

Unternehmer Themen

Analysen | Informationen | Hintergründe | November 2011

Wirtschaftsausblick

Keine neue Rezession

Europäische Schuldenkrise

EU-Beschlüsse kein Befreiungsschlag

Globalisierung

Neue Herausforderungen für die Unternehmen

Halbjahresabschlüsse

Mittelständische Firmen in guter Verfassung

Unternehmerischer Erfolg

Was kennzeichnet besonders ertragreiche Unternehmen?

Unternehmensfinanzierung

Going public – eine Option für wachstumsstarke Mittelständler

IKB direkt

Erweitertes Angebot für Festgeldanlagen



MARKT UND MITTELSTAND/FINANZIERUNG

| | |
|--|----|
| Droht uns eine neue Rezession? | 3 |
| Europäische Schuldenkrise: Es gibt keinen Befreiungsschlag | 5 |
| Neue Phase im Globalisierungsprozess: Herausforderungen für mittelständische Unternehmen | 10 |
| Mittelständische Firmen in guter Verfassung | 17 |
| Spitze beim Ertrag – Was kennzeichnet konstant ertragreiche Unternehmen? | 20 |
| Going public – eine Finanzierungsoption für wachstumsstarke Mittelständler | 23 |



AKTUELLES

| | |
|---|----|
| Unternehmerische Kompetenz für Privatkunden – IKB direkt mit erweitertem Angebot für Festgeld | 22 |
|---|----|



Bildnachweis:
Titelseite, Seiten 7 und 11: © Getty Images; Seite 21: iStock

Droht uns eine neue Rezession?

von Dr. Kurt Demmer, Chefvolkswirt der IKB

Die Finanzmärkte sind hoch nervös, die Stimmungsindikatoren in der Industrie geben spürbar nach. Droht uns ein neues Szenario wie im Spätherbst 2008? Stehen wir vor einer erneuten Rezession? Die Antwort lautet: Nein!

Der abrupte Konjkturereinbruch im Herbst 2008 war vor allem eine Reaktion auf das völlig unerwartete Ereignis der Insolvenz von Lehman Brothers. Konsumenten und Investoren verfielen weltweit quasi in eine Schockstarre. Die aktuellen Probleme sind dagegen seit Wochen und Monaten in der öffentlichen Diskussion, alle Akteure haben sich auf eine Wachstumsabschwächung lange vorbereiten können. Daher ist auch dann, wenn sich die Finanzmarktkrise nicht so schnell auflöst, eine neuerliche Schockstarre von Konsumenten und Investoren nicht zu erwarten. Denn derzeit liegen quasi die „Patienten“ schon länger auf der Intensivstation, erhalten unter den Augen der Öffentlichkeit immer wieder Transfusionen; ab und an kommt ein neuer Zimmergenosse, der nach Infusionen wieder auf die Normalstation zurückverlegt wird und unter Beobachtung bleibt.

Dies erzeugt natürlich Unruhe und Ängste in der Welt außerhalb des Hospitals. Aber alles, was sich momentan vollzieht, stellt vom Grundmuster her keine Überraschung dar. Dass die Industrieproduktion und damit auch die Exportnachfrage weltweit auf einen flacheren Wachstumspfad einschwenken, bedeutet vor allem eine Normalisierung nach der Wiederaufholphase der letzten beiden Jahre. Zudem sind die Staatsschuldenprobleme diesseits wie jenseits des Atlantiks schon lange bekannt. Und dass die Finanzwirtschaft nach der existenziellen Krise vom Herbst 2008 noch nicht wieder gesundet ist, stellt ebenfalls keine Neuigkeit dar. Die in den letzten Wochen aufgekommenen Befürchtungen von Staatspleiten auch großer Länder sprechen den notwendigen Reformbedarf in der Finanzpolitik sehr zugespitzt an, aber die mit der Staatsschuldenkrise einhergehenden Risiken für die Realwirtschaft werden vielfach übertrieben.

Was sind die Gründe für die Zuversicht, dass es nicht zu einem erneuten konjunkturellen Einbruch kommt? Zwei Aspekte sind besonders hervorzuheben:

Zum einen zeigt sich, dass sich die Emerging Markets auf einem sehr gefestigten Wachstumspfad bewegen. Der enorme Nachholbedarf wirkt als natürlicher Stabilisator. Das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern hat sich auch in der letzten Krise sehr robust gezeigt. Die Länder haben dadurch weiter an Gewicht gewonnen, womit sie noch stärker als Anker für das Wachstum der gesamten Weltwirtschaft dienen. Die boomartige Entwicklung hat zwar die Inflationsraten in die Höhe schnellen lassen, aber die betroffenen Länder haben das Problem erkannt und steuern mit Kreditrestriktionen und einer restriktiveren Geldpolitik dem Preisauftrieb entgegen. Das bedeutet auf der anderen Seite auch, dass die Geldpolitik in den Emerging Markets durchaus handlungsfähig wäre, wenn es tatsächlich zu einer – von uns jedoch nicht erwarteten – deut-

„Das sich abzeichnende konjunkturelle Schlagloch sollte zum einen wegen der stabilen Wachstumsdynamik der Emerging Markets weniger tief sein als vielfach befürchtet, und zum anderen können die Unternehmen mit verbesserter finanzieller Federung die Delle austarieren.“

licheren konjunkturellen Abkühlung käme. Schwächer wird sich in den nächsten Quartalen sicherlich die Nachfrage in einigen europäischen Ländern entwickeln; so gehen beispielsweise die Pkw-Verkäufe in den südeuropäischen Ländern merklich zurück. Aber insgesamt bleiben die Absatzmärkte für die deutsche Exportwirtschaft auf Wachstumskurs.

Zum anderen wird derzeit ein Krisenbeschleuniger nicht wirksam: Die Preisentwicklung bei den Rohstoffen ist momentan merklich entspannter als 2008, mit entsprechenden Konsequenzen für das Verhalten der Unternehmen. Viele Betriebe hatten sich im ersten Halbjahr 2008 bei kräftig steigenden Rohstoffpreisen mit hohen Vormaterialbeständen, quasi im Vorhaltewinkel, eingedeckt. Der konjunkturelle Abbruch im Herbst 2008 wurde dann dadurch verschärft, dass viele Unternehmen abrupt ihre Vormaterialorder einstellten, aus der Substanz ihrer Läger lebten und diese letztlich auf weit unter Normalniveau abbauten. Eine solche Situation ist derzeit aber in keiner Weise gegeben. Die Rohstoffpreise sind im vergangenen Jahr sehr kräftig gestiegen, aber seit Beginn dieses Jahres ist dieser Auftrieb bei vielen Rohstoffen in eine Seitwärtsbewegung gemündet. Die Bilanzen der Unternehmen zeigen daher auch, dass die Vorratsbestände um rund 10% unter dem Stand von 2008 liegen, obwohl Produktion und Umsatz bereits weitgehend das Vorkrisenniveau wieder erreicht haben. Das ist das Ergebnis einer breit angelegten Stichprobe.

Insgesamt illustriert dies, wie gut die Unternehmen aus der Krise gelernt haben. Sie waren bereits mit großer finanzwirtschaftlicher Stärke in die Krise hineingegangen – und viele sind in einem noch besseren Zustand aus ihr herausgekommen. Die Insolvenzen haben daher auch bei Weitem nicht das befürchtete Niveau erreicht. Die Fähigkeit, mit atmen-den Kapazitäten zu arbeiten, hat sich in den letzten Jahren nochmals verbessert. Die robuste Verfassung des Unternehmenssektors kommt bei Umfragen nunmehr auch darin zum Ausdruck, dass nach wie vor ein weiterer Aufbau von Beschäftigten geplant ist.

„Solange das Thema Staatsschuldenkrise auf der Tagesordnung bleibt, müssen wir mit volatilen Finanzmärkten und immer wieder mit schlechten und irritierenden Nachrichten rechnen. Ruhe wird so schnell nicht einkehren.“

Fazit: Das sich abzeichnende konjunkturelle Schlagloch sollte zum einen wegen der stabilen Wachstumsdynamik der Emerging Markets weniger tief sein als vielfach befürchtet, und zum anderen können die Unternehmen mit verbesserter finanzieller Federung die Delle austarieren.

Wir sollten daher keine Befürchtungen haben, dass es erneut zu einem deutlichen Rückgang von Produktion und Beschäftigung wie im Herbst/Winter 2008/09 kommt. Allerdings: Die Hoffnungen auf ein mittelfristig stärkeres Wirtschaftswachstum mit „der 2 vor dem Komma“, die man noch vor einigen Monaten hegen konnte, sind inzwischen verfliegen. Der notwendige fiskalpolitische Konsolidierungskurs sowie die vorsichtige Disposition von Investoren und Verbrauchern in unseren europäischen Nachbarländern werden das Wirtschaftswachstum noch für einige Jahre hemmen. Denn trotz aller Erfolge in China oder Brasilien sind unsere Exporteure primär von der Absatzentwicklung auf den europäischen Märkten abhängig.

Diese schwache Wachstumsdynamik unserer europäischen Nachbarländer wird natürlich auch dazu führen, dass sich die Staatsschuldenkrise langsamer auflöst als erhofft. Denn nur zum Teil sind die Schuldenprobleme durch Sparmaßnahmen lösbar; die Länder brauchen vor allem ein höheres Wirtschaftswachstum, um ihre Verschuldungsprobleme in den Griff zu bekommen. Solange dieses Thema auf der Tagesordnung bleibt, müssen wir mit anhaltend volatilen Finanzmärkten und immer wieder mit schlechten und irritierenden Nachrichten rechnen. Ruhe wird so schnell nicht einkehren.

Europäische Schuldenkrise: Es gibt keinen Befreiungsschlag

Mit Spannung wurde die Entscheidung des EU-Gipfels zur Lösung der EU-Schuldenkrise erwartet. Die von den europäischen Regierungen getroffenen Maßnahmen gehen sicherlich in die richtige Richtung. Es bleiben aber noch viele Fragezeichen, und es ist abzuwarten, ob sich ein nachhaltiger Erfolg zur Stabilisierung der Währungsunion tatsächlich einstellt.

Erhofft wurde von den Marktteilnehmern der große Wurf, ein Befreiungsschlag zur endgültigen Beilegung der Probleme. Doch wer die schnelle Lösung erwartete, konnte nur enttäuscht werden. Denn klar ist: Für ein jahrelang vernachlässigtes Staatsschuldenproblem in Verbindung mit einem anfälligen Finanzsystem, noch dazu im schwierigen

konjunkturellen Umfeld, gibt es keinen sofort wirkenden, konsistenten Lösungsansatz, der gleichzeitig die Staatsschulden sowie das Finanzsystem stabilisiert, die Märkte beruhigt und das Vertrauen der Bevölkerung gewinnt. Von dem Glauben an den einmaligen Durchbruch sollten wir uns verabschieden und akzeptieren, dass die Schuldenkrise uns noch länger begleiten wird. Die erforderliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zur Stabilisierung der Schulden braucht Zeit. Auch sind die Situation der Finanzmärkte und deren Ansteckungskanäle zu komplex, als dass einfache, radikale Maßnahmen (wie der Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone) zum Erfolg führen sollten.

Beim kürzlichen EU-Gipfel standen vor allem zwei Entscheidungen an: Was passiert mit Griechenland, und wie können andere EU-Länder vor Ansteckungsgefahren abgeschirmt werden?

Die bedeutendsten Ergebnisse des EU-Gipfels – kurz zusammenfasst

Neues Rettungspaket für Griechenland. Das verabschiedete Paket umfasst folgende Maßnahmen:

- Vorgesehen ist ein Schuldenerlass von nominal 50 % auf die rund 200 Mrd. € ausstehenden Staatsanleihen im Rahmen der „freiwilligen“ Privatgläubigerbeteiligung. Der internationale Bankenverband IIF erklärte sich bereit, eine entsprechende „freiwillige“ Vereinbarung zu entwickeln. Ziel ist es, Griechenlands Schulden über einen im Januar beginnenden Anleihetausch um 100 Mrd. € zu senken. Der Euro-Rettungsfonds EFSF soll den betroffenen Banken, Fonds oder Versicherungen eine Absicherung von 30 Mrd. € gewähren.

Kurz gesagt:

Der angekündigte Schuldenschnitt auf griechische Anleihen sollte Reformen ermutigen, denn der Kampf, durch eigene Anstrengungen die Schuldentragfähigkeit zu erreichen, bleibt nicht aussichtslos. Der Zwang zur harten Konsolidierung bleibt bestehen und stellt Griechenland vor enorme Herausforderungen.

Ungewiss bleibt, wie die privaten Gläubiger zum „freiwilligen“ Haircut gezwungen werden. Die Beteiligung am Schuldenschnitt und dessen Höhe sind noch nicht gesichert.

Die Hebelung des Euro-Rettungsfonds EFSF ist ebenfalls mit Risiken hinsichtlich der Bepreisung und Höhe des Volumens verbunden. Die Akzeptanz der Märkte bleibt abzuwarten.

Die EU-Beschlüsse gehen trotz aller Unwägbarkeiten in die richtige Richtung, sind aber kein Befreiungsschlag. Die Euro-Schuldenkrise dürfte uns noch länger begleiten, und ein erneutes Aufflammen ist ebenfalls nicht auszuschließen.

- Zudem erhält Griechenland vom Rettungsfonds EFSF ein zweites Kreditpaket von 100 Mrd. € bis zum Jahr 2014.
- Der Schuldenstand des Landes soll durch den Forderungsverzicht bis 2020 auf als tragfähig erachtete 120 % des Bruttoinlandsprodukts sinken – nach einem Höchststand von schätzungsweise 186 % im Jahr 2013.
- Damit die rund 60 größten Banken den Schuldenschnitt verkraften können, müssen sie nach dem Beschluss der EU-Staaten ihr Eigenkapital um 106 Mrd. € aufstocken.

„**Hebelung**“ des Rettungsschirms EFSF. Die effektive Kapazität des Fonds EFSF soll durch die zwei folgenden Maßnahmen erweitert werden, damit für angeschlagene EU-Länder der Zugang zum Kapitalmarkt offen gehalten werden kann:

- Mechanismus der Teilabsicherung
Hier übernimmt die EFSF eine „Versicherung“ für den Ausfall eines Landes. Damit sollen die Nachfrage nach Neuemissionen von Staatsanleihen der entsprechenden Länder erhöht und die Zinssätze gesenkt werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stützen.
- Errichtung einer Investment-Zweckgesellschaft
Ausgestattet mit privatem und öffentlichem Kapital, werden die von der EFSF zur Verfügung gestellten Kredite erweitert. Die Mittel könnten zur Kreditvergabe, Rekapitalisierung von Banken und zum Ankauf von Anleihen auf dem Primär- und Sekundärmarkt verwendet werden. Die Gesellschaft würde damit über dasselbe Instrumentarium wie die EFSF selbst verfügen.

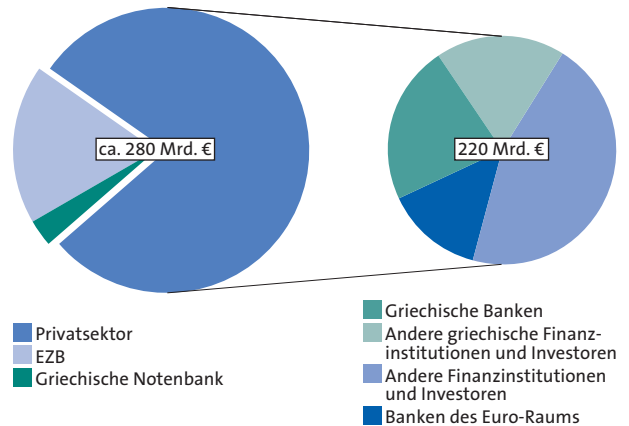
Schuldenschnitt Griechenland – Komplexer, als vielfach erwartet

Für Griechenland wurde vielfach ein radikaler Schuldenschnitt gefordert. Doch die Hoffnung, damit Ruhe an den Finanzmärkten zu schaffen, könnte sich als trügerisch erweisen. Denn das Thema stellt sich komplexer dar, als es auf den ersten Blick erscheint, und viele Aspekte des Verfahrens sind noch unklar.

Die griechischen Staatsschulden beliefen sich Mitte 2011 auf ein Volumen von 354 Mrd. €, die neben Krediten (53 Mrd. €) hauptsächlich durch die Emission von Wertpapieren (282 Mrd. €) finanziert wurden. Halter dieser Forderungen gegenüber dem griechischen Staat sind vor

Halter griechischer Bonds

Anteile in %



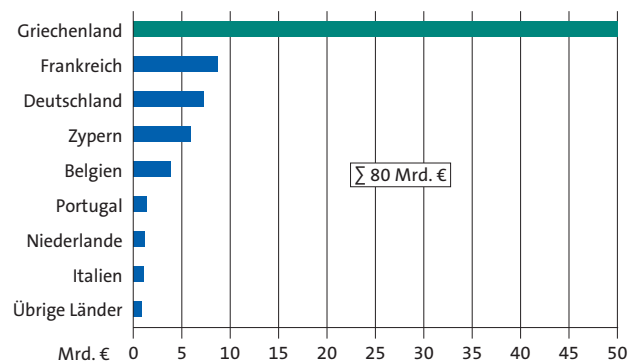
Quellen: Gemeinschaftsdiagnose wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute Herbst 2011; IKB



allem die EZB (50 Mrd. €), griechische Banken (50) und andere Banken des Euro-Raums (30) sowie insbesondere andere griechische (40) sowie ausländische Finanzinstitutionen (rd. 100) – s. die Grafik oben. Dieser Nicht-Bankensektor findet in der aktuellen Diskussion relativ wenig Beachtung, soll aber bei dem beabsichtigten Schuldenschnitt ebenfalls mit eingebunden werden. Die Verhandlung über die freiwillige Beteiligung ist erst einmal dem Internationalen Bankenverband IIF überlassen. Das Ergebnis steht noch aus, und es bleibt spannend, wie die Gläubiger zur „freiwilligen Beteiligung gezwungen“ werden sollen.

Etwas klarer stellt sich die Situation der europäischen Banken dar, die sich an dem freiwilligen Schuldenschnitt beteiligen sollen (s. die Grafik unten). Die größten Verluste

Griechische Bonds in Besitz der Banken des Euro-Raums



Quellen: Gemeinschaftsdiagnose wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute Herbst 2011; IKB





müssten griechische und zypriotische Banken tragen. Ihre Kernkapitalquoten würden sich um 10 bzw. 5 Prozentpunkte reduzieren. Damit wären auf Basis des EU-Bankensstresstests alle beteiligten Banken Griechenlands und Zyperns insolvent. Für alle übrigen Banken des Euro-Raums wären die Auswirkungen deutlich geringer, und ihre Solvenz wäre bei einem Schuldenschnitt von rd. 50% nicht gefährdet. Berücksichtigt sind hier allerdings nur die direkten Effekte.

Relativ sicher ist, dass griechische und zypriotische Banken gestützt werden müssen. Zudem sind gerade in einer Währungsunion aufgrund der engen Verflechtung der Finanzmärkte Ansteckungswirkungen zu erwarten. So sind negative Effekte auf dem gesamten Bankensektor des Euro-Raums wegen der grenzüberschreitenden Bestände an Staatsanleihen, Überkreuzbeteiligungen, Finanzierungs- oder Zweigstellenkanäle nicht zu vernachlässigen. Belastungen für die Steuerzahler sind hier nicht auszuschließen. Zu beachten sind ebenfalls staatliche Banken und Abwicklungsanstalten, die im Besitz von griechischen Bonds sind. Hier ist der Steuerzahler ziemlich schnell beteiligt an der Unterstützung Griechenlands.

Für Griechenland selbst bedeutet der Schuldenschnitt auf den Anteil der privaten Bondhalter (Schuldenreduktion um 100 Mrd. €) – gemessen an der gesamten griechischen Schuldenlast (rund 350 Mrd. €) – nur eine effektive Erleichterung von rund 30%. Der Konsolidierungsdruck bleibt bestehen (s. den Kasten auf S. 9), denn der Schuldenschnitt führt zu keiner signifikanten Entlastung des laufenden Budgetdefizits. Der beschrittene schmerzhaft und mit viel Spannungen verbundene Konsolidierungsweg muss weiter verfolgt werden. Es bleibt abzuwarten, wie stabil sich die griechische Demokratie in diesem kritischen Umfeld erweist.

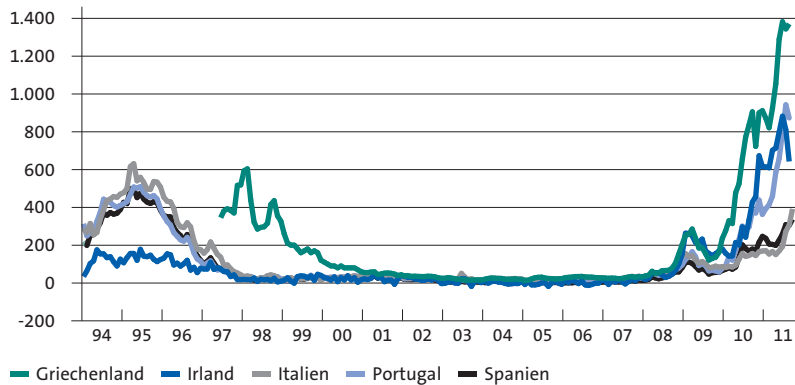
Nach Berechnungen der EU ergibt sich für das Land im Jahr 2020 ein Schuldenstand von 120% zum BIP, und im Folgejahr soll die Kapitalmarktfähigkeit wieder gesichert sein. Hier sind allerdings erhebliche Zweifel angebracht, denn ein Schuldenstand von 120% wäre immer noch zu hoch für eine Volkswirtschaft mit relativ geringer Leistungsfähigkeit. So wurde bereits zu Anfang der Krise dieses Niveau von den Märkten als kritisch bewertet. Griechenland muss bis dahin die Märkte mit einer Wachstumsstory überzeugen können.

Ein Risiko bleibt in der „freiwilligen“ Beteiligung des privaten Sektors; bisher handelt es sich lediglich um eine beabsichtigte, aber keine beschlossene Partizipation. Ein harter Haircut war der Europäischen Union aber offenbar mit zu vielen Risiken verbunden. Denn in diesem Fall des Kreditereignisses wären die Kreditausfallversicherungen für griechische Staatsanleihen fällig geworden. Das Volumen des CDS-Marktes ist unbekannt, da sie nur bilateral gehandelt werden. Hinzu kommt, dass Banken ihre CDS-Bestände nicht transparent bilanzieren müssen. Damit sind die Folgewirkungen unklar. Nur die Erfahrungen nach der Lehman-Pleite, als gerade Versicherungsinstitute infolge des Versicherungsfalles zunehmend in Schwierigkeiten gerieten, sind noch gegenwärtig. Ein tatsächlicher „Default“ Griechenlands hätte auch die EZB – als mittlerweile größten Einzelgläubiger – erheblich getroffen.

Es bleibt festzuhalten: Der Schuldenschnitt scheint eher von symbolischer Qualität, als dass eine nachhaltige Entlastung stattfindet. Trotz des Haircuts muss Griechenland den harten und schmerzhaften Konsolidierungsprozess, der das Land vor enorme Herausforderungen stellt, weiter vorantreiben. Risiken bleiben in der Beteiligung der privaten Gläubiger und damit der tatsächlichen Höhe der Schuldenreduktion.

Spreadentwicklung für ausgewählte Euro-Länder (10-Jahres-Zinsen gegenüber Bund)

Basispunkte; Monatsdaten



— Griechenland — Irland — Italien — Portugal — Spanien

Quellen: OECD; IKB-Berechnung



Hebelung der EFSF zur Absicherung anderer Euro-Länder

Im Zuge der Eskalation der griechischen Schuldenkrise gerieten weitere Länder der Euro-Zone unter Druck. Ihre Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt hatten sich durch die steigende Risikoaversion weiter verschärft und damit deren Kapitalmarktfähigkeit zunehmend in Frage gestellt (s. die Grafik).

Angesichts eines Kapitalbedarfs von Italien und Spanien in Höhe von rund 800 Mrd. € in den nächsten drei Jahren reicht der Rettungsfonds EFSF nicht aus, um im Zweifelsfall auch diese beiden Länder zu finanzieren. Daher ist beabsichtigt, das Volumen der EFSF durch eine Garantie-Abgabe sowie über eine Zweckgesellschaft zu hebeln. Die detaillierte Ausgestaltung und Bepreisung beider Konstrukte steht noch nicht fest.

Bei der Versicherungslösung mit der Beteiligung der privaten Investoren an möglichen Verlusten muss ihnen so viel Verlustrisiko abgenommen werden, dass sich der Zinssatz für die neuen Anleihen auf einem tragfähigen Niveau einpendelt. Wie hoch der Anteil der Garantien dabei ausfallen muss, ist derzeit unklar. Auch der gehebelte Umfang des Fonds hängt vom Abschluss der Vereinbarungen mit potenziellen Investoren ab. Gilt alleine das Versicherungsmodell mit einer 20-%-Garantie, ergibt sich ein maximales Volumen von 1.300 Mrd. €. Muss die Garantie dagegen höher ausfallen, verringert sich die Kapazität entsprechend. D. h. entgegen vieler Medienberichte sind aktuell

keine seriösen Angaben über die Höhe des gehebelten EFSF-Volumens möglich.

Die Ausgestaltung und Bepreisung dieser neuen Instrumente dürften sich als komplex erweisen. Daher ist die Marktakzeptanz dieser Hebelung noch ungewiss. Damit das Instrumentarium funktioniert, ist Glaubwürdigkeit eine wichtige Voraussetzung – zum einen in den gehebelten Rettungsschirm selbst, der jetzt eine ausreichende Schlagkraft aufweisen sollte, und zum anderen in die betroffenen Länder, die ihre Haushaltskonsolidierung weiter glaubhaft vorantreiben müssen. Es bleibt abzuwarten, wie die Investoren auf die beiden Konstrukte reagieren. Zu hoffen ist, dass mit einer detaillierteren Ausgestaltung die Hebelprodukte von den Märkten akzeptiert werden.

Ohne Frage – wie im Vorfeld oft diskutiert – erhöht sich mit dieser Lösung das Risiko für den Steuerzahler, allerdings nur bei einem tatsächlichen Default: Bei einem Ausfall – einem wirklichen Kreditereignis – wäre die Teilabsicherung zu 100% verloren, bei der Ausgestaltung ohne Hebel beliefte sich das EFSF-Kreditrisiko auf Höhe des Schuldenschnitts.

Ergebnisse des EU-Gipfels: Keine schnelle Lösung, aber ein Schritt in die richtige Richtung

Die Ergebnisse des EU-Gipfels stellen sicherlich keinen Befreiungsschlag zur schnellen Lösung der Schuldenkrise dar. Doch wer den entscheidenden Durchbruch erwartet hatte, konnte nur enttäuscht werden. Denn die Probleme der

Griechenland: Haircut kurzfristig kein Befreiungsschlag für die Fiskalpolitik

Für die Stabilisierung der Schuldenquote ist die Primärbilanz eines Landes, also die Ausgaben abzüglich der Einnahmen ohne Zinszahlungen, von entscheidender Bedeutung – als quasi das „operative Ergebnis“ eines Landes. Ein Haircut hat jedoch nur einen begrenzten Einfluss auf die Größe des Primärüberschusses, welcher benötigt wird, um die Schuldenquote zu stabilisieren. Die Tabelle zeigt dies für verschiedene Zins- bzw. Haircut-Annahmen. Es ist ersichtlich, dass ein niedrigeres Zinsniveau einen deutlichen Beitrag zur Reduzierung des notwendigen Primärüberschusses darstellt. Aus diesem Grund war die effektive Senkung der Zinslast durch die Rettungspakete absolut notwendig, um eine Stabilisierung der Schuldenquote zu erleichtern. Die Tabelle veranschaulicht, dass ein Haircut zwar ebenfalls den notwendigen Primärüberschuss reduziert, dieser Effekt jedoch eher bescheiden ausfällt.

Selbst bei einem Haircut von 60 % auf die gesamten Schulden und einem Zinssatz von 5 % würde der notwendige Primärüberschuss um nur etwa einen Prozentpunkt niedriger liegen. Ein Haircut scheint somit zu helfen, doch der große Befreiungsschlag für Griechenland bleibt aus. Aktuell ist geplant, den Schuldenschnitt von 50 % nur auf die privaten Gläubiger zu beziehen. Daraus ergibt sich eine Verringerung der Schulden um rund 100 Mrd. €. Bezogen auf den gesamten Schuldenstand Griechenlands von 350 Mrd. €, ergibt sich somit ein effektiver Schuldenschnitt von fast

30 % (exakt sind es 28 %), und der benötigte Primärüberschuss liegt weiter hin über 1 %.

Benötigter Primärüberschuss¹ zur Stabilisierung der Schuldenquote

unter verschiedenen Zins- und Haircut-Annahmen; in % des BIP

| Effektiver Haircut von ... | 0 % | 30 % | 50 % | 60 % |
|------------------------------|-------|-------|------|------|
| Schuldenquote (in % des BIP) | 160 % | 112 % | 80 % | 64 % |
| Zinssatz von 5 % | 1,5 | 1,2 | 0,8 | 0,6 |
| Zinssatz von 8 % | 6,2 | 4,6 | 3,1 | 2,3 |

¹mittelfristige nominale Wachstumsannahme von 4 %

Quelle: IKB

Bei einem durchschnittlichen effektiven Zinssatz von um die 5 %, einer Schuldenquote von 160 % des BIP und einem Haircut von 60 % würde sich das Haushaltsdefizit deutlich um etwa 5 Prozentpunkte reduzieren. Griechenland könnte somit schneller sein Haushaltsdefizit (2011: 9,5 % zum BIP) abbauen und die 3 %-Defizitgrenze erreichen. Der aktuell geplante effektive Haircut von effektiv 30 % bringt dagegen nur eine Verringerung um rd. 2,5 Prozentpunkte des Budgetdefizits; damit bleibt noch ein langer Weg bis zur 3 %-Defizitgrenze. Die momentane Primärbilanz (-5 %) würde sich jedoch nicht ändern, da diese keine Zinszahlungen beinhaltet und, wie oben angedeutet, würde sich die für die Stabilisierung der Schuldenquote notwendige Primärbilanz kaum reduzieren.

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

Euro-Zone können nicht im Schnellschuss behoben werden. Zum einen braucht die Konsolidierung der Staatshaushalte einfach Zeit. Zum anderen hat das Vertrauen in die Europäische Währungsunion schweren Schaden genommen, sodass es nur sehr langsam wieder aufgebaut werden kann. Aktuell ist Krisenmanagement gefragt, und hier gehen die Beschlüsse des EU-Gipfels zumindest in die richtige Richtung – auch wenn Risiken in der konkreten Ausgestaltung und Marktakzeptanz aller Maßnahmen verbleiben. Festzuhalten bleibt: Es gibt keinen Befreiungsschlag,

und die Schuldenkrise wird uns in nächster Zeit noch begleiten. Auch ist ein erneutes Aufflammen nicht auszuschließen. Neben allen mit den Beschlüssen verbundenen Risiken bleibt entscheidend, dass eine glaubwürdige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte der einzelnen Euro-Staaten vorangetrieben wird.

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

(Stand: 15. November 2011)

Neue Phase im Globalisierungsprozess: Herausforderungen für mittelständische Unternehmen

Mit einem attraktiven, hochwertigen Warenangebot sind die deutschen Unternehmen auf den internationalen Märkten hervorragend positioniert. Sie profitieren vom Wachstum der Emerging Markets. Allerdings nehmen die Herausforderungen zu, je mehr der Prozess der Globalisierung voranschreitet. Das Erstarren aufstrebender Schwellenländer ist nicht nur mit einer Verlagerung der weltwirtschaftlichen Wachstumszentren verbunden, sondern verstärkt auch die internationale Arbeitsteilung und den globalen Warenaustausch. Mittelständische Unternehmen werden in den nächsten Jahren gezwungen sein, ihre Strategien anzupassen.

Kurz gesagt:

Am rasch voranschreitenden Globalisierungsprozess hat Deutschland in hohem Maße partizipiert; es ist heute stärker als andere große Industrieländer international orientiert.

Die ausländische Nachfrage bedienen deutsche Unternehmen weiterhin zu erheblichen Teilen über Exporte vom Standort Deutschland aus.

Zwar haben die Unternehmen erhebliche Investitionen in wichtigen ausländischen Märkten getätigt; vielfach stand dabei allerdings der Aufbau von Vertriebs- und Servicenetzen im Vordergrund.

Die weiter zunehmende Internationalisierung der Märkte wird die deutschen Mittelständler vor große Herausforderungen stellen.

Viele Firmen werden gezwungen sein, mit größeren Einheiten und insbesondere mit eigenständigen Fertigungen vor Ort präsent zu sein; ein Wachstum in neue Größenordnungen ist dabei unumgänglich. Alternativ sind u. U. auch Kooperationen eine sinnvolle Option. Für andere Unternehmen wiederum ist es der bessere Weg, sich durch Spezialisierung eine starke Position auf den sich ausweitenden Märkten zu sichern.

Die Globalisierung ist schon im letzten Jahrzehnt, nur kurz gebremst durch die Finanz- und Wirtschaftskrise, unaufhaltsam und mit großer Dynamik vorangeschritten:

- Das Weltexport-Volumen hat sich im Zeitraum 2000 bis 2010 um durchschnittlich 4,6% p. a. erhöht und ist damit erheblich stärker gewachsen als das Welt-Bruttoinlandsprodukt (+2,6% p.a.).
- Der Bestand der im Ausland getätigten Unternehmensinvestitionen hat sich (nominal) in dieser Periode weltweit um mehr als das Anderthalbfache erhöht. In Relation zum Welt-BIP betrachtet, bedeutet dies einen Anstieg von 24% auf 33%.
- Ausländische Tochtergesellschaften und Niederlassungen international tätiger Firmen sind heute bereits für mehr als ein Zehntel des globalen BIP und für ein Drittel der Weltexporte verantwortlich.
- Die 100 größten multinationalen Konzerne beschäftigen heute im Durchschnitt 56% ihrer Mitarbeiter im Ausland und erzielen dort 64% ihres Umsatzes.

So eindrucksvoll diese Zahlen sind – sie markieren letztlich nur eine Zwischenstation in einem Entwicklungsprozess, der sich in den kommenden Jahren noch verstärkt fortsetzen und vor allem durch das Wachstum der Emerging Markets geprägt sein wird. Die zunehmende Industrialisierung in diesen Regionen und kontinuierliche Einkommenszuwächse der Bevölkerung werden das weltwirtschaftliche



Wachstum auf hohem Niveau halten. Hinzu kommt als Wachstumsimpuls noch eine deutliche Zunahme der Weltbevölkerung – von derzeit 7 Mrd. auf 8,2 Mrd. Menschen im Jahr 2025. Die Hälfte dieses Zuwachses entfällt auf Asien.

Erhebliche Verschiebungen in der regionalen Struktur der Weltwirtschaft werden die Folge sein. Ist das Bruttoinlandsprodukt der alten „Triade“ – USA, Japan, Euro-Zone – (in Kaufkraftparitäten gerechnet) derzeit noch doppelt so hoch

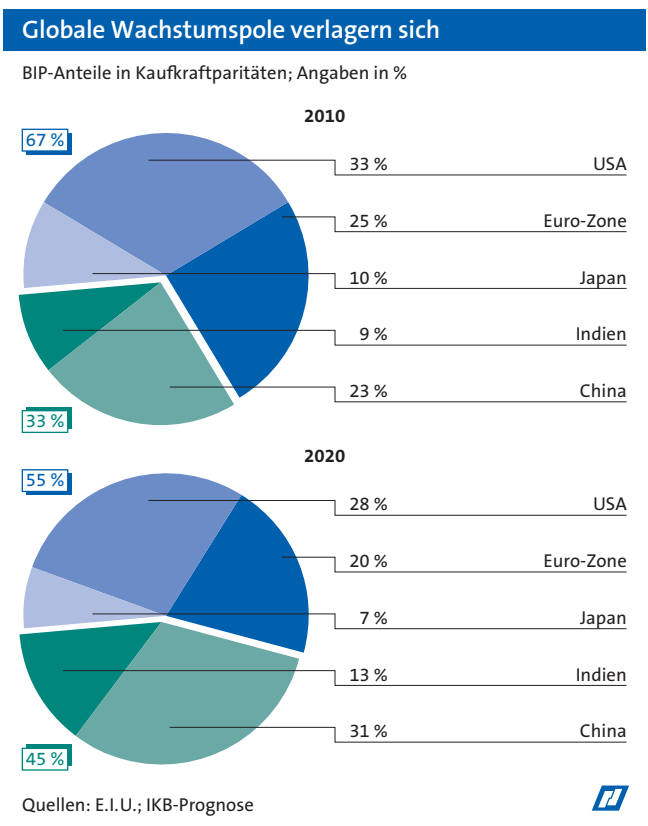
wie die Wirtschaftsleistung von China und Indien, so wird sich die Relation bis zum Jahr 2020 bereits deutlich zugunsten dieser beiden Länder verändert haben (s. das Schaubild). Auch anderen asiatischen Staaten wird ebenso wie Russland und Brasilien ein zunehmend größeres Gewicht in der globalen Wirtschaft zukommen.

Mit dieser Verlagerung der Wachstumszentren wird eine Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung und des weltweiten Warenaustauschs verbunden sein. Die Verflechtung von Märkten und Wirtschaftsräumen nimmt ebenso zu wie die Internationalisierung von Wertschöpfungsketten. Die Angebotsstrukturen verändern sich grundlegend; der Wettbewerbsdruck nimmt durch das Auftreten neuer Anbieter weiter zu.

Für die deutschen Unternehmen bedeutet dies, dass sie die neuen Wachstumsregionen noch intensiver in den Blick nehmen müssen, sowohl um Absatzchancen auszuloten als auch um rechtzeitig auf das Vordringen neuer Wettbewerber reagieren zu können. Die Entwicklung bietet viele Chancen, bringt aber auch enorme Herausforderungen mit sich.

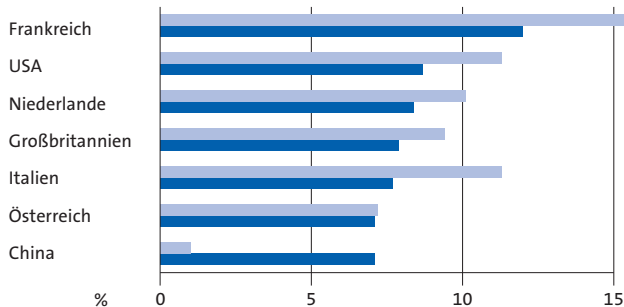
Deutschland mit ausgeprägter Exportorientierung

Die deutsche Wirtschaft ist bereits heute in hohem Maße international ausgerichtet – mehr als andere vergleichbar große Industrieländer. Zurückzuführen ist dies darauf, dass neben den großen Konzernen auch der deutsche Mittelstand in zahlreichen Produktfeldern sehr erfolgreich auf den Weltmärkten aktiv ist. Als Anbieter von Spezialprodukten sind viele dieser Firmen Weltmarktführer.

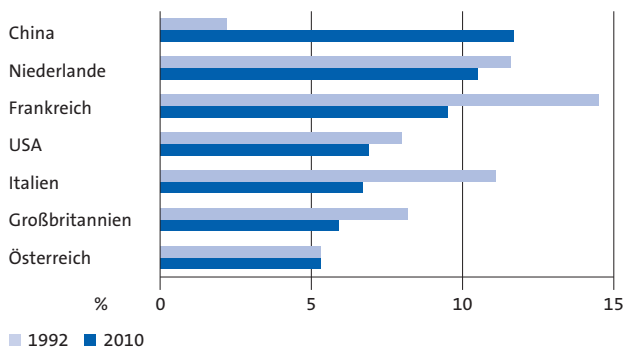


Wachsender Anteil Chinas am deutschen Außenhandel

Anteil an den deutschen Gesamtexporten



Anteil an den deutschen Gesamtimporten



Quelle: Statistisches Bundesamt



Im Auslandsgeschäft agieren die deutschen Unternehmen mehr als Firmen aus anderen großen Industrieländern von ihrer Heimatbasis aus: Vor allem über Exporte (und weniger über eine Produktion im Ausland) festigten sie ihre starke Position auf den internationalen Märkten. So war Deutschland über Jahre hinweg beim Warenexport „Weltmeister“ und behauptet heute nach China den zweiten Platz. Bei FuE-intensiven Gütern sind die deutschen Anbieter nach wie vor führend. Die deutsche Warenexportquote (Export/BIP) liegt mit fast 40% sehr deutlich über den Quoten, wie sie zum Beispiel Frankreich (20%) oder Italien (22%) aufweisen. Nur so ist es letztlich auch zu erklären, dass die Industrie hierzulande weiterhin einen deutlich höheren Anteil am BIP hat, als dies in den meisten anderen Industrieländern der Fall ist.

Offensichtlich gelingt es den deutschen Unternehmen dabei sehr gut, zunehmend auch den Bedarf von Abnehmern aus den stark wachsenden Schwellenländern zu treffen. So hat sich beispielweise der Anteil Chinas am deutschen Warenexport in den letzten Jahren auf inzwischen ca. 7% ver-

vielfacht (s. das Schaubild links). Auch in Richtung Indien, Brasilien oder Russland wachsen die Ausfuhren überproportional. Die Anteile der Industrieländer am deutschen Gesamtexport sind dagegen überwiegend rückläufig.

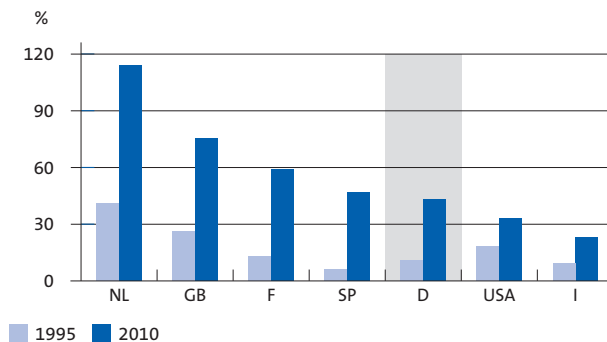
Bislang eher moderate Auslandsinvestitions-Tätigkeit

Angesichts der starken Auslandsorientierung überrascht es nicht, dass deutsche Unternehmen überall auf der Welt mit Niederlassungen und Tochtergesellschaften vertreten sind. In der Liste der bedeutendsten Auslandsinvestoren findet man Deutschland in der Spitzengruppe. Allerdings waren, in Relation zur Wirtschaftsleistung betrachtet, einige große Industrieländer in den letzten Jahren noch aktiver (s. das Schaubild unten). Das hängt zum Teil damit zusammen, dass in diesen Ländern Großkonzernen ein relativ größeres Gewicht zukommt als in Deutschland; vor allem deren M&A-Aktivitäten schlagen vergleichsweise stark in den jeweiligen Investitionsbeständen zu Buche. Hinzu kommt aber noch, dass viele deutsche Firmen in der Vergangenheit das Schwergewicht ihrer Auslandsinvestitions-Tätigkeit eher auf den Ausbau von Vertriebs- und Servicenetzen als auf die Einrichtung eigenständiger Fertigungen gelegt haben.

Eine Ausnahme stellt das Engagement in Mittel- und Osteuropa dar. Das niedrige Lohnkostenniveau dort haben seit den 1990er-Jahren nicht zuletzt mittelständische Firmen genutzt, um über Produktionsauslagerungen ihre Wettbewerbskraft zu stärken. So kommt es, dass heute insgesamt fast 1,5 Mio. Beschäftigte in osteuropäischen Betriebsein-

Begrenzte deutsche Auslandspräsenz

Bestand an Direktinvestitionen im Ausland in Relation zum BIP

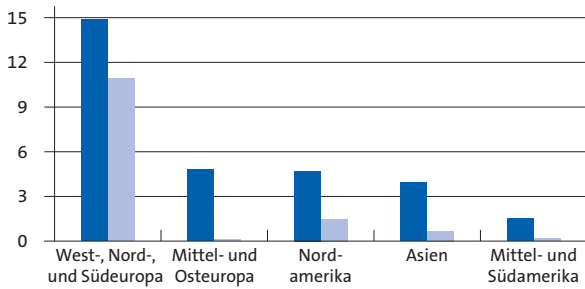


Quelle: UNCTAD

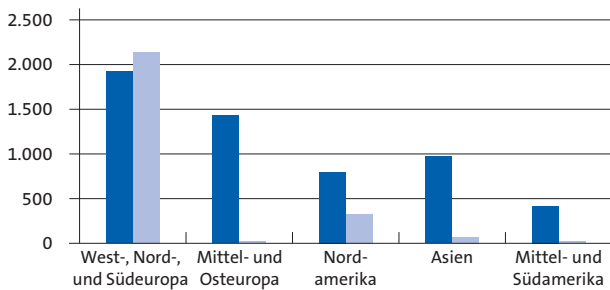


Europa bislang wichtigste Zielregion deutscher Auslandsinvestitionen

Anzahl der Unternehmen in 1.000



Beschäftigte in 1.000



■ Deutsche Investitionen im Ausland Ende 2009
 ■ Ausländische Investitionen in Deutschland Ende 2009

Quelle: Deutsche Bundesbank



heiten deutscher Unternehmen tätig sind (s. das Schaubild); diese Standorte können nun als Basis für die Bedienung der wachsenden Inlandsmärkte genutzt werden. Die

wichtigste Zielregion für deutsche Auslandsinvestoren bleibt indes weiterhin das „alte“ industrialisierte Europa. Allerdings findet hier eher ein gegenseitiger Austausch statt – mit der Folge, dass Unternehmen aus dem (west-)europäischen Ausland in Deutschland sogar mehr Mitarbeiter (gut 2,1 Mio.) beschäftigen als umgekehrt deutsche Muttergesellschaften in Europa (1,9 Mio.).

Insgesamt sind die deutschen Auslandsaktivitäten in hohem Maße auf unsere europäischen Nachbarländer fokussiert. Aber auch in anderen Regionen haben deutsche Unternehmen in wahrnehmbarem Umfang investiert – so sind sie zum Beispiel in Asien mit fast 1 Mio. Arbeitsplätzen vertreten (davon etwa 400.000 in China) und in Lateinamerika mit fast 0,5 Mio. (davon mehr als 200.000 in Brasilien).

Notwendigkeit einer Strategieänderung: Mehr Produktionen vor Ort

Angesichts der fortschreitenden Globalisierung erscheint es allerdings geboten, gerade in den neuen Wachstumsregionen das Engagement vor Ort noch weiter zu verstärken. Denn je mehr sich das Schwergewicht der weltweiten Nachfrage nach Gütern und Diensten dorthin verlagert, desto mehr wird eine starke Präsenz in diesen Zukunftsmärkten zu einem wichtigen Wettbewerbsfaktor. So werden deutsche Unternehmen ihre Strategie überdenken müssen, den Bedarf der internationalen Kundschaft zu einem erheblichen Teil über Exporte abzudecken. Bis-

Globalisierung ist keine Einbahnstraße: Deutschland eröffnet der Welt Absatz- und Investitionschancen

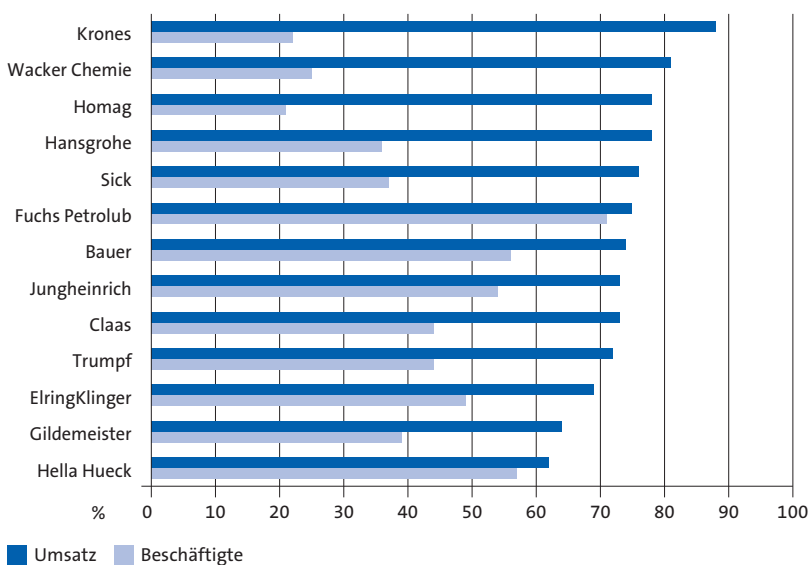
Globalisierung ist keine Einbahnstraße. Dem großen Exportvolumen der deutschen Wirtschaft steht ein großes Einfuhrvolumen gegenüber. Weltweit ist Deutschland nach den USA und China drittgrößter Importeur und bietet damit ein erhebliches Absatzpotenzial für ausländische Anbieter. Die Lieferungen kommen vornehmlich aus Europa, zunehmend aber auch aus den Emerging Markets. So sind die BRIC-Länder heute bereits mit gut 15% am deutschen Warenimport beteiligt (im Jahr 2000 waren es erst 7%), Tendenz steigend. China ist sogar zum wichtigsten Lieferland aufgestiegen und hat die Niederlande und Frankreich von dieser Position verdrängt (s. nochmals das Schaubild auf S. 12 oben). Deutschland setzt gezielt auf eine Internationalisierung der Wertschöpfungsketten. So ist nach Berechnungen der

Deutschen Bundesbank bei der Produktion von Exportgütern in Deutschland der Anteil importierter Vorleistungen zwischen 1991 und 2007 um mehr als 11 Prozentpunkte auf 31,5% gestiegen.

Nicht nur die hohe Importneigung kennzeichnet Deutschlands Offenheit gegenüber der Weltwirtschaft, sondern auch eine breite Präsenz ausländischer Firmen am Standort Deutschland. Immerhin sind hier, ungeachtet des hohen Lohnkostenniveaus, etwa 2,8 Mio. Beschäftigte in Betrieben tätig, die ausländischen Unternehmen zuzuordnen sind. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes entfällt auf ausländisch kontrollierte Firmen derzeit etwa ein Fünftel der gesamten in Deutschland erwirtschafteten Bruttowertschöpfung und mehr als ein Viertel des Umsatzes.

Große deutsche Mittelständler: International orientiert, aber immer noch mit starker Heimatbasis

Auslandsanteile bei Umsatz und Beschäftigung 2010 bzw. 2009



Quellen: Geschäftsberichte und sonstige Unternehmensinformationen



lang sind gerade mittelständische Unternehmen noch in hohem Maße exportorientiert. So gibt es viele Firmen, die 70 oder 80% ihres Umsatzes im Ausland erzielen, während nur rund ein Viertel oder ein Drittel ihrer Belegschaft dort tätig ist (s. das Schaubild oben).

Vor allem in sehr bedeutenden Märkten außerhalb Europas wird es in Zukunft zwingend notwendig sein, nicht nur über kleinere Stützpunkte, sondern auch über leistungsfähige eigene Produktionsstätten zu verfügen, um die wachsende Nachfrage schnell und bedarfsgerecht bedienen zu können. Zudem ist es gerade dort wichtig, nah an den Kunden zu sein, um auf deren spezifische Anforderungen und Wünsche (die oft anders sind als in Europa) reagieren zu können. Dies gilt umso mehr, als die dynamische Entwicklung in den großen Emerging Markets das Heranwachsen von einheimischen Anbietern beschleunigt, die ihren „Heimvorteil“ konsequent ausspielen werden.

Um ihre Präsenz zu verstärken, kommen für deutsche Unternehmen nicht nur Neugründungen infrage; auch der Erwerb von Anbietern vor Ort muss ein Baustein der Internationalisierungsstrategie sein – in den letzten Jahren waren

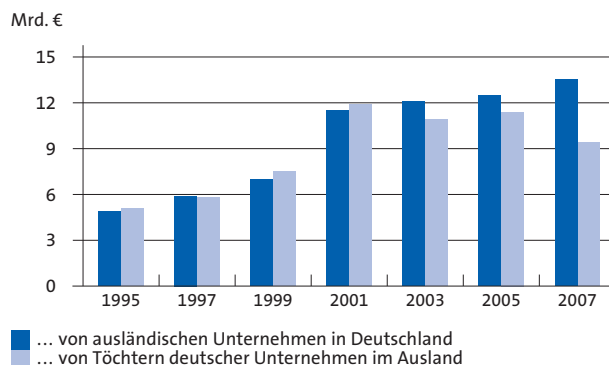
Unternehmen aus Deutschland als Erwerber nur mit 5% am weltweiten grenzüberschreitenden M&A-Transaktionsvolumen beteiligt.

Ein verstärktes deutsches Auslandsengagement wird sich dabei kaum zum Schaden des Standortes Deutschland auswirken. Denn es geht heute immer weniger darum, Produktionen primär aus Kostengründen zu verlagern (und dabei industrielle Arbeitsplätze im Inland abzubauen); angesichts z.T. zweistelliger Lohnkostensteigerungen ist selbst China schon bald kein Billiglohnland mehr. Im Vordergrund steht für deutsche Auslandsinvestoren vielmehr die Etablierung neuer, zusätzlicher Fertigungskapazitäten vor Ort, um Märkte besser erschließen zu können. Dies geht dann oft sogar einher mit einem Ausbau der Produktion in Deutschland, die eine Art Leit- und Benchmarkfunktion in

einem weltweiten Verbund übernimmt. Eine starke industrielle Basis im Inland ist und bleibt für die deutsche Wirtschaft der entscheidende Ansatzpunkt, um ihre Position als ein weltweit führender Anbieter von Spitzenprodukten zu verteidigen.

FuE-Aktivitäten wandern mit – aber Deutschland bleibt als Forschungsstandort attraktiv

FuE-Gesamtaufwendungen ...



Quelle: Stifterverband Wissenschaftsstatistik



Keine Aushöhlung des Forschungsstandortes Deutschland zu befürchten

Daher sind auch Befürchtungen unbegründet, dass mit dem verstärkten Ausbau von Auslandsproduktionen Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten aus Deutschland abwandern. Zwar haben deutsche Unternehmen ihre FuE-Ausgaben im Ausland erheblich ausgeweitet, was auch darauf zurückzuführen ist, dass sie im Zuge des Erwerbs von ausländischen Firmen dort bestehende FuE-Kapazitäten übernommen haben. Teile ihrer Forschungsbudgets fließen mithin heute z. B. nach USA oder China. Aber noch sehr viel stärker sind die FuE-Ausgaben ausländischer Unternehmen in Deutschland gestiegen (s. das Schaubild auf S. 14 unten), sodass sich insgesamt ein positiver Saldo zugunsten des Forschungsstandortes Deutschland ergibt. Das hohe Qualifikationsniveau von Naturwissenschaftlern und Ingenieuren, das besondere Know-how der Facharbeiterschaft sowie die enge branchenübergreifende Vernetzung von forschenden

Unternehmen untereinander und mit öffentlichen Forschungseinrichtungen bieten sowohl inländischen als auch ausländischen Firmen ideale Bedingungen, um die technologische Entwicklung voranzutreiben.

Fertigungen in den Absatzmärkten anzusiedeln – diese Strategie gilt allerdings nicht gleichermaßen für alle Unternehmen. Es hängt nicht zuletzt von der Branche und vom Produktprogramm ab, wie groß der Druck ist, sich vor Ort zu etablieren.

In der Automobilindustrie zeigt sich beispielsweise ein klarer Trend zu einer Produktion im Ausland (s. unten), während der Maschinenbau die Welt immer noch vornehmlich von der Heimatbasis aus beliefert. Für viele Branchen spielt auch eine Rolle, dass deutsche Produkte im Ausland – nicht zuletzt in den aufstrebenden Schwellenländern – gerade wegen des Etiketts „Made in Germany“ gefragt sind. Der Markencharakter von Produkten ist vielfach an ihre Herkunft geknüpft.

Unterschiedliche Internationalisierungsstrategien

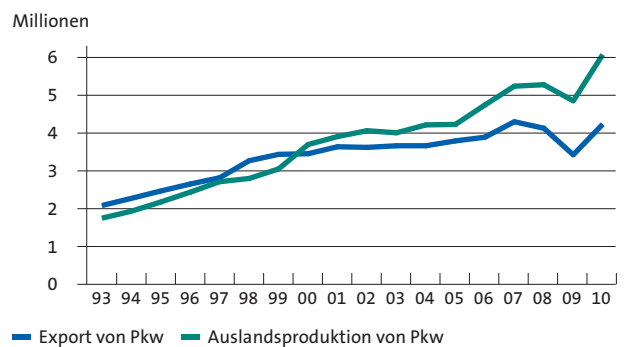
In der Automobilindustrie zeigen sich die Auswirkungen der fortschreitenden Globalisierung besonders deutlich. Die deutschen Hersteller haben den Export von Pkw über viele Jahre hinweg kontinuierlich gesteigert – seit Anfang der 1990er-Jahre von 2 Mio. auf heute über 4 Mio. Einheiten. Aber noch sehr viel stärker hat sich die Produktion an ausländischen Standorten erhöht: im genannten Zeitraum von 1,8 Mio. auf heute über 6 Mio. Einheiten (s. das Schaubild). Die Auslandsfertigung übertrifft damit inzwischen die Inlandsproduktion.

Dieser Trend wird sich in den kommenden Jahren fortsetzen. Expertenprognosen lassen zwar für Europa noch eine gewisse Steigerung der automobilen Produktion erwarten, nicht zuletzt durch den Ausbau von Produktionskapazitäten in Mittelosteuropa und Russland. Aber sehr viel größere Zuwächse wird es – aufgrund der Nachfrageentwicklung – außerhalb Europas geben. In China ist das europäische Produktionsniveau schon heute fast erreicht. Südostasien (Indien und die ASEAN-Länder) werden bis Ende des Jahrzehnts mit Europa gleichziehen. D. h. deutsche Hersteller wie auch wichtige Zulieferer werden ihre Investitionen verstärkt in die neuen Wachstumsmärkte lenken.

Mindestens ebenso stark wie die Automobilindustrie ist der deutsche Maschinenbau auf den internationalen Markt ausgerichtet. Jedoch dominiert hier vorerst noch der Export. Zwar weist die Statistik für keine andere Industriebranche eine höhere Zahl an Auslandsinvestoren aus. Jedoch investieren die Firmen vor allem in Vertrieb, Service, Montage und kleinere Fertigungen. Entsprechend

beläuft sich der Investitionsbestand des deutschen Maschinenbaus im Ausland per Ende 2009 auf nicht mehr als 27 Mrd. €, womit er deutlich unter dem ausländischen Unternehmensvermögen der Automobilindustrie (103 Mrd. €) und der Chemie (47 Mrd. €) liegt. Auch in Zukunft werden viele Maschinenbauer ihre Produktionskapazitäten auf die heimischen Standorte konzentrieren können, vor allem wenn sie Spezialprodukte anbieten, für die die Nachfrage selbst weltweit begrenzt ist. Größere Firmen mit einer breiteren Palette an Produkten werden allerdings nicht umhin können, verstärkt Präsenz in den Wachstumsmärkten zu zeigen.

Deutsche Automobilhersteller produzieren verstärkt in ausländischen Absatzmärkten



Quelle: VDA



Strategische Optionen für mittelständische Unternehmen

Wie können sich mittelständische Unternehmen auf die fortschreitende Globalisierung und die daraus resultierenden Veränderungen in der Markt- und Wettbewerbssituation einstellen? Im Einzelfall ergeben sich durchaus unterschiedliche Optionen.

- Die Ausweitung der relevanten Märkte wird viele Firmen vor die Notwendigkeit stellen, weiter zu wachsen, um in den neuen Wachstumszentren eine ähnliche Marktposition wie in den bisherigen Absatzgebieten zu erreichen. Produktionsstätten vor Ort sind dann oft unumgänglich, auch im Hinblick auf die erstarkende einheimische Konkurrenz. Vor einer solchen Herausforderung stehen beispielsweise größere Automobilzulieferer. Sie werden durch die Standortpläne der Hersteller gezwungen, global stärker präsent zu sein, da sie ansonsten nicht nur in der Hierarchie der Lieferanten zurückzufallen drohen, sondern damit auch ihre Rolle als Entwicklungspartner gefährden.
- Aus Sicht eines Unternehmens, dessen langfristiger Erfolg von einem verstärkten Engagement im Ausland abhängt, kann es sinnvoll sein, sich an einen größeren Partner anzulehnen oder selbst die Initiative zu ergreifen, um über externes Wachstum eine langfristig wettbewerbsfähige Unternehmenseinheit zu formen. Vielfach wird nur durch einen Zusammenschluss von bisher selbstständigen mittelständischen Unternehmen die Größe und Schlagkraft erreicht, die nötig ist, um sich in einem nachhaltig wachsenden Weltmarkt zu behaupten. Dabei ist auch die Übernahme von Anbietern aus den Wachstumsregionen für viele Unternehmen ein wichtiger Ansatzpunkt, um ihre Marktposition zu festigen. So bleibt die Globalisierung nicht ohne Einfluss auf die Unternehmensgrößenstruktur in Deutschland: Immer mehr Firmen werden in den oberen Bereich des Mittelstands mit dreistelligen Millionenumsätzen und mehr hineinwachsen.
- Die Kooperation mit einem kompetenten Partner kann allerdings ebenfalls eine zukunftsweisende Alternative sein, um in wichtigen ausländischen Märkten besser Fuß zu fassen. Hier bietet sich unter Umständen die Zusammenarbeit mit Unternehmen aus den jeweiligen Regio-

nen an, deren Kenntnis der heimischen Märkte den Aufbau neuer Kundenverbindungen wesentlich erleichtert.

- Im Einzelfall mag es indes eine klügere Strategie sein, auf die Ausweitung der relevanten Märkte mit einer Fokussierung auf ein schmaleres Produktspektrum zu reagieren. So kommt für Kfz-Zulieferer unter Umständen ein Rückzug auf eine niedrigere Stufe der Zulieferhierarchie infrage. Auch generell ist die Aufgabe von Aktivitäten bzw. Geschäftsfeldern eine realistische Option. Gerade derzeit ist zu beobachten, dass sich noch unter dem Eindruck der Krise mittelständische Unternehmen von Produktsparten trennen, um sich intensiver ihrem Kerngeschäft widmen zu können. Damit steigt die Chance, sich in den expandierenden neuen Märkten dauerhaft als einer der führenden Anbieter zu etablieren.
- Spezialisierung (nicht zuletzt auch in Verbindung mit einem hochwertigen Serviceangebot) ist auch deshalb ein sehr wichtiger strategischer Ansatz für deutsche Mittelständler, weil sie eine gute Ausgangsbasis für den sich intensivierenden Wettbewerb bietet. Schon jetzt ist erkennbar, dass sich mit dem Wachstum in Ländern wie China und Indien in vielen Produktfeldern bedeutende Konkurrenten entwickeln, die – begünstigt durch ihre riesigen Heimatmärkte – über kurz oder lang national wie international eine große Marktmacht gewinnen werden. Eine Positionierung als Spezialist eröffnet auch dann die Chance auf zukünftiges Wachstum, wenn sich im Globalisierungsprozess das Wettbewerbsumfeld massiv wandelt.
- Vor diesem Hintergrund ist es für die deutschen Mittelständler wichtiger denn je, ganz auf ihre Innovationskraft zu setzen. Sofern es gelingt, bei der Entwicklung neuer hochwertiger Produkte und innovativer Lösungsansätze weiterhin an der Spitze zu bleiben, sind die Chancen groß, auch unter veränderten Marktbedingungen langfristig erfolgreich zu sein. Dies gilt umso mehr, als die deutsche Wirtschaft einen Trumpf ausspielen kann, über den kaum eine andere Volkswirtschaft verfügt: eine außerordentlich breite industrielle Basis mit einer sehr dichten Know-how-Vernetzung – eine ideale Ausgangsposition für die Schaffung neuer attraktiver Angebote.

Dr. Kurt Demmer, E-Mail: Kurt.Demmer@ikb.de,

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

Mittelständische Firmen in guter Verfassung

Angesichts krisenhafter Entwicklungen an den Finanzmärkten wachsen die Sorgen, dass sich die Konjunktur nachhaltig eintrübt. Die erste Hälfte des Jahres 2011 verlief allerdings für das Gros der mittelständischen Unternehmen noch sehr positiv. Publierte Zwischenabschlüsse lassen erkennen, dass die meisten Firmen im Aufschwung mit Vorsicht agiert haben und über eine hohe Widerstandskraft verfügen, sollte es tatsächlich zu einer stärkeren Abschwächung der Geschäftstätigkeit kommen.

Ihre positive Entwicklung des Jahres 2010 konnten die mittelständischen Unternehmen im ersten Halbjahr 2011 fortsetzen – darauf deutet eine Auswertung der Zwischenabschlüsse von 125 börsennotierten Mittelstandsunternehmen zum 30. Juni 2011 hin. Wenngleich es sich hier um eine zahlenmäßig begrenzte Gruppe von Firmen handelt, so dürfte sie gleichwohl den oberen Kernbereich des deutschen Mittelstands (auch mit seinen zahlreichen renommierten nicht notierten Familienunternehmen) recht gut repräsentieren.

Kurz gesagt:

Die von uns untersuchten börsennotierten Mittelstandsunternehmen konnten im ersten Halbjahr 2011 ihren Umsatz um 14 % steigern. Die EBIT-Quote verbesserte sich leicht auf 7,3 %.

Sinkende Cashflow-Quoten dokumentieren den Aufbau der Lager- und Forderungsbestände sowie die Verstärkung der Investitionstätigkeit im Zuge des Aufschwungs.

Allerdings haben die Unternehmen bei der Ausweitung ihrer Aktivitäten insgesamt eher vorsichtig agiert – daher stellt sich ihre finanzielle Lage weiterhin als recht stabil dar.

Die liquiden Mittel bewegen sich noch immer auf einem hohen Niveau; die Eigenkapitalquote ist nur moderat gesunken; vorhandene Kreditspielräume wurden nur zum Teil ausgeschöpft.

Auswertung von Halbjahresabschlüssen zum 30. Juni 2011 – Entwicklung wichtiger Kennziffern

Regelmäßig wertet die IKB Jahres- und Quartalsabschlüsse von kleinen und mittelgroßen börsennotierten Aktiengesellschaften aus. Im Blick standen diesmal die Zahlen zum 30. Juni 2011. In die Auswertung wurden 125 Unternehmen aus der Industrie und industrienahe Sektoren einbezogen. Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2010 ergeben sich folgende Werte:

| Veränderungen: | 1. Hj. 2011 ggb. 1. Hj. 2010 | |
|---|----------------------------------|-------------|
| Umsatz | +13,9% | |
| | 30. 6. 2011 ggb. 31. 12. 2010 | |
| Bilanzsumme | +1,9% | |
| <i>jeweils in Relation zum Umsatz:</i> | 1. Hj. 2010 | 1. Hj. 2011 |
| EBIT ¹ | 7,0 % | 7,3 % |
| Ergebnis nach Steuern | 3,9 % | 4,4 % |
| Operativer Cashflow | 5,7 % | 2,4 % |
| Free Cashflow ² | 1,0 % | -4,3 % |
| Investitionen | 4,7 % | 4,8 % |
| <i>jeweils in Relation zur Bilanzsumme:</i> | | |
| Eigenkapital | 46,1 % | 45,3 % |
| Liquide Mittel | 12,7 % | 9,6 % |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | 5,8 % | 6,7 % |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 11,9 % | 12,0 % |

¹ Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern

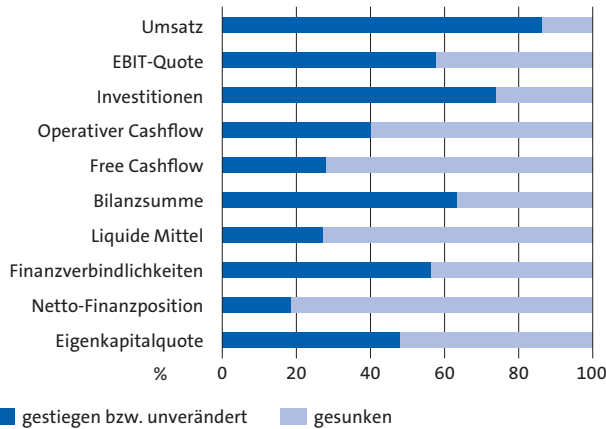
² Operativer Cashflow abzüglich Cashflow aus Investitionstätigkeit

Mit einer durchschnittlichen Umsatzausweitung von fast 14 % im Vergleich zum ersten Halbjahr 2010 blieben die erfassten Firmen auch in den ersten Monaten 2011 auf Wachstumskurs. Nur jedes siebte Unternehmen konnte



Steigende Umsätze, differenzierte Ertragsentwicklung

Anteil der Firmen, bei denen die betreffende Kennzahl im 1. Halbjahr 2011 (ggb. 1. Hj. 2010) gestiegen/gesunken ist bzw. sich verbessert/verschlechtert hat



Quelle: IKB-Auswertung der Abschlüsse von 125 börsennotierten Mittelstands- und Familienunternehmen



seine Umsätze nicht steigern (s. das Schaubild oben). Im Zuge der günstigen Geschäftsentwicklung gelang den Firmen insgesamt eine leichte Verbesserung ihrer Ertragskennziffern. In Relation zum Umsatz betrachtet, erhöhten sich sowohl EBIT als auch Periodenüberschuss.

Differenzierte Ertragsentwicklung

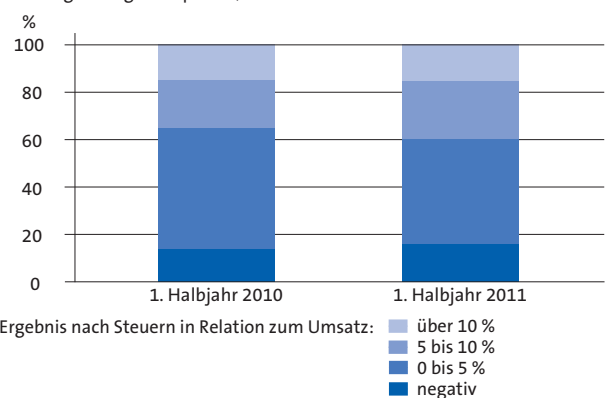
Allerdings verlief die Entwicklung der Erträge differenziert. So war eine Zunahme der EBIT-Quote (wie auch der Ergebnisquote) gegenüber den – bereits sehr guten – Vorjahreswerten nur bei weniger als 60% der Firmen zu beobachten; zudem hat der Anteil der Firmen, die einen Verlust ausweisen, gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 etwas zugenommen (s. das Schaubild rechts). Es zeigt sich, dass ein Aufschwung nicht nur Chancen mit sich bringt, sondern auch Herausforderungen, die zu bewältigen sind. So wurden z. B. viele Firmen durch kräftig steigende Rohstoffkosten belastet. Auch erste Kapazitätsengpässe wirkten sich negativ auf die Ertragslage aus ebenso wie umfangreiche Umstrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen oder Firmenübernahmen. Insgesamt aber ergibt sich, auch was die Streuung der Renditen betrifft, ein sehr positives Ertragsbild, das sich noch leicht gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 verbessert hat. Dass die Rendite im Einzel-

fall, zumal bei stark wachsenden Umsätzen, Schwankungen unterliegt und dabei vorübergehend auch einmal nach unten tendiert, ist keinesfalls ungewöhnlich (s. dazu auch die Ausführungen auf S. 21f.).

Der Aufschwung veranlasste die Unternehmen zu erheblichen Ausgaben – dies zeigt sich in einem Rückgang des Cashflow. Die durchschnittliche operative Cashflow-Quote sank, ungeachtet der guten Ertragslage, von 5,7% auf 2,4%, der Free Cashflow bewegte sich deutlich ins Minus. Hierin spiegeln sich zum einen die weitere Aufstockung der Vorratsbestände und die Ausweitung von Kundenforderungen wider, zum anderen eine inzwischen merklich verstärkte Investitionstätigkeit. Zur ausgeprägten Abnahme der Free-Cashflow-Quote trugen vor allem Firmenübernahmen bei, die bei den betreffenden Unternehmen zu beträchtlichen Mittelabflüssen führten. Anzumerken ist allerdings auch, dass bei immerhin rd. 40% der Unternehmen der Free Cashflow positiv blieb – ein Indiz dafür, dass viele Firmen eher vorsichtig agierten und trotz sehr günstiger Absatzperspektiven auf eine eher moderate Expansion setzten.

Insgesamt positives Ertragsbild

Streuung der Ergebnisquoten; Anteile an der Gesamtzahl der Unternehmen



Quelle: IKB-Auswertung der Abschlüsse von 125 börsennotierten Mittelstands- und Familienunternehmen



Nur moderater Anstieg der Investitionsquote

Dies zeigt sich auch an der Entwicklung der Investitionen, die zwar im Durchschnitt um rd. 15 %, aber damit letztlich nur wenig stärker als die Umsätze gestiegen sind. So hat sich die Investitionsquote gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 nur marginal von 4,7 % auf 4,8 % erhöht. Fast drei Viertel der erfassten Firmen haben ihre Investitionen aus-
geweitet. Nach Erhebungen des ifo Instituts stehen in diesem Jahr vor allem Änderungen und Ausweitungen der Produktpalette und weniger reine Kapazitätserweiterungen auf der Agenda der Firmen.

Angesichts der guten Ertragsentwicklung und einer zwar lebhaften, aber nicht übermäßig dynamischen Investitionstätigkeit blieb die finanzielle Situation der Firmen im Wesentlichen recht stabil. Neben dem laufenden Cashflow standen vielen Unternehmen immer noch reichliche Liquiditätsbestände zur Finanzierung zur Verfügung. Die liquiden Mittel sind folglich im ersten Halbjahr 2011 deutlich abgeschmolzen, gleichwohl liegen sie mit durchschnittlich fast 10 % der Bilanzsumme weiterhin auf recht hohem Niveau. Fast jedes dritte Unternehmen verfügte zum 30. Juni noch über eine Nettoliquidität (d. h. seine Finanzschulden waren geringer als die liquiden Mittel).

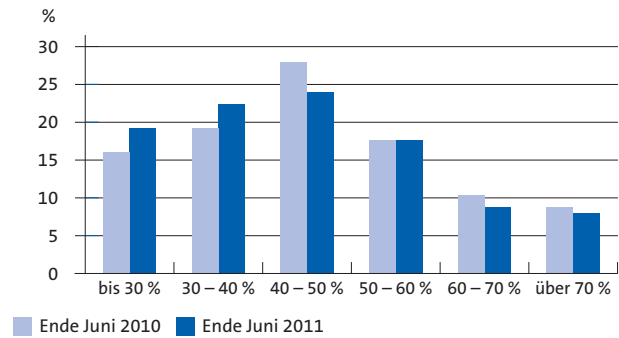
Allerdings mussten zahlreiche Unternehmen erstmals wieder verstärkt auf externe Finanzierungsmittel zurückgreifen. Insgesamt nahm der Anteil der Finanzverbindlichkeiten an der Bilanzsumme aber nur um etwa einen Prozentpunkt zu. Die vorhandenen Kreditspielräume dürften mithin nur zum Teil ausgeschöpft worden sein. Vor allem im kurzfristigen Bereich kam es zu einer stärkeren Inanspruchnahme von Fremdmitteln.

Leicht rückläufige Eigenkapitalquote

Spiegelbildlich zu einer höheren Verschuldung ging die durchschnittliche Eigenkapitalquote gegenüber Ende Dezember 2010 um 0,8 Prozentpunkte zurück. Allerdings ist auch hier eine sehr differenzierte Entwicklung zu beobachten. Nur bei gut der Hälfte der Firmen war die Kennziffer rückläufig; fast jedes zweite Unternehmen wies dagegen eine steigende oder konstante Quote auf. Im Einzelfall steht ein Sinken der Eigenkapitalquote fast immer in Verbindung mit einem überdurchschnittlichen Anstieg der Bilanzsumme. Darüber hinaus spielt auch die Auszahlung

Streuung der Eigenkapitalquote wenig verändert

Anteile der Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von ... % an der Gesamtzahl der Unternehmen



Quelle: IKB-Auswertung der Abschlüsse von 125 börsennotierten Mittelstands- und Familienunternehmen



von Dividenden eine Rolle, die in aller Regel im ersten Halbjahr erfolgt – zulasten der ins Eigenkapital übernommenen Gewinne des Vorjahres. Das Gesamtbild, was die Streuung der Kapitalquoten betrifft, hat sich gegenüber der Jahresmitte 2010 nicht entscheidend verschlechtert (s. das Schaubild).

Insgesamt gesehen, zeigen sich die mittelständischen Börsenunternehmen in einer recht guten Verfassung. Sie haben in hohem Maße vom bisherigen Aufschwung profitieren können. Gleichzeitig haben sie Working Capital und Fertigungskapazitäten mit Augenmaß ausgeweitet und Beteiligungskäufe sehr gezielt getätigt. Durch diese eher vorsichtige Expansionsstrategie ist die finanzielle Lage der meisten Firmen relativ stabil. Sie sind gut gerüstet, wenn es zu einer konjunkturellen Abschwächung im Zuge der aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt. Bisher veröffentlichte Neunmonats-Ergebnisse lassen eine sehr differenzierte Entwicklung erkennen. Viele Unternehmen sind auch weiterhin auf Erfolgskurs, andere wiederum sehen deutliche Anzeichen für einen Rückgang des Auftragsengagements, sodass sie ihre Prognosen für Umsatz und Ertrag im Geschäftsjahr 2011 revidieren müssen. Alles spricht allerdings dafür, dass eine schwache oder gar rückläufige Geschäftsentwicklung die meisten Firmen nicht vor allzu große Probleme stellen wird.

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

Spitze beim Ertrag – Was kennzeichnet konstant ertragreiche Unternehmen?

Was zeichnet Unternehmen aus, die in punkto Ertragskraft konstant an der Spitze liegen? Im Rahmen einer aktuellen Auswertung von mehr als 700 mittelständischen Industrieunternehmen aus dem Kundenkreis der IKB haben wir diejenigen Firmen herausgefiltert, die in jedem der letzten drei Jahre – also auch in der Krise – mit ihrer Gesamtkapitalrendite der Gruppe der jeweils besten 20 % angehörten. Die Gesamtkapitalrendite (return on assets) setzt Ertrag und Zinsaufwand in Beziehung zur Bilanzsumme; sie eignet sich besser als andere Ertragskennziffern für einen Vergleich von Unternehmen unterschiedlicher Branchen, da sie unterschiedliche Fertigungstiefen und Kapitalstrukturen ausgleicht.

Mit einer durchschnittlichen Gesamtkapitalrendite von ca. 25 % setzen sich die besonders ertragsstarken Unternehmen deutlich vom gesamten Firmenkreis ab, dessen Rendite sich im Durchschnitt auf einem Niveau von etwa 10 % bewegt – mit einer vorübergehenden Halbierung auf gut 5 % im Krisenjahr 2009. Dagegen überschritt bei den Besten auch 2009 die Rendite, gegenüber dem Vorjahr nur wenig vermindert, die Marke von 20 % und zeigte mithin eine bemerkenswerte Konstanz.

Dabei blieb auch die „Ertragselite“ keineswegs von der Krise verschont. Mit einem Umsatzminus von 9 % im Jahr 2009 musste sie allerdings eine weniger starke Geschäftsabschwächung hinnehmen als die untersuchten Unternehmen insgesamt (–18 %). Über den betrachteten Dreijahreszeitraum hinweg war ihr Umsatzwachstum zwar stärker als das der Firmengruppe insgesamt, aber der Vorsprung war hier weniger auffällig als bei der Rendite.

Typisch für die Ertragsspitzenreiter: Hochwertiges Nischenangebot

Was haben nun die Ertragsspitzenreiter gemeinsam? Gibt es Charakteristika, die anderen Firmen einen Hinweis geben könnten, wie sie selbst ihre Ertragskraft verbessern können?

Typisch ist, dass die ertragsstarken Unternehmen überwiegend in Produktnischen agieren, also echte Spezialisten sind, die qualitativ hochwertige Produkte anbieten. Meist existieren sie schon seit Jahrzehnten (viele sogar seit mehr als 100 Jahren), haben sich mithin über einen langen Zeitraum in ihrem Produktfeld ein Know-how aufgebaut, das ihnen einen beträchtlichen Vorsprung gegenüber potenziellen Konkurrenten sichert. Dass die Firmen international tätig sind, Exportquoten von zum Teil mehr als 60 oder 70 % aufweisen und teilweise auch über zahlreiche Auslandsstützpunkte verfügen, versteht sich fast von selbst. Sehr oft handelt es sich um Unternehmen, die Marktführer sind oder zumindest zu den international führenden Anbietern zählen. Dies gelingt ihnen nicht zuletzt durch ein innovatives Produktangebot – Innovationsstärke ist ein weiteres wichtiges Merkmal, das unseren Elite-Firmen gemeinsam ist.

Unsere Auswertung zeigt, dass die Ertragsspitzenreiter im Durchschnitt eine höhere Rohertragsquote aufweisen als die Firmen insgesamt. Hierin spiegelt sich eine höhere Fertigungstiefe wider, die ebenfalls ein Erfolgsrezept dieser Unternehmen sein dürfte. Spezialisierung findet ihren Ausdruck häufig nicht allein in den Produkten, sondern auch in den Herstellungsprozessen, die unter Umständen sehr komplex sind und den Firmen eine weitere Chance bieten, sich von den Wettbewerbern abzuheben.

Überdurchschnittliche Eigenkapitalquoten

Deutlich besser als der Gesamtdurchschnitt sind die Spitzenreiter auch bei der Eigenkapitalquote. Mit einem Wert von knapp 50 % liegen sie ganz weit vorne, der Abstand beträgt etwa 10 Prozentpunkte gegenüber dem Durchschnittswert der Gesamtgruppe. In diesem Vorsprung ist allerdings nicht ein Grund für die hohe Ertragskraft zu sehen, sondern eher eine Folge. Immerhin erleichtert es die ausgezeichnete Kapitalstruktur den Firmen, auch in schwierigen Zeiten ihre Geschäftsstrategie konsequent und zielstrebig fortzusetzen.

Auffällig ist, dass die Unternehmen aus sehr unterschiedlichen Branchen kommen. Das Spektrum reicht von Medizintechnik und Pharmaindustrie über Maschinenbau und Elektrotechnik bis hin zur Verpackungs-, Möbel- oder Ernährungsindustrie. Nicht nur Hightech verspricht also Erfolg. Selbst in „traditionellen“ Branchen ist es offensichtlich möglich, mit einer attraktiven Produktpalette, mit herausragender Qualität und einem Gespür für den Bedarf der Kunden einen stabil hohen Ertrag zu realisieren.

Was die Unternehmensgröße betrifft, so sind in unserer Spitzengruppe Mittelständler im unteren zweistelligen Umsatzbereich ebenso vertreten wie Firmen mit Jahresumsätzen über 500 Mio. €. Tendenziell dürfte es aber wohl – Stichwort Nischenangebot – mit zunehmender Größe immer schwieriger werden, dauerhaft eine Rendite in der genannten Größenordnung zu erzielen.

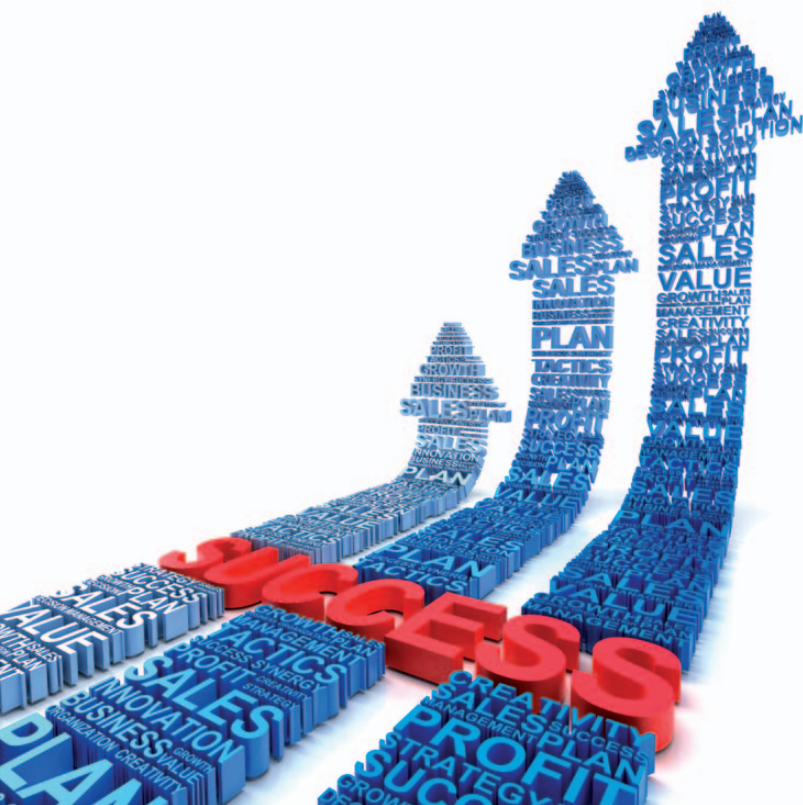
Schwankende Erträge sind die Normalität

Ohnehin ist unsere „Ertragselite“ eine Minderheit, denn nur knapp 60 der insgesamt 730 ausgewerteten Mittelstandsfirmen gelang es, das Kriterium, in allen drei Jahren

zu den 20% besten Unternehmen zu gehören, zu erfüllen. Schwankende Erträge sind letztlich für die meisten Unternehmen Normalität, zumal die Volatilität an den Märkten tendenziell zunimmt. Je mehr ein Unternehmen Schwankungen der Nachfrage ausgesetzt ist, desto mehr muss es sich auf ein Auf und Ab auch in der Ertragsentwicklung einstellen.

Zudem beeinflussen viele andere Faktoren den Gewinn eines Jahres. Beispielsweise können sich u. a. auch zukunftsweisende Maßnahmen zur Prozessoptimierung oder umfangreiche Investitionen vorübergehend negativ auf die Höhe der Erträge auswirken. Für ein gesundes Unternehmen sollte es in aller Regel jedoch kein Problem darstellen, phasenweise auch einmal eine Abschwächung der Rendite hinzunehmen – solange langfristig die Ertragsentwicklung nach oben zeigt. Mittelständische Familienunternehmen sind hier u. U. im Vorteil, können sie doch eher als viele börsennotierte Gesellschaften auf lange Sicht agieren und sich ganz auf die langfristige Verbesserung der Ertragskraft und des Unternehmenswertes konzentrieren.

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



Unternehmerische Kompetenz für Privatkunden – IKB direkt mit erweitertem Angebot für Festgeld

Die bisherige Palette an Anlageprodukten für Privatpersonen (Tagesgeld und Festgeld mit Laufzeiten bis zu zwölf Monaten) wurde inzwischen um Festgeldanlagen mit Laufzeiten von zwei bis zehn Jahren erweitert. Damit können interessierte Anleger sich nun aus einem deutlich breiteren Spektrum an Möglichkeiten für das ihrem Bedarf entsprechende Produkt entscheiden.

Der Zinssatz ist bei Festgeldanlagen jeweils für die gesamte Laufzeit fest garantiert. Er beträgt derzeit 3,1% für eine 12-Monats-Anlage. Längere Laufzeiten bringen einen noch höheren Ertrag: Für zwei Jahre steigt der Zinssatz auf 3,2% und für drei Jahre auf 4,0%. Für fünf, sieben oder zehn Jahre werden 4,2% gewährt.

Bei Festgeldanlagen mit einer Laufzeit ab zwei Jahren kann zwischen den Varianten „Zinseszins effekt“ und „Zinszahlung“

den die Zinsen jährlich gezahlt. In der Variante „Zinseszins effekt“ werden die Zinsen bis zur Fälligkeit des Festgeldes wieder angelegt und erst mit Fälligkeit der Geldanlage gezahlt. Damit sichert sich der Anleger den hohen Zinssatz auch für die Wiederanlage der Zinsen.

Die Mindestanlage bei IKB direkt beträgt generell 5.000 €. Höchstgrenzen gibt es nicht. Die Geldanlagen sind zu 100% geschützt. Es gelten sowohl die vom Gesetz vorgeschriebene Grundabsicherung von bis zu 100.000 € je Anleger als auch darüber hinaus die Absicherung im Rahmen des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken.

Voraussetzung für eine Geldanlage bei IKB direkt ist die Eröffnung eines IKB-direkt-Cash-Kontos. Nähere Informationen dazu und zu allen Fragen rund um eine Geldanlage bei IKB direkt finden Sie auf der Homepage www.ikbdirekt.de.

Mit der Zeit klettern die Zinsen.



| Zinsen | 2,1 % | 2,5 % | 2,7 % | 3,1 % | 3,2 % | 4,0 % | 4,1 % | 4,2 % | 4,2 % |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Laufzeit | 1 Mon. | 6 Mon. | 9 Mon. | 1 Jahr | 2 Jahre | 3 Jahre | 4 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre |

* Stand 8. November 2011

Welchen Zinsgipfel Sie sich für Ihr Festgeld sichern wollen, liegt allein an der Laufzeit, die Sie vereinbaren. Ab einem Betrag von 5.000 € können Sie starten. Schon für 12 Monate garantieren wir Ihnen 3,1 % Zinsen pro Jahr. Und das können Sie ganz flexibel steigern. Für 3 Jahre zum Beispiel klettert der Zinssatz bereits auf 4,0%. Und in 10 Jahren auf 4,2%. Am besten gleich ein Konto eröffnen. [Mehr Informationen unter www.ikbdirekt.de](http://www.ikbdirekt.de)

IKB direkt
 Deutsche Industriebank

Going public – eine Finanzierungsoption für wachstumsstarke Mittelständler

Voraussetzungen, Erfolgsfaktoren, Konzepte und Prozesse

Angesichts neuerlicher Turbulenzen an den Finanzmärkten ist nun erst recht davon auszugehen, dass an einer deutlich verschärften Regulierung des Bankensystems kein Weg vorbeiführt. Dies hat zur Folge, dass auf mittlere Sicht der Aktionsspielraum der Institute in vielen Geschäftssparten eingeengt wird. Erhöhte Eigenkapitalanforderungen und neue Liquiditätsregeln werden dabei fast zwangsläufig auch die Kreditfinanzierung tangieren, selbst wenn dies von Gesetzgebern und Aufsichtsbehörden nicht beabsichtigt ist. Es zeichnet sich daher ab, dass sich, auch im Zuge der Modifizierung von Geschäftsmodellen, das Kreditangebot der Banken für Unternehmen nachhaltig verknappen und verteuern wird.

Daher sind die Unternehmen gut beraten, ihre Finanzierungsstrategien rechtzeitig anzupassen – und nicht mehr darauf zu vertrauen, dass sie Investitionen wie in der Vergangenheit jederzeit und zu großen Teilen über preisgünstige Bankkredite finanzieren können. Eine stärkere Diversifizierung der Finanzierung, auch durch Inanspruchnahme des Kapitalmarktes, ist eine wichtige Aufgabe für die kommenden Jahre!

Eigenkapital rückt stärker in den Fokus

Bei der Neugestaltung des Finanzierungsmix werden Eigenkapitalinstrumente stärker in den Fokus rücken müssen. Zum einen haben viele deutsche Mittelstandsunternehmen hier immer noch Nachholbedarf gegenüber Großunternehmen und ausländischen Wettbewerbern. Zum anderen bringen die zunehmende Internationalisierung und verstärkte Innovationsaktivitäten eine Erhöhung der unternehmerischen Risiken mit sich, der in der Finanzierungsstruktur angemessen Rechnung getragen werden muss.

Schon in den zurückliegenden Jahren haben die deutschen Firmen daher ihren Eigenfinanzierungsanteil im Durchschnitt merklich erhöht, wie u. a. die Bilanzauswertungen der Deutschen Bundesbank belegen. Und für die Zukunft deutet sich weiterhin ein erheblicher Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital an – und dieser Bedarf kann keineswegs allein unternehmensintern, über die Thesaurierung von Erträgen, gedeckt werden.

Deutschland mit Nachholbedarf bei der Aktienfinanzierung

Vor diesem Hintergrund sollten Unternehmen verstärkt auch den Einsatz eines „klassischen“ Finanzierungsinstruments in Erwägung ziehen, das in Deutschland bislang weit weniger als in vielen anderen Ländern genutzt wird: die Aktie. Sowohl was die Anzahl der börsennotierten Gesellschaften als auch die Marktkapitalisierung betrifft, liegt Deutschland international auf einem hinteren Platz. So entspricht nach Angaben der World Federation of Exchanges die Marktkapitalisierung hierzulande nur etwa 43 % des Bruttoinlandsprodukts, während beispielsweise Großbritannien auf 160 % und Spanien auf 82 % kommen; EU-weit ergibt sich ein Durchschnittswert von 69 %. Die deutschen Unternehmen wären daher gut beraten, bei der Deckung ihres langfristigen Finanzierungsbedarfs in größerem Umfang als bisher auf die breit fundierten internationalen Kapitalmärkte zurückzugreifen.

Dabei sind gerade in Deutschland die Voraussetzungen, an dieser ergiebigen Kapitalquelle zu partizipieren, recht günstig. Denn kaum eine andere Volkswirtschaft ist so dicht mit leistungsfähigen, international erfolgreichen Mittelstandsunternehmen besetzt, die sich durch hervorragende Marktpositionierung und klare Zukunftsstrategien auszeichnen. So gibt es hier viele potenzielle Kandidaten für einen Börsengang, die mit einer in sich schlüssigen Equity Story auf großes Interesse stoßen würden. Die Assetklasse „Deutscher Mittelstand“ genießt bei internationalen Investoren hohes Ansehen; und bislang sind die Chancen, sich dort zu engagieren, eher begrenzt – angesichts der geringen Zahl an Börsenunternehmen und eines ebenfalls überschaubaren Private-Equity-Engagements.

Traditionell hat die Aktienfinanzierung auch deshalb in Deutschland eine vergleichsweise untergeordnete Bedeutung, weil vor allem Familiengesellschaften durch einen Börsengang ihre Unabhängigkeit gefährdet sehen. Eine Corporate Governance im Sinne erhöhter Publizität, intensiverer Kommunikation, Involvierung von Aufsichtsorganen, umfassender Prüfungen usw. wird als hinderlich für die Unternehmensentwicklung angesehen. Allerdings sind dies Elemente

Voraussetzungen für einen IPO im Regulierten Markt



Quelle: IKB



einer Unternehmensführung, die ohnehin auch im Mittelstand an Bedeutung gewinnen, je größer die Unternehmen werden, je internationaler sie ausgerichtet sind und je mehr sie in der Öffentlichkeit stehen. Zudem vollzieht sich gerade bei einer jüngeren Unternehmerngeneration ein Umdenkprozess: Eine stabile Finanzausstattung, die das Unternehmen voranbringt, ist ihr wichtiger als eine uneingeschränkte Selbstständigkeit. Hinzu kommt, dass auch die Inanspruchnahme von Bankkrediten immer mehr an Informationspflichten und an Bedingungen geknüpft ist, die die Freiheitsgrade der Unternehmen ebenfalls tangieren.

So ist zu erwarten, dass in den kommenden Jahren das Interesse an einer Aktienfinanzierung im gehobenen Mittelstand zunehmen wird, insbesondere bei Firmen mit besonders günstigen Wachstumsperspektiven. Potenzielle Kandidaten sollten allerdings langfristig daran arbeiten, die Voraussetzungen für einen Börsengang zu erfüllen (s. das Schaubild). Zu berücksichtigen sind hier sowohl qualitative Aspekte, wie etwa eine glaubwürdige Strategie, als auch Anforderungen an das Financial Reporting. Dabei empfiehlt es sich, nicht zuletzt die Faktoren im Blick zu haben,

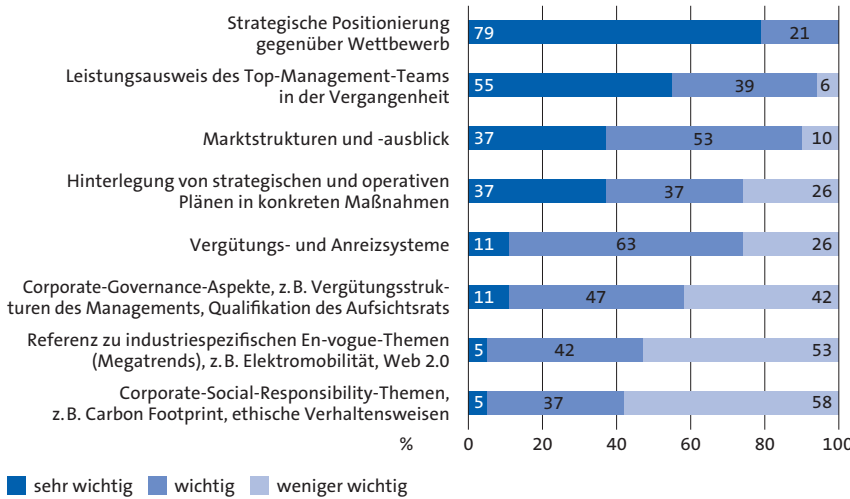
die Investoren als besonders wichtig empfinden. Eine vom Bundesverband Investment und Asset Management und von McKinsey durchgeführte Befragung liefert hier einige Anhaltspunkte (s. das Schaubild auf S. 25 oben).

Die ersten Planungen für ein IPO weit im Vorfeld aufzunehmen, ist heute wichtiger denn je. Denn die zunehmende Volatilität der Marktentwicklung führt dazu, dass die Kapitalmärkte für Emittenten oft über viele Monate hinweg faktisch „geschlossen“ sind. Wenn sich dann wieder ein Zeitfenster mit günstigen Bedingungen für einen Börsengang öffnet, sind die Unternehmen im Vorteil, die schnell an den Markt herantreten können. Firmen, die erst zu diesem Zeitpunkt mit den Vorbereitungen beginnen, werden möglicherweise gerade dann startbereit sein, wenn sich das Umfeld bereits wieder verschlechtert.

Ein Börsengang ist ein sehr komplexer Vorgang, bei dem vor allem mittelständische Unternehmen Unterstützung benötigen. Die Einschaltung eines unabhängigen Beraters, der den gesamten Emissionsprozess begleitet, ist daher in jedem Fall hilfreich. Ihm obliegt es, auf dem Weg zu einer

Welche Aspekte der Equity Story sind für Investoren am wichtigsten?

Entwicklung der Equity Story



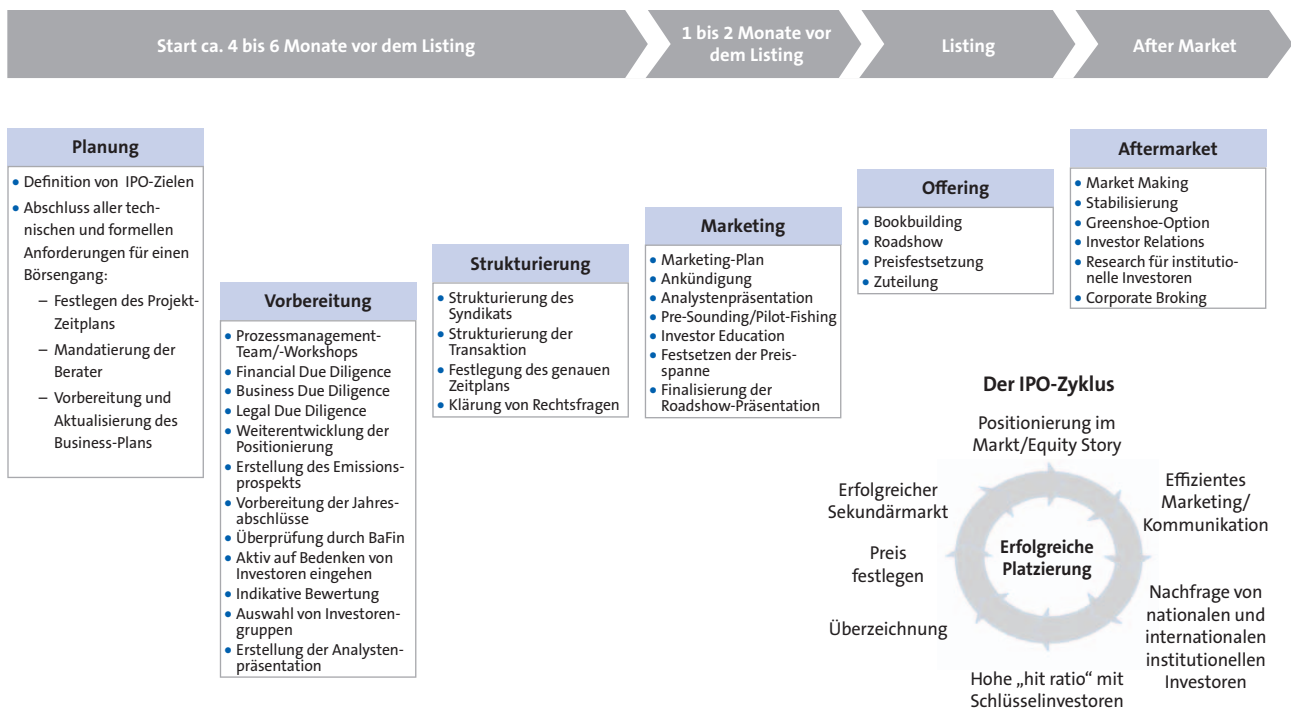
Quelle: McKinsey & Company und BVI



erfolgreichen Emission die entscheidenden Weichenstellungen anzustoßen und unternehmensspezifische Risiken zu identifizieren und zu beseitigen, die die Transaktion behindern könnten. Seine Aufgabe ist es auch, das Zusammenwirken der verschiedenen Akteure, die an einem IPO beteiligt sind (Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Konsortialbanken, Investoren usw.), zu koordinieren und mögliche Interessenkonflikte zwischen den Parteien abzuwenden. Die aktive Unterstützung durch den Berater erlaubt es dem Management, sich auch während der laufenden IPO-Vorbereitungen im Wesentlichen auf das operative Geschäft zu konzentrieren.

Übersicht über den IPO-Prozess

IPO-Projektplan und -Prozessschritte



Quelle: IKB



Generierung des optimalen Platzierungspreises

Investor-Education-Phase

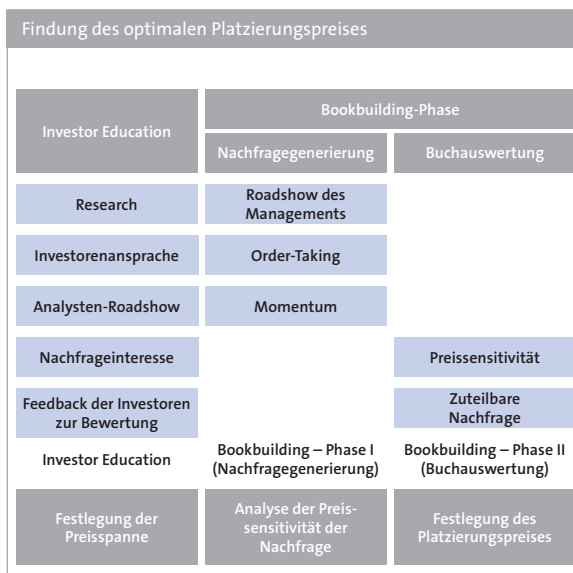
- Kommunikation der Equity Story mittels der von Banken erstellten Research Reports auf Basis von Analysten-Roadshows

Bookbuilding-Phase (I)

- Nachfragegenerierung
 - Internationale Management-Roadshows
 - Zusammenfassung der Nachfrage

Bookbuilding-Phase (II)

- Buchauswertung
 - Festlegung des Platzierungspreises und des Platzierungsvolumens
 - Zuteilung



Quelle: IKB



Unternehmen (und ggf. den verkaufenden Altaktionären) ein maximales Emissionsvolumen zu sichern.

Unternehmen aus dem gehobenen Mittelstand, die bereits an der Börse notiert sind, zeichnen sich meist durch eine sehr positive Entwicklung in punkto Wachstum und Ertragskraft aus, was sich u. a. in unseren regelmäßigen Auswertungen von Jahres- und Zwischenabschlüssen dokumentiert (s. dazu den Beitrag auf S. 17). Zahlreiche Mittelstandsunternehmen, die der „ersten Liga“ des deutschen Mittelstands angehören, haben in den letzten 10 bis 15 Jahren den Gang an die Börse gewagt – und haben damit die Basis für weiteres Wachstum geschaffen. Überwiegend positiv über den eingeschlagenen Finanzierungsweg äußern sich im Übrigen auch junge, kleinere Unternehmen, die für

Komplexer IPO-Prozess

Die eigentliche Umsetzung eines Börsenganges sollte mindestens ein halbes Jahr vor dem geplanten Listing in Angriff genommen werden. Viele einzelne Schritte sind notwendig, bis die Emission abgeschlossen ist, angefangen von der konkreten Planung und den ersten Vorbereitungen über Strukturierung und Marketing bis hin zum Angebot und ergänzenden Aktivitäten im Nachgang zum Listing.

Ganz am Anfang des Prozesses stehen u.a. die Auswahl und Mandatierung des unabhängigen Beraters. Eine umfassende Due Dilligence, die Erstellung des Emissionsprospektes und der Analystenpräsentation, die Strukturierung eines Bankenkonsortiums und die Erarbeitung eines umfassenden Marketingplans sind nur einige der im weiteren Verlauf folgenden Stationen. Zahlreiche Entscheidungen sind zu treffen, etwa im Hinblick auf die Wahl der Aktienart (Inhaber-/Namensaktien, Stamm-/Vorzugsaktien) und des Börsensegments. Von besonderer Bedeutung ist die Generierung des optimalen Platzierungspreises. Üblich ist heute die Anwendung des Bookbuilding-Verfahrens. Viel Erfahrung aufseiten der begleitenden Bankpartner und eine sorgfältige Marktsondierung sind nötig, um zu einem Preis zu kommen, der einerseits attraktiv (d. h. niedrig genug) ist, um potenzielle Käufer anzulocken, gleichzeitig aber hoch genug, um dem emittierenden

ihren Börsengang den Entry Standard gewählt haben. So ergab eine Untersuchung der Deutschen Börse und des Deutschen Aktieninstituts anlässlich des fünfjährigen Bestehens des Entry Standards im letzten Jahr, dass rund 60% der Emittenten in diesem Börsensegment ihre Erwartungen als vollkommen oder überwiegend und weitere 36% als zumindest teilweise erfüllt sehen. Fast zwei Drittel dieser Unternehmen weisen heute eine Eigenkapitalquote von mehr als 50% auf. Vielen wurde durch den IPO der Zugang zum Kapitalmarkt dauerhaft geöffnet: so hat die Hälfte der Entry-Standard-Unternehmen nach dem Börsengang den Aktienmarkt erneut in Anspruch genommen; einige sind zudem in den Regulierten Markt gewechselt. Die durchgeführten Kapitalmaßnahmen waren mit entscheidend für die gute Entwicklung der Firmen: Zwei Drittel der Unternehmen haben nach der Emission ihren Umsatz um mehr als 10% und gut drei Viertel ihre Belegschaft ebenfalls um mehr als 10% erhöhen können.

Dr. Jörg Schröder
 Head of Equity Capital Markets





Für nähere Informationen zu der gesamten Thematik stehen in der IKB die Mitarbeiter aus dem Team Capital Markets gerne zur Verfügung. Interessenten wenden sich bitte an den Autor (Tel. +49 211 8221-4101; E-Mail: Joerg.Schroeder@ikb.de)

Ausgewählte Transaktionen unserer Kunden





Capital Markets

| | | | |
|---|--|--|---|
| <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Mittelstandsanleihe EUR 30.000.000</p> <p>Kapitalmarkt-Berater und Arranger</p> | <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>High Yield Bond Laufzeit: 2018 EUR 203.000.000</p> <p>Joint Lead Manager</p> | <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Kapitalerhöhung EUR 144.000.000</p> <p>Kapitalmarkt-Berater und Co-Lead Manager</p> | <p>2010</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Strukturierung eines Schuldschein-Darlehens</p> <p>Mandated Lead Arranger</p> |
|---|--|--|---|

Finanzierung

| | | | |
|---|--|--|---|
| <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Leveraged Buy-Out für Blackstone EUR 500.000.000</p> <p>Mandated Lead Arranger & Bookrunner</p> | <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Leveraged Buy-out für Parcom Deutsche Private Equity</p> <p>Mandated Lead Arranger & Sole Bookrunner</p> | <p>2010</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Leveraged Buy-out von P&I für Carlyle Group</p> <p>Mandated Lead Arranger & Sole Bookrunner</p> | <p>2010</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Bridge-Darlehen, Schuldschein-Darlehen & KfW-Finanzierung EUR 145.000.000</p> <p>Mandated Lead Arranger</p> |
|---|--|--|---|

Corporate Finance

| | | | |
|--|--|--|---|
| <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Finanzstrategische Analyse nach Übernahme durch ACS</p> <p>Corporate Finance- Beratung</p> | <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Kapitalerhöhung durch ein Family Office</p> <p>Corporate Finance- Beratung</p> | <p>2011</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Verkauf der Gesellschaft an VTC</p> <p>Corporate Finance- Beratung</p> | <p>2010</p> <p>IKB Deutsche Industriebank</p>  <p>Verkauf der VVA Verlagsgruppe an internationale Investoren</p> <p>Corporate Finance- Beratung</p> |
|--|--|--|---|



Deutsche Industriebank

Düsseldorf · Frankfurt · London · Paris · Mailand · Madrid

IKB Deutsche Industriebank AG
www.ikb.de



Bitte senden Sie eine E-Mail an info@ikb.de, wenn Sie eine Adressänderung veranlassen oder aus dem Verteiler für diese Publikation genommen werden möchten. Vielen Dank!

Düsseldorf

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

Berlin

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

Düsseldorf, im November 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