

KfW Research.

Nr. 26, Dezember 2007



MakroScope.

Die Mittelstandskonjunktur im Herbst 2007

Geschäftsklima und Wachstumsdynamik haben Zenit überschritten



KfW Bankengruppe

Palmengartenstraße 5-9

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 7431-0

Telefax +49 69 7431-2944

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

Frankfurt am Main, Dezember 2007

Die Mittelstandskonjunktur im Herbst 2007

– Geschäftsklima und Wachstumsdynamik haben Zenit überschritten –

Deutschland wächst 2007 das zweite Jahr in Folge deutlich schneller als im langfristigen Durchschnitt. Die Produktionskapazitäten werden zunehmend ausgelastet, wofür der Boom bei den Unternehmensinvestitionen sowie der beschleunigte Abbau der Arbeitslosigkeit, der erstmals seit den 70er Jahren auch die Sockelarbeitslosigkeit erfasst hat, der sichtbarste Ausdruck sind. Mit erwarteten 2,5 % wird das Realwachstum allerdings nicht mehr so rasant sein wie 2006 (2,9 %). Vor diesem Hintergrund hat auch die Mittelstandskonjunktur ihren Zenit im laufenden Zyklus überschritten. Das Geschäftsklima der kleinen und mittleren Firmen bildet sich seit beinahe einem Jahr zurück, allerdings ohne dass bereits von einer schlechten Stimmung gesprochen werden kann. Es notierte vielmehr auch im Oktober noch auf einem Positivniveau, das dem Spitzenwert aus dem Wachstumsrekordjahr 2000 entspricht. Ihre aktuelle Geschäftslage bewerteten die Mittelständler bis zuletzt außerordentlich gut. Demgegenüber haben sich die Geschäftserwartungen schon seit wesentlich längerer Zeit und zuletzt auch deutlich stärker eingetrübt als die Lageurteile. Inzwischen nähern sie sich sogar stark der Nulllinie an. Im Branchenvergleich sticht das Verarbeitende Gewerbe positiv hervor, wohingegen der Großhandel auf Jahressicht der Absteiger ist. Die Beschäftigungspläne haben auf hohem Niveau nachgegeben. Mit steigenden Absatzpreisen rechnet noch immer eine Mehrzahl der kleinen und mittleren Firmen, der Inflationsdruck hat sich im Jahresverlauf jedoch merklich zurückgebildet. Der Aufschwung wird 2008 nicht abreißen, das Wachstum dürfte sich jedoch auf 1,8 % verlangsamen. Während die positiven Impulse vom Export und den Investitionen nachlassen werden, dürfte der private Konsum dank der durchgreifenden Erholung am Arbeitsmarkt zu dem zentralen Träger des Wachstums werden. Dies sollte sich in weiter positiven oder zumindest zufrieden stellenden Geschäftsklimaurteilen der Mittelständler niederschlagen. Die Experten auf dem 3. KfW-Branchenkreis Mittelstandskonjunktur rechneten sogar ganz überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung und teilweise sogar mit einer Verbesserung der Geschäftslage, nur eine Minderheit von gut 7 % nahm eine Verschlechterung an. Maßgebliche Risiken sind neben der Euroaufwertung, dem Ölpreis und der labilen US-Konjunktur die schwelende Vertrauenskrise an den Finanzmärkten sowie die jüngsten kräftigen Anstiege der Nahrungsmittel- und Energiepreise, die wegen ihrer großen Bedeutung für die „gefühlte“ Inflation das Konsumklima nachhaltig trüben könnten.

1 Gesamtwirtschaftlicher Hintergrund.

Rahmenbedingungen weiter robust, aber nicht mehr so günstig wie 2006

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich binnen Jahresfrist zwar eingetrübt, sie blieben aber robust. Im dritten Quartal 2007 wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – in preis-, saison- und kalenderbereinigter Rechnung gegenüber dem Vorquartal – kräftig um 0,7 % und damit wieder deutlich schneller als im zweiten Quartal, in dem die Wirtschaftsleistung lediglich um 0,3 % zugelegt hatte. Die temporäre Wachstumsverlangsamung im Frühling ist allerdings im Wesentlichen als negativer Rückprall auf das, gemessen an den damaligen Prognosen, unerwartet gute erste Quartal zu werten. Dieses hatte positiv überrascht, weil der zurückliegende äußerst milde Winter die aus saisonalen Gründen normalerweise einzuschränkende Bauaktivität extrem begünstigt hatte. Im Gefolge der sehr kräftig ausgeweiteten Bauinvestitionen (+1,4 % ggü. Vorquartal) sowie des Lageraufbaus konnte das reale BIP im Startvierteljahr um 0,5 % zulegen, obwohl der private Konsum (-2,0 % ggü. Vorquartal) in Reaktion auf die zum Jahreswechsel umgesetzte Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte eingebrochen war.

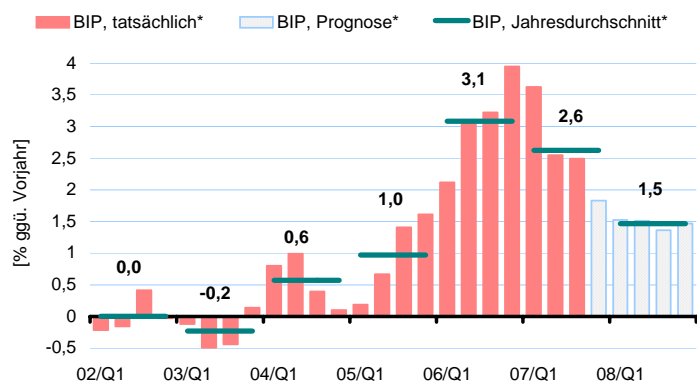
Alles in allem blieb die Wachstumsdynamik damit bislang stark genug, um die Produktionskapazitäten zunehmend auszulasten. Sichtbarster Ausdruck hierfür sind der anhaltende Beschäftigungsaufbau, der auch die sozialversicherungspflichtigen Arbeitsplätze voll erfasst hat, sowie der beschleunigte Rückgang der Arbeitslosigkeit. Mit einem für das Gesamtjahr erwarteten BIP-Plus von 2,5 % (kalenderbereinigt 2,6 %) dürfte das Realwachstum das Rekordtempo des Vorjahres – abgesehen von dem durch die Übertreibungen der „New Economy“ begünstigten Jahr 2000 brachte dies das beste Wachstumsresultat seit der Wiedervereinigung – zwar nicht mehr erreichen, es wird 2007 aber zum zweiten Mal in Folge klar höher ausfallen als im langfristigen gesamtdeutschen Durchschnitt, der auf knapp 1,5 % zu beziffern ist (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1. Der KfW-Konjunkturindikator

Reales Bruttoinlandsprodukt, Deutschland

Quartal	Reales BIP	
	saison- u. kalenderbereinigt % ggü. Vorjahr	% ggü. Vorquartal
07/Q1	3,6	0,5
07/Q2	2,5	0,3
07/Q3	2,5	0,7
07/Q4	1,8	0,3
08/Q1	1,5	0,2
08/Q2	1,5	0,2
08/Q3	1,4	0,5
08/Q4	1,5	0,4
Jahr	% ggü. Vorjahr	
	kalenderbereinigt	Ursprungswerte
2006	3,1	2,9
2007	2,6	2,5
2008	1,5	1,8

kursiv: Prognose



Erläuterungen:

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

* Saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: KfW

Dynamische Weltkonjunktur hat typisch deutschen Zyklus in Gang gesetzt: Nach den Exporten ...

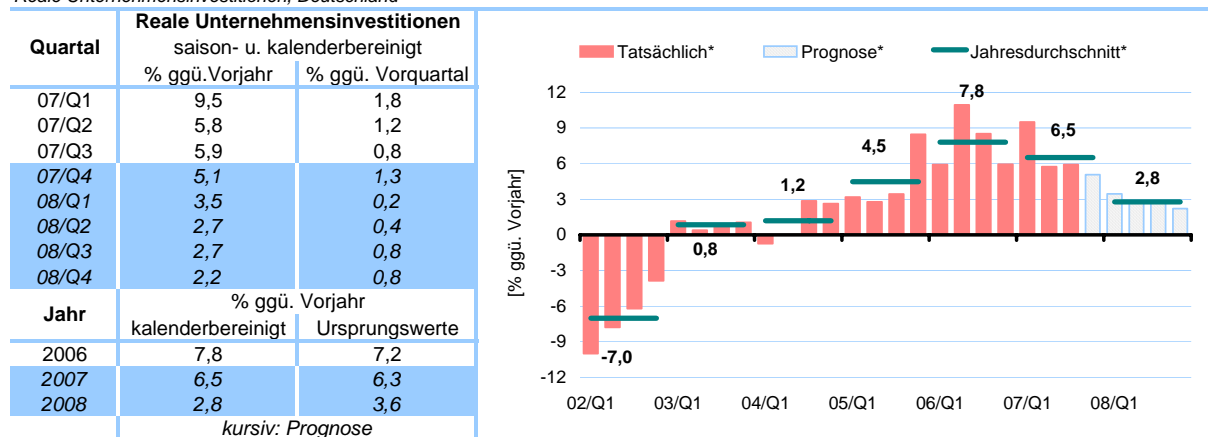
Insbesondere zwei Faktoren stehen hinter dem gegenwärtigen Aufschwung: Die dynamische Weltkonjunktur, die einen für Deutschland geradezu typischen Zyklus angestoßen hat, sowie eine den konjunkturellen Erfordernissen weit besser als in der vorangegangenen Stagnationsphase Rechnung tragende Makropolitik. Zunächst zur Weltkonjunktur und deren Effekten auf die deutsche Wirtschaft: Die globale Ökonomie wächst seit 2004 um rund 5 % jährlich, und auch in diesem Jahr dürfte wieder ein Resultat in ähnlicher Größenordnung erreicht werden. Für dieses konstant hohe Realwachstum der Weltwirtschaft, das seit den frühen 70er Jahren ohne Parallele ist, spielt die Ausweitung der Produktionskapazitäten in den rohstoffreichen Ländern sowie den großen aufstrebenden Volkswirtschaften, darunter China, eine wesentliche Rolle. Hiervon profitiert Deutschland in besonderem Maße: Zum einen, weil es einen komparativen Vorteil bei der Produktion hochwertiger Investitionsgüter hat, die im gegenwärtigen investitionsgetriebenen Zyklus global stark nachgefragt werden, aber auch weil bei diesen Gütern Qualität und Produkteigenschaften wichtiger sind als der Preis, was die negativen Auswirkungen der trendmäßigen Euroaufwertung auf die Nachfrage nach deutschen Exporten begrenzt. Dies erklärt, warum die im Zuge des breiten weltweiten Konjunkturbooms kräftig wachsenden Exporte ihre Rolle als verlässliche Wachstumsstütze der deutschen Volkswirtschaft in den vergangenen Jahren immer wieder aufs Neue bestätigen konnten. 2004, am Beginn der gegenwärtigen Erholung, trugen die Nettoexporte das Wachstum zunächst sogar alleine: Zu dem (nicht kalenderbereinigten) BIP-Anstieg von 1,1 % steuerten sie 1,3 Prozentpunkte bei, während ihn die Inlandsnachfrage rechnerisch mit 0,2 Prozentpunkten belastete.

... belebten sich die Investitionen ...

Die anhaltend lebhaftere Nachfrage aus dem Ausland führte dann aber nach und nach zu einer besseren Auslastung der Kapazitäten, sodass die Unternehmen neben den Ersatzinvestitionen immer stärker auch zu Erweiterungsinvestitionen – dem zweiten Glied in der Kette eines typischen Zyklus und entscheidend für die Entwicklung am Arbeitsmarkt – angeregt wurden. Neben dem Sog von der Auslandsnachfrage zahlte es sich nun zudem aus, dass sich inzwischen auch die Angebotsbedingungen deutlich verbessert hatten, was ebenfalls zu Investitionen anregen dürfte: So hatten die Firmen die Stagnationsjahre ab 2001 konsequent genutzt, um 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 Mitte der 90er Jahre äußerst verhaltenen Lohnentwicklung, die zu rückläufigen Lohnstückkosten führte – eine Entwicklung, die international praktisch beispiellos ist. Bereits 2005, nur ein Jahr nachdem die Exporte angesprungen waren, ließen die Unternehmensinvestitionen erstmals nach vier Jahren der Schwäche wieder einen spürbaren Anstieg erkennen, der sich 2006 rasant beschleunigte. Mit einem realen Plus von 7,2 % (kalenderbereinigt 7,8 %) wuchsen die Ausgaben der Firmen für Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen im zurückliegenden Jahr praktisch genauso kräftig wie im Rekordjahr 2000, und auch im laufenden Jahr dürften sie nur etwas von ihrer Dynamik einbüßen (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2. Das KfW-Investbarometer

Reale Unternehmensinvestitionen, Deutschland



Erläuterungen:

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

* Saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: KfW

... und schließlich auch der Arbeitsmarkt

Der seit drei Jahren anhaltende Investitionsboom unterstützt maßgeblich die gegenwärtig laufende Erholung auf dem Arbeitsmarkt – das dritte Kettenglied auf dem Weg von den Exporten hin zu einem auf der Inlandsnachfrage basierenden, selbsttragenden Aufschwung. Die Zahl der Erwerbstätigen hat seit 23 Monaten ununterbrochen zugelegt und übertraf im September 2007 erstmals in der deutschen Wirtschaftsgeschichte die 40-Millionen-Marke (+1,7 % ggü. Vorjahr auf 40,05 Mio. Personen), wobei im Unterschied zu der Periode bis Mitte 2006 die maßgeblichen Impulse inzwischen aus dem Segment der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung kommen (+2,0 % ggü. Vorjahr auf 27,45 Mio. Personen im September). Mittlerweile geht die Verbesserung der Arbeitsmarktlage sogar über eine normale zyklische Belebung weit hinaus. Dies zeigt insbesondere der nachhaltige Rückgang der Ar-

beitslosigkeit, der so kräftig ausgefallen ist, dass der seit den 70er Jahren scheinbar unaufhaltsame Trend einer von Zyklus zu Zyklus steigenden Sockelarbeitslosigkeit in diesem Jahr erstmals – und zugleich sehr klar – nach unten durchbrochen werden konnte: So notierte die amtliche saisonbereinigte Arbeitslosenquote im November 2007 bei 8,6 % und damit einen 0,6 Prozentpunkte unter dem Tief aus dem vorangegangenen Konjunkturzyklus, das mit 9,2 % im Mai 2001 beobachtet worden war. Das Allzeithoch aus dem März 2005 wird inzwischen um 3,5 Prozentpunkte unterschritten. Ähnlich niedrig wie zurzeit war die registrierte Arbeitslosigkeit zuletzt im April 1993 gewesen. Bedenkt man darüber hinaus, dass die – aus der Zusammenlegung von Arbeitslosen- und Sozialhilfe („Hartz-IV“) folgende – Einbeziehung arbeitsfähiger Sozialhilfeempfänger in die offizielle Arbeitslosenstatistik ab Januar 2005 den intertemporalen Vergleich zulasten des aktuellen Randes massiv verzerrt, so fällt der jüngste Rückgang der Arbeitslosigkeit sogar noch beeindruckender aus. Allein durch diesen Statistik-effekt dürften die amtlichen Arbeitslosenraten ab Anfang 2005 im Schnitt nämlich um rund einen Prozentpunkt höher ausgefallen sein, als nach der alten Zählweise zu erwarten gewesen wäre. Summa summarum legen die Indikatoren zum Arbeitsmarkt deshalb den Schluss nahe, dass es mit dem konjunkturellen Rückenwind gelang, nach mehr als drei Jahrzehnten des Anstiegs endlich auch die strukturelle Arbeitslosigkeit deutlich zu senken.

Makropolitik nimmt wieder mehr Rücksicht auf konjunkturelle Belange

Begünstigt wurde der Aufschwung zudem durch einen Schwenk in der Makropolitik hin zu einer wieder größeren Berücksichtigung konjunktureller Belange. Insbesondere die Fiskalpolitik stimulierte 2006 – zu Beginn der gegenwärtigen Erholung – die Wirtschaft, indem sie im Unterschied zu den Vorjahren in einer anfangs noch labilen Konjunkturlage trotz angespannter Haushaltslage auf aktive Konsolidierungsmaßnahmen zunächst verzichtete und zugleich expansive Maßnahmen wie temporär erleichterte Abschreibungsmöglichkeiten beschloss. In die gleiche Richtung wirkte darüber hinaus die von KfW und Bundesregierung gemeinsam getragene Förderinitiative „Wohnen, Umwelt, Wachstum“, mit der starke Impulse für mehr Investitionen im Wohnungssektor sowie der kommunalen Infrastruktur geschaffen wurden. Diese Strategie ging auf: Bereits 2006 fiel das gesamtstaatliche Defizit auf 1,6 % des nominalen BIP, obwohl die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen anfangs den erneuten Bruch der Maastrichter Obergrenze für das Staatsdefizit in Höhe von 3 % bewusst in Kauf genommen hatten. Dies zeigt, wie zentral ein – auch dank expansiver staatlicher Maßnahmen – günstiges konjunkturelles Umfeld für die erfolgreiche Konsolidierung der Staatskassen ist. Im logischen Umkehrschluss bestätigt dies zugleich die schmerzhaft Erfahrung der vorangegangenen Stagnationsjahre, 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 weiter verschärft. Erst 2007, nachdem der Aufschwung bereits ausreichenden Schwung entwickelt hatte, folgten dann in der zweiten Phase die Maßnahmen zur strukturellen Budgetkonsolidierung – insbesondere die massive Anhebung der Mehrwertsteuer, aber auch die Einschränkung von Steuervergünstigungen wie der Pendlerpauschale und dem Sparerfreibetrag, wovon ebenfalls kontraktive Impulse ausgehen. Auch dieser Schritt war im Grundsatz angemessen, denn eine restriktive Fiskalpolitik ist in einem starken Aufschwung nicht nur wesentlich besser verkräftbar, sie wirkt zugleich konjunkturellen Überhitzungstendenzen entgegen. Im Ergebnis dürfte der gesamtstaatliche Haushalt in diesem Jahr erstmals seit 1989 praktisch ausgeglichen sein, sieht man einmal von dem Überschuss im Jahr 2000 ab, der allerdings lediglich durch die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen, also einen Einmaleffekt, zustande kam. In Zukunft muss die Fiskalpolitik verstärkt darauf achten, die qualitative Konsolidierung – d. h. die Umschichtung der Haushaltsmittel zugunsten investiver Ausgaben in Infrastruktur, Erziehung und Bildung – voranzubringen.

Aufschwung dürfte 2008 mit spürbar verlangsamtem Tempo weitergehen, ...

Für 2008 stehen die Chancen gut, dass der Aufschwung nicht gänzlich abreißt, eine spürbare Tempoverlangsamung dürfte allerdings unvermeidlich sein. Folgt man dem KfW-Konjunkturindikator, ist im kommenden Jahr mit einem Realwachstum von 1,8 % (kalenderbereinigt 1,5 %) zu rechnen. Dies ist zwar deutlich weniger als in diesem und dem letzten Jahr, aber noch immer etwas mehr als im langfristigen Durchschnitt. Insofern sind die Aussichten, auch für eine weiter aufwärts gerichtete Beschäftigungsentwicklung, grundsätzlich nicht schlecht. Unterstellt ist in diesem Szenario, dass die bisherigen Wachstumsträger – der Export und die Investitionen der Unternehmen – die Konjunktur auch weiterhin stützen, die positiven Impulse hieraus aber nachlassen. Die Unternehmensinvestitionen dürften 2008 nur noch um 3,6 % (kalenderbereinigt 2,8 %) zulegen und damit deutlich weniger dynamisch sein als in den Jahren 2005 bis 2007. Ganz entscheidend für die Fortsetzung des Aufschwungs wird jedoch sein, dass sich der 2007 durch die Mehrwertsteuererhöhung außergewöhnlich belastete private Konsum 2008 erholt und zu einem zentralen Träger des Wachstums wird. Die Hoffnung hierauf ist aufgrund der starken Besserung auf dem Arbeitsmarkt fundamental sehr gut begründet.

... Risiken sind allerdings erheblich

Allerdings stellt die Preisentwicklung ein zunehmendes Risiko für Konsumerholung dar. So ist die Inflationsrate im November erstmals seit 1994 wieder auf 3,0 % gestiegen und hat den Verbrauchern damit Kaukraftverluste in einer lange nicht mehr beobachteten Größenordnung beschwert. Einerseits sprechen zwar gute Gründe dafür, dass der beschleunigte Preisauftrieb nur vorübergehend ist. Im Kern ist er auf zwei Basiseffekte, die Mehrwertsteuererhöhung und die Einführung von Studiengebühren, sowie einen kräftigen Anstieg der notorisch volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise zurückzuführen. Angesichts des vorhergesagten langsameren Realwachstumstempos sollte er sich deshalb im Verlauf von 2008 wieder auswachsen können. Andererseits sind gerade die massiven Preisanstiege bei den Gütern des täglichen Bedarfs maßgeblich für die „gefühlte“ Inflation, die eine wichtige psychologische Determinante des Konsumentenvertrauens ist. Insofern erstaunt es nicht, dass sich das (von der EU-Kommission für Deutschland ermittelte) Konsumklima seit dem Hochpunkt von 9,2 Saldenpunkten im vergangenen Mai auf nur noch 3,7 Saldenpunkte im Oktober abgekühlt hat. Damit liegt es zwar noch immer sehr deutlich über dem historischen Durchschnitt seit 1985 (-8,2 Saldenpunkte), die Gefahr eines „Konsumentenstreiks“ trotz des günstigen Arbeitsmarktumfelds hat sich allerdings spürbar vergrößert. Die für 2008 prognostizierte deutliche Erholung des privaten Konsums steht damit unter dem Vorbehalt, dass die jüngste Inflationsbeschleunigung die Verbraucher nur vorübergehend verunsichert, und die unabwiesbaren Erfolge am Arbeitsmarkt die Ausgabenbereitschaft der Haushalte tatsächlich deutlich beflügeln. Ohne diese Impulse vom privaten Konsum wäre die allgemein erwartete Fortsetzung des Aufschwungs im Jahr 2008 akut gefährdet.

Neben der Inflationsrate und dem Konsumklima sind die kräftige Euroaufwertung, der internationale Preisanstieg für Rohöl, der Abschwung in den USA sowie die schwelende Vertrauenskrise an den globalen Finanzmärkten als weitere – teilweise miteinander korrelierte – Risikofaktoren im Auge zu behalten. Unter diesen dürfte die größte Gefahr von der Finanzkrise ausgehen, die von Verwerfungen am US-Hypothekenmarkt ausgelöst worden ist. Diese entfaltet nicht nur direkte (Einbruch im Wohnungsbau) und indirekte Bremswirkungen (negativer Vermögenseffekt, Konsumzurückhaltung) auf die US-Ökonomie selbst, die wegen deren hoher Bedeutung für die globale Konjunktur außerdem negativ auf die deutschen Nettoexporte abstrahlen. Auch ihre möglichen Auswirkungen auf das Kreditvergebenverhalten der Banken müssen genau beobachtet werden.

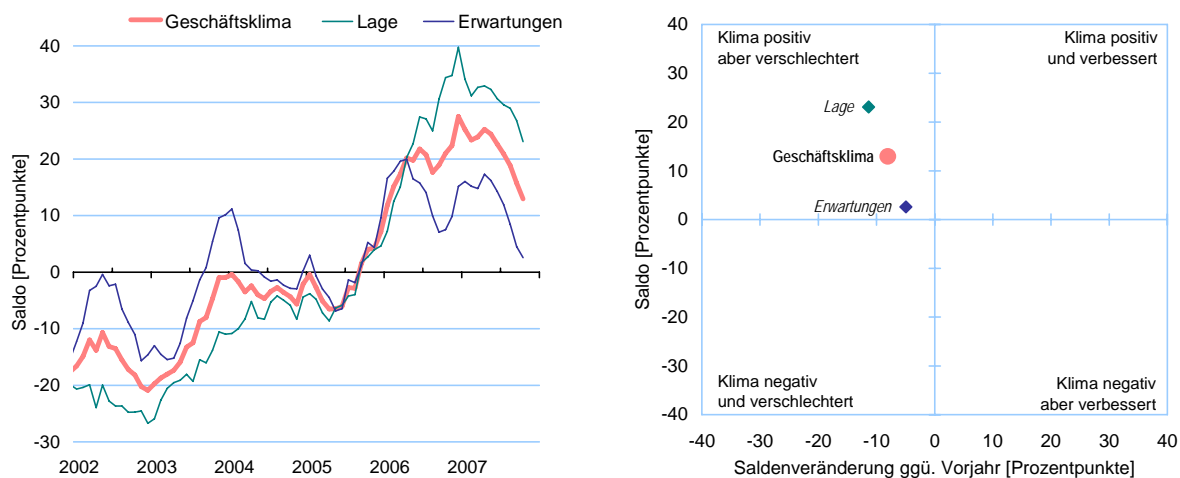
2 Geschäftsklima.

Stimmung der Mittelständler hat den Zenit überschritten, ...

Vor dem Hintergrund des anhaltenden, aber nicht mehr so dynamischen Aufschwungs hat sich auch das Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen merklich zurückgebildet, allerdings ohne dass bereits von einer schlechten Stimmung gesprochen werden kann. Der Klimaindikator notierte vielmehr – trotz zuletzt sechs Rückgängen in Folge – auch im Oktober noch auf einem Positivniveau, das dem Spitzenwert aus dem Wachstumsrekordjahr 2000 entspricht (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 siehe Anhang).

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

Zeitreihen Gesamtindikator und Komponenten sowie Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

Der Hochpunkt im aktuellen Zyklus wurde im Dezember 2006 erreicht, als das mittelständische Geschäftsklima nach einem trendmäßigen Anstieg um insgesamt rund 34 Zähler in gut anderthalb Jahren bei 27,5 Saldenpunkten notierte. In vergleichbaren Höhen hatte sich die Stimmung der Mittelständler zuvor nur einmal, nämlich mitten im Wiedervereinigungsboom zu Anfang des Jahres 1991 bewegt. Seit Jahresbeginn 2007 setzte jedoch eine von beiden Komponenten – den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage sowie den Geschäftserwartungen auf Sechsmontatssicht – getriebene, schlechende Stimmungseintrübung ein, die lediglich im März und April des laufenden Jahres kurz unterbrochen war und bis zum Oktober 2007, dem aktuellen Datenrand, anhielt. Mit 13,0 Saldenpunkten übertraf das mittelständische Geschäftsklima den langfristigen Durchschnitt, der konzeptionell mit der Nulllinie identisch ist, allerdings noch immer sehr klar. Der Vorjahreswert wurde, was die mittelfristige Entwicklung am besten widerspiegeln dürfte, zuletzt jedoch um 8,0 Zähler verfehlt.

... aber Geschäftslage im historischen Maßstab weiter außerordentlich positiv bewertet

Die Lücke zwischen den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage und den Geschäftserwartungen blieb bis in den Herbst hinein anhaltend groß. Für ihre aktuelle Geschäftslage gaben die Mittelständler im Oktober mit 23,1 Saldenpunkten – das sind 11,3 Zähler weniger als ein Jahr zuvor und entspricht im etwa dem Niveau vom Mai 2006 – noch immer eine im historischen Maßstab außerordentlich positive Bewertung ab. Wie gut die laufenden Geschäfte trotz des deutlichen Rückgangs gegenüber dem Vor-

jahr noch immer beurteilt werden, zeigt beispielsweise der Vergleich mit dem Boomjahr 2000: Im Jahresdurchschnitt notierten die Lageurteile damals bei 8,1 Saldenpunkten und kamen selbst in der Spitze nicht über einen Saldenwert von 13,3 Punkten (Mai 2000) hinaus. Demgegenüber haben sich die Geschäftserwartungen schon seit wesentlich längerer Zeit und zuletzt auch deutlich stärker eingetrübt als die Lageurteile. Inzwischen nähern sie sich sogar stark der Nulllinie an. Ihr lokales (und zugleich gesamtdeutsches) Hoch hatten die Erwartungen mit 20,0 Saldenpunkten bereits vor anderthalb Jahren, im April 2006, erreicht und waren seither – bei einem vorübergehenden Zwischenhoch im Winter 2006/2007 – im Trend rückläufig. Die Lageurteile verbesserten sich dagegen noch acht Monate lang bis zur Spitze von 39,7 Saldenpunkten im Dezember 2006, um erst danach auf den von den Erwartungen vorweggenommenen Abwärtstrend einzuschwenken. Seither gaben beide Komponenten des Geschäftsklimas gemeinsam nach, wobei die Rückgänge am aktuellen Rand auf Seiten der Erwartungen deutlich ausgeprägter waren: So nahmen diese in der weniger volatilen Dreimonatsbetrachtung, d. h. im Durchschnitt der drei Monate bis Oktober gegenüber der entsprechend abgegrenzten Vorperiode, um 8,9 Zähler ab, während der Lageindikator im gleichen Zeitraum lediglich 4,6 Zähler verlor. Zuletzt überwog der Anteil derjenigen, die auf Halbjahressicht eine Verbesserung der Geschäfte erwarten, den Anteil der Pessimisten nur noch knapp um 2,6 Saldenpunkte. Damit lagen die Geschäftserwartungen um 20,5 Zähler niedriger als die Lageurteile. Ein solch großes Zurückbleiben der Erwartungs- hinter der Lageeinschätzung ist bei sehr hohen Bewertungen der aktuellen Geschäftslage typisch und konnte beispielsweise auch im Wiedervereinigungsboom beobachtet werden. Darin dürfte zum Ausdruck kommen, dass es bei bereits sehr gut laufenden Geschäften immer schwieriger wird, eine nochmalige Steigerung der Geschäftstätigkeit zu erzielen.

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

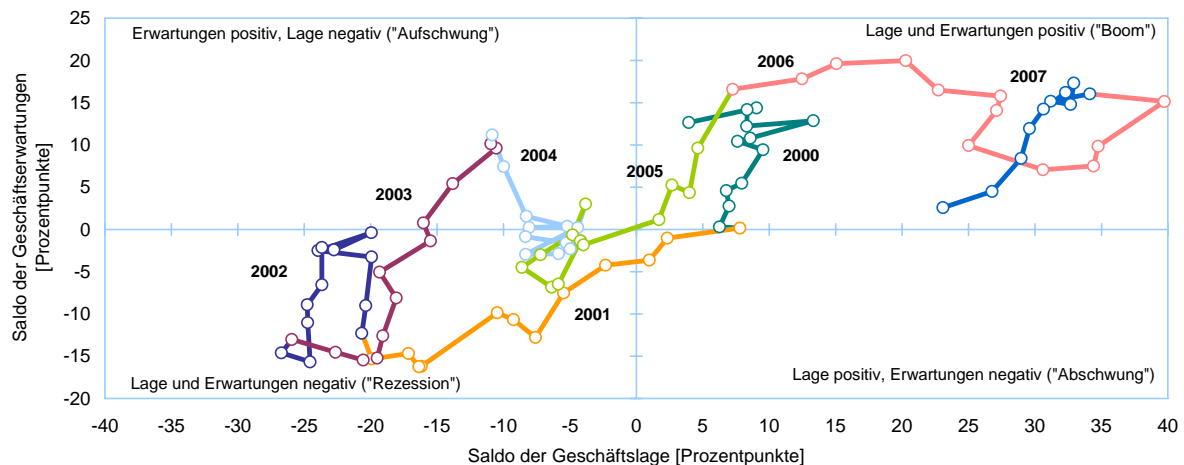
Die Indikatorfamilie KfW-ifo-Mittelstandsbarometer basiert auf einer größenklassenbezogenen Auswertung des bekannten ifo Geschäftsklimaindex, bei dem monatlich rund 7.000 Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft (Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Großhandel, Einzelhandel) aus West- und Ostdeutschland 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.

Zeiger der Konjunktur-Uhr steht noch im Aufschwungquadranten

Die zyklische Dynamik lässt sich alternativ auch anhand der so genannten Konjunktur-Uhr plastisch illustrieren (siehe Grafik 2). Diese ist ein grafisches Instrument zur Visualisierung des Zusammenspiels von Lageurteilen, abgetragen auf der Abszisse, und Erwartungseinschätzungen, abgetragen auf der Ordinate. 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 2007



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 Erwartungsauffüllung 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 Januar 2001 wieder gelang, in den „Boom“-Quadranten vorzustoßen.

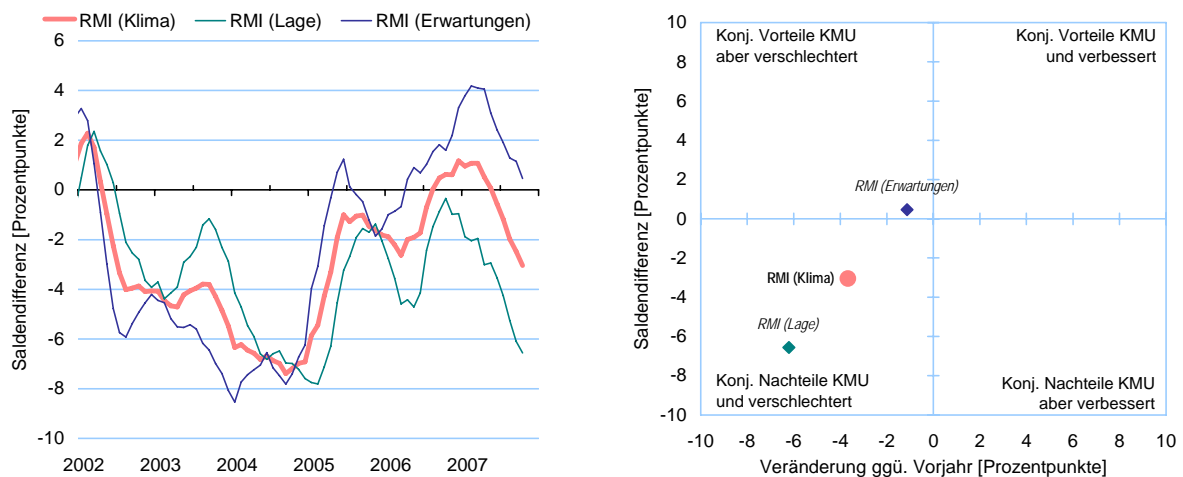
Seither hat er ihn nicht nur nicht mehr verlassen, sondern ist insbesondere im Verlauf von 2006 weit tiefer in den „Boom“-Bereich vorgestoßen als dies sogar in dem konjunkturellen Ausnahmejahr 2000 der Fall gewesen war. Im ersten Halbjahr 2007 konnten die erreichten sehr hohen Niveaus von Lage- und Erwartungsindikator, die ohne Parallele in der jüngeren Vergangenheit sind, zunächst in etwa gehalten werden, bevor der Zeiger ab der Jahresmitte – als Ausdruck der Erwartungverschlechterung – erstmals seit dem Winter 2000/2001 wieder klar erkennbaren Kurs in Richtung auf den „Abschwung“-Quadranten nahm, allerdings ohne ihn bislang tatsächlich zu erreichen.

Geschäftsklima bei Mittelständlern wieder weniger gut als bei Großunternehmen, ...

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 Gesamtindikator und Komponenten sowie Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

Der relative Mittelstandsindikator zeigt, dass sich das Geschäftsklima zuletzt zu Ungunsten der kleinen und mittleren Unternehmen verschoben hat, nachdem diese noch in der ersten Hälfte von 2007 etwas besser gestimmt gewesen waren als die Großunternehmen. Im Oktober schätzten die Mittelständler das Klima um 3,0 Punkte weniger gut ein als die großen Firmen – eine Verschlechterung um 3,6 Zähler gegenüber dem Stand zwölf Monate zuvor. Sowohl die Lage- als auch die Erwartungskomponente trugen zu dieser relativen Eintrübung aus Sicht des Mittelstandes bei, allerdings mit unterschiedlicher Intensität und auf unterschiedlichem Niveau. Mit einem Minus von 6,3 Zählern gegenüber dem Vorjahr besonders ausgeprägt war der Rückgang bei der relativen Geschäftslagekomponente, die damit zugleich wieder in den stark negativen Bereich (-6,6 Punkte) abrutschte. Demgegenüber schauen die Mittelständler weiterhin etwas optimistischer in die Zukunft als die Großunternehmen. Allerdings war die relative Erwartungskomponente im Oktober mit 0,5 Punkten nur noch schwach positiv und verfehlte den Vorjahresstand immerhin um 1,1 Zähler.

..., aber nur wegen des relativen Stimmungseinbruchs im mittelständischen Bau

Trotz dieser aus Sicht des Mittelstandes unbefriedigenden Entwicklung muss das Ergebnis relativiert werden, denn es ist im Grunde auf nur eine einzige Branche zurückzuführen: den Bau. Während die Stimmungsunterschiede im Handel eher marginal sind und im Verarbeitenden Gewerbe sogar leicht zugunsten der kleinen und mittleren Unternehmen ausfallen, bewerteten die mittelständischen Baufirmen das Geschäftsklima zuletzt um 20,5 Punkte schlechter als die großen Bauunternehmen – so hoch war der Rückstand noch nie seit Beginn der Zeitreihe im Januar 1991. Maßgeblicher Treiber hinter dieser Entwicklung dürfte die stark unterschiedliche Bedeutung des Wohnungsbaus für die ver-

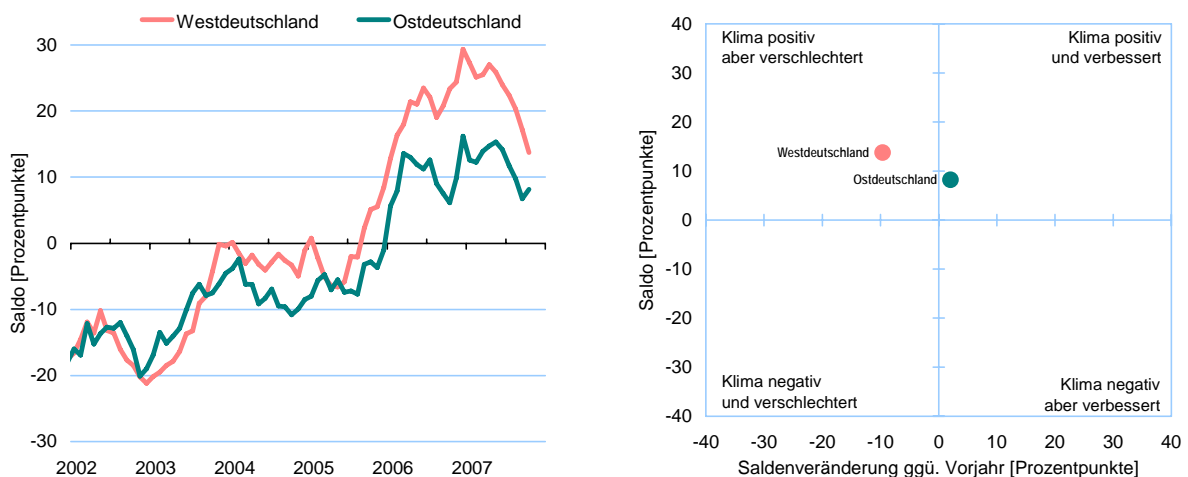
schiedenen Größenklassen des Baugewerbes sein. Der Wohnungsbau hatte 2006 eine Sonderkonjunktur erlebt, weil im abgelaufenen Jahr nicht nur der Bauantragsboom in Reaktion auf die Ende 2005 endgültig abgeschaffte Eigenheimzulage verstärkt produktionswirksam geworden war, sondern auch die Vorzieheffekte der früh angekündigten Mehrwertsteuererhöhung die Wohnungsbauaktivität zusätzlich stimuliert hatten. Die vorgezogenen Projekte fehlten dann 2007, sodass der Wohnungsbau – nach einem witterungsbedingt noch guten ersten Quartal – regelrecht einbrach. Hierunter leiden vor allem die kleineren Baufirmen, die mit rund der Hälfte den Löwenanteil ihres Umsatzes im Wohnungsbau erzielen. Die Stimmung bei den großen Baufirmen, bei denen der Wohnungsbau lediglich auf einen Umsatzanteil von 7 % kommt, profitiert demgegenüber von der zurzeit wesentlich dynamischeren Entwicklung im Wirtschaftsbau und im öffentlichen Bau. Beide Sparten des Nichtwohnungsbaus dürften in diesem Jahr spürbare Zuwächse erzielen: Während das bei den Investitionsentscheidungen im Unternehmenssektor zurzeit dominante Kapazitätserweiterungsmotiv hinter der neu gewonnenen Dynamik im Wirtschaftsbau steht, wird der öffentliche Bau von den inzwischen wieder größeren Spielräumen in den Staatskassen nach der erfolgreichen Budgetkonsolidierung begünstigt.

Geschäftsklimalücke zwischen West- und Ostdeutschland wird kleiner

Bricht man das Geschäftsklima der Mittelständler auf die Ebene der beiden deutschen Großraumregionen herunter, so zeigt sich, dass die Stimmungslücke zwischen den beiden Landesteilen merklich kleiner geworden ist (siehe Grafik 4). Auf Jahressicht rückläufig war die Klimaeinschätzung lediglich bei den westdeutschen Mittelständlern (-9,7 Zähler ggü. Vorjahr auf 13,7 Saldenpunkte). Der ostdeutsche Teilindikator (+2,1 Zähler ggü. Vorjahr auf 8,2 Saldenpunkte) konnte sich hingegen im gleichen Zeitraum etwas verbessern, sodass die West-Ost-Differenz auf 5,5 Zähler schrumpfte. Vor einem Jahr waren die westdeutschen Mittelständler dagegen noch um 17,3 Zähler vorn gewesen.

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

Zeitreihen und Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

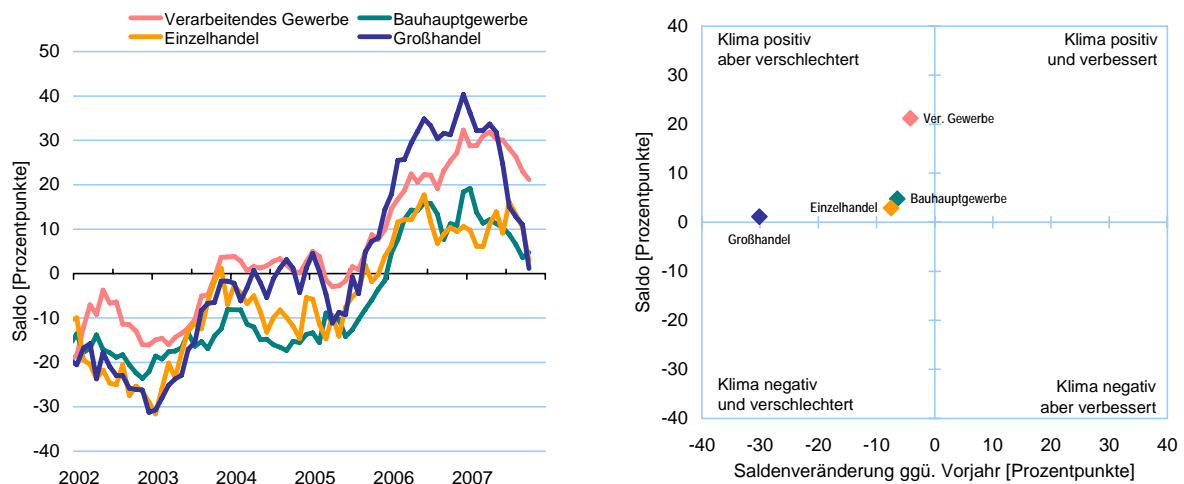
Die verbliebenen Klimaunterschiede sind im Wesentlichen auf die unterschiedlichen Branchengewichte in den beiden Landesteilen zurückzuführen, welche sich an den Wertschöpfungsanteilen des Jahres 2002 orientieren. So wird das ostdeutsche Klimaniveau vor allem dadurch nach unten gezogen, dass dort das Verarbeitende Gewerbe als Spitzenreiter im Klimavergleich – bei praktisch vernachlässigbaren regionalen Stimmungsdifferenzen in der Branche selbst – viel geringer gewichtet ist. Bei gleichem Gewichtsschema wie im Westen betrüge die Stimmungslücke weniger als 2 Zähler.

Verarbeitendes Gewerbe einsamer Spitzenreiter im Klimavergleich der vier Hauptwirtschaftsbereiche

Wie positiv die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe im Vergleich zu den anderen Branchen hervorsteht, lässt sich sehr deutlich an den Teilindikatoren des Geschäftsklimas für die vier Hauptwirtschaftsbereiche ablesen (siehe Grafik 5). Zwar konnten auch die mittelständischen Industriefirmen nicht mehr ganz an die hervorragende Stimmung vor einem Jahr abknüpfen. Doch angesichts eines Rückgangs von nur 4,2 Zählern gegenüber dem Oktober 2006 bleibt deren Klimaindikator noch am stabilsten und sorgte so dafür, dass das Verarbeitende Gewerbe mit einem Klimasaldo von noch immer weit überdurchschnittlichen 21,2 Punkten inzwischen wieder der einsame Spitzenreiter im Klimavergleich der vier Hauptwirtschaftsbereiche ist. Eindeutiger Absteiger auf Jahressicht ist demgegenüber der Großhandel (-30,1 Zähler ggü. Vorjahr auf 1,1 Saldenpunkte), der noch vor einem Jahr viel besser gestimmt war als alle anderen Branchen, nun aber – nach einem erneuten deutlichen Einbruch um 9,9 Zähler gegenüber dem Vormonat im Oktober – auf den letzten Platz zurückgefallen ist. Kaum besser ist momentan die Stimmung im Einzelhandel, dessen bereits seit 23 Monaten ununterbrochen positiver Klimaindikator sich über weite Teile des Jahres immerhin im niedrigen zweistelligen Saldenbereich bewegt hatte, im Oktober aber auf nur noch 2,9 Punkte zurückgegangen ist. Sowohl im Vormonats- wie im Vorjahresvergleich bedeutet dies eine Verschlechterung um 7,5 Zähler. Leichte Stabilisierungstendenzen waren dagegen zuletzt im Baugewerbe zu erkennen, wo sich das Klima gegen den allgemeinen Trend im Oktober geringfügig aufhellte: So waren die mittelständischen Baufirmen bei einem Indikatorstand von 4,8 Saldenpunkten – wegen der kräftigen Rückgänge im Handel inzwischen der zweithöchste Klimawert nach dem Verarbeitenden Gewerbe – immerhin um 1,2 Zähler besser gestimmt als im September. Das Vorjahresergebnis wurde allerdings trotz der leichten Vormonatsverbesserung um 6,4 Zähler verfehlt.

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

Zeitreihen und Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

Die anhaltend gute Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte der kräftigen Investitionskonjunktur im In- und Ausland zuzuschreiben sein, von der die mittelständische Industrie als wettbewerbsfähiger Produzent von Investitionsgütern besonders profitiert. Die deutlichen Klimaeintrübungen im Handel sind dagegen wohl primär im Zusammenhang mit den jüngsten Verunsicherungen der Verbraucher wegen der zuletzt kräftig gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreisen zu sehen. Noch stehen die Chancen gut, dass sie ein temporärer Ausrutscher bleiben, sofern sich die kräftigen Beschäftigungszuwächse bald auch in höheren Konsumausgaben der privaten Haushalte niederschlagen.

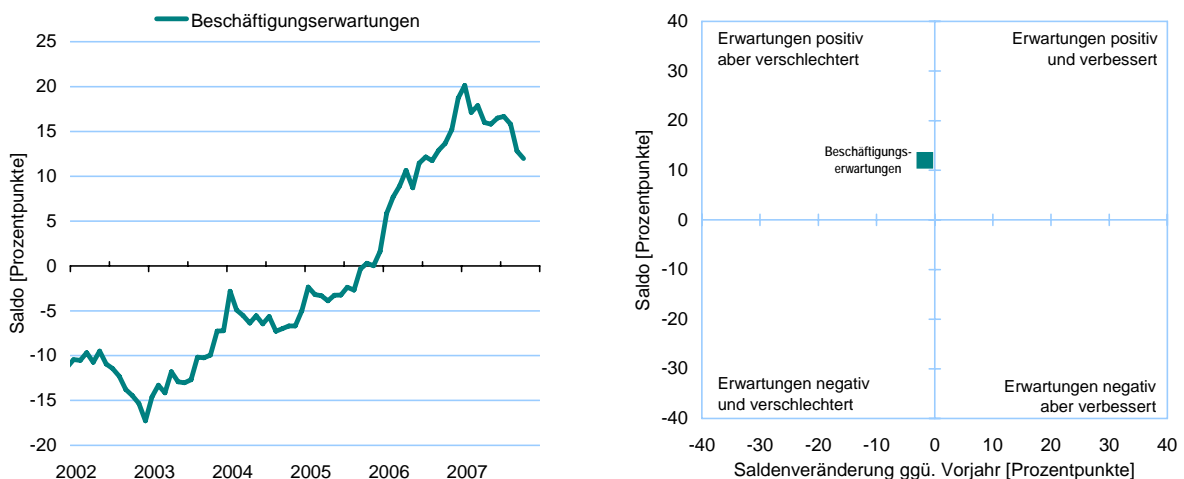
3 Beschäftigungserwartungen.

Mittelständler bauen weiter Beschäftigung auf, Dynamik flacht jedoch ab

Die Beschäftigungsperspektiven sind weiterhin günstig. Der trendmäßige Klimarückgang hat zwar auch die Beschäftigungspläne der Mittelständler aus allen Branchen und Regionen nach unten gezogen, die Impulse für einen weiteren Arbeitsplatzaufbau bleiben aber, wie das nach wie vor hohe Niveau zeigt, stark. Nachdem der Beschäftigungsindikator von der Nulllinie her kommend im Verlauf des Jahres 2006 boomartig bis auf 20,1 Saldenpunkte im Januar 2007, dem Allzeithoch dieser seit 1997 erhobenen Zeitreihe, angestiegen war, gab er seither schleichend und unter kürzerfristigen Schwankungen bis auf 12,0 Saldenpunkte im Oktober nach (siehe Grafik 6). Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies allerdings nur einen – im Vergleich zur Klimaeintrübung – sehr moderaten Rückgang um 1,7 Zähler, und auch am aktuellen Rand haben sich die Beschäftigungsabsichten, legt man die Dreimonatsbetrachtung zu Grunde, entgegen dem stärker rückläufigen Trend beim Geschäftsklima (-6,8 Zähler) lediglich um relativ bescheidene 2,7 Zähler verschlechtert.

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

Zeitreihe und Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

Die Entwicklung des Beschäftigungsindikators seit Anfang 2006 unterstreicht eindrucksvoll, dass die Mittelständler ein wichtiger Jobmotor sind und einen maßgeblichen Anteil an der endlich erreichten Trendwende am Arbeitsmarkt haben, die sich in der rekordhohen Zahl von Erwerbstätigen, dem kräftigen Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse sowie dem erstmaligen Rückgang der seit Anfang der 70er Jahre aufgebauten Sockelarbeitslosigkeit zeigt. Zugleich deutet die im historischen Maßstab weiter hohe Beschäftigungsbereitschaft auf ein anhaltendes Grundvertrauen der Mittelständler in die Fortsetzung des Aufschwungs hin, denn nur wer mit nachhaltig steigenden Absatzperspektiven in der Zukunft rechnet und die Notwendigkeit entsprechender Kapazitätsausweitungen sieht, stellt zusätzliches Personal ein. Die Beschäftigungsentwicklung dürfte darum auch 2008 aufwärts gerichtet bleiben, wenngleich man sich darauf einstellen muss, dass sich die Dynamik der Zuwächse – im Einklang mit dem sinkenden Beschäftigungsindikator – im Prognosezeitraum verringern wird. Alles in allem sind die bereits geleisteten wie auch die noch zu erwartenden Beschäftigungsbeiträge aus dem Mittelstand aber ein Beleg, dass das zentrale ökonomische Argument für den Fortgang des Aufschwungs im kommenden Jahr, nämlich eine durchgreifende Belebung des privaten Konsums im Sog der Arbeitsmarkterfolge, weiterhin stichhaltig ist.

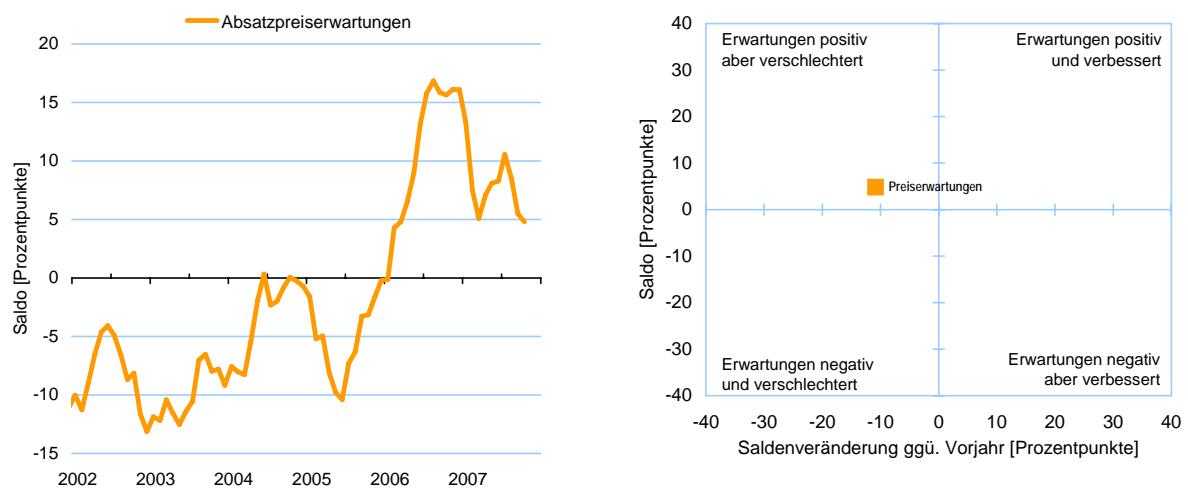
4 Preiserwartungen.

Inflationsdruck wieder deutlich moderater

Die Absatzpreiserwartungen der kleinen und mittleren Firmen schnellten im Verlauf von 2006 kräftig nach oben, wozu sicherlich auch die zu Jahresbeginn 2007 umgesetzte Mehrwertsteuererhöhung maßgeblich beigetragen hat. In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres notierten sie ziemlich stabil auf einem Hochplateau von rund 16 Saldenpunkten. Etwas höhere Werte hatte der Indikator zuvor lediglich während des Wiedervereinigungsbooms von Anfang 1991 bis zum Frühjahr 1992 erklommen. 2007 hat dieser Inflationsdruck, abgesehen von einer zwischenzeitlichen Spitze im Sommer, wieder merklich nachgelassen. Mit 4,8 Saldenpunkten, 10,8 Zählern weniger als 12 Monate zuvor, fiel der Preisindikator im Oktober auf den niedrigsten Stand seit März 2006 (siehe Grafik 7).

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

Zeitreihe und Vorjahresvergleich im Oktober 2007



Quelle: KfW, ifo

Die Tendenz zur Erwartung deutlich höherer Absatzpreise ist nicht in allen Branchen gleichermaßen ausgeprägt. Im Niveau vorn liegen das dynamische Verarbeitende Gewerbe (-3,9 Zähler ggü. Vorjahr auf 9,5 Saldenpunkte) und der Einzelhandel (-23,4 Zähler ggü. Vorjahr auf 5,7 Saldenpunkte), während beim Großhandel (-28,4 Zähler ggü. Vorjahr auf -0,5 Saldenpunkte) und beim Bau (-12,0 Zähler ggü. Vorjahr auf -3,6 Saldenpunkte) die Preispeessimisten im Oktober leicht die Oberhand hatten.

Grundsätzlich passen die leicht überdurchschnittlichen Absatzpreiserwartungen zu der lebhaften Konjunktur, die es den Firmen einfacher macht, den von den steigenden Energie- und Rohstoffpreisen ausgehenden Kostendruck an die Kunden weiterzureichen oder auch ihre Margen auszudehnen. Was aus betriebswirtschaftlicher Sicht stets vorteilhaft erscheint, kann sich makroökonomisch jedoch auch als Nachteil erweisen, falls hieraus ein allgemeiner Inflationsdruck entsteht. Diese Gefahr erscheint allerdings sehr begrenzt, zumindest was die Inflationsimpulse aus dem Mittelstand angeht. Als sich der Preisindikator letztmalig über einen längeren Zeitraum in einer ähnlichen Größenordnung bewegte wie zuletzt, im Boomjahr 2000, kam die Verbraucherpreisinflationsrate in der Folge nicht nachhaltig über die Zweiprozentmarke hinaus. Hinzu kommt, dass die Lohnstückkostenentwicklung als maßgeblicher Treiber der Inflation nach wie vor sehr gedämpft verläuft. Die Absatzpreispläne der Mittelständler liefern – sofern sie sich im europäischen Rahmen niederschlagen – der Geldpolitik folglich keinen Grund für eine weitere Verschärfung ihres Restriktionskurses.

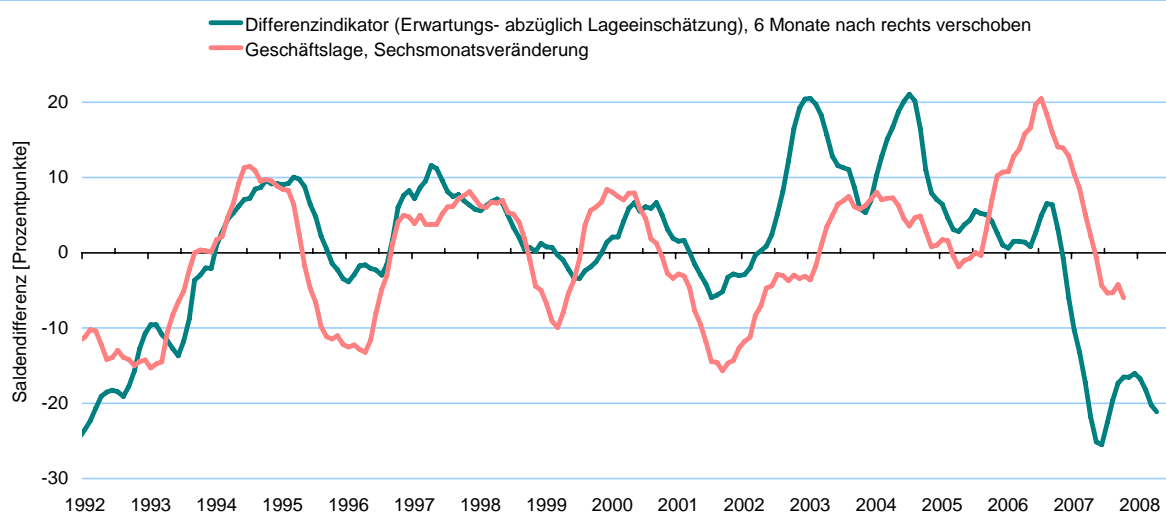
5 Fazit und Ausblick.

Realwachstum verlangsamt sich deutlich, aber der Aufschwung reißt nicht ab

Die Mittelstandskonjunktur hat ihren Zenit im laufenden Zyklus überschritten. Seit beinahe einem Jahr bildet sich das Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen im Trend zurück, allerdings ohne dass bereits von einer schlechten Stimmung gesprochen werden kann. Der Klimaindikator notierte vielmehr auch im Oktober noch auf einem Positivniveau, das dem Spitzenwert aus dem Wachstumsrekordjahr 2000 entspricht. Die Lücke zwischen den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage und den Geschäftserwartungen blieb bis in den Herbst hinein anhaltend groß. Ihre aktuelle Geschäftslage bewerteten die Mittelständler bis zuletzt außerordentlich positiv. Demgegenüber haben sich die Geschäftserwartungen schon seit wesentlich längerer Zeit und zuletzt auch deutlich stärker eingetrübt als die Lageurteile. Inzwischen nähern sie sich sogar stark der Nulllinie an. Ein solch großes Zurückbleiben der Erwartungs- hinter der Lageeinschätzung ist bei sehr hohen Bewertungen der aktuellen Geschäftslage typisch und dürfte zum Ausdruck bringen, dass eine nochmalige Steigerung bei bereits sehr gut laufenden Geschäften immer schwieriger wird. Zumeist weist diese Konstellation sogar auf einen bevorstehenden Rückgang der Geschäftslageurteile hin. Dass der aus der Differenz von Erwartungs- und Lageeinschätzung 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 das außerordentlich tiefe Niveau des Indikators, auf dem er bereits seit dem Frühjahr 2006 notiert und das zuvor letztmalig vor der starken Rezession 1993 beobachtet worden war, nicht überbewertet werden. Fundamentale Faktoren sprechen grundsätzlich dafür, dass sich der Aufschwung im kommenden Jahr – wenn auch deutlich gedrosselt – fortsetzen kann.

Box 2. Zentrale Ergebnisse des KfW-Branchenkreises Mittelstandskonjunktur 2007.**Tabelle 3. Stimmungsbild im KfW-Branchenkreis Mittelstandskonjunktur am 5. November 2007**

Angaben in % der abgegebenen Antworten	Antwortanteile			Saldo
Geschäftsentwicklung				
Die Geschäftslage ist in den vergangenen 12 Monaten	besser geworden 64,3	in etwa gleich geblieben 14,3	schlechter geworden 21,4	42,9
Die Geschäftslage ist zurzeit	gut 71,4	durchschnittlich/saisonüblich 28,6	schlecht 0,0	71,4
In den kommenden 12 Monaten dürfte die Geschäftslage	sich verbessern 21,4	in etwa gleich bleiben 71,4	sich verschlechtern 7,1	14,3
Umsatz und Absatzpreise				
Die Exportumsätze dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 44,4	in etwa gleich bleiben 44,4	fallen 11,1	33,3
Dabei ist die Veränderungsrate im Vergleich zur Vorjahresperiode	größer 22,2	in etwa gleich 22,2	kleiner 55,6	-33,3
Die Inlandsumsätze dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 71,4	in etwa gleich bleiben 28,6	fallen 0,0	71,4
Dabei ist die Veränderungsrate im Vergleich zur Vorjahresperiode	größer 14,3	in etwa gleich 50,0	kleiner 35,7	-21,4
Die Absatzpreise dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 46,2	in etwa gleich bleiben 53,8	fallen 0,0	46,2
Dabei ist die Veränderungsrate im Vergleich zur Vorjahresperiode	größer 7,7	in etwa gleich 92,3	kleiner 0,0	7,7
Investitionen und Arbeitsplätze				
Die Realkapitalinvestitionen dürften in den kommenden 12 Monaten	steigen 35,7	in etwa gleich bleiben 50,0	fallen 14,3	21,4
Dabei ist die Veränderungsrate im Vergleich zur Vorjahresperiode	größer 7,1	in etwa gleich 57,1	kleiner 35,7	-28,6
Die Beschäftigtenzahl dürfte in den kommenden 12 Monaten	steigen 50,0	in etwa gleich bleiben 42,9	fallen 7,1	42,9
Dabei ist die Veränderungsrate im Vergleich zur Vorjahresperiode	größer 7,1	in etwa gleich 71,4	kleiner 21,4	-14,3

Quelle: KfW

Die KfW Bankengruppe veranstaltete am 5. November 2007 den 3. Branchenkreis Mittelstandskonjunktur, an dem 21 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, bestätigen weitgehend die grundsätzlich positive Konjunkturdiagnose anhand des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers. So gab eine Mehrheit von fast zwei Dritteln der Experten an, dass sich die Geschäftslage in der zurückliegenden Jahresperiode verbessert habe; über eine Verschlechterung klagte etwas mehr als ein Fünftel. Von gut 70 % wurde die aktuelle Lage als gut charakterisiert, der Rest bezeichnete sie als durchschnittlich oder saisonüblich. Mit Blick auf das kommende Jahr rechnen die Experten weit überwiegend mit einer Seitwärtsbewegung (71,4 %) oder sogar einer Verbesserung (21,4 %), nur eine Minderheit (7,1 %) nimmt eine Verschlechterung an. Während die meisten Befragten davon ausgehen, dass die Exportumsätze auf Jahressicht im Niveau weiter zulegen können (44,4 %) oder zumindest gleich bleiben (44,4 %), ist man sich mehrheitlich (56,6 %) allerdings fast ebenso einig, dass die Dynamik des Ausfuhrgeschäfts wegen der globalen Abkühlung und der starken Euroaufwertung höchstwahrscheinlich abflachen wird. Demgegenüber setzen die Umfrageteilnehmer auf eine Belebung der Inlandsnachfrage in den kommenden 12 Monaten. Die aus der diesjährigen Mehrwertsteuererhöhung resultierenden konjunkturellen Belastungen dürften damit nach und nach überwunden werden können: Etwas mehr als 70 % rechnen mit wachsenden Umsätzen auf dem heimischen Markt, keiner mit einer Verminderung. Hinsichtlich der Wachstumsdynamik der Inlandsumsätze sind die Meinungen aber eher gespalten. Die Investitionsaktivität wird vor diesem Hintergrund als anhaltend solide eingeschätzt. So vertrat genau die Hälfte die Auffassung, dass das Niveau der Realkapitalinvestitionen so hoch sein wird wie zuletzt, gut ein Drittel (35,7 %) rechnet mit einem weiteren Anstieg und nur eine Minderheit (14,3 %) mit einem Rückgang. Hinsichtlich der Investitionsdynamik überwiegen zwar die Negativantworten, doch gehen zugleich beachtliche 57,1 % der Teilnehmer von annähernd unveränderten Zuwachsraten aus. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich nach mehrheitlicher Expertenmeinung mit etwas gebremstem Tempo fort: Die Hälfte der Befragten geht von weiter steigenden Beschäftigtenzahlen aus, und weitere knapp 43 % nehmen an, dass das gegenwärtige Niveau gehalten werden kann. Angesichts dieses grundsätzlich zuversichtlichen Ausblicks dürfte es beruhigen, dass praktisch alle Experten den Inflationsdruck weiter als gering einschätzen: 92,3 % nannten eine in etwa gleich bleibende Zuwachsrate der Absatzpreise als wahrscheinlichstes Szenario.

Die bisher maßgeblichen Treiber, die Exporte sowie die Investitionen, sollten das Wachstum auch über den Jahreswechsel hinaus stützen, die positiven Impulse hieraus dürften allerdings nachlassen. Demgegenüber dürften die Wachstumskräfte aus dem Inland an Stärke gewinnen, vor allem weil die klare strukturelle Besserung der Arbeitsmarktlage – abzulesen an dem erstmaligen Rückgang der Sockelarbeitslosigkeit seit den 70er Jahren – den privaten Konsum nach dem Mehrwertsteuerbedingten Ausfall in diesem Jahr spürbar beflügeln sollte. Dies wird nicht reichen, um die hohe Dynamik zu halten, mit der Deutschland während der letzten beiden Jahre aus der vorangegangenen langen Phase der Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten herausgewachsen ist. Ein Realwachstum leicht oberhalb des langfristigen Durchschnitts seit der Wiedervereinigung, so wie vom KfW-Konjunkturindikator mit 1,8 % prognostiziert, dürfte 2008 aber realisierbar sein. Die Gefahr inflationärer Verspannungen, die bei einem unverändert kräftigen Boom wegen der für diesen Fall zu erwartenden Kapazitätsengpässe – unter anderem im Fachkräftebereich – möglicherweise gedroht hätte, kann bei einem BIP-Zuwachs in dieser Größenordnung zuverlässig ausgeschlossen werden. Insofern dürfte die jüngste Beschleunigung der Inflationsrate, mit bislang 3,0 % in der Spitze im November, nur ein vorübergehendes Phänomen sein. Ein solches Konjunkturszenario sollte sich in weiter positiven oder zumindest befriedigenden Geschäftsklimaurteilen der Mittelständler niederschlagen. Auch die Experten auf dem 3. KfW-Branchenkreis Mittelstandskonjunktur sehen die Aussichten für die kleinen und mittleren Firmen mit Blick auf das kommende Jahr im Grunde zuversichtlich. Nur gut 7 % der Anfang November im Rahmen einer Blitzumfrage auf der Tagung befragten Teilnehmer rechneten auf Sicht von 12 Monaten mit einer Verschlechterung der Geschäftslage bei ihren Verbandsunternehmen, gut ein Fünftel (21,4 %) sogar mit einer Verbesserung. Die sehr breite Mehrheit (71,4 %) geht indes von einer in etwa unveränderten Geschäftslage aus, was angesichts der positiven Beurteilung der aktuellen Situation aber ebenfalls eine gute Nachricht ist (weitere Details siehe Box 2).

Maßgebliche Risiken für dieses Szenario eines sich spürbar gebremst fortsetzenden Aufschwungs resultieren aus den jüngsten starken Preisanstiegen bei Nahrungsmitteln und Energie, die wegen ihrer herausragenden Bedeutung für die „gefühlte“ Inflation die privaten Verbraucher anhaltend verunsichern und so die in praktisch allen Konjunkturprognosen für das kommende Jahr unterstellte Konsumerholung noch unterminieren könnten. Darüber hinaus sind die kräftige Euroaufwertung, der internationale Preisanstieg für Rohöl, der Abschwung in den USA sowie insbesondere die schwelende Vertrauenskrise an den globalen Finanzmärkten mit ihren möglichen Auswirkungen auf das Kreditvergabeverhalten der Banken sowie u. a. die Nachfrageaggregate US-Konsum und deutsche Nettoexporte als weitere – teilweise miteinander korrelierte – Risikofaktoren im Auge zu behalten.

Abgeschlossen: 30. November 2007

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

Pressekontakt: Dr. Charis Pöthig, (069) 7431-4683, charis.poethig@kfw.de

Anhang: Mittelstandskonjunktur in Zahlen.

Tabelle 4. KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Indikatoren im Überblick

Saldo [Prozentpunkte]*	Stabw.	Jahr			Monat/Jahr							Vm.	Vj.	3-M.
		2004	2005	2006	Okt/06	Mai/07	Jun/07	Jul/07	Aug/07	Sep/07	Okt/07			
Geschäftsklima														
Verarbeitendes Gewerbe	14,2	2,0	2,8	22,1	25,4	30,3	30,1	28,2	26,3	23,0	21,2	-1,8	-4,2	-6,0
Bauhauptgewerbe	14,2	-13,7	-9,6	12,2	11,2	11,3	10,4	8,8	6,5	3,6	4,8	1,2	-6,4	-5,2
Einzelhandel	12,1	-8,4	-5,7	11,0	10,4	13,9	9,1	16,1	13,3	10,4	2,9	-7,5	-7,5	-4,2
Großhandel	15,9	-1,4	0,0	30,7	31,2	31,8	24,7	15,0	12,8	11,0	1,1	-9,9	-30,1	-15,5
Insgesamt	11,9	-3,2	-1,3	19,5	21,0	24,4	22,6	20,9	18,8	15,8	13,0	-2,8	-8,0	-6,8
Lage	16,0	-7,0	-2,7	24,7	34,4	32,3	30,7	29,6	29,0	26,8	23,1	-3,7	-11,3	-4,6
Erwartungen	9,5	0,8	-0,1	14,2	7,5	16,2	14,3	11,9	8,4	4,5	2,6	-1,9	-4,9	-8,9
<i>Differenz Erwartungen/Lage</i>	11,2	7,8	2,6	-10,5	-26,9	-16,1	-16,4	-17,7	-20,6	-22,3	-20,5	1,8	6,4	-4,4
Westdeutschland	12,9	-2,5	-0,7	21,0	23,4	25,9	24,0	22,4	20,3	17,2	13,7	-3,5	-9,7	-7,1
Ostdeutschland	9,3	-7,6	-5,3	10,4	6,1	15,3	14,2	11,7	9,7	6,7	8,2	1,5	2,1	-5,5
Relativer Mittelstandsindikator														
Insgesamt	5,2	-6,8	-2,5	-0,8	0,6	0,1	-0,6	-1,2	-2,0	-2,5	-3,0	-0,5	-3,6	-1,9
Lage	7,6	-6,3	-4,0	-2,6	-0,3	-2,9	-3,5	-4,2	-5,3	-6,1	-6,6	-0,5	-6,3	-2,4
Erwartungen	4,8	-7,3	-1,0	0,9	1,6	3,1	2,4	1,9	1,3	1,1	0,5	-0,6	-1,1	-1,5
Beschäftigungserwartungen	8,8	-5,8	-1,9	11,5	13,7	15,8	16,5	16,7	15,8	12,8	12,0	-0,8	-1,7	-2,7
Absatzpreiserwartungen	9,2	-3,1	-5,2	11,2	15,6	8,1	8,3	10,6	8,5	5,5	4,8	-0,7	-10,8	-2,7

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))