

Unternehmer Themen

Analysen | Informationen | Hintergründe | März 2011

Preisentwicklung

Keine breit angelegte Inflation, aber EZB-Zinsschritt notwendig

Rohstoffmärkte

Preise bleiben auf hohem Niveau

Mittelstandsfinanzierung

Unternehmen ändern ihre Strategien

Rückkehr zu alter Ertragsstärke

9-Monatsergebnisse 2010 börsennotierter Mittelstandsunternehmen

Öffentliche Förderprogramme

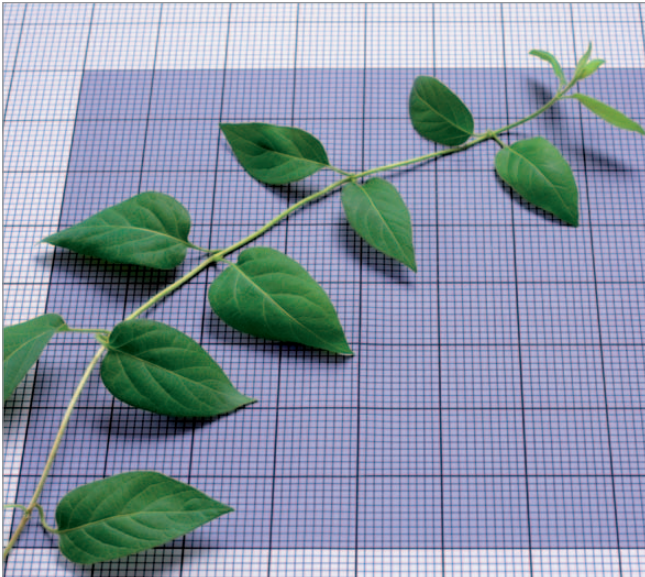
Breites Angebot im Bereich Energie

Kreditverbriefungen

Wichtiger Eckpfeiler in der Mittelstandsfinanzierung

Mezzaninefinanzierungen

Intelligente Anschlusslösungen gefragt



MARKT UND MITTELSTAND/FINANZIERUNG

Anhaltende Wachstumseuphorie bei neuen Inflationsgefahren? Die Kirche im Dorf lassen! 3

Keine breit angelegte Inflation, aber EZB-Zinsschritt zur Normalisierung der Geldpolitik ist notwendig 5

Rohstoffmärkte: Preise bleiben auf hohem Niveau 9

Die Krise wirkt nach: Mittelständische Firmen ändern ihre Finanzierungsstrategien (Ergebnisse der Herbstbefragung 2010 des BDI-Mittelstandspanels) 14



Rückkehr zu alter Ertragsstärke (Auswertung von 9-Monatsabschlüssen 2010 börsennotierter Mittelstandsunternehmen) 17

Öffentliche Förderprogramme im Bereich Energie 20

Kreditverbriefungen: Wichtiger Eckpfeiler in der Mittelstandsfinanzierung 23

Fällige Mezzaninefinanzierungen: Intelligente Anschlusslösungen sind gefragt 30



AKTUELLES

Veranstaltung „Zukunftstrends für den Mittelstand 2011“ 28

Bildnachweis:
Titelseite, Seiten 7 und 25: gettyimages

Anhaltende Wachstumseuphorie bei neuen Inflationsgefahren? Die Kirche im Dorf lassen!

von Dr. Kurt Demmer, Chefvolkswirt der IKB

Der konjunkturelle Aufholprozess setzt sich mit scheinbar ungebrochener Dynamik fort. Industrieproduktion und Exporte nehmen mit zweistelligen Raten zu. Auch der private Verbrauch zeigt einen kräftigeren Anstieg. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts liegt deutlich über dem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum seit der Wiedervereinigung. Dennoch sollte dies nicht zu der Einschätzung verleiten, Deutschland würde auch in den kommenden Jahren auf einen deutlich expansiveren Wachstumspfad einschwenken können.

Denn die Hoffnungen auf eine strukturelle Stärkung der deutschen Binnennachfrage sind begrenzt. Zwar hat sich der Arbeitsmarkt in der Krise als sehr stabil erwiesen, und die Sicherung der Arbeitsplätze trägt natürlich wesentlich dazu bei, die Konsumneigung zu festigen. Auf der anderen Seite muss man beachten, dass die Unternehmen bei Neueinstellungen wieder stärker auf das Instrument der Zeitarbeit zurückgegriffen haben. Die Krise steckt ihnen noch zu sehr in den Gliedern, als dass sie bereit wären, bereits jetzt wieder in großem Umfang eigene Vollzeitkräfte fest einzustellen. Es gibt aber derzeit politische Bestrebungen, die Zeitarbeit unattraktiver zu machen, z. B. durch den Zwang zu gleicher Entlohnung von erfahrener Stammbeslegschaft und Zeitarbeitskräften. Wenn dies eintreten sollte, wird sich der Beschäftigungsaufbau nicht so wie bisher fortsetzen, und es werden damit Impulse für den privaten Verbrauch verspielt.

Generell muss man ohnehin beachten, dass das durchschnittliche Wachstum des privaten Verbrauchs in den letzten zehn Jahren nur bei 0,8% lag, also weit unterhalb des durchschnittlichen BIP-Wachstums. Selbst wenn es in diesem Jahr aufgrund der guten Konjunktur zu höheren Lohnabschlüssen käme, würden die privaten Konsumausgaben nur begrenzt stärker steigen, da sich der Anteil der

Lohneinkommen am verfügbaren Einkommen nur um die 40% bewegt. Der Konsum wird auf mittlere Sicht durch die insgesamt stabilere Arbeitsmarktsituation nicht mehr die Achillesferse der wirtschaftlichen Entwicklung bleiben, sondern das Wachstum stützen, aber er wird sich nicht zu einem wirklichen Treiber entwickeln.

Deutliche Wachstumsreserven bestehen hingegen bei der Investitionstätigkeit. Dies gilt nicht so sehr für die Unternehmensinvestitionen, die zwar kräftig steigen dürften, aber nicht in noch größerem Ausmaß als schon vor der Krise. Denn viele Unternehmen werden zukünftig zum Zweck der Markterschließung verstärkt im Ausland investieren. Auch im Wohnungsbau liegt auf Dauer nicht das große Potenzial, wenngleich die zeitweilig extrem gesunkene Neubautätigkeit wieder auf ein Normalniveau anziehen wird. Aber die demografische Entwicklung steht dagegen, dass sich der Wohnungsbau strukturell zu einem nachhaltigen Wachstumsträger für die deutsche Wirtschaft entwickelt.

„Das aktuell sehr hohe Wirtschaftswachstum wird sich abflachen. Die Wirtschaft schaltet vom Aufhol- in den Normalmodus. Mit einem gefestigten privaten Konsum und der anhaltenden Exportstärke sind indes in den nächsten Jahren Wachstumsraten von um die 2% möglich.“

Wachstumsreserven sind jedoch im gesamten Infrastruktur-, im Energie- und im Gesundheitssektor zu sehen. So schätzt man im Krankenhausbereich den Investitionsstau auf eine Größenordnung von 10 bis 15 Mrd. €. Wenn man die Abschreibungen berücksichtigt, liegen die gesamtwirtschaftlichen Nettoinvestitionen, vor allem die des Staates, sogar nominal weit unter den Werten der 1990er-Jahre. Unser Kapitalstock ist trotz dynamischer Unternehmensinvestitionen in den letzten Jahren nur sehr schwach gewachsen.

Damit dieser latente Investitionsbedarf aber wirksam werden und die Binnennachfrage strukturell anheben kann, wären Umschichtungen in den öffentlichen Haushalten von konsumtiven zu investiven Ausgaben sowie vermehrte Privatisierungen öffentlicher Dienstleistungen notwendig. Betrachtet man die politischen Entscheidungskonstellationen, so ist aber leider kaum zu erwarten, dass die Rahmenbedingungen hierfür so verändert werden, dass sich diese Investitionsnachfrage in absehbarer Zukunft auch Bahn brechen kann.

Insgesamt müssen wir uns also darauf einstellen, dass sich das aktuell sehr hohe Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren wieder ein Stück weit abflacht. Die deutsche Wirtschaft schaltet vom „Aufhol- in den Normalmodus“. Mit dem gefestigten privaten Konsum und der anhaltenden Exportstärke können wir in den nächsten Jahren etwas höhere Wachstumsraten von um die 2 % erreichen, aber zum „Sprinter“ wird die deutsche Volkswirtschaft nicht.

So wie auf der einen Seite konjunkturelle Euphorie nicht angebracht ist, gilt dies auf der anderen Seite genauso für inflationäre Panik. In Deutschland und in den anderen Industrieländern ist das Preisniveau zuletzt wieder um die 2 % gestiegen, nachdem sich die Veränderungsraten fast zwei Jahre lang um die Nulllinie bewegt hatten. Dies ist im Wesentlichen ein Prozess der Normalisierung. Wir können derzeit keine breit angelegte Inflationierung über alle Gütergruppen hinweg beobachten; vielmehr konzentriert sich der Preisanstieg auf bestimmte Rohstoffe. Es ist kaum zu befürchten, dass es in den von der Krise erfassten Industrieländern, die vielfach noch unterausgelastete Kapazitäten und hohe Arbeitslosenraten (10% im Euroraum) haben, zu Zweitrundeneffekten durch hohe Lohnsteigerungen kommen wird. Für Deutschland gilt dies ebenfalls nicht –

„Eine breit angelegte Inflationierung über alle Gütergruppen hinweg ist derzeit nicht zu beobachten; der Preisanstieg konzentriert sich auf bestimmte Rohstoffe. Es ist nicht zu befürchten, dass es zu Zweitrundeneffekten durch hohe Lohnsteigerungen kommen wird.“

zum Glück auch deswegen, weil einige große Tarifbereiche in diesem Kalenderjahr nicht zur Verhandlung stehen. Die Rohstoff verarbeitenden Unternehmen werden eher Mühe haben, die Kostensteigerungen auf die Abnehmer zu überwälzen. Somit wird der Rohstoffpreisanstieg weniger zu einem allgemeinen Preisanstieg führen, sondern eher die Gewinnmargen drücken und damit tendenziell die Konjunktur dämpfen.

Etwas anders ist die Situation in den Emerging Markets. Hier gibt es keine Puffer durch unterausgelastete Kapazitäten. Die von den Rohstoffpreissteigerungen ausgehenden Impulse werden sich schneller auf das gesamte Preisniveau übertragen. Höhere Inflationsraten in den Emerging Markets sind jedoch bis zu einem gewissen Grad „ungefährlich“, da sie aus der Angleichung des internationalen Preisniveaus herrühren. Dahinter stehen vielfach auch höhere Steigerungsraten der Produktivität durch den fortschreitenden Industrialisierungsprozess dieser Länder. Daher führen Preissteigerungsraten in der Größenordnung von 4 bis 6 % nicht zu einer Verzerrung des gesamten Preisgefüges und ziehen somit keine breite Fehllenkung von Investitionen nach sich („Flucht in Betongold“), wie dies früher in den reifen Industrienationen zu beobachten war.

In Summe sollte man deswegen auch bei dem Thema Inflation „die Kirche im Dorf lassen“. Als wir in die Krise gekommen sind, wussten wir nicht so recht, ob wir uns in einem Brunnen oder in einem Tunnel befanden. Jetzt wissen wir: Es war ein Tunnel, wir haben ihn verlassen und sehen über uns einen ziemlich wolkenfreien Himmel, aber es wird wieder ganz normales wechselndes Wetter wie vor der Krise geben.

Keine breit angelegte Inflation, aber EZB-Zinsschritt zur Normalisierung der Geldpolitik ist notwendig

Mit dem anhaltenden weltweiten Konjunkturaufschwung wächst die Sorge vor einer möglichen Inflation. Vor allem der aktuelle Rohstoffpreisanstieg schürt die Bedenken. Doch eine genauere Analyse zeigt, dass die Befürchtungen vorerst unbegründet sind. Gleichwohl erwarten wir in diesem Jahr eine moderate Zinserhöhung der EZB. Hierbei wird dann nicht die Sorge um Preisstabilität, sondern vielmehr die Normalisierung der Geldpolitik der Auslöser sein.

Die anhaltend gute Entwicklung der Weltwirtschaft hat einen hohen Bedarf an Rohstoffen ausgelöst. Die damit verbundenen höheren Notierungen von Rohstoffen führ-

ten zu einem Anstieg der Konsumentenpreise. Gleichzeitig kam es zu einer weltweiten Verteuerung von Nahrungsmitteln – ebenfalls mit entsprechenden Auswirkungen auf die Entwicklung der Verbraucherpreise insgesamt.

Kurz gesagt:

Steigende Rohstoffpreise haben zu einem Anstieg der Konsumentenpreise geführt. Erstmals im Dezember 2010 stieg damit die Inflationsrate im Euroraum über die EZB-Zielvorgabe von 2 %. Die Besorgnis um anhaltend hohe Inflationsraten nimmt zu. Doch eine genauere Analyse relativiert diese Bedenken.

Aktuell ist kein breit angelegter Preisanstieg für Waren und Dienstleistungen zu beobachten. Zudem machen sich vor allem Basiseffekte bei den Rohstoffnotierungen bemerkbar. Zweitrundeneffekte – als Grundlage für einen längerfristigen Inflationstrend – sind vorerst nicht wahrscheinlich.

Die Inflationsrate kann wegen der guten konjunkturellen Entwicklung durchaus höher ausfallen, ohne dass sich daraus unmittelbar ein Handlungsbedarf für die EZB ergibt. Dennoch erwarten wir 2011 eine moderate Zinsanhebung, auch wenn die Teuerungsrate alleine dies nicht notwendig macht. Denn die aktuelle Geldpolitik fällt expansiver aus, als es mit Blick auf die zukünftige Entwicklung angemessen wäre.

Dabei haben die Inflationsraten im November und Dezember die meisten der bisherigen Prognosen ins Abseits gestellt und die allgemeinen Inflationserwartungen für 2011 deutlich nach oben verschoben. Die jährliche Teuerungsrate ist in Deutschland von 1,3 % (Oktober 2010) auf 2,0 % (Januar 2011) gestiegen. Spanien hat einen Preisanstieg von 2,3 % auf 2,9 % (Dezember 2010) erfahren, Großbritannien von 3,1 % auf 3,7 % (Dezember 2010). Für die Eurozone insgesamt ist die Inflationsrate von 1,9 % auf 2,3 % (Januar 2011) angewachsen.

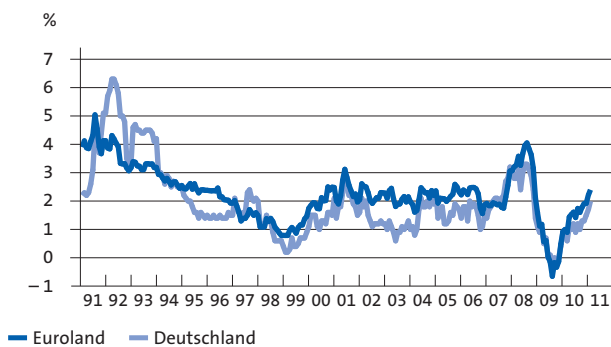
Vor dem Hintergrund des aktuellen Preisauftriebs und der grundsätzlich günstigen Konjunktorentwicklung im Euroraum nimmt die Sorge vor dauerhaft hohen Inflationsraten zu. Hierfür ist allerdings nicht nur ein Preisanstieg von einzelnen Gütern erforderlich, sondern vielmehr ein allgemeiner oder breit angelegter Anstieg der Preise. Es ist zu unterscheiden zwischen Veränderungen von Preisen einzelner Waren oder Dienstleistungen und denen des allgemeinen Preisniveaus, denn Erhöhungen bzw. häufige Änderungen einzelner Preise sind in Marktwirtschaften ganz normal. Zudem stellt sich die Frage, ob die Verteuerung nur vorübergehend auftritt oder sich ein längerfristiger, selbstverstärkender Prozess einstellt. Vor diesem Hintergrund sind der aktuelle Anstieg der Verbraucherpreise und die damit verbundene Sorge vor zukünftig hohen Inflationsraten aus mehreren Gründen zu relativieren.

Basiseffekte suggerieren hohen Preisanstieg

Für die Beurteilung der jährlichen Inflationsrate ist zu klären, inwieweit die Teuerungsrate tatsächlich die aktuelle Preisentwicklung von Monat zu Monat widerspiegelt bzw. ob hohe Preisanstiege nicht vielmehr ein Resultat von Basiseffekten sind. Hierbei zeigt sich, dass die Änderung des Preisniveaus gegenüber dem Vormonat während der letzten fünf Monate mit einem Zuwachs von 0,14% sogar niedriger ausfällt als der langfristige Durchschnitt (1990 bis 2010: 0,20%). Von einer deutlichen Beschleunigung der Preisdynamik kann also nicht die Rede sein. Vielmehr ist hier zu beachten, dass der Teuerungsschub von einem sehr niedrigen Niveau ausgeht. In den letzten beiden Jahren lag die Inflationsrate im gesamten Euroraum mit 0,3% (2009)

Inflationsraten in Euroland und Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr

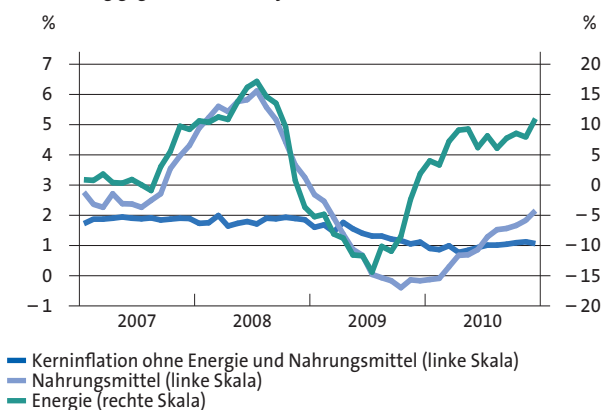


Quelle: Eurostat (Feri)



Wichtige Komponenten der Inflationsrate in Euroland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Eurostat (Feri)



beziehungsweise 1,6% (2010) unter dem mittelfristigen Ziel der EZB von knapp 2%, und auch im langfristigen Vergleich fällt die Teuerungsrate nicht gerade außergewöhnlich hoch aus (s. die obere Grafik).

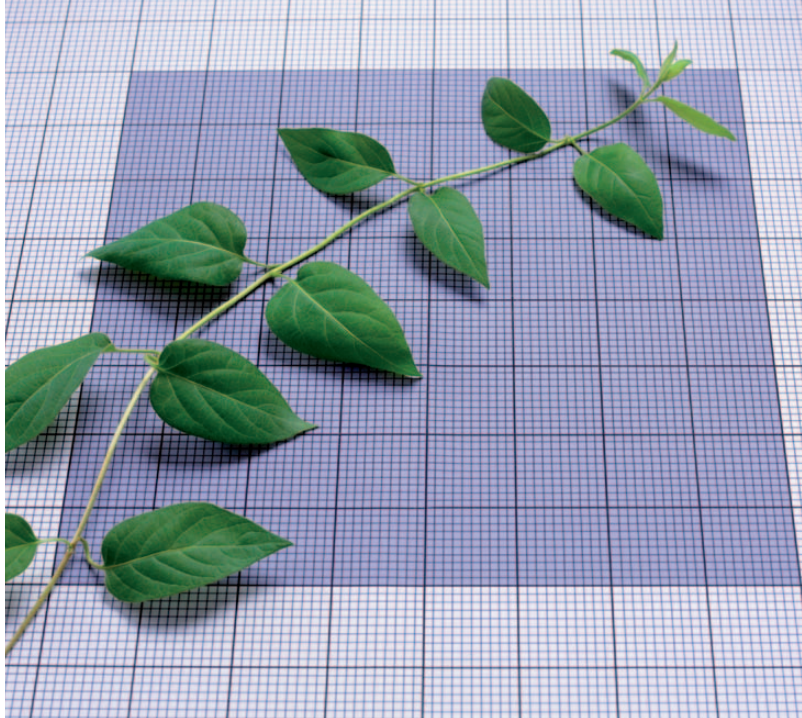
Keine breit angelegte Verteuerung

Zudem sollte nicht übersehen werden, dass der Anstieg der allgemeinen Teuerungsrate auf Veränderungen einzelner Preiskomponenten zurückzuführen ist. Verantwortlich sind insbesondere Preiserhöhungen im Energiebereich. Der starke Preisauftrieb bei der Energiekomponente ging sowohl auf einen nach oben wirkenden Basiseffekt als auch auf höhere monatliche Änderungsraten der Energiepreise zurück. Diese hatten ihre Ursache in dem jüngsten Anstieg der in Euro gerechneten Rohölnotierungen, der seinerseits das Ergebnis höherer US-Dollar-Rohölpreise und der phasenweisen Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar war. Dagegen hält sich die Überwälzung des Preisanstiegs bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherstufe offenbar noch in Grenzen. Hier sind im Vergleich zur Energiekomponente ein vergleichsweise schwacher Basiseffekt und relativ geringe monatliche Veränderungen festzustellen.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30% des Verbraucherpreisindex ausmachen, blieb die jährliche sogenannte Kerninflation im Dezember 2010 mit 1,1% gegenüber den beiden Vormonaten unverändert. Bereits seit etwa einem Jahr liegt die Kerninflation im Euroraum recht stabil bei rund 1% (s. die Grafik). Eine breit angelegte Preiserhöhung ist aktuell also nicht gegeben.

Sondereffekte beschleunigen nur kurzfristig die Inflation – Keine Zweitrundeneffekte

Darüber hinaus fällt der Preisauftrieb in vielen Eurostaaten gegenwärtig auch deswegen etwas höher aus, weil zur Haushaltskonsolidierung Verbrauchsteuern und administrative Preise angehoben wurden (s. die Tabelle auf S. 7). Dieser Effekt wird sich im weiteren Jahresverlauf wieder etwas abschwächen. Entscheidend für den längerfristigen Inflationstrend ist vielmehr die Frage, ob die höheren Rohstoff- und Energiepreise sogenannte Zweitrundeneffekte auslösen, ob es also auch zu einer deutlichen Beschleunigung der Lohnentwicklung und zu Preisadjustierungen auf breiter Front kommen wird. Die meisten Ökonomen sind sich einig, dass Zweitrundeneffekte nur bedingt auftreten



sollten. Denn mit einer Arbeitslosenquote in der Eurozone von rd. 10% – dem höchsten Stand seit über zwölf Jahren – ist mit keinem signifikanten Lohnpreisdruck zu rechnen. Selbst in Deutschland würden effektive Lohnsteigerungen von 3,5% bei einer BIP-Wachstumsannahme von 2,6% zu einem Anstieg der Lohnstückkosten von nur rund 1% führen. Zudem sind in den meisten Ländern Europas – mit Ausnahme Deutschlands – die Produktionskapazitäten infolge der Krise noch unterausgelastet, sodass sich für die Unternehmen noch keine signifikanten Preisüberwälzungsspielräume ergeben sollten. Rohstoffpreiserhöhungen dürften eher einen Druck auf die Gewinnmargen ausüben, als dass Preiserhöhungen durchsetzbar sind.

Mehrwertsteuererhöhungen 2010 und 2011 im Euroraum

	Erhöhungstermin	Alter Tarif	Neuer Tarif
Griechenland	15.3.2010	19 %	21 %
	1.7.2010	21 %	23 %
Finnland	1.7.2010	22 %	23 %
Spanien	1.7.2010	16 %	18 %
Portugal	1.7.2010	20 %	21 %
	1.1.2011	21 %	23 %
Slowakei	1.1.2011	19 %	20 %

Quelle: IKB-Recherche

IKB-Inflationsprognose 2011 und 2012

Der günstige statistische Basiseffekt aus dem Frühjahr d.J. wird aus der Inflationsrate im Vorjahresvergleich wieder herausfallen. Damit könnte die Teuerungsrate mit Blick auf die kommenden Monate vorübergehend zwar weiter steigen und sich im Jahresverlauf 2011 voraussichtlich zu meist über 2% bewegen, sich dann allerdings gegen Ende des Jahres wieder abschwächen. Zudem besteht für 2012 – wie in unserem Double-Dip-Szenario dargestellt (s. die Grafik) – sogar die Gefahr, dass die Rohstoffpreise nachlassen und die Wirtschaftsleistung der Eurozone durch die fiskalischen Sparmaßnahmen lediglich eine begrenzte Wachstumsdynamik zeigt. Zusammen mit einer hohen Ausgangsbasis im Jahr 2011 würde dies für eine niedrigere Inflationsrate 2012 sprechen als noch in diesem Jahr.

In unserem Base-Case-Szenario erwarten wir für das laufende Jahr in der Eurozone eine Inflationsrate von 2,4% und für das nächste Jahr von 2,1%. Diese Prognose beruht

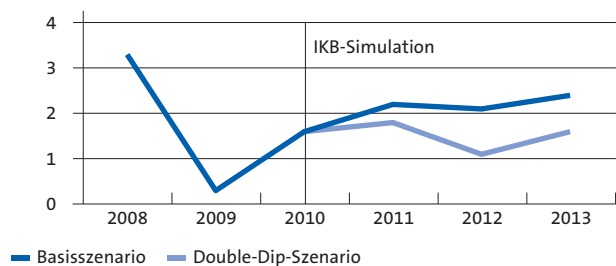
auf der impliziten Annahme eines auch weiterhin schwachen Arbeitsmarktes, welcher Lohnsteigerungen deutlich oberhalb des erwarteten BIP-Wachstums verhindern wird. Dies würde vor allem für 2012 ein Nachlassen des Inflationsdrucks bedeuten.

EZB-Politik: Inflation bietet keinen Grund für Zinsschritt, ...

Grundsätzlich teilt die EZB die Meinung, dass der Inflationsdruck Ende 2011 nachlassen dürfte. Damit hat sie immer noch eine sehr gemäßigte Erwartungshaltung zur Inflationsentwicklung. Erst im März erfolgt eine Aktualisierung ihrer Prognose. Damit ergibt sich aus der Teuerungsrate für die EZB derzeit keine Notwendigkeit für eine restriktivere Zinspolitik. Dennoch sollte nach unserer Einschätzung 2011 eine Zinserhöhung durch die EZB erfolgen. Ziel hierbei wäre weniger die Preisstabilität, sondern vielmehr die „Normalisierung“ der Geldpolitik. Denn das aktuelle Zinsniveau von 1%, das sogar einen negativen realen Zins widerspiegelt, bewegt sich deutlich unterhalb des neutralen Zinsniveaus.

Aktuelle Inflationsprognose für die Eurozone

% gegenüber Vorjahr



Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; IKB



... aber Normalisierung der Geldpolitik macht Zinserhöhung notwendig

Die gemäß der sogenannten Taylor-Regel geschätzten Leitzinsprognosen für verschiedene neutrale Zinsniveaus sind unter Annahme der derzeit noch gültigen EZB-Inflations- und Wachstumsprognose in den Tabellen rechts notiert. An der Taylor-Regel (s. den Kasten unten) orientieren sich offiziell sowohl EZB als auch Fed.

Bei dem zu erwartenden BIP-Wachstum bewegt sich das fundamentale Realzinsniveau bei rd. 1,5 %, bei einer schwächeren Entwicklung nur bei 1 % und bei einer zügigeren Erholung des gesamten Euroraums bei 2 %. Es ist zu

Die Taylor-Regel

Nach der von Taylor 1993 aufgestellten Regel setzen Zentralbanken die kurzfristigen Leitzinsen nach Maßgabe der aktuellen Konjunktur- und Inflationsstendenzen fest. Die von uns empirisch getestete Formel für die EZB-Zinspolitik lautet:

$$i_{EZB} = i_{neutral} + \pi^e + 0,6 (\pi^e - 2) + (1 - 0,6) * (BIP - 2)$$

mit

i_{EZB} – nominaler EZB-Leitzins

$i_{neutral}$ – realer neutraler Zins bzw. realer Fundamentalszins

π^e – erwartete Inflationsrate (Euroraum)

BIP – erwartetes reales BIP-Wachstum (Euroraum) gegenüber Vorjahr.

Entsprechend agiert die EZB nach der folgenden einfachen Regel: Steigt z. B. die erwartete Teuerungsrate über die Zielinflation der EZB von 2 %, erhöht sie den Leitzins, um Preisstabilität zu sichern. Fällt dagegen das BIP-Wachstum im Euroraum unter das Potenzialwachstum von 2 %, wird die EZB den Zins zur Stabilisierung der Konjunktur senken.

Wenn Inflation und BIP-Wachstum den Zielgrößen entsprechen, dann soll die Geldpolitik neutral wirken, und der Leitzins entspricht dem nominalen Gleichgewichtszins. Dieser ergibt sich aus dem realen Gleichgewichtszins, bei dem naturgemäß keine Maßnahmen der Geldpolitik nötig sind, zuzüglich der erwarteten Preissteigerungsrate. Der reale Gleichgewichtszins im Euroraum – häufig gemessen am realen Zinssatz für Dreimonatsgeld – wird hier zwischen 1 % und 2 % festgelegt

Für die erwarteten Preis- und BIP-Steigerungsraten der EZB werden ebenfalls unterschiedliche Werte verwendet (s. die Tabellen oben). Damit ergeben sich verschiedene EZB-Leitzinssätze, die zwischen 2,4 % und 4,5 % (2011) sowie 2,1 % und 4,8 % (2012) liegen. Der aktuelle Zinssatz von 1 % dokumentiert also eine extreme Geldpolitik, die deutlich expansiver ausfällt, als dies mit Blick auf die aktuellen Inflations- und Konjunkturerwartungen angemessen ist. Für eine „Normalisierung“ wären bereits kurzfristig entsprechende Zinserhöhungen angebracht.

EZB-Erwartungen für den Euroraum

	2011	2012
Inflation	1,8 %	1,5 %
Reales BIP-Wachstum	1,4 %	1,7 %

Stand Dezember 2010

Taylor-Regel-Leitzinsprognosen für 2011 und 2012*

Fundamentales reales Zinsniveau	2011	2012
1 %	2,4 %	2,1 %
1,5 %	2,9 %	2,6 %
2 %	3,4 %	3,1 %

* unter Annahme der im Dezember 2010 veröffentlichten EZB-Inflationsprognosen

erkennen, dass sich selbst mit einer Inflationserwartung von nur 1,5 % der Leitzins 2012 oberhalb von 2 % bewegen sollte. Die Unsicherheit über die wirtschaftliche Erholung der Eurozone insbesondere 2012 hat die EZB bisher zu einer abwartenden und somit reaktiven Haltung gedrängt. Nun haben sich jedoch die Inflationsrisiken und Unsicherheiten erheblich verändert, wodurch die Notwendigkeit zur Normalisierung der Geldpolitik deutlich erhöht wurde. Wir erwarten moderate und anhaltende Zinsanstiege, die spätestens im dritten Quartal 2011 ihren Anfang nehmen werden. Diese Einschätzung sollte sich durch ein mögliches Nachlassen der Inflationsrisiken nicht fundamental ändern, denn auch 2012 – mit einer deutlich geringeren Inflationsprognose der EZB – müsste sich der Leitzins weiterhin oberhalb des aktuellen von 1 % befinden. Insgesamt ist eine Anpassung der Zinspolitik als Normalisierungsprozess zu sehen, da bereits mit den noch verhaltenen EZB-Inflations- und Wachstumsannahmen eine weniger expansive Geldpolitik 2011 angebracht ist.

Löhne, Konsum und Inflation – Dynamiken und DAX-Implikationen. Unter diesem Titel ist eine IKB-Analyse erschienen, die sich in verschiedenen Szenarien mit der Entwicklung von privatem Konsum, Löhnen und Preisen sowie den Auswirkungen auf Zins- und Aktienmärkte befasst (s. [www.ikb.de/Aktuelle Publikationen](http://www.ikb.de/Aktuelle_Publikationen)).

Dr. Klaus Bauknecht, E-Mail: Klaus.Bauknecht@ikb.de,
Dr. Carolin Vogt, E-Mail: Carolin.Vogt@ikb.de

(Stand: 28. Februar 2011)

Rohstoffmärkte: Preise bleiben auf hohem Niveau

Mit sich belebender Konjunktur sind die Preise an den internationalen Rohstoffmärkten erneut kräftig gestiegen. Die Ursachen dafür sind vielfältig und von Markt zu Markt durchaus verschieden. Eine Fortsetzung des steilen Aufwärtstrends über das gesamte Rohstoffspektrum hinweg ist nicht zu erwarten. Aber die Preise werden sich auch mittelfristig auf hohem Niveau bewegen.

Die Rohstoffpreisentwicklung zeigt für die letzten drei Jahre ein Bild, das Wirtschaftskrise und Aufschwung in besonders prägnanter Weise nachzeichnet. Dem Rekordniveau von Mitte 2008 folgte – parallel zum Einbruch der industriellen Produktion – ein rasanter Verfall der Rohstoffpreise um mehr als 60 % (s. das Schaubild auf S. 10). Überdurchschnittlich stark war der Rückgang beim Rohöl, vergleichsweise moderat bei Nahrungsmitteln. Mit der sich aufhellenden Konjunktur sind die Preise dann im Frühjahr 2009 rasch wieder gestiegen, wobei – nach zwischenzeitlicher Beruhigung – seit Mitte 2010 eine erneute Beschleunigung zu beobachten ist. Im Rückblick auf das Jahr 2010 legten die Preise bei Eisenerz und Stahlschrott besonders stark zu, auch bei Nahrungsmitteln liegt der Preisauftrieb

über dem Durchschnitt. Das Preisniveau für Nahrungsmittel und Industrierohstoffe hat inzwischen den Rekordstand von 2008 übertroffen; Energierohstoffe bleiben noch deutlich unter den damaligen Spitzenwerten.

Vielfältige Einflussfaktoren auf der Nachfrageseite ...

Zur Bewertung der aktuellen und zukünftigen Entwicklung gilt es, die wesentlichen Einflussfaktoren auf der Nachfrage- wie auf der Angebotsseite zu analysieren.

Entscheidend für den Rohstoffpreisanstieg ist der wachsende Bedarf seitens der Unternehmen, die ihre Produktion nach Überwindung der Krise rasch ausweiten konnten. Dabei spielte, vor allem bei Metallen und anderen Industrierohstoffen, zunächst die Aufstockung der Vorräte eine wichtige Rolle – was bereits 2009 einen Preisschub zur Folge hatte.

Das Wachstum der Rohstoffnachfrage wird vor allem von den großen Schwellenländern geprägt, die wesentlicher Motor der globalen Konjunkturerholung sind. Dabei fällt zusätzlich ins Gewicht, dass ihr Wachstum rohstoffintensiver ist als das der etablierten Industrienationen. Ihr Anteil am weltweiten Rohstoffbedarf steigt kontinuierlich. So entfielen 2008 ca. 12,5 % der globalen Rohölnachfrage auf China und Indien; im ersten Halbjahr 2010 waren es bereits 14,5 % – womit der Anteil der Euroregion (12 %) merklich übertroffen wird. An der weltweiten Nachfrage nach Metallen wie Kupfer oder Aluminium hat allein China aktuell einen Anteil von etwa 40 % – weniger als 20 % waren es in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts. Auch bei anderen Rohstoffen zieht das Land große Teile des verfügbaren Angebots an sich: Es importiert z. B. 60 % der weltweit gehandelten Sojabohnen.

Kurz gesagt:

Der kräftige Anstieg des Rohstoffpreisniveaus ist vor allem auf eine steigende Nachfrage, insbesondere aus den Schwellenländern, zurückzuführen.

Aber auch Verknappungen beim Angebot – aufgrund von Wettereinflüssen und politischen Entwicklungen – spielen eine Rolle.

Dabei ist das Zusammenspiel von Angebots- und Nachfragefaktoren auf den einzelnen Rohstoffmärkten durchaus sehr unterschiedlich.

Insgesamt dürfte sich der Preisauftrieb abschwächen, aber auch auf mittlere Sicht werden die Rohstoffpreise hoch und volatil bleiben.

Der kräftig wachsende Rohstoffbedarf der Schwellenländer resultiert einerseits daraus, dass sie sich innerhalb der Weltwirtschaft mit Industrien positionieren, die durch hohen Rohstoffeinsatz gekennzeichnet sind, wie etwa Metall- oder Textilindustrie. Hinzu kommt die stetige Zunahme der Mittelschichten in diesen Ländern. Immer mehr Menschen erzielen höhere Einkommen, die ihnen z. B. die Nutzung eines eigenen Pkw (steigender Metall- und Kraftstoffverbrauch) oder den Kauf hochwertigerer Nahrungsmittel (Kaffee, Fleisch usw.) erlauben.

Zusätzlicher Auftrieb für die Preise bestimmter Rohstoffe geht von früher „untypischen“ Verwendungen aus. Insbesondere werden agrarische Rohstoffe verstärkt im Energiebereich eingesetzt, z. B. Mais oder Zuckerrohr. Nach IWF-Schätzung werden 2010 rd. 35 % der amerikanischen Maiseinergie zur Erzeugung von Biokraftstoffen eingesetzt.

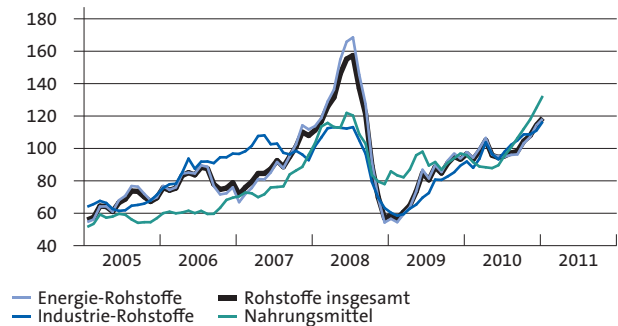
Schließlich verstärken auch Rohstoffgeschäfte an den internationalen Finanzmärkten den Preisanstieg. Angesichts reichlich vorhandener Liquidität und niedriger Zinsen fließen derzeit anlagensuchende Mittel vermehrt in Rohstofffonds und -termingeschäfte. Zwar wird die Richtung der Preisbewegungen letztlich immer von der Entwicklung an den physischen Märkten vorgegeben. Gleichwohl können durch Spekulation ausgelöste Preisausschläge, insbesondere bei Agrarrohstoffen, negative Auswirkungen haben – dem will die EU-Kommission zukünftig durch geeignete Maßnahmen (Erhöhung der Markttransparenz, Limitierung der Anlagemengen) begegnen.

... und auf der Angebotsseite

Preis bestimmend sind allerdings, gerade in den zurückliegenden Monaten, auch Entwicklungen aufseiten des Angebots. Extreme Wetterlagen, wie sie zuletzt häufiger zu beobachten sind, haben zu Ernteausfällen, z. B. bei Weizen, geführt – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Preise. Überschwemmungen in Australien verursachten Lieferengpässe und Preissteigerungen bei Kohle. Auch politische Ereignisse haben aktuell erheblichen Einfluss. Machtkämpfe in der Elfenbeinküste zogen z. B. einen Ausfuhrstopp für Kakao nach sich, der eine Verteuerung dieses Rohstoffs bewirkt. Die jüngsten Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten treiben die Rohölpreise nach oben – was indirekt Auswirkungen auch auf andere Rohstoffmärkte hat (Vorsichtskäufe bei Weizen, verstärkte Anlagen in Gold und Silber). Andererseits sind hohe Rohstoffpreise immer auch Anreiz für die Produzenten, die Erzeugung auszuwei-

Entwicklung der Welt-Rohstoffpreise

HWWI-Rohstoffpreisindex, 2010 = 100; auf US-Dollar-Basis



Quelle: Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)



ten. Dies ist bei einigen Rohstoffen, etwa im Agrarsektor, relativ kurzfristig möglich; bei anderen (Metallsektor) bedarf es zuvor umfangreicher Investitionen.

Die Perspektiven: Rohstoffpreise bleiben auf hohem Niveau

Das komplexe Zusammenspiel verschiedener Einflussfaktoren erschwert eine Prognose für die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise. Auf jeden Fall ist davon auszugehen, dass die starke Nachfrage aus den Schwellenländern unvermindert anhalten wird. Auf der Angebotsseite könnte es dagegen Entlastungen geben, sei es dass im Agrarsektor nicht erneut größere Ernteausfälle eintreten, sei es dass sich die beim Öl eingepreisten Risikoaufschläge als zu hoch erweisen, wenn (ungeachtet anhaltender Unruhen) die befürchteten Lieferengpässe ausbleiben. Im Metallbereich, z. B. bei Kupfer, stehen bald neue Produktionskapazitäten zur Verfügung, die für Entspannung an den Märkten sorgen.

Insgesamt ist die Erwartung nicht unrealistisch, dass sich der scharfe Anstieg der Rohstoffpreise nicht auf breiter Front fortsetzen wird, nachdem der krisenbedingte Rückgang zum großen Teil kompensiert ist. Allerdings werden sich die Preise auch mittelfristig auf hohem Niveau bewegen und eine hohe Volatilität zeigen. Für die Unternehmen heißt dies: Es gilt, alle Möglichkeiten zu nutzen, um die Effizienz des Rohstoffeinsatzes zu verbessern, das Recycling zu forcieren und nach Alternativen für teure Rohstoffe zu suchen. Zudem empfiehlt sich eine Absicherung gegenüber möglichen Preissprüngen.

(Stand: 28. Februar 2011)

Energetische Rohstoffe: Politische und klimatische Turbulenzen



Auf den Energiemärkten ist es zum Jahresbeginn 2011 zu erheblichen Turbulenzen gekommen. Der Weltmarkt für **Kohle** wird von den starken Überschwemmungen im Osten Australiens tangiert. Sowohl bei Kraftwerks- als auch Koks-kohle kam es zu Lieferengpässen. Dies ließ die Spotmarktpreise für Kohle deutlich ansteigen. Es wird noch länger dauern, bis sich die Liefersituation in Australien wieder normalisiert, zumal der Tornado Ende Januar die Wiederaufnahme der Förderung weiter verzögert hat. Der weltweit wachsende Bedarf an neuen Kraftwerkskapazitäten, die oftmals noch mit Kohle betrieben werden, sowie die weiter anziehende Stahlproduktion lassen erwarten, dass im laufenden Jahr die Preise für Koks-kohle sowie für Kraftwerkskohle nach oben tendieren. Wir rechnen, bezogen auf die Kontraktpreise, mit einem weiteren Anstieg von mindestens 10 %.

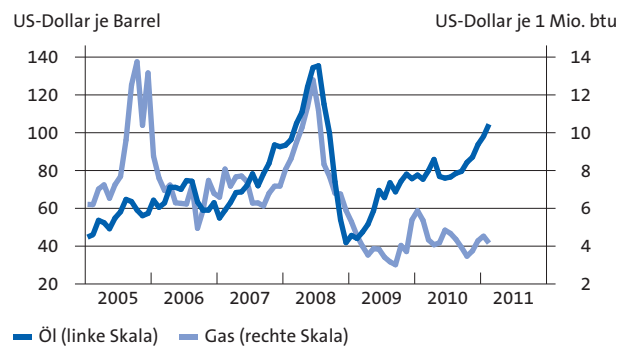
Beim **Rohöl** sind die Weltmärkte derzeit von der Unsicherheit über die weitere politische Entwicklung in Nordafrika und der Golfregion geprägt. Bisher ist es zwar noch nicht in einem der großen Erdölförderländer zu Lieferstörungen gekommen. Nachdem sich die Proteste zunächst auf Staaten ohne nennenswerte Förderkapazitäten konzentrierten, hat sich dies aber mit Beginn der Unruhen in Libyen geändert. Es macht sich nun die Sorge breit, dass die Proteste sich noch ausweiten könnten, etwa auf Saudi-Arabien, das Land mit den größten Ölreserven, oder andere arabische Länder. Immerhin weit mehr als die Hälfte der globalen Rohölreserven lagert in dieser Region. Daher sind die Weltölmärkte naturgemäß sehr angespannt. Nicht zuletzt in Westeuropa verstärkt sich die Sorge, dass es gegebenenfalls zu Versorgungsengpässen kommen könnte – auch angesichts der Tatsache, dass die russischen Rohölvorkommen heute einen deutlich geringeren Anteil an den Weltreserven ausmachen als noch vor zehn Jahren. Vor diesem Hintergrund hat die Nachfrage, auch im Zusammenhang mit Finanzgeschäften, wieder deutlich angezogen.

Allerdings ist die Versorgungslage derzeit noch entspannt. Die Rohölvorräte im wichtigsten Verbraucherland, den USA, die rd. ein Viertel der Gesamtmenge an Erdöl verbrauchen, liegen über dem langjährigen Vergleichswert.

Zudem hat die OPEC bereits angekündigt, bei Lieferengpässen gegebenenfalls die Förderung anzuheben. Entscheidend ist, dass die Proteste der Bevölkerung lokal begrenzt und der Transportweg durch den Suezkanal offen bleiben. Wir erwarten aus heutiger Sicht eine Bewegung des Rohölpreises um die Marke von 120 US-Dollar/Barrel Brent. Bei einer friedlichen Lösung der Konflikte ist durchaus ein Potenzial für einen Rückgang der Preise gegeben.

Dr. Heinz-Jürgen Buechner, E-Mail: Heinz-Juergen.Buechner@ikb.de

Preisentwicklung bei Öl und Gas

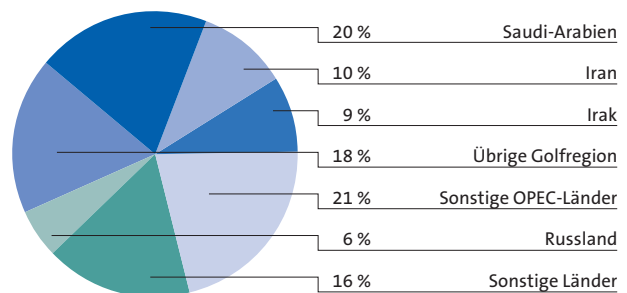


Quelle: Bloomberg



Weltweite Ölreserven

Anteile an den Reserven insgesamt, Stand Ende 2009



Quellen: OPEC; BP



Metallische Rohstoffe: Anziehende Nachfrage bei steigender Volatilität



Das Jahr 2010 hat vielen metallischen Rohstoffen neue Produktionsrekorde gebracht. So wurde bei **Stahl** erstmals die Schwelle von 1,4 Mrd. t überschritten, bei Aluminium die von 40 Mio. t. Auch 2011 stehen die Chancen gut, dass bei diesen Werkstoffen erneut Höchststände in der Produktion erreicht werden. Die Preise werden hier nicht nur durch die kräftig steigende Nachfrage, sondern auch durch die höheren Preise für Erzkontrakte und eine Reihe anderer Kostenfaktoren getrieben.

So mussten europäische Stahlerzeuger nicht nur höhere Kontraktpreise für Erz akzeptieren, parallel dazu zogen die Kosten sowohl für Strom und Gas als auch für wichtige Vormaterialien wie Kokscoke und Schrott an. Daher überrascht es nicht, dass mit Jahresbeginn 2011 die Stahlpreise deutlich angehoben wurden. Gerade in wichtigen Schwellenländern (u. a. Türkei und China) ist die Nachfrage nach Vormaterialien für die Stahlerzeugung ungebrochen. 2011 ist mit einem weiteren Preisanstieg von 5 bis 10 % zu rechnen. Nachfrageseitig fällt vor allem die deutlich verbesserte Automobilkonjunktur ins Gewicht. Aber auch die Entwicklung anderer Abnehmerbranchen, wie etwa Maschinenbau und Bauindustrie, sorgt für Wachstumsimpulse und damit für einen Preisauftrieb.

Die Automobilindustrie verantwortet zudem – neben der Verpackungsmittelindustrie – die gestiegene Nachfrage nach **Aluminium**. Die derzeit großen Lagerbestände lassen

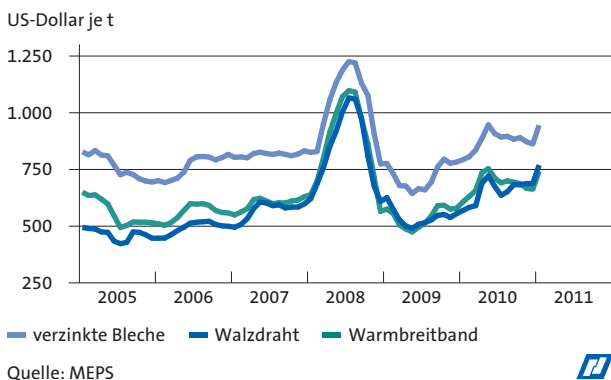
hier jedoch keine größeren Lieferengpässe erwarten. Der Preisanstieg resultiert auch aus der verstärkten Nachfrage, die genau wie bei Kupfer zunehmend von Exchange Traded Commodities und Exchange Traded Funds mitbestimmt wird. Bei diesen Finanzprodukten profitieren die Investoren von der steigenden Nachfrage nach diesen Rohstoffen und somit letztlich von den höheren Preisen.

Bei **Kupfer** kommen wichtige Impulse vom Kraftwerksbau. Aber auch die stark zunehmende Errichtung von Anlagen auf Basis erneuerbarer Energien treibt die Nachfrage. Um im Bereich der Solar- und Windenergie 1.000 MW ans Netz zu bringen, braucht man wegen der relativ geringen Anschlussgröße der einzelnen Anlagen deutlich mehr Kupfer als bei einem traditionellen Kraftwerk. Daneben führt die erheblich wachsende Nutzung von ITK- und anderen Elektrogeräten zu einem vermehrten Kupferbedarf. Allerdings kommen im laufenden und nächsten Jahr neue Kapazitäten auf den Markt. Daher sollte sich die Preissituation etwas entspannen. Wir erwarten bei Kupfer ein leichtes Abwärtspotenzial.

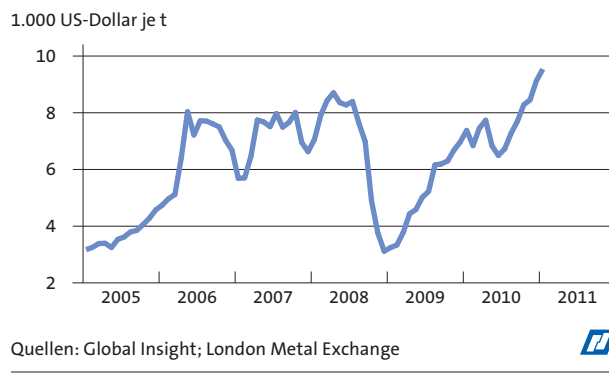
Insgesamt stehen die Metallmärkte 2011 vor einem relativ kräftigen Wachstum, das sich auch in der Preisentwicklung niederschlagen wird. Das steigende Volumen von rohstoffbezogenen Finanzgeschäften trägt ein Übriges zur Volatilität der Preise bei.

Dr. Heinz-Jürgen Buechner, E-Mail: Heinz-Juergen.Buechner@ikb.de

Preisentwicklung bei Stahl



Preisentwicklung bei Kupfer



Agrarrohstoffe/Nahrungsmittel: Ernteaufälle sorgen für zusätzlichen Preisauftrieb



Bei Agrarrohstoffen ist der Preisauftrieb besonders ausgeprägt. Wesentliche Ursache sind u. a. extreme Wetterereignisse, die zunehmend zu beobachten sind. So führten Waldbrände in Russland sowie Überschwemmungen in Australien zu Ernteaufällen bei Weizen. Dürren in Südamerika lassen dort eine rückläufige Erzeugung von Sojabohnen und Mais erwarten. Diesen Angebotsverknappungen steht eine weltweit kräftig wachsende Nachfrage nach Lebensmitteln (wie auch Textilien) gegenüber. Hier spielt das Bevölkerungswachstum eine Rolle, aber auch die Zunahme der Mittelschicht in großen Schwellenländern und damit eine Veränderung des dortigen Konsumverhaltens. Die wachsende Produktion von Biokraftstoffen heizt die Nachfrage nach einigen Rohstoffen (u. a. Mais, Zuckerrohr) zusätzlich an. Noch verstärkt wird der realwirtschaftlich verursachte Preisauftrieb durch Rohstoffgeschäfte an den Finanzmärkten. Bei hoher Liquidität und niedrigen Zinsen stellen derzeit gerade Agrarrohstoffe für Investoren eine interessante Anlagealternative dar.

So sind, alles in allem, die Preise für Agrarrohstoffe innerhalb eines Jahres um ca. 60% gestiegen. Aufgrund der typischen Zyklizität der Märkte wird sich der Anstieg in dieser Schärfe nicht fortsetzen, wobei sich indes die Entwicklung im Einzelnen sehr differenziert darstellt – abhängig vom Zusammenspiel der jeweiligen Angebots- und Nachfragefaktoren.

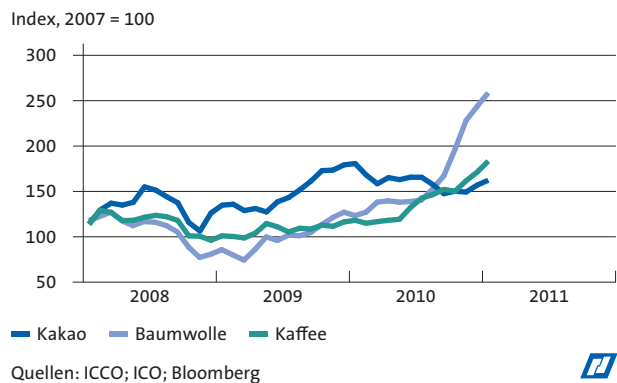
Bei **Baumwolle** war z. B. der Preisanstieg mit rd. 110% seit Jahresbeginn 2010 besonders stark, u. a. bedingt durch Ernteaufälle in China, dem wichtigsten Produzentenland, sowie sinkende Lagerbestände und Exportbeschränkungen. Zwar wird für 2011 eine Produktionsausweitung erwartet. Aber weiterhin besteht ein Nachfrageüberhang, der die Preise hoch hält. Auch bei **Weizen** tendiert der Preis kräftig nach oben (+80% seit Juni 2010); der Grund sind schlechte Ernten sowie partielle Ausfuhrbeschränkungen. Hinzu kommt, dass einige Länder (u. a. Ägypten) Weizenbestände aufkaufen, um ihre Bevölkerung ausreichend zu versorgen. Die Verteuerung wird vorerst anhalten, da die Nachfrage das Angebot übersteigt. Der Preis für **Kakao** hat sich erst in den letzten Wochen wieder nach oben bewegt, da die Elfenbeinküste, der Hauptanbaustaat, im Zuge politischer Querelen einen Ausfuhrstopp verkündete. Angesichts guter Ernten wird von Experten ein Preisrückgang erwartet, sobald sich die Situation beruhigt. **Kaffee** verteuert sich (mit +50% innerhalb weniger Monate) vor allem aufgrund von

Wettereinflüssen und Erntezyklen; hinzu kommt die stetig zunehmende Nachfrage aus den Schwellenländern.

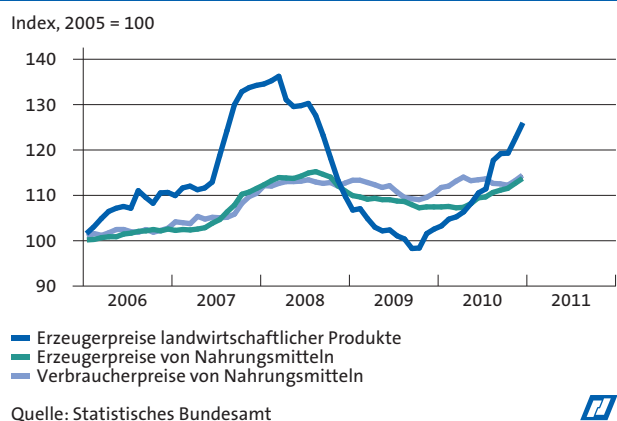
Im Trend ist mittelfristig bei zunehmender Volatilität von steigenden Preisen für Agrarrohstoffe auszugehen. Während die Preissteigerungen bei den deutschen Verbrauchern aufgrund des intensiven Wettbewerbs auf Ebene des Lebensmitteleinzelhandels und der limitierten Preisüberwälzungsmöglichkeiten lediglich gedämpft und verzögert ankommen, gestaltet sich die Situation in den Entwicklungsländern ganz anders: Hier ist die Bevölkerung sehr viel direkter und drastischer vom Rohstoffpreisanstieg tangiert, zumal der Anteil der Nahrungsmittelausgaben am Einkommen dominiert.

Johannes Sausen, E-Mail: Johannes.Sausen@ikb.de

Preisentwicklung bei ausgewählten Agrarrohstoffen



Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln in Deutschland



Die Krise wirkt nach: Mittelständische Firmen ändern ihre Finanzierungsstrategien

Einige Ergebnisse aus der jüngsten Umfrage des BDI-Mittelstandspanels

Wie stellt sich aktuell die Finanzierungslage der mittelständischen Unternehmen dar? Welche Auswirkungen hat die nun weitgehend überstandene Krise auf die langfristigen Finanzierungsstrategien? Inwieweit wird es zu einer Veränderung traditioneller Finanzierungsmuster kommen? Antworten auf diese Fragestellungen geben die im Dezember veröffentlichten Ergebnisse der Herbstumfrage 2010 im Rahmen des BDI-Mittelstandspanels.

Die schwere Wirtschaftskrise ist schneller als erwartet überwunden. Die industrielle Produktion hat sich rasch erholt; die Exporte boomen; die Investitionstätigkeit kommt allmählich wieder in Gang. In ihren Jahresabschlüssen 2010 werden die Unternehmen mehrheitlich hohe Umsatzzuwächse und deutliche Ertragssteigerungen ausweisen.

Allerdings sollten all diese guten Nachrichten nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Krise die Unternehmen extrem hart getroffen und Spuren hinterlassen hat, die zu Änderungen von Verhaltensmustern und Anpassung von Strategien führen. Dies gilt nicht zuletzt für den Bereich der Finanzierung. Hinweise darauf, wie insbesondere die mittelständischen Unternehmen unter dem Eindruck der Krise künftig ihre Finanzierungspolitik gestalten wollen, liefern Ergebnisse aus der jüngsten Umfrage im Rahmen des BDI-Mittelstandspanels.

Zweimal im Jahr liefert das **BDI-Mittelstandspanel** Informationen über die aktuelle und erwartete Geschäftslage mittelständischer Industriefirmen, über deren Strategien und Pläne sowie über ihre Meinungen zu wirtschaftspolitischen Themen. Die Online-Befragungen werden im Auftrag von BDI, IKB Deutsche Industriebank AG und Ernst&Young vom Institut für Mittelstandsforschung Bonn durchgeführt. An der Herbstbefragung 2010 nahmen knapp 1.250 Unternehmen teil. Der vollständige Ergebnisbericht steht auf den IKB-Internetseiten www.ikb.de unter [Branchen&Märkte/UnternehmerThemen](#) zum Download zur Verfügung.

Finanzielle Situation relativ stabil

Obwohl die Krise sehr gravierend war, blieb die finanzielle Situation der Unternehmen noch vergleichsweise stabil. Im Laufe des Jahres 2009 verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen zwar deutlich – immerhin fast zwei Fünftel der im Rahmen des Panels befragten Industriefirmen spürten seinerzeit negative Veränderungen. Zu diesem Zeitpunkt wuchs die Sorge, dass es über kurz oder lang zu einer massiven Kreditklemme kommen könnte. Diese Sorge stellte sich allerdings als unbegründet heraus, denn seit Herbst 2009 hat sich die Lage nachhaltig entspannt. Zuletzt ist nur noch bei jedem siebten Unternehmen eine Verschlechterung der finanziellen Bedingungen zu verzeichnen, jedes vierte Unternehmen registriert dagegen eine Verbesserung.

Entscheidend für dieses positive Stimmungsbild war vor allem das erfolgreiche Krisenmanagement vieler Unternehmen. Rückführung der Forderungen, Abbau der Lagerbestände, Zurückstellung geplanter Investitionen – mit einschneidenden Maßnahmen reagierten die Firmen auf den Geschäftsabschwung. So konnten sie ihre Liquiditätsposition stärken und ihre finanzielle Situation aus eigener Kraft stabilisieren. Der Rückgriff auf externe Finanziere, insbesondere die Banken, blieb relativ begrenzt – auch in der ersten Phase des Aufschwungs, als die Firmen im Zuge des sich belebenden Geschäfts ihr Working Capital wieder ausweiteten.

Unternehmen, die auch zuletzt noch über eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen klagten, fühlten sich vor allem durch eine zögerliche Einräumung neuer Kreditlinien benachteiligt (s. das obere Schaubild). Höhere Risikoaufschläge sowie strengere Dokumentations- und Sicherheitsanforderungen sind weitere Punkte, die oft genannt wurden. Nur in ganz wenigen Fällen berichteten Firmen allerdings über eine Kündigung von Krediten oder Kreditlinien.

Finanzierungsbedarf wird deutlich steigen

Dass die Unternehmen ihre finanzielle Situation relativ entspannt sehen, ist wesentlich auf ihren bisher geringen Bedarf an externen Finanzierungsmitteln zurückzuführen. Zwar haben sie ihre Vorräte wieder aufgestockt und den Kunden mehr Zahlungsziele eingeräumt, aber die Sachinvestitionen werden erst allmählich wieder ausgeweitet. Auch blieben die Firmen noch zurückhaltend, was den

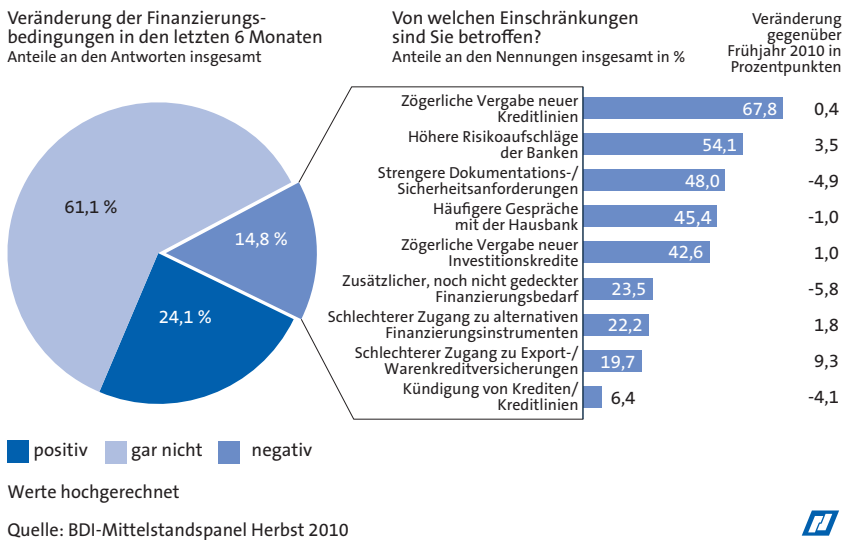
Erwerb von Unternehmen oder Beteiligungen betrifft.

Der Finanzierungsbedarf wird allerdings im weiteren Verlauf des Aufschwungs verstärkt zunehmen, wenn größere Vorhaben in Angriff genommen werden. Erst dann wird sich auch zeigen, ob die Banken in der Lage sind, eine ausreichende Kreditversorgung sicherzustellen. Angesichts vielfältiger Veränderungen im Bankensektor (Wandel von Geschäftsmodellen, Konsolidierungen, verschärfte Regulierungen, neue Abgaben) sind partielle Angebotsengpässe nicht auszuschließen. Ebenso könnte es zu einer generellen Anhebung der Zinsmargen kommen. Denn der Bedarf an zusätzlichem Kernkapital (von der Deutschen Bundesbank insgesamt auf etwa 50 Mrd. € geschätzt) wird die Banken dazu zwingen, mehr als früher auf angemessene, stabile Erträge auch im wettbewerbsintensiven Kreditgeschäft zu achten. Noch genauer als früher werden die Institute zudem die Risiken einer jeden Kreditvergabe abwägen.

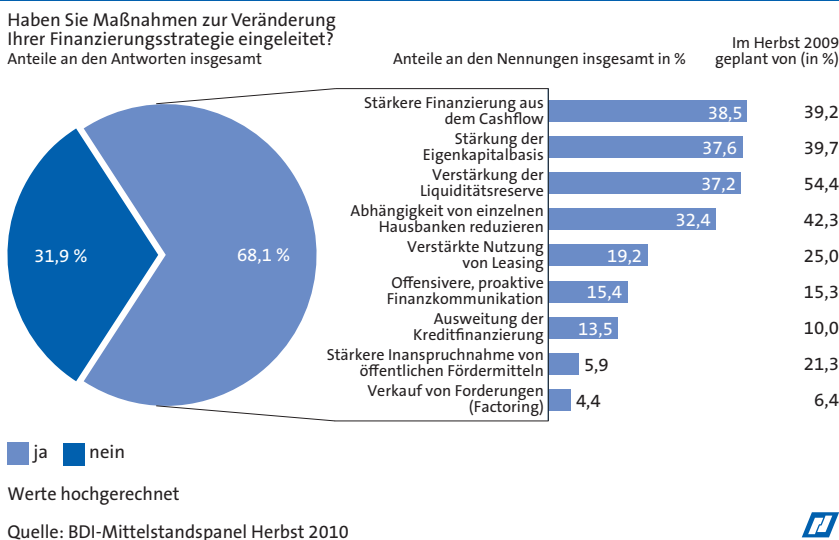
Akzentverschiebungen in den Finanzierungsstrategien

Die Erfahrungen aus der Krise und die latenten Unsicherheiten im Hinblick auf die Kreditfinanzierung veranlassen die Unternehmen, ihre Finanzierungsstrategien zu überprüfen. Viele von ihnen sind bereit, neue

Veränderung der Finanzierungsbedingungen und Auswirkungen auf die Unternehmensführung



Eingeleitete Maßnahmen zur Veränderung der Finanzierungsstrategie



Wege zu gehen: Immerhin mehr als zwei Drittel der Panel-Teilnehmer gaben an, dass sie ihre Finanzierungsgepflogenheiten ändern wollen (s. das untere Schaubild auf S. 15). Im Vordergrund steht dabei eine stärkere Finanzierung aus dem Cashflow in Verbindung mit einer Verbreiterung der Eigenkapitalbasis. Gleichzeitig wird angestrebt, die Abhängigkeit von den Hausbanken zu reduzieren. Eine Ausweitung der Kreditfinanzierung spielt in den Plänen der Unternehmen eine eher untergeordnete Rolle. Selbst dem Leasing wird künftig mehr Bedeutung zugemessen als der Aufnahme zusätzlicher Kredite. Insgesamt wird aus dem Antwortprofil deutlich, dass viele Unternehmen ihre Finanzierung auf eine breitere Basis stellen und die bislang sehr ausgeprägte Fokussierung auf den Bankkredit reduzieren wollen.

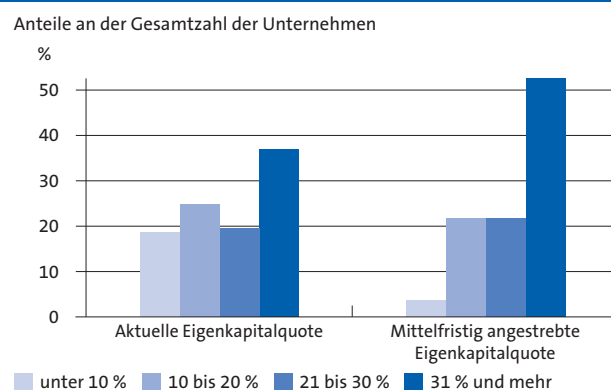
Eigenkapitalfinanzierungen gewinnen an Bedeutung

Entscheidender Ansatzpunkt ist dabei die Eigenfinanzierung. Schon in den zurückliegenden Jahren haben die Firmen mehrheitlich ihr Eigenkapital erhöht; insbesondere haben sie die günstige Ertragsentwicklung in der Phase guter Konjunktur genutzt, um die Rücklagen zu stärken. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote – dies zeigen etwa die Bilanzanalysen der Deutschen Bundesbank – lag zu Beginn der Krise um mehrere Prozentpunkte über dem Niveau, das zu Beginn des letzten Jahrzehnts zu verzeichnen war. Diese Verbesserung war denn auch ein wesentlicher Grund dafür, dass die Unternehmen die Krise in Summe relativ gut überstanden haben.

Auch im Rahmen des BDI-Panels wird die verbesserte Kapitalausstattung dokumentiert (s. das Schaubild). Fast zwei Fünftel der erfassten Firmen weisen aktuell eine Eigenkapitalquote von über 30% aus. Erfreulich ist, dass gegenüber 2007 drei Fünftel der Unternehmen die Quote konstant halten konnten. Fast ein Viertel hat sie sogar – trotz der ungünstigen Umstände – weiter verbessert.

Für die Zukunft hat eine stärkere Gewichtung von Eigenmitteln in den Finanzierungs Konzepten der Unternehmen hohe Priorität. Entsprechend streben viele Firmen eine substanzielle Erhöhung ihrer Eigenkapitalquote an. Mehr als jedes zweite Unternehmen plant mittelfristig eine Quote von über 30%. Damit verschiebt sich das Kennzifferprofil noch einmal deutlich nach oben.

Aktuelle und mittelfristig angestrebte Eigenkapitalquote



Werte hochgerechnet

Quelle: BDI-Mittelstandspanel Herbst 2010



Die Aussichten, dass es den Firmen gelingt, solche Absichten in die Tat umzusetzen, stehen gut. Zwischenergebnisse aus dem letzten Jahr und vorläufige Jahreszahlen deuten auf eine sehr deutliche Ausweitung der Erträge hin – u. a. zahlen sich hier die vielfältigen Optimierungsmaßnahmen aus, die in der Zeit der Krise eingeleitet worden sind. Es bestehen mithin gute Chancen, intern das Eigenkapital aufzustocken und damit Spielräume für die Selbstfinanzierung zu gewinnen. Darüber hinaus wächst im Mittelstand erkennbar auch die Bereitschaft, auf externe Eigenkapitalangebote zurückzugreifen, sofern dies zur Unterstützung von Wachstumsplänen sinnvoll erscheint.

Fazit

Die Wirtschaftskrise ist zwar schneller als erwartet vorübergegangen. Aber sie wird nachhaltige Auswirkungen haben, insbesondere im Bereich der Finanzierung. Die mittelständischen Unternehmen ändern ihre Strategien. Sie wollen ihre Abhängigkeit vom Bankkredit reduzieren und ihre Finanzierung stärker diversifizieren. Eine Ausweitung der Eigenkapitalfinanzierung steht vor allem auf der Agenda. Stärker ins Blickfeld rücken zudem – primär für größere Mittelständler – kapitalmarktorientierte Instrumente wie etwa Schuldscheindarlehen oder Anleihen.

Dr. Günter Kann, E-Mail: Guenter.Kann@ikb.de

Rückkehr zu alter Ertragsstärke

Auswertung von 9-Monatsabschlüssen 2010 börsennotierter Mittelstandsunternehmen

2010 war ein gutes Jahr für die deutsche Wirtschaft. Die Krise konnte weitgehend überwunden werden. Bei den meisten Unternehmen schnellten die Umsätze nach oben; die Erträge wurden erheblich gesteigert. Die 9-Monatsergebnisse von börsennotierten Mittelstandsunternehmen geben einen Hinweis darauf, wie die Gesamtbilanz für 2010 ausfallen wird und in welcher Verfassung die mittelständischen Firmen in die nächste Phase des Aufschwungs hineingehen.

In den letzten Wochen des abgelaufenen Jahres haben börsennotierte Unternehmen, darunter auch renommierte Mittelständler, ihre Ergebnisse für die ersten drei Quartale 2010 vorgelegt. Rund 110 dieser Small- und Midcap-AGs wurden von uns im Rahmen einer Auswertung mit ihren

Abschlüssen zum 30. September 2010 erfasst. Es handelt sich um einen Kreis von Firmen aus industriellen und industrienahen Sektoren, deren Jahresumsätze überwiegend in der Größenordnung von 50 Mio. bis 2,5 Mrd. € liegen. Die ermittelten Zahlenwerte geben Hinweise darauf, wie diese Unternehmen – aber auch der Kernbereich des deutschen Mittelstands insgesamt – das Jahr 2010 abschließen werden und unter welchen Vorzeichen sie in das neue Jahr starten.

Kurz gesagt:

Eine Auswertung der 9-Monatszahlen von börsennotierten Mittelstandsunternehmen zeigt: Die Unternehmen werden das Jahr 2010 mit sehr positiven Geschäftsergebnissen abschließen.

In den ersten drei Quartalen 2010 gelang ein Umsatzanstieg von 15 %. Die EBIT-Quote hat sich fast verdoppelt. Der Periodenüberschuss bewegt sich wieder auf dem Niveau von 2008.

Vor allem durch eine Ausweitung von Vorräten und Forderungen ist die Bilanzsumme um 7 % gewachsen, was zu einem leichten Rückgang der durchschnittlichen Eigenkapitalquote geführt hat.

Ihre Investitionen haben die Unternehmen nur sehr moderat ausgeweitet, weshalb auch der Rückgriff auf Bankkredite vorerst gering blieb.

Zurück zu alter Ertragsstärke

Nach einem Umsatzanstieg um 15 % in den ersten neun Monaten 2010 (gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum) steht fest, dass die erfassten Firmen für das Gesamtjahr über eine beeindruckende Geschäftsausweitung werden berichten können. Nur wenige Firmen weisen sinkende Erlöse aus.

Erfreulich ist, dass diese Geschäftsbelebung (allerdings auch in Verbindung mit den zuvor eingeleiteten Spar- und Optimierungsmaßnahmen) zu einer deutlichen Steigerung der Erträge geführt hat. Gut drei Viertel der Unternehmen konnten die EBIT-Quote verbessern. Insgesamt hat sich die Quote in den ersten neun Monaten fast verdoppelt. Dies dürfte auch für das Gesamtjahr 2010 der Fall sein – mit der Folge, dass sich der Periodenüberschuss wieder auf dem Niveau des Jahres 2008 (oder sogar noch leicht darüber) bewegen wird. Für die ersten neun Monate lag er bei



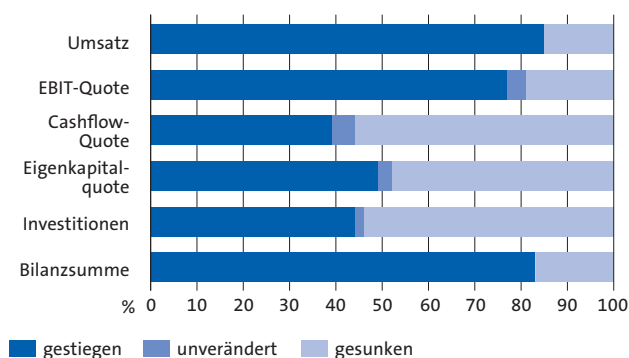
gut 4%. Vorläufige Jahreszahlen, wie sie derzeit von einigen Firmen bereits publik gemacht werden, bestätigen weitgehend unsere Einschätzung. Nicht selten können die Unternehmen neue Umsatz- und Ertragsrekorde vermelden; oft werden die eigenen Prognosen deutlich übertroffen.

Die positive Ertragsentwicklung stützt auch den operativen Cashflow, der allerdings durch den raschen Aufbau des Working Capital stark beansprucht wurde. In den ersten neun Monaten war er, in Relation zum Umsatz betrachtet, bei den meisten Firmen rückläufig. Insgesamt blieb die Quote indes immer noch auf einem hohen Niveau.

Vor diesem Hintergrund werden die Firmen ausreichende Spielräume haben, um gegebenenfalls ihre Ausschüttungen für das Geschäftsjahr 2010 zu erhöhen. Im Vordergrund aber steht bei den meisten eine angemessene

Entwicklung ausgewählter Kennziffern mittelständischer Börsen-AGs

Erste drei Quartale 2010 gegenüber erste drei Quartale 2009; Anteile an der Gesamtzahl der Unternehmen



Quelle: IKB-Auswertung der Abschlüsse von ca. 110 börsennotierten Mittelstands- und Familienunternehmen



Dotierung der Rücklagen. Denn eine Aufstockung der eigenen Mittel ist nötig, um die Eigenkapitalquote auf einem Stand zu halten, wie er vor und während der Krise zu verzeichnen war. Im Aufschwung tendiert die Quote nach unten, da insbesondere das Umlaufvermögen kräftig ausgeweitet wurde. Im Laufe der ersten drei Quartale ist bei den erfassten Firmen die Eigenkapitalquote im Durchschnitt um rd. einen halben Prozentpunkt gesunken.

Allerdings verlief die Entwicklung differenziert. Bei etwa der Hälfte der Firmen war ein Rückgang zu erkennen. Bei ebenfalls der Hälfte ergab sich ein Anstieg, wobei hier in Einzelfällen auch eine Kapitalzufuhr von außen eine Rolle gespielt hat.

Noch keine Ausweitung der Finanzverbindlichkeiten

Das Sinken der durchschnittlichen Eigenkapitalquote geht nicht mit einem steigenden Gewicht der Finanzverbindlichkeiten einher. Im Gegenteil: Auch diese Bilanzposition war, in Relation zur Bilanzsumme, leicht rückläufig. Insbesondere gilt dies für die langfristigen Verbindlichkeiten. Offensichtlich waren die Unternehmen in der Lage, die Ausweitung ihres Geschäfts zunächst nur mit einer moderaten Inanspruchnahme von Krediten oder Kreditlinien zu finanzieren. Zum einen konnten sie die eigene Liquidität nutzen – mit der Folge, dass sich der am Ende der Krise recht hohe Cash-Bestand inzwischen deutlich reduziert hat; gleichwohl verfügen viele Firmen immer noch über eine gut gefüllte Kasse. Zum anderen leisteten Lieferanten (über Zahlungsziele) und Kunden (über Anzahlungen) wesentliche Finanzierungsbeiträge.

Zunehmende Investitionsaktivitäten

Dass die Firmen im letzten Jahr in nur begrenztem Umfang auf Bankkredite zurückgegriffen haben, ist vor allem auch darauf zurückzuführen, dass die Investitionstätigkeit erst allmählich wieder in Gang gekommen ist. Zunächst wurden vielfach kleinere Projekte, insbesondere Ersatzbeschaffungen, realisiert, die in der Krise zurückgestellt worden waren. So blieben bei gut der Hälfte der Firmen die Ausgaben für neue Maschinen, Anlagen, Hallen, Fahrzeuge usw. in den ersten drei Quartalen 2010 noch hinter dem Vorjahresvolumen zurück; die Investi-

Auswertung von Halbjahresabschlüssen zum 30. September 2010 – Entwicklung wichtiger Kennziffern

Regelmäßig wertet die IKB Jahres- und Quartalsabschlüsse von kleinen und mittelgroßen börsennotierten Aktiengesellschaften aus. In die aktuelle Auswertung der Zahlen zum 30.9.2010 wurden ca. 110 Unternehmen aus der Industrie und industrienahen Sektoren einbezogen. Im Vergleich zu den ersten neun Monaten 2009 ergeben sich folgende Werte:

Veränderungen	9 M 2010 ggbb. 9 M 2009	
Umsatz	15,0%	
	30.9.2010 ggbb. 30.9.2009	
Bilanzsumme	7,0%	
<i>jeweils in Relation zum Umsatz:</i>	9 M 09	9 M 10
EBIT ¹	3,9%	7,5%
Ergebnis nach Steuern	1,2%	4,4%
Cashflow (aus laufender Geschäftstätigkeit)	7,2%	6,0%
Free Cashflow ²	1,1%	0,7%
<i>jeweils in Relation zur Bilanzsumme:</i>		
Eigenkapital	45,0%	44,6%
Liquide Mittel	12,3%	10,5%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,8%	5,8%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	13,6%	13,0%

¹ Operatives Ergebnis (vor Zinsen und Steuern)

² Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit abzüglich Cashflow aus Investitionstätigkeit

tionsquote sank im Durchschnitt von 4,8 auf 4,5%. Entsprechend weist auch der Free Cashflow (operativer Cashflow abzüglich Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit) immer noch einen positiven Wert auf. Insgesamt wurde von den Unternehmen weiterhin mehr Geld eingenommen als ausgegeben.

Allerdings sind im Laufe der letzten Monate viele Investitionsvorhaben auf den Weg gebracht worden, was sich bald in steigenden Ausgaben und damit in einem wachsenden Finanzierungsbedarf niederschlagen wird. Zwar kann ein großer Teil dieses Bedarfs dank der positiven Cashflow-Entwicklung aus eigenen Mitteln abgedeckt werden, aber die Nachfrage nach externen Finanzierungsmitteln, insbesondere nach Bankkrediten, dürfte im Laufe des Jahres deutlich ansteigen. Dies gilt erst recht für Firmen, die neben umfangreichen Sachinvestitionen auch die Übernahme einer Beteiligung oder eines Unternehmens planen.

Vielen Firmen wird dann zugute kommen, dass sie bestehende Kreditspielräume bislang nur zum Teil ausgeschöpft haben. Gleichwohl sind die Unternehmen gut beraten, ihre Finanzierung auf eine möglichst breite Basis zu stellen. Denn Engpässe im Kreditangebot sind angesichts der vielfältigen Veränderungen im Bankensektor nicht auszuschließen (s. dazu auch den Beitrag auf S. 14ff.).

*Dr. Günter Kann, E-Mail: Guenther.Kann@ikb.de,
Ralf Heidrich, E-Mail: Ralf.Heidrich@ikb.de*



Öffentliche Förderprogramme im Bereich Energie

Rund um das Thema Energie ergibt sich für zahlreiche Firmen aktueller Investitionsbedarf. So werden Maßnahmen ergriffen, um die Energieeffizienz zu erhöhen und damit einen Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz zu leisten. Zudem werden verstärkt neue Produkte für einen weltweit steigenden Bedarf in allen Bereichen der Energieerzeugung, -verteilung, -speicherung und -einsparung an den Märkten eingeführt. Bei der Finanzierung anstehender Investitionen können Unternehmen auf ein breites Angebot öffentlicher Fördermittel zurückgreifen.

Die unternehmerische Investitionstätigkeit nimmt mit fortschreitendem Aufschwung spürbar zu. Krisenbedingt aufgeschobene Ersatzinvestitionen werden nun verstärkt nachgeholt. Viele Firmen führen Modernisierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen durch; selbst Kapazitätserweiterungen werden wieder in Angriff genommen. In den Investitionsentscheidungen der Unternehmen spielt auch das Thema Energie eine wichtige Rolle.

Viele Firmen sind bestrebt, die *Energieeffizienz* in ihren Betrieben zu erhöhen. Zunehmend wird erkannt, dass es hier erhebliche Spielräume zur Kostensenkung gibt. Mit den erzielten Einsparungen kann zudem ein Beitrag zum *Umwelt- und Klimaschutz* geleistet werden. Das Spektrum der Maßnahmen umfasst die Anschaffung energieeffizienter Maschinen und die Optimierung der Fertigungssteuerung ebenso wie z. B. die Modernisierung der Heizungs- und Lüftungssysteme, die Optimierung der Beleuchtung und die Dämmung der Gebäude. Auch die Nutzung regenerativer Energien gewinnt immer mehr an Bedeutung.

Investitionsbedarf ist allerdings auch dann gegeben, wenn Unternehmen den weltweit kräftig steigenden Bedarf an *innovativen Produkten rund um den Megatrend „Energie“* für sich nutzen wollen. Viele Firmen unternehmen große Anstrengungen, um die Entwicklung intelligenter Lösungen im Bereich von Energieerzeugung, -transport oder -speicherung, Netzmanagement oder Energieeffizienz voranzutreiben. Gerade mittelständischen Unternehmen eröffnen sich hier große Chancen (s. dazu auch die Informationen

auf S. 28f. zu einer Veranstaltung von IKB, BDI und Unternehmer nrw am 31. März 2011).

Tragfähige Finanzierungskonzepte erleichtern es, anstehende Investitionen zur Energieeinsparung oder zur Entwicklung und Markteinführung neuer energierelevanter Produkte zu realisieren. Hierin lassen sich als wesentliche Bausteine auch öffentliche Fördermittel integrieren, die im Rahmen spezieller Programme für die genannten Zwecke bereitstehen. Einige bedeutende Förderprogramme werden im Folgenden vorgestellt, und zwar

 *zum Thema „Energieeffizienz/Erneuerbare Energien“:*

ERP-Umwelt- und Energieeffizienzprogramm

KfW-Programm Erneuerbare Energien,

 *zum Thema „Neue energierelevante Produkte“:*

ERP-Innovationsprogramm

BMU-Umweltinnovationsprogramm.

Für weitere Informationen stehen Ihnen in Düsseldorf die Verfasser zur Verfügung. Zudem können Sie sich auch an die Ihnen bekannten Firmenkundenbetreuer in den IKB-Niederlassungen wenden.

*Dr. Marcus Richter, E-Mail: Marcus.Richter@ikb.de,
Bernd Christophersen, E-Mail: Bernd.Christophersen@ikb.de
(Team Fördermittel)*

ERP-Umwelt- und Energie-



effizienzprogramm

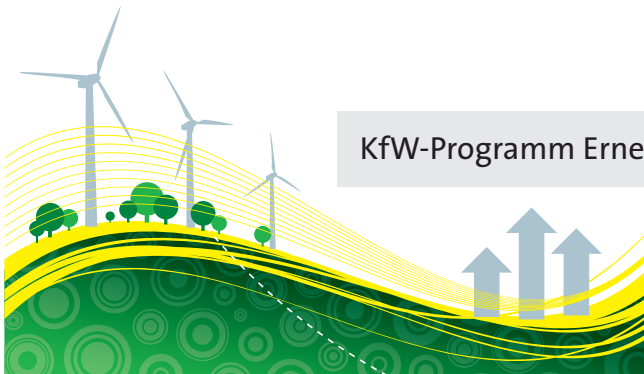
Das Programm dient der Finanzierung von allgemeinen Umweltschutz- und Energieeffizienzmaßnahmen in Deutschland. Antragsberechtigt sind u. a. in- und ausländische Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, freiberuflich Tätige, Unternehmen, die im Rahmen einer Contracting-Vereinbarung (Energie-)Dienstleistungen für einen Dritten erbringen, sowie Kooperations- und Betreibermodelle zur Erfüllung hoheitlicher Aufgaben (Public Private Partnership). Finanziert werden bis zu 100 % der förderfähigen Investitionen, z. B. in den Bereichen:

- Energieeinsparung im Maschinenpark (inkl. Querschnittstechnologien wie elektrische Antriebe, Druckluft)
- Prozesskälte/-wärme
- Wärmerückgewinnung/Abwärmenutzung
- Mess-, Regel-, Steuerungstechnik
- Energieeinsparung im Bereich Informations-/Kommunikationstechnik
- Energieeinsparung im Bereich Haus- und Energietechnik (inkl. Heizung, Kühlung, Beleuchtung, Lüftung)
- Energiesparmaßnahmen an der Gebäudehülle
- Sanierung eines bestehenden Gebäudes (Jahres-Primärenergiebedarf entspricht mindestens den Vorgaben der EnEV 2009 für einen Neubau; der Transmissionswärmeverlust

überschreitet den errechneten Wert des Referenzgebäudes um nicht mehr als 20 %, bezogen auf das EnEV-Neubau-Niveau)

- Gebäudeneubauten mit geringem Energiebedarf (Jahres-Primärenergiebedarf unterschreitet die Vorgaben der EnEV 2009 um mind. 20 %; der Transmissionswärmeverlust entspricht höchstens dem Wert des Referenzgebäudes gemäß EnEV 2009)
- Fern-/Nahwärmeversorgung
- Effiziente Energieerzeugung (z. B. Kraft-Wärme-Kopplung, Brennstoffzellen).

Investitionen kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) zur Energieeinsparung werden im Rahmen des „Sonderfonds Energieeffizienz in KMU“ mit Krediten zu einem vergünstigten Zinssatz mitfinanziert. Bestandteil des Sonderfonds ist neben der Komponente „Investitionskredite“ die Komponente „Energieeffizienzberatungen“. Im Rahmen der Beratungsförderung werden Zuschüsse für qualifizierte und unabhängige Energieeffizienzberatungen in kleinen und mittleren Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft gewährt. Für eine zweitägige Initialberatung können Unternehmen einen Zuschuss von 80 % des maximal förderfähigen Tageshonorars von 800 € erhalten. Für eine von der KfW zugesagte Detailberatung gibt es einen Zuschuss von 60 % des förderfähigen Tageshonorars von 800 € bei maximal zehn Beratertagewerken.



KfW-Programm Erneuerbare Energien

Das Programm dient der langfristigen Finanzierung von Maßnahmen zur Nutzung erneuerbarer Energien zu einem günstigen Zinssatz. Im Programmteil „Standard“ wird die Nutzung erneuerbarer Energien zur Erzeugung von Strom bzw. Strom und Wärme in Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) gefördert. Im Programmteil „Premium“ werden besonders förderungswürdige Maßnahmen zur Nutzung erneuerbarer Energien im Wärmemarkt in Deutschland mit langfristigen zinsgünstigen Darlehen der KfW und Tilgungszuschüssen aus Bundesmitteln gefördert.

Im Programmteil „Standard“ können in- und ausländische Unternehmen sowie natürliche Personen und gemeinnützige Institutionen, die wirtschaftlich tätig sind (den erzeugten Strom/die erzeugte Wärme einspeisen), einen Antrag stellen. Der Programmteil „Premium“ ist im Wesentlichen Unternehmen vorbehalten, die die KMU-Kriterien erfüllen. Sonstige Unternehmen sind nur bei besonders förderungswürdigen Maßnahmen in den Förderzwecken Solarthermie, Tiefengeothermie, Wärmespeicher und Wärmenetze antragsberechtigt.

Nicht antragsberechtigt sind Hersteller von förderfähigen Anlagen oder deren Komponenten sowie Bohrunternehmen.

Finanziert werden bis zu 100 % der förderfähigen Investitionen, im Programmteil „Standard“ z. B. Investitionsmaßnahmen zur Errichtung, zur Erweiterung und zum Erwerb von Anlagen, die die Anforderungen des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) im Strombereich erfüllen, sowie zum Erwerb von KWK-Anlagen zur Wärmeenerzeugung, die die Anforderungen des Programmteils „Premium“ nicht erfüllen.

Der Programmteil „Standard“ steht auch für Maßnahmen außerhalb Deutschlands zur Verfügung: im grenznahen Bereich, sofern diese Vorhaben zur Verbesserung der Umweltsituation in Deutschland beitragen, sowie im gesamten Ausland, sofern es sich um Investitionen deutscher Unternehmen handelt.

Im Programmteil „Premium“ werden folgende Investitionen zur Nutzung erneuerbarer Energien – ausschließlich in Deutschland – gefördert:

- Große Solarkollektoranlagen
- Biomasseanlagen zur Verbrennung und Vergasung von fester Biomasse für die thermische Nutzung
- Streng wärmegeführte KWK-Biomasseanlagen
- Wärmenetze, die aus erneuerbaren Energien gespeist werden
- Große Wärmespeicher ab 20 m³
- Biogasleitungen für unaufbereitetes Biogas
- Anlagen zur Erschließung und Nutzung der Tiefengeothermie (mehr als 400 m Bohrtiefe).



ERP-Innovationsprogramm

Antragsberechtigt sind privatwirtschaftliche Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft und freiberuflich Tätige, die ein innovatives Vorhaben durchführen oder sich an einem solchen durch einen

eigenen innovativen Beitrag wesentlich beteiligen. Bei Unternehmen, deren Jahresumsatz (einschließlich verbundener Unternehmen) 125 Mio. € nicht überschreitet, genügt es, wenn das Vorhaben für das geförderte Unternehmen neuartig ist. Allerdings müssen bei Nicht-KMU mit der Förderung spezielle Anreizwirkungen verbunden sein. Diese liegen vor, wenn mindestens einer der folgenden Effekte bei dem Unternehmen gegeben ist: • Das Projekt würde ohne Förderung nicht, nur in deutlich geringerem Umfang oder mit deutlicher zeitlicher Verzögerung durchgeführt werden. • Mit der Förderung ist eine erhebliche Erhöhung der FuE-Ausgaben bzw. des FuE-Personals verbunden. • Mit der Förderung werden die FuE-Ausgaben, bezogen auf den Umsatz und/oder den Anteil der FuE-Beschäftigten an den Beschäftigten insgesamt, erheblich erhöht. • Das Projekt eröffnet den Einstieg in ein für das Unternehmen neues Technikfeld. • Im Rahmen des Projekts werden neue Kombinationen von Technologien im Unternehmen angewendet. • Die

geförderte Entwicklung ist den Zukunftstechnologien zuzurechnen (u. a. Umwelt- und Energietechnik). • Das Innovationsvorhaben verbreitert die Kooperation mit anderen Unternehmen, Forschungseinrichtungen oder vergleichbaren Institutionen.

Bei Unternehmen mit einem Gruppenumsatz zwischen 125 und 500 Mio. € muss es sich um ein besonders förderungswürdiges und in der Regel deutschlandweit neues Vorhaben handeln.

Die folgenden Aufwendungen werden mitfinanziert: Kosten für Betriebsmittel (zurechenbare Personaleinzel-, Reise-, Material- und EDV-Kosten); Gemeinkosten (max. 120% der Personalkosten); Investitionskosten Sachanlagen (z. B. Instrumente, Laborgeräte, Grundstücke und Gebäude; in der Regel sollten Investitionen in Sachanlagen nicht mehr als 20 bis 30% des FuE-Volumens ausmachen); Informationskosten; Kosten für Patentierungen, Qualitätssicherung, Zertifizierungen usw.; Kosten der Weiterentwicklung und Verbesserung.

Die FuE-Phase endet mit dem Abschluss der für die kommerzielle Nutzung notwendigen Entwicklungsarbeiten. Ausgeschlossen sind die Umschuldung bzw. Nachfinanzierung bereits abgeschlossener FuE-Vorhaben sowie die Finanzierung von übernommenen Auftragsentwicklungen.



BMU-Umweltinnovationsprogramm

Investitionen zur Verminderung von Umweltbelastungen oder zur Steigerung der Energieeffizienz erhalten eine besondere staatliche Förderung, wenn es sich um innovative Demonstrationsvorhaben mit neuer Technik, neuem Verfahren und erstmaliger großtechnischer Anwendung in Deutschland handelt, die Multiplikatorwirkung haben und umweltfreundliche Anforderungen fortschreiben. Gefördert werden solche Maßnahmen mit hoher Demonstrationswirkung, die erstmalig aufzeigen, in welcher Weise fortschrittliche technologische Verfahren und Verfahrenskombinationen zur Vermeidung von Umweltbelastungen und zur Optimierung der Energieeffizienz verwirklicht sowie umweltverträgliche Produkte hergestellt und angewandt werden können. Es soll Unternehmen Impulse zu innovativen Umwelt entlastenden Maßnahmen geben.

Beispiele für großtechnische Anlagen mit Demonstrationscharakter, die einem fortschrittlichen Stand der Technik entsprechen und erstmalig in Deutschland umgesetzt werden, sind:

- Modellhafte Umweltschutzanlagen
- Umweltschonende Produktionsverfahren bzw. neuartige Verfahrenskombinationen
- Anlagen zur Herstellung oder zum Einsatz umweltverträglicher oder energieeffizienter Produkte. Zudem gibt es einen neuen Förderschwerpunkt „Energieeffiziente Abwasseranlagen“, mit

dem innovative Produkte unterstützt werden sollen, die erstmalig im großtechnischen Maßstab zur energetischen Optimierung und zum Ressourcenschutz in Abwasseranlagen beitragen.

Die staatliche Förderung besteht aus einem Zinszuschuss zu einem Darlehen bis zu 70% der förderfähigen Ausgaben/Kosten oder einem Investitionszuschuss bis zu 30% der zuwendungsfähigen Ausgaben/Kosten. Forschung und Entwicklung sind im Rahmen dieses Programms nicht förderfähig. Gefördert werden u. a. bauliche, maschinelle oder sonstige Investitionen einschließlich der Erweiterung oder Verbesserung von Anlagen oder Einrichtungen, die funktionaler Bestandteil des Demonstrationsvorhabens sind; Kosten der Inbetriebnahme von Anlagen oder Einrichtungen; Kosten für Gutachten oder Messungen, sofern diese Voraussetzung für die Durchführung bzw. den Nachweis des Vorhabenserfolgs sind.

Im Rahmen einer Förderanfrage ist eine formlose, aussagefähige Projektskizze erforderlich, die u. a. folgende Angaben enthalten sollte: Ziel des Projektes; Beschreibung der technischen Funktionsweise; Beschreibung der Innovation und Erstmaligkeit des Projektes; Beschreibung der Umweltentlastungen (Vergleich der Situation vor und nach der Umsetzung des Projekts); Möglichkeit der Übertragbarkeit der Innovation innerhalb der Branche oder auf andere Branchen (Multiplikatoreffekte); Bezugnahme auf Vorarbeiten, Versuchsanlagen, Patente; technische und wirtschaftliche Risiken; wirtschaftliche Planung des Vorhabens (Investition, Finanzierung, Wirtschaftlichkeit).

Kreditverbriefungen: Wichtiger Eckpfeiler in der Mittelstandsfinanzierung

Der Markt für Kreditverbriefungen ist in der Krise fast gänzlich zusammengebrochen. Erst allmählich sind Zeichen einer schwachen Wiederbelebung zu erkennen. Gleichzeitig setzt sich in Politik und Wirtschaft die Erkenntnis durch, dass qualitativ hochwertige Verbriefungen ein wichtiges und in Zukunft fast unverzichtbares Instrument sind, das durch eine Verzahnung von Kredit- und Kapitalmarkt wesentlich zur Absicherung der Mittelstandsfinanzierung beiträgt.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem stabilen Aufwärtstrend. Realwirtschaftlich ist der gravierende Einbruch der Jahre 2008 und 2009 bereits weitgehend überwunden. Im Finanzsektor dagegen hat die Krise nachhaltigere Spuren hinterlassen. Hier ist man weiterhin und noch auf absehbare Zeit damit beschäftigt, Schäden zu beseitigen, obsoletere Geschäftsmodelle zu ändern und regulatorische Maßnahmen umzusetzen, die in Zukunft ähnliche Krisensituationen verhindern sollen.

Rückwirkungen auf die Unternehmensfinanzierung sind im Zuge dieser Veränderungsprozesse unvermeidlich – und bereits erkennbar. Insbesondere zeigt sich, etwa an einer wachsenden Zahl von Anleiheemissionen (auch im gehobenen Mittelstand), dass es zu einer allmählichen Gewichtsverschiebung kommt: Die bisher vorherrschende Bankenfinanzierung wird zunehmend durch einen stärkeren Einsatz kapitalmarktnaher Finanzierungsbausteine ergänzt.

Kurz gesagt:

Verbriefungen stellen – als Bindeglied zwischen Kredit- und Kapitalmarkt – nach wie vor ein sehr wichtiges Instrument dar, nicht zuletzt zur Stärkung der Mittelstandsfinanzierung.

Allerdings ist der Verbriefungsmarkt in der Krise angesichts gravierender Fehlentwicklungen bei US-amerikanischen Verbriefungen fast gänzlich zusammengebrochen.

Erst allmählich sind Zeichen einer schwachen Wiederbelebung des Marktes zu erkennen – wenngleich europäische Transaktionen ihre gute Performance zweifelsfrei unter Beweis stellen konnten.

So gilt es, nach und nach das Vertrauen bei Investoren zurückzugewinnen. Dazu sind regulatorische Anpassungen ebenso hilfreich wie die Schaffung von hohen Qualitätsstandards.

Vorteilhaft für alle Beteiligten

Angesichts dieser Entwicklungen rückt auch ein Instrument wieder ins Blickfeld, dem seit der Krise ein sehr negatives Image anhaftet: die Kreditverbriefung. Fehlentwicklungen im US-Verbriefungsmarkt waren wesentlicher Auslöser der Krise und mitverantwortlich für riesige Verluste, die viele Banken und sonstige Investoren erlitten haben. Die Aussicht, die Risiken von Hypothekendarlehen unmittelbar und in Gänze ausplatzen zu können, hatten dazu geführt, dass die Kreditvergabe immer laxer gehandhabt wurde. So wurden in großem Umfang minderwertige Subprime-Kredite verbrieft und an ein Investorenpublikum veräußert, das sich bei der Risikobewertung allzu sehr auf das Urteil der Ratingagenturen verließ. Zudem wurden die Verbriefungsprodukte immer komplexer. Damit ging die Transparenz hinsichtlich der Verteilung der Risiken mehr und mehr verloren.

Aber es war allein ein exzessiver, letztlich unverantwortlicher Umgang mit Verbriefungen, namentlich in den USA, der ins Desaster führte. Verbriefungen an sich stellen nach wie vor ein außerordentlich wichtiges und effektives Ins-

trument dar, das eine sinnvolle Verzahnung von Kredit- und Kapitalmarkt ermöglicht und Vorteile nicht nur für Banken und Investoren, sondern auch für die Kreditnehmer, u. a. für die mittelständischen Unternehmen, bietet:

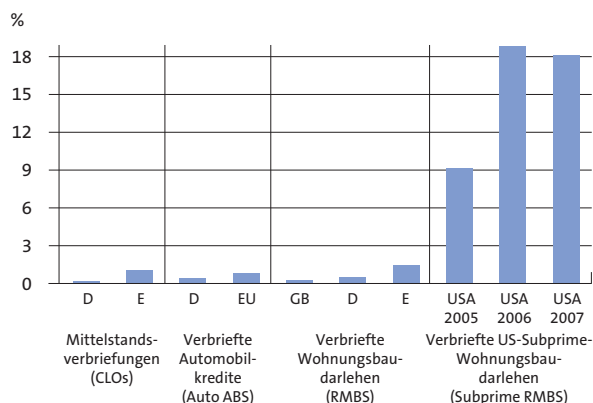
- Die Banken können durch eine Verbriefung von Krediten bzw. Kreditrisiken ihr Eigenkapital entlasten und sich damit neue Spielräume für das Kreditgeschäft verschaffen. Nicht zuletzt im Hinblick auf die sich in den nächsten Jahren verschärfenden Eigenkapitalvorschriften kommt diesem Aspekt große Bedeutung zu. Aus heutiger Sicht schätzt die Deutsche Bundesbank den zusätzlichen Kapitalbedarf der deutschen Banken auf rd. 50 Mrd. €. Verbriefungen erleichtern es den Instituten, die geforderten Mindestquoten zu erreichen und sie auch bei wachsenden Kreditvolumina dauerhaft zu erfüllen. Darüber hinaus können sie für die Zukunft auch ein wichtiges Refinanzierungsinstrument darstellen.
- Den Investoren bietet die Verbriefung eine Möglichkeit, ihr Portfolio zu diversifizieren und dabei in interessante Vermögenswerte zu investieren, die ihnen sonst nicht zugänglich wären. So eröffnet sich ihnen zum Beispiel die Chance, sich über Mittelstandsverbriefungen sozusagen auf indirektem Wege bei einer Vielzahl mittelständischer Unternehmen zu engagieren. Sie erreichen dabei eine breitere Risikostreuung und partizipieren gleichzeitig an der positiven Geschäftsentwicklung renommierter deutscher Mittelständler.
- Die mittelständischen Unternehmen profitieren von den Verbriefungen, da die Verlagerung von Kreditrisiken in die Kapitalmärkte hinein bei den Banken immer wieder erneut Kreditvergabekapazitäten freimacht – mit dem Effekt, dass die Institute ihr Eigenkapital in geringerem Umfang ausweiten müssen, als dies sonst erforderlich wäre. Für die Unternehmen bedeutet dies letztlich einen leichteren Zugang zu Krediten und damit eine Absicherung ihres Finanzierungsspielraums. Indirekt erschließen die Banken ihren Firmenkunden auf dem Weg der Verbriefung einen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten, der ansonsten den meisten von ihnen versperrt ist. Die Sorge, dass die bevorstehende Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen bei den Banken zu einer (zumind. partiellen) Verengung des Kreditangebotes führen könnte, lässt im Unternehmenssektor das Interesse an einem funktionierenden Verbriefungsmarkt deutlich wachsen.

Ausgezeichnete Performance deutscher Verbriefungen

In der Krise sind die Verbriefungsmärkte völlig zusammengebrochen, nicht nur in den USA, sondern auch in Europa. Zu groß war die Verunsicherung auf Investorensseite. War dabei die negative Beurteilung der amerikanischen Subprime-Papiere mehr als berechtigt, so konnten inzwischen die europäischen Verbriefungen ihre hohe Qualität zweifelsfrei unter Beweis stellen. Die kumulierten Verluste, die bisher in den verbrieften Portfolios aufgelaufen sind, liegen in den meisten Fällen weit unter 1% – ganz im Gegensatz zu den US-Subprime-Verbriefungen mit Verlustraten von bis zu fast 20% (s. das Schaubild).

Kumulierte Nettoverluste in den verbrieften Portfolios ausgewählter Marktsegmente

seit Emission; Stand Herbst 2010



Quellen: KfW Bankengruppe; DZ-Bank; Standard & Poor's



Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man die den Verbriefungen zuzuordnenden Anleihen in den Blick nimmt. Gemäß KfW und DZ-Bank beläuft sich die aus Daten von Standard & Poor's ermittelte kumulierte Ausfallrate europäischer Verbriefungen in den letzten drei Jahren auf ca. 0,8%. Für die USA liegt der entsprechende Wert bei fast 7%. Mittelstandsverbriefungen rangieren hinsichtlich ihrer Ausfälle noch einmal deutlich unter dem europäischen Durchschnitt. Bemerkenswert ist hierbei, dass z. B. deutsche Transaktionen dieser Kategorie (mit Ausnahme der Programm-Mezzanine-Verbriefungen) im Durchschnitt merklich besser dastehen, als die Ratingagenturen dies bei Emission mit ihren Ratingnoten prognostiziert haben.



Erste Anzeichen für eine leichte Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes

Auch in den Krisenjahren entwickelten sich die Verbriefungsvolumina in Europa weiterhin auf hohem Niveau (2008: mehr als 700 Mrd. €; 2009: mehr als 400 Mrd. €), aber öffentliche Platzierungen fanden weitgehend nicht statt. Hingegen wurden Verbriefungen überwiegend genutzt, um Liquidität bei der Europäischen Zentralbank oder der Bank of England zu generieren. So wurden 2009 rund 95 % des verbrieften Kreditvolumens in Form solcher Repo-Transaktionen strukturiert. Erst seit Ende 2009 können wieder, allerdings nur vereinzelt, Verbriefungspapiere bei Investoren platziert werden.

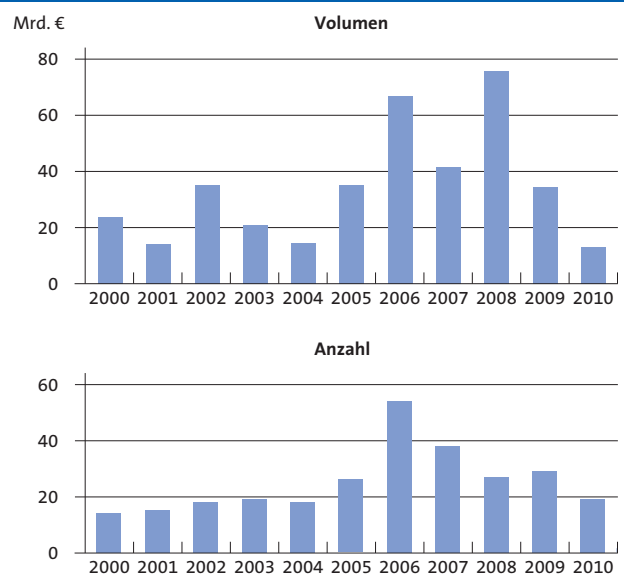
2010 belief sich das Verbriefungsvolumen in Europa auf ca. 355 Mrd. €. Davon wurden rd. 265 Mrd. € einbehalten (vornehmlich wiederum – s. oben – zum Zwecke der Liquiditätsbeschaffung) und rd. 90 Mrd. € bei Investoren platziert.

Der deutsche Verbriefungsmarkt hatte sich im Laufe des zurückliegenden Jahrzehnts recht positiv entwickelt (s. das Schaubild). So wurden im Zeitraum 2004 bis 2007 Kredite in einem Gesamtvolumen von fast 160 Mrd. € verbrieft; davon entfielen rd. 40 Mrd. €, d. h. etwa ein Viertel, auf Mittelstandsverbriefungen. Zum Rekordvolumen von mehr als 75 Mrd. € im Jahre 2008 ist anzumerken, dass nur ein ganz geringer Anteil zur öffentlichen Vermarktung gelangte. Auch hier dienten die Verbriefungen den Initiatoren in erster Linie als Mittel zur Liquiditätsbeschaffung bei den

Zentralbanken. Dies gilt auch für das 2009, als gleichzeitig ein erheblicher Rückgang des Volumens zu verzeichnen war.

2010 schwächten sich die Verbriefungsaktivitäten im Primärmarkt in Deutschland noch einmal deutlich ab (Volumen ca. 13 Mrd. €). Hierbei spielt auch eine Rolle, dass die Spreads weiterhin recht hoch sind und es daher für viele potenzielle Originatoren wirtschaftlich unattraktiv ist, Verbriefungen durchzuführen. Erfreulich ist allerdings, dass

Entwicklung der Verbriefungen in Deutschland



Quellen: KfW Bankengruppe; Moody's



die Investoren wieder verstärkt Interesse signalisierten. Immerhin zwei Drittel des stark reduzierten Transaktionsvolumens konnten platziert werden. In einigen Fällen geschah dies allerdings nicht öffentlich, sondern im Rahmen von Private Placements.

Im Vordergrund des Verbriefungsgeschäftes standen Auto-ABS, auf die auch insgesamt der weitaus größte Teil des Jahresvolumens entfiel. In punkto Vermarktung übernahm Deutschland eine Vorreiterrolle im sich ebenfalls allmählich öffnenden gesamteuropäischen Markt – hier lag die Vermarktungsquote allerdings erst bei etwa 25 %. Dass entscheidende Impulse gerade aus Deutschland kamen, ist sicherlich auch auf die erwiesenermaßen hohe Qualität der hier verbrieften Portfolien und die Reputation der am hiesigen Standort etablierten Marktakteure und Verbriefungsplattformen (z. B. bei der KfW) zurückzuführen.

Die kürzlich von der Commerzbank durchgeführte Verbriefung von ca. 1.500 Mittelstandskrediten über einen Gesamtbetrag von 1 Mrd. €, die – nicht öffentlich – erfolgreich bei europäischen Investoren platziert werden konnte, ist als weiteres Anzeichen dafür zu werten, dass der Verbriefungsmarkt ganz allmählich und zaghaft zu neuem Leben erwacht. Auch für Mittelstandsverbriefer gibt es somit offensichtlich wieder ein gewisses (wenngleich begrenztes) Nachfragepotenzial.

Großer Optimismus ist derzeit aber noch fehl am Platze. Noch viel Arbeit ist zu leisten, um nach und nach das Vertrauen von Investoren zurückzugewinnen. Dazu gehört nicht zuletzt, ihnen attraktive und solide Produkte anzubieten, die u. a. den sich verschärfenden regulatorischen Anforderungen und steigenden Qualitätsansprüchen Rechnung tragen. Zudem gilt es, für die Zukunft neue Investorenkreise zu erschließen. Von einem gut funktionierenden Markt mit einem stabilen Geschäft über alle Assetklassen hinweg sind wir zurzeit noch weit entfernt.

Verschärfte Regulierung und neue Qualitätsstandards

Ein wichtiger Schritt zu einer Re-Aktivierung des Verbriefungsmarktes ist eine Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen. Die gesetzlichen Vorschriften zur Durchführung von Verbriefungsgeschäften sind im letzten Jahr

verschärft worden. U. a. wurde ein Selbstbehalt festgelegt, der bis Ende 2014 mindestens 5 % beträgt (danach strebt die Bundesregierung – auch auf europäischer Ebene – eine Anhebung der Quote auf 10 % an). Damit soll eine sorgfältige Bonitätsprüfung der zu verbrieften Kredite sichergestellt werden.

Hinzu kommen umfangreichere Informations- und Reporting-Pflichten. Auf der Gegenseite werden die Investoren zu einer dezidierten Risikoanalyse verpflichtet. Eine weitere Regulierungsmaßnahme ist eine deutlich erhöhte Eigenkapitalunterlegung für bestimmte Verbriefungspositionen.

Deutscher Verbriefungsstandard (TSI)

Einige Kriterien, die für eine Zertifizierung durch die True Sale International GmbH (TSI) erfüllt werden müssen:

- Das Portfolio muss zu mehr als 60 % Kredite nach deutschem Recht eines in Deutschland ansässigen Kreditinstituts enthalten.
- Es darf keine Positionen anderer Verbriefungstransaktionen enthalten (Verbot von Wiederverbriefern).
- Die verbrieften Kredite sind im Rahmen der üblichen Geschäftsaktivitäten ausgereicht worden und nicht mit dem Ziel, sie mittels Verbriefung unmittelbar weiterzureichen.
- Es bestehen zwischen verbrieften und nicht-verbrieften Krediten keine abweichenden Vergabestandards, Genehmigungsprozesse, Anreiz- und Bonussysteme usw.
- Das Portfolio ist repräsentativ für die produktspezifische Grundgesamtheit des verbrieften Instituts.
- Das Servicing der Kredite verbleibt auch nach Verbriefung im Verantwortungsbereich des verbrieften Instituts.
- Die für die Verbriefung ausgewählten Kredite weisen keine Überziehungen bzw. Zins- und Tilgungsrückstände auf.
- Es ist sichergestellt, dass mindestens eine Ratingagentur die Transaktion bewertet.
- Es bestehen umfangreiche Veröffentlichungsanforderungen (Emissionsprospekt, Ratingberichte, Investorenreports).
- Bei Verbriefung von Mittelstandskrediten: Mindestens 100 verschiedene Kreditnehmereinheiten; Einzelobligo $\leq 1,5\%$ des Gesamtvolumens des Portfolios.

Quelle: True Sale International GmbH

Auch die Verbriefungsindustrie selbst ist aktiv geworden. Die True Sale International GmbH (TSI), eine Initiative zur Förderung des deutschen Verbriefungsmarktes, und der Bundesverband deutscher Banken haben ebenfalls im letzten Jahr gemeinsam mit Banken und Investoren einen neuen Qualitätsstandard erarbeitet und unter dem Markenzeichen „Deutscher Verbriefungsstandard“ im Markt eingeführt. Eine Zertifizierung durch die TSI setzt die Erfüllung einer ganzen Reihe von Qualitätskriterien voraus (s. dazu den Kasten auf S. 26).

Das TSI-Zertifikat weist mithin die betreffenden Transaktionen als qualitativ hochwertige Verbriefungen „made in Germany“ aus – eine wichtige Orientierung für Investoren. Diesen Weg weiterzugehen – auch auf gesamteuropäischer Ebene – und letztlich ein Premium-Segment mit einem starken Markencharakter zu schaffen, könnte dem Markt den notwendigen neuen Schub geben.

Fazit

Gravierende Fehlentwicklungen am Verbriefungsmarkt, insbesondere in den USA, (Ausplatzierung nicht ausreichend geprüfter Immobilienkredite, hochkomplexe „Wiederverbriefungen“, mangelnde Markttransparenz) haben die Finanz- und Wirtschaftskrise wesentlich mit verursacht. Aber nach der Krise werden Kreditverbriefungen eigentlich dringender gebraucht als je zuvor, um die Ressourcen der Kapitalmärkte stärker für die Kreditfinanzierung, insbeson-

dere im Mittelstand, nutzbar zu machen. So lässt sich die Gefahr mindern, dass es angesichts struktureller und regulatorischer Veränderungen im Bankensektor über kurz oder lang zu einer Kreditklemme kommt. Entscheidend für die weitere Entwicklung des Verbriefungsgeschäftes ist es, hohe Qualitätsstandards so fest zu verankern, dass das Interesse der Investoren wieder geweckt und nachhaltig gesichert werden kann.

Im Übrigen sind auch andere Formen einer Einbindung nationaler und internationaler Investoren in die Kreditfinanzierung mittelständischer Unternehmen eine Option für die Zukunft, etwa über Fonds, aus denen Kredite oder z. B. auch Nachrangdarlehen refinanziert werden.

Verbriefungen sind zudem für größere Mittelständler selbst ein Instrument, mit dem sie ihre Finanzierungsbasis verbreitern können: Sie haben die Möglichkeit, als Alternative zum Bankkredit Kundenforderungen zum Beispiel im Rahmen eines Asset-Backed-Commercial-Paper-Programms über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Ein sich belebender Verbriefungsmarkt wird auch diesem Finanzierungsinstrument wieder neuen Auftrieb verschaffen, zumal immer mehr Unternehmen in eine Umsatzgröße hineinwachsen, in der ein solcher Ansatz praktikabel ist.

*Timo Menzel, E-Mail: Timo.Menzel@ikb.de,
Dr. Jürgen Brust, E-Mail: Juergen.Brust@ikb.de,
Andrea Gutermuth, E-Mail: Andrea.Gutermuth@ikb.de
(Team Asset Sales, Securitisation)*



Zukunftstrends für den Mittelstand 2011

Donnerstag, 31. März 2011, 13.30 Uhr
ThyssenKrupp Quartier, Gebäude Q2, Essen

Information/Anmeldung
im Internet www.ikb.de

Neue Energiewelten – Megatrend mit großem Chancenpotenzial

Die Veranstaltungsreihe „Zukunftstrends für den Mittelstand“

Schon seit mehr als 10 Jahren führt die IKB Deutsche Industriebank AG gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie eine Veranstaltungsreihe unter dem Titel „Zukunftstrends für den Mittelstand“ durch. In einem jährlich stattfindenden Unternehmerforum wird ein Thema aufgegriffen, das für die mittelständischen Unternehmen von großer Bedeutung ist. Der Kreis der Referenten setzt sich aus renommierten Unternehmerpersönlichkeiten aus einem breiten Branchenspektrum zusammen.

Die Veranstaltung 2011

Das Unternehmerforum 2011 findet am 31. März im ThyssenKrupp Quartier in Essen statt. Diesmal sind es drei Partner, die die Veranstaltung durchführen: IKB, BDI und die Landesvereinigung der Unternehmensverbände Nordrhein-Westfalen. Das Thema lautet:

„Neue Energiewelten – Megatrend mit großem Chancenpotenzial“.

Energieerzeugung und -versorgung befinden sich in einem tiefgreifenden Wandel. Riesige Investitionen stehen an, um Kapazitäten für eine weltweit wachsende Nachfrage zu schaffen und dabei gleichzeitig den notwendigen Umbau im Mix der Energieträger voranzutreiben. Hinzu kommt die Anpassung der Infrastrukturen an neue Anforderungen und Bedarfe.

Angesichts der vielfältigen Entwicklungstrends ist das Thema Energie für Unternehmen aus allen Bereichen der Wirtschaft von höchster Relevanz:

- Als Energienutzer sind die Firmen zunehmend bestrebt, den Verbrauch zu senken und damit die steigenden Kosten zu begrenzen. Wichtige Ansatzpunkte: Gebäude und Anlagen sowie Produktions- und Logistikprozesse. Ein wichtiger Nebeneffekt: In punkto Energie- und Rohstoffeffizienz zu den Vorreitern zu gehören, steigert das Unternehmensimage.
- Als Anbieter hochwertiger Produkte profitieren Unternehmen aus ganz unterschiedlichen Branchen vom Megatrend Energie. Zunehmend gefragt sind intelligente Lösungen für alle Problemstellungen, die sich rund um die Themen Erzeugung, Transport und Speicherung von Energie, Netzmanagement und Energieeffizienz ergeben. Damit öffnet sich ein weites Feld für Neuentwicklungen bei Produkten und Verfahren sowie für neuartige Dienstleistungen. Gerade mittelständische Unternehmen können sich mit einem innovativen Angebot erhebliche Wachstumschancen erschließen.

Im Rahmen unserer Veranstaltung zeigen renommierte Unternehmerpersönlichkeiten anhand konkreter Beispiele aus der Praxis auf, wie dieses Chancenpotenzial genutzt werden kann. Zudem berichten sie, wie sie in ihren Unternehmen Energie einsparen.

Vor der Veranstaltung besteht Gelegenheit, an einer Führung durch das neue ThyssenKrupp Quartier teilzunehmen.

Programm

13.30 Uhr Führung ThyssenKrupp Quartier (optional)
Treffpunkt: Gebäude Q2, Foyer 1. Etage

14.30 Uhr Empfang

15.00 Uhr

Begrüßung

Hans Jörg Schüttler

Vorsitzender des Vorstands
IKB Deutsche Industriebank AG

Mit Stahl die Zukunft energieeffizient gestalten

Dr. Jost A. Massenberg

Mitglied des Vorstands
ThyssenKrupp Steel Europe AG

Energiemanagement – Chancen für das intelligente Gebäude

Dirk Giersiepen

Geschäftsführender Gesellschafter
Gira Giersiepen GmbH & Co. KG

Pause

ca. 18.15 Uhr Get-together

Moderation Dr. Kurt Demmer, Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG

GreenTech: Ökologie und Effizienz im Einklang

Hans-Jochen Beilke

Vorsitzender der Geschäftsführung
ebm-papst Gruppe

Nachhaltigkeit und innovative Produkte – Glass made of ideas

Dr. Hans-Joachim Konz

Mitglied des Vorstands
SCHOTT AG

Podiumsdiskussion

Schlusswort

Dr. Christopher W. Grünewald

Geschäftsführender Gesellschafter
Gebr. Grünewald GmbH & Co. KG
Vorsitzender des BDI-Ausschusses
Energie- und Klimapolitik

Veranstalter



unternehmer nrw
Landesvereinigung der Unternehmensverbände Nordrhein-Westfalen e.V.



Kontakt und weitere Information

Claudia Pozdziech
IKB Deutsche Industriebank AG
Postfach 10 11 18
40002 Düsseldorf
Tel.: +49 211 8221-4473
Claudia.Pozdziech@ikb.de
Internet: www.ikb.de

Die Teilnahme ist kostenfrei.

Eine Anmeldung ist bis zum 22. März möglich.

Veranstaltungsort

ThyssenKrupp AG
Gebäude Q2
ThyssenKrupp Allee 1
45143 Essen



Parken

Parken auf dem ThyssenKrupp-Gelände ist nur mit einem Parkausweis möglich. Bitte geben Sie Ihren Parkplatzwunsch mit der Anmeldung an.

Sie erhalten Ihren Parkausweis per E-Mail zugeschickt.

Fällige Mezzaninefinanzierungen: Intelligente Anschlusslösungen sind gefragt

Das Strategic Finance Institute der EBS Business School und die IKB haben im Herbst 2010 das Ausmaß der Refinanzierungsprobleme von Unternehmen untersucht, die vor der Finanzkrise standardisiertes Mezzaninekapital aufgenommen hatten. Das Ergebnis: Weniger Firmen als erwartet haben Schwierigkeiten, die notwendige Anschlussfinanzierung sicherzustellen.

Zwischen 2004 und 2007 haben fast 550 deutsche Unternehmen, typischerweise mittelständische Familienunternehmen, standardisiertes Mezzaninekapital in Anspruch genommen. Insgesamt belief sich das Finanzierungsvolumen auf etwa 3,7 Mrd. €, wovon in den Jahren 2011 bis 2014 noch bis zu 3,1 Mrd. € zur endfälligen Rückzahlung anstehen. Da diese aus Sicht der Nutzer recht günstige Finanzierungsform heute und auf absehbare Zeit nicht mehr zur Verfügung steht, müssen sich die betreffenden Firmen um eine alternative Anschlussfinanzierung bemühen.

Das Ausmaß der Refinanzierungsprobleme haben SFI und IKB in der bislang umfassendsten Studie zu dieser Thematik untersucht. 208 Unternehmen haben sich an der Umfrage beteiligt, was etwa 37 % des ursprünglichen Gesamtmarktes entspricht. Die wichtigsten Ergebnisse:

- Der abzulösende Mezzaninebetrag ist für viele Firmen erheblich: Der durchschnittliche Anteil an der Bilanzsumme liegt auf Konzernebene bei 10 %.
- Gleichwohl sehen es 40 % der befragten Unternehmen bereits heute als gesichert an, dass sie den bei Mezzaninefälligkeit entstehenden Finanzierungsbedarf decken können. Rund drei Viertel dieser Firmen gehen davon aus, dass sie die Refinanzierung alleine aus dem laufenden Cashflow darstellen können, zum Teil flankiert durch Gesellschaftereinlagen bzw. -darlehen.
- Drei Fünftel der Unternehmen benötigen noch eine Anschlussfinanzierung, wobei allerdings der Refinanzierungsbedarf bei etwa der Hälfte dieser Unternehmen signifikant geringer ist als der abzulösende Mezzaninebetrag.

- Zugleich rechnen 70 % der Firmen damit, die benötigten Finanzierungsmittel in der von ihnen gewünschten Form von der privaten Finanzwirtschaft zu erhalten. Präferiert werden Kredite oder kreditähnliche Produkte.

Die Studie lässt den Schluss zu, dass die mit den Mezzaninefälligkeiten verbundenen Probleme letztlich geringer sind als vielfach befürchtet. Dennoch müssen in vielen Einzelfällen noch geeignete Lösungen gefunden werden. Diese können u. a. in Form individuell strukturierter Mezzaninefinanzierungen und/oder durch Einbindung öffentlicher Förderprogramme dargestellt werden. Hilfreich wären auch Anker- oder Co-Investments der öffentlichen Hand, z. B. im Rahmen von Fonds, um hierdurch die Bereitschaft privater Investoren zur Bereitstellung von Mitteln für Nachrangdarlehen oder Genussscheine zu fördern.



Die Studie mit dem Titel „Programm-Mezzanine – Quo Vadis? Eine empirische Untersuchung“ steht auf den Internetseiten der IKB www.ikb.de unter [Branchen&Märkte/Aktuelle Publikationen](#) zum Download zur Verfügung.

*Dr. Frank Schaum, E-Mail: Frank.Schaum@ikb.de,
Frank Kraemer, E-Mail: Frank.Kraemer@ikb.de*

IKB Deutsche Industriebank AG

www.ikb.de

Düsseldorf

Helmut Laux
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1
40474 Düsseldorf
Telefon +49 211 8221-4607
Telefax +49 211 8221-2607
Helmut.Laux@ikb.de

Berlin-Leipzig

Wolf-Herbert Weiffenbach
Charlottenstraße 35/36
10117 Berlin
Telefon +49 30 31009-9005
Telefax +49 30 31009-8005

Käthe-Kollwitz-Straße 84
04109 Leipzig
Telefon +49 341 48408-9343
Telefax +49 341 48408-8311

Wolf-Herbert.Weiffenbach@ikb.de

Frankfurt

Udo Belz
Eschersheimer Landstraße 121
60322 Frankfurt
Telefon +49 69 79599-9611
Telefax +49 69 79599-8611
Udo.Belz@ikb.de

Hamburg

Heinrich Schraermeyer
Gertrudenstraße 2
20095 Hamburg
Telefon +49 40 23617-9232
Telefax +49 40 23617-8232
Heinrich.Schraermeyer@ikb.de

München

Norbert Mathes
Seidlstraße 27
80335 München
Telefon +49 89 54512-9841
Telefax +49 89 54512-8841
Norbert.Mathes@ikb.de

Stuttgart

Dr. Reiner Dietrich
Löffelstraße 4
70597 Stuttgart
Telefon +49 711 22305-9776
Telefax +49 711 22305-8776
Reiner.Dietrich@ikb.de

London

80 Cannon Street
London EC4N 6HL · United Kingdom
Telefon +44 (0)20 709072-00
Telefax +44 (0)20 709072-72

Madrid

Palazzo Reale
Paseo de la Castellana, 9-11
28046 Madrid · España
Telefon +34 (0)91 700-1116
Telefax +34 (0)91 700-1463

Mailand

Via Dante 14
20121 Milano · Italia
Telefon +39 (0)2 7260-161
Telefax +39 (0)2 7260-1650

Paris

374, rue Saint-Honoré
75001 Paris · France
Telefon +33 (0)1 703977-77
Telefax +33 (0)1 703977-47

IKB Leasing GmbH

Gertrudenstraße 2
20095 Hamburg
Telefon +49 40 23626-0
Telefax +49 40 23626-5278
www.ikb-leasing.com

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die von der IKB Deutsche Industriebank AG („die IKB“) für zuverlässig erachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in der Studie enthaltenen Informationen übernimmt die IKB jedoch keine Gewähr. Die von den Autoren geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB. Die Studie ist weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen Anlagetitels zu verstehen.

Düsseldorf, im März 2011

Bereich Volkswirtschaft und Research der IKB Deutsche Industriebank AG · Wilhelm-Bötzkes-Straße 1 · 40474 Düsseldorf
Redaktion: Dr. Günter Kann und Petra Heidrich · Telefon +49 211 8221-4499, -4296 · Petra.Heidrich@ikb.de

ISSN 0940-0001