ECO AUSTRIA
INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Wien, im September 2025

POLICY NOTE 61

Öffentlich-privates Dachfondsmodell und ergänzende VC-Politik in Österreich

POLICY NOTE

Öffentlich-privates Dachfondsmodell und ergänzende VC-Politik in Österreich

September 2025

Monika Köppl-Turyna, Philipp Kinsky.
Johannes Berger, Michael Gillesberger, Nikolaus Graf, Simon Perschke, Johannes Pöll, Sarah Rabong, Ludwig Strohner.
Im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Energie und Tourismus

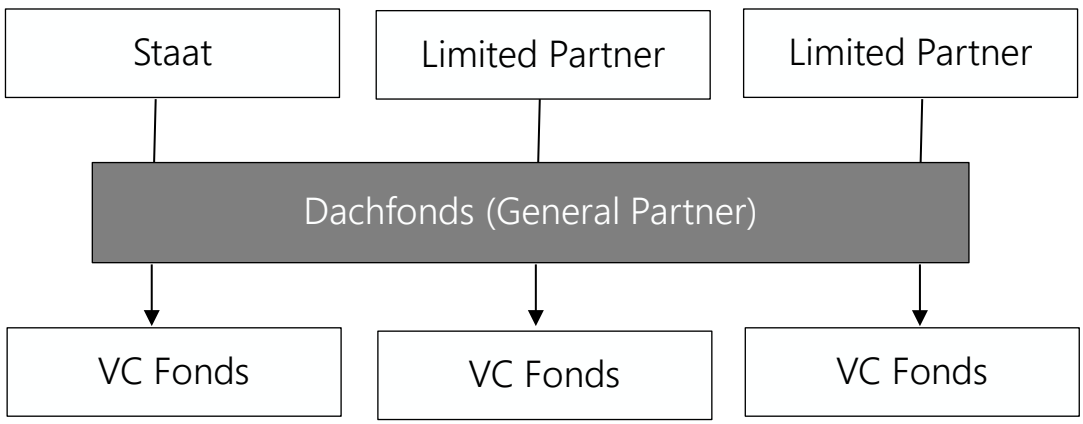
1. HINTERGRUND UND MOTIVATION

Österreichs Venture-Capital-Markt bleibt im internationalen Vergleich schwach ausgebaut. 2024 sank die VC-Finanzierung auf nur 0,02 Prozent des BIP, während Länder wie Israel oder die USA vielfach höhere Anteile aufweisen. Besonders im späteren Wachstumssegment (Scale-ups) klafft eine Lücke: Innovative Scaleups finden hier kaum Kapital. Experten und aktuelle Studien empfehlen, diese Lücke mit einem Public-Private-Partnership-Dachfonds zu schließen. Im Folgenden wird ein solches Modell präzisiert, und zusätzliche politische Maßnahmen werden skizziert, um den VC-Standort zu stärken und Finanzierungslücken für Start-ups und innovative KMU zu schließen. Mit seinen positiven Wirkungen auf die Ökonomie und die Innovations- und Unternehmensdynamik insbesondere im Bereich von Schlüsseltechnologien kann ein österreichischer VC-Dachfonds eine Komponente einer Industriestrategie darstellen.

2. PPP-DACHFONDSMODELL: INHALT UND STRUKTUR

Ein Dachfonds investiert nicht direkt in Unternehmen, sondern bündelt das Kapital mehrerer Anleger und legt es gestreut in einer Vielzahl von VC und Private-Equity-Fonds an. Im vorgeschlagenen PPP-Modell stellt der Staat Ankerkapital (oder Garantien) zur Verfügung, während sich private institutionelle Investoren (z.B. Pensionskassen, Versicherungen) als Ko-Investoren beteiligen. Dieses Modell lehnt sich an bewährte Beispiele, etwa den deutschen „Wachstumsfonds" (KfW Capital) und den Dachfonds des Vækstfonden in Dänemark (Dansk Vækstkapital) an. Die generelle Struktur des Fonds ist in Abbildung 1 dargestellt.

Abbildung 1: Generelle Struktur eines Dachfonds



Folgende Grundgestaltung des Fonds wird anhand der wissenschaftlichen Literatur bzw. der Analyse des

österreichischen VC-Markts vorgeschlagen:

- **Unabhängige Governance und eigenständige Struktur:** Der Dachfonds soll über eine unabhängige Organisationsstruktur verfügen und Investitionsentscheidungen renditeorientiert und frei von politischem Einfluss treffen. Dies soll bei anderen (privaten) Limited Partners Vertrauen schaffen und deren Beteiligungsquote erhöhen. Ein unabhängiges Aufsichtsgremium bzw. Berichtspflichten für das Dachfondsmanagement sollen die Einhaltung dieser Prinzipien sicherstellen und gleichzeitig den Investoren die notwendigen Kontrollrechte einräumen.
- **Rechtliche Struktur:** Der Dachfonds soll als GmbH & Co KG ausgestaltet werden. Dies ermöglicht eine klare Trennung von Management und Kapitalbeteiligung, begrenzt Haftungsrisiken für Investoren und schafft gleichzeitig Flexibilität bei der Fondsverwaltung. Voraussetzung dafür ist die Zulassung als Alternativer Investmentfonds-Manager gemäß dem Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz.
- **International ausgeschriebenes Management:** Das Fondsmanagement soll in einem transparenten, internationalen Auswahlverfahren rekrutiert werden. Auf eine nachgewiesene Erfolgsbilanz in Kapitalakquise und Verwaltung von Fonds soll dabei besonderer Wert gelegt werden.
- **Auswahl der Zielfonds und Target-Unternehmen:** Der Dachfonds soll in beliebige Fonds mit Sitz in Europa bzw. einer österreichischen Vertriebszulassung investieren können, wobei Minderheitsbeteiligungen (kein reines Buyout-Geschäft) und Fonds mit mehrheitlich privaten Anteilseigner:innen angestrebt werden sollen. Aufgrund des besonders großen Kapitalbedarfs empfiehlt sich ein Fokus auf Zielfonds im Growth-Stage-Bereich (Series A+). Um spezialisierte oder kleinere bzw. neue Seed-Fonds zu unterstützen, können Teile der Fondssumme für „Ankerinvestitionen" vorgesehen werden, womit auch eine höhere Beteiligung notwendig wäre. Sinnvoll erscheint ein Mix an stärker thematisch spezifizierten und themenoffenen Aktivitätsfeldern. Die Auswahl von Schwerpunkten sollte möglichst bei bestehenden Finanzierungslücken und Defiziten ansetzen und Schlüsseltechnologien mit hohem Potenzial für den Wirtschafts- und Produktionsstandort berücksichtigen.
- **Maximalbeteiligung:** Zu bedenken ist die Möglichkeit, eine **maximale Investitionshöhe** pro Investition (in absoluten Beträgen bzw. als Prozentsatz der Fondsumme) festzulegen. Das dient zum einen der Risikostreuung des Portfolios, zum anderen verhindert die Regelung, dass ein großer Anteil der Mittel an einige wenige Fonds fließt. Letzteres würde die angestrebte Verbesserung des Wettbewerbs in Österreich verhindern und zudem die ungleiche Größenstruktur in Österreich verfestigen.

- **Marktorientierte Vergütungs- und Anreizstruktur:** Die Vergütung des Fondsmanagements soll einem marktüblichen Mix aus Managementgebühr und erfolgsabhängiger Gewinnbeteiligung (*Carry*) mit bevorzugter Mindestrendite für die Investoren und Clawback-Klauseln folgen. Dadurch werden die Interessen des Managements mit jenen der Kapitalgeber in Einklang gebracht. Zudem kann der Staat als Investor eine **reduzierte Gewinnbeteiligung** in Erwägung ziehen, sodass ein größerer Anteil an die privaten Anleger fließt und das Modell für diese attraktiver wird. Bei höherem Fondsvolumen kann zudem die **Gebührenquote** niedriger ausfallen, was die Kosten für Kapitalgeber senkt und dennoch eine kompetitive Vergütung des Managements sicherstellen lässt.

- **Rolle des Staats bei der Mittelaufbringung:** Die öffentliche Hand nimmt eine Schlüsselrolle bei der Initiierung des Dachfonds ein, um privates Kapital größtmöglich zu mobilisieren. Mögliche Ausgestaltungsformen sind ein staatliches Ankerinvestment als Signal für private Investoren, Teil-Verlustgarantien (z.B. Absicherung von 30 Prozent der Verluste) zur Risikosenkung für institutionelle Anleger oder die Bereitstellung von Darlehen mit attraktiver Verzinsung. In Tabelle 1 werden Eckpunkte eines präferierten Dachfondsmodells zusammengefasst.

Tabelle 1: Ausgestaltung des Dachfonds

Kernmerkmal	Empfehlung
Governance	Unabhängige Struktur mit Aufsichtsgremium, renditeorientierte Investitionspolitik
Rechtsform	GmbH & Co KG mit AIFM-Zulassung (AIFMG)
Kapitalgeber (LP)	Staat (Ankerinvestor/Garant) + institutionelle Investoren (Pensionskassen, Versicherungen)
Management (GP)	International rekrutiertes, erfahrenes Team
Vergütung	Management-Fee + Carried Interest, Clawback-Klauseln; der Staat verzichtet ggf. anteilig auf Carry
Investitionsfokus	Europaweit, Minderheitsanteile; ~60 % Growth-Stage, 40 % Early-Stage
Staatliche Rolle	Kapitalbeteiligung (Signaleffekt), Teilverlustgarantien (~30 %) oder günstige Darlehen
Thematische Schwerpunkte	Förderung von Öko- und Cleantech sowie industrie- und standortrelevanten Innovationen; teils offene Finanzierung

3. VOLKSWIRTSCHAFTLICHER NUTZEN DES DACHFONDS

VC-finanzierte Unternehmen weisen typischerweise eine stärkere Innovationsleistung, höhere Investitionen, mehr Beschäftigung und höhere Löhne auf als vergleichbare nicht VC-finanzierte Unternehmen. Diese Effekte sind sowohl auf die Kapitalbereitstellung als auch auf das mit VC einhergehende strategische Coaching und Monitoring zurückzuführen. In der Quantifizierung volkswirtschaftlicher Effekte werden die positiven Mikroeffekte von VC-Investitionen – etwa bei Unternehmenswachstum, Beschäftigung und Löhnen – auf makroökonomischer Ebene weiterverarbeitet. Die Studie speist die empirisch beobachteten Wirkungszusammenhänge in ein dynamisches Makromodell („PuMA") ein, um die gesamtwirtschaftlichen Effekte eines Dachfonds für Österreich zu simulieren.

Im Rahmen der Modellierung werden zwei Szenarien betrachtet, die sich hinsichtlich der Höhe des öffentlichen Beitrags und des dadurch ausgelösten Gesamtvolumens unterscheiden. Das Fondsvolumen ist maßgeblicher Hebel für das Ausmaß der ermittelten Wirkungen, bei höherem Volumen nehmen die Effekte tendenziell zu. Im optimistischeren Szenario 1 beteiligt sich der Staat mit 100 Millionen Euro und löst damit ein Gesamtvolumen von 500 Millionen Euro aus. Im konservativeren Szenario 2 beträgt der staatliche Beitrag 60 Millionen Euro, was zu einem Fondsvolumen von 300 Millionen Euro führt. In beiden Fällen wird angenommen, dass rund 60 Prozent der Investitionen in österreichische Unternehmen fließen. Die Ergebnisse sind in Tabelle 2 zusammengefasst:

Tabelle 2: Volkswirtschaftlicher Nutzen des Dachfonds

Szenario	Öffentl. Kapital	Gesamtvolumen (inkl. privat)	Hauptwirkungen
Szenario 1	100 Mio. €	500 Mio. €	+0,2 % BIP, +300 Mio. € Wertschöpfung kurzfristig, +1 Mrd. langfristig
Szenario 2	60 Mio. €	300 Mio. €	+0,13% BIP, +200 Mio. € Wertschöpfung kurzfristig, +600 Mio. langfristig

Wie in der Tabelle ersichtlich ist, werden für einmalig eingesetzte 100 Mio. € an öffentlichen Mitteln und einem Gesamtvolumen von 500 Mio. € mittelfristig 300 Mio. € und langfristig 1 Mrd. € an Wertschöpfung generiert, was einem Multiplikator der öffentlichen Hand von 1:3 in der mittleren und 1:10 in der langen Frist entspricht. Für das niedrigere Fondsvolumen sind die Ergebnisse vergleichbar.

Weitere Effekte:

- Positive Effekte auf **Beschäftigung** (+0,05 % bzw. ca. 1.500 Personen), Reallöhne, Konsum und private Investitionen.
- **Der öffentliche Haushalt** profitiert über Mehreinnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen.
- **Der Primärsaldo** verbessert sich in beiden Szenarien – im optimistischeren Szenario 1 langfristig um über 300 Mio. EUR. Insofern ist der einmalige Einsatz von 100 Mio. € an öffentlichen Mitteln mit einem Faktor von 1:3 in der langen Frist verbunden.
- VC löst positive Effekte auf die Gründungs- und **Unternehmensdynamik** aus. Nach Berücksichtigung der Überlebenswahrscheinlichkeit der Unternehmen erhöhen sich in den beiden Szenarien die Anzahl der Unternehmen durch zusätzliches VC um 180 bzw. 110 innerhalb von 5 Jahren bzw. um etwa 270 bzw. 160 innerhalb von zehn Jahren.

4. ERGÄNZENDE POLITISCHE MASSNAHMEN

Die Analyse der volkswirtschaftlichen Effekte eines VC-Dachfonds unterstreicht die positiven Wirkungen auf die Wirtschaftsleistung und Innovationsdynamik. Als Teil des Innovationsökosystems kann der Dachfonds damit ein wichtiges Element einer Industriestrategie sowie der Stärkung von innovativen KMU und Start-ups sein. Die Einrichtung des Dachfonds kann durch weitere institutionelle Maßnahmen ergänzt und begleitet werden, um institutionelle Investoren zu mobilisieren. Eine Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen kann, über Effekte des Dachfonds hinaus, zusätzlich Anreize schaffen und Investoren anziehen.

Regulatorischer Rahmen: Aktuell gibt es keine gesetzlichen Verbote für Pensionskassen oder Versicherungen, in VC-Dachfonds zu investieren. Allerdings gilt in Österreich das „Vorsichtsgebot" der Veranlagungsregeln: Investitionen in nicht-börsennotierte Beteiligungen müssen unter besonderer Sorgfalt erfolgen. Der Gesetzgeber könnte **klarstellen**, dass Venture-Capital-Anlagen unter das Prudent-Person-Prinzip fallen und aktiv Leitfäden für VC-Investments (z.B. im Pensionskassengesetz) vorgeben.

Steuerliche Anreize: Eine günstige steuerliche Behandlung kann Investitionen und Gründungen stark fördern. Die Studie betont, dass **niedrige Kapitalertragsteuersätze** Anreize für Unternehmer/innen und Investor/innen schaffen. In Österreich könnten Gewinne aus VC-Investments (insbesondere Veräußerungsgewinne bei Exit) teilweise oder ganz von der Kapitalertragsteuer befreit werden. Gleiches gilt für steuerliche Sonderregelungen bei Kapitaleinlagen und Verlustnutzung: Ein verlustorientierter Betrieb (Start-up) müsste seine Verluste über längere Zeit vortragen oder mit anderen Gewinnen verrechnen können, um Liquiditätsengpässe zu vermeiden. Praktisch umsetzbar wäre z.B. die **Verlängerung der Frist für Verlustvortrag** bei Neugründungen.

Mitarbeiterbeteiligung: Um Gründer/innen und Mitarbeitende zu motivieren, sind steuerliche Erleichterungen bei Aktienoptionen entscheidend. Eine gesetzliche Steuerstundung bzw. ein Freibetrag bei echten Mitarbeiterbeteiligungen (z.B. gemäß § 67a EStG) würde innovative Start-ups deutlich stärken.

Ebenfalls von Bedeutung ist die **Unterstützung und Koordination von privaten Investitionsinitiativen**, die Schaffung eines positiven Investitionsklimas und von Vertrauen und Verlässlichkeit aus Sicht der institutionellen Investoren, Banken, Versicherungen, Pensionsfonds. Für Anreizwirkungen sind weiters Insolvenzrecht, Investorenschutz, Informationspflichten und Rechnungslegung relevant. Starre Arbeitsmarktregulierung kann sich als Hemmnis für VC auswirken. Eine gute Finanzmarktentwicklung, hoch kapitalisierte Börsen und hohe M&A-Aktivität können die Bereitstellung von VC sowohl angebotsseitig als auch nachfrageseitig fördern. Im Allgemeinen kann ein innovations- und gründungsfreundliches institutionelles Umfeld die Innovations- und Start-up-Dynamik unterstützen.