

Kredite, Kapitalmärkte und Krisen: Der schwierige Weg zur Finanzierung

Seit 2020 stehen Österreichs Unternehmen wegen Krisen und Zinserhöhungen unter Druck, obwohl Investitionen in Digitalisierung und „grüne Projekte“ dringend nötig sind. KMU setzen traditionell auf klassische Finanzierungen, doch alternative Methoden wie Factoring gewinnen an Bedeutung. Der Zugang zu Kapitalmärkten bleibt indes schwierig, besonders für junge Technologieunternehmen und Start-ups. **TEXT:** Stephan Scoppetta

Seit dem Jahr 2020 stehen österreichische Unternehmen vor beispiellosen Herausforderungen: Die Pandemie, die Energiekrise und eine Rekordinflation setzten die Wirtschaft unter Druck. Hinzu kamen ab Juli 2022 zehn Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank, die den Leitzins auf 4,5 % ansteigen ließen. Dabei stehen für die Unternehmen wichtige Aufgaben an – die digitale Transformation und die grüne Wende sind notwendiger denn je und erfordern erhebliche finanzielle Mittel. Doch wie lässt sich dies unter den aktuellen Bedingungen finanzieren? Die Vielfalt an Finanzierungsmöglichkeiten am Markt bietet zwar Chancen, doch die nach wie vor hohen Zinsen dämpfen die Investitionsbereitschaft.

Allerdings könnten mögliche Leitzinssenkungen in der Zukunft Hoffnung auf Besserung geben.

Stimmung hellt sich auf.

99,8 % der österreichischen Unternehmen sind KMU, die 66 % der Arbeitnehmer beschäftigen und 57 % zur Wertschöpfung beitragen. Eine Studie der Erste Bank und Sparkassen aus 2024 zeigt, dass zwei Drittel der KMU optimistisch in die Zukunft blicken,

„**Es gibt einen klaren Trend zu höheren Eigenkapitalquoten.**“

obwohl dieser Wert in den vergangenen Jahren gesunken ist. Hans Unterdorfer, Firmenkundenvorstand der Erste Bank Österreich, betont: „Die Unternehmen spüren die Nachwirkungen der Krisen.“ 63 % der KMU berichten von einem schwierigeren Marktumfeld durch Preissteigerungen, erhöhte Online-Konkurrenz und gestiegene Finanzierungskosten. Dennoch zeigen sich die Unternehmen widerstandsfähig, unterstützt durch eine solide Eigenkapitalbasis. Unterdorfer ergänzt: „Es gibt einen klaren Trend zu höheren Eigenkapitalquoten. Vergangenes Jahr hatten 38,7 % der Unternehmen eine Eigenkapitalquote von mehr als 30 %.

Ab dieser Quote gelten Unternehmen generell als solide finanziert. Zudem schafft eine gute Kapitalbasis mehr Handlungsspielräume, die es den Unternehmen ermöglichen, Chancen und Potenziale, wie sie etwa die Digitalisierung oder Ökologisierung bieten, zu nutzen.“ 84 % der KMU erwarten aber in Zukunft weiter steigende regulatorische Anforderungen.

Finanzierungsnachfrage steigt wieder.

Die Nachfrage nach Krediten hat sich zuletzt aufgrund gestiegener Zinsen verändert. Laut dem im Juli 2024 veröffentlichten OeNB-Report „Bank Lending Survey“ stagnierte die österreichische Wirtschaft seit Ende 2023 nach einer Rezession. Die Bankenpolitik blieb im zweiten Quartal 2024 stabil, nachdem die Kreditrichtlinien von 2022 bis Anfang 2024 verschärft wurden. Hauptgründe waren eine ungünstige Risikoeinschätzung der Wirtschaftslage und der Kreditwürdigkeit von Unternehmen. Margen und Kreditbedingungen wurden 2023 und Anfang 2024 verschärft, insbesondere für risikoreiche Kredite. Die Sicherheitenanforderungen sind seit der zweiten Jahreshälfte 2023 gestiegen. Kein Wunder also, dass die OeNB-Umfrage seit dem vierten Quartal 2022 einen deutlichen Rückgang der Kreditnachfrage von Unternehmen, insbesondere bei langfristigen Investitionskrediten, verzeichnet. Trotz der Erwartungen der Banken sank die Nachfrage weiter, bedingt durch Unsicherheit, gestiegene Zinsen und einen geringeren Finanzierungsbedarf. Auffällig ist auch der Rückgang bei Krediten für



VON EIGENKAPITAL BIS VENTURE CAPITAL. Welche Finanzierungsform passt zu Ihrem Unternehmen?

1. Eigenfinanzierung (z. B. durch Eigenkapital)

Vorteile: Unabhängigkeit von Gläubigern, keine Zinszahlungen, höhere Kreditwürdigkeit

Nachteile: Risiko für Eigentümer, begrenzte Mittel, mögliche Verwässerung der Eigentümerstruktur bei Kapitalerhöhungen

Geeignet für: kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) mit stabilen Gewinnen, Start-ups in frühen Phasen

2. Fremdfinanzierung (z. B. Bankkredit)

Vorteile: Erhalt der Eigentümerstruktur, steuerliche Vorteile durch Zinsabzug, große Kapitalmengen möglich

Nachteile: Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen, Abhängigkeit von Gläubigern, Liquiditätsrisiken

Geeignet für: etablierte Betriebe mit guter Bonität und stabilen Cashflows, langfristige Investments größerer Betriebe

3. Mezzanine-Finanzierung (z. B. Wandelanleihen)

Vorteile: Kombination aus Eigen- und Fremdkapitalvorteilen, flexible Konditionen, keine sofortige Verwässerung

Nachteile: höhere Kosten als reine Fremdfinanzierung, komplexe Vertragsstrukturen, mögliche spätere Verwässerung

Geeignet für: Wachstumsunternehmen, die Kapital benötigen, aber Eigentümerstruktur nicht verwässern wollen

4. Factoring

Vorteile: schnelle Liquidität, Verringerung des Forderungsausfallrisikos, Verbesserung der Bilanzstruktur

Nachteile: Kosten durch Factoring-Gebühren, Abhängigkeit von einem Drittanbieter, mögliche Kundenirritation

Geeignet für: Unternehmen mit hohem Forderungsbestand, die kurzfristige Liquidität benötigen, insbesondere KMU

5. Anleihen (Corporate Bonds)

Vorteile: große Kapitalmengen, langfristige Finanzierung, keine Stimmrechtsverwässerung

Nachteile: Rückzahlungsverpflichtung, Zinszahlungen abhängig von Marktbedingungen

Geeignet für: große, etablierte Unternehmen mit hoher Bonität, die langfristige Projekte finanzieren möchten

6. Aktienemission

Vorteile: Kapitalbeschaffung ohne Rückzahlung, Verbesserung des Eigenkapitals, steigender Bekanntheitsgrad

Nachteile: Verwässerung der Eigentümeranteile, Börsenabhängigkeit, Offenlegungspflichten

Geeignet für: Wachstumsbetriebe mit Expansionsplänen; Unternehmen, die an die Börse gehen wollen oder bereits sind

7. Venture Capital (VC)

Vorteile: Zugang zu großen Kapitalmengen, strategische Unterstützung und Beratung, Netzwerkeffekte

Nachteile: hohe Erwartungen an Wachstum und Rendite, erheblicher Einfluss der Investoren auf das Unternehmen, mögliche Verwässerung der Eigentümeranteile

Geeignet für: Start-ups und junge Wachstumsunternehmen mit hohem Skalierungspotenzial, die bereit sind, einen Teil der Kontrolle an erfahrene Investoren abzugeben

8. Crowdfunding

Vorteile: Zugang zu einer breiten Investorenbasis, Marketingeffekt, Risikoteilung

Nachteile: hoher Kommunikationsaufwand, Erfolg nicht garantiert, oft geringe Kapitalbeträge

Geeignet für: Start-ups, kreative Projekte, Unternehmen mit innovativen Produkten, die eine breite Unterstützung suchen

9. Peer-to-Peer Lending (P2P)

Vorteile: direkter Zugang zu Kapital, oft flexiblere Konditionen als bei Banken, keine strengen Kreditprüfungen

Nachteile: höhere Zinssätze, Unsicherheit durch fehlende Regulierung, Risiko für Kreditgeber und -nehmer

Geeignet für: kleine Unternehmen und Start-ups, die schnellen Zugang zu Kapital benötigen und bei Banken auf Hindernisse stoßen

Lagerhaltung und Betriebsmittel. Alternative Finanzierungsquellen wie Innenfinanzierung und Anleihen dämpften die Nachfrage zusätzlich.

Investitionsklima ändert sich.

Franz Rudorfer, Geschäftsführer der WKÖ-Bundessparte Bank und Versicherung, betont: „Das Zinsniveau bewegt sich grundsätzlich im langjährigen Durchschnitt. Bei Investitionsentscheidungen eines Unternehmens spielen jedoch die inflationsbedingten Auswirkungen auf Verkaufspreise und Inputfaktoren wie Rohstoffpreise und Finanzierungskosten eine Rolle. Die isolierte Betrachtung des Zinsniveaus ist nicht entscheidend für die Vergabe von Unternehmensfinanzierungen. Nicht außer Acht zu lassen ist, dass Unternehmen mit Guthaben von Habenzinsen profitieren.“

Seit Juni gibt es positive Signale, da die EZB aufgrund der gesunkenen Inflation im Euroraum die Zinsen gesenkt hat. Unterdorfer ergänzt: „Das Umfeld ist wieder investitionsfreundlicher geworden. Daher erwarten wir mehr Investitionsprojekte, was wichtig ist, da Themen wie Digitalisierung und der grüne Wandel Investitionen erfordern, um die heimische Wirtschaft zukunftsfähig zu machen.“ Rudorfer warnt jedoch: „Besonders in einem Hochzinsumfeld müssen die Notenbanken darauf achten, dass ihre Zinspolitik die Investitionstätigkeit nicht übermäßig hemmt.“

Klassische Bankfinanzierung im Mittelpunkt.

In Österreich bleibt man beim Thema Finanzierungstools traditionell. Unterdorfer erklärt: „Klassische Finanzierungsarten wie Investitionsfinanzierungen oder Betriebsmittelfinanzierungen sind nach wie vor sehr gefragt und dominieren den Markt. Alternativen wie

Factoring haben jedoch an Bedeutung gewonnen, da sie ein gutes Werkzeug zur Optimierung der Liquidität sind.“ Mittelständische Unternehmen bevorzugen meist klassische Finanzierungswege, da diese kostengünstiger und einfacher zu handhaben sind. Für spezielle Projekte oder innovative Start-ups können jedoch

„**Von Crowdfunding halte ich nichts – teuer, ineffizient und meist sinnlos für echte Anschlussfinanzierungen.**“

auch neuere Finanzierungsformen interessant sein. Rudorfer ergänzt: „Alternative Finanzierungsformen wie Crowdfunding und Peer-to-Peer Lending haben zwar an Bedeutung gewonnen, spielen aber im Vergleich zu traditionellen Finanzierungen wie Krediten, Leasing oder Kapitalmarktfinanzierungen noch eine untergeordnete Rolle.“

Kapitalmarkt im Schatten.

In Österreich ist die Finanzierung über den Kapitalmarkt noch wenig verbreitet. Rudorfer: „Die österreichische Unternehmensstruktur ist relativ kleinteilig. Für viele Unternehmen ist der Gang an

den Kapitalmarkt, sei es für Anleihen oder Börsengänge, aufgrund des hohen regulatorischen Aufwands nicht attraktiv.“ Obwohl es im vergangenen Jahr einige Listings gab, bleibt Österreichs Finanzierungssystem traditionell kreditzentriert. Christoph Boschan, CEO der Wiener Börse, betont: „Österreich verfügt über eine nicht sehr ausgeprägte Kapitalmarktkultur.“ Eine stärkere politische Förderung sei notwendig, etwa durch größere Liquiditätspools und Investitionen von Pensionskassen in börsennotierte Unternehmen. Boschan: „Auch eine Abkehr von der steuerlichen Sanktionierung von privater Vorsorge durch die KEST würde helfen.“

Finanzierungshürden für Tech-Start-ups.

Petra Augustyn, Gründerin und CEO der KTCHNG® GmbH, kennt die Herausforderungen der Finanzierung in der Technologiebranche aus erster Hand. Ihr 2019 gegründetes Unternehmen erhielt bereits in der Seedphase Kapital von der Wirtschaft Burgenland. KTCHNG® hat ein Objekterkennungssystem und einen eigenständigen Algorithmus entwickelt, ohne externe Schnittstellen wie ChatGPT. Augustyn betont: „Für Technologieunternehmen sind



INTERVIEW:

„Risikoprämien für Finanzierungen sind erhöht“

Thomas Url, Wirtschaftsforscher beim WIFO, spricht im Interview über die Eigenkapitalausstattung der heimischen Unternehmen, Risikoprämien und Kapitalmarktfinanzierungen. INTERVIEW: Stephan Scopetta

klassische Finanzierungsmethoden nahezu nicht vorhanden. In Österreich bekommen junge Technologiefirmen oft nicht einmal Kreditkarten, was problematisch ist, wenn Lizenzgebühren für Software anfallen. In dieser Branche gibt es keine Kredite, man ist von Anfang an auf Investoren oder Förderungen angewiesen.“ Dies sei jedoch kein rein europäisches Phänomen, sondern treffe auch auf den amerikanischen Markt zu, wo neue Technologien selten durch klassische Kredite finanziert werden.

KTCHNG® hatte das Glück, bereits in der Prototypenphase Kapital von Investoren zu erhalten, das durch Bankkredite verfünffacht wurde. „Kapital von Banken ist in einer Nullzinsphase immer günstiger als Venture Capital“, so Augustyn. Sie warnt jedoch: „Auch wenn VC-Kapital wie Eigenkapital wirkt, ist es dennoch Fremdkapital und kostet Anteile. Man sollte es so lange wie möglich vermeiden und darauf achten, dass zu viele Kleininvestoren den Cap Table nicht unattraktiv für internationale Geldgeber machen.“ Auch gegenüber Crowdfunding ist Augustyn kritisch: „Von Crowdfunding halte ich nichts – teuer, ineffizient und meist sinnlos für echte Anschlussfinanzierungen. Die Crowdfinanzierer selbst können in Wahrheit gar nichts.“ Insgesamt übt sie scharfe Kritik am Finanzierungsstandort Österreich: „Hier gibt es zu viel Schulterklopferei und Alpenkonferenzen ohne echten Output. Die Lederhose ist zu wenig als Asset oder Wirtschaftsfaktor. Viele junge Firmen, die an neuen Algorithmen und Technologien arbeiten, halten sich bewusst aus diesen Kreisen fern und entwickeln bewusst unter dem Radar oder verabschieden sich rasch ins Ausland.“ ■

Was ist die beliebteste Finanzierungsform der österreichischen Unternehmen?

Thomas Url: Im Durchschnitt über alle Unternehmen (ohne Holdinggesellschaften) ist Eigenkapital mit einem Anteil von rund 40 % an der Bilanzsumme die beliebteste Finanzierungsform österreichischer Unternehmen, wobei es durchaus beträchtliche Unterschiede zwischen Wirtschaftsbereichen und Unternehmensgrößenklassen gibt. Die niedrigste Eigenkapitalausstattung haben Kleinbetriebe in der Gastronomie und Beherbergung, und die höchste ist in den Großunternehmen aus dem Bereich Information und Kommunikation zu finden.

Wie effektiv sind diese in der aktuellen wirtschaftlichen Lage?

Eigenkapital spielt in konjunkturell schwierigen Zeiten eine besonders wichtige Rolle, weil es die Möglichkeit für zusätzliche Fremdfinanzierungen bestimmt und rückläufige Umsätze rasch den Cashflow aufzehren.

Welche Auswirkungen hatte der massive Zinsanstieg in den letzten Jahren auf die heimische KMU-Finanzierung?

Die heimischen KMU geben im Durchschnitt rund 1,5 % ihres Nettoumsatzes

für Zinsen aus, wobei dieser Wert in der Gastronomie auf 2,5 % und im Wohnungswesen auf 7,6 % steigt. Bei kurzfristigen Kreditlaufzeiten oder variabler Verzinsung steigt der Zinsaufwand rasch und verstärkt die Wirkung der konjunkturbedingt niedrigeren Einnahmen.

Wie würden Sie die aktuelle Kapitalbasis der heimischen KMU beurteilen?

Im Durchschnitt sind die österreichischen Unternehmen gut mit Eigenkapital ausgestattet. Bedenklich ist es an den Rändern mit hohem Fremdfinanzierungsgrad und rascher Zinswirkung. Dort werden auch Investitionsvorhaben am schnellsten aufgeschoben oder sogar aufgegeben.

Welche aktuellen Herausforderungen sehen Sie für KMU in Österreich, wenn es um die Beschaffung von Finanzmitteln geht?

Derzeit besteht an den Finanzmärkten und im Kreditwesen eine erhebliche Unsicherheit über den Beginn des Aufschwungs. Das erhöht einerseits die Risikoprämie für Finanzierungen und führt andererseits zur Ablehnung von Finanzierungswünschen. Für KMU sind derzeit nur noch überzeugende Businesspläne mit hoher erwarteter Profitabilität finanzierbar.

Wie unterscheiden sich die Finanzierungsmöglichkeiten für KMU in Österreich im Vergleich zu anderen europäischen Ländern, insbesondere in der Nutzung alternativer Finanzierungsformen?

Österreich gehört traditionell zu den Ländern mit einer stark bankbasierten Fremdfinanzierung. Die Beziehung der KMU zur Hausbank und das Bedürfnis, die Eigentümerrechte in der Unternehmensleitung

Millionen Euro zur Verfügung. Crowdfunding kann hingegen für attraktiv dargestellte Investitionsprojekte auch von Kleinunternehmen eingesetzt werden. Für kleine Projekte gelten auch vereinfachte Prospektspflichten. Die Fremdfinanzierung dominiert in diesem Bereich mit 9:1 gegenüber der Aufbringung von Eigenkapital. Insgesamt dürften rund 0,5 % der Bilanzsumme aller Unternehmen aus Crowdfunding stammen.

Umstrukturierung von Schulden im Insolvenzfall. Eine bisher ungenutzte Option zur Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten wäre die Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital in Bezug auf die Absetzbarkeit von Zinsausgaben.

Welche Trends und Entwicklungen erwarten Sie bei den KMU in den nächsten Jahren?

Es gibt eine langfristige Verschiebung von physischem Kapital (Maschinen und Gebäude) zu intangibles Kapital (Markenrechte, Lizenzen, Patente, Know-how). Diese Verschiebung verringert die Belegbarkeit der Aktiva im Unternehmen und damit auch die Bereitschaft der Kreditinstitute zur Kreditfinanzierung. ■

Die Beziehung der KMU zur Hausbank und das Bedürfnis, die Eigentümerrechte in der Unternehmensleitung zu bewahren, verdrängen alternative Finanzierungsformen.

zu bewahren, verdrängen alternative Finanzierungsformen. Umfangreiche Offenlegungspflichten erschweren den Zugang zum Kapitalmarkt. Gleichzeitig ist die Veranlagung privater Haushalte sehr auf Einlagen im Kreditwesen konzentriert. Während Investmentfonds mittlerweile verbreitet sind, hielten 2021 nur 6 % der Haushalte direkt Aktien. Bis 2024 könnte dieser Anteil auf 14 % gestiegen sein.

In den letzten Jahren sind alternative Finanzierungsformen wie z. B. Crowdfunding, Factoring etc. populär geworden. Welche Rolle spielen diese hierzulande?

Das System der Lieferverbindlichkeiten wird von KMU intensiv genutzt und macht knapp 4 % der Bilanzsumme aus. Für Factoring gibt es zumeist Mindestsummen für die abgetretenen Lieferforderungen, daher steht Factoring erst ab einer Bilanzsumme von rund vier

Wie bewerten Sie die derzeitige Politik in Bezug auf die Unterstützung der KMU-Finanzierung?

Die KMU-Finanzierung für Investitionsvorhaben und die Frühphasenfinanzierung sind in Österreich gut mit Fördermöglichkeiten ausgestattet. Im Vergleich zum Ausland erleichtern breit aufgesetzte öffentliche Garantien die Kreditfinanzierung.

Welche politischen Maßnahmen wären notwendig, um den Zugang zu Kapital für KMU zu verbessern? Gibt es spezifische Regulierungen, die angepasst werden sollten?

Insgesamt sind die Zugangsmöglichkeiten für KMU gut ausgestaltet – das umfasst auch die Möglichkeiten zur frühzeitigen

Zur Person: Wirtschaftsforscher Thomas Url ist Ökonom und arbeitet seit 1994 in der WIFO-Forschungsgruppe „Makroökonomie und öffentliche Finanzen“.

