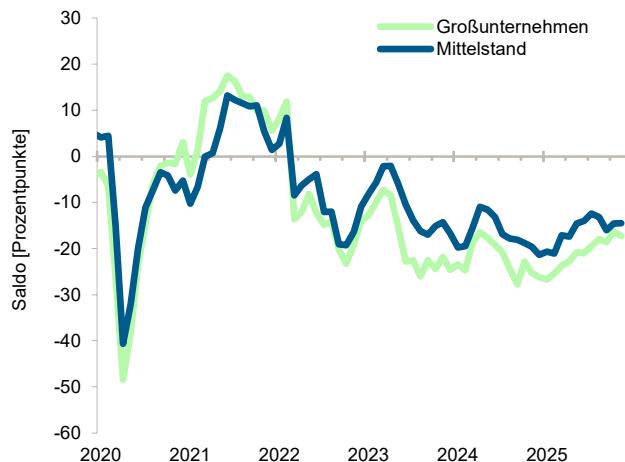


# Zäher als gedacht

28. November 2025 // Autor: Dr. Sebastian Wanke, 069 7431-9784, [sebastian.wanke@kfw.de](mailto:sebastian.wanke@kfw.de)  
Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, [nina.luttmer@kfw.de](mailto:nina.luttmer@kfw.de)

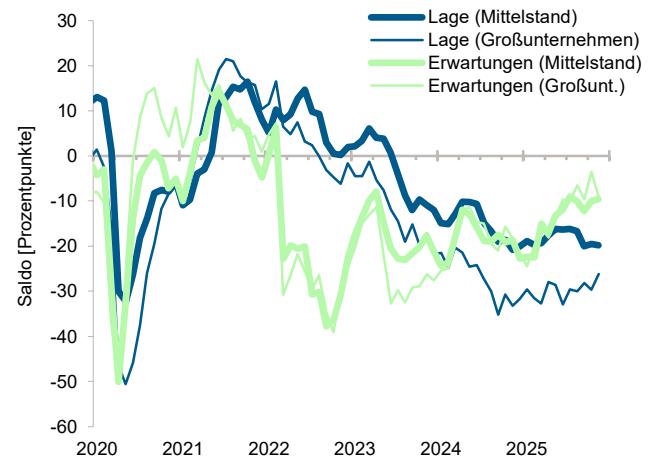
- Das KfW-ifo-Geschäftsklima für den deutschen Mittelstand tritt im November auf der Stelle.
- Auch in den Details gibt es am aktuellen Rand keine klaren Entwicklungen. Bei den Großunternehmen sind allerdings derzeit starke Schwankungen bei den Geschäftserwartungen zu beobachten.
- Der erhoffte spürbare Aufschwung lässt weiter auf sich warten. Immerhin erweist sich die Stimmung unter den KMU hierzulande als stabil.

## KfW-ifo-Geschäftsklima



Quelle: KfW Research, ifo Institut

## KfW-ifo-Klimakomponenten



## Geschäftsklima im trüben November immerhin stabil

Das mittelständische KfW-ifo-Geschäftsklima tritt auf der Stelle. Im November liegt es bei -14,5 Punkten nach -14,6 im Vormonat. Dabei sinken die Lagebeurteilungen leicht und die Geschäftserwartungen steigen etwas:

- Die Beurteilung der Geschäftslage gibt um 0,3 Zähler nach auf jetzt -19,8 Punkte und erreicht damit in etwa wieder das Niveau vom Februar – erstaunlich vor dem Hintergrund der seitdem scheinbar so zahlreich aufgetretenen Ereignisse.
- Die Geschäftserwartungen können dagegen abermals zulegen, im November leicht von -10,0 Punkten auf nun -9,6.

Erwartungen und Lageurteile liegen nach wie vor unter der Nulllinie, die für den langjährigen Mittelwert steht.

## Aufwärtstrend noch intakt

Dass die Indizes weiterhin unter ihren langjährigen Durchschnitten liegen, hatten wir zuletzt damit relativiert, dass die Richtung des KfW-ifo-Geschäftsklimas stimmt: nach oben. Seit dem Sommer hat die Aufwärtsdynamik jedoch nachgelassen. Im

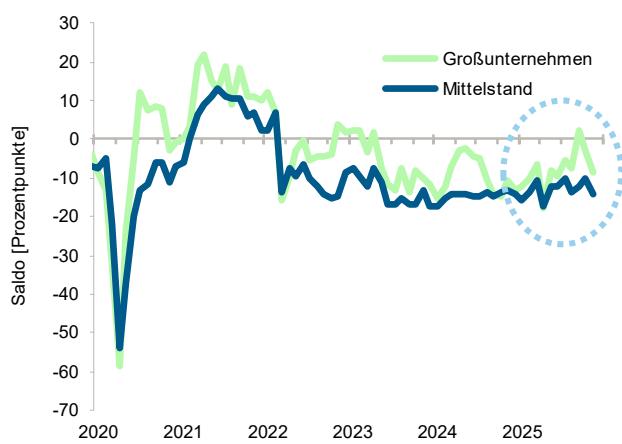
Berichtsmonat sank das Geschäftsklima nun sowohl im Mittelstand als auch bei den Großunternehmen in fast allen Wirtschaftsbereichen. Die Ausnahme bildeten jeweils die Dienstleistungen. Sie waren im November allein dafür verantwortlich, dass das KfW-ifo Geschäftsklima für den Mittelstand minimal zunahm und für die Großunternehmen nur leicht sank.

Hoffnung auf die lang ersehnte spürbare Besserung der deutschen Wirtschaftsdynamik machen immer noch die Geschäftserwartungen: Bei den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) stiegen diese im November, wie bereits angemerkt, erneut ein wenig an, bei den Großunternehmen hingegen gab es hier einen ordentlichen Dämpfer. Nichtsdestotrotz ist der seit Jahresanfang zu beobachtende Aufwärtstrend bei diesem Teilindikator jeweils noch intakt. Positiv ist zudem die trendmäßige Entwicklung der Lagebeurteilung bei den Großunternehmen zu bewerten. Im Berichtsmonat stieg sie um 3,5 Zähler auf -26,2 Punkte. Diese Aufhellung, die zur Jahresmitte ihren Anfang nahm, dürfte demnächst auch auf den Mittelstand ausstrahlen, sofern keine neuen Schocks störend dazwischenfunken.

## Großunternehmen mit höheren Stimmungsschwankungen

Genaueres Hinsehen verdienen aktuell die Schwankungen der Geschäftserwartungen der Großunternehmen. Allein im November gaben sie um 5,5 Zähler auf -9,1 Punkte nach und verursachten damit den Rückgang des KfW-ifo-Geschäftsclimas der Großunternehmen von -16,4 Punkten auf -17,3 Punkte. Die meisten Großunternehmen sind im Vergleich zu KMUs stärker exportorientiert. Deshalb sollten ihre Geschäftserwartungen insgesamt auch entscheidend – und in gewichtigerem Maße als bei den KMU – von ihren Exporterwartungen geprägt sein. Und tatsächlich schwankten die Exporterwartungen der Großunternehmen in den letzten drei Monaten ähnlich stark wie deren (gesamte) Geschäftserwartungen, wenn auch nicht gänzlich synchron zu diesen. Außerdem fiel das Auf und Ab der Exporterwartungen der KMU – passend zu obigen Überlegungen – schwächer aus (siehe Grafik KfW-ifo-Exporterwartungen).

## KfW-ifo-Exporterwartungen



Quelle: KfW Research, ifo Institut

Bemerkenswert ist ferner: Die Geschäftserwartungen der Großunternehmen haben sich per Saldo seit Jahresanfang viel stärker verbessert als deren Exporterwartungen (um gut 15 vs. knapp 4 Punkten). Das legt den Schluss nahe, dass die Stimmungsverbesserung auch von inländischen Komponenten getrieben ist, höchstwahrscheinlich der Hoffnung auf einen kräftigen Fiskalimpuls plus flankierender Reformen. Da sich dieser Anschub bisher nur zögerlich bemerkbar macht, schwinden diese Hoffnungen derzeit möglicherweise, sodass die Sorgen um die Ausfuhren nun die Perspektiven der Großunternehmen dominieren. Natürlich können hier auch – gerade zurzeit – erratische Kräfte am Werk sein und vielleicht ergibt sich mit den nächsten Datenpunkten schon ein klareres Bild. In jedem Fall ist es in der momentanen Situation tröstlich, dass sich der Mittelstand einmal mehr als Stabilitätsanker zeigt: Weniger Abhängigkeit vom Auslandsgeschäft bedeutet in diesen Tagen mehr Widerstandsfähigkeit und damit weniger Zukunftssorgen.

## Aufschwung wartet nur noch auf Starterlaubnis

In unserem jüngsten [KfW-Konjunkturkompass](#) haben wir ange-sichts der bei uns weiterhin bestehenden Erwartung eines nennenswerten Fiskalimpulses den Aufschwung hierzulande mit einem Flugzeug in erster Warteposition verglichen. Das KfW-ifo-Geschäftsclima passt nach wie vor grundsätzlich zu diesem Bild. Was mit Blick auf die aktuell eher zähe Entwicklung der Indikatoren gleichsam nur noch fehlt, ist anscheinend die Starterlaubnis. Sie wird bestimmt schon bald erteilt!

## KfW-ifo-Mittelstandsbarometer in Zahlen

Saldo [Prozentpunkte]\*

		Monat/Jahr							Vm.	Vj.	3-M.
		Nov/24	Jun/25	Jul/25	Aug/25	Sep/25	Okt/25	Nov/25			
<b>Geschäftsklima</b>											
Verarbeitendes Gewerbe	KMU	-24,4	-20,8	-15,8	-17,0	-16,8	-17,1	-17,8	-0,7	6,6	0,6
	GU	-27,0	-25,2	-21,9	-16,9	-18,4	-15,4	-17,4	-2,0	9,6	4,3
Bauhauptgewerbe	KMU	-21,2	-9,6	-8,6	-8,3	-8,6	-6,8	-8,7	-1,9	12,5	0,8
	GU	-13,8	3,3	3,1	-3,6	2,9	-3,6	-5,3	-1,7	8,5	-2,9
Einzelhandel	KMU	-10,3	-14,3	-13,0	-13,7	-13,5	-11,2	-16,3	-5,1	-6,0	0,0
	GU	-19,4	-18,1	-22,5	-15,9	-12,7	-12,4	-18,4	-6,0	1,0	4,3
Großhandel	KMU	-30,8	-20,9	-18,7	-17,6	-21,8	-17,6	-19,2	-1,6	11,6	-0,5
	GU	-29,7	-20,9	-20,8	-17,0	-18,9	-17,1	-20,9	-3,8	8,8	0,6
Dienstleistungen	KMU	-14,0	-8,9	-7,9	-11,1	-14,9	-13,1	-12,4	0,7	1,6	-4,2
	GU	-22,3	-15,9	-16,0	-14,6	-19,7	-16,2	-11,7	4,5	10,6	-0,4
<b>Deutschland</b>	<b>KMU</b>	<b>-19,6</b>	<b>-14,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-13,2</b>	<b>-16,0</b>	<b>-14,6</b>	<b>-14,5</b>	<b>0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-1,8</b>
	GU	-25,4	-21,0	-19,5	-18,0	-18,6	-16,4	-17,3	-0,9	8,1	2,1
Lage	KMU	-20,8	-16,3	-16,2	-16,7	-20,0	-19,5	-19,8	-0,3	1,0	-3,4
	GU	-33,2	-32,9	-29,6	-30,0	-28,2	-29,7	-26,2	3,5	7,0	2,8
Erwartungen	KMU	-18,7	-12,0	-9,0	-10,0	-12,3	-10,0	-9,6	0,4	9,1	-0,3
	GU	-18,2	-9,7	-10,1	-6,6	-9,6	-3,6	-9,1	-5,5	9,1	1,4
<b>Beschäftigungserwartungen</b>	<b>KMU</b>	<b>-8,1</b>	<b>-9,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,4</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-8,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>
	GU	-14,9	-16,9	-15,3	-14,2	-16,2	-17,4	-18,8	-1,4	-3,9	-2,0
<b>Absatzpreiserwartungen</b>	<b>KMU</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,5</b>
	GU	0,2	-1,1	0,3	-0,8	-0,9	-0,8	2,1	2,9	1,9	0,7
<b>Exporterwartungen des Verarbeitenden Gewerbes</b>	<b>KMU</b>	<b>-13,4</b>	<b>-12,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>-9,9</b>	<b>-14,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>
	GU	-10,8	-9,3	-5,6	-7,4	2,2	-2,6	-8,6	-6,0	2,2	4,4

Quelle: KfW Research, ifo Institut

Erläuterungen und Abkürzungen:

\*Saison- und mittelwertbereinigt, d. h. langfristiger Durchschnitt seit Januar 2005 gleich Null.

K(leine und) M(ittlere) U(nternehmen).

G(roße) U(nternehmen).

(Veränderung des aktuellen Monats gegenüber dem) V(or)m(onat).

(Veränderung des aktuellen Monats gegenüber dem) V(or)(ahresmonat).

(Veränderung des Durchschnitts in der aktuellen) 3-M(onatsperiode gegenüber der vorangegangenen).

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen sind aufgrund von Saison- und Mittelwertbereinigung sowie rundungsbedingt möglich. Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer wurde zum Berichtsmonat April 2018 konzeptionell grundlegend reformiert (neues Aggregationsverfahren, Integration Dienstleistungen, Start der Zeitreihen nun 2005 statt 1991, Berücksichtigung Exporterwartungen, Einstellung Regionalindikatoren West- und Ostdeutschland). Veröffentlichungen vor und ab April 2018 sind deswegen nur eingeschränkt miteinander vergleichbar.

### Zur Konstruktion und Interpretation des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers

Die Indikatorfamilie KfW-ifo-Mittelstandsbarometer basiert auf einer großenklassenbezogenen Auswertung der ifo Konjunkturumfragen, aus denen unter anderem der bekannte ifo Geschäftsklimaindex berechnet wird. Hierzu werden monatlich rund 9.500 Unternehmen aus den Wirtschaftsbereichen Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Großhandel, Einzelhandel sowie Dienstleistungen (ohne Kreditgewerbe, Versicherungen und Staat) zu ihrer wirtschaftlichen Situation befragt, darunter rund 8.000 Mittelständler. Dabei zählen grundsätzlich diejenigen Firmen zu den Mittelständlern, die nicht mehr als 500 Beschäftigte haben und maximal 50 Mio. EUR Jahresumsatz erzielen. Zur Erhöhung der analytischen Trennschärfe müssen diese quantitativen Abgrenzungen allerdings beim Einzelhandel (maximal 12,5 Mio. EUR Jahresumsatz), beim Bauhauptgewerbe (bis zu 200 Beschäftigte) und bei den Dienstleistungen (maximal 25 Mio. EUR Jahresumsatz) enger gezogen werden. Alle Unternehmen, die mindestens einen dieser Grenzwerte überschreiten, werden als Großunternehmen klassifiziert. Berichtet werden der Saldo der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage (Prozentanteil der Gutmeldungen abzüglich des Prozentanteils der Schlechtmeldungen), der analog ermittelte Saldo der Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate sowie das hieraus als Mittelwert errechnete Geschäftsklima. Zudem werden, ebenfalls als Saldengrößen, die Beschäftigungserwartungen, die inländischen Absatzpreiserwartungen, sowie – ausschließlich für das Verarbeitende Gewerbe – die Exporterwartungen jeweils für die kommenden drei Monate nachgewiesen. Sämtliche Zeitreihen sind saison- und mittelwertbereinigt. Die Nulllinie markiert somit den „konjunkturneutralen“ langfristigen Durchschnitt seit Januar 2005. Indikatorwerte größer (kleiner) Null weisen auf eine überdurchschnittliche bzw. positive (unterdurchschnittliche bzw. negative) Konjunktursituation hin.