

Nontechnical summaries
in English and German

Nontechnical summaries

Equity ratios of Austrian nonfinancial corporations – evidence from balance sheet data

Christian Beer, Walter Waschiczek

Equity fulfills very specific tasks within the financing mix of a company. Due to its long-term nature and its risk-bearing capacity, it is particularly important for financing long-term and risky investment projects, especially in areas such as start-ups or innovations. The economic literature has identified a large number of aspects that affect the capital structure of firms, that is, the relative shares of debt and equity within total financing. This article provides a cross-sectional analysis of the equity ratio of Austrian nonfinancial companies for 2016, using an extensive database based on the SABINA database combined with master data from the OeNB. Overall, the analysis covers 130,967 firms.

The median value of the equity ratio of all firms in our sample is 34%. However, there is a very high degree of heterogeneity. As much as 20% of the enterprises have a negative equity ratio, whereas 0.1% have an equity ratio of more than 100% (implying negative debt). The equity ratio varies considerably across industries. The median equity ratio is only 14% for accommodation services but 50% for professional activities and even 71% in the case of head offices.

Relating a range of firm characteristics to the equity ratio, we address in particular two questions: For one, we look at the relationship between technology intensity and the equity ratio. As the data do not allow measuring the technology intensity of firms directly, we employ a sectoral classification proposed by Eurostat. We find low-tech companies to have a lower equity ratio than companies with higher technology intensity. This pattern is more pronounced in the service sector than in manufacturing. However, the median equity ratio of high-tech manufactures does not differ significantly from the median equity ratio of medium-low-technology manufacturers. Start-ups exhibit a higher equity ratio than young companies outside the high-tech sector. Another factor with an impact on the equity ratio is the degree of technology use, defined as the share of tangible assets in total assets. Specifically, industries with a high tangible assets ratio have a low equity ratio.

The second issue of the paper concerns the relationship between firm size and equity ratio. Here we find that the equity ratio decreases with firm size (measured by total assets) up to a certain point. Minimum capital requirements may contribute somewhat to the higher equity ratio of micro enterprises. Furthermore, public information available about a firm may play a role, given evidence of a strong relationship between firm size and the amount of information available about a firm, measured by the number of balance sheet items in the company register (from where the SABINA data are taken). Firms about which there is less information available have significantly higher equity ratios. The direction of this relationship is not clear, however. Unavailability of information may be a hindrance to raising outside equity, or it may be the deliberate choice of firms, when the additional cost of providing information to outsiders outweighs the additional benefit of outside equity capital. Firm age – which is also related to firm size, as older firms are on average larger than younger ones – affects the equity ratio only in the first decade of company life. Here, the share of tangible assets may play a role, as the tangible assets ratio reaches a minimum at about that age.

The findings of this paper have to be assessed against the background of the policy measures to foster equity financing that Austria has implemented in recent years, especially for young and innovative enterprises and regarding venture capital financing. These measures can be expected to enable firms to increase their equity ratio via outside financing further, although it will take time for these initiatives to show their full effect. Moreover, surveys show that Austrian firms currently consider access to finance to be a relatively small problem, as they mostly rely on internal financing and very low-interest debt. In the same vein, especially younger firms require not only (equity) finance but also other forms of support. Thus, the role of venture capital goes beyond its financing function but also extends to monitoring activities and the provision of expertise and management support. This supporting function, which is a key aspect of venture capital financing especially in the early stages of funding, e.g. in the start-up and expansion stage of companies, cannot be increased easily by policy measures.

Challenges for measuring inflation in a digital world from a monetary policy perspective

Doris Ritzberger-Grünwald, Fabio Rumler

The digitalization in the retail industry, in particular the rise of e-commerce, in the past 10–15 years has not only revolutionized the industry but also poses a number of new challenges to the measurement of inflation. We discuss possible effects of the growing use of the Internet in retail shopping on prices, inflation and official price statistics and provide a few ideas for the improvement of inflation measurement in that respect.

In recent years, e-commerce gained significant importance in all euro area countries. In Austria, for instance, the share of consumers ordering goods and services online has doubled within the last 10 years to more than 60% of all consumers. The empirical literature finds some evidence that the growing importance of e-commerce has had a dampening effect on prices of products sold online but also on offline prices. However, this effect is likely to be small and only temporary until the spread of the internet will have reached its limit.

To account for the changing consumption habits resulting from the rise in e-commerce, the methods and procedures for inflation measurement have to be adjusted to the new conditions. To this end, in addition to monitoring prices at brick-and-mortar stores, national statistical institutes should collect prices from online retailers (through so called web scraping) to the extent that online sales account for the total turnover of retailers. Furthermore, the use of scanner data from retailers in official inflation statistics would allow for a joint analysis of prices and quantities sold, which would help to reduce the substitution bias present in conventional price statistics and to improve the representativeness of the price index.

Another long-standing issue that remains to be solved in inflation measurement is the treatment of housing costs of apartment and house owners (owner-occupied housing). Although these costs account for a considerable share of the total cost of living of households, they are still not included in the harmonized index of consumer prices (HICP) due to the incompatibility of the available approaches to calculate/estimate the costs of owner-occupied housing with the legal framework of the HICP and also because there is no agreement even among experts which of the available approaches is most appropriate. In this respect, experimental evidence indicates that – under circumstances of normal house price developments – including owner-occupied housing in official price statistics will most likely not change inflation numbers in most euro area countries by much.

Exploring supply and demand-driven imbalances in Austria's housing market

Martin Schneider

This article explores supply and demand imbalances in Austria's housing market over time. Data on housing supply and demand are key indicators for the real estate market, providing information on whether the market may be heading toward excess demand and hence a housing shortage or whether housing production exceeds demand, thus possibly creating more housing vacancies. For the purposes of our analysis, we look at the development of housing demand, which is mainly driven by the number of households. We also look at demand for secondary residences, changes in vacancy rates and the net loss of housing. In the 1990s and 2000s, demand for housing was mainly driven by declining household sizes. Since 2012, net migration has been the most important determinant of demand. In 2016, demand for housing peaked at 75,300 homes and has since decreased considerably, dropping to 48,600 homes in 2019. Looking ahead, housing demand is expected to continue its sharp decline to 36,300 homes in 2030.

The annual increase in housing supply is based on the number of newly completed homes. Following weak completion growth in the 1980s, the following decade saw a rapid acceleration of construction activity. From 1991 to 2000, the number of newly completed homes totaled 47,800 per year on average. Thereafter, construction activity bottomed out in 2004 with 36,500 new homes being completed. Since 2011, construction activity has gradually picked up again, resulting in 57,400 new homes being completed in 2017. Based on building permit growth, this figure is projected to increase further to 67,000 completions in 2019, before declining to 63,000 in 2020.

The level of excess demand that arises over time can be calculated on the basis of supply and demand developments. In the period under review, which starts in 1980, excess demand for housing emerged in the early 1990s and peaked in 1993, when annual demand exceeded the number of available housing units by 41,000. A construction boom in the late 1990s tipped the market back toward excess supply, which rose to 27,000 homes until 1998. By 2016, a combination of shrinking household sizes, rising net migration and weak construction activity had created another peak in excess housing demand, with demand exceeding supply by 65,000 homes. Since 2017, Austria's housing market has been easing again. Increased construction activity and weaker demand are expected to eliminate excess demand across the country by 2020.

Nontechnical summaries in German

Eigenkapitalausstattung nichtfinanzieller Unternehmen in Österreich – eine Bilanzdatenanalyse

Christian Beer, Walter Waschiczek

Eigenkapital kommt in der Unternehmensfinanzierung eine besondere Bedeutung zu. Aufgrund der fehlenden Rückzahlungsverpflichtungen und der hohen Risikotragfähigkeit spielt Eigenkapital speziell bei der Finanzierung langfristiger und risikoreicher Investitionsprojekte eine wichtige Rolle, insbesondere im Fall von Start-Ups oder Unternehmensinnovationen. Die Kapitalstruktur von Unternehmen – also das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital – wird der einschlägigen Literatur zufolge von zahlreichen Faktoren beeinflusst. Der vorliegende Artikel zur Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen nimmt – basierend auf Daten aus der SABINA-Datenbank und OeNB-Stammdaten von 130.967 Unternehmen für das Jahr 2016 – eine umfangreiche Querschnittsanalyse vor.

Demnach lag die mittlere Eigenkapitalquote (gemessen am Median) aller untersuchten Unternehmen 2016 bei 34%, wobei die Bandbreite sehr groß war. 20% der Unternehmen verzeichneten sogar eine negative Eigenkapitalquote, es gab aber auch Unternehmen (0,1%) mit einer Eigenkapitalquote von über 100%. Auch branchenweise gehen die Werte deutlich auseinander. So lag der Median im Beherbergungs- und Gastronomiesektor bei nur 14%, verglichen mit 50% bei freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistern und 71% bei Holdings.

Die vorliegende Studie setzt verschiedene Unternehmenskennzahlen in Beziehung zur Eigenkapitalquote und thematisiert vor allem zwei Fragen. Zum einen geht es um den Zusammenhang zwischen Technologieintensität und Eigenkapitalquote. Da die Technologieintensität von Unternehmen mit den vorliegenden Daten nicht direkt gemessen werden kann, stützt sich die Studie auf die Systematik der Wirtschaftszweige gemäß Eurostat. Generell fällt bei einem niedrigem Technisierungsgrad auch die Eigenkapitalquote vergleichsweise niedrig aus, wobei dieses Verhältnis im Dienstleistungssektor stärker ausgeprägt ist als in der Sachgüterproduktion. Innerhalb der Sachgüterproduktion ist bei der mittleren Eigenkapitalausstattung zwischen High-Tech-Betrieben und Betrieben mit mittlerem bis niedrigem Technisierungsgrad kein signifikanter Unterschied festzustellen. Start-ups haben vergleichsweise mehr Eigenkapital als junge Unternehmen außerhalb des High-Tech-Sektors. Schließlich gibt es einen Zusammenhang zwischen dem Technisierungsgrad (gemessen am Sachanlageanteil an der Bilanzsumme) und der Eigenkapitalquote. Konkret haben Branchen mit einem hohen Anteil von Sachanlagen einen niedrigen Eigenkapitalanteil.

Die zweite Frage betrifft den Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Eigenkapitalausstattung. Hier zeigen die Ergebnisse der Studie, dass die Eigenkapitalquote mit zunehmender Unternehmensgröße (gemessen anhand der Bilanzsumme) zunächst sinkt. Die vergleichsweise höhere Eigenkapitalquote von Kleinstunternehmen könnte zumindest teilweise an gesetzlichen Mindesteigenkapitalanforderungen liegen. Ferner dürfte auch der öffentliche Zugang zu Unternehmensdaten eine Rolle spielen: Der Studie zufolge besteht ein starker Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und den insgesamt öffentlich zugänglichen Unternehmensdaten (gemessen an der Anzahl der Bilanzpositionen im Firmenbuch, auf dem auch die SABINA-Daten beruhen). Unternehmen, für die weniger Informationen öffentlich sind, haben eine signifikant höhere Eigenkapitalquote. Die Richtung dieser Beziehung ist allerdings nicht eindeutig. Einerseits könnte eine geringere Verfügbarkeit von Informationen die Fremdkapitalbeschaffung erschweren. Andererseits könnte ein Unternehmen lieber weniger Firmendaten veröffentlichen als zusätzliche potenzielle Eigenkapitalgeber anzusprechen. Schließlich beeinflusst das Alter eines Unternehmens – das auch mit der Unternehmensgröße zusammenhängt, da ältere Unternehmen durchschnittlich größer sind als jüngere – die Eigenkapitalquote nur in den ersten zehn Jahren nach Firmengründung. Hier könnte die Ausstattung mit Sachanlagevermögen relevant sein, da die Sachanlagenquote nach etwa zehn Jahren ihren niedrigsten Wert erreicht.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie sind vor dem Hintergrund der wirtschaftspolitischen Maßnahmen der letzten Jahre zu betrachten, die die Eigenfinanzierung (insbesondere von jungen und innovativen Unternehmen und hinsichtlich der Risikokapitalfinanzierung) in Österreich attraktiver machen sollten. Es ist zu erwarten, dass Firmen dank dieser Maßnahmen mehr Eigenkapital im Rahmen der Außenfinanzierung aufnehmen werden können, wobei der volle Effekt erst mit der Zeit zum Tragen kommen dürfte. Des Weiteren zeigen Umfragen, dass der Zugang zu Finanzierungsmitteln von den österreichischen Unternehmen derzeit als relativ unproblematisch angesehen wird, da sie ihren Kapitalbedarf überwiegend mit eigenen Mitteln bzw. mit derzeit sehr niedrig verzinsten Krediten decken. Auch und insbesondere junge Unternehmen brauchen jedoch nicht nur entsprechende (Eigenkapital-)Finanzierungsmöglichkeiten, sondern auch andere Formen der Unterstützung. So beschränkt sich die Rolle der Risikokapitalgeber nicht rein auf die Kapitalbereitstellung – sie stellen auch ihre Expertise zur Verfügung, begleiten Unternehmensprozesse und unterstützen Unternehmensentscheidungen. Die diesbezügliche Unterstützung, die insbesondere in der entscheidenden Anfangs- und Wachstumsphase einen wesentlichen Aspekt der Wagniskapitalfinanzierung darstellt, lässt sich nicht ohne weiteres durch wirtschaftspolitische Maßnahmen steigern.

Inflationsmessung im digitalen Zeitalter: Herausforderungen aus geldpolitischer Sicht

Doris Ritzberger-Grünwald, Fabio Rumler

Die Digitalisierung bzw. die Möglichkeit via Internet einzukaufen (e-commerce) haben die Handelsbranche in den letzten 10 bis 15 Jahren grundlegend verändert. Dies bringt auch neue Herausforderungen für die Inflationsmessung mit sich. Wir erörtern in der vorliegenden Studie mögliche Auswirkungen auf das Preisniveau, die Inflationsentwicklung sowie die amtliche Preisstatistik und geben einige Anstöße zur Optimierung der Inflationsmessung.

Das E-Commerce-Geschäft hat in den letzten Jahren in allen Euro-Ländern markant an Bedeutung gewonnen. So erwerben in Österreich inzwischen mehr als 60 % aller Verbraucher Güter und Dienstleistungen auch online, was einer Verdoppelung des Anteils an den Einkäufen insgesamt in den letzten 10 Jahren entspricht. Es gibt empirische Hinweise für eine preisdämpfende Wirkung des zunehmenden Online-Handels sowohl bei den online als auch bei im Geschäft verkauften Produkten. Dieser Effekt dürfte sich allerdings in Grenzen halten und wird zudem nur solange wirken, bis der Anteil des Online-Handels am gesamten Handel nicht mehr wächst.

Aufgrund der nachhaltigen Veränderungen beim Einkaufsverhalten der Konsumenten muss es auch zu methodischen Umstellungen bei der amtlichen Inflationsmessung kommen. Neben der auf den herkömmlichen Handel ausgerichteten Preisbeobachtung müssten die nationalen Statistikämter künftig auch Internet-Verkaufspreise im Ausmaß des Online-Handelsumsatzes erheben (durch sogenanntes Web-Scraping) und in die Inflationsmessung miteinbeziehen. Darüber hinaus würde die statistische Auswertung von Scannerdaten des Einzelhandels eine gemeinsame Analyse von Preis- und Umsatzentwicklungen ermöglichen. Damit ließe sich die Verzerrung herkömmlicher Preisstatistiken aufgrund häufiger Produktwechsel durch die Konsumenten (Substitution-Bias) verringern und die Repräsentativität des Preisindex erhöhen.

Ein weiteres noch zu lösendes Problem bei der Inflationsmessung ist die Behandlung der Kosten von selbst genutztem Wohnungseigentum. Obwohl ein beträchtlicher Anteil der monatlichen Ausgaben von Eigenheimbewohnern auf diese Kosten entfällt, werden sie bislang im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) nicht erfasst. Dies liegt zum einen daran, dass die derzeitigen Ansätze zur Berechnung/Schätzung der Wohnungseigentumskosten mit dem HVPI-Regelwerk inkompatibel sind. Zum anderen herrscht auch unter Experten keine Einigkeit darüber, welcher der verfügbaren Ansätze zur Einbeziehung der Wohnungseigentumskosten in den HVPI am geeignetsten ist. Experimentelle Analysen deuten diesbezüglich allerdings darauf hin, dass sich die Inflationswerte bei Berücksichtigung von selbst genutztem Wohnungseigentum in den meisten Euro-Ländern mit großer Wahrscheinlichkeit nicht maßgeblich ändern würden, zumindest solange sich die Wohnimmobilienpreise in einem normalen Rahmen bewegen.

Nachfrage und Angebot am österreichischen Wohnimmobilienmarkt

Martin Schneider

In diesem Beitrag wird die Entwicklung der Wohnungsnachfrage und des Wohnungsangebots in Österreich analysiert. Diese beiden Größen zeigen, ob sich ein Nachfrageüberhang aufbaut, der zu Wohnungsmangel führt, oder ob der Wohnungsbau die Nachfrage übersteigt und damit möglicherweise eine Leerstandskrise droht. Die Entwicklung der Nachfrage wird im Wesentlichen von der Anzahl der Haushalte bestimmt. Darüber hinaus sind noch die Nachfrage nach Zweitwohnsitzen, die Veränderung des Leerstands und der Wohnungsabgang relevant. In den 1990er- und 2000er-Jahren wurde die Wohnungsnachfrage vor allem durch sinkende Haushaltsgrößen getrieben. Seit 2012 ist Nettomigration die wichtigste Nachfragekomponente. Die Wohnungsnachfrage erreichte im Jahr 2016 mit 75.300 Wohnungen ihren Höhepunkt. Seither hat sich die Nachfrage deutlich abgeschwächt und lag 2019 bei 48.600 Wohnungen. Bis zum Jahr 2030 wird mit einer weiteren deutlichen Abschwächung auf 36.300 Wohnungen gerechnet.

Das jährlich neu geschaffene Wohnungsangebot wird durch die Anzahl der Wohnungsfertigstellungen bestimmt. Nach einem schwachen Angebotswachstum in den 1980er-Jahren kam es im Zuge des Baubooms der 1990er-Jahre zu einer deutlichen Beschleunigung der Bauleistung: Im Zeitraum von 1991 bis 2000 betrug die Anzahl der Fertigstellungen durchschnittlich 47.800 Wohnungen pro Jahr. Bis 2004 nahm die Bauleistung auf 36.500 Wohnungen ab. Seit 2011 beschleunigt sich die Bauleistung sukzessive. Im Jahr 2017 wurden 57.400 Wohnungen errichtet. Eine Prognose auf Basis der Baubewilligungen zeigt bis zum Jahr 2019 einen weiteren Anstieg auf 67.000 fertiggestellte Wohnungen, bevor für das Jahr 2020 mit einem Rückgang auf 63.000 gerechnet wird.

Auf Basis der Entwicklung von Wohnungsnachfrage und -angebot kann der Nachfrageüberhang berechnet werden. In der ersten Hälfte der 1990er-Jahre ergab sich – ausgehend von einem Überangebot an Wohnungen – ein Nachfrageüberhang, der im Jahr 1993 mit 41.000 Wohnungen seinen Höhepunkt erreichte. In Folge des Baubooms in der zweiten Hälfte

der 1990er-Jahre drehte sich dieser in ein Überschussangebot von 27.000 Wohnungen im Jahr 1998. Bis zum Jahr 2016 hat das Zusammentreffen von sinkenden Haushaltsgrößen, steigender Nettomigration und schwacher Bauleistung zu einem Nachfrageüberhang von 65.000 Wohnungen geführt. Seit dem Jahr 2017 entspannt sich die Lage am österreichischen Wohnimmobilienmarkt wieder. Durch die stärkere Ausweitung der Bauleistung und die schwächere Nachfrage sollte der Nachfrageüberhang bis zum Jahr 2020 österreichweit abgebaut sein.