

KfW Research.

Nr. 23, Dezember 2006



MakroScope.

Die Mittelstandskonjunktur im Herbst 2006  
Kräftiger Aufschwung vor Belastungen

**KfW Bankengruppe**

Palmengartenstraße 5-9

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 7431-0

Telefax +49 69 7431-2944

[www.kfw.de](http://www.kfw.de)

Herausgeber/Redaktion:

KfW Bankengruppe, KSb Volkswirtschaft

Telefon +49 69 7431-2455 (Dr. Klaus Borger)

Telefax +49 69 7431-3503

E-mail [research@kfw.de](mailto:research@kfw.de)

Frankfurt am Main, Dezember 2006

## Die Mittelstandskonjunktur im Herbst 2006

– Kräftiger Aufschwung vor Belastungen –

*Deutschland dürfte 2006 dank ausgebliebener negativer Schocks, eines Booms bei den Unternehmensinvestitionen und eines fiskalischen Stimulus erstmals seit 2000 wieder schneller wachsen als das Produktionspotenzial. Vor diesem Hintergrund hat sich die Stimmung der kleinen und mittleren Unternehmen binnen Jahresfrist rasant aufgehellt. Das Geschäftsklima, der zentrale Indikator des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers, erklomm im Juni ein Fünfzehnjahreshoch und hielt dieses Spitzenniveau bis Oktober knapp. Zudem waren die Klimaeinschätzungen zwischen Mittelständlern und Großunternehmen am aktuellen Rand praktisch ausgeglichen. Die Stimmung ist in Westdeutschland weiterhin besser als in Ostdeutschland, aber auch die ostdeutschen Mittelständler haben sich erholt. Mit dem Großhandel und dem Verarbeitenden Gewerbe sind die vom Außenhandel am meisten profitierenden Bereiche erneut vorn, doch selbst in den Problembranchen der vergangenen Jahre, dem Einzelhandel und dem Bau, hat sich das Klima belebt und ist inzwischen überdurchschnittlich gut. Die Beschäftigungspläne bewegten sich zuletzt auf einem Allzeithoch, sodass die Mittelständler einen beeindruckenden Beitrag zu dem Aufschwung am Arbeitsmarkt leisten. Die Mehrzahl der kleinen und mittleren Firmen rechnet mit höheren Absatzpreisen, dieser Preisdruck dürfte jedoch nur temporär sein und keine starken geldpolitischen Reaktionen provozieren. Mit Blick auf 2007 ist eine Verlangsamung der starken Konjunkturdynamik wegen der wirtschaftspolitischen Belastungen (insbesondere der Mehrwertsteuererhöhung) plausibel, nicht aber ein Ende des Aufschwungs – eine Sicht, die von den Teilnehmern des 2. KfW-Branchenkreises Mittelstandskonjunktur geteilt wird. So rechneten die Experten ganz überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung und teilweise sogar mit einer Verbesserung der Geschäftslage, nur eine kleine Minderheit von gut einem Zehntel nahm eine Verschlechterung an. Die Tatsache, dass die Geschäftserwartungen der Mittelständler während der vergangenen Monate in einem Ausmaß hinter die Lagebeurteilung zurückgefallen sind, wie es ehemals nur vor dem starken Rezessionsjahr 1993 beobachtet worden war, wird nicht nur durch diese Experteneinschätzung, sondern auch durch das weiterhin überdurchschnittlich hohe Niveau der Erwartungskomponente sowie das gesamte makroökonomische Umfeld relativiert. Eine stärker an der Trendproduktivität und dem Inflationsziel orientierte Lohnfindung hätte das Potenzial den Aufschwung zu festigen.*

### 1 Gesamtwirtschaftlicher Hintergrund.

*Konjunkturdynamik dank ausgebliebener Schocks, Investitionsboom und fiskalischem Stimulus*

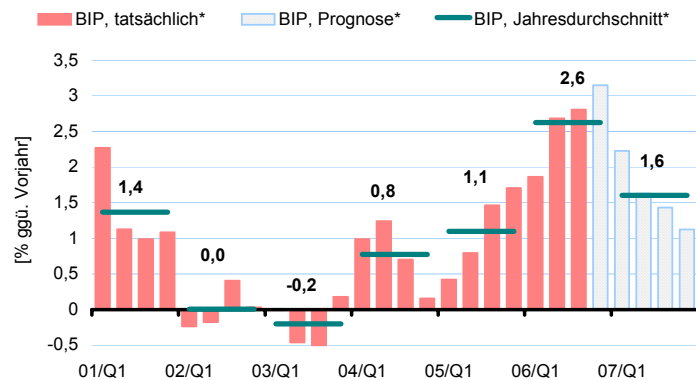
Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich binnen Jahresfrist deutlich verbessert. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs in den ersten drei Quartalen 2006 angesichts annualisierter Raten von 3,2 %, 4,4 % und 2,6 % eindeutig schneller als das langfristige Produktionspotenzial. Die Unterauslastung der Produktionskapazitäten, die in der vorangegangenen vierjährigen Phase zum Teil stark unterdurchschnittlichen Wachstums beträchtlich zugenommen hatte, bildet sich folglich inzwischen wieder merklich zurück. Sichtbarster Beleg hierfür ist nicht nur der nachhaltige Rückgang der Arbeitslosenzahlen und die spiegelbildliche Zunahme der Erwerbstätigkeit, sondern auch der erstmalige Aufbau sozialversicherungspflichtiger Beschäftigungsverhältnisse nach fünf Jahren des Schrumpfens. Mit einem für das Gesamtjahr erwarteten BIP-Plus von 2,6 % in kalenderbereinigter Rechnung dürfte 2006 das kräftigste konjunkturelle Wachstum seit dem Nachrezessionsjahr 1994 erreicht werden – sieht man einmal von dem absoluten Ausnahmejahr 2000 ab, in dem die Übersteigerungen der so genannten „New Economy“ kulminierten (siehe Tabelle 1).

**Tabelle 1. Der KfW-Konjunkturindikator**

Reales Bruttoinlandsprodukt, Deutschland

Quartal	Reales BIP	
	saison- u. kalenderbereinigt % ggü. Vorjahr	% ggü. Vorquartal
06/Q1	1,9	0,8
06/Q2	2,7	1,1
06/Q3	2,8	0,6
06/Q4	3,1	0,6
07/Q1	2,2	-0,1
07/Q2	1,6	0,5
07/Q3	1,4	0,4
07/Q4	1,1	0,3
Jahr	% ggü. Vorjahr	
	kalenderbereinigt	unbereinigt
2005	1,1	0,9
2006	2,6	2,5
2007	1,6	1,5

*kursiv: Prognose*



Quelle: KfW

Erläuterungen:

Der KfW-Konjunkturindikator verdichtet den Informationsgehalt von drei anerkannten Frühindikatoren zu einer formalen Prognose des deutschen Realwachstums.

\* Saison- und kalenderbereinigt.

Grundsätzlich begünstigt wird der kräftige Aufschwung zum einen durch den Umstand, dass die Wirtschaft 2006 von negativen exogenen Schocks – in den Vorjahren zumeist verantwortlich für das schlechter als ursprünglich erwartet ausgefallene Wirtschaftswachstum – verschont geblieben ist: So hat sich der Wechselkurs des Euro im laufenden Jahr stabil gezeigt, die Rohstoffpreise einschließlich fossiler Energieträger haben sich sogar moderat zurückgebildet, und völlig unvorhersehbare Einmalereignisse mit globaler Wirkungskraft wie der Terroranschlag auf das New Yorker Welthandelszentrum im September 2001 oder der später folgende Irakkrieg im Frühjahr 2003 sind ausgeblieben.

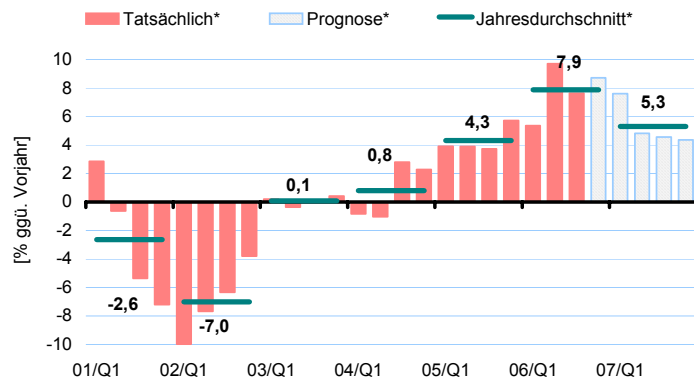
Vor diesem Hintergrund konnten nicht nur die im Zuge des breiten weltweiten Konjunkturbooms kräftig wachsenden Exporte ihre bereits in den zurückliegenden Jahren stets unter Beweis gestellte Rolle als Wachstumsstütze wieder einmal bestätigen. Neu hinzu gekommen ist im laufenden Jahr erstmals auch die sichtbare Erholung der zuvor notorisch lahrenden Binnennachfrage. Insbesondere die Investitionen der Unternehmen dürften 2006 mit einem Plus von 7,9 % praktisch genauso kräftig anziehen wie im bisherigen gesamtdeutschen Rekordjahr 2000 und sind insofern der Schlüsselfaktor für die wieder gewonnene Konjunkturdynamik (siehe Tabelle 2). Der Investitionsboom steht auf einem festem Fundament. Dazu zählt zum einen die anhaltend kräftige Exportkonjunktur, die zu einer steigenden Kapazitätsauslastung führt, sodass die Firmen auch wieder vermehrt die für den Arbeitsmarkt wichtigen Erweiterungsinvestitionen tätigen. Darauf weist die Trendwende bei den Nettoanlageinvestitionen hin: Seit Jahresbeginn wachsen die über den Ersatzbedarf hinausgehenden Investitionen mit hohen zweistelligen Raten, nachdem sie zuvor fünf Jahre in Folge rückläufig gewesen waren. Zudem hat sich die Gewinnsituation der Unternehmen stark verbessert, was ebenfalls zu neuen Investitionen anregen dürfte. Nun zählt es sich für die Firmen aus, dass sie die vergangenen Jahre konsequent dazu nutzten, ihre Verschuldung abzubauen und durch Rationalisierungsprogramme sowie grenzüberschreitendes Outsourcing Löhne und weitere Kosten einzusparen. Profitiert hat deren Wettbewerbsfähigkeit schließlich auch von der unterdurchschnittlichen deutschen Inflationsrate, die wie eine reale Abwertung wirkt, sowie der seit zehn Jahren äußerst verhaltenen Lohnentwicklung, die zu rückläufigen Lohnstückkosten führte – eine Entwicklung, die international praktisch ohne Parallele ist. So sind die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten in Deutschland seit Anfang 1996 kumuliert um 1,5 % zurückgegangen (zum Vergleich: Eurozone insgesamt +17,7 %; USA +14,4 %), gegenüber 2003 betrug der Rückgang sogar 3,0 % (Eurozone insgesamt +4,5 %; USA +0,8 %).

**Tabelle 2. Das KfW-Investbarometer**

Reale Unternehmensinvestitionen, Deutschland

Quartal	Reale Unternehmensinvestitionen saison- u. kalenderbereinigt	
	% ggü. Vorjahr	% ggü. Vorquartal
06/Q1	5,4	1,0
06/Q2	9,7	4,0
06/Q3	7,6	0,9
06/Q4	8,7	2,6
07/Q1	7,6	0,0
07/Q2	4,8	1,3
07/Q3	4,6	0,6
07/Q4	4,4	2,4
Jahr	% ggü. Vorjahr	
	kalenderbereinigt	unbereinigt
2005	4,3	3,8
2006	7,9	7,5
2007	5,3	4,9

*kursiv: Prognose*



Erläuterungen:

Die Unternehmensinvestitionen sind definiert als Bruttoinvestitionen in Ausrüstungen, Nicht-Wohnbauten und sonstige Anlagen der privaten Sektoren.

\* Saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: KfW

Nicht zuletzt hat aber auch die Makropolitik ihren Teil zum Aufschwung beigetragen. Insbesondere die Fiskalpolitik stimulierte 2006 die Wirtschaft, indem sie im Unterschied zu den Vorjahren in einer anfangs noch labilen Konjunkturlage trotz angespannter Haushaltslage auf aktive Konsolidierungsmaßnahmen verzichtete und zugleich expansive Maßnahmen wie temporär erleichterte Abschreibungsmöglichkeiten beschloss. Diese Strategie erweist sich nun als zielführend, auch wenn dabei der erneute Bruch der Maastrichter Obergrenze für das Staatsdefizit in Höhe von 3 % des nominalen BIP von den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen bewusst in Kauf genommen worden war. Dass die Defizitgrenze nun – wie die aktuellen Prognosen unisono zeigen – mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit und entgegen der ursprünglichen Befürchtungen bereits in diesem Jahr klar eingehalten werden dürfte, zeigt nämlich, wie zentral ein günstiges konjunkturelles Umfeld für die erfolgreiche Konsolidierung der Staatskassen ist. Im logischen Umkehrschluss bestätigt dies zugleich die schmerzhaft Erfahrung der vergangenen Jahre, dass eine Konsolidierung nicht gelingen kann, wenn man den abschwungbedingten Mehrausgaben und Mindereinnahmen prozyklisch „hinterher spart“ und dadurch die rezessiven Tendenzen einschließlich ihrer negativen Effekte auf die Staatsfinanzen immer weiter verschärft.

### *Belastung des Aufschwungs 2007*

2007 wird die Wirtschaftspolitik allerdings den in Gang gekommenen Aufschwung belasten. Die Fiskalpolitik wird auf einen dezidiert restriktiven Kurs umschwenken, um das strukturelle Staatsdefizit im Einklang mit den europäischen Vereinbarungen deutlich, d. h. mindestens um einen Prozentpunkt zu reduzieren. Neben der Einschränkung von Steuervergünstigungen (Sparerfreibetrag, Pendlerpauschale) werden insbesondere von der Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte auf 19 % starke kontraktive Impulse ausgehen. Dies dürfte vor allem den privaten Konsum treffen, der 2006 zwar vorübergehend von einigen Sonderfaktoren wie der Fußballweltmeisterschaft und Vorzieheffekten bei langlebigen Konsumgütern in Reaktion auf die frühzeitig angekündigte Mehrwertsteuererhöhung profitieren kann, fundamental aber seit 2002 stagniert. Diese ausgedehnte Konsumflaute ist gewissermaßen die Kehrseite der hinter den Weltmarkterfolgen stehenden Rationalisierungen im Unternehmenssektor, aber auch der Konsolidierungsanstrengungen der öffentlichen Haushalte. Denn den Verbrauchern fehlen angesichts stagnierender Reallöhne sowie zusätzlicher Belastungen im Gefolge der notwendigen Reform des Sozialstaates schlicht das Geld und – angesichts der

Unsicherheit über den Fortgang des Reformprozesses sowie des weiter unbefriedigend hohen Niveaus der Arbeitslosigkeit – oftmals auch der Mut für eine deutliche Ausweitung des Konsums. Hinzu kommen weitere Faktoren, die das Wachstumstempo im kommenden Jahr bremsen werden. In erster Linie ist dies die absehbare Verlangsamung der auf die gesamte Weltwirtschaft ausstrahlenden US-Ökonomie, wo höhere Leitzinsen und rückläufige Hauspreise die Bauinvestitionen und, über einen negativen Vermögenseffekt, perspektivisch zudem den bislang noch starken Konsum belasten dürften. Aber auch die europäische Geldpolitik trägt mit ihrem früh – für Deutschland zu früh – im Zyklus eingeschlagenen Straffungskurs zur Abkühlung hierzulande und dem Rest der Eurozone bei.

Gleichwohl stehen die Chancen gut, dass der Aufschwung in Deutschland die Belastungen 2007 wenn auch mit einigen Blessuren, aber ohne dauerhaften Schaden überstehen kann. Das langsamere Wachstum in den USA dürfte nämlich zu einem beträchtlichen Teil von der gestiegenen Eigendynamik in Asien sowie den Rohstoffe (insbesondere Erdöl und Erdgas) exportierenden Ländern kompensiert werden, sodass lediglich eine mehr oder weniger deutliche Moderation, nicht jedoch ein Abbruch der globalen Konjunktur zu erwarten ist. Vor diesem Hintergrund dürften auch die deutschen Exporte weiter solide wachsen, zumal die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Firmen hoch bleiben wird. In Anbetracht zunehmend ausgelasteter Kapazitäten bedeutet dies, dass auch die Investitionsdynamik nur an Tempo verliert, nicht aber zum Stillstand kommt. Dadurch dürfte sich zugleich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen – wenn auch nur noch mit gebremstem Schwung, was aber die kontraktiven Impulse der Mehrwertsteuererhöhung auf den Konsum zumindest abmildern kann. Im Rahmen dieses Szenarios prognostiziert der KfW-Konjunkturindikator für 2007 ein Realwachstum von 1,6 %. Dies ist zwar ein voller Prozentpunkt weniger als 2006, aber immerhin noch zwei Zehntel mehr als der langfristige Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2006.

#### *Weitere Unterstützung der Binnennachfrage würde den Aufschwung nachhaltig stärken*

Ein deutlich besseres Ergebnis beim Wirtschaftswachstum wäre nur für den Fall zu erwarten, dass die Wirtschaftspolitik gegensteuert und aktiv die Binnennachfrage stärkt. Die konventionellen Möglichkeiten der Makropolitik hierzu sind allerdings begrenzt. Denn während die europäisierte Geldpolitik als nationales Politikinstrument ausscheidet, ist der begonnene Aufschwung prinzipiell der richtige Zeitraum für die notwendige Rückführung des strukturellen Defizits. Insofern wäre es der falsche Weg, nun vom eingeschlagenen fiskalischen Konsolidierungspfad – etwa durch die Rücknahme der Mehrwertsteuererhöhung – abzuweichen; schließlich ist Deutschland von seinem Ziel eines strukturell ausgeglichenen Staatshaushalts noch immer weit entfernt. Demgegenüber hätte eine Neujustierung der Lohnpolitik durchaus das Potenzial für eine Stärkung der Binnennachfrage. Denn wenn die Tarifpartner den seit zehn Jahren verfolgten Kurs der ausgeprägten Lohnzurückhaltung aufgäben und zu einer stärker an der Trendproduktivität und der Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank orientierten Lohnfindung zurückfänden, würde dies die Masseneinkommen, in der Folge den privaten Konsum sowie schließlich die Absatzerwartungen als wesentliche Determinante der Investitionsentscheidungen anregen, ohne die Gewinne der Unternehmen zu schmälern oder die erreichte hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu beschädigen. Zugleich würde das Steueraufkommen weiter steigen, was die dringend notwendige stärkere Senkung der Lohnnebenkosten mit entsprechend positiven Konsequenzen auf den Arbeitsmarkt erleichtert. In einem so ermöglichten nachhaltigen Aufschwung wäre zugleich die anstehende Reformarbeit einfacher: Denn in einem günstigen konjunkturellen Umfeld können Strukturreformen ihre positive Wirkung schneller entfalten und stoßen damit auf wesentlich weniger Widerstand.



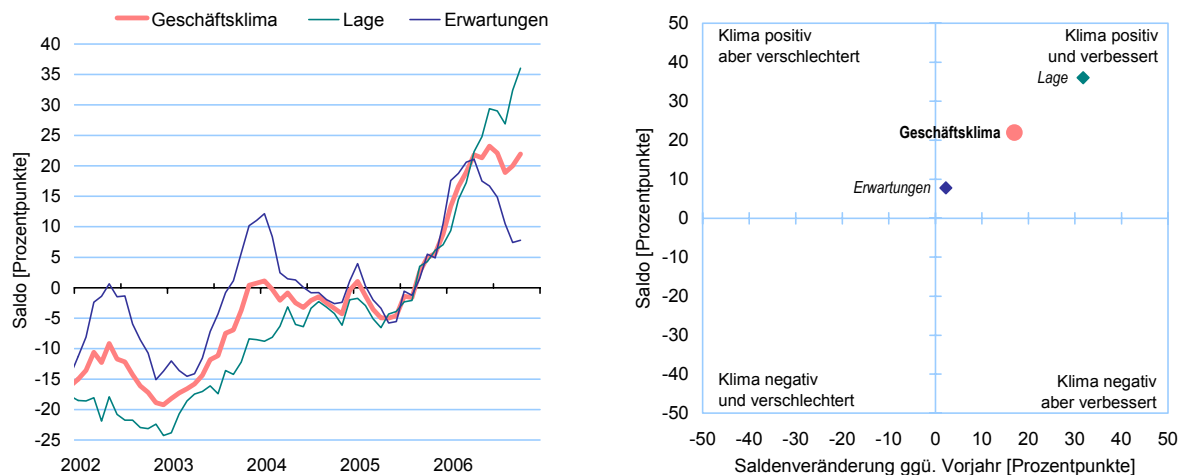
## 2 Geschäftsklima.

### Stimmung der Mittelständler auf einem Hochplateau ...

Vor dem Hintergrund des kräftigen, zunehmend auch vom Inland getragenen Aufschwungs hat sich das Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen im Vorjahresvergleich sehr deutlich aufgehellt (zum Verlauf dieses zentralen Indikators siehe Grafik 1, zur Konstruktion und Interpretation sämtlicher Indikatoren des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers siehe Box 1, für einen raschen Zahlenüberblick zu den Indikatoren siehe Anhang).

#### Grafik 1. KfW-ifo-Geschäftsklima kleiner und mittlerer Unternehmen

Zeitreihen Gesamtindikator und Komponenten sowie Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

Der letzte markante Stimmungstiefpunkt der jüngeren Vergangenheit wurde im Mai 2005 registriert, als das mittelständische Geschäftsklima noch bei -5,0 Saldenpunkten notierte. Auch in den beiden Jahren davor hatte es auf einem Niveau mehr oder weniger knapp unterhalb der Nulllinie stagniert, welche konzeptionell dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Seitdem setzte jedoch eine zunächst von beiden Komponenten – den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage sowie den Geschäftserwartungen auf Sechsmontatssicht – getriebene, sehr rasante Stimmungsaufhellung ein, die im Juni 2006 in einem Fünfzehnjahreshoch des Geschäftsklimas (23,2 Saldenpunkte) kulminierte und die Spitzenstände des Boomjahres 2000 klar hinter sich ließ. Die Geschäftserwartungen allein waren zuvor im April sogar auf ein gesamtdeutsches Allzeithoch (21,1 Saldenpunkte) gestiegen. Seither bewegt sich das Klima bei einer zunehmend divergenten Entwicklung von Lageurteilungen und Erwartungen auf einem Hochplateau seitwärts und verfehlte im Oktober mit 22,0 Saldenpunkten den Höchststand vom Juni nur knapp. Der Vorjahreswert wurde, was die mittelfristige Entwicklung am besten widerspiegeln dürfte, um beachtliche 17,0 Zähler übertroffen.

... aber Erwartung einer bevorstehenden Dämpfung zeichnet sich zunehmend deutlich ab

Auffällig ist seit dem Sommer allerdings die wachsende Lücke zwischen den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage und den Geschäftserwartungen. Während die Mittelständler ihre Lageurteile seit Mai 2005 fast ohne Unterbrechung anhaben und im Oktober mit 36,0 Saldenpunkten – das entspricht 31,7 Zählern mehr als ein Jahr zuvor – die günstigste Bewertung seit dem Einheitsboom im April 1991 abgaben, fielen die Erwartungen seit April immer weniger optimistisch aus. In der etwas weniger vola-

tilen Dreimonatsbetrachtung, d. h. im Durchschnitt der drei Monate bis Oktober gegenüber der entsprechend abgegrenzten Vorperiode, gaben sie zuletzt um 7,8 Zähler nach (Lageurteile zum Vergleich: +4,1 Zähler). Im Oktober notierten die Geschäftserwartungen bei 7,8 Saldenpunkten und damit 28,3 Zähler niedriger als die Lageurteile. Ein solch großer Abstand zwischen Lage- und Erwartungseinschätzung ist sehr ungewöhnlich und deutet – wenn er zuungunsten der Erwartungskomponente ausfällt – in aller Regel auf eine bevorstehende konjunkturelle Abkühlung hin. Letztmalig ähnliche Dimensionen erreichte er in den Jahren 1991 und 1992, als zunehmend klar wurde, dass der Einheitsboom nicht unbegrenzt anhalten konnte, und als schließlich 1993 das schwerste Rezessionsjahr seit der Ölkrise 1975 folgte.

Gleichwohl sollte diese Parallele nicht überstrapaziert werden. Angesichts der wegen der Mehrwertsteuererhöhung praktisch sicheren konjunkturellen Delle zumindest im Startquartal des kommenden Jahres ist es sehr plausibel, dass ein zunehmender Anteil der Unternehmen in den zurückliegenden Monaten von einer Verschlechterung der Geschäftssituation relativ zu der augenblicklich exzellent beurteilten Lage ausgegangen ist. Darüber hinaus gibt es weitere Gründe, die lediglich für eine Moderation, nicht aber für einen rezessiven Einbruch sprechen: So sind die Erwartungen trotz der Verluste in den vergangenen Monaten im langfristigen Vergleich noch immer überdurchschnittlich und sogar weiterhin leicht höher als im Vorjahr (+2,3 Zähler). Zudem haben sie sich nach fünf Rückgängen in Folge im Oktober, in dem der abgefragte Erwartungshorizont erstmals bis in das 2. Quartal 2007 reichte, gegenüber dem Vormonat stabilisiert (+0,4 Zähler) und könnten damit langsam einen Boden gefunden haben.

#### **Box 1. Zur Konstruktion und Interpretation des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers.**

Die Indikatorfamilie KfW-ifo-Mittelstandsbarometer basiert auf einer größenklassenbezogenen Auswertung des bekannten ifo Geschäftsklimaindex, bei dem monatlich rund 7.000 Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Großhandel, Einzelhandel) aus West- und Ostdeutschland zu ihrer wirtschaftlichen Situation befragt werden, darunter rund 5.600 Mittelständler. Dabei zählen grundsätzlich diejenigen Unternehmen zu den Mittelständlern, welche nicht mehr als 500 Beschäftigte haben und maximal 50 Mio. EUR Jahresumsatz erzielen. Zur Erhöhung der analytischen Trennschärfe mussten diese Grenzen allerdings beim Einzelhandel (maximal 12,5 Mio. EUR Jahresumsatz) und beim Bauhauptgewerbe (bis zu 200 Beschäftigte) enger gezogen werden. 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 6 Monate, sowie das hieraus als Mittelwert errechnete Geschäftsklima. Um nicht nur eine Aussage zur Entwicklung der Mittelstandskonjunktur im Zeitverlauf, sondern auch im Vergleich zu den Großunternehmen treffen zu können, wurde der relative Mittelstandsindikator konstruiert: Er ist definiert als Saldo des Geschäftsklimas (der Lageeinschätzungen, der Erwartungen) der Mittelständler abzüglich des Geschäftsklimasaldos (des Lageeinschätzungssaldos, des Erwartungssaldos) der Großunternehmen und kann unbereinigt zwischen -200 (100 % Negativmeldungen bei den Mittelständlern, 100 % Positivmeldungen bei den Großunternehmen) und +200 (100 % Positivmeldungen bei den Mittelständlern, 100 % Negativmeldungen bei den Großunternehmen) schwanken. Um das kurzfristige „Datenrauschen“ herauszufiltern, wurden die Originalzeitreihen des relativen Mittelstandsindikators mit einem gleitenden Sechsmonatsdurchschnitt geglättet. Ein Anstieg deutet, unabhängig von der absoluten Konjunktursituation, auf eine relative Verbesserung der Mittelständler im Vergleich zu den Großunternehmen hin, und umgekehrt. Zudem werden, ebenfalls als Saldengrößen, die Beschäftigungserwartungen sowie die inländischen Absatzpreiserwartungen der mittelständischen Unternehmen genannt. Sämtliche Zeitreihen sind saison- und mittelwertbereinigt. Die Nulllinie markiert somit den „konjunkturneutralen“ langfristigen Durchschnitt. Indikatorwerte größer (kleiner) Null weisen auf eine überdurchschnittliche bzw. positive (unterdurchschnittliche bzw. negative) Konjunktursituation hin. Seit Dezember 2004 werden die monatlichen Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers exklusiv in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) erstveröffentlicht.

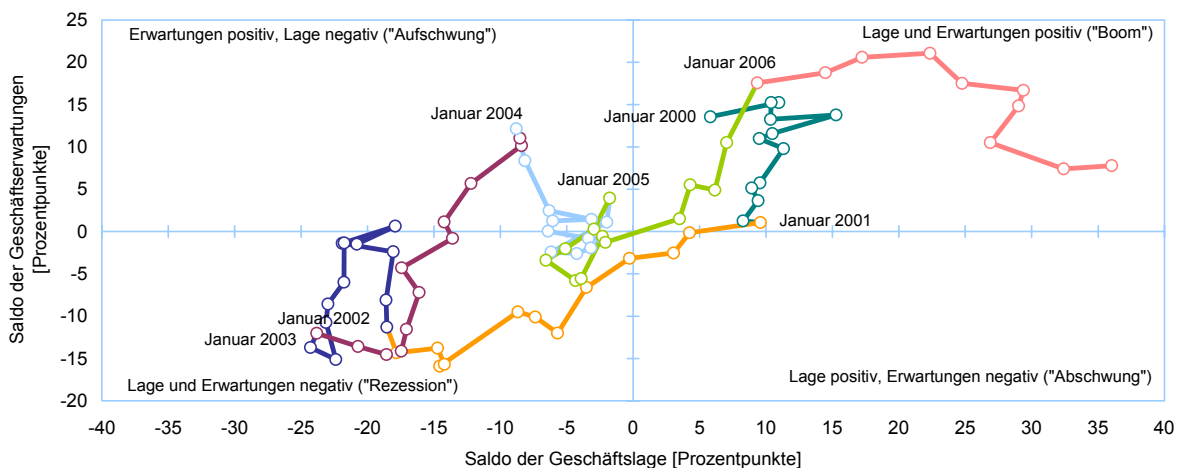


### Konjunktur-Uhr zeigt deutliches Stimmungsplos sogar im Vergleich zum Boomjahr 2000

Die kräftige Erholung der Mittelstandskonjunktur lässt sich alternativ auch anhand der so genannten Konjunktur-Uhr plastisch illustrieren (siehe Grafik 2). Diese ist ein grafisches Instrument zur Visualisierung der zyklischen Dynamik, das das Zusammenspiel von Lageurteilen, abgetragen auf der Abszisse, und Erwartungseinschätzungen, abgetragen auf der Ordinate, zeigt. Wegen der Vorlaufeigenschaften der Erwartungen vor der Lage dreht sich der „Zeiger“ der Konjunktur-Uhr bei idealtypischem Verlauf im Uhrzeigersinn.

#### Grafik 2. KfW-ifo-Konjunktur-Uhr kleiner und mittlerer Unternehmen

Zusammenhang von Lage- und Erwartungseinschätzung von Januar 2000 bis Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

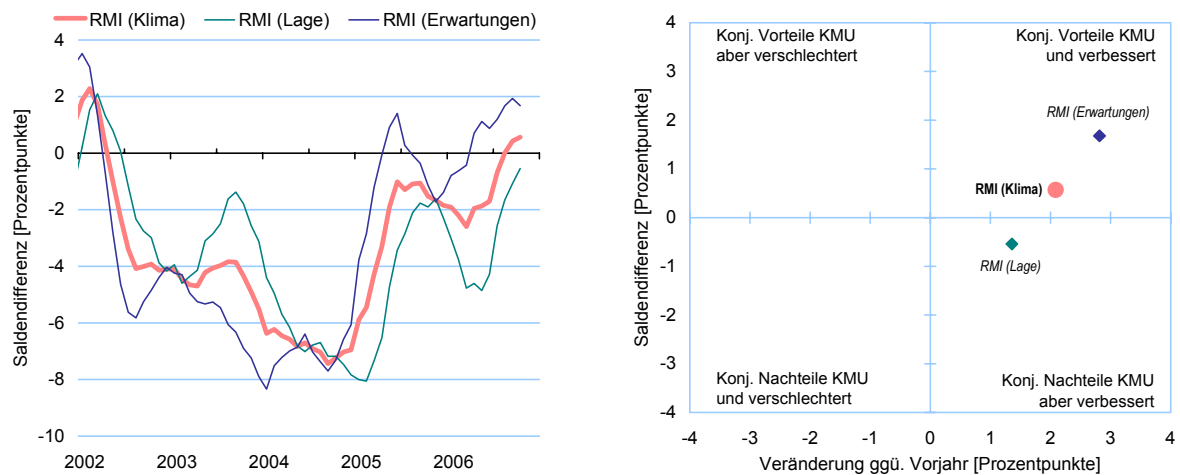
Die Mittelstandskonjunktur seit 2000 ist dafür ein anschauliches Beispiel. Im Jahr 2000 erlebten die kleinen und mittleren Firmen einen „Boom“ in dem Sinne, dass damals sowohl die Lageurteile als auch die Erwartungen positiv waren (sodass die entsprechenden Wertepaare in dem rechten oberen Quadranten zu liegen kamen). Allerdings zeigte sich bereits im Jahresverlauf eine nachlassende Tendenz, und 2001 folgte rasch der Durchmarsch in die „Rezession“ mit negativer Lageeinschätzung und pessimistischen Erwartungen. Das Jahr 2002 war zunächst durch eine kräftige Erwartungsauffhellung gekennzeichnet, die jedoch in sich zusammenfiel, da sich die Lage weiter verschlechterte. Es war eine Erwartungsblase entstanden. Der Ausbruch in den „Aufschwung“-Quadranten (positive Erwartungen bei noch negativer Lagebeurteilung) gelang schließlich im Verlauf von 2003. Das Jahr 2004 brachte dann eine weitere sehr graduelle Verbesserung der Lageurteile, allerdings ohne dass diese positiv wurden. Infolgedessen wurden die Erwartungen, die zu Jahresbeginn 2004 bereits ein ansonsten nur für Boomphasen typisches Spitzenniveau erreicht hatten, wieder kontinuierlich nach unten korrigiert. Im Ergebnis nahm der Zeiger der Konjunktur-Uhr Kurs auf das konjunkturelle Niemandsland in der Nähe des Nullpunkts, wo er auch über weite Teile von 2005 verharrte, bis es ihm im September 2005 erstmals seit Februar 2001 wieder gelang, in den „Boom“-Quadranten vorzustoßen. Seither hat er ihn nicht nur nicht mehr verlassen, sondern ist insbesondere im Verlauf von 2006 weit tiefer in den Boom-Bereich vorgestoßen als dies sogar in dem konjunkturellen Ausnahmejahr 2000 der Fall gewesen war. Insbesondere die gegenwärtig hervorragende Beurteilung der aktuellen Geschäftslage ist ohne Parallele in der jüngeren Vergangenheit, und auch die Erwartungen gaben – trotz des deutlich höheren Stimmungsniveaus und der lange angekündigten Mehrwertsteuererhöhung – kaum schneller nach als im Vergleichsfall des Jahres 2000.

### Klimaeinschätzung von Mittelständlern und Großunternehmen praktisch ausgeglichen

Bis zu dieser Stelle wurde die Mittelstandskonjunktur im Zeitverlauf thematisiert. Darüber hinaus kann man fragen, wie sich das Geschäftsklima der Mittelständler im Vergleich zu den Großunternehmen entwickelt – unabhängig davon, wie das „Stimmungsniveau“ gerade ist: Hängen die kleinen und mittleren Firmen bei gegebener Konjunkturlage die großen Unternehmen ab, oder ist es umgekehrt? Eine Antwort darauf gibt der relative Mittelstandsindikator, die Differenz des Geschäftsklimas von Mittelständlern und Großunternehmen (siehe Grafik 3).

#### Grafik 3. Relativer KfW-ifo-Mittelstandsindikator

Zeitreihen Gesamtdindikator und Komponenten sowie Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

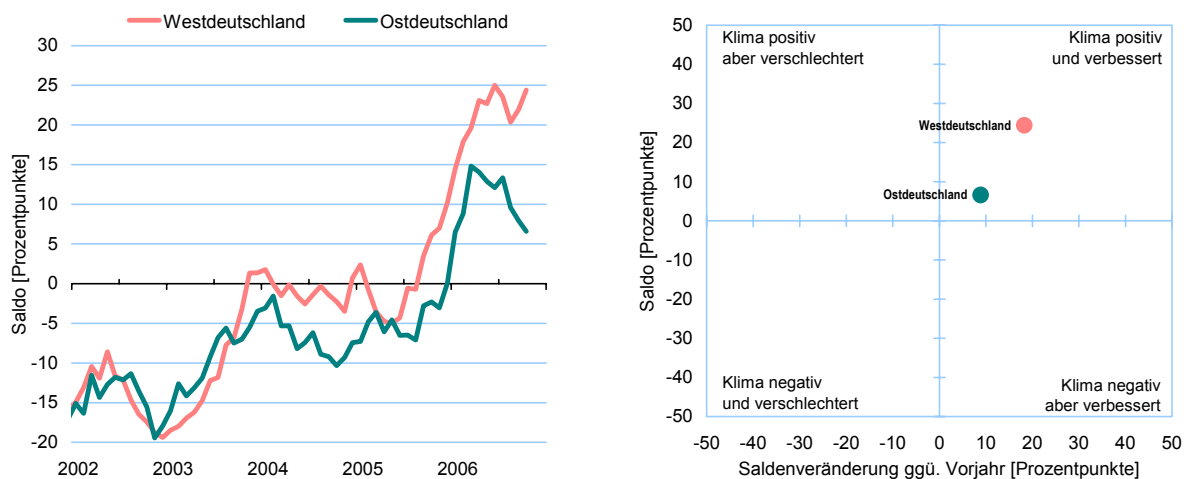
Der relative Mittelstandsindikator zeigt, dass es zurzeit keine bedeutsamen Stimmungsunterschiede zwischen den einzelnen Unternehmensgrößenklassen gibt, nachdem in den vergangenen drei Jahren die Mittelständler teilweise deutlich abgeschlagen gewesen waren. Im Oktober schätzten die kleinen und mittleren Unternehmen spitz gerechnet das Klima sogar um 0,6 Punkte besser ein als die Großunternehmen – eine Verbesserung um 2,1 Zähler gegenüber dem Stand zwölf Monate zuvor. Hierzu trug vor allem die Trendwende bei der relativen Lagekomponente bei, die sich aus mittelständischer Perspektive erst seit Juni 2006 markant verbessert hat, während die relative Erwartungskomponente bereits seit Dezember 2005 in einer Aufwärtsbewegung ist. Zwar konnten die Großunternehmen gemessen an den relativen Lageurteilen (+1,4 Zähler ggü. Vorjahr auf -0,5 Punkte) trotz eines kräftigen Aufholens der Mittelständler ihre konjunkturellen Vorteile bis zuletzt sehr knapp behaupten, doch bei den Erwartungen (+2,8 Zähler ggü. Vorjahr auf 1,7 Punkte) sind die Mittelständler inzwischen vergleichsweise optimistischer. Am aktuellen Rand hat sich der relative Erwartungsindikator von einem positiven Niveau aus allerdings erstmals wieder ganz leicht verschlechtert (-0,2 Zähler ggü. Vormonat), wohingegen der relative Lageindikator weiter vom negativen Bereich her kommend gegen die Nulllinie strebt (+0,6 Zähler ggü. Vormonat). Insofern gibt es zurzeit also nicht nur eine Konvergenz bei der Klimaeinschätzung insgesamt seitens der beiden Unternehmensgrößenklassen, sondern auch bei den einzelnen Teilkomponenten. Maßgeblicher Treiber dieser Entwicklung dürfte die insbesondere von den Investitionen und der Arbeitsmarktentwicklung ausgehende Erholung der Binnennachfrage sein, die für die mehrheitlich auf das Inland ausgerichteten Mittelständler die zentrale Größe für den eigenen Geschäftserfolg ist, wohingegen die absehbare leichte Abkühlung der Exportdynamik vor allem die Großunternehmen überproportional treffen dürfte.

### Stimmung in Westdeutschland klar besser als in Ostdeutschland

Bricht man das Geschäftsklima auf die Ebene der beiden deutschen Großraumregionen herunter, so zeigt sich zwar, dass sich die Stimmung der Mittelständler in beiden Landesteilen im Vorjahresvergleich aufgehellt hat (siehe Grafik 4). Als anhaltend kräftig lässt sich die Klimaverbesserung allerdings nur bei den westdeutschen Mittelständlern (+18,3 Zähler ggü. Vorjahr auf 24,4 Saldenpunkte) charakterisieren, deren Teilindikator sich im Oktober kaum von dem wenige Monate zuvor im Juni erzielten Fünfzehnjahreshoch (25,0 Saldenpunkte) unterschied.

**Grafik 4. KfW-ifo-Geschäftsklima kleiner und mittlerer Unternehmen - Regionen**

Zeitreihen und Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

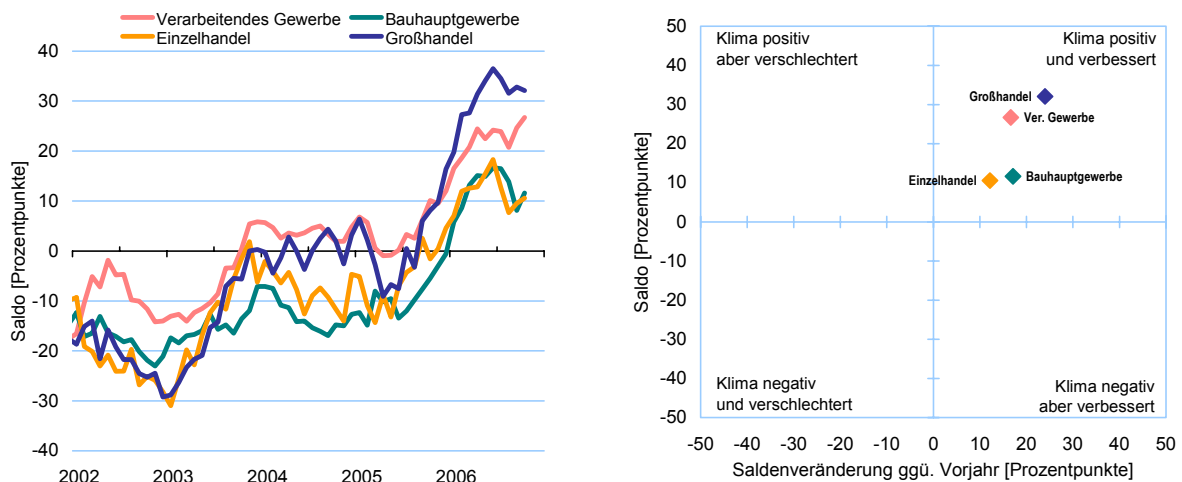
Die Mittelständler in Ostdeutschland (+8,9 Zähler ggü. Vorjahr auf 6,6 Saldenpunkte) beurteilten ihr Geschäftsklima im Oktober zwar ebenfalls besser als vor einem Jahr und schätzten es zudem überdurchschnittlich gut ein. Dessen ungeachtet bleibt das ostdeutsche Klimaniveau nicht nur sehr deutlich hinter dem Standard in Westdeutschland zurück – praktisch beträgt es nur gut ein Viertel des westdeutschen Vergleichswertes –, sondern konnte zugleich das bereits im Mai 2006 erklommene Elfjahreshoch (14,8 Saldenpunkte) nicht halten. Insbesondere der vergleichsweise hohe Anteil des Bausektors an der ostdeutschen mittelständischen Wirtschaft, der im Branchenvergleich nur ein unterdurchschnittliches Klimaniveau aufweist, dürfte für das relativ schlechte Abschneiden der neuen Länder sowie die jüngsten Klimarückgänge dort verantwortlich sein.

### Stimmung in allen vier Hauptwirtschaftsbereichen überdurchschnittlich, Industrie auf Allzeithoch

Das im Vergleich zu den anderen Branchen niedrigere Stimmungsniveau im Bau lässt sich sehr deutlich an den Teilindikatoren des Geschäftsklimas für die vier Hauptwirtschaftsbereiche ablesen (siehe Grafik 5). Zusammen mit dem Einzelhandel (+12,2 Zähler ggü. Vorjahr auf 10,6 Saldenpunkte) hinkte das mittelständische Baugewerbe (+17,1 Zähler ggü. Vorjahr auf 11,6 Saldenpunkte) im Oktober sowohl dem Verarbeitenden Gewerbe (+16,6 Zähler ggü. Vorjahr auf 26,7 Saldenpunkte) als auch dem Großhandel (+24,0 Zähler ggü. Vorjahr auf 32,1 Saldenpunkte) mit deutlichem Abstand hinterher. Positiv hervorzuheben ist allerdings, dass sich die Klimaeinschätzung sowohl im Bau als auch im Einzelhandel innerhalb der zurückliegenden Jahresperiode deutlich aufgehellt hat – der Bau verzeichnete sogar den zweitstärksten Zuwachs unter allen hier betrachteten Sektoren – und mittlerweile wieder, wie in den beiden anderen Hauptwirtschaftsbereichen auch, überdurchschnittlich ausfällt.

**Grafik 5. KfW-ifo-Geschäftsklima kleiner und mittlerer Unternehmen - Hauptwirtschaftsbereiche**

Zeitreihen und Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

Damit zeichnet sich im Jahr 2006 endlich auch eine Trendwende für die beiden zuvor besonders stark unter der kraftlosen Binnennachfrage leidenden Problembranchen ab, deren Klimaindikatoren in den Jahren davor zum Teil deutlich unter der Nulllinie lagen und die das gesamtwirtschaftliche Wachstum in den zurückliegenden Jahren nicht unerheblich belasteten. Ein nachhaltig positives Einzelhandelsklima gab es zuletzt im Jahr 2000, sieht man einmal von einer kurzen Ausnahme im November 2003 ab. In der Baubranche, die in den vergangenen zehn Jahren eine sehr hartnäckige Kapazitätsanpassungskrise zu bewältigen hatte, muss man sogar bis in das Jahr 1999 zurückgehen, um letztmalig eine mehrmonatige Periode mit mehrheitlich positiver Klimaeinschätzung zu finden. Nicht ganz intakt ist allerdings das unterjährliche Verlaufsprofil sowohl beim Einzelhandels- als auch beim Bauklima. Beide Wirtschaftsbereiche konnten ihr zwischenzeitliches Hoch im Juni (Bau: 16,6 Saldenpunkte; Einzelhandel: 18,3 Saldenpunkte) im weiteren Verlauf nicht ganz halten, zeigen aber im Oktober angesichts leichter Vormonatsverbesserungen (Bau: +3,5 Zähler; Einzelhandel: +1,1 Zähler) Anzeichen einer Stabilisierung. Sondereffekte im Zusammenhang mit der Fußballweltmeisterschaft und – im Falle des Baus – der zum vergangenen Jahreswechsel endgültig abgeschafften Eigenheimzulage dürften bei den zwischenzeitlichen Höchstständen eine Rolle gespielt haben.

Bereits seit drei Jahren praktisch ununterbrochen positiv ist das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe, das in den letzten Monaten zudem am stabilsten war – in der weniger volatilen Dreimonatsbetrachtung ist das Verarbeitende Gewerbe mit +0,5 Zählern als einziger Hauptwirtschaftsbereich ganz leicht im Plus – und im Oktober sogar auf ein neues branchenspezifisches gesamtdeutsches Allzeithoch geklettert ist. Beim Großhandel fällt der Stimmungsindikator zwar sowohl im Niveau als auch im Vorjahresvergleich noch etwas positiver aus als in der Industrie, doch gemessen an seinem Allzeithoch im vergangenen Juni (36,5 Saldenpunkte) hat sich das Großhandelsklima im Oktober etwas zurückgebildet. Mit dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Großhandel sind damit diejenigen Branchen im Querschnittsvergleich weiter vorn, welche weit mehr als die – in der überwiegenden Mehrzahl ausschließlich auf das Inland ausgerichteten – mittelständischen Einzelhändler und Bauunternehmen direkt oder über Liefer- und Leistungsverflechtungen mit den Großunternehmen von der robusten Export-, aber auch von der anziehenden Inlandskonjunktur profitieren. Die Trendwende bei den bisherigen Problembranchen sowie die durchgehend überdurchschnittliche Klimabeurteilung zeigen allerdings, dass der gegenwärtige Aufschwung auf einem breiten Fundament steht – eine gute Voraussetzung angesichts der anstehenden Belastungen.

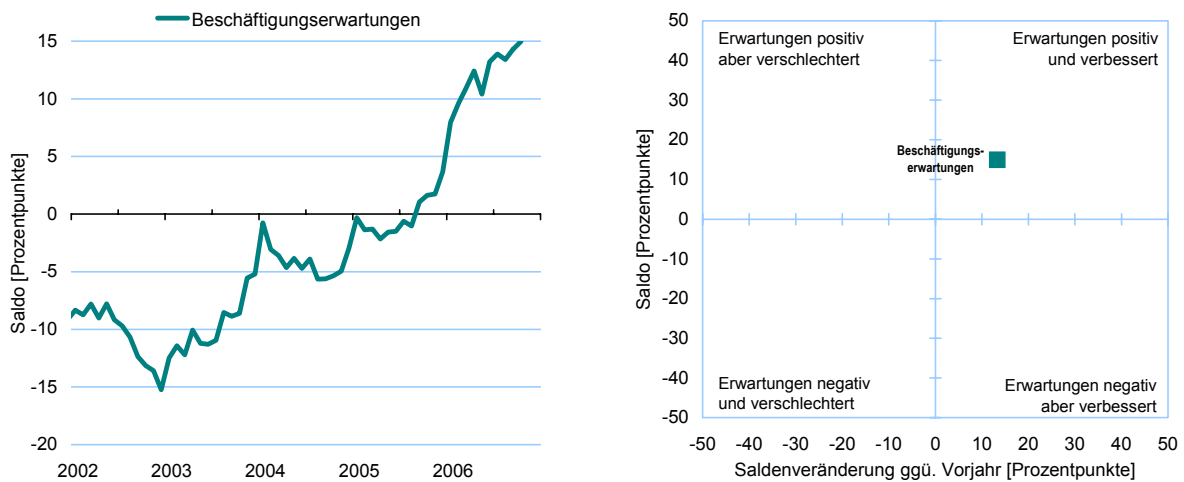
### 3 Beschäftigungserwartungen.

#### *Mittelständler tragen zur Erholung auf dem Arbeitsmarkt bei*

Der deutliche Klimaanstieg zieht auch die Beschäftigungspläne der Mittelständler aus allen Branchen und Regionen mit nach oben. Nachdem der Beschäftigungsindikator noch über weite Teile des Jahres 2005 unterdurchschnittlich gewesen war und im September 2005 zum ersten Mal seit Mai 2001 wieder knapp die Nulllinie überschreiten konnte, setzte seitdem ein regelrechter Boom ein. Im Oktober 2006 erklimmen die Beschäftigungspläne mit 15,0 Saldenpunkten den höchsten jemals gemessenen Wert dieser seit 1997 erhobenen – und damit noch vergleichsweise jungen – Zeitreihe (siehe Grafik 6). Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen Anstieg um 13,4 Zähler, und allein am aktuellen Rand haben sich die Beschäftigungsabsichten, legt man die Dreimonatsbetrachtung zu Grunde, gegen den stagnierenden Trend beim Geschäftsklima sogar noch um solide 1,7 Zähler verbessert.

**Grafik 6. KfW-ifo-Beschäftigungserwartungen kleiner und mittlerer Unternehmen**

Zeitreihe und Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

Die Entwicklung des Beschäftigungsindikators unterstreicht eindrucksvoll, dass die Mittelständler ein wichtiger Jobmotor sind und maßgeblichen Anteil an der auch von den amtlichen Zahlen zu Arbeitslosigkeit und Beschäftigung belegten Erholung des Arbeitsmarktes haben. So ist die Arbeitslosenzahl im Oktober saisonbereinigt unerwartet stark um 67.000 gegenüber dem Vormonat gesunken und liegt nun um 471.000 Personen bzw. 10,3 % unter dem Vorjahreswert. In absoluter Betrachtung ist dies der stärkste Vorjahresrückgang seit Gründung der Bundesrepublik, prozentual der kräftigste seit November 1989. Die Arbeitslosenquote fiel nach Herausrechnen der jahreszeitlichen Einflüsse im Oktober mit 10,4% auf den niedrigsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Die Erwerbstätigkeit sowie die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahmen am aktuellen Datenrand ebenfalls erneut zu und verzeichneten erhebliche Anstiege gegenüber dem Vorjahr. Die anhaltend günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt wird dazu beitragen, die kontraktiven Impulse der anstehenden Mehrwertsteuererhöhung auf den privaten Konsum abzumildern, sodass die Hoffnung auf eine Wiederbelebung der Konjunktur nach der wohl unvermeidlichen Schwächephase zu Beginn von 2007 durchaus berechtigt ist. Einschränkungsgemäß angemerkt werden muss allerdings, dass das über viele Jahre aufgebaute Niveau der Arbeitslosigkeit gemessen an internationalen Standards noch immer unbefriedigend hoch ist und es vorerst trotz der unverkennbaren Besserungstendenzen auch bleiben dürfte – selbst wenn die Arbeitslosenquote 2007 in saisonbereinigter Rechnung unter die Zehnprozentmarke fallen kann.

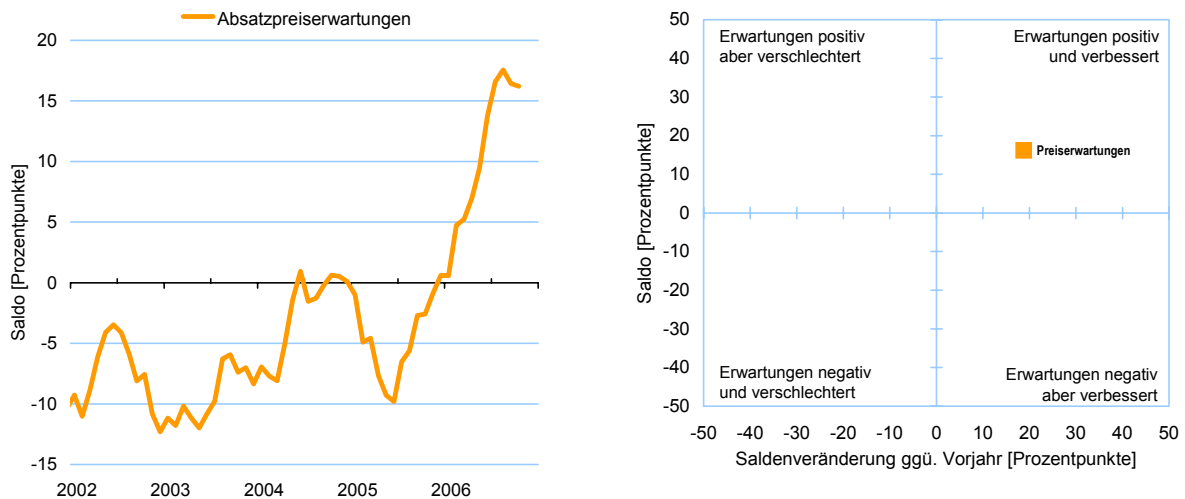
## 4 Preiserwartungen.

### Zuletzt Stabilisierungsansätze auf hohem Niveau

Die Absatzpreiserwartungen der kleinen und mittleren Firmen sind im Verlauf von 2006 kräftig nach oben geschneift. Notierten sie zum vergangenen Jahreswechsel noch in etwa auf dem Niveau des langfristigen Durchschnitts, so übertrafen sie die Nulllinie im Oktober um 16,2 Saldenpunkte. Dies bedeutet einen Anstieg um 18,8 Zähler binnen eines Jahres (siehe Grafik 7). Deutlich höhere Werte erklimmte der Indikator lediglich während des Wiedervereinigungsbooms von Anfang 1991 bis Frühjahr 1992. Am aktuellen Rand zeichnen sich allerdings Stabilisierungsansätze ab, denn gegenüber dem Elfeinhalbjahreshoch im vergangenen August (17,6 Saldenpunkte) gab der Indikator zuletzt zwei Monate in Folge geringfügig nach.

**Grafik 7. KfW-ifo-Absatzpreiserwartungen kleiner und mittlerer Unternehmen**

Zeitreihe und Vorjahresvergleich im Oktober 2006



Quelle: KfW, ifo

Die Tendenz zur Erwartung deutlich höherer Absatzpreise ist nicht in allen Branchen gleichermaßen ausgeprägt. Mit großem Abstand vorn liegen der Einzel- (+42,9 Zähler ggü. Vorjahr auf 29,8 Saldenpunkte) und der Großhandel (+29,4 Zähler ggü. Vorjahr auf 28,7 Saldenpunkte), gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe (+14,9 Zähler ggü. Vorjahr auf 13,8 Saldenpunkte) und dem Bau (+9,3 Zähler ggü. Vorjahr auf 8,5 Saldenpunkte). Im West-Ost-Vergleich sind, abgesehen vom Bau, keine markanten Unterschiede auszumachen.

Grundsätzlich dürfte das aufgehellte Konjunkturklima dazu beitragen, den in den vergangenen Jahren von den stark gestiegenen Rohstoffpreisen ausgehenden Kostendruck nun leichter auf die Kunden zu überwälzen. Der besonders ausgeprägte Anstieg im Handel deutet allerdings darauf hin, dass ein beträchtlicher Teil des Preisdrucks auch aus der für Januar 2007 anstehenden Mehrwertsteuererhöhung resultieren dürfte. Zwar reicht das bei den Preiserwartungen abgefragte Dreimonatsfenster nun im Oktober erstmals bis in das kommende Jahr, doch rationale Unternehmen dürften in Antizipation der steigenden Steuerbelastung ihre Preise bereits deutlich früher strategisch erhöht haben. Insofern dürfte der Preisdruck nicht nachhaltig sein und sollte – sofern er sich im europäischen Rahmen niederschlägt – keine starken geldpolitischen Reaktionen provozieren. Denn noch immer gilt prinzipiell, dass die Globalisierung die Preissetzungsmacht der Unternehmen begrenzt.



**Box 2. Zentrale Ergebnisse des KfW-Branchenkreises Mittelstandskonjunktur 2006.****Tabelle 3. Stimmungsbild im KfW-Branchenkreis Mittelstandskonjunktur am 10. November 2006**

Angaben in % der abgegebenen Antworten	Antwortanteile			Saldo
<b>Geschäftsentwicklung</b>				
Die Geschäftslage ist in den vergangenen 12 Monaten	besser geworden 88,9	in etwa gleich geblieben 11,1	schlechter geworden 0,0	88,9
Die Geschäftslage ist zurzeit	gut 80,6	durchschnittlich/saisonüblich 19,4	schlecht 0,0	80,6
In den kommenden 12 Monaten dürfte die Geschäftslage	sich verbessern 27,8	in etwa gleich bleiben 61,1	sich verschlechtern 11,1	16,7
<b>Umsatz und Absatzpreise</b>				
Die Dynamik der Exportumsätze dürfte in den kommenden 12 Monaten	steigen 21,4	in etwa gleich bleiben 50,0	fallen 28,6	-7,1
Die Dynamik der Inlandsumsätze dürfte in den kommenden 12 Monaten	steigen 37,5	in etwa gleich bleiben 31,3	fallen 31,3	6,3
Die Absatzpreise dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 43,8	in etwa gleich bleiben 43,8	fallen 12,5	31,3
<b>Investitionen und Arbeitsplätze im Inland</b>				
Die Realkapitalinvestitionen dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 38,9	in etwa gleich bleiben 55,6	fallen 5,6	33,3
Die Beschäftigtenzahl dürfte sich in den kommenden 12 Monaten	erhöhen 44,4	in etwa gleich bleiben 44,4	vermindern 11,1	33,3

Quelle: KfW

Die KfW Bankengruppe veranstaltete am 10. November 2006 den 2. Branchenkreis Mittelstandskonjunktur, an dem 26 Experten teilnahmen – zum ganz überwiegenden Teil Vertreter von Verbänden aus allen Bereichen der deutschen Wirtschaft vom Verarbeitenden Gewerbe über den Bau und den Handel bis hin zu den Dienstleistern. Anlässlich dieser Veranstaltung wurden die Verbandsvertreter anhand eines standardisierten Fragebogens zu Ihrer Einschätzung der Geschäftsentwicklung, zu Umsatz und Absatzpreisen sowie zu Investitions- und Beschäftigungsplänen ihrer jeweiligen mittelständischen Verbandsunternehmen befragt. Die Ergebnisse der Umfrage, welche in der oben stehenden Tabelle zusammengefasst sind, decken sich weitgehend mit der Konjunkturdiagnose anhand des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers. So gab eine breite Mehrheit von 88,9 % der Experten an, dass sich die Geschäftslage in der zurückliegenden Jahresperiode verbessert habe; über eine Verschlechterung klagte kein einziger. Von vier Fünfteln wird die aktuelle Lage als gut charakterisiert, der Rest bezeichnet sie als durchschnittlich oder saisonüblich. Mit Blick auf das kommende Jahr rechnen die Experten überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung (61,1 %) oder sogar einer Verbesserung (27,8 %), nur eine Minderheit der Umfrageteilnehmer (11,1 %) nahm im Hauptszenario eine Verschlechterung an. Während eine knappe Mehrheit vor dem Hintergrund der globalen Abkühlung etwas schwächere Impulse aus dem Exportgeschäft erwartet, gehen die Befragten mit ebenso knapper Mehrheit davon aus, dass sich die Inlandsumsätze trotz Mehrwertsteuererhöhung weiter erholen können: 37,5 % rechnen mit einer lebhafteren Umsatzentwicklung auf dem heimischen Markt, 31,3 % dagegen mit einer Abflachung. Vor diesem Hintergrund dürften auch die Realkapitalinvestitionen weiter anziehen; zumindest rechnen deutlich mehr Umfrageteilnehmer mit einem Anstieg (38,9 %) als mit einem Rückgang (5,6 %). Hoffnungen auf eine anhaltende Besserung am Arbeitsmarkt sind deshalb berechtigt. Denn auch bei der Frage nach den Beschäftigungsplänen überwiegen die positiven Antworten (44,4 %) klar die negativen (11,1 %). Angesichts dieses recht zuversichtlichen Ausblicks ist es konsistent, dass eine Mehrheit der Experten zudem davon ausgeht, dass die Unternehmen auf Jahressicht steigende Absatzpreise durchsetzen können.

**5 Fazit und Ausblick.**

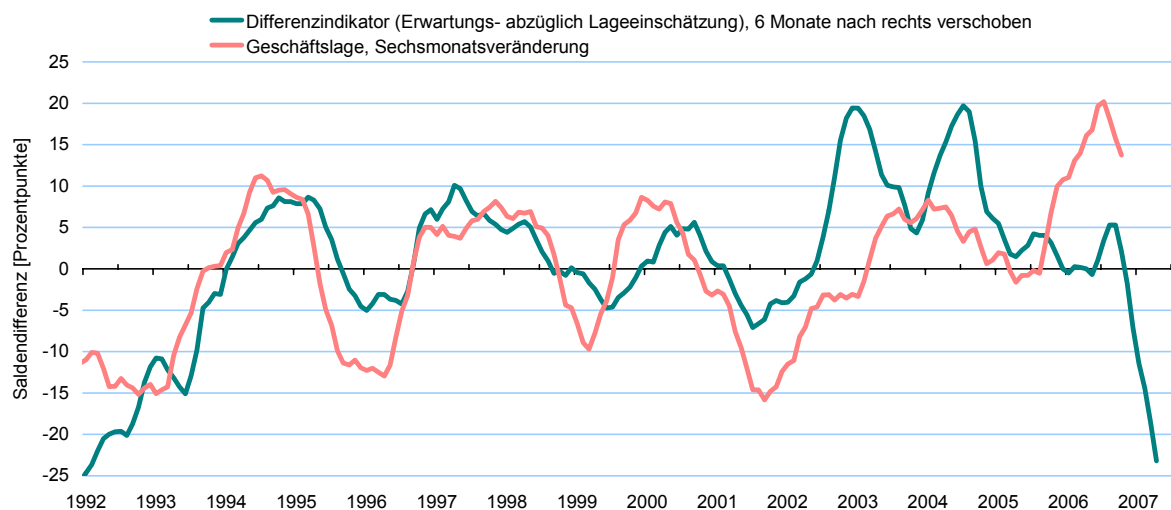
*Konjunkturdynamik wird abflachen, aber kein drastischer Einbruch zu erwarten*

Die sehr kräftige und von einem breiten Branchenfundament getragene Verbesserung des mittelständischen Geschäftsklimas binnen Jahresfrist, das bis in den Herbst hinein gehaltene sehr hohe Klimaniveau, das seit dem Wiedervereinigungsboom ohne Parallele ist, wie auch der ausgeglichene relative Mittelstandsindikator zeigen, dass der Mittelstand vollen Anteil an dem dynamischen Aufschwung hat, den Deutschland 2006 erlebt. Als vergleichsweise stark auf die heimischen Märkte ausgerichtetem Segment kommt ihm besonders zugute, dass neben den in den zurückliegenden Jahren stets verläss-

lichen Exporten nun erstmals auch wieder die Binnennachfrage – und hier vor allem die Unternehmensinvestitionen – positiv zum Wachstum beiträgt, und die Trendwende am Arbeitsmarkt den von der langjährigen Reallohnschwäche stark in Mitleidenschaft gezogenen privaten Konsum zunehmend stützt. 2007 wird die Fiskalpolitik allerdings zur Rückführung des strukturellen Budgetdefizits einen dezidiert restriktiven Kurs einschlagen, bei dem die Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte das tragende Element ist, und zusammen mit anderen Bremsfaktoren wie einer etwas weniger dynamischen Weltwirtschaft und dem früh im Zyklus eingeschlagenen geldpolitischen Straffungskurs den deutschen Aufschwung belasten. Die Mittelständler rechnen deshalb, ausgehend von dem gegenwärtig sehr hohen Klimaniveau, mit einer Abkühlung im kommenden Jahr, wie sich aus den zunehmend deutlich hinter den Lageurteilen zurückbleibenden Geschäftserwartungen ablesen lässt. Dass der aus der Differenz von Lage- und Erwartungseinschätzung gebildete Indikator grundsätzlich einen Prognosegehalt hat, zeigt Grafik 8. Hier wird der um ein halbes Jahr nach rechts, d. h. in die Zukunft verschobene Differenzindikator der tatsächlichen Veränderung der Geschäftslage auf Sechsmontatssicht gegenüber gestellt.

### Grafik 8. Zukunftserwartungen des Mittelstandes

Differenzindikator versus Sechsmontatsveränderung der KfW-ifo-Geschäftslage kleiner und mittlerer Unternehmen\*



\* Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Quelle: KfW, ifo

Grafik 8 zeigt allerdings auch, dass der bis etwa 2001 noch recht enge Zusammenhang zwischen dem Differenzindikator und der späteren tatsächlichen Veränderung der Geschäftslage in den Jahren seit 2002 wesentlich lockerer geworden ist. Konnte früher auf Basis des Differenzindikators zumeist auch das Ausmaß künftiger Lageveränderungen recht gut abgeschätzt werden, scheint er zuletzt nur noch für Richtungsansagen zu taugen. Aus diesem Grunde sollte der Absturz des Indikators seit dem Frühjahr in einen Bereich, der letztmalig vor der starken Rezession 1993 beobachtet worden war, nicht überbewertet werden. Fundamentale Faktoren sprechen für eine langsamere Gangart, nicht aber für einen konjunkturellen Einbruch im kommenden Jahr.

Zwar ist eine deutliche konjunkturelle Delle angesichts der Mehrwertsteuererhöhung praktisch sicher, und es erscheint von daher sehr plausibel, dass ein zunehmender Anteil der Unternehmen von einer Verschlechterung der Geschäftssituation relativ zu der augenblicklich exzellent beurteilten Lage ausgeht. Die Delle könnte jedoch relativ rasch überwunden werden. Denn vor dem Hintergrund einer – dank der inzwischen beträchtlichen Eigendynamik in Asien – nur wenig verminderten Taktzahl der Weltwirtschaft dürften die deutschen Exporte weiter solide wachsen. In Anbetracht zunehmend ausgelasteter Kapazitäten bedeutet dies, dass auch die Investitionsdynamik nur an Tempo verliert, nicht

aber zum Stillstand kommt. Dadurch dürfte sich zugleich der Beschäftigungsaufbau mit allerdings merklich verringertem Schwung fortsetzen, was die kontraktiven Impulse der Mehrwertsteuererhöhung auf den Konsum zumindest abmildern kann. Dies wird nicht reichen, um die hohe Dynamik des laufenden Jahres zu halten, ein Realwachstum leicht oberhalb des langfristigen Durchschnitts seit der Wiedervereinigung, so wie vom KfW-Konjunkturindikator mit 1,6 % prognostiziert, ist 2007 aus heutiger Sicht aber möglich und sollte sich in einer anhaltend guten oder zumindest zufrieden stellenden Klimaeinschätzung der Mittelständler niederschlagen. Diese Erwartungen teilen auch die Experten auf dem 2. KfW-Branchenkreis Mittelstandskonjunktur. Nur gut ein Zehntel (11,1 %) der im Rahmen einer Blitzumfrage auf der Tagung befragten Teilnehmer rechnete auf Sicht von 12 Monaten mit einer Verschlechterung der Geschäftslage bei seinen Verbandsunternehmen, etwas mehr als ein Viertel (27,8 %) dagegen mit einer Verbesserung (siehe Box 2). Ein allerdings kaum mit Wahrscheinlichkeiten zu quantifizierender Risikofaktor, der eine schlechtere als die hier beschriebene Konjunkturentwicklung auslösen könnte, wären eine durch die Mutation des Vogelgrippevirus ausgelöste weltweite Grippepandemie, bei der die Krankheit von Mensch zu Mensch weitergegeben würde. Aber auch die latenten Risiken der vergangenen Jahre – wie ein erneut stark anziehender Ölpreis im Gefolge eines ungewöhnlich harten Winters oder eine markante Abwertung des US-Dollars als Reaktion auf die anhaltenden globalen Leistungsbilanzungleichgewichte – sind weiterhin zu beachten.

Abgeschlossen: 27. November 2006

Autor: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de

**Anhang: Mittelstandskonjunktur in Zahlen.****Tabelle 4. KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Indikatoren im Überblick**

Saldo [Prozentpunkte]*	Stabw.	Jahr			Monat/Jahr								Vm.	Vj.	3-M.
		2003	2004	2005	Okt/05	Mai/06	Jun/06	Jul/06	Aug/06	Sep/06	Okt/06				
<b>Geschäftsklima</b>															
Verarbeitendes Gewerbe	12,7	-6,5	3,7	4,6	10,1	22,5	24,2	23,9	20,8	24,6	26,7	2,1	16,6	0,5	
Bauhauptgewerbe	14,3	-14,8	-13,0	-8,9	-5,5	14,9	16,6	16,5	13,9	8,1	11,6	3,5	17,1	-4,8	
Einzelhandel	12,2	-13,5	-7,8	-5,1	-1,6	15,4	18,3	12,6	7,7	9,5	10,6	1,1	12,2	-6,2	
Großhandel	14,7	-14,0	0,2	1,7	8,1	34,1	36,5	34,5	31,6	32,8	32,1	-0,7	24,0	-2,9	
<b>Insgesamt</b>	<b>10,8</b>	<b>-10,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>5,0</b>	<b>21,3</b>	<b>23,2</b>	<b>22,1</b>	<b>18,9</b>	<b>20,0</b>	<b>22,0</b>	<b>2,0</b>	<b>17,0</b>	<b>-1,9</b>	
Lage	14,2	-15,7	-5,0	-0,7	4,3	24,8	29,4	29,0	26,9	32,4	36,0	3,6	31,7	4,1	
Erwartungen	9,2	-4,2	1,5	0,7	5,5	17,5	16,7	14,8	10,5	7,4	7,8	0,4	2,3	-7,8	
<i>Differenz Erwartungen/Lage</i>	<i>10,4</i>	<i>11,5</i>	<i>6,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>-7,3</i>	<i>-12,7</i>	<i>-14,2</i>	<i>-16,4</i>	<i>-25,0</i>	<i>-28,2</i>	<i>-3,2</i>	<i>-29,4</i>	<i>-11,8</i>	
Westdeutschland	11,8	-10,3	-1,0	0,8	6,1	22,7	25,0	23,5	20,4	21,9	24,4	2,5	18,3	-1,5	
Ostdeutschland	9,0	-9,4	-6,9	-4,5	-2,3	12,9	12,1	13,3	9,6	7,9	6,6	-1,3	8,9	-4,7	
<b>Relativer Mittelstandsindikator</b>															
<b>Insgesamt</b>	<b>5,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	
Lage	7,8	-3,0	-6,5	-4,2	-1,9	-4,9	-4,3	-2,6	-1,7	-1,1	-0,5	0,6	1,4	2,8	
Erwartungen	4,9	-5,8	-7,1	-0,8	-1,1	1,1	0,9	1,2	1,7	1,9	1,7	-0,2	2,8	0,7	
<b>Beschäftigungserwartungen</b>	<b>7,3</b>	<b>-9,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>10,4</b>	<b>13,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13,4</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>0,7</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	
<b>Absatzpreiserwartungen</b>	<b>9,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>9,5</b>	<b>13,7</b>	<b>16,6</b>	<b>17,6</b>	<b>16,4</b>	<b>16,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>18,8</b>	<b>3,5</b>	

Erläuterungen und Abkürzungen:

Rundungsbedingte Abweichungen möglich, Quelle: KfW, ifo

\* Saison- und mittelwertbereinigt, d. h. langfristiger Durchschnitt seit Januar 1991 gleich Null

**St**(andard)**abw**(eichung der Monatswerte gegenüber dem langfristigen Durchschnitt)(Veränderung des aktuellen Monats gegenüber dem) **V(or)m**(onat)(Veränderung des aktuellen Monats gegenüber dem) **V(or)j**(ahr)(Veränderung des Durchschnitts in der aktuellen) **3-M**(onatsperiode gegenüber der vorangegangenen)