

POLICY BRIEF

Nr. 3/24. November 2020

Wagniskapitalfinanzierung in Österreich: der Standort Wien als großer Profiteur

Sascha Sardadvar, WPZ Research

Neue Daten über die regionale Verteilung der Wagniskapital-Investitionen innerhalb Österreichs zeigen: Wien dominiert weit stärker als seiner ökonomischen Größe entsprechen würde. Metropolen sind als Standorte für technologie- und wissensintensive Unternehmen attraktiv, da diese von räumlicher Nähe zueinander profitieren; als Folge dieses selbstverstärkenden Prozesses verlieren jedoch andere Regionen an Attraktivität. Gerade angesichts Krisen wie der Covid-19-Pandemie betreibt die Politik, die Wagniskapital fördert, implizit auch regionale Wirtschaftspolitik, denn sie muss eine Entscheidung treffen, wie die gesamtwirtschaftliche Effizienz optimiert werden soll: eher durch räumliche Konzentration oder gleichmäßigere geografische Verteilung?

Einleitung

In ganz Europa gibt es zu wenig Wagniskapital, praktisch jede Studie kommt zu diesem Ergebnis.¹ In Österreich gibt es besonders wenig, daran hat sich auch im abgelaufenen Jahrzehnt nichts geändert: Im aktuellen European Innovation Scoreboard (Europäische Kommission, 2020) liegt Österreich innerhalb der 27 EU-Mitgliedstaaten in der Kategorie „venture capital expenditures“ an 20. Stelle. Der Mangel an Wagniskapital stellt die chronische Schwäche von Österreichs Innovationssystem dar. Dennoch lohnt es sich, einen Blick zurück und einen nach vorne zu werfen. Im vorliegenden Policy Brief wird zunächst Bilanz über die 2010er-Jahre in Österreich gezogen und dabei auf die dominante Rolle Wiens eingegangen, anschließend wird diese theoretisch begründet und ein Ausblick auf das laufende Jahrzehnt gegeben. Der empirische Teil des vorliegenden Policy Briefs basiert auf dem neuesten Datensatz von Invest Europe, der erstmals auch regionale Untergliederungen enthält.

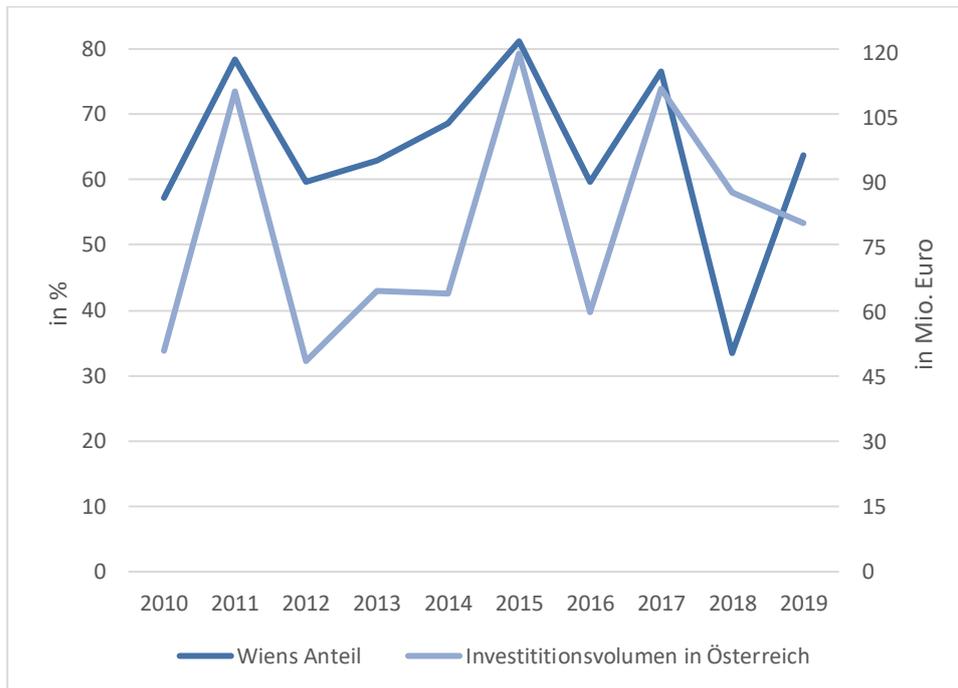
Die Zehnerjahre: Bilanz für und innerhalb Österreich

Abbildung 1 zeigt das in österreichische Unternehmen investierte Wagniskapital-Volumen sowie den Anteil Wiens an allen Investitionen. Das Volumen der Gesamtinvestitionen hat zwar eine leichte Tendenz nach oben, diese ist allerdings statistisch nicht besonders stark ausgeprägt ($R^2 = 0,1002$). Ähnliches gilt für den Anteil Wiens, der eine sehr schwache Tendenz nach unten zeigt ($R^2 = 0,0511$). Aussagekräftiger ist der Zusammenhang zwischen dem jährlichen Gesamtvolumen und dem Anteil Wiens: Umso größer das Gesamtvolumen, desto größer ist tendenziell auch der Anteil Wiens (Korrelationskoeffizient: 0,5054). Wagniskapital in den Bundesländern, daran hat sich während der Zehnerjahre nichts geändert, ist somit noch einmal schwächer ausgeprägt als es in Österreich ohnehin schon ist.²

¹ Siehe z.B. Achleitner u.a. (2019).

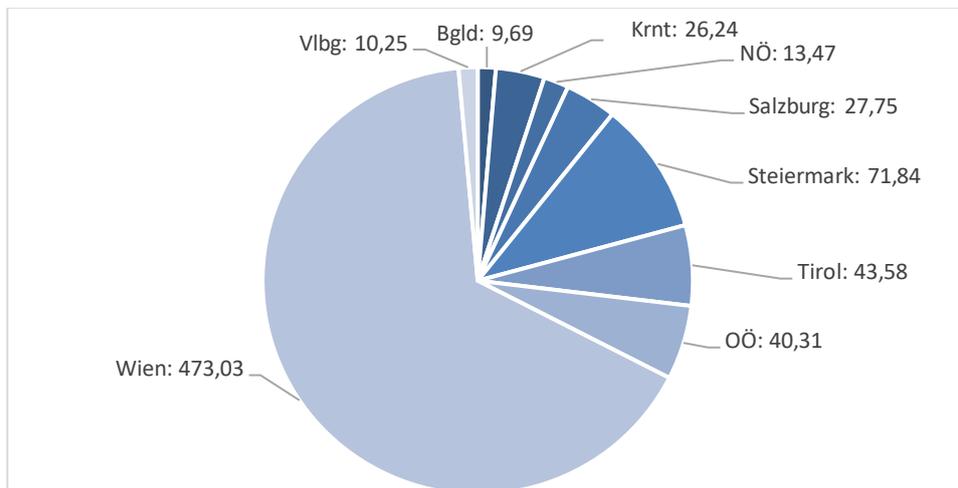
² Bei der Interpretation zu beachten ist, dass es sich hierbei nur um von Invest Europe dokumentierte Wagniskapital-Investitionen handelt; Wachstumskapital, Investitionen durch Business Angels und andere Kategorien, die

Abbildung 1: Wiens Anteil [in Prozent, linke Skala] am Wagniskapital-Investitionsvolumen in Österreich [in Mio. Euro, rechte Skala], 2010-2019



Anm.: Inflationsbereinigt nach dem Verbraucherpreisindex (Basisjahr 2005), Darstellung zu Preisen von 2019, Anteile Wiens berechnet exklusive regional nicht zuordenbarer Investitionen, Gesamtvolumen inklusive dieser; Quelle: Invest Europe/EDC (Investitionsvolumina), Statistik Austria (Preisentwicklung); Berechnung und Darstellung: WPZ Research

Abbildung 2: Wagniskapital-Investitionen in den Bundesländern in Mio. Euro, 2010-2019



Anm.: Inflationsbereinigt nach dem Verbraucherpreisindex (Basisjahr 2005), Darstellung zu Preisen von 2019, exklusive regional nicht zuordenbarer Investitionen; Quelle: Invest Europe/EDC (Investitionsvolumina), Statistik Austria (Preisentwicklung); Berechnung und Darstellung: WPZ Research

mitunter zum Wagniskapital gezählt werden, sind hierin ebenso wenig enthalten wie eine Schätzung für nicht dokumentierte Investitionen.

Dennoch gibt es auch auf regionaler Ebene Unterschiede. Eine Untersuchung auf Basis von Mikrodaten zeigt, dass die industriell geprägten Regionen der Steiermark und Oberösterreichs recht gut abschneiden, das Burgenland, Niederösterreich und Vorarlberg hingegen sehr schwach sind.³ Abbildung 2 verdeutlicht dies auf Basis von Makrodaten: Zwei Drittel aller Wagniskapital-Investitionen gingen im vergangenen Jahrzehnt an Unternehmen mit Standort Wien, das übertrifft Wiens Anteil an der Wirtschaftsleistung (rund ein Viertel) bei Weitem. Im Gegensatz dazu verzeichnet Österreichs drittgrößte Regionalökonomie, Niederösterreich, jährlich (zu Preisen von 2019) im Mittel 1,35 Mio. Euro Wagniskapital-Investitionen, das entspricht gerade 0,0027% des Bruttoregionalprodukts.⁴

Österreich im internationalen Vergleich

Ein Spezifikum Österreichs im internationalen Vergleich ist das niedrige Wagniskapital-Volumen, das von heimischen Fonds investiert wird im Verhältnis zum Volumen, das durch Fonds beliebiger Herkunft in österreichische Unternehmen investiert wird. In keinem anderen EU-Mitgliedstaat ist dieses Verhältnis annähernd so niedrig wie in Österreich (Keuschnigg und Sardadvar, 2019). Nur knapp 40 Prozent des in Österreich investierten Wagniskapitals stammt von inländischen Fonds (Sardadvar, 2019a). Legt man das auf das regionale Schlusslicht Niederösterreich um, ergibt sich ein Volumen von nicht einmal einer halben Million Euro im Jahr, oder 0,001% der Wirtschaftsleistung, das österreichische Fonds in Niederösterreich an Wagniskapital investieren.

Im Gegensatz zu den führenden Forschungsnationen ist Österreichs Volumen während und vor allem nach der letzten Krise nicht zurückgegangen, während es insgesamt ausgesprochen prozyklisch investiert wird. Erst 2017 wurde in Europa das Vorkrisen-Niveau wieder erreicht, in Österreich hingegen war es erst gar nicht zurückgegangen. Zwischendurch war Österreich sogar nahe am Niveau führender Nationen wie etwa Dänemark (vgl. Keuschnigg und Sardadvar, 2019).

In letzter Zeit häufen sich international Berichte über spektakulär versenktes Wagniskapital. Zumindest teilweise dürfe es sich dabei um eine längst fällige Marktberreinigung handeln. Flops, verursacht durch Investoren, die weiterhin Mittel für Unternehmen aufbringen, die eigentlich schon gescheitert sind, dominieren die Nachrichten.⁵ Softbank Vision Fund, ein global investierender Wagniskapitalfonds aus Japan, hat 2019 einen Reinverlust von 6,4 Milliarden Euro gemeldet.⁶ Dieser *Verlust* eines einzelnen Fonds ist damit rund 80mal so groß als das *Volumen*, das in österreichische Unternehmen insgesamt pro Jahr investiert wird – was illustriert, in welchen Dimensionen sich der globale Markt bewegt.

Auch die Covid-19-Pandemie bringt Umsatzrückgänge und sinkende Investitionen mit sich. Wagniskapitalgeber werden vorsichtiger, weil die Aussichten auf einen erfolgreichen Verkauf des Start-ups („Exit“) schwinden. Allgemein wird erwartet, dass die Fonds ihre Portfolios bereinigen werden, mit anderen Worten: sich aus vielen Investitionen zurückziehen werden.⁷ Nimmt man die letzte Krise als Maß, so ist damit zu rechnen, dass in führenden Nationen wie den USA, in Europa u.a. Dänemark, Finnland und Schweden, das investierte Wagniskapital zurückgehen, in Österreich jedoch konstant bleiben wird. Österreich würde damit, wie im letzten Jahrzehnt, zwischendurch relativ aufholen, ohne dass sich real etwas geändert hätte. Angesichts der derzeitigen Umstände ist es jedoch unmöglich, eine realistische Prognose abzugeben – nach dem Absturz im März hat bspw. der technologielastige NASDAQ-Index bekanntlich eben erst ein neues Allzeit-Hoch erreicht.

Studien über Deutschland zeigen, dass die Finanzierung junger, forschungsintensiver Unternehmen vor allem von den Rahmenbedingungen in den Finanzmärkten abhängig ist (Berger et al., 2020). Das unterstreicht den Eindruck, dass es Österreich nicht an *Potenzial* mangelt – der Mangel besteht an *österreichischem Wagniskapital*. Aktivitäten von Business Angels können diesen Mangel zwar etwas lindern, langfristig braucht es aber eine Lösung, Österreich als Standort für Wagniskapital-Fonds zu

³ Vgl. Sardadvar (2018), sowie Keuschnigg und Sardadvar (2019).

⁴ Die Werte der anderen Bundesländer sind, jeweils berechnet auf Basis preisbereinigter Daten: Wien: 0,0578%, Steiermark: 0,0175%, Tirol: 0,0152%, Kärnten: 0,0149%, Burgenland: 0,0130%, Salzburg: 0,0116%, Oberösterreich: 0,0074%, Vorarlberg: 0,0067%.

⁵ The Economist, 4. April 2020.

⁶ Handelsblatt, 14. April 2020, S. 31.

⁷ Siehe Handelsblatt, 27. März 2020, S. 30.

etablieren. Neben der Frage, wie das Volumen erhöht werden soll, gilt auch zu berücksichtigen bzw. im weiteren Sinne zu entscheiden, ob die Dominanz Wiens erhalten bleiben soll, oder ob sich die Investitionen auch in den Bundesländern erhöhen sollen.

Agglomerationseffekte

Bereits aus Marshalls (1890) Analyse von Industriedistrikten folgt, dass eine geografische Konzentration von Investoren, durch sie finanzierte Unternehmen sowie qualifizierten Arbeitskräften für sich weder problematisch noch ineffizient ist. Unternehmen profitieren von Agglomerationseffekten, durch die es immer effizienter wird, sich an einem bestimmten Standort niederzulassen, wenn bereits Unternehmen mit ähnlichen Eigenschaften präsent sind. Solche Agglomerationseffekte resultieren u.a. aus der räumlichen Konzentration von Kapital, Forschung, Kommunikations- und anderen Netzwerken (Medcalfe und Thomson, 2017). Das führt dazu, dass ein bestimmter Standort immer attraktiver wird, je mehr Unternehmen einer bestimmten Branche sich ansiedeln.

Dieser Prozess hat sich im laufenden Jahrhundert noch verstärkt: Je wissensintensiver eine Branche ist, umso eher ist sie auf ein unterstützendes Netzwerk angewiesen. Gerade Wagniskapital-Investitionen basieren auf lokalen Netzwerken des „Know-how“ und „Know-who“, wodurch auch bestimmte Formen des Wissens schnell und effektiv zirkulieren können (Coe u.a., 2013). Zum zirkulierenden Wissen zählen auch informelle Kontakte zu anderen Unternehmen, Universitäten, Politikerinnen und Politikern usw.

Sowohl Wagniskapital-Fonds als auch Business Angels beschränken ihre Rolle nicht auf die bloße Finanzierung, sondern nehmen darüber hinaus Einfluss auf die geschäftlichen Entscheidungen ihrer Unternehmen. Der dadurch nötige regelmäßige Kontakt wird erleichtert und billiger, je geringer die Distanz ist. Je mehr Start-ups und Investoren an einem Ort vorhanden sind, umso attraktiver wird dieser Ort für weitere Unternehmensgründerinnen und -gründer und potenzielle Investoren. Der festgestellte Mangel an österreichischem Wagniskapital ist daher nicht nur eine Frage, wem Unternehmen gehören. Lokal präsenten Wagniskapital stellt eine *Notwendigkeit* dar, um die entsprechende Versorgung gewährleisten zu können.

Wien ist als kulturelles und wissenschaftliches Zentrum geradezu prädestiniert, als Basis für Start-ups und seine Investoren zu fungieren. Es stellt sich dennoch die Frage nach Effizienz versus Ausgleich (im Sinne einer Verteilungsgerechtigkeit). Auch wenn sie nur selten als solche bezeichnet werden, stellen staatlich gestützte Wagniskapital-Programme stets eine Form regionaler Wirtschaftspolitik dar (Sunley u.a., 2005; Wray, 2012). Dies liegt im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage begründet: Wenn Wagniskapital regional verfügbar ist, sind auch die Suchkosten der Unternehmen niedriger (Colombo u.a., 2018).

Die Frage räumlicher Konzentration stellt sich nicht nur beim Wagniskapital, sondern auch beim Humankapital. Tatsächlich zeigt sich auch hinsichtlich des Humankapitals seit den 1990er-Jahren in Österreich eine regelrechte Verlagerung von Westen nach Osten, wovon insbesondere, aber nicht nur Wien profitiert (Sardadvar, 2019b). Dieser Trend verstärkt die Attraktivität Wiens als Standort für wissensintensive Unternehmen noch einmal zusätzlich. Das kann gesamtwirtschaftlich durchaus effizient sein, weil es die Kosten der Unternehmen und somit der Produktion reduziert.

Eine räumliche Konzentration technologisch fortgeschrittener Branchen führt jedoch auch zu einer räumlichen Konzentration hoher Einkommen. Die zunächst gewonnene Effizienz kann schließlich verloren gehen, gerade dann, wenn Selektivität zu gesellschaftlichen Spannungen führt. Großbritannien, Frankreich und die USA sind Beispiele für solche Entwicklungen; die Unterstützung für den Brexit, Marine Le Pen bzw. Donald Trump ist gerade in den de-industrialisierten, wenig entwickelten Regionen am größten.

Dazu muss es nicht kommen, zumindest nicht in dieser extremen Ausprägung. Es gibt durchaus gute Gründe für Start-ups, sich außerhalb der etablierten Standorte anzusiedeln (OECD, 2014). Nicht nur, weil die Mieten niedriger sind. Unternehmen, deren Geschäftsmodell nicht auf schnelles Wachstum ausgerichtet ist, sind auch weniger auf oben beschriebene Agglomerationseffekte angewiesen. Nischenprodukte, z.B. an spezifische Bedürfnisse angepasste Software für Unternehmen oder spezielle Industriegüter, können den globalen Markt bedienen, ohne unbedingt in der Hauptstadt entwickelt

werden zu müssen. Weiters können angepasste Transportstrategien andere Nachteile im ländlichen Raum kompensieren.

Fazit

Österreich ist bei Wagniskapital in vielerlei Hinsicht extrem: Es gibt extrem wenig davon, ein extrem großer Anteil kommt aus dem Ausland, und vom gesamten Volumen wird extrem viel in Wien investiert. Die erste Ausprägung hindert Österreich daran, zu den führenden Forschungsnationen aufzuschließen, aber auch die zweite und dritte sind problematisch. Ausländisches Eigentum bedeutet nicht nur, dass die Unternehmensgewinne erfolgreicher Start-ups an ausländische Investoren fließen können und werden. Es bedeutet auch, dass die Unternehmen überproportional abwandern, wovon z.B. Israel, das bei Investitionen global führend ist, aber sehr viel Wagniskapital aus den USA erhält, betroffen ist.

Die zweite Ausprägung führt dazu, dass Wagniskapital in weiten Teilen Österreichs schlichtweg nicht existiert. Nicht jede Region kann zu einem Hochtechnologie-Cluster werden, umgekehrt ist nicht jedes Start-up darauf angewiesen, sich in einem Cluster anzusiedeln. Start-ups in ländlichen Regionen zu fördern trägt dazu bei, qualifizierte Personen (Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer wie auch Arbeitgeberinnen und Arbeitgeber) zu motivieren, in den betreffenden Regionen zu bleiben oder sich dort anzusiedeln.

Es gibt viele Vorschläge, Österreich als Standort für Wagniskapital-Fonds attraktiver zu machen, wozu eine Stärkung der aws in diesem Bereich genauso zählt wie Vorschläge zur steuerlichen Begünstigung privater Wagniskapital-Fonds. Eine Erhöhung des Volumens aus und in Österreich investierten Wagniskapitals ist sicherlich das prioritäre Ziel. Durch eine strategisch ausgerichtete Politik können darüber hinaus auch Regionen außerhalb Wiens als Standort für Start-ups attraktiver gemacht und die gesamtwirtschaftliche Effizienz damit erhöht werden.

Literatur

- Achleitner, A.-K., Braun, R., Behrens, J. H. und Lange, T. (2019): Innovationskraft in Deutschland verbessern: Ökosystem für Wachstumsfinanzierung stärken. Studie der acatech, München.
- Berger, M., Egel, J. und Gottschalk, S. (2020): Finanzierung von Unternehmensgründungen durch Privatinvestoren – Auswertungen und Analysen auf Basis des IAB/ZEW-Gründungspanels 2019. Studie des ZEW, Mannheim.
- Coe, N. M., Kelly, P- E. and Yeung, H. W. C. (2013): Economic Geography – A Contemporary Introduction [2. Aufl.]. Hoboken, John Wiley & Sons.
- Colombo, M. G., D’Adda, D. und Quas, A. (2019): The geography of venture capital and entrepreneurial ventures’ demand for external equity, *Research Policy* 48, 1150-1170.
- Europäische Kommission (2020): European Innovation Scoreboard 2020, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Luxemburg.
- Keuschnigg, C. und Sardadvar, S. (2019): Wagniskapital zur Finanzierung von Innovation und Wachstum. Studie des WPZ, St. Gallen, und WPZ Research, Wien.
- Marshall, A. (1890): Principles of Economics. London, Macmillan.
- Medcalfe, S. K. und Thompson, M. A. (2017): Further evidence on the geographical concentration of venture capital investments, *Letters in Spatial and Resource Sciences* 10, 229-235.
- OECD (2014): Innovation and Modernizing the Rural Economy. Paris, OECD.
- Peters, B., Dachs, B., Dünser, M., Hud, M., Köhler, C und Rammer, C. (2014): Firm Growth, Innovation and the Business Cycle. Studie des ZEW und des AIT.
- Sardadvar, S. (2018): Is a company’s access to private equity and venture capital affected by location or management diversity? Some empirical evidence from Austria, *International Journal of Business and Management* 13, 45-57.
- Sardadvar, S. (2019a): Risikokapital in Österreich: Wagniskapital, Business Angels und Datenvalidität. Studie der WPZ Research, Wien.

- Sardadvar, S. (2019b): Das Humankapital Österreichs konzentriert sich zunehmend im Osten: Ursachen, Entwicklungen und Auswirkungen, in: Bußjäger, P., Keuschnigg, G. and Schramek, C. (eds.): Raum neu denken – Von der Digitalisierung zur Dezentralisierung. Innsbruck, Institut für Föderalismus.
- Sunley, P., Klagge, B., Berndt, C. und Martin, R. (2005): Venture capital programmes in the UK and Germany: in what sense regional policies? *Regional Studies* 39, 255-273.
- Wray, F. (2012): Rethinking the venture capital industry: relational geographies and impacts of venture capitalists in two UK regions, *Journal of Economic Geography* 12, 297-319.

Herausgeber: WPZ Research GmbH, Mariahilfer Straße 115/16, 1060 Wien, Internet: www.wpz-research.com

Die WPZ Research GmbH ist ein unabhängiges und eigenständiges Forschungsinstitut, das den Transfer von der Grundlagen- und angewandten Forschung in die wissenschafts- und wirtschaftspolitische Praxis unterstützt. WPZ Research soll vor allem dazu beitragen, evidenzbasierte Politikberatung in den Bereichen Wissenschaft, Wirtschaft, Bildung und Innovation weiter auszubauen.

© WPZ Research GmbH, Wien, 2020