

## »» Zinswende mit überschaubarem Zusatzeffekt auf die Investitionen im Mittelstand

Nr. 462, 29. Mai 2024

Autoren: Dr. Michael Schwartz, Telefon 069 7431-8695, [michael.schwartz@kfw.de](mailto:michael.schwartz@kfw.de)  
Dr. Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420, [juliane.gerstenberger@kfw.de](mailto:juliane.gerstenberger@kfw.de)

Die Ankündigungen der Europäischen Zentralbank deuten darauf hin, dass mit einer Lockerung der aktuell straffen Geldpolitik zeitnah zu rechnen ist. Mit der Senkung der Leitzinsen dürften auch die seit dem Sommer 2022 deutlich gestiegenen Zinsen für Unternehmenskredite wieder fallen. Die dann günstigeren Finanzierungsbedingungen haben das Potenzial, der Investitionstätigkeit im Mittelstand im Jahr 2024 einen (zumindest leichten) Schub zu verleihen – wie eine Sondererhebung des KfW-Mittelstandspanels von Mitte April 2024 zeigt.

Die Ergebnisse legen nahe, dass rund jedes zehnte mittelständische Unternehmen seine Investitionstätigkeit im Gesamtjahr 2024 als Folge der Zinswende ausweiten könnte. Die Hälfte dieser Unternehmen hat Investitionen bisher aufgeschoben oder hält sie gegenwärtig zurück, weil sie auf die Zinswende warten, sich die Investition aktuell nicht amortisiert oder keine drängende Notwendigkeit dazu besteht. Sie befinden sich quasi in Wartestellung und würden ihre Investitionen – zumindest zum Teil – möglicherweise auch ohne Zinswende tätigen. Zieht man diesen Anteil ab, so verbleiben rund 5 bis 6 % der Mittelständler, die bei einer Leitzinssenkung ihre Investitionstätigkeit sehr wahrscheinlich über das im Jahr 2024 vorgesehene Maß hinaus ausweiten würden. Davon profitieren werden voraussichtlich die Transformationsanstrengungen der Unternehmen. Denn Investitionsimpulse werden insbesondere in den Bereichen Digitalisierung sowie Klimaschutz und/oder Energieeffizienz erwartet.

Das Gros der kleinen und mittleren Unternehmen steht einer Zinswende derzeit aber eher neutral gegenüber. Entweder sind für das laufende Jahr 2024 ohnehin keine Investitionen angedacht, eine Kreditaufnahme für die jeweiligen Investitionsprojekte ist nicht geplant oder die Zinsen spielen keine (ausschlaggebende) Rolle bei den Investitionsentscheidungen. Insbesondere die traditionell hohe Relevanz der Eigenfinanzierung dürfte einen möglichen Zinssenkungseffekt begrenzen.

Dies zeigt, dass Finanzierungsbedingungen nur ein Hebel unter mehreren sind, um Investitionen im Mittelstand anzuregen. Stark investitionshemmend wirkten im 1. Quartal 2024 vor allem das aktuelle Preisniveau (für Material, Energie und Löhne), die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands, gesetzliche Vorgaben und die eigene Umsatzentwicklung. Diese Faktoren sind aktuell mindestens ebenso wichtige Aspekte bei den Investitionsentscheidungen.

Am 6. Juni 2024 trifft sich der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB), um über die weitere Entwicklung der Leitzinsen im Euroraum zu entscheiden. In der zurückliegenden Aprilsitzung hatte die Mehrheit der EZB-Ratsmitglieder noch für unveränderte Leitzinsen votiert.<sup>1</sup> Mit den Fortschritten bei der Inflationsbekämpfung nahmen zuletzt jedoch die Signale einer Lockerung der restriktiven Geldpolitik und damit einer Senkung der Leitzinsen zu – noch früher vermutlich als dies gegenwärtig von der Zentralbank der USA (Fed) erwartet wird. Die letzte Entwicklung ist allerdings nach wie vor unsicher und auch von aktuellen geopolitischen Rahmenbedingungen abhängig.

Mit einer etwaigen Lockerung der im Sommer 2022 eingesetzten geldpolitischen Straffung der EZB eng verbunden ist die Diskussion, inwiefern eine Zinssenkung den Unternehmensinvestitionen in Deutschland einen Schub geben kann. Der geldpolitischen Theorie zufolge sollte ein Zinsrückgang mit einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen einhergehen (siehe Box 1 zum theoretischen Hintergrund). Darüber hinaus stellt sich aber auch die Frage, ob die Erwartungen einer Zinssenkung – und damit die Hoffnung auf bald günstigere Finanzierungsbedingungen – die Investitionsentscheidungen der Unternehmen bereits aktuell beeinflussen. Werden Investitionen in der Erwartung einer sich abzeichnenden Zinswende möglicherweise bislang aufgeschoben?

Zumindest im umgekehrten Fall – in der ersten Hälfte des Jahres 2022 – ließen sich derartige erwartungsgetriebene Effekte beobachten: Aufgrund der absehbaren Verteuerung von Fremdkapital zur Investitionsfinanzierung sowie wegen Befürchtung einer generellen Eintrübung des Finanzierungsklimas waren die Anreize, notwendige bzw. ohnehin geplante Investitionen vorzuziehen, groß.<sup>2</sup> Denn ohne den Einsatz von Fremdkapital in Form von Krediten wird es bisweilen schwierig, den Finanzierungsbedarf von (insbesondere größeren) Investitionsprojekten zu stemmen. Die Kreditfinanzierung mittelständischer Unternehmen erlebte in der Folge ein Boomjahr: Zur hohen Verhandlungsneigung gesellte sich eine außerordentlich hohe Erfolgsquote in Kreditverhandlungen sowie ein Fünfzehnjahreshoch bei der Anzahl der Kreditnehmer.<sup>3</sup> Investitionsbereitschaft und -volumen legten deutlich zu.

Gegenwärtig kann davon ausgegangen werden, dass das noch anhaltend hohe Zinsniveau viele Unternehmen vor Kreditverhandlungen zurückschrecken lässt<sup>4</sup> – und Investitionen somit ausbremst.<sup>5</sup> Im Jahr 2023 zeigten sich die Unternehmensinvestitionen zwar stabil, aber die gegenwärtigen Aussichten für 2024 sind eher trübe. Mit Blick auf die Sicherung

der zukünftigen Wettbewerbsfähigkeit und auf die Investitionsbedarfe, die sich aus der dualen Transformation für den Unternehmenssektor ergeben, sind dies wenig erbauliche Entwicklungen.

**Box 1: Der Zinskanal**

Einer der wichtigsten Transmissionskanäle, der die geldpolitischen Impulse mit den Ausgabenentscheidungen der Wirtschaftsakteure verbindet, ist der sogenannte Zinskanal.<sup>6</sup> Sinkende Zinssätze senken die Kapitalkosten der Haushalte und Unternehmen und können so zu Konsum und Investitionen anregen.<sup>7</sup> Mit Blick auf Unternehmensinvestitionen ist für eine erfolgreiche Transmission der geldpolitischen Impulse eine wichtige Voraussetzung, dass Unternehmen das Zinsniveau in ihren Investitionsentscheidungen tatsächlich berücksichtigen. In der theoretischen Literatur wird diese Beziehung traditionell nach der neoklassischen Investitionstheorie modelliert, welche die Beziehung zwischen den Investitionsausgaben eines Unternehmens und den Zinsen via der sogenannten Kapitalnutzungskosten modelliert. Grundsätzlich wird dabei von einer negativen Zinselastizität von Investitionen ausgegangen – eine Idee, die bereits im Dogma der klassischen Ökonomen Standard war.<sup>8</sup>

Die Weichen für eine grüne und digitale Transformation als Schlüssel für eine erfolgreiche Anpassung an das veränderte Umfeld müssen gestellt werden. Investitionen sind dabei ein zentraler Baustein des notwendigen Umbaus.

Umso interessanter erscheint die Frage, welchen Einfluss eine mögliche Zinssenkung im Jahr 2024 auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen hierzulande hat. Hierzu hat KfW Research vom 15. bis 25. April 2024 eine Sondererhebung im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels durchgeführt (siehe Box am Ende des Beitrags).

**Investitionshemmnis Finanzierungskosten? Ja, aber andere Faktoren sind aktuell mindestens ebenso wichtig**

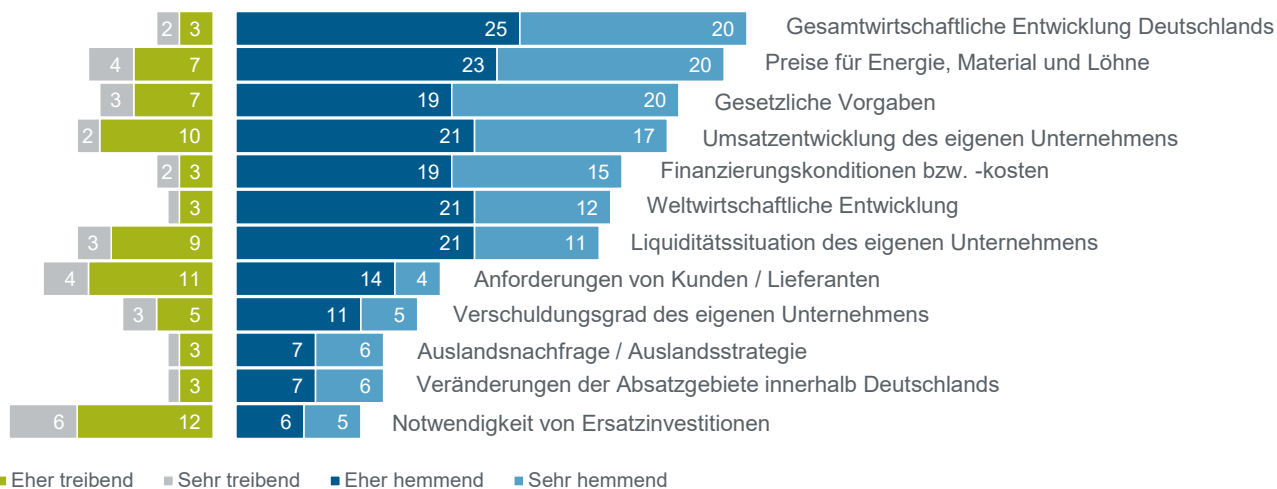
Etwa jedes dritte (34 %) der rund 3,8 Mio. kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland bewertet die aktuellen Finanzierungsbedingungen bzw. -kosten als hemmenden Faktor der eigenen Investitionstätigkeit in den ersten drei Monaten des Jahres 2024 (Grafik 1). Dabei teilen sich die Nennungen etwa hälftig auf eine sehr hemmende (15 %) und eher hemmende (19 %) Einschätzung auf. Weiterhin gestehen nur 4 % der Unternehmen dem Faktor Finanzierung einen investitionstreibenden Einfluss in Q1 2024 zu.

Finanzierungsaspekte rangieren in der Gesamtsicht damit aber nur auf dem fünften Hemmnis-Rang. Andere Faktoren spielen aus Unternehmenssicht eine mindestens ebenso wichtige Rolle. Dies ist ein Indiz dafür, dass eine absehbare Leitzinssenkung ein wichtiger Aspekt ist, aber nur eines von vielen Teilen des Investitionspuzzles.

Einen stärkeren investitionshemmenden Einfluss hat demnach das aktuelle Preisniveau (für Material, Energie und Löhne) – 43 % aller KMU sehen darin ein Hemmnis. Noch etwas häufiger sogar wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands angeführt (45 %). Hier spiegelt sich die schwierige konjunkturelle Lage zum Jahresbeginn wider. So hat sich die Stimmung der Unternehmen verdüstert<sup>9</sup>, die Belastungsfaktoren lassen insgesamt allenfalls auf eine BIP-Stagnation im ersten Quartal 2024 schließen. Für das Gesamtjahr 2024 ist ein leichtes Wachstum von 0,3 % realistisch.<sup>10</sup> Die dabei erwartete, konsumgetriebene Belebung der Binnennachfrage ist zumindest für den stark inlandsorientierten Mittelstand eine gute Aussicht (rund 87 % des Gesamtumsatzes mittelständischer Unternehmen wird im Inland erwirtschaftet), das Hoffnung auf eine Investitionsbelebung macht.

**Grafik 1: Einflussfaktoren auf die Investitionstätigkeit im Mittelstand im 1. Quartal 2024**

Angaben in Prozent; Sortierung absteigend nach Summe der Nennungen für „Sehr hemmend“ und „Eher hemmend“



Anmerkung: Die für die jeweiligen Faktoren zu 100 % fehlenden Antworten entfallen zum überwiegenden Teil auf die Antwortoption „Keine Auswirkungen“ (durchschnittlich 66 % der Nennungen) sowie in geringem Ausmaß auf die Antwortoption „Weiß nicht“ (durchschnittlich 8 % der Nennungen).

Quelle: Sonderbefragung zum KfW-Mittelstandspanel, April 2024.

Auch gesetzliche Vorgaben werden von den Unternehmen als relevantes Investitionshemmnis eingestuft (39 %) – ebenso häufig wie die eigene Umsatzentwicklung (38 %). Noch etwa jedes dritte Unternehmen sieht in der eigenen Liquiditätssituation eine Investitionsbremse oder auch in der weltwirtschaftlichen Entwicklung (32 bzw. 33 %). Speziell die Lage der Weltwirtschaft und des Welthandels dürften auslandsorientierten Unternehmen – immerhin 23 % aller KMU sind international aktiv – derzeit Sorge bereiten. Die globale Erholung ist verhalten, und die weltweite Nachfrage nach Investitions- und Vorleistungsgütern bislang noch gedämpft. Zumindest jüngste Daten geben Hoffnung auf eine Erholung der Exporte. Und eine mögliche Zinssenkung dürfte die Investitionstätigkeit begünstigen.

Investitionstreiber sind hingegen derzeit eher rar gesät (Grafik 1, linke Seite). Sind Ersatzinvestitionen notwendig (18 %) oder machen die Anforderungen entlang der Wertschöpfungskette Investitionen nötig (15 %) – dann wurden Unternehmen im 1. Quartal 2024 eher tätig. Zudem wird deutlich, dass die jeweilige Unternehmensentwicklung Impulse gibt. Stimmt die Umsatzentwicklung (12 %) oder ist die Liquiditätssituation entsprechend zufriedenstellend (12 %), dann hat dies in den Monaten Januar bis März 2024 die Investitionstätigkeit angeregt. Und spiegelbildlich zu den hemmenden Faktoren zeigt sich, dass die derzeitige konjunkturelle Situation als wesentlicher Treiber von Investitionen zuletzt ausfiel. Nur 5 % der KMU sahen im ersten Quartal des Jahres darin einen Treiber von Investitionen. Ähnliches gilt für die weltwirtschaftliche Entwicklung (4 %).

**Zinssenkung dürfte Investitionstätigkeit im Mittelstand einen leichten Schub geben, Nettoeffekt aber überschaubar**  
 Finanzierungskonditionen sind nur ein Hebel unter mehreren, um Investitionen im Mittelstand anzureizen. Darauf deuten die Ergebnisse zu den derzeit wahrgenommenen Investitionshemmnissen im ersten Quartal 2024 hin. Das Gros der mittelständischen Unternehmen sähe sich von einer Absenkung der Leit- und damit auch Kreditzinsen für fremdfinanzierte Investitionsprojekte auch nur überschaubar betroffen (Grafik 2).

Nichtsdestoweniger wird deutlich: Rund 10 % der KMU würden Investitionsprojekte durchführen, die bisher aufgeschoben oder zurückgehalten wurden. Darunter können Investitionen fallen, die die Unternehmen aufgrund der aktuellen Diskussion um eine Zinssenkung aufgeschoben oder zurückgehalten

haben, aber auch Investitionsprojekte, die sich beim aktuellen Zinsniveau nicht oder kaum amortisieren sowie Investitionen, die bisher nicht dringend notwendig waren, und erst dann angegangen werden, wenn die Zinsen tatsächlich fallen – gemessen an den Unternehmensbewertungen im April 2024. Mit einer Zinssenkung sind bei dieser Unternehmensgruppe dann zwar Investitionen verbunden – ein *zusätzlicher* Investitionseffekt (d. h. ein positiver Nettoeffekt) würde jedoch nicht bei allen induziert werden. Vielmehr handelt es sich – zumindest zum Teil – um ohnehin vorgesehene Investitionsprojekte, die lediglich temporär verschoben sind.

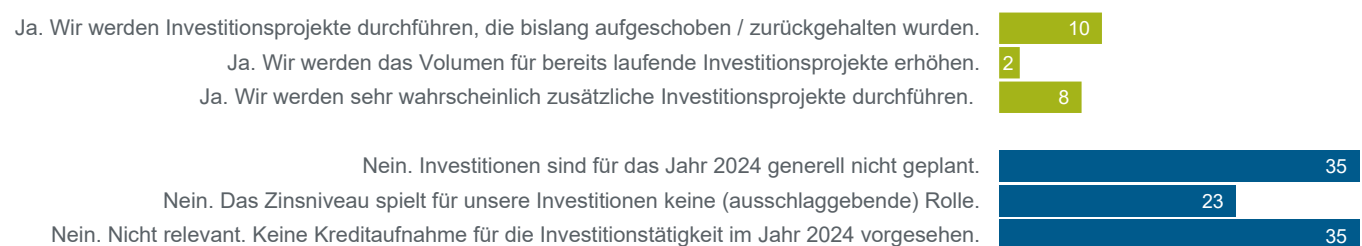
Anders verhält es sich bei denjenigen Unternehmen, die zusätzliche Projekte durchführen oder Projektvolumen aufstocken: Etwa 8 % der Unternehmen würden nach eigenen Angaben wahrscheinlich zusätzliche Investitionsprojekte durchführen. Und bei 2 % der Mittelständler würde das Volumen für bereits laufende Investitionsvorhaben erhöht werden, sollte die EZB für eine Leitzinssenkung votieren. In diesen beiden Fällen stünde tatsächlich ein positiver Nettoeffekt zu Buche.

Werden Überschneidungen zwischen den drei möglichen Antworten berücksichtigt (Mehrfachnennungen waren möglich), würden zusammengenommen rund 19 % der Unternehmen im Mittelstand bei einer Zinssenkung, Investitionen angehen bzw. aufstocken (ohne Berücksichtigung, ob ein zusätzlicher Investitionsschub induziert würde oder nicht).

Die Erfahrung zeigt allerdings, dass in der Regel nur ein Teil der Investitionspläne auch umgesetzt wird. In den letzten Jahren lag der Anteil der KMU, bei denen alle angedachten Investitionen letztlich auch vollständig umgesetzt wurden, zwischen 50 und 64 % der Unternehmen (2020–2023).<sup>11</sup> Daher ist damit zu rechnen, dass die im April 2024 geäußerten Pläne einer nochmaligen Abwärtskorrektur im Jahresverlauf unterliegen dürften, und eher als Obergrenze zu verstehen sind. Realistisch wäre demnach eher ein Anteil von 10 bis 12 % der mittelständischen Unternehmen, die im Gesamtjahr 2024 ihre Investitionstätigkeit als Zinssendenfolge ausweiten. Begrenzt man den Blickwinkel dann auf diejenigen Unternehmen, die tatsächlich zusätzliche Projekte durchführen bzw. aufstocken, würden sich diese Werte nochmals halbieren, d. h. rund 5 bis 6 % der Mittelständler würden bei einer Leitzinssenkung ihre Investitionstätigkeit über das im Jahr 2024 ohnehin vorgesehene Maß hinaus ausweiten.

**Grafik 2: Einfluss einer kommenden Zinssenkung auf die Investitionen im Gesamtjahr 2024**

Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen in den Ja- bzw. Nein-Blöcken möglich.<sup>a</sup>



Anmerkung: Die konkrete Frage lautete: „Mit Blick auf das Gesamtjahr 2024: Gegenwärtig findet eine breite Diskussion darüber statt, ob und wann die Leitzinsen im Verlauf des Jahres 2024 sinken werden. Spielt eine kommende Zinssenkung für die Investitionstätigkeit Ihres Unternehmens im laufenden Jahr 2024 eine Rolle?“.

Quelle: Sonderbefragung zum KfW-Mittelstandspanel, April 2024:

### Vier von fünf Unternehmen stehen einer Leitzinssenkung neutral gegenüber

Die breite Masse der KMU sieht einer Leitzinssenkung – mit Stand April 2024 – allerdings gelassen entgegen. Entweder sind für das laufende Jahr 2024 ohnehin keine Investitionen vorgesehen (35 %).<sup>12</sup> Oder eine Kreditaufnahme für die jeweiligen Investitionsprojekte ist nach derzeitigem Stand nicht geplant (35 %). Bei jedem fünften mittelständischen Unternehmen spielen darüber hinaus Zinsen keine (ausschlaggebende) Rolle bei den Investitionsentscheidungen (23 %). Werden auch hier wiederum Überschneidungen zwischen den Antworten berücksichtigt (Mehrfachnennungen waren möglich) stünde unter dem Strich: Für 81 % der mittelständischen Unternehmen in Deutschland hätte eine Senkung der Leitzinsen durch die EZB für Investitionsentscheidungen im Jahr 2024 keine sonderliche Bedeutung.

### Traditionell hohe Relevanz der Eigenfinanzierung begrenzt möglichen Zinssenkungseffekt

Jedes dritte Unternehmen gibt an, im Jahr 2024 keine Fremdfinanzierung für seine Investitionstätigkeit nutzen zu wollen. Das ist im Einklang mit bekannten Ergebnissen zum Finanzierungsmix von KMU. Mittelständische Unternehmen finanzieren den Löwenanteil ihrer Investitionen traditionell über Eigenmitteleinsatz (beispielsweise über Cashflow oder Rücklagen). Der Eigenmittelanteil an der Gesamtfinanzierung lag im Jahr 2022 bei rund 51 %. Das durch Eigenmittel der KMU gestemte Finanzierungsvolumen belief sich dabei auf 123 Mrd. EUR – so viel wie nie zuvor. Viele KMU sehen keinen Bedarf für einen Bankkredit, da ausreichend Eigenmittel vorhanden sind.<sup>13</sup>

Nicht nur senkt eine gute Eigenmittelausstattung per se den Kreditbedarf. Parallel dazu steht eine Vielzahl von KMU einer Fremdfinanzierung grundsätzlich eher zurückhaltend gegenüber – und verzichten deshalb auf Kreditaufnahme zu Investitionszwecken. Der Wunsch zur Vermeidung von Schulden und die Wahrung der eigenen finanziellen Unabhängigkeit sind dabei für viele mittelständische Unternehmen gewichtige Aspekte.<sup>14</sup>

### Kredithöhen sind in der Regel überschaubar

Ein weiterer Faktor, weshalb eine absehbare Leitzinssenkung keinen größeren Effekt bei den KMU auslöst: Das Zinsniveau wird von vielen Unternehmen als nicht entscheidend eingestuft. Das wiederum dürfte eng an die sehr häufig eher geringen Kreditbeträge gekoppelt sein, die im Mittelstand zu Investitionszwecken üblicherweise aufgenommen werden. Es dominieren Kleinstkredite: So lagen im Jahr 2022 allein 71 % aller im Jahresverlauf neu aufgenommenen Investitionskredite bei maximal 50.000 EUR, und 81 % aller aufgenommenen Investitionskredite hatten einen maximalen Betrag von 100.000 EUR.<sup>15</sup> Dass eine Absenkung der Leitzinsen um eher kleine Schritte keinen substantziellen Effekt auf die Kreditaufnahmeneigung vor allem von Kleinstkrediten haben dürfte, liegt nahe.

### Duale Transformation könnte von Zinswende profitieren

Nach unseren Daten ist ein leicht positiver Effekt der Zinswende auf die mittelständischen Investitionen wahrscheinlich. Dies lässt die Frage aufkommen, welcher Art die dann vorgenommenen Investitionsvorhaben sind. Hier zeigt sich: Ein nicht unbedeutender Teil dürfte vor allem der Erneuerung bestehender Anlagen oder Maschinen zugutekommen. Mehr als

die Hälfte der KMU, die aufgrund einer Zinssenkung ihre Investitionstätigkeit ausweiten würden, gaben an, dass Ersatzinvestitionen davon profitieren würden (54 %). Da solche Investitionen dazu beitragen Produktivität und Effizienz der Unternehmen zu erhalten bzw. zu steigern, sind sie aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wichtig.

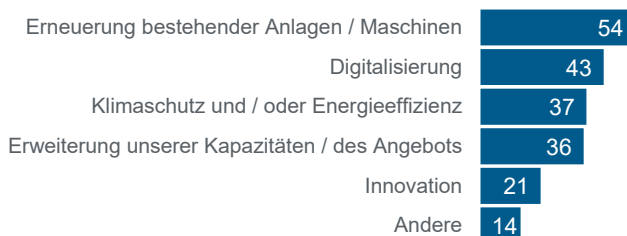
Darüber hinaus dürfte eine Zinssenkung aber auch den Transformationsanstrengungen der Unternehmen nützen. Denn weitere Investitionsimpulse werden insbesondere in den Bereichen Digitalisierung sowie Klimaschutz und/oder Energieeffizienz erwartet – jeweils rund vier von zehn KMU (43 bzw. 37 %) geben an, dass ein zinsinduzierter Investitionsschub diesen Bereichen zugutekommt. Dies sind positive Nachrichten, denn angesichts der dualen Transformation zu einer digitalen und nachhaltigen Volkswirtschaft ist ein enormer Investitionsschub notwendig (Box 2).

#### Box 2: Investitionsbedarf durch duale Transformation

Die Investitionslücke deutscher Unternehmen zur Erreichung des Klimaneutralitätszieles liegen bei 48 Mrd. EUR jährlich. Zwar haben die Investitionen in Klimaschutz zwischen 2022 und 2023 deutlich zugelegt (real um 18 %), jedoch benötigt das Schließen der Investitionslücke einen weiteren großen Anstieg.<sup>16</sup> Auch im Bereich der digitalen Transformation besteht weiterhin großer Aufholbedarf. So sind zwar die Digitalisierungsausgaben des Mittelstands 2022 auf einen neuen Höchststand von 29 Mrd. EUR gestiegen, jedoch haben nur 33 % der mittelständischen Unternehmen im Zeitraum 2020 bis 2022 ein Digitalisierungsvorhaben abgeschlossen.<sup>17</sup> In internationalen Rankings liegt Deutschland hinsichtlich der Digitalisierung unverändert lediglich im Mittelfeld. Frühere Befragungen haben gezeigt, dass Finanzierungsschwierigkeiten dabei nicht unwesentliche Hemmnisse sind, Investitionen in den Klimaschutz oder der Digitalisierung anzugehen.<sup>18</sup> Dies betrifft nicht immer (ausschließlich) die Höhe der Finanzierungskosten – auch der grundsätzliche Zugang zu geeigneten Finanzierungsmitteln ist bedeutsames Problem.

### Grafik 3: Welche Investitionsbereiche würden von einer Zinssenkung profitieren?

Angaben in Prozent; Mehrfachnennungen möglich



Anmerkung: Die konkrete Frage lautete: „Und welche Investitionsbereiche würden von zusätzlichen Investitionen bzw. einem erhöhten Investitionsvolumen in diesem Fall profitieren?“ Berücksichtigung nur von Unternehmen, die in der vorherigen Frage (Grafik 2) „Ja“ geantwortet haben.

Quelle: Sonderbefragung zum KfW-Mittelstandspanel, April 2024.

Mit etwas Abstand folgen Erweiterungsinvestitionen. Nur etwa ein Drittel der KMU (36 %) gibt an, dass die positiven Impulse einer Zinssenkung der Erweiterung von Kapazitäten oder des Produktangebots nützt. Rund jedes vierte Unternehmen (21 %) sieht einen positiven Effekt auf Innovationen.

**Datenbasis: Das KfW-Mittelstandspanel**

Die hier vorgelegten Analysen zur Investitionstätigkeit im Mittelstand basieren auf einer Online-Sonderbefragung im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels.

Das **KfW-Mittelstandspanel** wird seit dem Jahr 2003 als Wiederholungsbefragung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Zur Grundgesamtheit gehören alle privaten Unternehmen sämtlicher Wirtschaftszweige, deren Umsatz die Grenze von 500 Mio. EUR pro Jahr nicht übersteigt. Das KfW-Mittelstandspanel ist die einzige repräsentative Erhebung im deutschen Mittelstand und damit die wichtigste Datenquelle für mittelstandsrelevante Fragestellungen und Politikberatung. In der jüngst zurückliegenden 21. Welle haben sich 11.328 mittelständische Unternehmen beteiligt.

Für die Sonderbefragung zum Thema Investitionstätigkeit wurden durch die GfK GmbH, im Auftrag der KfW Bankengruppe, **mittelständische Unternehmen repräsentativ** online befragt. Befragt wurden jeweils sämtliche Unternehmen, die bereits früher an einer Welle des KfW-Mittelstandspanels teilnahmen und zu denen eine valide E-Mail-Adresse bekannt ist.

Insgesamt konnten in der jüngsten Sondererhebung Antworten von 2.795 Unternehmen berücksichtigt werden (Befragungszeitraum: 15.–25. April 2024). Aufgrund der Anbindung an den Grunddatensatz des KfW-Mittelstandspanels geben auch die Ergebnisse der Sonderbefragung ein **repräsentatives Abbild**.

Weiterführende Informationen finden Sie im Internet unter: [www.kfw-mittelstandspanel.de](http://www.kfw-mittelstandspanel.de)

<sup>1</sup> Vgl. EZB (2024), Combined monetary policy decisions and statement (11 April 2024).

<sup>2</sup> Zudem dürfte ein ähnlich erwartungsgetriebener Effekt im Jahr 2022 die anziehende Inflation gehabt haben. Der Anstieg der Erzeugerpreise für Investitionsgüter verlief im Vergleich zu Vorleistungs- und Verbrauchs-/Verbrauchsgütern noch moderat. Aber die Sorge vor einem weiter deutlichen Anstieg der Investitionsgüterpreise könnte für Unternehmen ein Motiv gewesen sein, Investitionen vorzuziehen.

<sup>3</sup> Vgl. Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2023), KfW-Mittelstandspanel 2023: Belastungsfähigkeit des Mittelstands wird auf die Probe gestellt: bislang nur leichte Blessuren, aber erhöhte Anspannung ist spürbar, KfW Research.

<sup>4</sup> Vgl. Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2023), KMU verzichten häufiger auf Bankkredite – Zinsniveau spielt dabei eine große Rolle, Fokus Volkswirtschaft Nr. 443, KfW Research.

<sup>5</sup> Vgl. Best, L. et al. (2024), Wie passen Unternehmen ihre Investitionen an die gestiegenen Zinsen an? ifo Schnelldienst digital, Nr. 3/2024, ifo Institut.

<sup>6</sup> Vgl. Hicks, J. R. (1937), Mr. Keynes and the classics; A suggested interpretation, *Econometrica* 5 (2), S. 147–159.

<sup>7</sup> Vgl. Mishkin, F. S. (1995), Symposium on the monetary transmission mechanism, *Journal of Economic Perspectives* 9 (4), S. 3–10.

<sup>8</sup> Vgl. Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (5th ed.), London: Methuen Co., Ltd. und Ricardo, D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*. London: John Murray.

<sup>9</sup> Vgl. Scheuermeyer, P. (2024), KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: März 2024: Ein Hauch von Frühling im Mittelstand, KfW Research.

<sup>10</sup> Vgl. Borger, K. et al. (2024), KfW-Konjunkturkompass Februar 2024: Schwaches Wachstum nach schwierigem Winter, KfW Research.

<sup>11</sup> Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2023), KfW-Mittelstandspanel 2023: Belastungsfähigkeit des Mittelstands wird auf die Probe gestellt: bislang nur leichte Blessuren, aber erhöhte Anspannung ist spürbar, KfW Research.

<sup>12</sup> Die Investitionsbereitschaft der mittelständischen Unternehmen ist in der jüngeren Vergangenheit generell eher überschaubar gewesen. Ungeachtet einer Zunahme der Investorenanteile im Jahr 2022, lässt sich im Grunde seit dem Jahr 2009 eine Seitwärtsbewegung der Investitionsneigung mit geringen Ausschlägen nach oben oder unten beobachten. Alle Segmente im Mittelstand sind hiervon gleichermaßen betroffen. In den Jahren 2006 bis 2008 hat noch mehr als jedes zweite Unternehmen Investitionen getätigt, ähnliche Werte sind seitdem unerreichbar (2022: 43 %). Siehe hierzu auch die Ergebnisse des KfW-Mittelstandspanels: Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2023), KfW-Mittelstandspanel 2023: Belastungsfähigkeit des Mittelstands wird auf die Probe gestellt: bislang nur leichte Blessuren, aber erhöhte Anspannung ist spürbar, KfW Research.

<sup>13</sup> Dies ist im Einklang mit bestehenden Theorien zur Unternehmensfinanzierung. Die Pecking-Order-Theorie postuliert, dass Finanzierungsentscheidungen entlang einer Hierarchie ausgerichtet werden: bevor Unternehmen externe Finanzierungsinstrumente nutzen, greifen sie zunächst auf interne Mittel zurück. Aufgrund der aktuell komfortablen Eigenmittelausstattung vieler KMU werden Bankkredite daher häufig nicht benötigt. Siehe dazu: z. B. Myers, S.C. (1984), The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(9), 574–592. und Myers, S.C. und N. S. Majluf (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors have not, *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.

<sup>14</sup> Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2023), KMU verzichten häufiger auf Bankkredite – Zinsniveau spielt dabei eine große Rolle, Fokus Volkswirtschaft Nr. 443, KfW Research.

<sup>15</sup> Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2023), KfW-Mittelstandspanel 2023: Belastungsfähigkeit des Mittelstands wird auf die Probe gestellt: bislang nur leichte Blessuren, aber erhöhte Anspannung ist spürbar, KfW Research.

<sup>16</sup> Vgl. Brüggemann, A., Grewenig, E., Römer, D., und M. Schwartz (2023): KfW-Klimabarometer 2023. Trotz Energiekrise: Anstieg der Klimaschutzinvestitionen deutscher Unternehmen im Jahr 2022 um real 18 %, KfW Research. Sowie Römer, D., und J. Salzgeber (2023): KfW-Energiewendebarmeter 2023: Energiewende im Spannungsfeld zwischen Handlungsbedarfen und finanziellen Möglichkeiten, KfW Research.

<sup>17</sup> Vgl. Zimmermann, V. (2024): KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2023 Digitalisierungsaktivitäten trotz der Konjunktur; KfW Research.

<sup>18</sup> Vgl. Zimmermann, V. (2022): Vielfältige Hemmnisse bremsen die Digitalisierung im Mittelstand, Fokus Volkswirtschaft Nr. 380, KfW Research; Gerstenberger J., Grewenig E., und V. Lo (2023): Vielfältige Hemmnisse bremsen Klimaschutzinvestitionen im Mittelstand. Fokus Volkswirtschaft Nr. 440, KfW Research.