

Ergebnisse Mittelstandsradar 2023

Research für Unternehmen | 29.09.2023



Globalisierung

Seite 04 →

Volkswirtschaft- licher Rahmen

Seite 19 →

Stimmung

Seite 29 →

Finanzierungs- bedingungen

Seite 33 →

Summary

Seite 40 →



Vorwort

Die Corona-Pandemie und der Russland-Ukraine-Krieg haben der Wirtschaft gezeigt, dass es sinnvoll ist, Handelsrisiken zu reduzieren und Lieferketten auf den Prüfstand zu stellen. Immerhin blieben die globalen Lieferketten nachhaltig gestört, und zahlreiche wichtige (Vor-)Produkte und Materialien waren lange Zeit kaum zu erhalten. Darüber hinaus führten in den vergangenen Monaten die geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China dazu, dass auch die Belastbarkeit der deutsch-chinesischen Verbindungen auf den Prüfstand geriet. Mitte Juli hat Deutschland erstmals eine eigene Strategie für den Umgang mit China vorgelegt, die sogenannte China-Strategie. China wird darin zugleich als Partner, Wettbewerber und systemischer Rivale angesehen. Im Mittelpunkt steht der Risikoabbau in den wirtschaftlichen Beziehungen, um zu starke Abhängigkeiten von China zu beseitigen. Also ein Derisking, aber kein Decoupling (Ab- oder Entkopplung). Das ist zu begrüßen, denn im Umgang mit der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt und Deutschlands wichtigstem Handelspartner wäre eine Abkopplung fatal. Dafür sind Deutschland und China wirtschaftlich viel zu stark verwoben. Eher allgemein gehalten sind in der China-Strategie Vorgaben für Unternehmen, die auch in anderen asiatischen Staaten diversifizieren oder investieren wollen.

In Anbetracht dieser Herausforderungen gilt es nun, den Wirtschafts- und Industriestandort Deutschland stärker und wettbewerbsfähiger zu machen.

- Doch wie steht es aktuell um die Standortattraktivität Deutschlands?
- Wie handhabt der deutsche Mittelstand die Herausforderungen in Hinblick auf die Globalisierung und die Tendenzen zur Deglobalisierung?
- Und wie sieht die Strategie der mittelständischen Unternehmen für die kommenden Jahre aus?

In welche Richtung entwickelt sich die Wirtschaft in den kommenden Monaten? Und wie stellt sich das Thema „Globalisierungsstrategien im Mittelstand“ dar? Antworten finden Sie im vorliegenden Mittelstandsradar 2023.

Das LBBW Research wünscht Ihnen viel Vergnügen beim Lesen.

Das Minimieren der Risiken ist das A und O einer globalen Geschäftsstrategie. Asien ist dabei mehr als nur China und bietet viele neue Geschäfts- und Diversifikationsmöglichkeiten.

Andreas da Graça

Inhalt

01 Globale Strategie im Mittelstand

01 Globale Strategie im Mittelstand	5
01.1 Geschäftsklima im Mittelstand relativ pessimistisch	6
01.2 Digitalisierungsaktivitäten bleiben im Fokus	7
01.3 Wie steht der deutsche Mittelstand zur Globalisierung?	9
01.4 Untersuchungsdesign	17



02 Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen im Mittelstand

02 Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen im Mittelstand	20
02.1 Große Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft	21
02.2 LBBW Mittelstandsampel in Zeiten der Zäsuren	24
02.3 Volkswirtschaftliche Planungsprämissen	26

03 Stimmung im Mittelstand

03 Stimmung im Mittelstand	30
03.1 Schwache Stimmung im Mittelstand	30
03.2 Stimmungsunterschiede innerhalb des Mittelstands	31
03.3 Exporterwartungen sind eingetrübt	31

04 Finanzierungsbedingungen im Mittelstand

04 Finanzierungsbedingungen im Mittelstand	34
04.1 Leitzinsgipfel erreicht	34
04.2 Angespannte Finanzierungsbedingungen	36
04.3 Unternehmensinsolvenzen ziehen an	39

05 Der LBBW Mittelstandsradar in Kürze

05 Der LBBW Mittelstandsradar in Kürze	41
---	-----------

06 Ansprechpartner Produktlösungen und Disclaimer	43
--	-----------



01

Globale Strategie im Mittelstand

01 Globale Strategie im Mittelstand

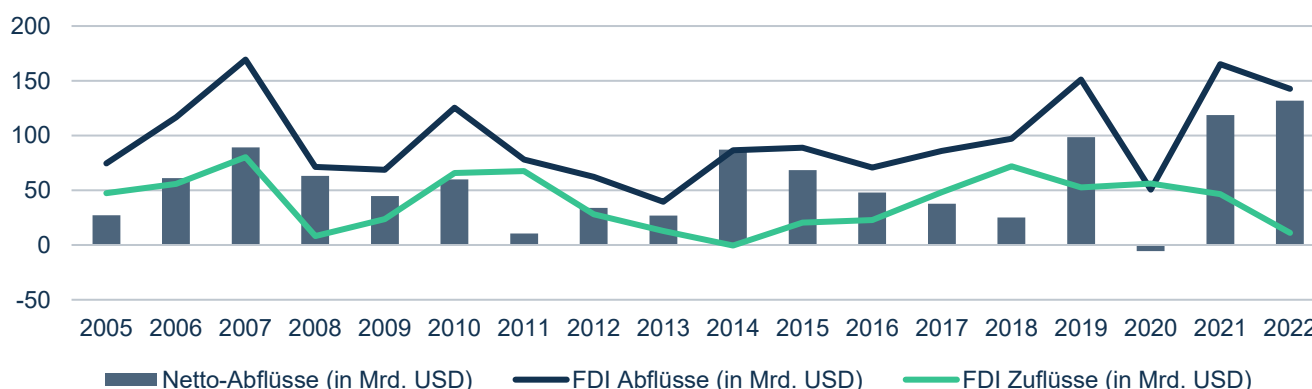


Die Covid-Pandemie und der russische Angriffskrieg haben den Standort Deutschland vor erhebliche Herausforderungen gestellt. Seit mehreren Monaten kritisieren Unternehmen vernehmlich, der Industriestandort Deutschland verliere im internationalen Vergleich an Wettbewerbsfähigkeit. Es besteht die große Gefahr, dass vor allem Unternehmen aus energieintensiven Branchen sowohl Arbeitsplätze als auch Investitionen immer stärker ins Ausland verlagern. In den Medien kursiert bereits das Wort „Deindustrialisierung“. Als Abwanderungsgründe nennen die Unternehmen zu hohe Unternehmenssteuern, einen wuchernden Bürokratieapparat samt Verordnungen, Rechtsvorschriften und Gesetzen, eine marode Infrastruktur, hohe Arbeits- und Rohstoffkosten und/oder zunehmenden Fachkräftemangel. Im schlimmsten Fall könnte der Untergang ganzer Industriezweige bevorstehen. Je mehr Unternehmen die Wertschöpfungskette verlassen würden, desto dramatischer wäre der Dominoeffekt – mit ernstzunehmenden Folgen für die deutsche Wirtschaft und den gesellschaftlichen Wohlstand. Schon jetzt lässt sich konstatieren: Gemessen an den Direktinvestitionsströmen – basierend auf OECD Daten – floss seit 2019 zunehmend Kapital aus Deutschland ab (mit Ausnahme des Pandemie Jahres 2020). Die Netto-Abflüsse beliefen sich 2021 und 2022 auf rekordhohe 119 Mrd. USD und 132 Mrd. USD.



Deutschland verliert zunehmend an Standortattraktivität.

Deutschlands Direktinvestitionsströme



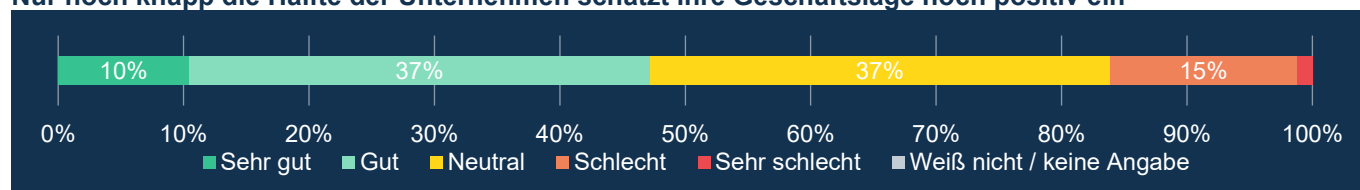
FDI = Foreign Direct Investments (ausländische Direktinvestitionen); Netto-Abflüsse ergeben sich aus der Differenz zwischen FDI Abflüsse aus Deutschland und FDI Zuflüsse nach Deutschland
Quellen: OECD, LBBW Research

Wie beurteilt der Mittelstand derzeit seine Geschäftslage und wie weit sind seine Unternehmen bei der Digitalisierung gediehen? Und wie sehen aktuell ihre Globalisierungsstrategien aus? Dazu haben wir fast 250 Unternehmen befragt.

01.1 Geschäftsklima im Mittelstand relativ pessimistisch

Die bisher schwache Konjunkturentwicklung in Deutschland ist auch im deutschen Mittelstand zu spüren. Eineinhalb Jahren nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine ist die Situation in deutschen Unternehmen aktuell relativ eingetrübt. So stufen rund 16 % der 248 durch das LBBW Research im Juli/August 2023 befragten Unternehmen die Geschäftslage für den eigenen Betrieb als „schlecht“ oder „sehr schlecht“ ein. Im Vorjahr waren es nur 14 % von 289 befragten Firmen. Mehr Unternehmen (37 %) als im letzten Jahr (29 %) erachten ihre aktuelle Lage als „neutral“. Nur noch fast jedes zweite Unternehmen (47 %) berichtet von einer „guten“ oder „sehr guten“ Stimmung.

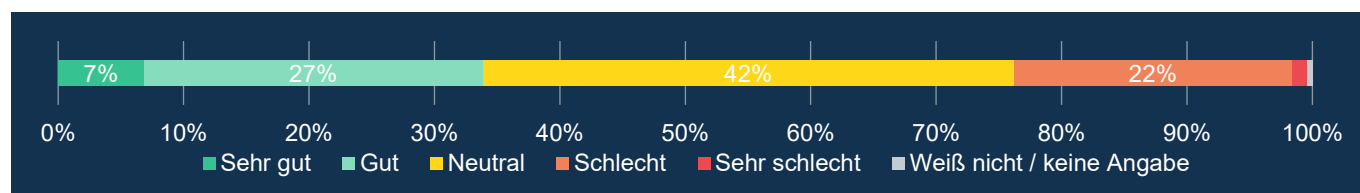
Nur noch knapp die Hälfte der Unternehmen schätzt ihre Geschäftslage noch positiv ein



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie beurteilen Sie die aktuelle Geschäftslage für Ihr Unternehmen?
Quelle: LBBW Research

Auch ihre Geschäftsaussichten beurteilen die Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr pessimistischer. In Summe sprechen aktuell nur rund 34 % (Vorjahr: 45 %) der Mittelständler von „guten“ oder „sehr guten“ Aussichten für die kommenden sechs Monate. 42 % der Firmen sehen die Zukunft neutral. Jedes fünfte Unternehmen geht sogar von „schlechten“ oder „sehr schlechten“ Entwicklungen aus.

Nur jedes dritte Unternehmen blickt positiv auf die Geschäftsentwicklung



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie beurteilen Sie die Geschäftsaussichten für die nächsten sechs Monate für Ihr Unternehmen?
Quelle: LBBW Research

Rückgang der Kundennachfrage belastet KMU am meisten

Die Unternehmen, die eine „schlechte“ oder „sehr schlechte“ Geschäftsentwicklung erwarten (23,4 % der Unternehmen), sehen sich vor allem vom Rückgang der Konsumenten- bzw. Kundennachfrage belastet. Rund zwei Drittel der Mittelständler bezeichnen die politischen Rahmenbedingungen als Belastungsfaktor. Fast ebenso negativ wirken sich Arbeitskosten sowie Energiekosten auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen aus. Vor dem Hintergrund eines engen Arbeitsmarktes befürchten 38 % der Unternehmen, dass der Mangel an Fachkräften zur Wachstumsbremse werden könnte.



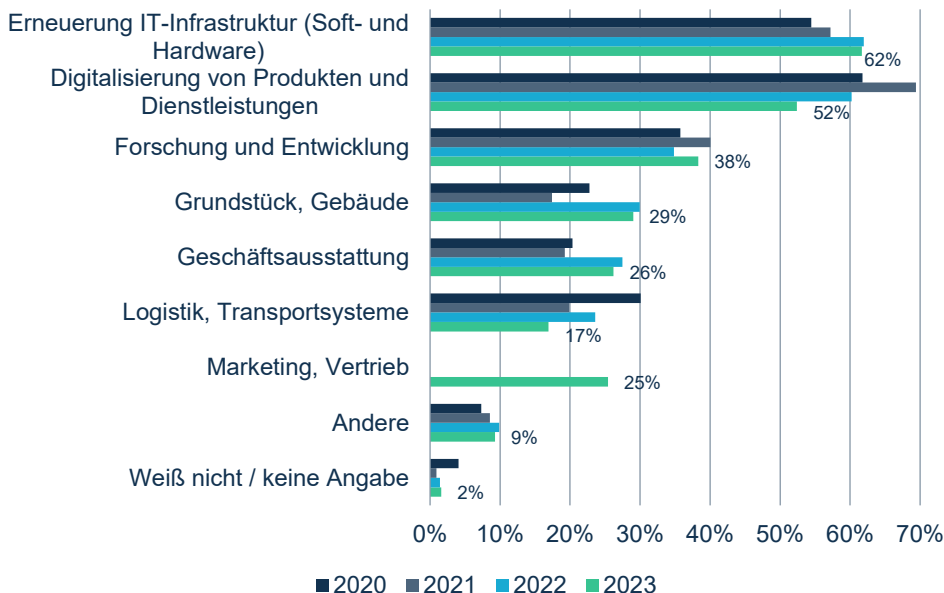
Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Welche der folgenden Faktoren wirkten sich negativ auf Ihre Geschäftsentwicklung aus? (Mehrfachnennungen möglich)
Quelle: LBBW Research

01.2 Digitalisierungsaktivitäten bleiben im Fokus

Erneuerung der IT-Infrastruktur als Top-Investitionsthema

Bereits in den vergangenen Befragungsrunden nannten zahlreiche Unternehmen aus dem Mittelstand die Zukunftsthemen Digitalisierung und Erneuerung der IT-Infrastruktur als künftige Investitionsschwerpunkte. Die Unternehmen nutzen weiterhin das Momentum der vergangenen drei Jahre für Investitionen in die Digitalisierung. Die Erneuerung der unternehmenseigenen IT-Infrastruktur (Soft- und Hardware) steht weiterhin ganz oben auf der Investitionsagenda. Der kontinuierliche Anstieg setzt sich allerdings 2023 mit 62 % der Nennungen nicht fort. Gleichzeitig legen nur 52 % der Unternehmen – und damit deutlich weniger als ein Jahr zuvor – ihren Schwerpunkt auf die Digitalisierung im engeren Sinne. Das Thema Digitalisierung von Produkten und Dienstleistungen verliert etwas an Bedeutung, nachdem es zu Beginn und während des zweiten Jahres der Corona-Pandemie stark im Fokus stand. Auf Platz drei folgt mit „Forschung und Entwicklung“ (38 %; Vorjahr: 35 %) ein weiteres Thema, das entscheidend für die Zukunftsfähigkeit des Mittelstandes ist. Investitionen in „Grundstück und Gebäude“ sowie „Geschäftsausstattung“ erhalten, wie im Vorjahr auch, eine ähnlich hohe Beachtung. Vor dem Hintergrund einer nachlassenden Kundennachfrage ist es nicht verwunderlich, dass auch Investitionen in „Marketing und Vertrieb“ in jedem vierten Unternehmen von Bedeutung sind.

Erneuerung der IT-Infrastruktur und Digitalisierung ganz oben auf der Investitionsagenda



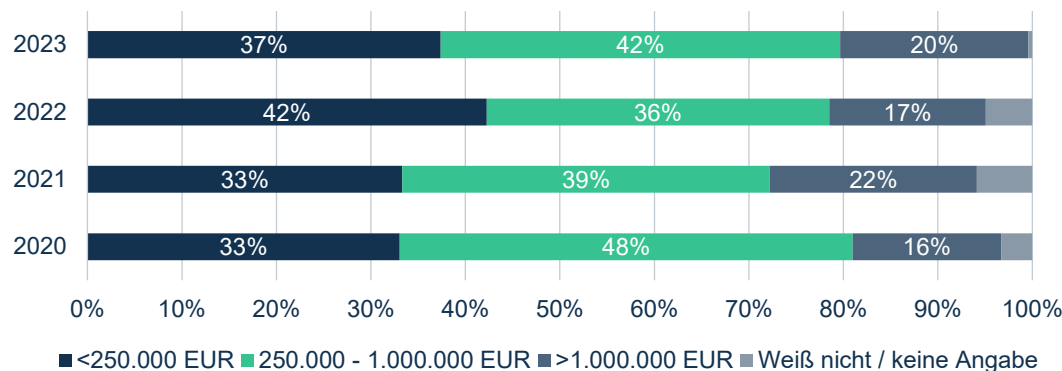
Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Worauf wollen Sie zukünftig Ihre Investitionsschwerpunkte legen? (Mehrfachnennungen möglich)
 Antwortoption „Marketing, Vertrieb“ war in den Vorumfragen nicht enthalten und wurde 2023 ergänzt.
 Quelle: LBBW Research



Digitalisierungsinvestitionen und Digitalisierungsstand bleiben stabil

Die avisierten Investitionen in die Digitalisierung zeigen, dass wieder mehr Unternehmen höhere Summen für die digitale Transformation allokieren wollen. Bei rund 42 % der Befragten – und damit etwas mehr als in der Vorjahresbefragung – sind Investitionen in Informationstechnologie zwischen 250 Tsd. bis 1 Mio. EUR jährlich vorgesehen. Ein etwas kleinerer Anteil der Unternehmen (37 %) plant derweil weniger als 250 Tsd. EUR für Investitionen in die Digitalisierung ein. Ähnlich wie im Vorjahr möchte jedes fünfte Unternehmen jährlich mehr als 1 Mio. EUR in diesem Bereich ausgeben.

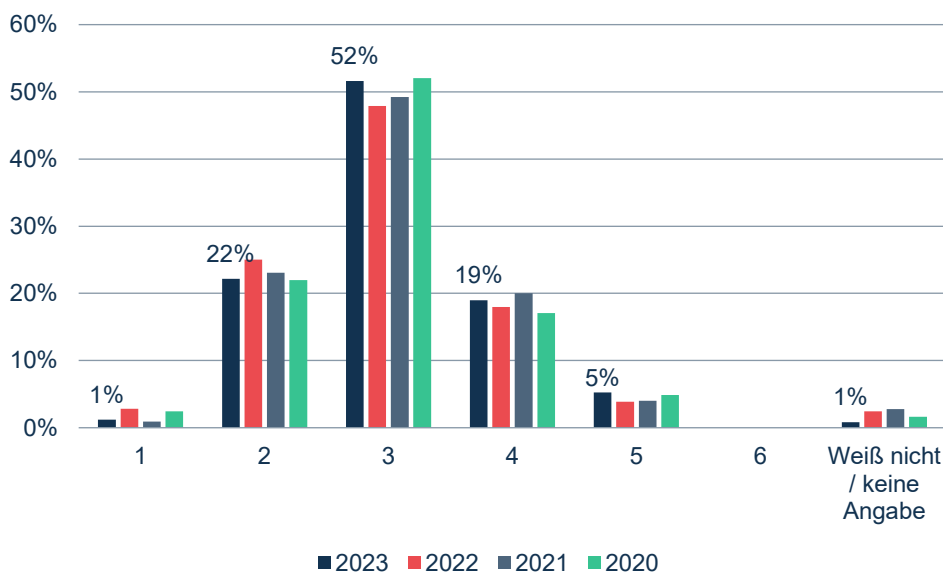
Mehr Unternehmen planen höhere Digitalisierungsinvestitionen



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie hoch schätzen Sie die geplanten jährlichen Investitionen Ihres Unternehmens im Durchschnitt bis 2025 in Digitalisierung / Erneuerung der IT-Infrastruktur ein?
Quelle: LBBW Research

Mit den vergangenen Investitionen in die Digitalisierung wurde ein sehr stabiles Niveau in Hinblick auf den Digitalisierungsstand der Unternehmen erreicht. Wie beispielsweise die Selbsteinschätzung zeigt, ist der Anteil der Unternehmen, die einen guten bzw. entwickelten Digitalisierungsstand haben (Bereich 2), in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich gestiegen und hält sich 2023 weiterhin über der 20%-Schwelle. Gleichzeitig nahm der zufriedenstellende neutrale Bereich (Bereich 3) kontinuierlich ab, befindet sich jedoch aktuell wieder leicht über der 50%-Punkte-Marke. Insgesamt schätzen die Unternehmen ihren Stand der Digitalisierung im Vergleich zu ihrer Branche auf einer Skala von 1 (= voll entwickelt) bis 6 (= überhaupt nicht entwickelt) relativ gut ein. Der Durchschnittswert der Einstufung liegt auf dem Lagebarometer bei rund 3 Punkten. Bei den beiden vorangegangenen Umfragerunden erreichte das Lagebarometer ein ähnliches Niveau. Gemäß der Semantik sind hierbei die wichtigsten Anforderungen erfüllt, jedoch fehlt noch das gewisse Etwas und es gibt noch Mängel, die abgestellt werden könnten.

Digitalisierungsstand der Unternehmen relativ stabil



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie schätzen Sie auf einer Skala von 1 (= voll entwickelt) bis 6 (= überhaupt nicht entwickelt) den aktuellen Stand der Digitalisierung in Ihrem Unternehmen im Vergleich zu Ihrer Branche insgesamt ein?
Quelle: LBBW Research

01.3 Wie steht der deutsche Mittelstand zur Globalisierung?

Im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften war die Exportorientierung in Deutschland sehr ausgeprägt. So erhöhte sich die Exportstärke Deutschlands seit der Jahrtausendwende massiv. Befeuert wurde der große Exporterfolg deutscher Unternehmen vor allem von Chinas Beitritt zur WTO sowie der gestiegenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch die Euro-Einführung. Deutschland profitierte damit stärker von der Globalisierung als andere Länder. Doch der Wind dreht sich allmählich, und die Phase der sich immerfort vertiefenden (Hyper-) Globalisierung dürfte bereits hinter uns liegen. Einige Länder verhalten sich zunehmend protektionistisch. Deutschlands Exportschlager waren und sind vor allem Industrieprodukte. Allerdings wird beispielsweise China immer häufiger vom Kunden zum Konkurrenten – auch auf Drittmärkten. Einhergehend mit dem Auslaufen des deutschen Exportmodells dürfte sich der Industrialisierungsgrad weiter reduzieren. Damit steht das Risiko einer Deindustrialisierung Deutschlands im Raum. Um deren langfristige Auswirkungen zu verstehen, braucht man nicht weit zu schauen: Der Rust Belt in den USA oder die Midlands in Großbritannien, einst blühende Industriekorridore, erlebten angesichts von Fehlentscheidungen und dem globalen Wettbewerbsdrucks einen Niedergang. Die Regionen erholten sich nie vollständig davon. Die Abhängigkeit von der Industrie macht Deutschland ebenfalls besonders verwundbar. Die Folgen einer deutschen Deindustrialisierung würden sich auch auf das restliche Europa auswirken.



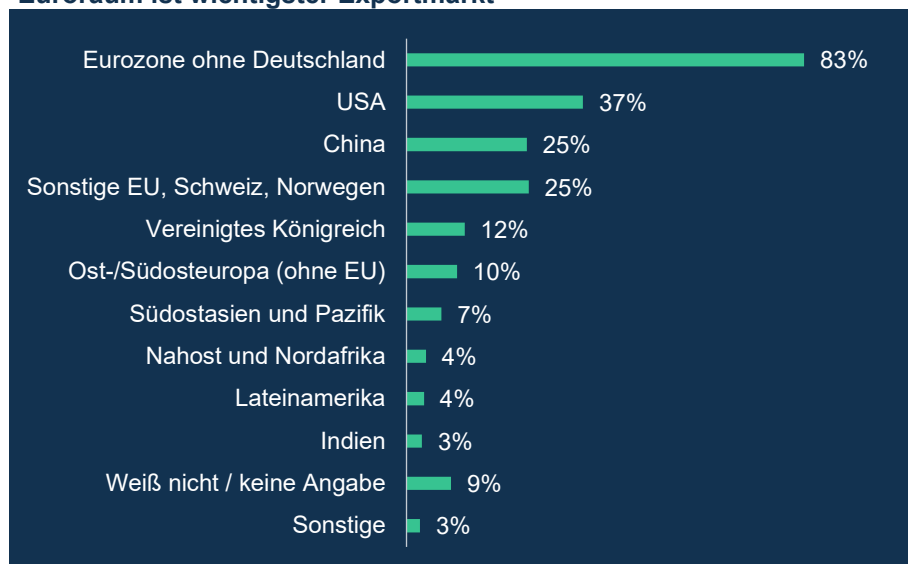
Die Erosion des industriellen Kerns in Deutschland kann erhebliche Auswirkungen auf den Rest der Welt haben.

Im Spannungsverhältnis von Globalisierung und Deglobalisierung wächst für Unternehmen der Handlungsdruck. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit und der Standortattraktivität Deutschlands geraten in die Kritik. Die Frage ist, ob der deutsche Mittelstand – angesichts eines Giftcocktails aus hohen Energiekosten, Arbeitskräftemangel und einer Fülle von bürokratischen Auflagen – aktuell und zukünftig nach grüneren Weiden in Nordamerika und Asien suchen wird.

Große Bedeutung des Binnenmarktes

Die Europäische Union befindet sich seit dem Brexit in stürmischem Fahrwasser. Der Technologiekrieg zwischen den USA und der Volksrepublik China, die Corona-Krise sowie der Russland-Ukraine-Krieg trugen ihr Übriges zu den Problemen bei. Zudem sieht sich die Europäische Union weiterhin mit EU-kritischen, wenn nicht gar EU-feindlichen Tendenzen in Mitgliedstaaten wie beispielsweise Ungarn oder Polen konfrontiert. Diese negativen Nachrichten drängen die enorme wirtschaftliche Bedeutung der EU-Länder als Handelspartner der deutschen Wirtschaft oftmals in den Hintergrund. In jedem der vergangenen drei Jahre gingen rund 54 % aller deutschen Warenexporte in Länder der EU. Im laufenden Jahr ist der Exportanteil ähnlich hoch. Allein in den Euroraum exportierten deutsche Unternehmen im Drei-Jahres-Durchschnitt 38 % ihrer Güter. In die EU-Staaten, die nicht der Eurozone angehören, verkauften sie rund 16 %. Die restlichen 46 % der Ausfuhren gingen in Drittländer. Im Mittelstandsradar geben knapp 83 % aller exportierenden Mittelständler den Euroraum als einen der drei wichtigsten Exportmärkte für ihr Unternehmen an. Für 37 % und 25 % der befragten Unternehmen stellen die USA und die Volksrepublik China die wichtigsten Exportmärkte dar. Im Gegensatz dazu exportiert nicht einmal jedes zehnte mittelständische Unternehmen substantiell nach Südostasien und Pazifik, nach Nahost und Nordafrika, Lateinamerika oder Indien.

Euroraum ist wichtigster Exportmarkt

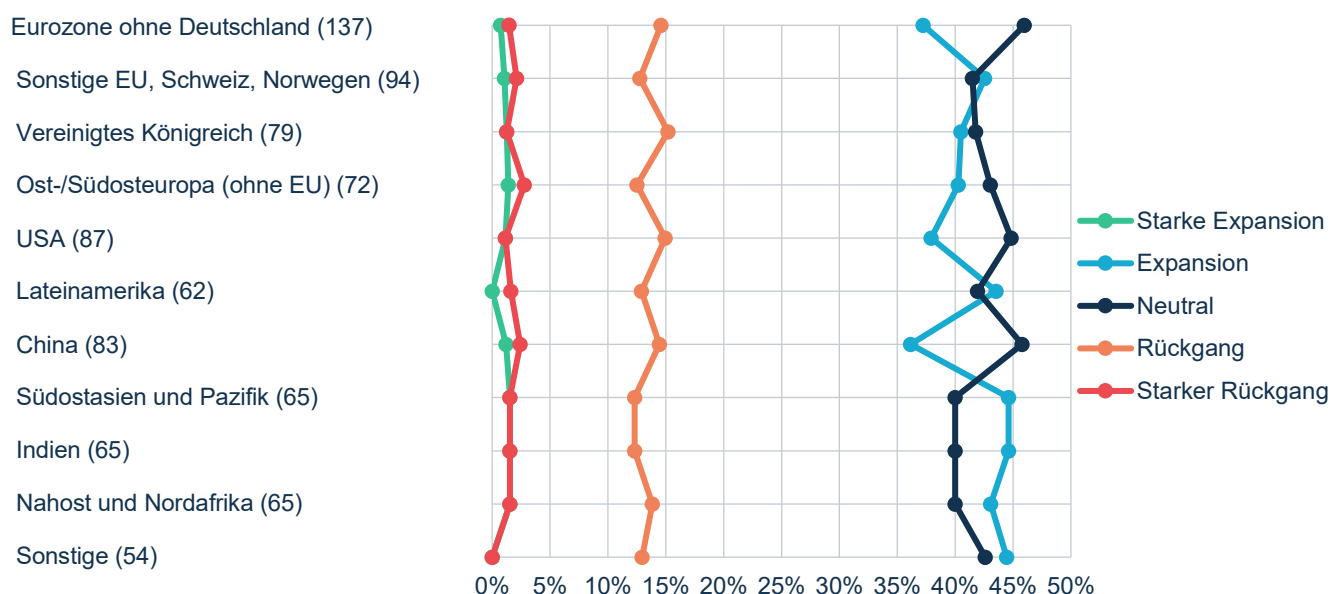


Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Was sind die wichtigsten Exportmärkte Ihres Unternehmens? (Bitte wählen Sie max. 3 Exportmärkte)
Quelle: LBBW Research

Verlässliche Wirtschaftspartner verlieren bei den Mittelständlern an Gunst

Im Auslandsgeschäft verschiebt sich gerade Grundlegendes. Nach Lieferkettenunterbrechungen und Materialknappheiten infolge von Lockdown-Maßnahmen ist es vor allem die schwächere wirtschaftliche Entwicklung Chinas, die nicht ohne Folgen bleibt. Kein anderer Absatzmarkt erzielt bei den Mittelständlern so schlechte Werte wie China. Die Einschätzungen der Unternehmen für die Absatzmarktentwicklung in den kommenden 12 Monaten zeigen, dass nur 36 % der Firmen dem Reich der Mitte eine Expansion zutraut. Ein Großteil der mittelständischen Unternehmen (46 %) geht von einer für sie neutralen Entwicklung Chinas als Exportmarkt aus. Ähnlich verhält es sich für die Eurozone ohne Deutschland. Auch die USA verliert bei den Mittelständlern an Gunst – wenn auch etwas weniger stark als China. Interessante Exportmärkte sind für einige Unternehmen offenbar zudem die Regionen Nahost und Nordafrika, Südostasien und Pazifik, Lateinamerika sowie Indien. Gleichfalls gehen relativ wenig Befragte von einem Rückgang in diesen Regionen aus. Die Bewertungen hinsichtlich einer starken Expansion und einem starken Rückgang halten sich die Waage.

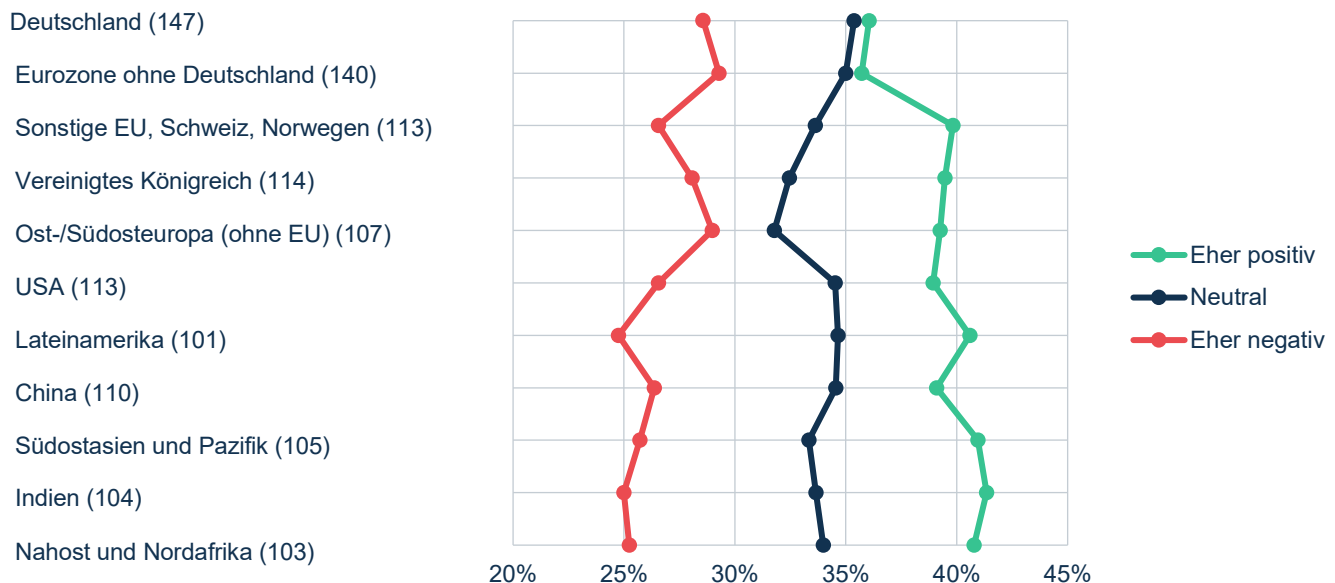
Tendenziell positive Entwicklung wird für Exportmärkte ASEAN und Indien erwartet



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie werden sich die folgenden Absatz-/Exportmärkte Ihres Unternehmens in den nächsten 12 Monaten entwickeln? (Bitte bewerten Sie max. 3 Exportmärkte)
In den Klammern befindet sich die Anzahl der Antworten.
Quelle: LBBW Research

Bei der Einschätzung der verschiedenen Länder bzw. Regionen als Absatzmärkte und Produktionsstandorte fällt vor allem die Bewertung Deutschlands auf: Von den Unternehmen, die eine Einschätzung vorgenommen haben, bewerten nur 36 % den deutschen Absatzmarkt als eher positiv, etwas weniger als ein Drittel (29 %) dagegen als eher negativ. Ähnliche Werte gibt es für die Eurozone ohne Deutschland. Kritisch sehen viele Befragte auch das Potenzial der Absatzmärkte Ost-/Südosteuropa (ohne EU), Vereinigtes Königreich, USA und China. Im Gegensatz dazu schneiden Indien, Lateinamerika sowie Nahost und Nordafrika als Absatzmärkte tendenziell am besten ab. Etwas mehr als 40 % der Antworten entfallen hier auf eine positive Einschätzung und weniger als 26 % auf eine negative Einschätzung. Vor allem Indien ist für deutsche Unternehmen ein großer Absatzmarkt für Maschinen, Elektronik, Automobile und Konsumprodukte. Hohe Bedeutung hat auch die Infrastruktur, da Indien seine Transportwege sowie seine Energieversorgung ausbauen muss.

Generelle Einschätzung der Absatzmärkte wirft Schatten auf den EU-Binnenmarkt



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie würden Sie generell die folgenden Länder/Regionen unter dem Aspekt „Absatzmarkt“ für Ihr Unternehmen bewerten?
In den Klammern befindet sich die Anzahl der Antworten.
Quelle: LBBW Research

Bei den Einschätzungen für die Produktionsstandorte derselben Länder und Regionen dominiert hingegen die Skepsis. Vor allem die zuvor als Absatzmärkte eher positiv bewerteten Regionen Indien (45% eher negativ und 22% eher positiv) sowie Südostasien und Pazifik (45% eher negativ und 23% eher positiv) kommen als Produktionsstandorte für die Mittelständler am wenigsten infrage. Von einer Expansion in ferne neue Märkte kann daher kaum die Rede sein. Ähnlich schlecht schneidet Ost-/Südeuropa (ohne EU) ab. Die am wenigsten eher negativen Einschätzungen und die am meisten eher positiven Beurteilungen erhalten die Produktionsregionen Nahost und Nordafrika (42 % eher negativ und 24% eher positiv) sowie Lateinamerika (42 % eher negativ und 23 % eher positiv). Bemerkenswert ist die Einschätzung für den EU-Binnenmarkt. Dabei schätzen die Unternehmen den Produktionsstandort Deutschland ähnlich wie Lateinamerika ein und die Eurozone ohne Deutschland ähnlich wie China. Zur besseren Vergleichbarkeit in Bezug auf Produktionsstandort und Absatzmarkt gibt es auf der folgenden Seite eine Bewertung der Einschätzungen mithilfe eines Scorings.

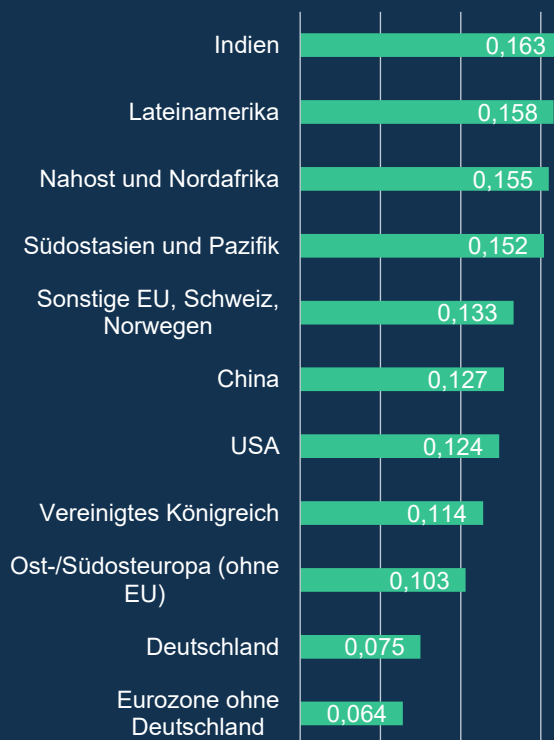
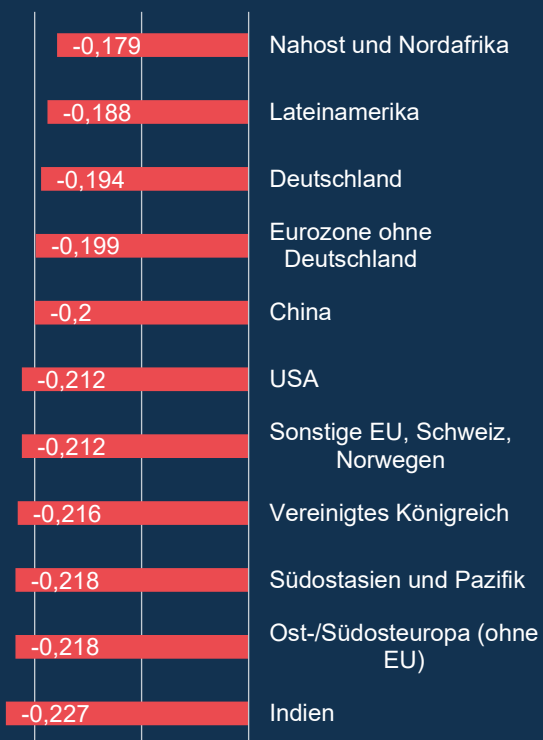
Die Absatzmärkte in ASEAN und Indien kommen – als Alternative zu China – für exportorientierte Unternehmen durchaus infrage. Als Produktionsstandorte finden sie bisher bei Mittelständlern jedoch kaum Beachtung.



Produktionsstandort



Absatzmarkt



Wert „-1“
für „eher negativ“

Wert „0“
für „neutral“

Wert „+1“
für „eher positiv“

Scoring der Antworten auf die Frage: Wie würden Sie generell die folgenden Länder/Regionen unter dem Aspekt „Produktionsstandort“ für Ihr Unternehmen bewerten?

Scoring der Antworten auf die Frage: Wie würden Sie generell die folgenden Länder/Regionen unter dem Aspekt „Absatzmarkt“ für Ihr Unternehmen bewerten?

Berechnung: Scoring als gewichteter Durchschnitt der Beurteilungen (1=eher positiv, 0=neutral, -1=eher negativ)
Quelle: LBBW Research

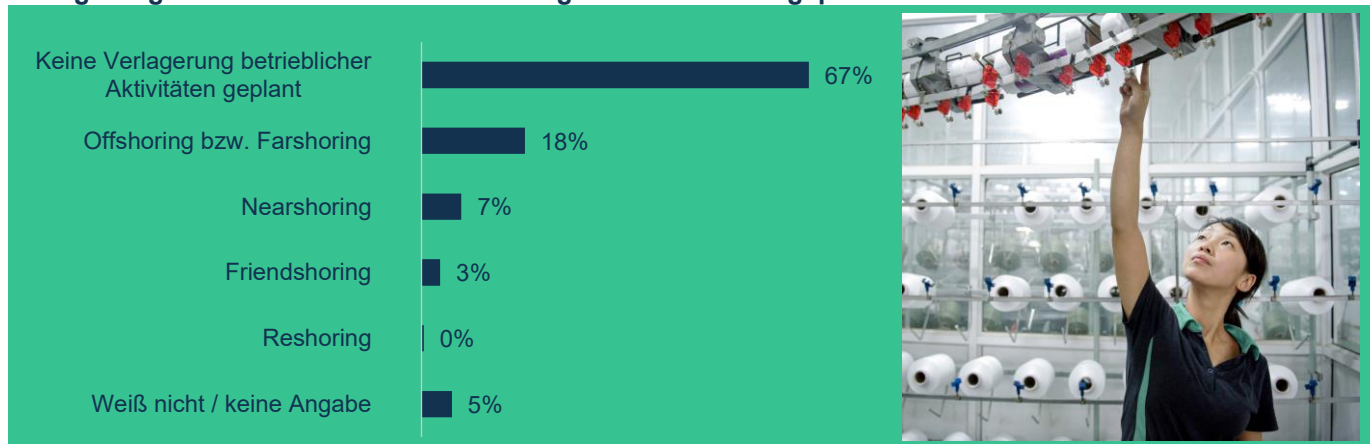


Globalisierung kommt zum Stillstand

In ihrer China-Strategie legt die Bundesregierung den Unternehmen nahe, sich breiter aufzustellen. Sie sollen sich umorientieren und die Abhängigkeiten sowie Risiken reduzieren, die beispielsweise mit China einhergehen. Doch bisher forciert die Wirtschaft die Suche nach neuen Produktionsstandorten nur wenig. Eine Alternative zu China könnte beispielsweise das demokratische Indien darstellen. Im Vergleich zur chinesischen Volkswirtschaft und Bevölkerung ist die Entwicklung in Indien den Prognosen zufolge positiver. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet damit, dass Indiens BIP in diesem Jahr um 6,1 % und 2024 um 6,3 % wächst. Bleibt es bei diesem Tempo, könnte das Land Deutschland als viertgrößte Volkswirtschaft der Welt im Jahr 2026 und Japan als drittgrößte Volkswirtschaft im Jahr 2027 ablösen. Bis 2075 könnte Indien sogar die USA überholen und zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen, wie eine Studie von Goldman Sachs zeigt. Mit 1,4 Mrd. Menschen ist Indien laut UN seit April bereits vor China das bevölkerungsreichste Land der Welt. Laut der Weltbevölkerungsprognose der UN von 2022 wird die Einwohnerzahl bis 2064 womöglich 1,7 Mrd. erreicht haben. Hinzu kommt die vorteilhafte Altersstruktur. Die meisten Inder sind jung: Mehr als 40 % der Menschen in Indien sind jünger als 25. Das Durchschnittsalter liegt bei 28. Zum Vergleich: Amerikaner sind im Schnitt 38 Jahre alt, Chinesen 39. Diese Fakten spielen Indien hinsichtlich eines möglichen Absatz- oder Zuliefermarktes sowie als Produktionsstandort in die Karten. Dennoch haben gemäß der Mittelstandsradar-Befragung aktuell nur 5 % der Unternehmen einen Hauptstandort in Indien. Weitaus mehr Unternehmen verfügen stattdessen über eine Niederlassung in den USA (13 %) und China (18 %). Zudem planen derzeit rund zwei Drittel (67 %) der befragten Unternehmen in den kommenden 3 bis 10 Jahren keine Verlagerung betrieblicher Aktivitäten.

Nur fast jedes fünfte Unternehmen (18 %) will generell Fertigungskapazitäten und Prozesse ins günstigere bzw. weit entfernte Ausland verlegen (Offshoring bzw. Farshoring). Dagegen beabsichtigen 7 % der Unternehmen sogar eher eine Verlagerung von betrieblichen Tätigkeiten / Produktionsstätten aus Schwellenländern ins benachbarte/nahe Ausland (Nearshoring). Der Trend, die Produktion oder Teile der Beschaffung in immer neue Länder zu verlagern, dürfte sich also eher verlangsamen. Dies unterstreicht, dass die Globalisierung kein unaufhaltsames Phänomen ist, wie es bisher so oft schien, sondern augenscheinlich auch Grenzen hat.

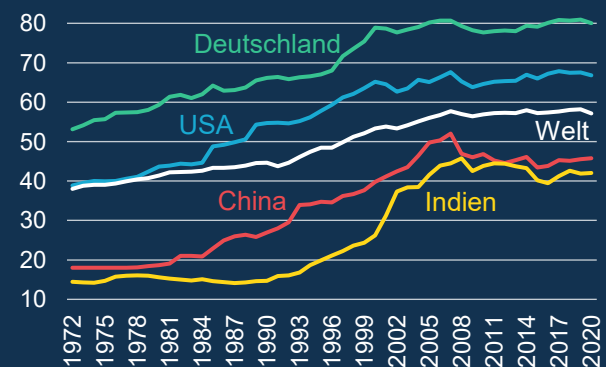
Verlagerung von Unternehmensfunktionen größtenteils nicht geplant



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Welche Form der Verlagerung betrieblicher Aktivitäten plant Ihr Unternehmen mittel- bis langfristig (in 3 bis 10 Jahren)?
Quelle: LBBW Research

Der Zenit der Globalisierung ist überschritten.

Der KOF Globalisierungsindex der ETH Zürich misst die wirtschaftliche, soziale und politische Dimension der Globalisierung. Seit den 1970er Jahren ist die Globalisierung in der wirtschaftlichen Dimension kontinuierlich gestiegen. Einen Schub erlebte sie vor allem nach Ende des Kalten Krieges. Die Globalisierung erreichte ihren Höhepunkt zum Zeitpunkt der Finanzkrise. Seither stagniert sie.



Quellen: ETH Zürich, LBBW Research

Deutschland ist als eine der größten Handelsnationen der Welt international stark vernetzt. Das birgt zugleich die Gefahr, sich zu abhängig von anderen Nationen zu machen. Gerade bei den Themen Energie und Rohstoffen ist Deutschland auf internationale Handelspartner angewiesen. Das Beispiel Russland zeigt, wie wichtig es ist, im Notfall eine alternative Beschaffungsquelle für Energierohstoffe und andere wichtige Güter zu haben. Bei einem drohenden Konflikt mit China gäbe es ähnliche Probleme in den Bereichen Halbleiter, Technik sowie Vorprodukte für die deutsche Wirtschaft. Es scheint daher ratsam, zu einseitige Abhängigkeiten vorsorglich zu reduzieren. Wie unsere Umfrage zeigt, ist der Mittelstand bereits dabei, Abhängigkeiten zu entschärfen. 41 % der Unternehmen könnten sich eine stärkere Diversifizierung der Einkäufe im Ausland vorstellen. Wiederum fast gleich viele Unternehmen würden über eine Erhöhung der Lagerhaltung (40 %) nachdenken oder eine Verkürzung der Lieferwege (38 %) erwägen. Fast jedes dritte Unternehmen tendiert sogar zur eigenständigen Herstellung wichtiger Vorleistungen (31 %) oder einem stärkeren Fokus auf Lieferanten im Inland (29 %) zu legen. Demgegenüber halten nur 4 % der Mittelständler einen ganzen oder teilweisen Rückzug aus internationalen Wertschöpfungsketten für machbar. Um die unternehmenseigenen Wertschöpfungsketten widerstandsfähiger zu machen, hält es jedes vierte Unternehmen für denkbar, auf Kostenvorteile prinzipiell zu verzichten.



Diversifizierung schafft mehr Unabhängigkeit.

Alternativen für vorhandene Wertschöpfungsbeziehungen schaffen, ohne zu stark unter einseitigen Abhängigkeiten zu leiden.

Die Kosten stehen beim Auslandsengagement im Mittelpunkt

Die Motive für Offshoring, Nearshoring oder Friendshoring sind mannigfaltig. Sie reichen von betriebswirtschaftlichen, über politisch-rechtliche sowie technisch-logistische bis hin zu steuerlichen Gründen. Sofern die befragten Unternehmen in den kommenden 12 bis 24 Monaten eine Auslandsinvestition tätigen würden, käme vor allem die Erschließung neuer Absatzmärkte (38 %) als betriebswirtschaftliches Motiv in Betracht. Fast jedes dritte Unternehmen (30 %) würde aus Gründen der „Kostenersparnis“ eine Investition im Ausland tätigen. Im Einzelnen dominieren betriebswirtschaftliche und technisch-logistische Motive wie niedrigere Lohnkosten oder kürzere Absatz- und Beschaffungswege. Angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen ist die Reduktion der Kosten durchaus plausibel. Aktuell kämpfen die Mittelständler bei ihren Auslandsaktivitäten hauptsächlich mit den Kosten für den Transport der Produkte sowie für die Erschließung des Marktes (jeweils 42 %). Eine etwas geringere Rolle spielen bei 23 % der Unternehmen die Kosten für Zölle und Importlizenzen sowie bei jeweils 21 % der Befragten die Kostenblöcke Erfüllung rechtlicher Voraussetzungen und Marketing und Vertrieb. Bei knapp jedem achten Mittelständler (12 %) spielen die Finanzierung, Zahlungsabwicklung und Absicherung eine Rolle.



Die Kosten für Transport und Markterschließung belasten KMU bei ihren Auslandsaktivitäten am meisten.

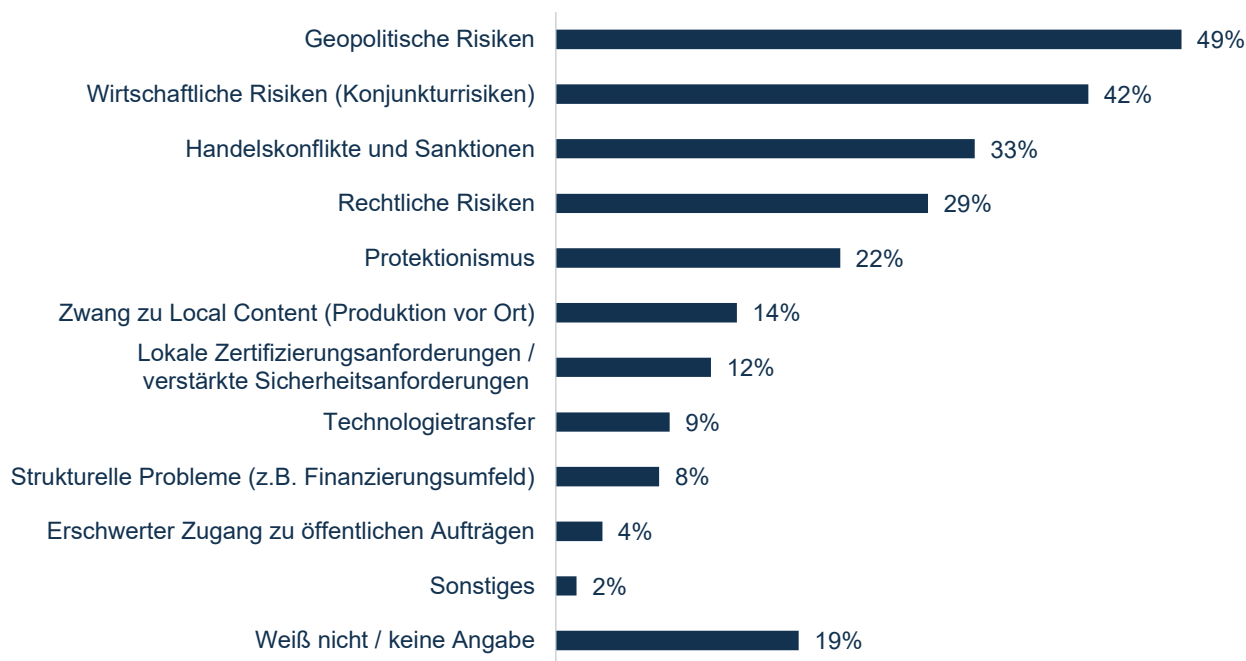


Hohe geopolitische und wirtschaftliche Risiken bei Auslandsaktivitäten

Aktuell besitzen mehr als 5.000 deutsche Unternehmen lokale Gesellschaften in China, und mehr als 3.000 deutsche Unternehmen sind in den USA aktiv. Die Unternehmen forschen, produzieren, vertreiben ihre Produkte und erbringen Dienstleistungen vor Ort. Aus grundsätzlichen Erwägungen empfiehlt es sich für die deutsche Wirtschaft nicht, die Zusammenarbeit mit den USA und China aufzugeben. Dennoch ist eine Abkopplung (Decoupling) zum Thema geworden, seit die USA und China in Handelsstreit und zunehmender Konkurrenz liegen. Im Kern einer möglichen Abkopplung geht es um den Schutz der eigenen Volkswirtschaft vor ausländischem Wettbewerb mit Hilfe protektionistischer Maßnahmen. Zudem soll damit verhindert werden, dass die Wirtschaft zum Spielball der Politik wird. Eine wirtschaftliche Entkopplung in Bereichen wie Technologie, Forschung und Entwicklung (F&E), Humankapital, Rohstoffe sowie Absatz- und Beschaffungsmärkte läge jedoch nicht im Interesse der wirtschaftlichen Akteure. Eine solche Entkopplung würde unweigerlich zu höheren Kosten und damit sinkenden Gewinnen führen. Vor allem die steigenden Beschaffungs- und Produktionskosten könnten erhebliche Wettbewerbsnachteile für die hiesigen Unternehmen nach sich ziehen. Daher steht „Derisking ohne Decoupling der Wirtschaft“ im Fokus. Hierbei sollen gefährliche Abhängigkeiten gezielt abgebaut und die Risiken reduziert werden. Zum Derisking gehört es, die Risiken wichtiger Produkte zu analysieren und gegebenenfalls für Lieferausfälle vorzusorgen. Hier hilft es beispielsweise, zusätzliche Lieferanten zu verpflichten oder eigene Lager aufzubauen. Darüber hinaus gehören auch Investitionen in alternative Standorte zum Derisking.

Im aktuellen Spannungsverhältnis zwischen Decoupling vs. Derisking und Globalisierung vs. Deglobalisierung sehen sich die international agierenden deutschen Unternehmen jedoch zunehmend mit Herausforderungen konfrontiert. In Bezug auf die Auslandsaktivitäten empfindet jedes zweite Unternehmen (49 %) die geopolitischen Risiken als besonders hoch. Zudem bereiten Konjunkturrisiken (42 %) sowie Handelskonflikte und Sanktionen (33 %) den Mittelständlern Kopfzerbrechen. Dies dürfte vor allem an den weltwirtschaftlichen Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges sowie an dem andauernden US-chinesischen Sanktionskrieg liegen.

Hindernisse in Bezug auf Auslandsaktivitäten deutscher Unternehmen



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Welche Hindernisse in Bezug auf Ihre Auslandsaktivitäten empfinden Sie aktuell als besonders hoch? (Mehrfachnennungen möglich)
Quelle: LBBW Research

Anpassungsfähige und transformationswillige Unternehmen können auch in Zeiten des Derisking wachsen.

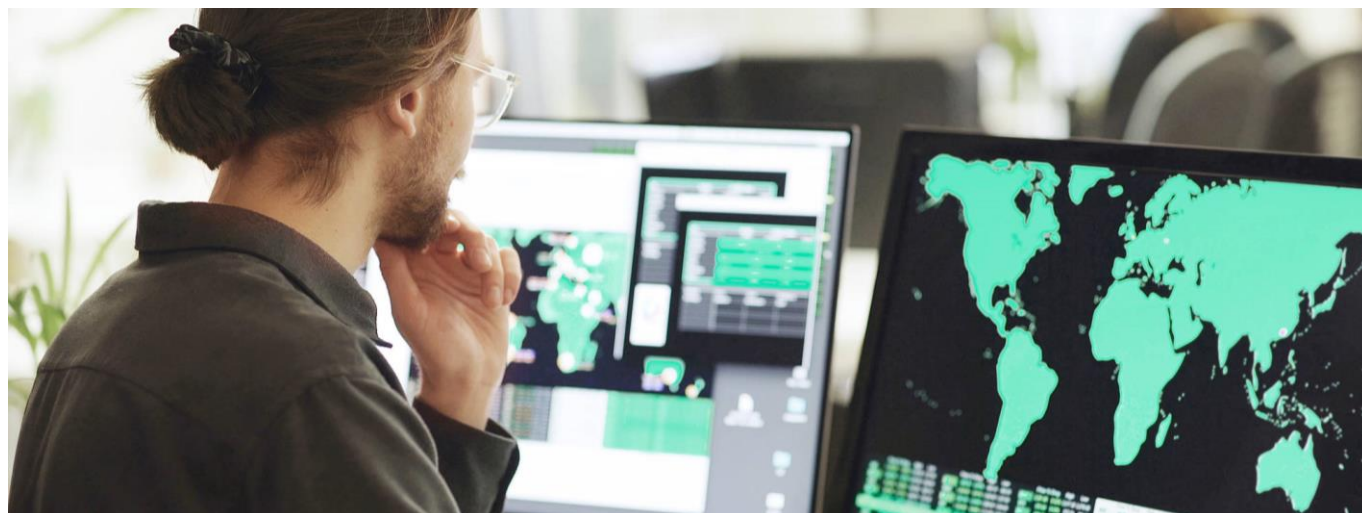


Im internationalen Handel vervielfachen Faktoren wie die geografische Entfernung, unterschiedliche Landesgesetze und die Schwierigkeit, jede Geschäftspartei persönlich zu kennen, die Risiken für Unternehmen. Nach Ansicht der Mittelständler stellen strukturelle Probleme (z.B. Finanzierungsumfeld) (8 %) trotzdem kaum eine Barriere für die Auslandsaktivität dar. Um etwaige finanzielle Risiken beim Auslandsgeschäft zu reduzieren, greifen die Mittelständler zu einer Vielzahl von Absicherungsinstrumenten. So nutzen kleinere Unternehmen im Außenhandel gerne die Vorkasse. Ein Großteil der Mittelständler verwendet zudem Derivate, Versicherungen und Garantien. Bevorzugtes Mittel in Zeiten hoher Wechselkursschwankungen sind bei 43 % der Unternehmen Devisentermin- oder Devisenoptionsgeschäfte. Um die Exportrisiken zu senken und den Cashflow zu sichern, schützen sich 35 % der Unternehmen durch Warenkreditversicherungen vor unbezahlten Rechnungen bzw. offenen Forderungen. Jedes dritte Unternehmen (33 %) nutzt ein Akkreditiv. Hierbei handelt es sich um ein bedingtes, selbstschuldnerisches Zahlungsversprechen der Bank des Kunden (bzw. Käufers einer Ware) an den Verkäufer – statt des Kunden ist damit die Bank in der Pflicht. Jedes zehnte Unternehmen schützt sich vor Fabrikations- und Ausfuhr Risiken mithilfe einer Exportkreditversicherung. Die Exportkreditgarantien des Bundes (sog. Hermes-Deckungen) sind ein bewährtes Außenwirtschaftsförderinstrument der Bundesrepublik Deutschland und stehen allen deutschen Exporteuren und deren exportfinanzierenden Banken zur Verfügung. Sie sichern Exporteure gegen wirtschaftlich oder politisch bedingte Forderungsausfälle ab und ermöglichen oft erst die notwendige Absatzfinanzierung eines Geschäfts. Das Deckungsangebot erstreckt sich dabei über die gesamte Wertschöpfungskette eines Exportgeschäftes – von der Fertigung über die Lieferung bis zur Bezahlung der letzten Rate. Exportkreditgarantien kommen vor allem dort zum Zuge, wo die private Wirtschaft kein entsprechendes oder ausreichendes Absicherungsangebot zur Verfügung stellt. Folglich konzentriert sich das Geschäft des Bundes auf die Absicherung von Lieferungen und Leistungen in Schwellen- und Entwicklungsländer. Sie helfen vor allem KMU, schwer zugängliche Märkte zu erschließen und Geschäftsbeziehungen in schwierigen Zeiten aufrechtzuerhalten.

Absicherungsinstrumente im Auslandsgeschäft



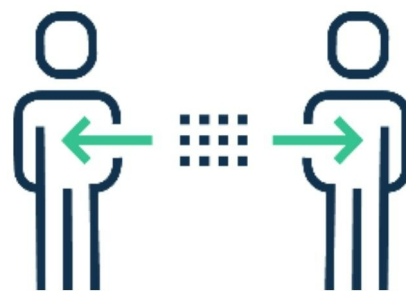
Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Welche Instrumente nutzen Sie, um die Risiken bei Ihrem Auslandsgeschäft zu reduzieren? (Mehrfachnennungen möglich)
Quelle: LBBW Research



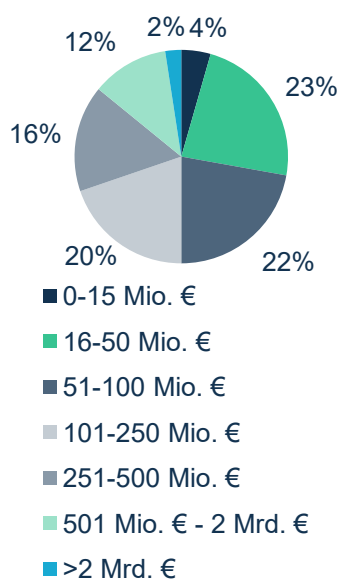
01.4 Untersuchungsdesign

248 mittelständische Unternehmen aus dem Kundenkreis der LBBW wurden befragt.

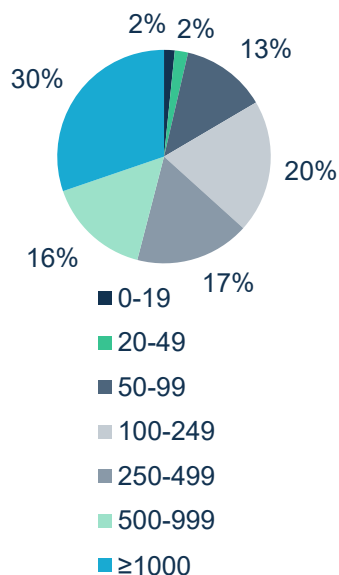
Die Ergebnisse der diesjährigen Impuls-Befragung basieren auf den Antworten von insgesamt 248 Unternehmen. Die Online-Umfrage wurde durch das LBBW Research durchgeführt und erstreckte sich über den Zeitraum vom 17.07. bis 04.08.2023. Die befragten Unternehmen stammen aus dem Kundenkreis der LBBW, der regionale Schwerpunkt liegt somit auf dem Bundesland Baden-Württemberg. Zudem richtete sich der Fragebogen mit dem Thema „Globalisierungsstrategie im Mittelstand“ primär an Unternehmen des Produzierenden Gewerbes. Weitere Details zur nicht repräsentativen Stichprobe befinden sich in den folgenden Grafiken.



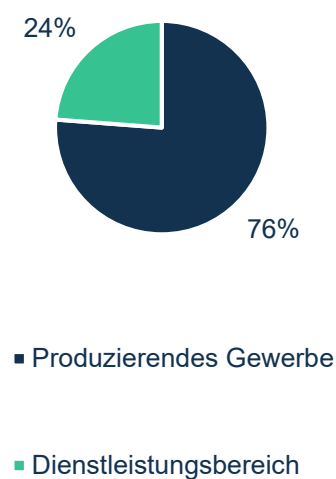
Umsatzgrößenklasse



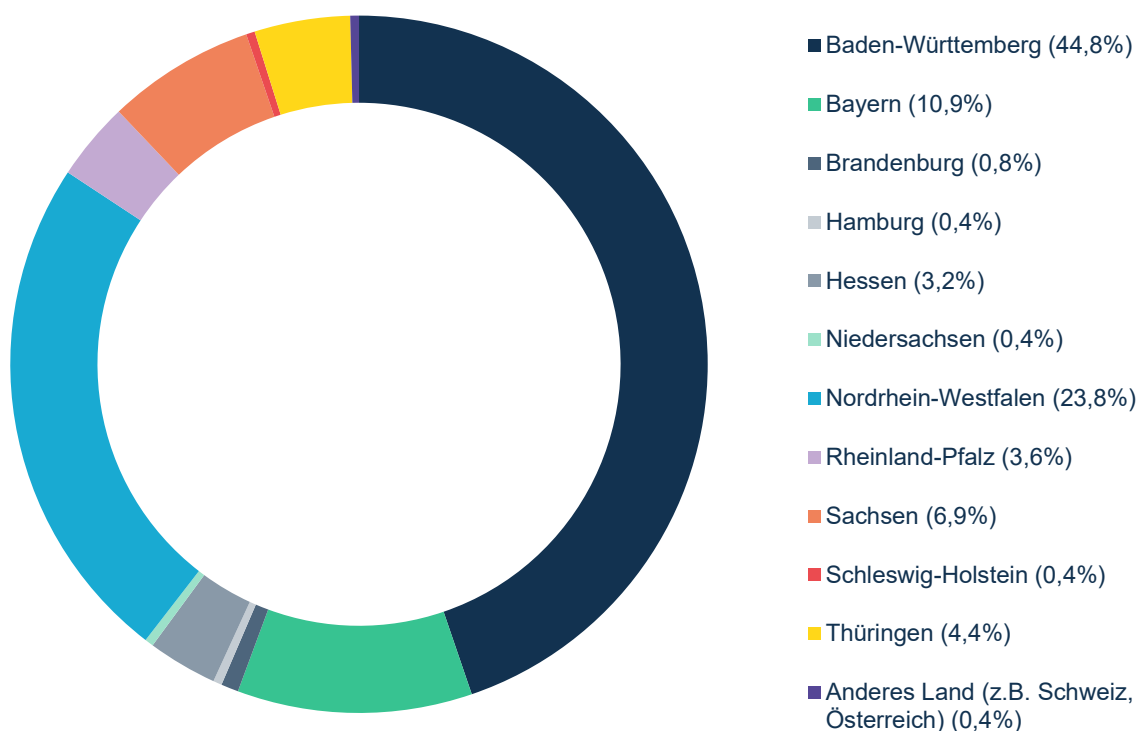
Anzahl der Beschäftigten



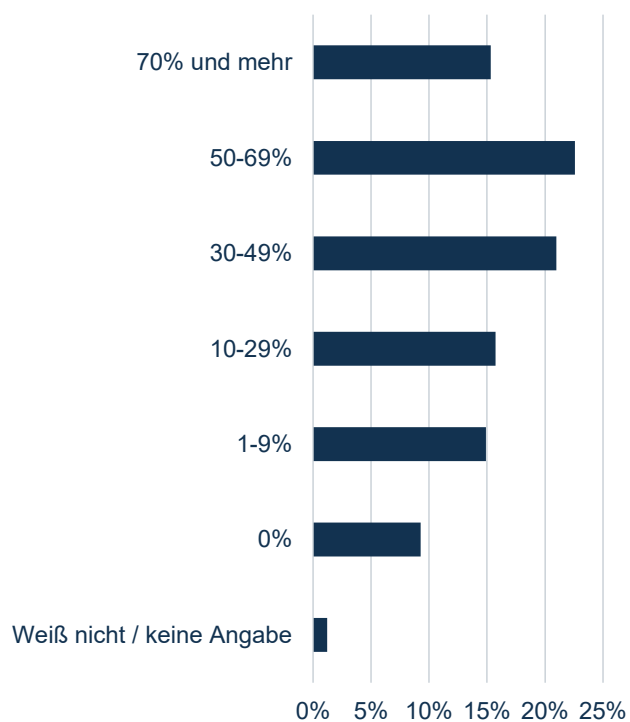
Branchenzugehörigkeit



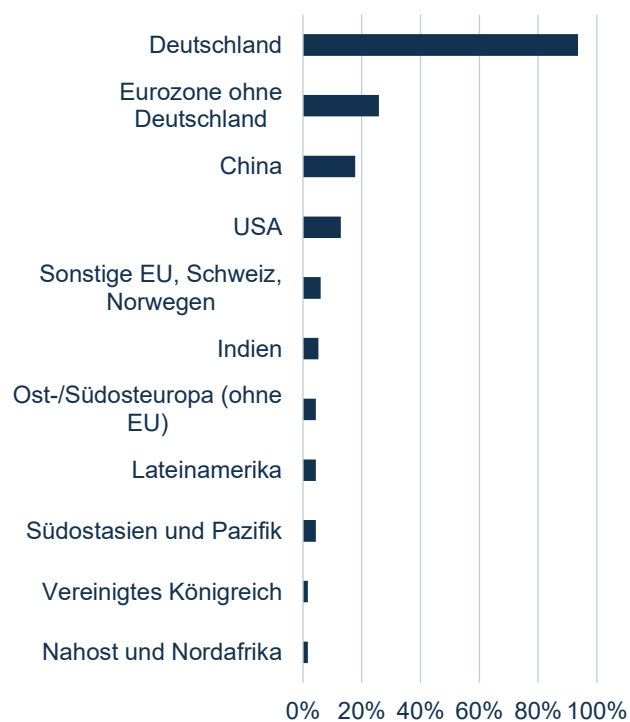
Verteilung nach Unternehmenssitz



Auslandsumsatzanteil



Hauptproduktionsstandort



Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: Wie hoch war der geschätzte Auslandsumsatzanteil am Gesamtumsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr in Ihrem Unternehmen?

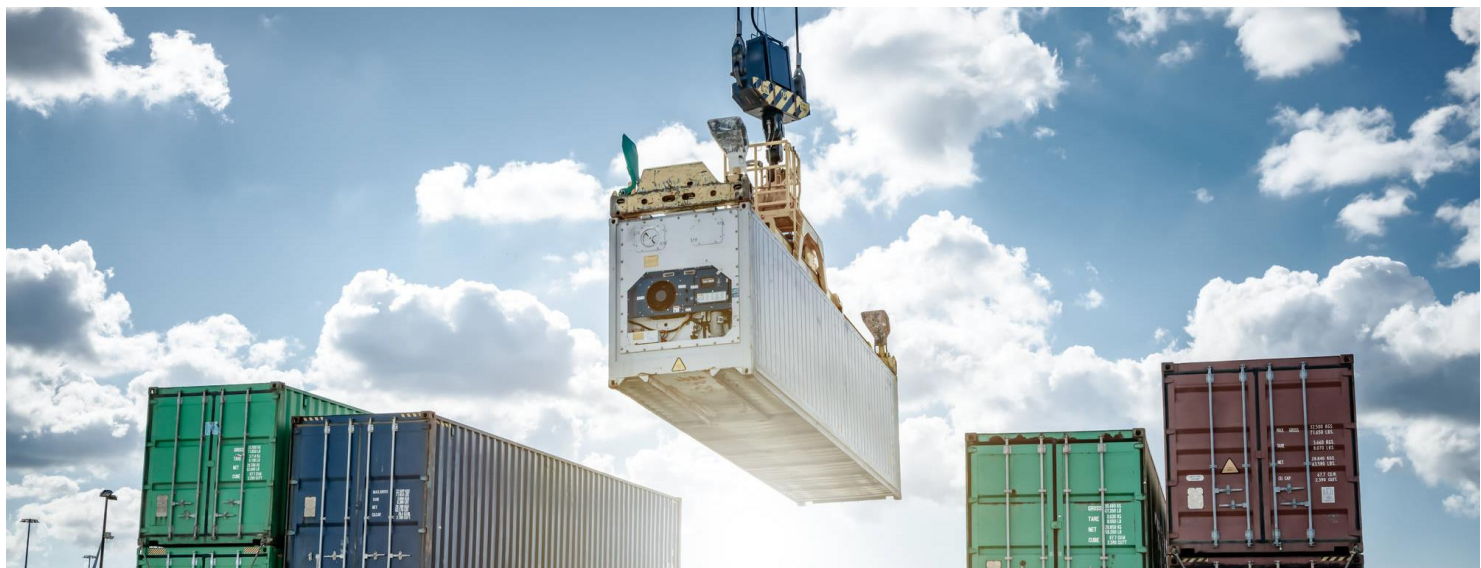
Quelle: LBBW Research

Prozentualer Anteil der Nennungen auf die Frage: In welchen Ländern / welchen Regionen befinden sich die Hauptproduktionsstandorte Ihres Unternehmens? (Mehrfachnennungen möglich)

02

Volkswirtschaftliche
Rahmenbedingungen im Mittelstand

02 Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen im Mittelstand



Die deutsche Wirtschaft ist in schwieriges Fahrwasser geraten. Die Wirtschaftsleistung fiel im 1. Quartal 2023 leicht gegenüber dem Vorquartal (-0,1 %). Das Schlussquartal 2022 steht mit -0,4 % Q/Q in den Annalen. Im 2. Quartal stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) (0 %). Damit beendete die deutsche Wirtschaft gerade so eben die sogenannte „technische Rezession“, die zuvor nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit rückläufiger Wirtschaftsleistung gegeben war. Vor allem zurückhaltende Konsumausgaben des Staates und der Haushalte belasteten das BIP im laufenden Jahr. Bei ersteren machten sich die nachlassenden Ausgaben für die Folgen der Corona-Pandemie bemerkbar; letzteren setzten die hohe Inflation und sinkende Realeinkommen zu. Außenhandel und Investitionen lieferten im 1. Quartal noch einen positiven Wachstumsbeitrag. Im 2. Quartal sank der Außenhandel jedoch, und die Investitionen unterstützten das BIP nur noch marginal. Da auch die jüngsten Frühindikatoren insgesamt rückläufig waren, wird auch das dritte Quartal im Zeichen der konjunkturellen Schwäche stehen. Wir erwarten, dass es der deutschen Wirtschaft nicht gelingen wird, das Jahr unter dem Strich positiv zu beenden. Unsere Prognose von -0,5 % für die BIP-Veränderung in diesem Jahr halten wir derzeit für gut abgesichert. Zu den Belastungsfaktoren zählen u.a. die Folgen starker Leitzinserhöhungen, die erfahrungsgemäß erst mit einem gewissen zeitlichen Nachlauf in den Konjunkturzahlen zu sehen sein werden. Zusätzliche Unsicherheit entsteht im Außenhandel angesichts einer per Saldo schwachen Konjunktur auch wichtiger Handelspartner wie China und USA. Die Weltwirtschaft hingegen sollte in Summe in diesem Jahr ein anständiges Wachstum verzeichnen, wenn auch die Erwartungen etwas zurückgeschraubt werden mussten. Für die Welt prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 2,7 % für das Jahr 2023 und von 2,4 % für das Jahr 2024.

-0,5 % BIP-Prognose für Deutschland 2023

Für Deutschland erwarten wir dieses Jahr eine rückläufige Wirtschaft.

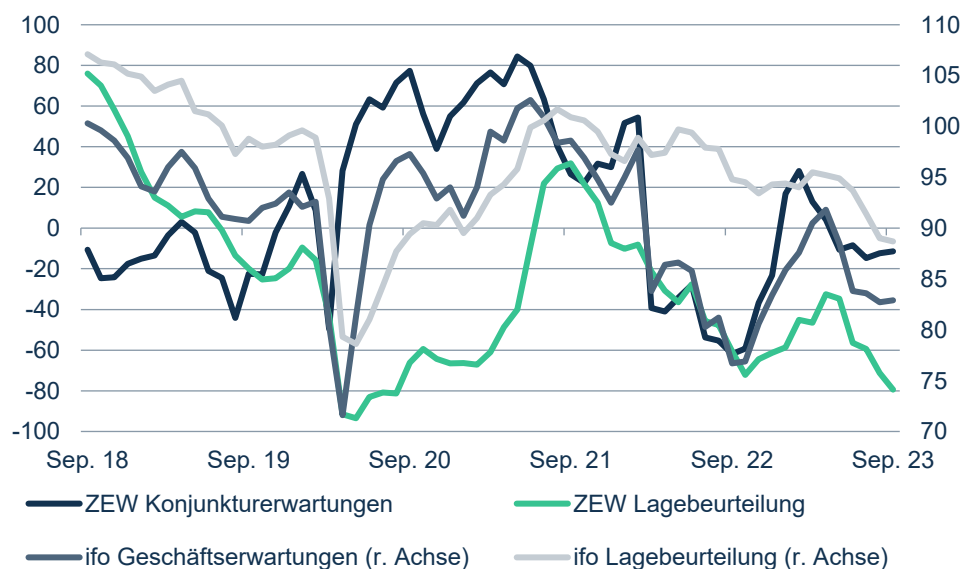
02.1 Große Herausforderungen für die deutsche Wirtschaft

Unternehmen werden pessimistischer

Die Stimmung in den Chefetagen der deutschen Wirtschaft hat sich seit April massiv eingetrübt. Das ifo-Geschäftsklima – das Stimmungsbarometer der deutschen Wirtschaft – sank im September zum fünften Mal in Folge. Es fiel nur noch minimal von 85,8 Punkten (August) auf 85,7 Punkte und befindet sich damit auf einem 10-Monats-Tief. Haupttreiber der schlechten Entwicklung waren in den vergangenen Monaten vornehmlich die Geschäftserwartungen. Die Erwartungskomponente, welche zwischen September 2022 und April dieses Jahres sieben Monate in Folge anstieg, sackte von 91,8 Punkten (April) um rund 9 Punkte auf 82,9 Zähler (September) ab. Das Geschäftsklima hat sich in allen Branchen verschlechtert – besonders deutlich im Verarbeitenden Gewerbe. Aber auch bei Dienstleistungen, im Handel und am Bau trübte sich die Stimmung ein. Im Verarbeitenden Gewerbe klagen die Unternehmen über immer weniger Neuaufträge. Die Schwäche der Industrie zieht wiederum die Bereiche Transport und Logistik nach unten. Vor dem Hintergrund höherer Zinsen und Kosten, strafferer Kreditvergaberichtlinien sowie eines schwächelnden internationalen Konjunkturmilieus dürfte es mit der Wirtschaftsleistung auch im 3. Quartal insgesamt bergab gegangen sein. Die befragten Unternehmen (monatliche Umfrage unter rund 9.000 Führungspersonen) machen sich in diesem Jahr vor allem große Sorgen über den Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise, über die Stabilität ihrer Lieferketten sowie die allgemein hohe Planungsunsicherheit.

Auch unter den Finanzmarktexperten ist die Stimmung stark eingebrochen. Die ZEW Konjunkturerwartung als ein prominenter Konjunkturfrühindikator reflektiert die Eindrücke der anämischen Wirtschaft und die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten. Das Barometer für die Erwartungen zur deutschen Konjunktur in den nächsten sechs Monaten ist zwar jüngst leicht gestiegen. Dieses leichte Plus stellt aber noch nicht die Wende zum Besseren dar. Die Lagebeurteilung bewegte sich seit Juni 2019 lediglich in fünf Monaten im positiven Bereich. Aktuell liegt das Lagebarometer bei -79,4 Punkten (September) nahe seiner historischen Tiefstände.

Führende Konjunkturindikatoren deuten auf viele Unwägbarkeiten hin



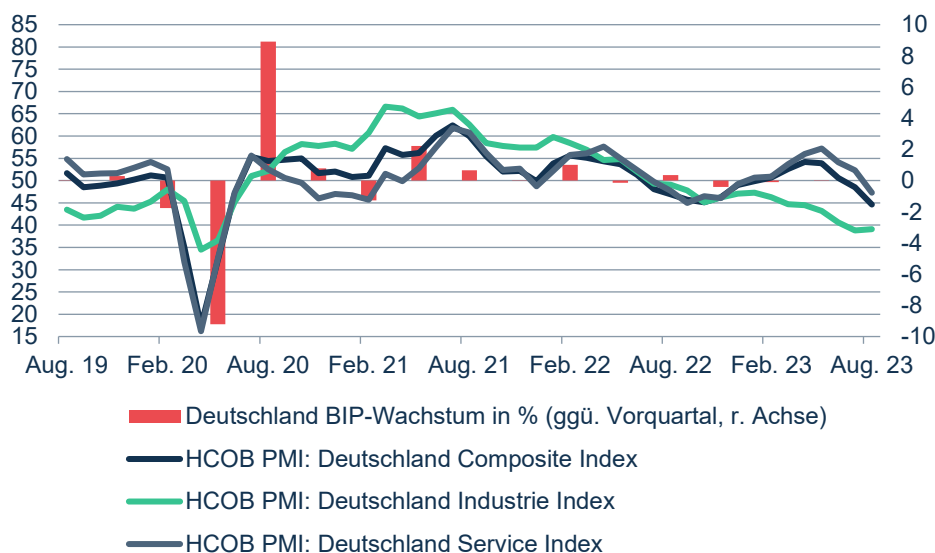
Unheilvolle Vorzeichen bei Einkaufsmanagerindizes

Ähnlich wie die ifo-Geschäftsklimadaten zeichnen auch andere Konjunkturfrühindikatoren ein gemischtes Bild. Die Einkaufsmanagerindizes lassen nichts Gutes für die Konjunktur erahnen. Der HCOB-Einkaufsmanagerindex zum Verarbeitenden Gewerbe Deutschlands sank von ohnehin nur 47,3 im Januar 2023 auf 39,8 Zähler im September (vorläufig). Damit lag der Index weit entfernt von der 50-Punkte-Marke, die eine expandierende (>50) von einer kontrahierenden (<50) Wirtschaft trennt. Ebenso wie das Verarbeitende Gewerbe rutschte der heimische Dienstleistungssektor mit 49,8 Punkten ab. Verglichen mit dem Mai-Hoch (57,2) ging es hier um rund 7 Zähler abwärts. Für den gesamten Euroraum fielen die Zahlen zum Einkaufsmanagerindex für beide Segmente ebenfalls schwächer aus. Gegenüber Januar büßte das Barometer für das Verarbeitende Gewerbe rund 5 Punkte ein und notierte bei 43,4 Zählern im September (vorläufig). Im Dienstleistungssektor ist der kurzzeitig aufgeblühte Frühjahrsoptimismus ebenfalls verblasst. Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen fiel seit dem April-Hoch (56,2) um rund 8 auf 48,4 Punkte. Der konjunkturelle Erholungstrend kommt auch im Rest der Welt ins Stocken. Bei den jüngsten Veröffentlichungen lagen im Verarbeitenden Gewerbe in Ländern wie USA, Italien, Frankreich, Spanien und Großbritannien die Indizes relativ weit unter der Marke von 50 Punkten.



Eine Konjunkturerholung rückt einstweilen in weite Ferne.

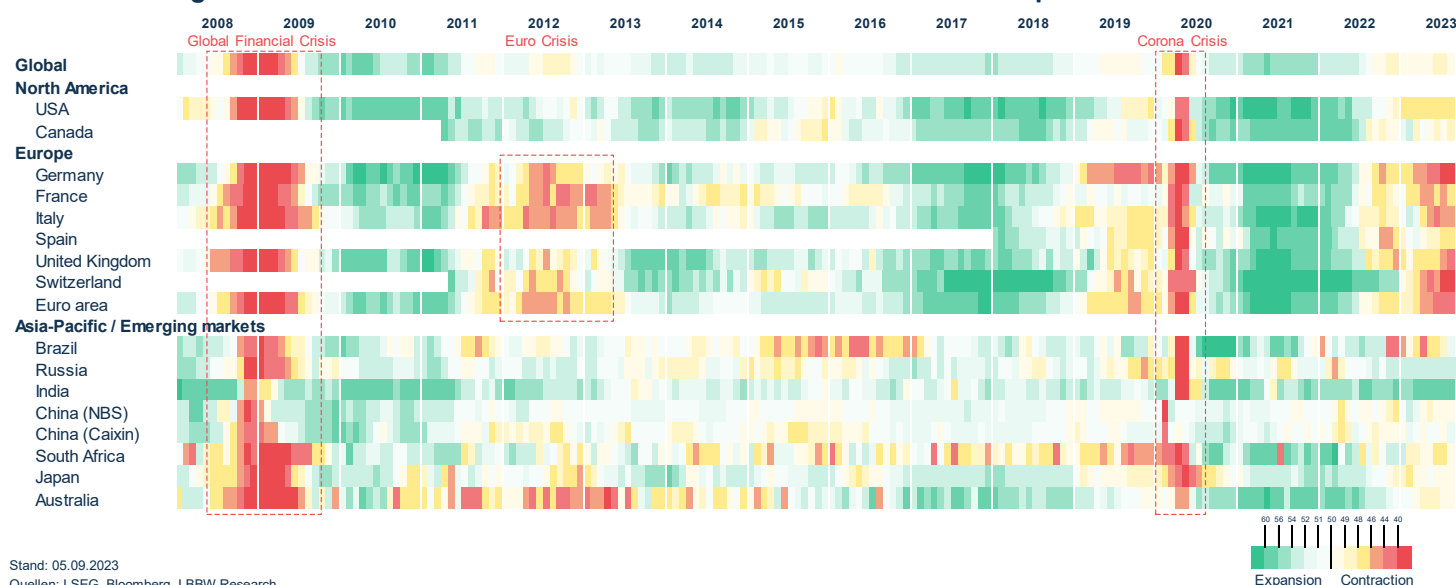
Einkaufsmanagerindizes unter der Expansionsschwelle



Stand: 05.09.2023

Quellen: LSEG, LBBW Research

Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe rutschen vor allem in Europa in den roten Bereich



Stand: 05.09.2023

Quellen: LSEG, Bloomberg, LBBW Research

Alles in allem unterstreichen die Einkaufsmanagerindizes eindrucksvoll die Malaise der deutschen Wirtschaft. Im 3. Quartal stehen die Zeichen wohl bestenfalls weiter auf Stagnation – eher droht ein Rückfall in die Rezession.

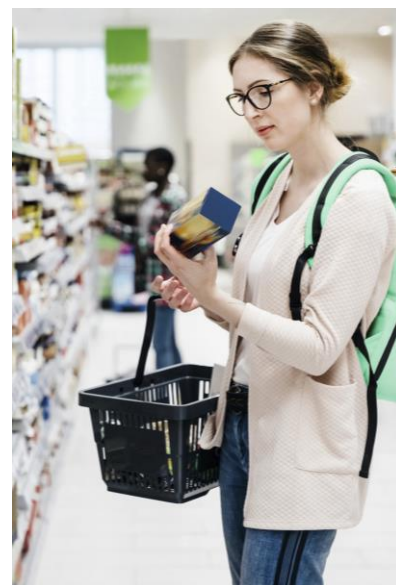
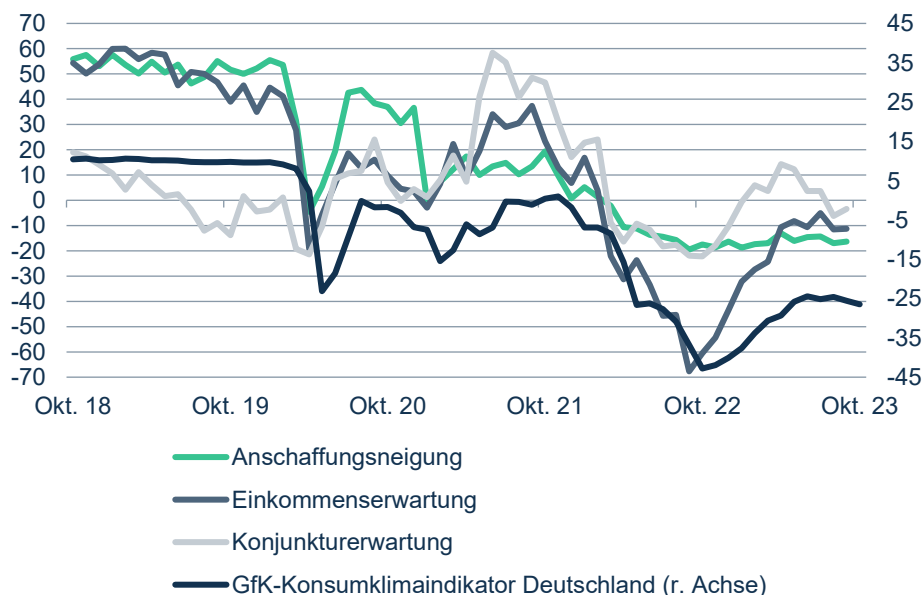
Konsumenten sind verunsichert

Auch die Kauflaune der Verbraucher ist im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit wegen der höheren Preise deutlich zurückgegangen. Zuletzt erlitt die Verbraucherstimmung in Deutschland nach sieben Anstiegen in Folge im Juli erstmals wieder einen kleinen Rückschlag. Seither bewegt sie sich auf niedrigem Niveau. Der GfK-Konsumklimaindex wurde mit -26,5 Punkten im Oktober ähnlich wie im Vormonat gemeldet. Die nach wie vor hohen Inflationsraten in Deutschland von derzeit etwa 6 % knabbern spürbar an der Kaufkraft der Haushalte. Vor allem die Anschaffungsneigung – die bereits seit März 2022 im negativen Bereich rangiert – liegt aktuell deutlich unter den Werten während der beiden pandemiebedingten Lockdown-Phasen im Frühjahr 2020 sowie Ende 2020/Anfang 2021. Die Einkommensaussichten erholten sich seit September 2022 tendenziell – doch auch sie bewegten sich jüngst wieder seitwärts. Mit deutlichen Nominallohnsteigerungen bei einer gleichzeitig nachlassenden Inflation sind die Voraussetzungen für eine moderate Konsumerholung in den nächsten Quartalen aber noch immer gegeben. Als positive Kehrseite der schwächeren Konjunkturaussichten mehren sich die Anzeichen für einen anhaltenden Inflationsrückgang. Auch in Europa liegt der Indikator für die Konsumneigung der EU-Kommission weit unter seinem langjährigen Durchschnitt. Eine nachhaltige Erholung des Konsumklimas scheint nur möglich, wenn die Inflation merklich zurückgeht.



Die Anschaffungsneigung verzeichnet die schwächsten Werte seit der Finanzkrise 2009.

Die Verbraucherlaune ist seit dem Corona-Ausbruch stark belastet



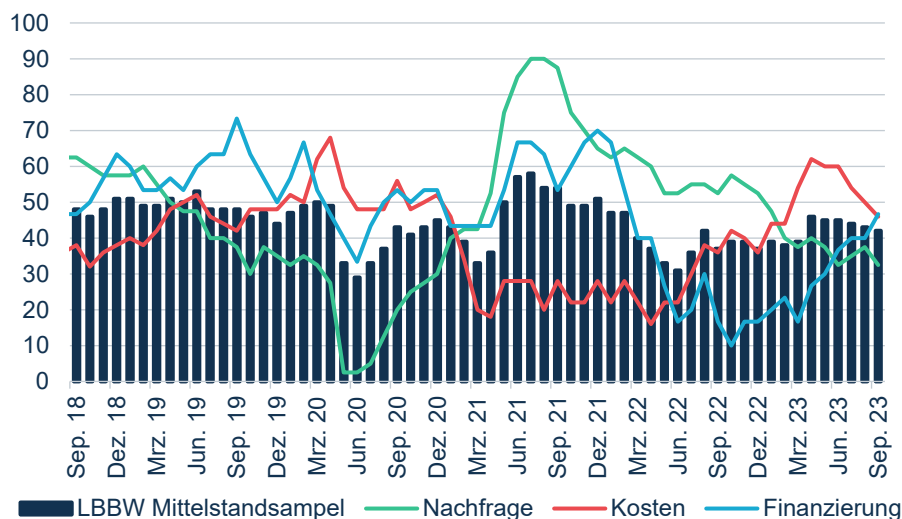
Stand: 27.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

Der private Konsum wird wohl in diesem Jahr kaum einen positiven Beitrag zur Wirtschaftsleistung in Deutschland leisten.

02.2 LBBW Mittelstandsampel in Zeiten der Zäsuren

Für Deutschland zeigen sich die wirtschaftlichen Belastungszeichen exemplarisch an der LBBW Mittelstandsampel, welche die Rahmenbedingungen des Mittelstands darstellt. Dabei werden die Unterfaktoren Nachfrage, Kosten und Finanzierung zu einem Indikator aggregiert und auf einer Skala von 0 bis 100 dargestellt. Ein Indikatorwert unter 40 signalisiert eine Belastung des Mittelstands. Werte von mehr als 60 sind selten, aber können in Aufschwungsphasen vorkommen. Die LBBW Mittelstandsampel lag im August 2023 mit 43 Punkten knapp über 40 Zählern, was gerade noch neutrale Rahmenbedingungen signalisiert. Ein detaillierter Blick auf die Unterfaktoren gibt mehr Aufschlüsse über die bisherige Entwicklung.

LBBW Mittelstandsampel im Abwärtstrend



Stand: 22.09.2023

Quellen: LSEG, LBBW Research



Hinsichtlich der Nachfragebedingungen ist der Tenor aus der deutschen Wirtschaft infolge der aktuellen Konjunktursituation eher pessimistisch. Das OECD Konsumentenvertrauen befindet sich aufgrund der hohen Inflation und dem Rückgang der Kaufkraft der Konsumenten seit März 2022 im Rückwärtsgang. Der private Konsum könnte sich aufgrund der stabilen Beschäftigung und kräftiger Lohnsteigerungen bei rückläufigen Inflationsraten jedoch erholen. Das gäbe auch Dienstleistern einen Nachfrageschub. Die Absatzpreiserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe verlieren seit Oktober 2022 an Dynamik. Gleichfalls ist die Exportentwicklung auf Jahressicht rückläufig. Und auch die Industrieproduktion sowie die Auftragseingänge sind schwach. In der längerfristigen Tendenz geht es seit geraumer Zeit bei den Auftragseingängen im Verarbeitenden Gewerbe eher seitwärts, wobei wir das Vor-Corona-Niveau bis dato nicht wieder gesehen haben. Bezeichnend auch, dass sich die Auslandsaufträge seit einiger Zeit besser entwickeln als die Inlandsaufträge. Teilbereiche der Industrie und des Baus zehren weiter von ihren hohen Auftragspolstern. Aufgrund sich auflösender Lieferengpässe können die Bestellungen nun auch schneller abgearbeitet werden.



Nachfrageseitig belastet die Unsicherheit bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung.

*Positive Konjunkturüberraschungen sind eher die Ausnahme.
Nachfrageseitige Wachstumsimpulse fehlen.*

Eine vorsichtige Entwarnung gibt es an der Preisfront. Die Entwicklung der Energie- sowie Industriemetallpreise ist seit Februar 2023 gegenüber den Vorjahresmonaten rückläufig – gemessen am Bloomberg Energy sowie dem Bloomberg Industrial Metals Index (Spot in EUR). Im längerfristigen Vergleich sind sie aber weiterhin deutlich erhöht. Gleichfalls verzeichnete ein Großteil der Agrarrohstoffe, Technologie-, Forst- und Düngemittelprodukte sowie Frachtraten einen Preistrückgang seit den exzessiven Entwicklungen zu Beginn des Russland-Ukraine-Krieges. Die sinkenden Notierungen wirken tendenziell positiv auf die Kostenampel, welche bereits seit 8 Monaten im neutralen Bereich verläuft. Nichtsdestotrotz schwindet die – von der Bundesbank berechnete – preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreisindizes, was wiederum negativ zu Buche schlägt. Auch der Anstieg der Lohnstückkosten im Vorjahresmonatsvergleich – mit einem Plus von rund 6 % im Juni 2023 – belastet die Mittelständler auf der Kostenseite.

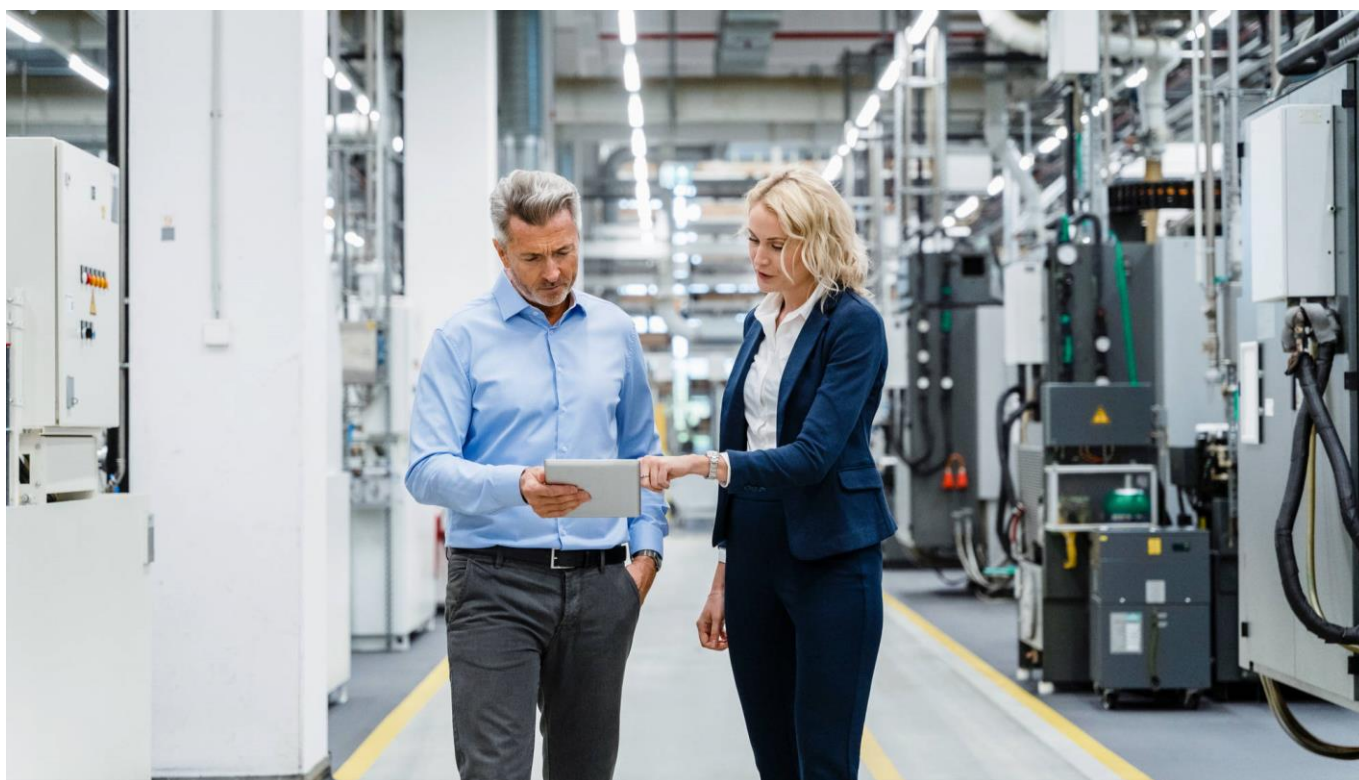


Der Kostendruck lässt an mancher Stelle nach und steigt dafür in anderen Bereichen.

Die Finanzierungsbedingungen bewegen sich erst seit zwei Monaten im neutralen Bereich. Davor verharrten sie mehr als ein Jahr lang im negativen Bereich und stellten keinen unterstützenden Faktor für die Rahmenbedingungen im Mittelstand dar. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Inflation und des darauffolgenden Zinserhöhungszyklus stieg auch die 10-jährige Bundrendite. Sie liegt mit 2,6 % auf einem relativ hohen Niveau und rückt immer mehr in die Nähe des 12-Jahreshochs vom März dieses Jahrs (2,77 %). Hinzu kamen seit Mai 2022 auch verschärfte Kreditvergaberichtlinien und –bedingungen der deutschen Banken, was wiederum die Kredithürden für mittelständische Unternehmen erhöhte. Immerhin gaben die deutschen Banken gemäß der letzten EZB-Befragung (Bank Lending Survey) an, dass sie im 3. Quartal auf eine Straffung der Kreditvergaberichtlinien verzichten würden. Die hohen Finanzierungskosten sowie die fortbestehende konjunkturelle Unsicherheit könnten die Investitionsneigung der Unternehmen jedoch weiter dämpfen und zur Zurückhaltung bei langfristigen Investitionsfinanzierungen führen. Im Gegensatz dazu könnte jedoch die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten steigen, um den ungeplanten Finanzierungsbedarf für den generellen Kostendruck abzufedern.



Hohes Zinsniveau und Planungsunsicherheiten belasten die Finanzierungsbedingungen.

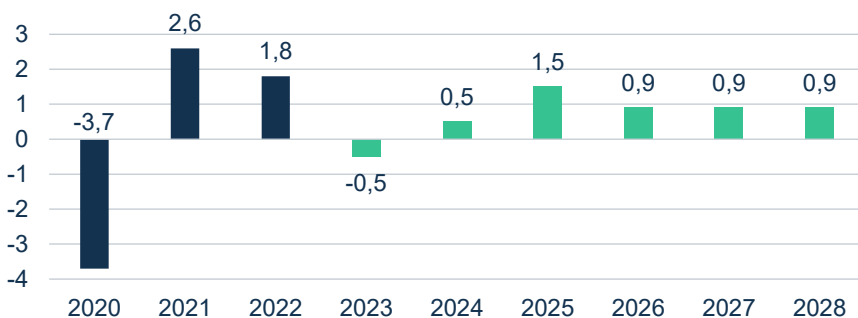


02.3 Volkswirtschaftliche Planungsprämissen

Geringes Wachstum voraus

Die Weltwirtschaft spürt noch die Nachwirkungen der Coronakrise. Gleichzeitig gefährden die Folgen des Ukraine-Kriegs, insbesondere die Energiekrise in Europa und die stark erhöhte Inflation, die begonnene Erholung. Die Unsicherheit bleibt extrem erhöht. Für das Jahr 2023 erscheint in Deutschland eine milde Rezession wahrscheinlich, gefolgt von einer zunächst nur schleppenden Erholung (2024: 0,5 %). Innerhalb Europas sind die wirtschaftlichen Kriegsfolgen nicht gleichmäßig verteilt, wobei Deutschland überproportional betroffen ist. Gründe sehen wir in der noch bis 2022 ausgeprägten Abhängigkeit sowohl von russischer Energie als auch von den bereits wegen der Corona-Pandemie stark angespannten internationalen Lieferketten. Die Gefahr einer schweren Wirtschaftskrise hat unterdessen merklich abgenommen. Für die volkswirtschaftlichen Planungsprämissen, die über unsere gewöhnlichen Prognosehorizonte hinausgehen und fünf Planjahre umfassen, dient hinsichtlich des BIP-Wachstums das Potenzialwachstum der jeweiligen Volkswirtschaften als unsere Orientierungsgröße.

Planungsprämissen: Deutsches BIP-Wachstum (in %)



Stand: 22.09.2023

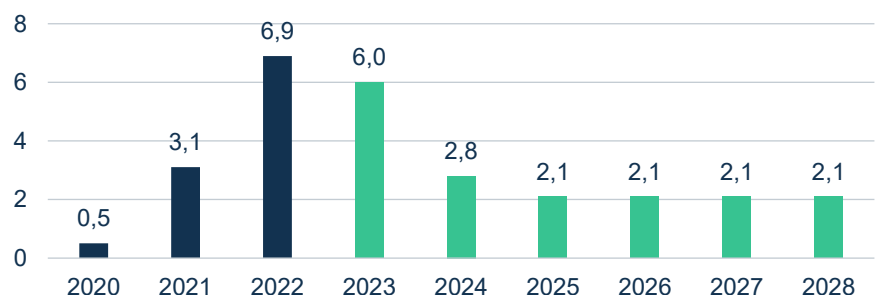
Quellen: Destatis, LBBW Research



Inflationsrate auf dem Weg zum EZB-Zielwert

Die Inflation liegt im Euroraum für längere Zeit auf stark erhöhtem Niveau, sie verharrt auch in den Jahren 2023 und 2024 klar über dem EZB-Zielwert von 2 %. Eine Preis-Lohn-Spirale kommt nicht vollständig in Gang, daher nähern sich die Inflationsraten ab der Mitte des Planungshorizonts wieder der 2%-Zielmarke an.

Planungsprämissen: Deutsche Inflation (in %)



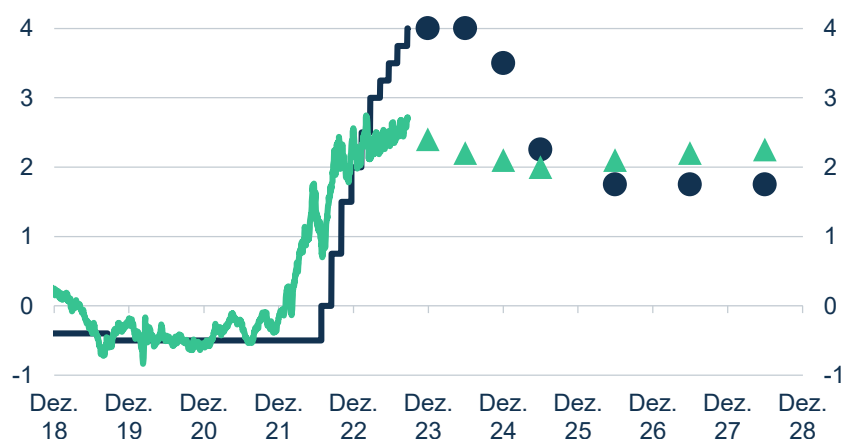
Stand: 22.09.2023

Quellen: Destatis, LBBW Research

Zurück zum normalen Zinsniveau

Die geldpolitische Unterstützung wandelte sich zuletzt zunehmend in einen Belastungsfaktor. Die EZB stand unter enormen Druck, die Leitzinsen auf ein historisch betrachtet hohes Niveau anzuheben. Sie wird den Leitzins für längere Zeit oberhalb eines neutralen Niveaus belassen. Die US-Notenbank dürfte ihren Leitzinsgipfel bei 5,50 % erreicht haben. Ab Juni 2024 wird die Fed unseres Erachtens auf rezessive Tendenzen mit einer Folge von Zinssenkungen reagieren, die jedoch wegen der anhaltend erhöhten Kerninflation maßvoll erfolgen dürften. Die EZB folgt wohl mit einiger Zeitverzögerung den Spuren der Fed. Im aktuellen Spätsommer 2023 dürfte die EZB mit 4,00 % ihren Gipfel beim Einlagesatz erreicht haben. Eine erste Zinssenkung dürfte im Herbst 2024 zu erwarten sein. Die EUR-Zinskurve bleibt für einige Zeit stark invers. Ab der zweiten Jahreshälfte 2023 dürfte sie in der Tendenz wieder moderat steiler werden.

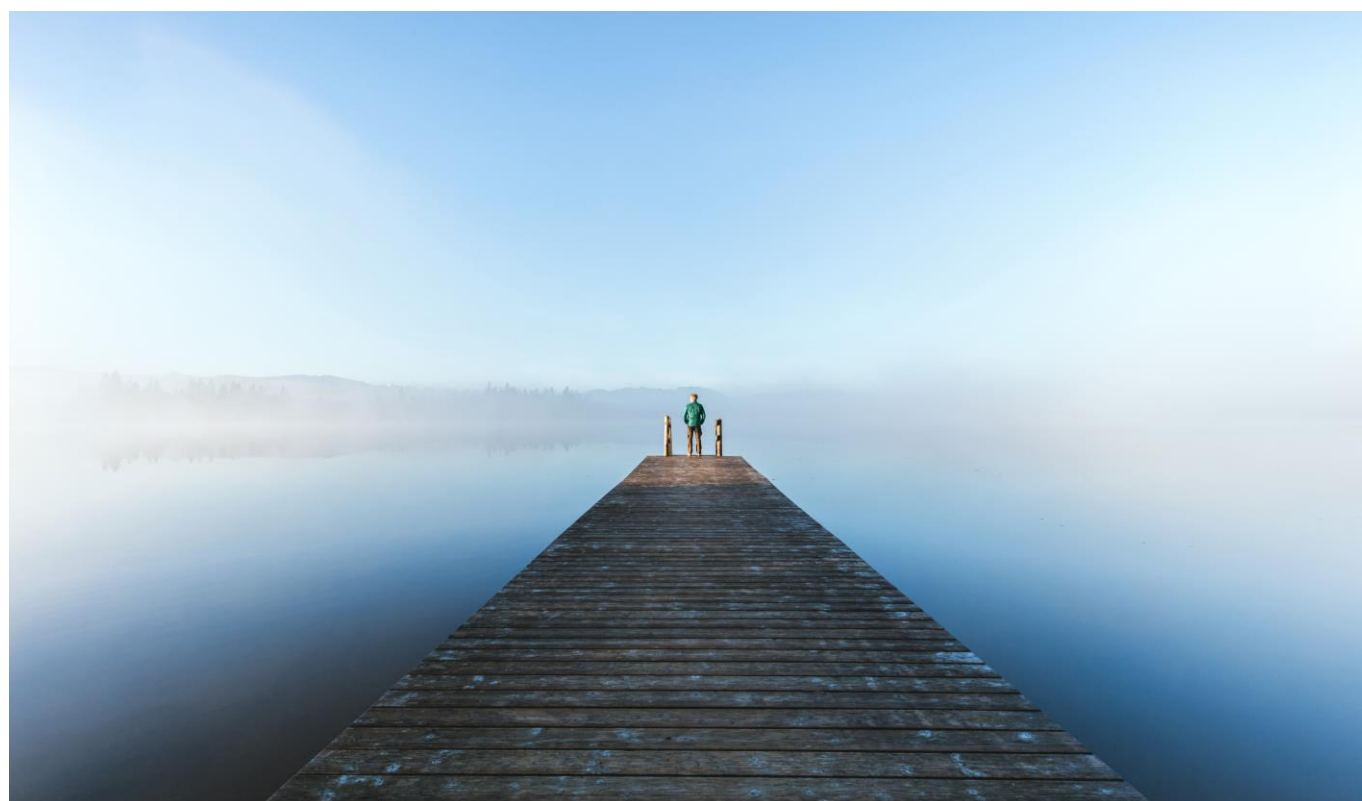
Planungsprämissen: EZB-Einlagesatz (blau) und 10-jährige Bundrendite (grün) (in %)



Stand: 22.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

Komplette Planungsprämissen im Überblick

Die langfristigen Planungsprämissen für die Wechselkurse orientieren sich an der Kaufkraftparität der jeweiligen Währung zum Euro. Der Dollar wird kurzfristig durch den Zinsvorsprung der US-Wirtschaft und seinen Status als sicherer Hafen gestützt, auf mittlere Sicht baut sich die Überbewertung aber vollständig ab. Der japanische Yen dürfte weiterhin durch die lockere geldpolitische Ausrichtung der Bank of Japan (BoJ) belastet werden. Das britische Pfund korrigiert seine Unterbewertung dank eines Abbaus politischer Risikoprämien und rückläufiger Inflation. Ein wesentliches Prognoserisiko liegt in einer neuerlichen und langanhaltenden Eskalation des Ukraine-Kriegs inklusive einer Energiemangellage. Weitere Risiken liegen in einer neuen Bankenkrise als Folge der schnellen geldpolitischen Straffung, einem Wiederaufflammen der Corona-Pandemie durch neue Virusvarianten, einer Neuauflage der Euro-Schuldenkrise in Folge explodierender Staatsverschuldung, einer unkontrollierten Preis-Lohn-Spirale sowie einer Eskalation des China-Taiwan-Konflikts inklusive militärischer Auseinandersetzung zwischen den USA und China. Die Prognose für die deutsche Arbeitslosenquote bezieht sich auf die von Eurostat berechnete und für alle Länder des Euroraumes methodisch harmonisierte Arbeitslosenquote.



Volkswirtschaftliche Planungsprämissen des LBBW Research

	2023	2024	2025	2026	2027	2028		2023	2024	2025	2026	2027	2028
BIP (in %)							Devisen						
Baden Württemberg	-0,9	0,3	2,0	0,9	0,9	0,9	EURUSD	1,08	1,12	1,15	1,15	1,15	1,15
Deutschland	-0,5	0,5	1,5	0,9	0,9	0,9	EURGBP	0,84	0,82	0,81	0,80	0,80	0,80
Eurozone	0,5	1,0	1,6	1,2	1,2	1,2	EURCHF	0,98	1,00	1,01	1,02	1,03	1,04
USA	2,0	0,5	2,5	2,0	1,7	1,7	EURJPY	164	160	162	161	160	160
Großbritannien	0,2	1,0	2,0	1,8	1,5	1,5	USDCNY	7,31	7,41	7,35	7,30	7,30	7,30
Arbeitslosenquote							Zinsen						
							Zinskurven (EUR)						
Deutschland	3,1	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8	EZB Hauptrefisatz	4,50	4,00	2,75	2,25	2,25	2,25
Eurozone	6,6	6,9	6,8	6,6	6,6	6,6	EZB Einlagesatz	4,00	3,50	2,25	1,75	1,75	1,75
USA	3,7	4,3	4,2	4,0	3,9	3,8	3M Euribor	3,95	3,35	2,25	1,90	1,95	1,95
Großbritannien	4,0	4,3	4,2	4,1	4,1	4,1	6M Euribor	4,05	3,25	2,25	2,00	2,05	2,05
							12M Euribor	4,15	3,10	2,20	2,15	2,15	2,15
							2J Swap	3,50	2,60	2,05	2,15	2,30	2,30
							5J Swap	3,05	2,50	2,15	2,35	2,50	2,55
							10J Swap	2,90	2,60	2,45	2,60	2,70	2,75
Inflation (in %)							Zinskurven (USD)						
Deutschland	6,0	2,8	2,1	2,1	2,1	2,1	3M Swap	5,30	4,05	2,85	2,95	2,95	2,95
Eurozone	5,8	2,5	2,1	2,1	2,1	2,1	6M Swap	5,25	3,90	2,80	2,95	2,95	2,95
USA	4,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	12M Swap	5,15	3,65	2,75	2,95	3,00	3,00
Großbritannien	8,0	3,0	1,8	2,0	2,0	2,0	2J Swap	4,55	3,30	2,85	2,95	3,00	3,00
							5J Swap	3,80	3,15	3,00	3,10	3,15	3,20
							10J Swap	3,60	3,20	3,15	3,30	3,35	3,40
Exporte							Zinskurven (GBP)						
Baden Württemberg	1,5	2,3	3,0	2,2	1,8	1,8	3M Swap	5,70	4,10	2,90	2,60	2,60	2,60
Deutschland	1,2	2,1	2,6	2,2	1,8	1,8	6M Swap	5,70	3,90	2,85	2,60	2,60	2,60
							12M Swap	5,50	3,70	2,85	2,65	2,65	2,65
							2J Swap	5,30	3,60	2,85	2,70	2,70	2,75
							5J Swap	4,65	3,55	3,00	3,05	3,10	3,15
							10J Swap	4,25	3,65	3,35	3,40	3,45	3,50
							Zinskurven (CHF)						
							3M Swap	2,00	1,70	1,00	0,80	0,80	0,80
							6M Swap	2,05	1,60	0,95	0,80	0,85	0,85
							12M Swap	2,05	1,50	0,90	0,85	0,90	0,90
							2J Swap	1,95	1,35	0,90	0,95	1,00	1,00
							5J Swap	1,75	1,30	1,05	1,15	1,20	1,25
							10J Swap	1,70	1,40	1,35	1,40	1,45	1,50
							Zinskurven (Bund)						
							2J	2,95	2,05	1,55	1,60	1,80	1,80
							5J	2,50	2,00	1,70	1,85	2,00	2,05
							10J	2,40	2,10	2,00	2,10	2,20	2,25
							Zinskurven (UST)						
							2J	4,50	3,25	2,80	2,90	2,95	2,95
							5J	4,00	3,30	3,15	3,25	3,30	3,35
							10J	3,85	3,40	3,35	3,50	3,55	3,60

Stand: 22.09.2023

Quellen: LBBW Research

03

Stimmung im Mittelstand

03 Stimmung im Mittelstand



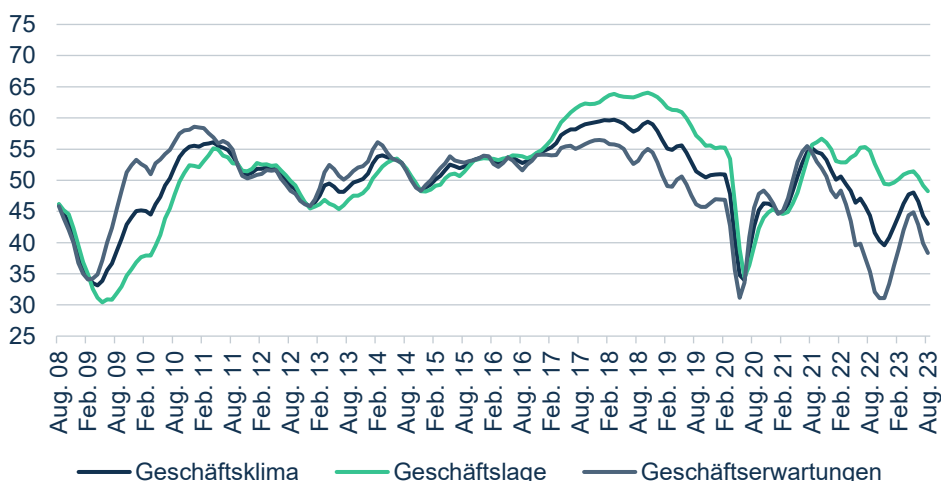
03.1 Schwache Stimmung im Mittelstand

Dreieinhalb Jahre nach Ausbruch der Corona-Pandemie und mehr als 18 Monate nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine ist die Stimmung im Mittelstand erneut angeschlagen. Verfliegen ist inzwischen der kurzzeitige Konjunkturoptimismus vom Frühjahr. Stattdessen befindet sich die deutsche Wirtschaft gerade in einer Art Schwebezustand zwischen schwacher Rezession und kraftloser Erholung. In Anbetracht der konjunkturellen Hängepartie trübt sich die Stimmung seit Jahresmitte ein. Die Entwicklung des KfW-ifo-Geschäftsklimas, das einen Mittelwert von Geschäftslage und Geschäftserwartung der kommenden sechs Monate darstellt, fügte sich im August in die Reihe der enttäuschenden Konjunkturdaten ein. Wie in unserer Betrachtung des Dreimonatsdurchschnitts zu erkennen ist, liegt das Barometer derzeit unterhalb der 50-Punkte-Marke, die das historische Durchschnittsniveau und damit das konjunkturneutrale Terrain darstellt. Dabei gab die Erwartungskomponente seit dem Jahreshoch im Mai deutlich nach. Mittlerweile liegt die Geschäftserwartung im Mittelstand weit unter dem Niveau der Geschäftslage und deutlich im pessimistischen Bereich. Eine Aufhellung der Erwartungen im späteren Jahresverlauf ist durchaus möglich, sofern sich die Inflations- und Konjunkturlasten entschärfen. Bei alledem gilt es zu beachten, dass zwischen harten Daten und Umfrageergebnissen derzeit eine Kluft besteht. Die Konjunkturdaten fielen zuletzt stets besser aus, als die tendenziell pessimistischen Umfrageergebnisse es erwarten ließen.



Das Geschäftsklima konnte sich nicht nachhaltig fangen. Die Stimmung im Mittelstand ist angeschlagen.

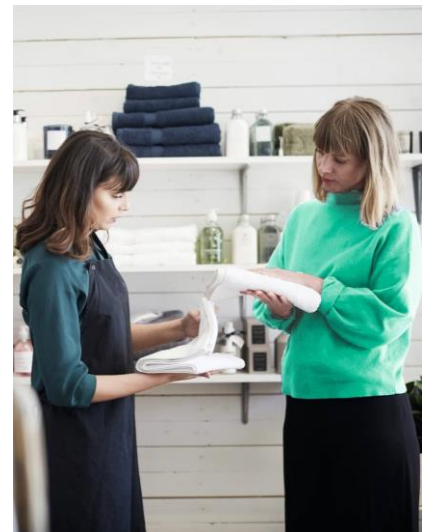
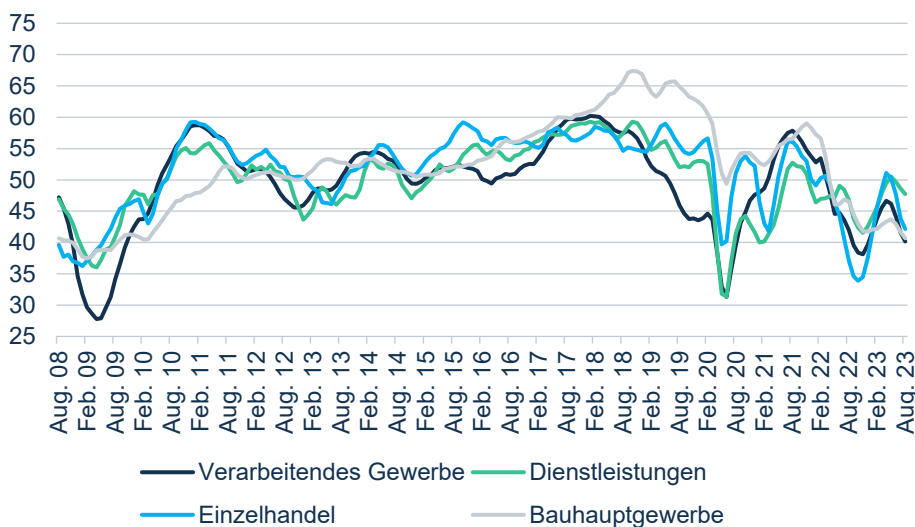
Blick der Unternehmen in die nähere Zukunft ist von viel Skepsis geprägt



03.2 Stimmungsunterschiede innerhalb des Mittelstands

Die Stimmungsverschlechterung zieht sich durch alle Hauptwirtschaftsbereiche der mittelständischen Wirtschaft. Ein tieferer Blick in das Geschäftsklima der Mittelständler verdeutlicht allerdings einige Unterschiede. Das Klima im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Bauhauptgewerbe wird nach den Störungen in den globalen Lieferketten nun durch die steigenden Zinsen belastet. Vor allem die gestiegenen Finanzierungskosten machen den KMU zu schaffen. Durch die stark gestiegene Inflation und die damit einhergehenden Kaufkraftverluste der privaten Haushalte reduziert sich auch die Nachfrage nach Waren des Einzelhandels. Der Stimmungseinbruch war dort besonders ausgeprägt. Eine weniger starke Eintrübung gibt es aktuell nur im Dienstleistungsbereich. Ein nachlassender Inflationsdruck sowie spürbar steigende Löhne könnten in den kommenden Monaten die Kaufkraft der Privathaushalte stärken und dem privaten Konsum positive Impulse beschern. Dies dürfte insbesondere den Dienstleistungsbranchen, aber auch dem Einzelhandel zugutekommen.

Kaufkraftzehrender Preisanstieg belastet den Einzelhandel und den Dienstleistungsbereich

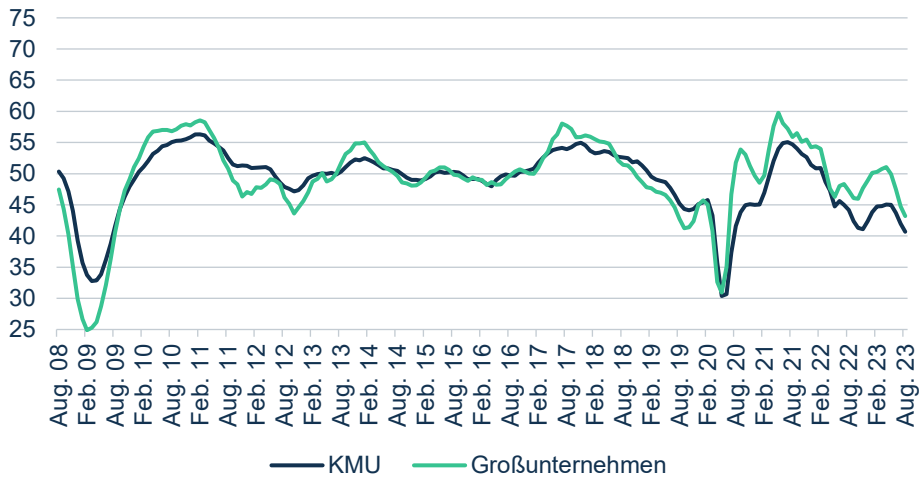


3-monatiger Mittelwert, auf 100 normiert; Stand: 22.09.2023
Quellen: KfW, LBBW Research

03.3 Exporterwartungen sind eingetrübt

Der exportorientierte Mittelstand profitiert aktuell von der relativ hohen Nachfrage aus den EU-Mitgliedstaaten. Stützend wirkten dabei bisher die Staaten der Eurozone, die wichtigste Region für die deutsche Exportwirtschaft. Auf sie entfällt seit fünf Jahren ein durchschnittlicher Anteil von 37 % der Ausfuhren. Dieser Ausrichtung ist zu verdanken, dass der Mittelstand prinzipiell weniger stark von den globalen Entwicklungen getroffen wird als die international exponierten Großunternehmen. Doch generell macht die globale Investitions- und Nachfrageschwäche dem industriellen Exportgeschäft in Deutschland zu schaffen. Die zuletzt enttäuschende Konjunkturerholung in China trübt in vielen Industrieunternehmen den Ausblick. Hinzu kommen in einigen Branchen Sorgen über die internationale Wettbewerbsfähigkeit auf den weltweiten Absatzmärkten und die geopolitischen Schwierigkeiten mit dem wichtigen Handelspartner China. Nach der fulminanten Erholung zwischen Oktober 2022 und Mai 2023 trübten sich die Erwartungen der Exporteure wieder stark ein. Inzwischen notieren die 3-monatigen Mittelwerte zur Exporterwartung der Mittelständler und Großunternehmen im Verarbeitenden Gewerbe weit unter der neutralen 50-Punkte-Marke.

Die Exporterwartungen sind sowohl bei KMU als auch bei Großunternehmen von Pessimismus geprägt



3-monatiger Mittelwert, auf 100 normiert; Stand: 22.09.2023
 Quellen: KfW, LBBW Research

Im weiteren Jahresverlauf ist die Entwicklung des Auslandsgeschäfts kleiner und mittlerer Unternehmen nur schwer abzuschätzen. Die deutschen Exporteure sind angesichts der mauen Weltkonjunktur schwach in die zweite Jahreshälfte gestartet. In absoluten Zahlen könnte der Außenhandel in diesem Jahr wohl bestenfalls stagnieren. Das Gesamtjahr 2023 dürfte für die auslandsorientierten kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland somit herausfordernd bleiben.



04

Finanzierungsbedingungen im Mittelstand

04 Finanzierungsbedingungen im Mittelstand



04.1 Leitzinsgipfel erreicht

Auf und Ab der Inflationsraten

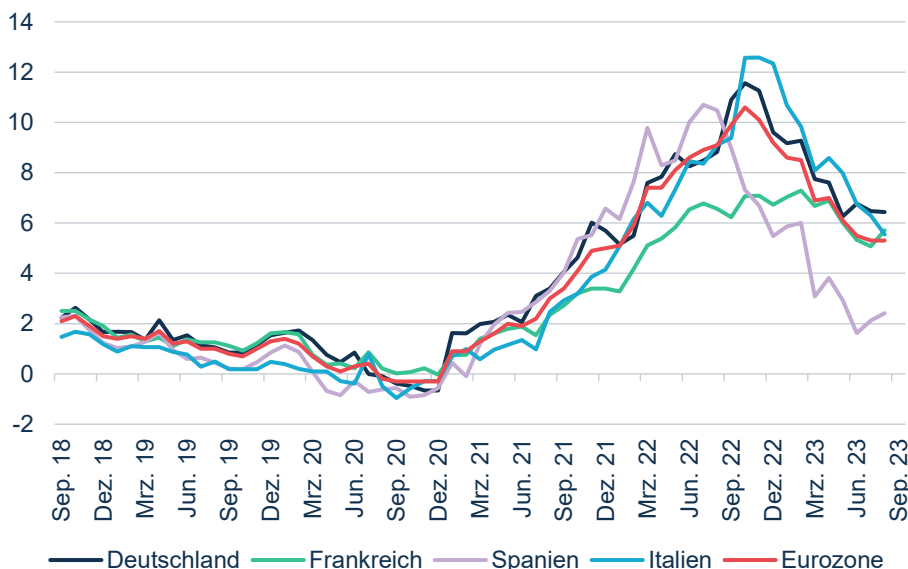
Die Inflationsrate in der Eurozone ist vordergründig in den zurückliegenden Monaten wegen deutlich gesunkener Preise für Energierohstoffe stark gefallen. Die Verbraucherpreise erhöhten sich in der Eurozone im August gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 5,2 %, nach 5,3 % im Juli. Dies ist die niedrigste Inflationsrate seit Anfang 2022. Im Gegensatz zur Gesamtinflation verharrt jedoch die Kerninflationsrate, die Preise für Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak ausklammert, mit 5,3 % leicht darüber, nachdem sie in den beiden Vormonaten bei 5,5 % stagnierte. Dies hat die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrem Vorhaben bestärkt, die Geldpolitik noch restriktiver zu gestalten, zumal auch die Arbeitslosenquote der Eurozone im Juni und Juli auf ihrem Rekordtief bei 6,4 % verharrte. Es besteht damit weiterhin das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale. Die bis dato vorliegenden Daten aus einzelnen Euro-Staaten lassen erwarten, dass der Inflationsdruck im Euroraum recht hartnäckig ist. In Deutschland ist der Sinkflug der Inflation zwar kurzfristig zum Halten gekommen. Hierzulande sind die Entspannungstendenzen insbesondere durch Basiseffekte ausgebremst worden. Gleichfalls hat sich der Preisdruck in Frankreich und Spanien jüngst wieder erhöht. Letztgenannte Daten mindern die Hoffnungen auf weitere Fortschritte des Disinflationsprozesses im Euroraum. In der Eurozone wird am Markt inzwischen auf Sicht von 3 oder 10 Jahren mit durchschnittlich knapp 2,7 % immer noch eine höhere Inflation erwartet als das angestrebte 2%-Ziel der EZB.



Die Inflationswelle im Euroraum ebbt zwar ab. Dennoch ist die Inflation sehr hartnäckig.

Die Teuerung in der Eurozone ist zwar von den Höchstständen im vergangenen Jahr deutlich zurückgewichen. Sie liegt im August aber immer noch mehr als doppelt so hoch wie das Ziel der Notenbank von 2 %.

Inflation für ausgewählte Euro-Staaten



Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
Stand: 22.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

EZB-Zinsplateau bis Herbst 2024

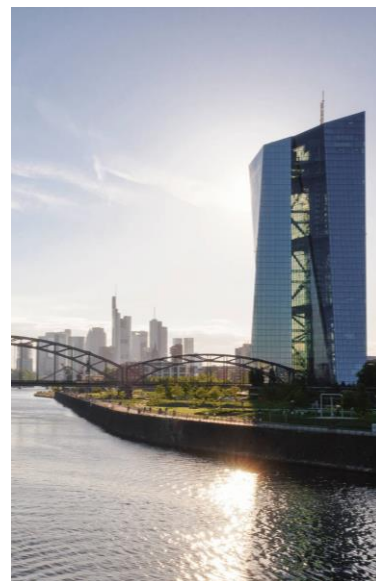
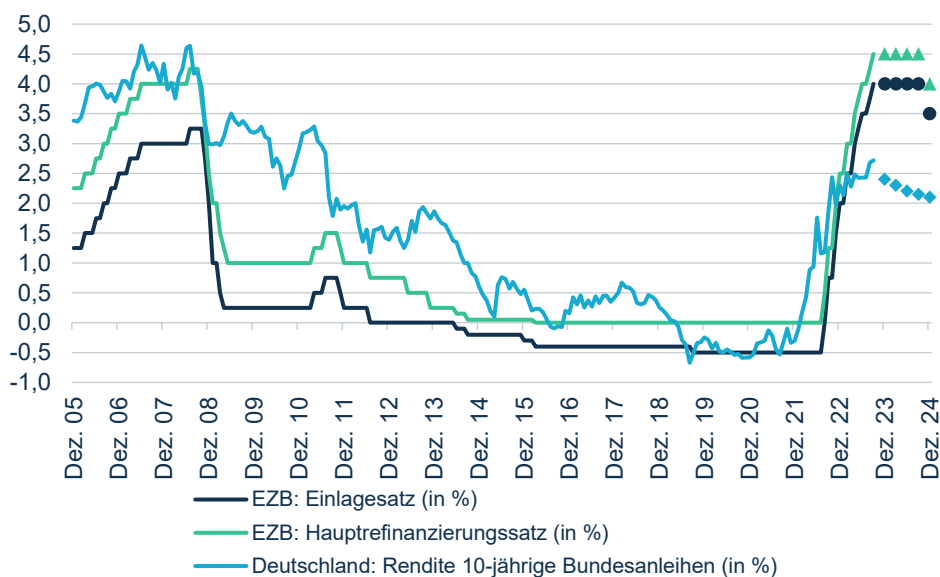
Um die hohen Inflationsraten in den Griff zu bekommen, hob die EZB seit Juli 2022 die Zinsen im Euroraum zehnmal in Folge an. Seit Beginn des Zinszyklus haben sich die Kredite stark verteuert und damit eine Konjunkturbelebung erschwert. Die EZB reagierte Mitte September weiter entschlossen auf die hohe Inflation. Der am Finanzmarkt wichtige Einlagesatz, den Geldhäuser für das Parken überschüssiger Gelder erhalten, liegt aktuell bei 4 % – das höchste Niveau seit 23 Jahren. Allerdings haben wir jetzt auch handfeste Anzeichen dafür, dass dies der letzte Schritt gewesen sein könnte. Mit Blick auf den Euroraum haben die jüngst veröffentlichten Konjunkturindikatoren gute Argumente gegen einen baldigen weiteren Zinsschritt geliefert. Mehr und mehr verfestigt sich das Bild eines nachlassenden Wachstums. Die mittelfristige Projektion für die Inflation (2024: 3,2 % und 2025: 2,1 %) liegt nur noch geringfügig über dem Zielwert und – ebenfalls wichtig – die Projektionen für das BIP-Wachstum wurden deutlich zurückgeschnitten. Mit dem Einlagesatz bei glatt 4 % ist die EZB unseres Erachtens nun am Zinsgipfel angelangt. Da wir davon ausgehen, dass die EZB länger auf diesem Niveau verweilen will – ja sogar überwintern – könnte sich der Zinsgipfel allerdings eher als Plateau herausstellen. Damit rücken mögliche Zinssenkungen vorerst in die Ferne. Bei alledem halten wir an unserer Erwartung fest, dass die US-Notenbank Fed zum Ende des zweiten Quartals 2024 eine Zinswende nach unten einleiten dürfte, während die EZB bis Ende des dritten Quartals 2024 auf dem Plateau verharren dürfte.



EZB-Zinspause wegen schwacher Konjunktur.

Im Kampf gegen die Inflation hat die Europäische Zentralbank die Zinsen das zehnte Mal in Folge angehoben – auf das höchste Niveau seit dem Start der Währungsunion 1999.

Erste EZB-Zinssenkung kommt frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2024



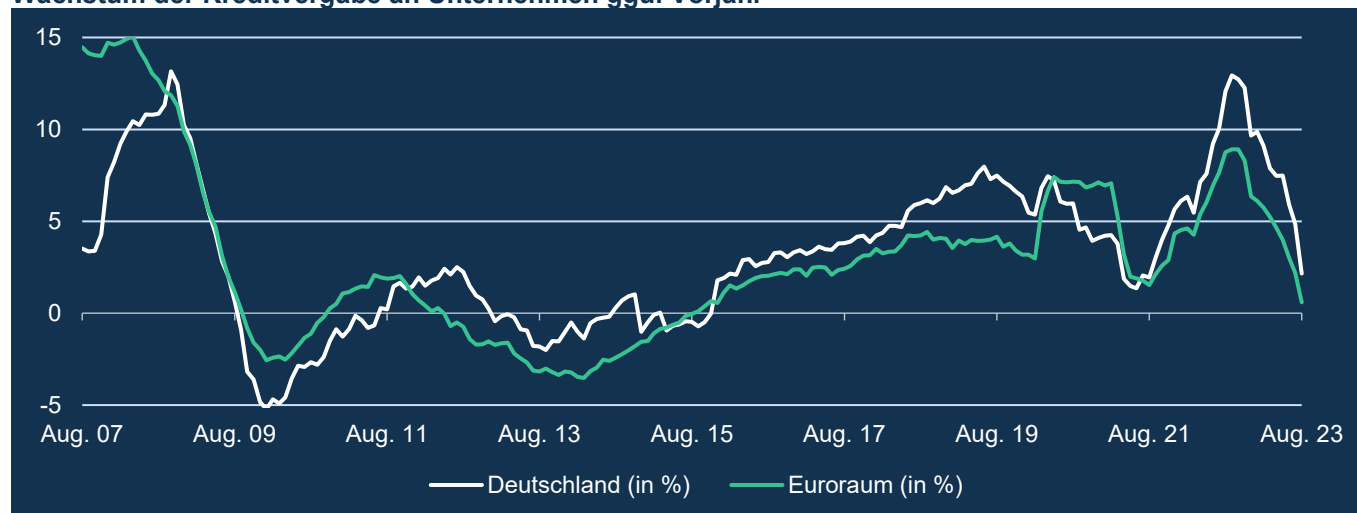
Stand: 22.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

04.2 Angespannte Finanzierungsbedingungen

Kreditvergabe schwächt sich ab

Die Daten zur Kreditvergabe sind eine der wichtigen Kennziffern für die EZB. Sie möchte mit dem strengen Zinskurs den Kreditfluss und damit auch die Wirtschaftsentwicklung dämpfen. Damit soll es gelingen, den starken Preisauftrieb im Euroraum zu zügeln. Mehr als deutlich schlägt die geldpolitische Straffung auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen durch und belastet die Nachfrage nach Firmenkrediten. Das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen im Euroraum zeigt sich seit September 2022 deutlich rückläufig, allerdings ausgehend von einem vorherigen starken Anstieg im Jahresvergleich auf fast 9 % bzw. für Deutschland sogar 13 % – die höchsten Wachstumsraten seit 2009. Im August 2023 lag das Plus in Deutschland bei rund 2 % gegenüber dem Vorjahr (Euroraum: +0,6 % ggü. VJ). Treiber für den Kreditbedarf in Deutschland war vor allem das gestiegene Preisniveau. Das hohe Zinsniveau dürfte die Dynamik der Kreditnachfrage weiter bremsen. Darüber hinaus haben im laufenden Jahr die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien (d. h. die internen Richtlinien oder Kriterien einer Bank für die Gewährung von Krediten) sowie die Straffung der Kreditbedingungen (d. h. die in den Kreditverträgen vereinbarten tatsächlichen Bedingungen für die Gewährung von Krediten) im Unternehmensgeschäft zu einem Rückgang der Netto-Kreditnachfrage geführt. Dies zeigten die Umfrageergebnisse unter 33 deutschen Banken im Rahmen der diesjährigen EZB-Bankenbefragungen (ECB Bank Lending Survey).

Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen ggü. Vorjahr



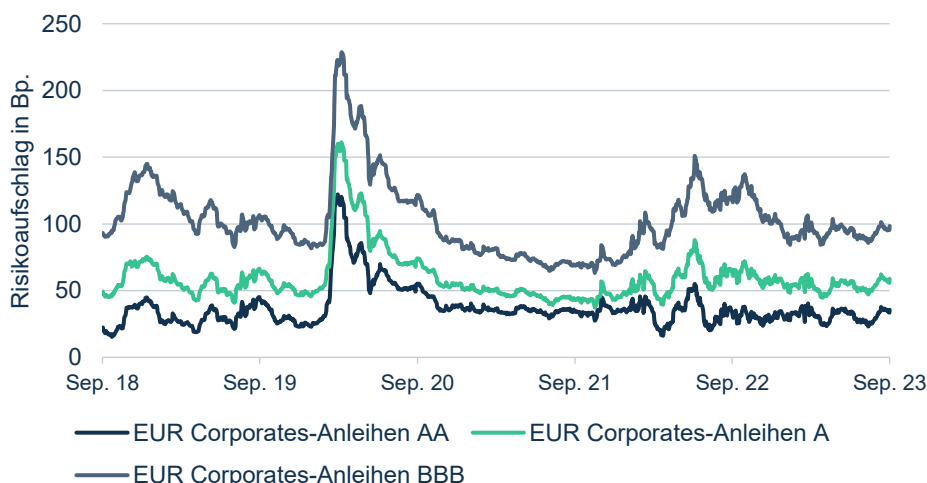
Stand: 27.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen konsolidieren

Der Russland-Ukraine-Krieg, die darauffolgenden Sanktionen und deren makroökonomische Auswirkungen haben den Unternehmen hohe Risikoaufschläge bei der Emission von Anleihen abverlangt. Kaum hatte sich die Lage beruhigt, folgte im März 2023 in den USA und der Schweiz eine vorübergehende Bankenkrise. Das hat erneut zu einer Risikoaversion der Anleger geführt. Anders als zu Beginn der Corona-Pandemie oder bei vorangegangenen Rezessionen sind die Risikospreads (Risikoaufschläge, gemessen in Basispunkten, Bp.) von Unternehmensanleihen aber nicht dramatisch schnell und stark angestiegen. Das Spread-Niveau überstieg auch nicht das Level früherer Krisen in Europa (z.B. die Euro-Schulden-Krise von 2012 oder die Corona-Krise 2020). Die jüngste Spread-Ausweitung seit August hängt zum einen mit der gestiegenen Risikoaversion durch Spekulationen auf eine zusätzliche Leitzinsanhebung der US-Notenbank zusammen bzw. durch die Furcht vor einem zeitlich länger gestreckten Leitzins-Plateau. Zum anderen sorgten negative Schlagzeilen aus China – insbesondere zu den Problemen des chinesischen Immobilienentwicklers Country Garden – für zusätzliche Verunsicherung. In Summe liegen die Risikoaufschläge in den jeweiligen Ratingklassen auf den Niveaus ihrer jeweiligen 5-jährigen Durchschnitte. Sie befinden sich mittlerweile wieder in der Bandbreite der Zeit kurz vor Corona (Februar 2020). Auf absehbare Zeit dürften Faktoren, die das Wirtschaftswachstum bremsen, einen Einfluss auf eine mögliche Spread-Ausweitung besitzen.

Die Risikoaufschläge befinden sich auf den Niveaus ihrer 5-jährigen Durchschnitte.

Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen



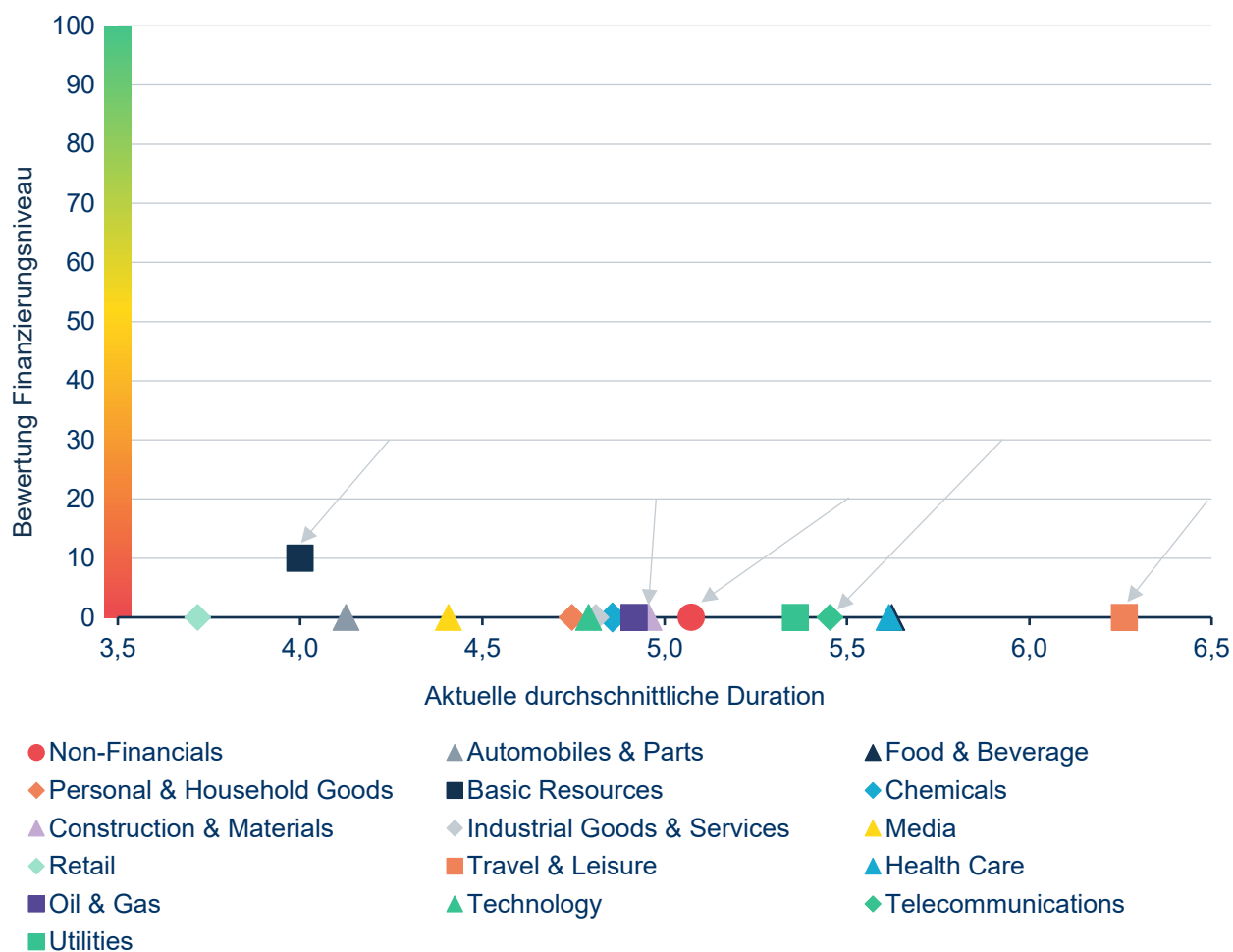
Risikoaufschläge (Asset Swap Spread bzw. Asset Swap Margin) gegenüber Swap-Kurve in Basispunkten für den iBoxx Euro Non-Financials. Stand: 26.09.2023
Quellen: LSEG, LBBW Research

Finanzierungskosten steigen in jeder Branche

Mit Blick auf die Corporate Bonds bleibt die zentrale Frage, wie stark die Wirtschaft unter den veränderten Rahmenbedingungen leiden wird. Der generelle Renditeanstieg der Unternehmensanleihen ist dabei vor allem durch den Aufwärtstrend der Zinssätze für Staatsanleihen angetrieben worden und tendenziell weniger stark durch eine Zunahme der Risikoaufschläge. Insgesamt steigen dadurch die Refinanzierungskosten der Unternehmen. In Hinblick auf das aktuelle Finanzierungskostenniveau zeigen Berechnungen anhand der iBoxx Euro Non-Financials für Unternehmen in den unterschiedlichen Sektoren stark erhöhte Finanzierungskosten im historischen Vergleich. Die Bewertung des aktuellen Niveaus anhand der 10-jährigen Historie der jeweiligen Branche fällt in der folgenden Grafik daher eindeutig negativ aus, was durch den Wert 0 dargestellt wird. Bei einer Betrachtung der relativen Höhe der Finanzierungszinsen im September gegenüber Mai 2022 (Veröffentlichung des 6. Mittelstandsradars) wird die Verteuerung der Finanzierungskosten vor allem in den Branchen Telekommunikation und Grundstoffe deutlich. In den Bereichen Reisen, Konstruktion und Werkstoffe sowie bei industriellen Gütern und Dienstleistungen stiegen die Finanzierungskosten ebenfalls auf ein ungünstiges Niveau. Die Finanzierungsbedingungen für alle Branchen dürften sich erst nach dem Überschreiten des Zinsplateaus verbessern. Deshalb wird es wohl noch eine Weile dauern, bis sich die Finanzierungsbedingungen wieder auf ihr langfristiges Durchschnittsniveau (10 Jahre) verbessern werden.

Vor dem Hintergrund des aktuellen Zinszyklus sind alle Branchen von gestiegenen Finanzierungskosten betroffen. Im Vergleich zur entsprechenden Branchenhistorie bewerten wir die Finanzierungskostenniveaus äußerst negativ.

Aktuelles Niveau der Finanzierungskosten im historischen Branchenvergleich



Berechnungen anhand iBoxx Euro Non-Financials

Bewertung des aktuellen Zinsniveaus anhand der 10-jährigen Historie der jeweiligen Branche

0 = sehr negativ (relativ hoher Finanzierungszins), 50 = neutral, 100 = sehr positiv (relativ niedriger Finanzierungszins)

Stand: 15.09.2023

Quellen: LSEG, LBBW Research



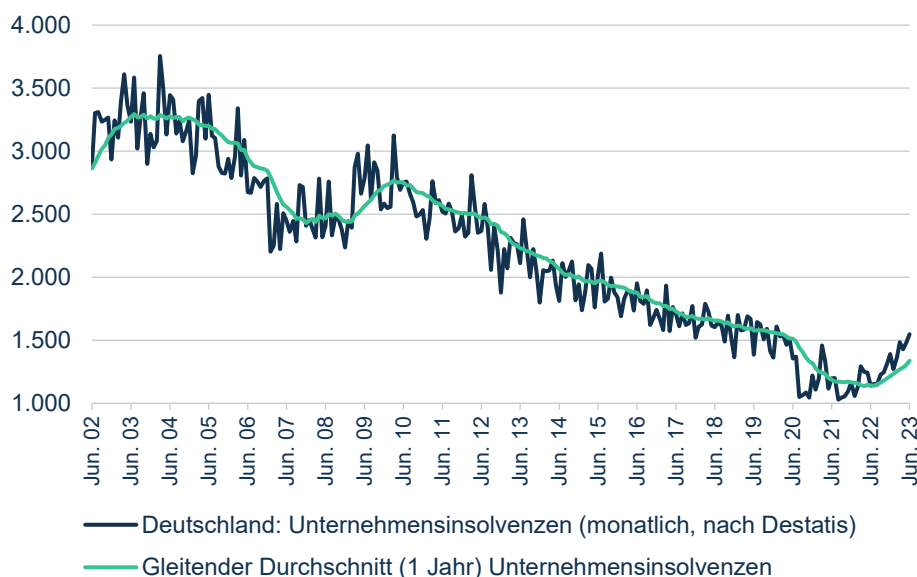
04.3 Unternehmensinsolvenzen ziehen an

Die deutschen Unternehmen sehen sich aktuell vielen Belastungsfaktoren gegenüber. Die gestiegenen Rohstoff- und Energiepreise, die höheren Kreditzinsen, das angeschlagene Konsumklima und die generelle Konjunkturlaute schlagen sich allmählich in steigenden Ausfallraten nieder. Massiv gestiegene Energie- und Rohstoffpreise verteuern die Kostenbasis vieler Unternehmen. Dabei verfügen nicht alle von ihnen über die Preissetzungsmacht, höhere Kosten weiterzugeben. Für kleinere ortsgebundene Firmen ist eine energiebedingte Standortverlagerung auch kein gangbarer Weg. Bei mangelnder langfristiger Perspektive dürften viele Firmeninhaber aus ökonomischer Vernunft heraus eine Betriebsaufgabe in Erwägung ziehen, bevor sämtliche Vermögenswerte aufgezehrt sind.

Die Anzahl der Insolvenzen im Unternehmenssektor zieht seit Jahresbeginn an – von einem relativ niedrigen Niveau ausgehend. Im 1. Halbjahr 2023 haben die deutschen Amtsgerichte nach endgültigen Ergebnissen 8.571 beantragte Unternehmensinsolvenzen gemeldet. Das waren 20,5% mehr als im 1. Halbjahr 2022. Bezogen auf 10.000 Unternehmen gab es insgesamt in der ersten Jahreshälfte in Deutschland 25,3 Insolvenzen. Die meisten entfielen auf den Bereich Verkehr und Lagerei mit 54,1 Fällen. Dann folgten die sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen – zu denen etwa Zeitarbeitsfirmen gehören – mit 41,3 Fällen. Die geringste Insolvenzhäufigkeit mit 2,4 Fällen gab es bei der Energieversorgung. Die Forderungen der Gläubiger aus den im 1. Halbjahr 2023 gemeldeten Unternehmensinsolvenzen bezifferten die Amtsgerichte auf rund 13,9 Mrd. EUR. Im 1. Halbjahr 2022 hatten die Forderungen bei rund 8,2 Mrd. EUR gelegen. Eine alles überschwappende Insolvenzwelle ist trotz der gestiegenen Risiken aber nicht in Sicht. Bereits in unserem Jahresausblick für das Jahr 2023 prognostizierten wir für das laufende Gesamtjahr rund 19.000 Insolvenzen – das entspricht in etwa dem Insolvenzgeschehen von 2019.

Die konjunkturellen Rahmenbedingungen beeinflussen das Insolvenzgeschehen. Die Zahl der Firmeninsolvenzen steigt im ersten Halbjahr um ein Fünftel.

Weiterer Anstieg der Unternehmensinsolvenzen erwartet



05

Der LBBW Mittelstandsradar in Kürze

05 Der LBBW Mittelstandsradar in Kürze



Bisher keine große Abstimmung mit den Füßen

In Deutschland spielen die mittelständischen Unternehmen für den gesamten Standortmix eine wichtige Rolle. Vor allem für die in Deutschland produzierenden internationalen Konzerne sind sie als Zulieferer eine tragende Säule. Würde ein Großteil der mittelständischen Industrieunternehmen Deutschland aufgrund der schwindenden Standortattraktivität bzw. Wettbewerbsfähigkeit verlassen, könnte dies zu einer weitreichenden Kettenreaktion führen. Eine Abwanderung zahlreicher Produktionsstätten könnte den Untergang ganzer Industriezweige bedeuten. Die stark gestiegenen Abflüsse an Investitionskapital aus Deutschland könnten ein Anzeichen für eine beschleunigte Abwanderung aus Deutschland sein – und ein Warnsignal dafür, dass der Standort an Attraktivität verliert. Allerdings gehörte die Verlagerung der Produktion ins (günstigere) Ausland in der jüngeren Vergangenheit zum Erfolgsrezept der deutschen Industrie. Wenngleich die Sorgen um mögliche Wettbewerbsnachteile zunehmen, sehen wir keine große Abwanderungswelle von deutschen Industrieunternehmen ins Ausland. Stattdessen hat sich die Globalisierungsgeschwindigkeit zuletzt sogar verlangsamt. Nicht zuletzt sind es die geopolitischen und konjunkturellen Risiken, die die Unternehmen verunsichern und die Globalisierungspläne in den Abwarten-Modus versetzen. Gut zwei Drittel (67%) der von uns befragten 248 mittelständischen Unternehmen hierzulande streben in den kommenden zehn Jahren keine Verlagerung ihrer betrieblichen Aktivitäten ins Ausland an. Im internationalen Vergleich scheint der Produktionsstandort Deutschland nach Ansicht der Unternehmen nach wie vor attraktiv zu sein. Dennoch hadern viele Firmen mit den hiesigen (Rahmen-)Bedingungen. Da die Planungsunsicherheit bei den Unternehmen derzeit relativ groß ist (ähnlich wie während Corona und nach dem Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges), liegt es nun an der Politik, zu reagieren und die Wettbewerbsbedingungen zu verbessern.

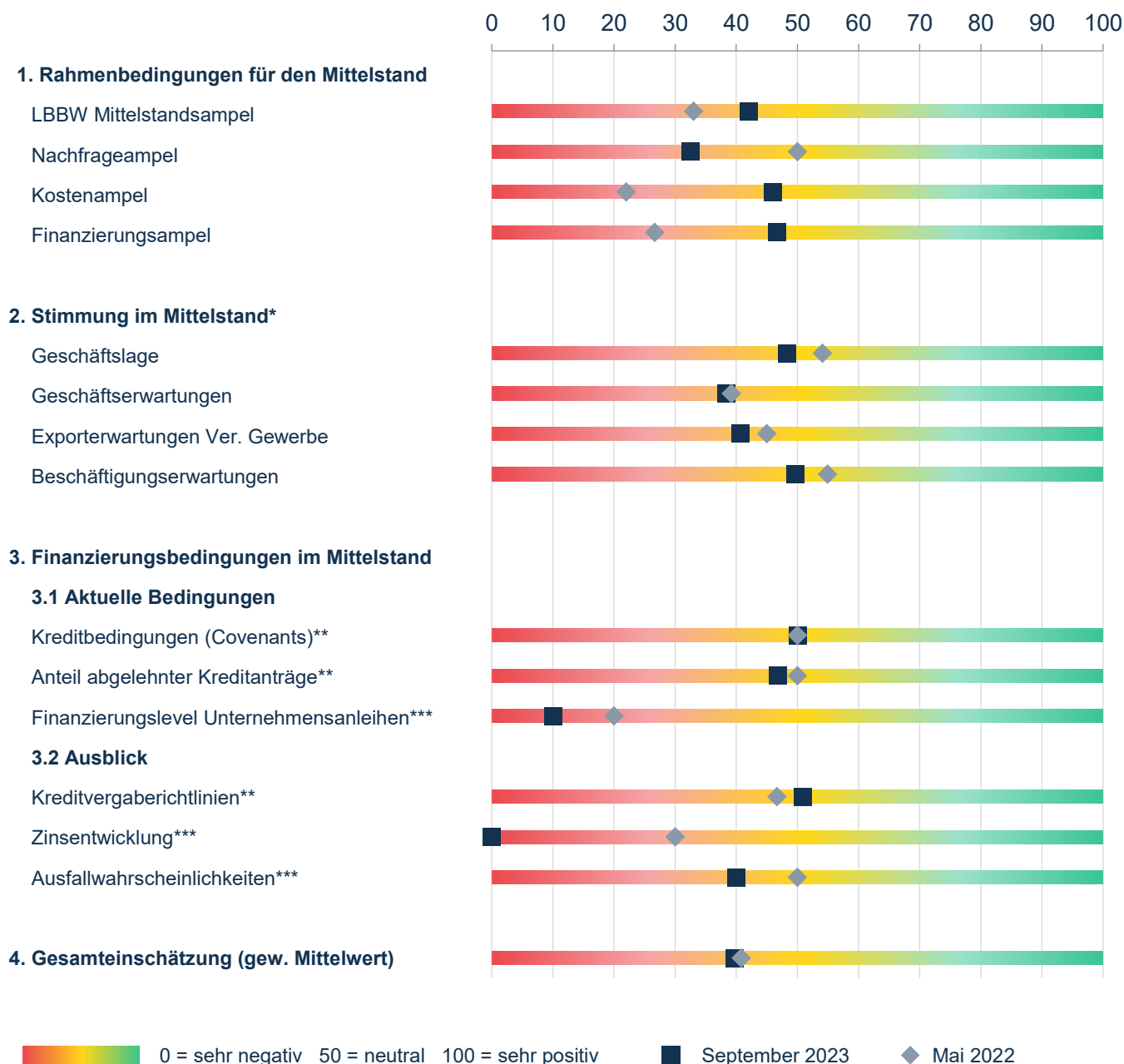
Deutschland steht auf der Konjunkturbremse

Deutschland ist aktuell – gemessen am BIP-Wachstum – unter den großen EWU-Staaten (zusammen mit Italien) das Schlusslicht. Praktisch alle Früh- und Konjunkturindikatoren haben jüngst weiter nachgegeben. Tendenziell rückläufige ZEW- und ifo-Indikatoren, unheilvolle Vorzeichen bei den Einkaufsmanagerindizes, ein niedriges Konsumklima, relativ schwache Industrieproduktions- und Exportaktivitäten sowie eine rückläufige Entwicklung bei den Auftragseingängen sprechen für eine leichte Rezession im laufenden Jahr. Das britische Wirtschaftsmagazin „Economist“ hat mittlerweile Deutschland wieder zum „kranken Mann Europas“ erklärt. Das war 2002 schon einmal der Fall. Es ist nicht verwunderlich, dass die Stimmung im Mittelstand eingetrübt ist. Die hohen Preise für Energie und Rohstoffe sowie die steigenden Arbeitskosten fordern die Unternehmen in nicht unerheblichem Maße heraus.

Auch die Geldpolitik dürfte ein Belastungsfaktor sein. Der weit fortgeschrittene Zinszyklus hat die Finanzierungskosten für Unternehmen stark verteuert. Im historischen 10-Jahresvergleich sind sie in allen Branchen als äußerst ungünstig zu bewerten. Hinzu kamen seit Mai 2022 auch sich verschärfende Kreditvergaberichtlinien und -bedingungen der deutschen Banken. Dies erhöhte wiederum die Kredithürden für mittelständische Unternehmen und ließ die Nachfrage nach Unternehmenskrediten schrumpfen.

Abschließend fassen wir im LBBW Mittelstandsradar die aktuelle Situation in einem grafischen Überblick zusammen. In der Gesamteinschätzung liegt die Lage im Mittelstand mit 40 Punkten gerade noch im neutralen Bereich. Damit ist die Bewertung leicht schlechter als im Vorjahr (Mai 2022: 41 Punkte).

Gesamteinschätzung für den Mittelstand



Stand: 26.09.2023

Quellen: LBBW Research; eigene Berechnungen mit Daten von * KfW-ifo-Mittelstandsbarometer, ** ECB Bank Lending Survey; *** Marktdaten LSEG/Moody's/eigene Prognosen

06

Ansprechpartner Produktlösungen
und Disclaimer

Ansprechpartner Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen
+49 711 127-78746

Corporate Finance Spezial
ABS, Leasing Verbriefungen, Term Securitisation, Acquisitionsfinanzierungen
+49 711 127-49379

Corporate Finance Advisory
M&A, Equity Capital Markets, Sustainability Advisory, Financial Rating/ UK Advisory, Sektorexpertise
+49 711 127-49657

International Business
Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk
+49 6131 64-35830

ZWRM
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement
+49 711 127-75677

Cash-Management, Zahlungsverkehrslösungen
SEPA, ÄZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce
+49 711 127-46565

SüdLeasing
Mobilenleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung Debitorenmanagement
+49 711 127-78953

Vorsorge- und Pensionsmanagement
LBBW Pensionsmanagement GmbH
+49 711 127-42639

Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM) Corporates
+49 711 127-28516

Förderkreditgeschäft
Finanzierung von Digitalisierung, Innovation, Green Finance
+49 711 127-76308

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Redaktionsschluss: 27.09.2023

Veröffentlichung: 28.09.2023 15:30

Redaktion:

Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart

Autor:

Andreas da Graça
+49-(0)711-127 48938
andreas.dagraca@lbbw.de

Landesbank Baden-Württemberg

www.LBBW.de
kontakt@LBBW.de

Hauptsitze

Stuttgart

Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart
Telefon 0711 127-0

Karlsruhe

Ludwig-Erhard-Allee 4
76131 Karlsruhe
Telefon 0721 142-0

Mannheim

Augustaanlage 33
68165 Mannheim
Telefon 0621 428-0

Mainz

Rheinallee 86
55120 Mainz
Telefon 06131 64-0