

Konjunktur und Märkte – KW 46

Liebe Leserinnen und Leser,

auf folgende Nachrichten und Einordnungen möchten wir diese Woche Ihren Blick lenken:

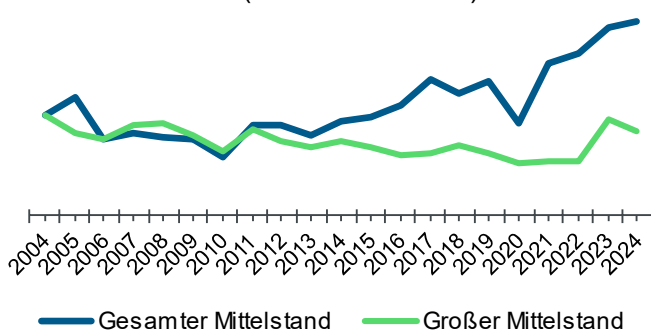
- **Der Mittelstand beweist Resilienz in konjunkturell schweren Zeiten.** Das jüngst veröffentlichte KfW-Mittelstandspanel 2025 verdeutlicht, dass die mittelständischen Unternehmen im abgelaufenen Jahr Stabilität bewiesen haben. Die Umsätze haben sich (nominal) leicht erhöht, die Beschäftigung erreicht mit 33 Mio. Erwerbstätigen ein Rekordhoch und die Gewinnmargen zeigen sich ungeachtet anhaltenden Kostendrucks robust. Allerdings verharret die Investitionsbereitschaft weiter auf niedrigem Niveau, vor allem größere Unternehmen halten sich schon länger zurück (siehe Chart). Zumindest der Investitionsausblick präsentiert sich freundlicher. Es gibt vorsichtige Indizien einer Investitionsbelebung im Mittelstand. Deutlich zugenommen hat der Zinsaufwand, der auf dem höchsten Stand seit 2014 liegt. Die Schuldentragfähigkeit ist dennoch hoch. Dabei hilft das weiterhin solide finanzielle Fundament der Unternehmen.
- **Die heute startende 30. Weltklimakonferenz in Belém, Brasilien, verlangt nach Taten.** Zu den wichtigsten Agendapunkten der COP30 gehört, neben den Themen Wald- und Biodiversitätsschutz, die Bestandsaufnahme der nationalen Klimaschutzbeiträge (Nationally Determined Contributions – NDCs), die gemäß des Pariser Abkommens alle fünf Jahre neu vorzulegen sind. Zudem gilt es, das im letzten Jahr verabschiedete Finanzierungsziel für Klimaschutz und Anpassung in Entwicklungsländern mit Leben zu füllen. Dringend benötigt werden insbesondere neue Ansätze für die internationale Kooperation. Am 12.11. werden im Deutschen Pavillon zwei Studien mit Beteiligung von KfW Research vorgestellt, die sich den hieraus resultierenden ökonomischen Vorteilen widmen. Vor wenigen Tagen hatte die EU beschlossen, die eigenen Treibhausgasemissionen bis 2040 um 90 % gegenüber 1990 zu senken, wobei bis zu 5 % der Einsparungen in Drittstaaten erbracht werden können. Auch die Ausdehnung des Emissionshandels auf die Bereiche Verkehr und Gebäude (ETS2) soll kommen – allerdings erst im Jahr 2028.
- **Nach 40 Tagen Shutdown in den USA zeichnet sich ein baldiges Ende des teilweisen Regierungsstillstands ab.** Der bislang längste Shutdown der US-Geschichte ist geprägt von anhaltenden Haushaltsstreitigkeiten zwischen Republikanern im Repräsentantenhaus und Demokraten im Senat, die sich bei Ausgabenschwerpunkten, insbesondere bei Sozialprogrammen und Haushaltsobergrenzen, blockieren. Der Senat scheiterte bislang 14-mal an Abstimmungen über eine Haushaltsregelung. Das Congressional Budget Office schätzt, dass der Stillstand die US-Wirtschaft je nach Dauer zwischen 7 und 14 Milliarden US-Dollar kostet. Am späten Sonntagabend (09.11.) stimmte der Senat nun mit Stimmen der Demokraten dafür, über einen aus dem Repräsentantenhaus stammenden Übergangsetat zu beraten. Damit ist eine wichtige Hürde im Parlament zur Beendigung des Shutdowns überwunden. „Es sieht so aus, als würden wir dem Ende des Shutdowns sehr nahekommen“, sagte Präsident Trump. Dennoch führte die anhaltende Dauer des Shutdowns zu einem stetigen Rückgang seiner Zustimmung in der Bevölkerung, die inzwischen den niedrigsten Stand seit Amtsantritt erreicht hat.

Nachfolgend finden Sie 1) die Charts der Woche sowie weitere Informationen zu 2) Konjunktur und 3) Finanzmarktentwicklung.

Ihr Dirk Schumacher

1. Chart(s) der Woche

Durchschnittliches, jährliches Investitionsvolumen je Unternehmen
(Index 2004 = 100)



Quelle: KfW-Mittelstandspanel.

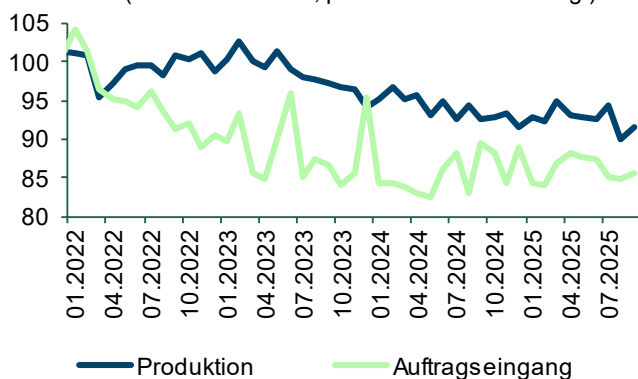
Donald Trump Zustimmungsrage
Umfrage, Zustimmung in %



Quelle: Bloomberg, Real Clear Politics, Job Approval Survey.

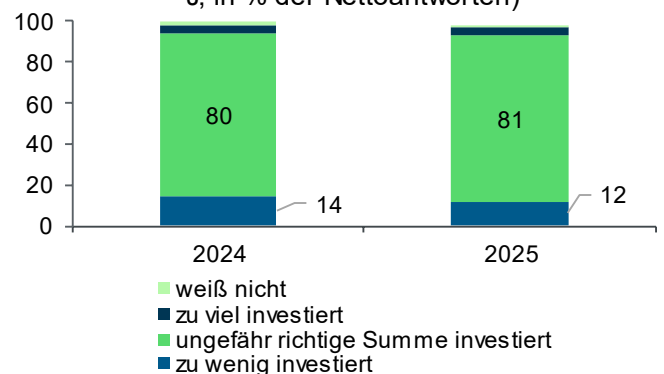
2. Konjunktur

Deutschland: Verarbeitendes Gewerbe
(Index: 2021=100; preis- u. saisonbereinigt)



Quelle: Destatis, Macrobond.

Empfundene Investitionslücke
(Unternehmensinvestitionen der letzten 3 J, in % der Nettoantworten)



Quelle: EIB Investment Survey 2025.

- Deutsche Industrieproduktion und Auftragseingänge erholen sich im September.** Nach den enttäuschenden August-Zahlen hat sich laut Destatis die Lage der Industrie hierzulande im Folgemonat wieder aufgehellt. Während die Industrieproduktion (ohne Bau) um 1,9 % im Vgl. zum Vormonat zulegen konnte (davor: -4,4 %), stiegen die Auftrags-eingänge im Verarbeitenden Gewerbe mit 1,1 % im Vgl. zum Vormonat erstmals seit April wieder (davor: -0,4 %). Nach dreimonatiger Durststrecke waren es die Auslandsorders, denen diese Entwicklung zu verdanken war. Insgesamt sieht es derzeit nach einer Bodenbildung bei den „harten Daten“ der Industrie aus, wobei am aktuellen Rand sogar ein leichter Aufwärtstrend beim Auftragseingang zu beobachten ist. Dieser wird begleitet von stark verbesserten ifo Geschäftserwartungen des Verarbeitenden Gewerbes im Oktober, sodass die Vorzeichen für das Schlussquartal 2025 für diesen Teil der deutschen Wirtschaft positiv sind.
- Der aktuelle Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank warnt vor steigenden Risiken für die Finanzstabilität, sieht aber Spielräume für eine Vereinfachung der Bankenregulierung.** Auslöser möglicher krisenhafter Entwicklungen könnten nach Ansicht der Bundesbank plötzliche Korrekturen von zu hohen Bewertungsniveaus an den Anleihen- und Aktienmärkten sein. Hinzu kommen weiterhin Risiken aus den hohen Staatsschuldenquoten einiger Euroländer, wobei die Ansteckungsgefahr aus der engen Vernetzung des deutschen mit dem europäischen Finanzsystem im Fokus steht. Aufgrund des angespannten geopolitischen Umfelds verdienen potenzielle Vulnerabilitäten des deutschen Bankensystems gegenüber Störungen an den Dollar-Finanzierungsmärkten erhöhte Aufmerksamkeit. Im Stressfall könnten sich die deutschen Banken einer Liquiditätslücke von 70 Mrd. US-Dollar gegenübersehen. In der Vergangenheit haben gegenseitige Swapvereinbarungen der Zentralbanken entscheidend zur Absicherung der Liquiditätsversorgung

beigetragen. Aufgrund der Risikolage darf der Bankensektor nicht auf eine Absenkung der makroprudenziellen Kapitalpuffer hoffen, jedoch setzt sich die Bundesbank für eine Vereinfachung der Bankenregulierung ein.

- **Rund 86% der EU-Unternehmen planen in 2025 zu investieren - trotz geopolitischer Unsicherheit fast so viele wie im Vorjahr.** Bei der zwischen April und Juli durchgeführten Investitionsbefragung der EIB gaben jedoch weniger EU-Unternehmen als noch 2024 an, ihr Investitionsvolumen auszuweiten. Die US-Unternehmen hingegen korrigierten ihre Investitionspläne deutlich stärker. Hinsichtlich der zukünftigen Investitionsbedingungen sind die EU-Firmen pessimistisch. Mehr EU-Unternehmen rechnen mit einer Verschlechterung des politischen/regulatorischen Umfelds sowie des allgemeinen Geschäftsklimas. Dabei planen die EU-Firmen in den nächsten drei Jahren vor allem Ersatzinvestitionen (43%), während in den USA der Fokus auf Investitionen zur Kapazitätserweiterung (37%) liegen. Im Bereich Innovation hinken EU-Unternehmen weiterhin den US-Unternehmen hinterher: 53 % der US-Firmen sind innovativ, verglichen mit 32 % in der EU. In beiden Regionen nutzt rund der gleiche Firmenanteil AI (~37%), wobei US-Unternehmen die Technologie systematischer und in mehr Geschäftsbereichen einsetzen.

3. Finanzmarktentwicklung

- **Zinsen: Swapsätze steigen erneut.** Sowohl im Euroraum wie auch in den USA haben die Swapsätze insbesondere in den mittel- und langfristigen Laufzeitenbereichen erneut zugelegt. Die Hauptursache für diese Bewegung sind etwas besser als erwartete Konjunkturdaten. Die Steilheit der EUR-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) hat um 4 auf 55 Basispunkte und die der USD-Swapkurve (10 Jahre – 2 Jahre) um 3 auf 31 Basispunkte zugenommen.
- **Spreads: Kaum Bewegung.** Die Spreads zwischen den 10-jährigen Anleihen der von uns beobachteten Ländern und der 10-jährigen Bundesanleihe haben sich im Verlauf der vergangenen Woche kaum verändert.
- **FX: Ruhiges Fahrwasser.** Im Verlauf der vergangenen Woche hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um 0,4 % aufgewertet. Auch im Vergleich zum japanischen Yen und zum Schweizer Franken legte er um 0,4 % zu. Bezüglich der Schwellenländerwährungen war die Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Brasilianischen Real und dem Mexikanischen Peso um jeweils 0,8 % auffällig.
- **Aktien: Schwächere Tendenz.** Im Berichtszeitraum sind vor allem Aktien aus dem Technologiesektor deutlicher gefallen. Der Hauptgrund hierfür waren Gewinnmitnahmen, nachdem US-Notenbank Präsident Powell signalisiert hatte, dass die von den Marktteilnehmern erwartete Leitzinssenkung im Dezember alles andere als sicher sei. Infolgedessen hat der NASDAQ 100 – Index um 3,1 % an Wert verloren. Diese negativen Vorgaben belasteten auch den Nikkei 225 – Index, der um knapp 3 % zurückgegangen ist.
- **Rohstoffe: Gemischtes Bild.** Die Gas- und Strompreise sind um 1,1 % auf 31,4 €/MWh beziehungsweise um 2,3 % auf 89,0 €/MWh angestiegen. Dagegen fiel der Rohölpreis der Sorte Brent um 1,3 % auf 64,2 USD/bbl. Hier macht sich nach wie vor das hohe Angebot an Rohöl bemerkbar.