von den administrativen Bürden einer Regulierung ausnimmt, weil sie schon aufgrund ihrer Größe keine systematischen Risiken erzeugen können und damit nicht unter die Zieldefinition der Regulierung fallen. Sie räumt den nationalen Behörden aber auch die Freiheit ein, die Regulierung für den Unterschwellenbereich über die genannten Grundanforderungen hinaus auszubauen oder auch durch die vollumfängliche Regulierung zu ersetzen.

³⁾ Der überwiegende Teil der österreichischen Risikokapitalgeber managt ein Volumen von weniger als 50 Mio. € und gilt damit als klein im Sinne der Richtlinie (*Jud et al.*, 2013, S. 129, Abbildung 65; siehe dazu weiter unten).

Neben den Gestaltungsfreiheiten für die nationalen Behörden bietet die AIFMD auch kleinen Risikokapitalgebern im Unterschwellenbereich Wahlmöglichkeiten. Da diese (zumindest aus EU-Sicht) nicht unter die Regulierung fallen, können sie den Mehrwert der AIFMD, den Europäischen Venture-Capital-Pass, und damit auch die vergünstigten Konditionen eines internationalen Fundraising nicht nutzen (ausgenommen Risikokapitalfonds, die unter die EuVECA fallen). Um diese negative Konsequenz zu entschärfen, sieht die Richtlinie ein Opting-in für solche Managementteams vor. Diese können sich freiwillig unter das AIFMD-Regime begeben, müssen dann aber auch die Regulierungsvorgaben vollständig erfüllen und die administrativen Belastungen tragen. Die Möglichkeit eines Soft-Opting-in mit abgeschwächten bzw. an die Größe angepassten Regulierungsvorgaben besteht im Rahmen der AIFMD nicht.

Regulierungsumfang

Die AIFMD umfasst im Wesentlichen fünf Regulierungsbereiche:

- Das *Zulassungsprozedere* erfasst alle AIFM, die ihren Sitz in der EU haben, einen AIF mit Sitz in der EU managen oder einen AIF in der EU vermarkten. Die Manager sind verpflichtet, alle relevanten Informationen (z. B. zum Management, den Eigentumsverhältnissen, den geplanten Aktivitäten, den Verträgen mit den Investoren usw.) so bereitzustellen, dass die Regulierungsbehörde prüfen kann, ob die Eigentümer des AIF sowie die AIFM den Bestimmungen der Regulierung entsprechen. Die Zulassung erfolgt durch die zuständige nationale Regulierungsbehörde, die die European Securities and Markets Authority (ESMA) quartalsweise über die Zulassungen informiert.
- Die AIFM müssen über eine *Kapitalausstattung* von mindestens 125.000 € verfügen, die ab einem Betrag von 250 Mio. € der verwalteten Mittel mit deren Höhe wächst⁴⁾. Darüber hinaus sind eigene Mittel von mindestens einem Viertel der jährlichen Ausgaben vorzusehen, und die Kapitalausstattung ist in liquiden Assets zu halten.
- Es ist ein *Geschäftsplan* vorzulegen, der auch ein solides Risikomanagement enthalten muss. Für den verwendeten Leverage ist ein Höchstniveau festzulegen; zudem ist ein geeignetes Liquiditätsmanagement vorzusehen.
- Die Bestimmungen zu den *organisatorischen Regelungen* sind sehr umfassend und enthalten Vorgaben für die Remuneration der unterschiedlichen Funktionsträger innerhalb des AIFM ebenso wie die Verpflichtung, eine Depotbank für jeden gemanagten AIF zu bestimmen und eine laufende Bewertung der Net Assets vorzunehmen.
- Schließlich sind bestimmte *Transparenzfordernisse* zu erfüllen, etwa hat der AIFM die Aufsichtsbehörde über Fundraising-Bemühungen und den laufenden Betrieb seiner Fonds sowie über Beteiligungstransaktionen zu informieren, sofern diese nicht kleine und mittlere Unternehmen nach der EU-Definition betreffen⁵⁾.

Wie die bisherige Darstellung gezeigt hat, wird die AIFMD in Zukunft nicht nur mit den Vorzügen eines europäischen Fundraising-Passes ausgestattet sein, sondern einen erheblichen administrativen Aufwand für Risikokapitalgeber mit sich bringen. Der Unterschwellenbereich wurde u. a. geschaffen, um für kleine Managementteams solche Belastungen zu vermeiden.

Die AIFMD enthält dabei eine Reihe von speziellen Bestimmungen für Private-Equity-Fonds, die weit über die bisherige Marktpraxis hinausgehen. So ist der AIF verpflichtet, die Aufsichtsbehörden über Erwerb, Verkauf oder Erhalt bedeutender Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen innerhalb von 10 Arbeitstagen zu informieren. Ebenso ist bei Erlangen der Kontrolle über ein nicht börsennotiertes Unter-

⁴⁾ Die erforderliche Mindestausstattung erhöht sich über dieser Grenze um 0,02% des verwalteten Kapitals, das den Betrag von 250 Mio. € übersteigt, bis zur Obergrenze von insgesamt 10 Mio. €.

⁵⁾ Nach der Logik des Regulators sind kleine und mittlere Unternehmen zu klein, um systemische Risiken zu verursachen. Ausführliche Berichte zu Beteiligungen an Kleinunternehmen sind daher nicht nötig.

nehmen eine Mitteilungspflicht an die Aufsicht, die Anteilseigner des Unternehmens und das Unternehmen selbst vorgesehen. Weiters enthält die AIFMD gesonderte Bestimmungen zur Vermeidung der Zerschlagung von Unternehmen (Verkauf einzelner Unternehmensteile – Asset Stripping). Etwa darf der AIFM innerhalb von 24 Monaten nach Erlangen der Kontrolle durch den AIF keine Begünstigung oder Anordnung zur Ausschüttung, Kapitalherabsetzung, Rücknahme von Anteilen und/oder Ankauf eigener Anteile durch das Unternehmen ermöglichen (vgl. *Lucius*, 2013).

Da der überwiegende Teil der österreichischen Risikokapitalgeber ein Volumen von weniger als 50 Mio. € verwaltet und damit als klein im Sinne der Richtlinie gilt (*Jud et al.*, 2013, S. 129, Abbildung 65), ist die konkrete Ausprägung eines nationalen Gesetzesentwurfes von besonderer Bedeutung. Das Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG)⁶⁾ wurde basierend auf der AIFMD vom österreichischen Nationalrat am 5. Juli 2013 beschlossen.

Adressat des AIFMG ist der Fondsmanager (AIFM), nicht der Fonds (AIF). Ein AIFM ist dabei jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten. AIF ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger zu investieren, ohne dass das eingesammelte Kapital unmittelbar operativer Tätigkeit dient, und der keine Genehmigung gemäß Art. 5 OGAW-Richtlinie benötigt. Das AIFMG sieht dabei ein vereinfachtes Aufsichtsregime für AIFM vor, wenn das verwaltete Vermögen die Grenze von 100 Mio. € bei Hebelfinanzierung und 500 Mio. € ohne Hebelfinanzierung nicht überschreitet und innerhalb von fünf Jahren nach der ersten Anlage keine Rücknahmerechte ausgeübt werden dürfen. Das Risiko auf Ebene der Portfoliounternehmen, für das der AIFM nicht haftet, wird grundsätzlich nicht in die Berechnung einbezogen. Für diesen von der AIFMD übernommenen Unterschwellenbereich sieht das AIFMG eine Registrierungspflicht vor. Bei vorübergehender Überschreitung (höchstens drei Monate) ist kein Konzessionsantrag notwendig, anderenfalls muss der Konzessionsantrag binnen 30 Tagen gestellt werden. Im Rahmen der Registrierung muss der AIFM sich selbst und alle verwalteten AIF ausweisen, Informationen zu Anlagestrategien der AIF vorlegen, jährlich die wichtigsten Instrumente, die größten Risiken und Konzentrationen der AIF an die Finanzmarktaufsicht melden und dieser jede Auflage und Abwicklung eines AIF unverzüglich anzeigen, bestätigen dass Anteile der AIF nicht an Privatkunden vertrieben werden, und unverzüglich mitteilen, wenn er die oben genannten Voraussetzungen nicht mehr einhalten kann (*Zahradnik*, 2013).

AIFM werden bei erteilter Konzession mit den Vorzügen eines europäischen Fundraising-Passes ausgestattet sein, mit dem ein europaweiter Vertrieb von AIF durch (konzessionierte) AIFM möglich ist.

Bei der nationalen Umsetzung der AIFMD ist es den Mitgliedsländern freigestellt, den Vertrieb der AIF an Privatanleger eigenständig zu regeln. Nach dem AIFMG können Anteile an Risikokapitalfonds in der beschlossenen Fassung nun nicht an Privatanleger vertrieben werden. Lediglich eine Sonderregelung im Rahmen der EuVECA ist vorgesehen, wonach professionelle oder andere Anleger jeweils mindestens 100.000 € investieren können.

Mit den Regelungsbereichen des AIFMG wird die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften (Compliance) von der Konzession und Erfüllung der Anforderungen über die Voraussetzungen für die Verwaltung bis zum Vertrieb von AIF ein maßgebliches Thema für die betroffenen AIFM. Das AIFMG sieht Anforderungen an Struktur, Organisation und Abläufe vor wie z. B. die Vergütung von Gehältern und (freiwillige) Leis-

⁶⁾ Mit dem österreichischen AIFMG werden gleichzeitig das Bankwesengesetz, das Betriebliche Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetz, das Investmentfondsgesetz 2011, das Immobilien-Investmentfondsgesetz, das Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz, das Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, das Kapitalmarktgesetz, das Einkommensteuergesetz 1988, das EU-Quellensteuergesetz und das Körperschaftsteuergesetz 1988 geändert und das Beteiligungsfondsgesetz aufgehoben.

Das österreichische AIFM-Gesetz

tungen für definierte Mitarbeiterkategorien, das Risikomanagement oder die funktionale und hierarchische Trennung von operativen Abteilungen, ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem zur Überwachung der Liquiditätsrisiken des AIF, die Sicherstellung einer ordnungsgemäßen und unabhängigen Bewertung für jeden verwalteten AIF, die Bestellung einer einzigen Verwahrstelle für jeden vom AIFM verwalteten AIF, eine Reihe von Transparenzvorschriften und Offenlegungspflichten sowie die Regelung der Voraussetzungen für eine Delegation einer oder mehrerer Aufgaben des AIFM an einen Dritten (Strauss, 2013).

Wie groß die administrativen Belastungen sein werden, lässt sich im aktuellen Stadium des Gesetzgebungsprozesses und mangels Erfahrungen aus der Anwendung nur schätzen. Ein möglicher Ansatz dafür sind die Kosten der Administration von Risikokapitalfonds in der Luxemburger SICAR⁷⁾, einem zur AIFMD ähnlichen Regulierungsregime, das bis zu einem gewissen Grad Vorbildfunktion für die AIFMD hatte. Die SICAR wurde 2004 eingeführt und verfügt bereits seit damals über Komponenten wie ein Zulassungsprozedere, bestimmte Kapitalerfordernisse, Bestimmungen zur Geschäftsordnung, Transparenzvorschriften und eine verpflichtende Depotbank.

Die SICAR wurde als ergänzende Rechtsinfrastruktur eingerichtet, um den Fondsstandort Luxemburg um ein auf Risikokapitalfonds spezialisiertes Produkt zu erweitern. Die SICAR bietet als Fondsstruktur breite Gestaltungsmöglichkeiten und lässt sich gut an die Bedürfnisse von Managementteams und Fondsinvestoren anpassen. Ihre administrativen Kosten erwachsen im Wesentlichen aus folgenden Anforderungen:

- Die Depotbank ist für das rechts- und vertragskonforme Management von Zahlungsströmen und Fondsassets zuständig.
- Daneben übernimmt eine Zentralverwaltung die Bewertung der Net Assets und das Reporting an die Investoren und die Luxemburger Aufsichtsbehörde.
- Ein Wirtschaftstrehänder ist für die Prüfung der Jahresberichte zu beauftragen.

Nach Auskunft von namhaften Luxemburger Dienstleistungsanbietern vom Sommer 2010, betragen die jährlichen Kosten der Zentralverwaltung und der Depotbank eines etwas über 100 Mio. € großen Risikokapitalfonds ungefähr 90.000 € bis 130.000 €, die Kosten des Wirtschaftstrehänders erreichen 15.000 € bis 20.000 €. Insgesamt sind daher administrative Aufwendungen von zumindest 100.000 € bis 150.000 € pro Jahr zu erwarten⁸⁾.

Diese Kosten können in derselben Höhe auch für den Betrieb eines Fonds unter der AIFMD unterstellt werden, da sowohl Bewertung und Reporting als auch ein (geprüfter) Jahresbericht gelegt werden müssen und eine Depotbank nach dem SICAR-Muster erforderlich ist. Hinzu kommen die Kosten der erweiterten Transparenzerfordernisse und organisatorischen Regeln, sodass die Administration eines AIFM mindestens 170.000 € bis 220.000 € pro Jahr kosten wird.

Wie empirische Erhebungen zeigen (Jud et al., 2013, S. 129, Abbildung 65), ist die überwiegende Mehrheit der österreichischen Fonds klein mit einem Volumen von unter 50 Mio. €. Bei einer Management Fee von 2% des kommittierten Kapitals (Jud et al., 2013, S. 138, Abbildung 77) ergibt sich für einen Fonds mit 50 Mio. € ein administrativer Aufwand von 20% der Management Fee, für einen Fonds mit nur 30 Mio. € sogar von einem Drittel oder mehr. Diese Kostenanteile würden außerdem abhängig von den Vereinbarungen zur Management Fee nach Ende der Investitionsperiode erheblich steigen (Jud et al., 2013, S. 136).

Angesichts einer Mindestausstattung des Managementteams mit drei bis vier Investment-Managern (jährliche Kosten: 400.000 €), ein bis zwei Analysten (150.000 €) und einem Sekretariat (40.000 €), laufenden Kosten für Infrastruktur und Reisen

Die administrative Belastung durch das AIFMG ist für die im internationalen Vergleich kleinen österreichischen Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds auch im Unterschwellenbereich hoch.

⁷⁾ Die Société d'investissement en capital à risque – SICAR ist eine speziell auf das Risikokapitalgeschäft abgestimmte Fondsstruktur in Luxemburg (Jud et al., 2013, S. 146).

⁸⁾ Weil die Angebote der Dienstleister auf das jeweilige Fondsprojekt zugeschnitten sind und meist von der Geschäftstätigkeit abhängen, können sie nur ungefähr geschätzt werden. Fast immer ergeben sich darüber hinaus zusätzliche Kosten durch Abweichungen von der Kalkulationsgrundlage, die sich im Zuge der Einrichtung eines Fonds so gut wie immer ergeben.

(100.000 €) sowie Beratungskosten (Due Diligence, laufende Betreuung, Exit von Beteiligung; 200.000 € für zwei Beteiligungen pro Jahr) würden diese administrativen Kosten die Managementteams in der Regel überfordern. Das wiegt umso schwerer, als die Anforderungen der Regulierung zusätzliches Personal erfordern, auch wenn viele Abwicklungsaufgaben an externe Dienstleister ausgelagert werden können.

Dies trifft auf die von den Regulierungen des AIFMG betroffenen AIFM zu. AIFM im Unterschwellenbereich laut AIFMG haben deutlich geringere administrative Aufwendungen. Sie müssen dennoch die mit der Registrierungspflicht verbundenen Auflagen erfüllen und können in der Mittelaufbringung nicht die Vorzüge eines gesamt-europäischen Fundraising-Passes nutzen. Weiters können kleinere Frühphasen-AIFM mit der EuVECA (siehe Kasten "European Venture Capital Regulation – EuVECA") unter einem wesentlich erleichterten Regime einen Europäischen Venture-Capital-Pass erlangen.

Vor diesem Hintergrund sind für die meist kleinen österreichischen Risikokapitalfonds die Konsequenzen aus der Umsetzung des AIFMG sehr klar zu umreißen:

Aufgrund der prohibitiv hohen administrativen Kosten gemäß AIFMG wird für die meisten österreichischen Risikokapitalgeber ein Opting-in nicht möglich sein. Sie werden daher im Unterschwellenbereich verbleiben, die damit verbundenen erhöhten administrativen Kosten tragen und auf jeden Vorteil aus der neuen Regulierung verzichten müssen. Hinzu kommt voraussichtlich eine Erschwernis im internationalen Fundraising für Unterschwellenfonds, weil viele institutionelle Investoren einen Europäischen Venture-Capital-Pass als Mindestausstattung für ein Fondsinvestment festlegen werden. Diese Problematik wird mit der EuVECA etwas entschärft. Zumindest die AIF des Unterschwellenbereiches, die die Investment-Kriterien der EuVECA erfüllen, können den nunmehr für internationale Mittelaufbringung nötigen Fundraising-Pass mit einem erleichterten Regime erlangen. Für die österreichischen AIF des Unterschwellenbereiches, die nicht unter die EuVECA fallen, ist dieses Regime nicht zugänglich, hier bleibt als Alternative nur, sich in vollem Umfang dem AIFMG zu unterwerfen, wenn internationales Fundraising angestrebt wird. Dies wird eine große Herausforderung für die Branche sein und letztlich Auswirkungen für private Risikofinanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen haben.

Schlussfolgerung

Glossar

Compliance: Prozess, der sicherstellt, dass eine Person oder Organisation zu jeder Zeit in Einklang mit den geltenden Regularien agiert (<http://www.evca.eu/toolbox/glossary.aspx?id=982>).

Family Offices: Büro, das für eine (oder mehrere) Familien Services von Investmentmanagement, Steuerberatung bis hin zur finanziellen Beratung anbietet.

Fundraising: Mittelakquisition, wobei private Beteiligungskapitalgeber die Mittel üblicherweise bei institutionellen Investoren für einen Fonds einwerben.

Leverage: Hebelung des Fondsvolumens; neben eigenen Mitteln werden auch Fremdmittel eingesetzt, um die Ertragsrate für die Eigenmittel zu steigern; dieses Ziel wird nur erreicht, wenn die ungehebelte Ertragsrate über der Verzinsung für die Fremdmittel liegt; da abhängig von der Investitionstätigkeit die Ertragsrate auch negativ ausfallen kann und die Fremdmittel unabhängig vom Veranlagungserfolg durch die Eigenmittelinvestoren zurückgezahlt werden müssen, steigt mit der Hebelung das Risiko für die Eigenkapitalgeber beträchtlich.

Management Fee: Vergütung, die das Fondsmanagement von den Investoren erhält, um die Overheadkosten des Fonds abzudecken.

Net Assets: in der einfachsten Form Gesamtvermögen abzüglich Gesamtverbindlichkeiten.

Private Equity: außerbörsliches Eigenkapital privater oder institutioneller Anleger, häufig auf diese Beteiligungsform spezialisierte Kapitalbeteiligungsgesellschaften; nicht an geregelten Märkten (Börsen) handelbar.

Venture Capital: Private Equity, das in junge innovative Unternehmen mit hohem Risiko und großen Wachstumschancen investiert wird (http://de.wikipedia.org/wiki/Private_Equity).

Literaturhinweise

Europäisches Parlament, Europäischer Rat, Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, Brüssel, 2011.

Jud, Th., Marchart, J., Friesenbichler, K. S., Peneder, M., Haslinger, S., Risikokapital in Österreich: Angebots- und nachfrageseitige Erklärungen der geringen Ausprägung und Empfehlungen zu ihrer Überwindung, Improveo, WIFO und AVCO, Wien, 2013, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/46677>.

Lucius, E., Vortragsdokumentation "Herausforderung AIFM-Richtlinie", Deloitte, Wien, 2013.

Strauss, R., Vortragsdokumentation "Regelungsbereiche des AIFMG", TPA Horvath, Wien, 2013.

Zahradnik, A., Vortragsdokumentation "Was ist das AIFM-Gesetz und für wen gilt dieses?", Dora Brugger Jordis, Wien, 2013.

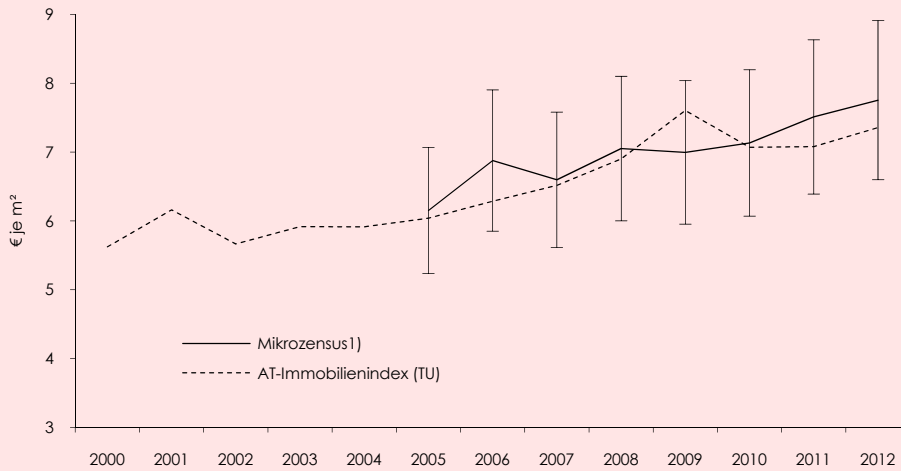
Possible Consequences of the Implementation of the EU Directive on the Management of Alternative Investment Funds for the Austrian Risk Capital industry – Summary

In July 2011, the European Union issued the "Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)" which aims at establishing a regulatory framework for better surveillance and management of systemic risks that alternative investment fund managers may create for investors and other market participants concerned. Implementation of the AIFMD into national law has been initiated by the adoption of the AIFM Act (AIFMG) by the Austrian Parliament. The AIFMG addresses the fund manager rather than the fund itself. It provides for a simplified surveillance regime if the assets managed by the AIFM do not exceed certain thresholds. With the areas to be regulated by the AIFMG, the fund managers concerned face new terms of reference for their business operations as soon as the Act enters into force.

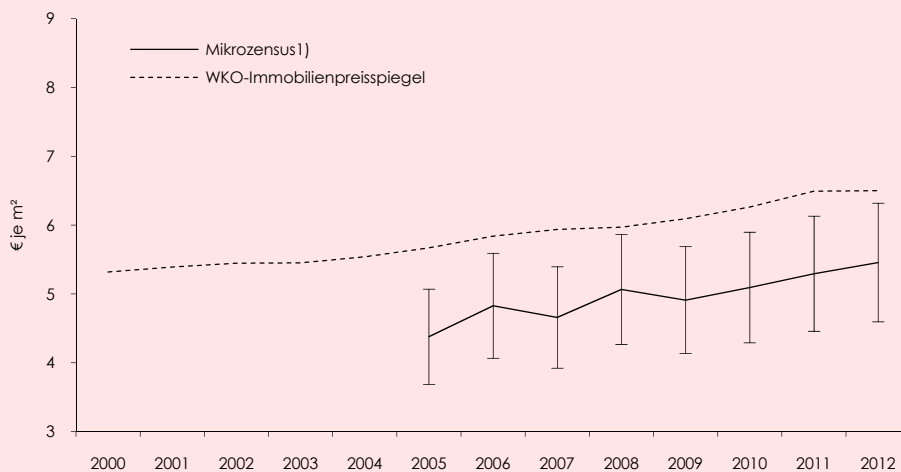
ren Bundesländern (+3,2% p. a.) stärker als in Wien (+2,8% p. a.). "Freie und angemessene Mieten" erhöhten sich in Wien (+6,4% p. a.) wesentlich stärker als im übrigen Österreich (+3,4% p. a.). Beide Unterschiede sind statistisch signifikant.

Abbildung 4: Neuvermietungen in Österreich ohne Wien

Freier Markt und Richtwertmieten – Bruttomieten



Freier Markt – Nettomieten



Q: Statistik Austria, Technische Universität Wien, Wirtschaftskammer Österreich. – 1) WIFO-Berechnungen basierend auf Mikrozensusdaten von Statistik Austria mit näherungsweise 95%-Konfidenzintervall der Hochrechnung.

Für Wien weist der ATI-TU 2012 deutlich höhere Quadratmeterpreise aus als der Mikrozensus (um bis zu 1,5 € je m²). Diese Unterschiede liegen aber zum einen noch im 95%-Schwankungsbereich (Abbildung 3); zum anderen dürfte in der Mikrozensus-Kategorie "Andere Hauptmietwohnungen" und ihren Unterpositionen die Marktpreisentwicklung bis 2007 etwas unterschätzt sein, da bis dahin die Fragen so gestaltet waren, dass Gemeinde- und Genossenschaftswohnungen (mit tendenziell deutlich niedrigeren Quadratmetermieten) der Kategorie Hauptmietwohnungen zugeordnet wurden¹⁰⁾. Umso erstaunlicher ist deshalb der Rückgang der freien Mieten laut Mikrozensus (brutto und netto) in Wien in den Jahren 2008 und 2009 (Abbildung 3).

¹⁰⁾ Bis zum III. Quartal 2007 wurden die Antwortkategorien in der Frage nach dem Eigentübertypus der Wohnung in der folgenden Reihung angegeben: 1. Hauptmietwohnung, 2. Gemeindewohnung, 3. Genossenschaftswohnung. Da jedoch für Gemeinde- und Genossenschaftswohnungen im Normalfall auch Hauptmietverträge abgeschlossen werden, dürften vor 2007 rund 60.000 Wohnungen fälschlich der Katego-

Die letzten 12 Hefte

- 8/2012 Stefan Ederer, Krise der Europäischen Währungsunion schwächt Österreichs Wirtschaft • Jürgen Janger, Strukturwandel und Wettbewerbsfähigkeit in der EU • Andreas Reinstaller, Fabian Unterlass, Strukturwandel und Entwicklung der Forschungs- und Entwicklungsintensität im Unternehmenssektor in Österreich im internationalen Vergleich • Andreas Reinstaller, Susanne Sieber, Veränderung der Exportstruktur in Österreich und der EU
- 9/2012 Christian Glocker, Krise im Euro-Raum schlägt auf heimische Wirtschaftsentwicklung durch • Karl Aiginger, Stefan Ederer, Margit Schratzenstaller, Welfare, Wealth and Work for Europe – WWWforEurope: Eine neue Entwicklungsstrategie für Europa. Zielsetzung des Projektes, Konzeption und Konsortium • Thomas Horvath, Kurt Kratena, Helmut Mahringer, Mittelfristige Beschäftigungsprognose für Österreich. Entwicklung nach Berufen und Branchen bis 2016 • Thomas Leoni, Lohnstückkosten in der Warenherstellung 2011 rückläufig • Claudia Kettner, Der EU-Emissionshandel – Allokationsmuster und Handelsflüsse
- 10/2012 Christian Glocker, Erhöhte Unsicherheit dämpft Konjunktur. Prognose für 2012 und 2013 • Angelina Keil, Wirtschaftsschönk. III. Quartal 2012 • Thomas Url, Niedrige Finanzerträge schwächen Lebensversicherung. Entwicklung der Privatversicherungswirtschaft in Österreich 2011 • Christine Mayrhuber, Langfristige Bevölkerungs- und Erwerbsquotenprognosen für Österreich im Vergleich
- 11/2012 Stefan Schiman, Abkühlung setzt sich fort • Jürgen Bierbaumer-Polly, Regionale Konjunkturzyklen in Österreich • Peter Huber, Georg Böhs, Die Arbeitskräftewanderung aus acht neuen EU Ländern seit der Arbeitsmarktöffnung • Andrea Kunnert, Peter Mayerhofer, Dieter Pennerstorfer, Demographischer Wandel und regionale Produktivitätsentwicklung in Österreich
- 12/2012 Stefan Schiman, Wirtschaftslage weiter getrübt • Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller, Reform des Finanzausgleichs. Einleitung • Johann Bröthaler, Michael Getzner (TU Wien), Margit Schratzenstaller (WIFO), Peter Biwald, Helfried Bauer (KDZ), Optionen und Strategien einer grundlegenden Reform des österreichischen Finanzausgleichs • Helfried Bauer, Peter Biwald, Anita Haindl (KDZ), Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller (WIFO), Ausbau der Abgabenhöhe der Gemeinden. Grundsätze und Optionen • Ludwig Strohner, Ulrich Schuh (EcoAustria), Reform des fiskalischen Ausgleichs in Österreich: Stärkere Bezugnahme auf die Aufgaben von Ländern und Gemeinden • Helfried Bauer, Peter Biwald, Karoline Mitterer (KDZ), Johann Bröthaler, Michael Getzner (TU Wien), Margit Schratzenstaller (WIFO), Transferbeziehungen im Bundesstaat – Status und Reformperspektiven • Hans Pitlik (WIFO), Klaus Wirth (KDZ), Gemeindefeststellungsreformen und Gemeindekooperation
- 1/2013 Christian Glocker, Konjunkturbelebung in Sicht. Prognose für 2013 und 2014 • Angelina Keil, Wirtschaftsschönk. IV. Quartal 2012 • Stephan Schulmeister, Wachstumsdynamik im Spannungsfeld zwischen lockerer Geldpolitik und restriktiver Fiskalpolitik. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2017 • Serguei Kaniovski, Hans Pitlik, Stefan Schiman, Wachstum in den kommenden Jahren gedämpft. Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft bis 2017 • Margit Schratzenstaller, Bundesvoranschlag 2013: Konsolidierungspfad mit Unsicherheiten • Martin Falk, Andrea Kunnert, Gerhard Schwarz, 2013 Ausweitung der Investitionen in der Sachgütererzeugung – Bauunternehmen erwarten Stagnation. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Herbst 2012
- 2/2013 Sandra Bilek-Steindl, Unternehmensstimmung verbessert • Julia Bock-Schappelwein, Werner Hölzl, Jürgen Janger, Andreas Reinstaller, Die Rolle von Bildung für die wirtschaftlichen Perspektiven Österreichs • Jürgen Janger, Strukturwandel als Indikator für die Qualifikationsnachfrage der Wirtschaft • Julia Bock-Schappelwein, Stellenwert von Aus- und Weiterbildung sowie fachübergreifenden und sozialen Kompetenzen in einem Umfeld technologischer und wirtschaftlicher Veränderungen • Jürgen Janger, Hochschulsteuerung im Kontext der Autonomie der Universitäten • Kathrin Hranayai, Jürgen Janger, Hochschulfinanzierung im internationalen Vergleich • Werner Hölzl, Vor- und Nachteile von einkommensabhängig rückzahlbaren Bildungskrediten als Instrument zur Finanzierung der Hochschulbildung
- 3/2013 Christian Glocker, Stimmungsaufhellung nach Wachstumsdelle in Österreich • Michael Böheim, Wettbewerbsmonitoring im Spannungsfeld zwischen ökonomischen Gestaltungsmöglichkeiten und wettbewerbspolitischen Erwartungen • Andreas Reinstaller, Gerhard Schwarz, Die Bedeutung und Nutzung von Biotechnologie-Patenten in Österreich • Werner Hölzl, Unternehmensgröße und Beschäftigungsentwicklung. Eine Analyse methodischer Alternativen mit österreichischen Daten • Andrea Kunnert, Gesamtwirtschaftliches Umfeld dämpft Wohnbauproduktion
- 4/2013 Christian Glocker, Erholung mit anhaltender Unsicherheit. Prognose für 2013 und 2014 • Angelina Keil, Wirtschaftsschönk. I. Quartal 2013 • Sandra Bilek-Steindl et al., Österreichs Wirtschaft im Jahr 2012: Rezession im Euro-Raum belastet die heimische Konjunktur
- 5/2013 Marcus Scheiblecker, Konjunkturlaute hält im Euro-Raum an • Mario Holzner, Vasily Astrov (wiw), Mittel-, Ost- und Südosteuropa von der EU-Krise voll erfasst • Oliver Fritz, Matthias Firgo, Peter Huber, Andrea Kunnert, Peter Mayerhofer, Dieter Pennerstorfer, Stefan Schönfelder, Konjunkturschwäche prägt 2012 Entwicklung in den Bundesländern – Industrieregionen büßen Wachstumsvorsprung ein
- 6/2013 Stefan Schiman, Österreichs Wirtschaft stagniert noch • Gunther Tichy, Die Staatsschuldenkrise als Krise des europäischen Finanzsystems • Stefan Ederer, Stefan Weingärtner, Zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion • Karl Aiginger, Matthias Firgo, Peter Huber, Erfolgsstrategien für die europäische Peripherie. Erkenntnisse für Südeuropa aus der Regionalökonomie
- 7/2013 Stefan Schiman, Krise im Euro-Raum hemmt Aufschwung in Österreich. Prognose für 2013 und 2014 • Angelina Keil, Wirtschaftsschönk. II. Quartal 2013 • Josef Baumgartner, Die Mietpreisentwicklung in Österreich. Eine deskriptive Analyse für die Jahre 2005 bis 2012 • Martin Falk, Andrea Kunnert, Gerhard Schwarz, Michael Weingärtner, Sachgütererzeuger rechnen 2013 nicht mit breiter Ausweitung der Investitionen. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2013 • Daniela Klezanslanig, Claudia Kettner, Angela Köppl, Kurt Kratena, Ina Meyer, Franz Sinabell, Schlüsselindikatoren zu Klimawandel und Energiewirtschaft und Wohlfahrtseffekte von Extremwetter am Beispiel von Hochwasser

- 438/2012 **Birthplace Diversity of the Workforce and Productivity Spill-overs in Firms**
René Böheim, Thomas Horvath
- 439/2012 **Whither Panama? Constructing a Consistent and Balanced World SUT System Including International Trade and Transport Margins**
Gerhard Streicher, Robert Stehrer
- 440/2012 **Sozialpolitik bei Budgetengpässen und Fiskalpakt**
Karl Aiginger
- 441/2012 **A Note on the Impact of Economic Regulation on Life Satisfaction**
Bodo Knoll, Hans Pitlik, Martin Rode
- 442/2012 **Modelling Short-run Money Demand for the USA**
Marcus Scheiblecker
- 443/2013 **A New Strategy for the European Periphery**
Karl Aiginger
- 444/2013 **The EU Emission Trading Scheme. Sectoral Allocation Patterns and Factors Determining Emission Changes**
Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl
- 445/2013 **Time Zones Matter: The Impact of Distance and Time Zones on Services Trade**
Elisabeth Christen
- 446/2013 **The Eurozone: Piecemeal Approach to an Optimum Currency Area**
Heinz Handler
- 447/2013 **Towards a New EMU**
Fritz Breuss
- 448/2013 **Competition, R&D and Innovation: Testing the Inverted-U in a Simultaneous System**
Michael Peneder, Martin Wörter
- 449/2013 **Trade Synchronisation During Major Economic Crises**
Susanne Bärenthaler-Sieber, Sandra Bilek-Steindl, Christian Glocker
- 450/2013 **The "Greening" of Industrial Policy, Headwinds and a Possible Symbiosis**
Karl Aiginger
- 451/2013 **Inflation Persistence or the Protracted Effects of Commodity Price Changes?**
Wolfgang Pollan
- 452/2013 **Die Größe der Kleinen in der EU**
Fritz Breuss