Unternehmer Themen

Analysen | Informationen | Hintergründe | Oktober 2012

Mittelfristige Wirtschaftsperspektiven
Uns geht's gut – bleibt's so? 1

Branchenentwicklung
Konjunktur- und Branchenausblick 2013 5

Unternehmenskredite
Sektorale Kreditentwicklung mit starker Differenzierung 11

Internationalisierung
Wachsende Auslandspräsenz der deutschen Unternehmen 16

Halbjahresabschlüsse 2012
Deutliche Spuren der Konjunkturabschwächung 22

Family Offices
Kapitalgeber für mittelständische Unternehmen 27

Impressum 32

ISSN 2194-833X

IKB Deutsche Industriebank

Uns geht's gut – bleibt das so?

von Kurt Demmer, Chefvolkswirt der IKB

Deutschland wurde wie kaum eine zweite Volkswirtschaft von dem weltweiten Konjunktureinbruch in den Jahren 2008/2009 tangiert. Aber unsere Wirtschaft hat sich sehr schnell von dieser Krise erholt und seitdem eine sehr dynamische Entwicklung genommen. Die Verfassung der deutschen Wirtschaft hatte die Hoffnung genährt, dass wir für mehrere Jahre wieder an das Wachstumstempo der Vorkrisenjahre anknüpfen könnten. Manche Auguren sagten uns ein „Goldenes Jahrzehnt" voraus.

Schwaches BIP-Wachstum im laufenden wie im kommenden Jahr

Inzwischen merken wir aber, dass die Staatsschulden- und Finanzmarktkrise auch hierzulande auf die Realwirtschaft durchschlägt. Zwar sind die Konsumenten wegen der nach wie vor guten Beschäftigungslage und gut gefüllter Lohntüten noch guten Mutes, aber die Investoren zögern mehr und mehr. Daher werden die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr um gut 3 % und im nächsten Jahr um etwa 2 % schrumpfen, obwohl wir das Vorkrisenniveau noch immer nicht erreicht hatten. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im kommenden Jahr nur um etwa 1 % zunehmen.

BIP-Prognosen

Veränderung in %	2012p	2013p	2014p
BIP	0,8	1,1	2,4
Privater Verbrauch	0,9	0,8	1,2
Staatsverbrauch	1,1	1,2	0,8
Ausrüstungsinvestitionen	-3,3	-1,9	3,9
Bauinvestitionen	0,0	1,7	1,5
Exporte	5,1	5,5	5,8
Importe	3,8	5,3	5,3

Quelle: IKB

Entscheidend sind die mittelfristigen Perspektiven

Konjunkturelle Seitwärtsbewegung unproblematisch; wichtiger ist der Blick nach vorn

Angesichts der insgesamt noch guten Auftragslage und der vielfach über dem mehrjährigen Durchschnitt liegenden Kapazitätsauslastung ist die Lage nicht wirklich bedrohlich. Manche Unternehmen sind durchaus froh, dass sich die Beschäftigungssituation nach dem Boomjahr 2011 normalisiert hat. Nach der schnellen Erholung aus der Krise ist eine Seitwärtsbewegung, wie wir sie in diesem und im kommenden Jahr erleben werden, nicht wirklich problematisch. Wichtiger ist vielmehr der Blick nach vorn. Können wir darauf bauen, dass sich das Wachstumstempo wieder beschleunigt und sich der Attentismus der Investoren auflöst, wenn sich die aktuelle Finanzmarktkrise ein Stück weit beruhigt oder wenn wir uns zumindest an den Status quo gewöhnt haben? Oder mündet die wirtschaftliche Entwicklung wieder in eine längere Phase der flachen Wellblechkonjunktur, wie wir sie in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts erlebt haben?

Zunächst ist festzuhalten, dass die deutsche Volkswirtschaft keine wirklichen Strukturprobleme zu bewältigen hat. Der hohe Industrieanteil, der vor zehn Jahren von manchen als Schwäche angesehen wurde, hat sich letztlich als struktureller Vorteil erwiesen. Und der durch den Wiedervereinigungsboom entstandene überdimensionierte Bausektor ist bereits seit Mitte des letzten Jahrzehnts auf Normalniveau geschrumpft. Wir haben also keine retardierenden Faktoren durch ungelöste strukturelle Probleme.

Keine Belastung durch ungelöste strukturelle Probleme

Deutsche Erfolgsfaktoren

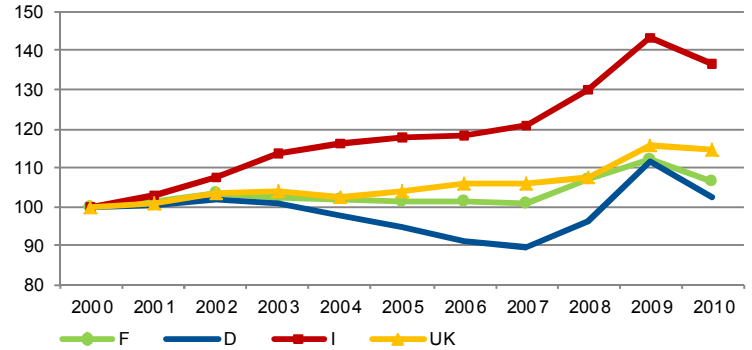
Werden aber die Erfolgsfaktoren, die uns vor der Krise auf einen höheren Wachstumspfad geführt haben, auch zukünftig wirken?

Wichtigster Erfolgsfaktor der deutschen Wirtschaft ist die überlegene qualitative Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Die einzigartige Kompetenz der deutschen Industrie und ihrer Dienstleister hat unserem Güterangebot eine Alleinstellung auf den internationalen Märkten verschafft. Wir sind der Lieferant Nr. 1 für den Industrialisierungsprozess der Emerging Markets, allen voran Chinas. In diesem Feld hat die deutsche Wirtschaft nach wie vor einen deutlichen Wettbewerbsvorsprung – und der Wachstumstrend dieser Märkte ist (wenn auch mit etwas niedrigeren prozentualen Raten) vom Grundmuster her ungebrochen.

Überlegenes deutsches Güterangebot

Deutschland in einer günstigen Wettbewerbsposition

Entwicklung der Lohnstückkosten; 2000 = 100



Quelle: Bureau of Labor Statistics

Der zweite Erfolgsfaktor ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Güterangebots. Zunächst ist dies die Folge einer über Jahre hin praktizierten kostenbewussten Tarifpolitik. Im Zuge des Wiedervereinigungsbooms waren die Lohnkosten in Deutschland auf ein sehr hohes Niveau gestiegen. Durch eine moderate, an der Produktivität orientierte Lohnpolitik konnte dieser Nachteil wieder abgebaut werden. Andere Länder sind nicht so konsequent verfahren und haben damit gegenüber Deutschland deutlich an Wettbewerbsfähigkeit verloren.

Hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Wesentlich zur günstigen Lohnkostenentwicklung hat auch die durch die Agenda 2010 bewirkte Arbeitsmarktflexibilisierung beigetragen. Die bessere Möglichkeit der Nutzung von befristeten Arbeitsverträgen und der Beschäftigung von Zeitarbeitskräften hat den Unternehmen Spiel-

raum gegeben, ihre Lohnkosten schwankenden Auftragslagen anzupassen. Wie die Arbeitsmarktentwicklung der letzten Jahre zeigt, hat diese Flexibilisierung zu einer Win-Win-Situation für Arbeitgeber und Arbeitnehmer geführt.

Als weiterer Baustein für die Kostenentwicklung ist schließlich die Rentenreform zu nennen, die den Anstieg der Lohnzusatzkosten begrenzt hat, die in Deutschland immerhin gut 40 % der Stundenlöhne ausmachen.

Deutsche Lohnstückkosten innerhalb von zehn Jahren nur um 2 % gestiegen

Dank paralleler hoher Produktivitätszuwächse sind in Summe die Lohnstückkosten in Deutschland in den letzten zehn Jahren nur um 2 % gestiegen, während französische Wettbewerber einen Anstieg um 10 % und italienische Konkurrenten gar um 37 % zu verkraften hatten.

Schließlich profitieren die deutschen Unternehmen auch davon, dass sie mehr als ihre europäischen Wettbewerber kostengünstige Produktionsstandorte in den mittelosteuropäischen Ländern aufgebaut haben. Dies spiegelt sich u.a. in der Tatsache wider, dass in jedem Euro Export etwa 40 Cent importierte Vorleistungen stecken.

Finanzielle Stabilität erheblich verbessert

Ihre überlegene qualitative und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit konnten die Unternehmen auch deswegen auf den internationalen Märkten gut ausspielen, weil sich ihre finanzielle Stabilität in den letzten zehn Jahren massiv verbessert hat. Die Senkung der Unternehmenssteuern Anfang des letzten Jahrzehnts haben sie nutzen können, um durch Gewinnthesaurierung ihre Eigenkapitalpolster nachhaltig aufzubessern. Im gehobenen Mittelstand sehen wir heute vielfach Eigenkapitalquoten von 35, 40 % und mehr. Im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt erreichen die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes eine Eigenkapitalquote von 28 %, das sind 6 Prozentpunkte mehr als noch Ende der 90er Jahre.

Stabiler Welthandelsanteil trotz vieler neuer Wettbewerber

Diese Faktoren haben dazu geführt, dass die deutsche Wirtschaft ihren Welthandelsanteil auf einem Niveau von rund 8 % sichern konnte, obwohl neue Player aus den Emerging Markets hinzugetreten sind. Die Exportquote erreicht inzwischen fast 50 % des BIP, die deutsche Wirtschaft hat einen Offenheitsgrad wie keine andere Volkwirtschaft ähnlicher Größe.

Marktvorteile nicht fahrlässig verspielen !

Aber werden diese Erfolgsfaktoren auch zukünftig wirken?

– Zur Qualität des Leistungsprogramms der Unternehmen zählt mehr und mehr auch eine Präsenz vor Ort. Viele mittelständische Firmen sind derzeit zwar mit Vertriebseinheiten weltweit präsent, aber es wird zukünftig verstärkt darauf ankommen, Entwicklungs- und Produktionskapazitäten in den stark wachsenden Märkten aufzubauen. Viele Unternehmen sind von ihrer Größe her vor eine enorme Herausforderung gestellt.

Gefährdung der Wettbewerbsposition durch Mindestlöhne und Einschränkung der Zeitarbeit …

– Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist durch die Unterauslastung in der Krise 2008/2009 sowie die höheren Abschlüsse der letzten Tarifrunden teilweise bereits aufgezehrt worden. Die in der politischen Diskussion befindliche Einführung flächendeckender Mindestlöhne und die Einschränkung des flexiblen Einsatzes von Zeitarbeitskräften würden die preisliche Wettbewerbsfähigkeit weiter beeinträchtigen.

– Die Verteilung von Wohltaten aus den Überschüssen der gesetzlichen Sozialversicherung ist ein weiteres Thema, das der Wettbewerbsfähigkeit schadet. Entweder müsste man die Überschusssituation nutzen, um einen Kapitalstock aufzubauen, oder die Sozialversicherungsbeiträge senken. So würde man in der Zukunft oder schon heute die Lohnzusatzkosten entlasten. Die Bekämpfung von Altersarmut – von der im Wesentlichen Alleinstehende, die nur in Teilzeit beschäftigt waren, betroffen sein können – ist eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe, die über das Steuersystem, aber nicht über die Lohnkosten zu finanzieren wäre.

… sowie durch Begehrlichkeiten im Hinblick auf Überschüsse der Sozialversicherungen

– Ein letzter Punkt, der die Unternehmen in ihrer finanziellen Substanz schwächen würde, sind die in die politische Diskussion eingebrachten Steueranhebungen. Dies gilt für eine höhere Gewinnbesteuerung, die den Unternehmen Spielraum nähme, ihre Investitionen aus Eigenmitteln zu finanzieren. Und die Vermögensteuer würde vor allem betriebliches, d.h. Arbeitsplätze schaffendes Vermögen treffen.

Es sind aber nicht nur diese mühsam erreichten Erfolgsfaktoren bedroht. In der Diskussion um die mit der Energiewende verbundenen Kosten wird die Regelung für energieintensive Industrien in Frage gestellt. Wenn diese Industrien in Deutschland nicht mehr konkurrenzfähig produzieren können, wird eine Stärke unseres Standorts bedroht, nämlich die in ihrer Breite und Tiefe einzigartige, über Generationen gewachsene industrielle Wertschöpfungskette.

Vieles von dem, was derzeit diskutiert wird, erinnert an das Sprichwort vom Esel, der aufs Eis geht, wenn es ihm zu wohl ist. Es bleibt zu hoffen, dass der Politik weiterhin bewusst bleibt, welchen Nutzen die guten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für die Entwicklung unserer Wirtschaft, vor allem für den nachhaltigen Abbau der Arbeitslosigkeit gebracht haben. Und die Sicherung einer hohen Beschäftigung ist der Schlüssel für die Bewahrung unseres Wohlstands.

Die Politik muss an guten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen festhalten

Kurt.Demmer@ikb.de

Deutschland: Konjunktur- und Branchenausblick 2013

Für die Planungen der Unternehmen sind nicht nur gesamtwirtschaftliche Prognosen, wie etwa zum Bruttoinlandsprodukt und zu den Ausrüstungsinvestitionen, von Bedeutung, die zum Jahresende hin in großer Zahl erstellt und veröffentlicht werden. Mindestens ebenso wichtig sind Prognosen über die Entwicklung der Produktion in einzelnen Branchenfeldern, denn gerade solche Daten stellen für die Firmen maßgebliche Orientierungsmarken im Hinblick auf anstehende Entscheidungen über Investitionen, Personalmaßnahmen usw. dar.

Die IKB verfolgt bei ihrer Branchenanalyse einen Ansatz, der nicht nur spezielle Branchenkenntnisse in die Prognose des Produktionswachstums einer Industrie einfließen lässt, sondern auch gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen berücksichtigt. Das Vorgehen beruht auf der Erkenntnis, dass sich für viele Branchen die entscheidende Annahme über zukünftige Wachstumsentwicklungen aus der makroökonomischen Entwicklung ergibt.

Der IKB-Ansatz versucht jedoch nicht, Branchenprognosen so weit wie möglich durch Makromodelle abzuleiten. Es stehen vielmehr zwei Fragestellungen im Fokus: Wie relevant sind die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für eine Branche? Und welche Prognosen können im Einklang mit einer Makroprognose für eine Branche abgeleitet werden?

IKB-Branchenprognose basiert auf speziellen Branchenkenntnissen, aber wesentlich auch auf makroökonomischen Grunddaten

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung: Ein guter Indikator für die Branchenprognose

Empirische Ergebnisse zeigen, dass ein Großteil der Produktionszahlen deutscher Branchen durch ähnlich verlaufende Dynamiken gekennzeichnet ist. Der gemeinsame Treiber ist für viele Industrien sehr stark ausgeprägt und zudem entscheidend für deren Entwicklung. Dieser gemeinsame Treiber lässt sich wiederum fast vollständig durch makroökonomische Variablen wie das BIP-Wachstum erklären. Der Zusammenhang unterstützt die These, dass die Makro-Annahmen eine entscheidende Rolle bei der Einschätzung vieler Branchen spielen. Ändern sich die Makro-Annahmen, ist von deutlichen Veränderungen des Ausblicks für einzelne Branchen auszugehen. Der Erklärungsbeitrag der Makroökonomie ist zum Teil sogar so dominant, dass bei der Prognoseerstellung auf andere Aspekte größtenteils verzichtet werden kann.

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht den Erklärungsbeitrag des größten gemeinsamen Treibers aller Branchen. Insbesondere die Produktion der oberen vier Industrien kann – mit einem Erklärungsbeitrag von über 90 % – fast ausschließlich durch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bestimmt werden.

Erklärungsbeitrag der Makroökonomie oft von großer Dominanz

Erklärungsbeitrag der deutschen Gesamtkonjunktur für die Veränderung der Produktion einzelner Industriebranchen

	Erklärungs-beitrag
Gummi und Kunststoff	**91%**
Metallerzeugnisse	91%
Metallbearbeitung	91%
DV u. elektr. Ausrüstungen	90%
Automotive	85%
Maschinenbau	81%
Chemische Industrie	80%
Papier	77%
Glas und Keramik	68%
Holz	64%
Möbel etc.	52%
Ernährungs- u. Tabakgewerbe	24%
Energieversorgung	8%
Baugewerbe	4%

Quelle: IKB

In einigen Branchen spielen dagegen sektorspezifische Faktoren die entscheidende Rolle

Es gibt allerdings auch Branchen – wie die Energiewirtschaft, das Baugewerbe, die Nahrungsmittel- und vielleicht noch die Möbelindustrie –, die durch sehr branchenspezifische Verläufe gekennzeichnet sind. Hier liefert die Makro-Konjunktur keinen geeigneten Erklärungsansatz. So war das Baugewerbe infolge des Wiedervereinigungsbooms und damit entstandener Überkapazitäten jahrelang durch eine Sonderbranchenkonjunktur gekennzeichnet und profitiert aktuell in Teilen von der Tendenz, verfügbare finanzielle Mittel in werthaltige Anschaffungen zu investieren. Für die Möbelbranche ergeben sich aktuell positive Impulse durch die anziehende Konjunktur im Wohnungsbau und durch das hohe reale Einkommen der Arbeitnehmer. Nach Jahren einer negativen realen Lohnentwicklung ist diese seit 2010 dank hoher Lohnabschlüsse ins Positive gedreht. Der Energiesektor ist ein stark reglementierter Markt, der insbesondere durch energie- und klimapolitische Eingriffe beeinflusst wird und weniger durch den allgemeinen Konjunkturverlauf.

Auch die Textilindustrie zeigt eine auffällige Branchenentwicklung. Infolge zunehmender Konkurrenz vor allem aus Asien vollzog sie einen tiefgreifenden Strukturwandel, der mit einem kontinuierlichen Produktionsrückgang in Deutschland einherging. Aber dennoch bietet die Makro-Konjunktur auch hier – um den negativen Grundtrend herum – sehr wohl einen guten Erklärungsbeitrag für die Entwicklung dieser Branche. Auf Basis der Makro-Größe und des negativen Trends lässt sich also die Produktion der Textilindustrie gut vorausschätzen.

IKB-Basis-Szenario: Keine Eskalation der Euro-Schuldenkrise und konjunkturelle Aufhellung in 2013

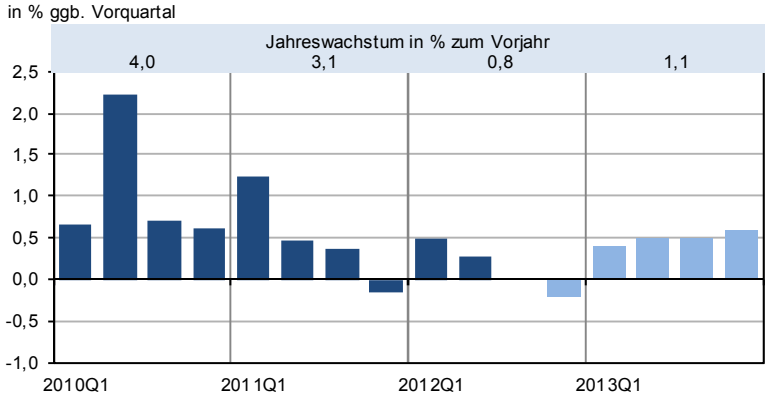
Bisher zeigte sich die deutsche Wirtschaft relativ robust gegenüber der Rezession im Euro-Raum und der allgemeinen Abkühlung der Weltkonjunktur. So legte die gesamtwirtschaftliche Leistung im ersten Halbjahr um 1,1 % gegenüber dem Vorjahreswert zu. Dennoch zeigte sich bereits hier die zunehmende Verunsicherung der Unternehmen, die sich in einer deutlichen Investitionszurückhaltung äußerte. Zudem signalisieren die Frühindikatoren – wie etwa die Auftragseingänge und vor allem der Ifo-Konjunkturklimaindex – eine Eintrübung der Konjunktur.

Konjunkturabschwächung im zweiten Halbjahr 2012, ….

Daher gehen wir in unserer Basisprognose für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland davon aus, dass sich die Dynamik im Vergleich zu den ersten sechs Monaten spürbar abschwächen wird. Im letzten Quartal des Jahres ist sogar ein erneuter Rückgang der Wirtschaftsleistung nicht auszuschließen. Maßgeblich hierfür sind ein weniger dynamisches weltwirtschaftliches Umfeld sowie die Investitionszurückhaltung der Unternehmen im Inland, die weiterhin durch die Unsicherheit über die ungelöste Schuldenkrise sowie die unklare zukünftige Wirtschaftspolitik im Euro-Währungsgebiet genährt wird. Unter der Voraussetzung, dass sich diese Unsicherheiten im Laufe des kommenden Jahres nach und nach verringern, dürften die Auftriebskräfte an Bedeutung gewinnen. Insbesondere werden dann die für Investoren in Deutschland derzeit extrem günstigen Finanzierungsbedingungen vermehrt ihre expansive Wirkung entfalten. Somit erwarten wir in unserem Basecase-Szenario ein BIP-Wachstum von 0,8 % für 2012 bzw. 1,1 % für 2013.

… aber im Laufe des kommenden Jahres könnten die Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen

Reales BIP-Wachstum gemäß IKB-Basis-Szenario



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Die nachfolgende Tabelle zeigt das zu erwartende Volumenwachstum der Produktion für einzelne Branchen in 2012 und 2013 auf der Grundlage des IKB-Basis-Szenarios.

IKB-Produktionsprognosen für ausgewählte Branchen
(Basis-Szenario: BIP-Wachstum 2012: +0,8 %; 2013: + 1,1 %)

Reale Veränderung ggb. Vorjahr in %	2011	2012p	2013p
BIP-Wachstum	**3,1**	**0,8**	**1,1**
Automotive	13,8	1,5	3,3
Chemische Industrie	2,4	-2,1	1,6
DV u. elektr. Ausrüstungen	14,6	0,5	3,2
Möbel etc.	4,0	-0,5	0,9
Glas und Keramik	9,1	-4,3	1,1
Gummi und Kunststoff	5,8	-0,7	1,8
Metallerzeugnisse	11,9	-0,8	2,4
Metallbearbeitung	4,9	-2,3	1,3
Papier	0,5	-0,3	1,0
Textil- u. Bekleidungsgewerbe	1,1	-6,0	-1,2
Maschinenbau	13,9	1,6	2,1
Holz	2,2	0,1	0,6

Quelle: IKB

Ähnlich wie für die Gesamtwirtschaft haben sich auch die Branchenaussichten in den letzten Monaten merklich eingetrübt. So macht sich eine Stimmungsverschlechterung bei den Unternehmen in fast allen Branchen bemerkbar. Wegen der im Vorjahresvergleich schwachen Zahlen des ersten Halbjahres und der sich eintrübenden Aussicht zum Jahresende werden fast alle Industrien im Gesamtjahr 2012 ein negatives Produktionswachstum aufweisen. Bedeutende Ausnahmen sind der Automobilsektor, der überraschend hohe Produktionszuwächse im Juli/August verbuchen konnte, und der Maschinenbau. Die generelle Brancheneintrübung sollte sich jedoch 2013 mit der erwarteten konjunkturellen Erholung – auch wenn diese wohl nur zögerlich stattfindet – relativieren.

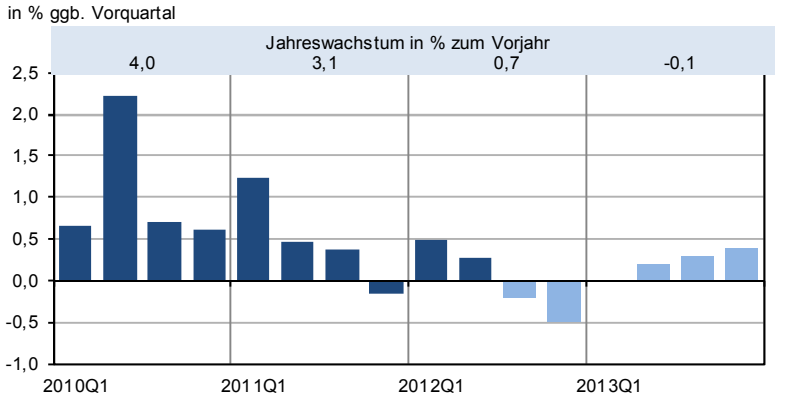
Für das Gesamtjahr 2012 sind in den meisten Branchen Produktionsrückgänge zu erwarten

IKB-Downside-Szenario: Kein Ende der Schuldenkrise und nur schleppende Erholung gegen Ende 2013

Doch wie stellt sich der Branchenausblick dar, wenn im Zuge der europäischen Schuldenkrise die konjunkturelle Erholung ausbleibt bzw. sich verzögert? Auch wenn sich durch die EZB-Ankündigung der Worst Case des Euro-Zerfalls minimiert hat, bleiben erhebliche Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum und damit für Deutschland bestehen. Sollte die Euro-Krise erneut eskalieren und die konjunkturellen Auftriebskräfte nicht die Oberhand gewinnen, würde das deutsche BIP-Wachstum in 2012 (0,7 %) und vor allem in 2013 (-0,1%) schwächer ausfallen als von uns erwartet. In unserem Downside-Szenario gehen wir mithin davon aus, dass Deutschland erneut in die Rezession abrutscht und sich erst allmählich im Laufe des Jahres 2013 erholt. Auch bleibt die Erholung eher schwach.

Ein Downside-Szenario: BIP-Wachstum 2012: +0,7 %, 2013: -0,1 %)

Reales BIP-Wachstum gemäß IKB-Downside-Szenario



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Eine solche Entwicklung dürfte die Produktionserwartungen vieler Branchen empfindlich treffen. Um das Risiko abzubilden, haben wir eine weitere Simulation mit niedrigeren Wachstumsannahmen durchgeführt. Die folgende Tabelle veranschaulicht die alternativen Ergebnisse. Die Simulation zeigt, dass eine Verschlechterung des BIP-Wachstums 2013 von +1,0 % im Basisszenario auf -0,1 % im Downside-Szenario für alle Branchen eine negative Produktionserwartung für 2013 bedeutet.

Schwächere BIP-Entwicklung hat für alle Branchen negative Produktionserwartung zur Folge …

Die Wachstumsverluste liegen im Minimum bei -1,8 Prozentpunkten für die chemische Industrie. Allerdings hat diese Branche – als typischer konjunktureller Vorläufer – bereits im laufenden Jahr ein Produktionsminus zu verzeichnen und wird damit sehr wohl gravierend durch die konjunkturelle Abkühlung getroffen. Die größten Einbußen – d. h. die größten Verluste an Wachstumsprozentpunkten – ergeben sich für die Metallbranchen, den Maschinenbau und den Automotive-Sektor. Der Ausblick für diese Industrien ist damit, bezogen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, stark sensitiv.

… mit den größten Einbußen für Metallindustrie, Maschinen- und Automobilbau

Produktionswachstum unter Annahme eines schwächeren BIP-Wachstums (Downside-Szenario: BIP-Wachstum 2012: +0,7 %; 2013: -0,1 %)

Reale Veränderung ggb. Vorjahr in %	2011	2012p	2013p
BIP-Wachstum	**3,1**	**0,7**	**-0,1**
Automotive	13,8	1,2	-0,3
Chemische Industrie	2,4	-2,4	-0,2
DV u. elektr. Ausrüstungen	14,6	0,1	-0,2
Möbel etc.	4,0	-0,9	-1,4
Glas und Keramik	9,1	-4,6	-1,1
Gummi und Kunststoff	5,8	-1,0	-0,4
Metallerzeugnisse	11,9	-1,2	-0,8
Metallbearbeitung	4,9	-2,8	-3,0
Papier	0,5	-0,5	-0,4
Textil- u. Bekleidungsgewerbe	1,1	-6,1	-4,0
Maschinenbau	13,9	1,1	-1,6
Holz	2,2	0,1	-1,3

Quelle: IKB

Gesamtwirtschaftliche Prognose: Bedeutender Parameter für den Branchenausblick

Das Produktionsvolumen in den einzelnen Branchen wird entscheidend von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung beeinflusst – vor allem im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes. Dies bedeutet zum einen, dass eine Annahme über die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland ausschlaggebend für die Branchenprognose ist. Zum anderen kann die Prognosespanne für eine Brancheneinschätzung entscheidend durch eine Wachstumsannahme für das Bruttoinlandsprodukt eingeengt werden. Zudem lassen sich anhand von Szenario-Rechnungen mit verschiedenen BIP-Wachstumsannahmen die entsprechenden Implikationen für die einzelnen Branchen abschätzen.

Die Ergebnisse unserer Szenario-Rechnungen zeigen, dass mit einer deutlichen Eintrübung der Konjunktur und einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,1 % in 2013 die sich bereits im laufenden Jahr abzeichnende Produktionsabschwächung in einzelnen Branchen weiter voranschreiten würde und 2013 zu einem generellen Produktionsrückgang führen sollte. Unter der Voraussetzung eines sich normalisierenden Risikoumfelds Anfang 2013 ist allerdings aus unserer Sicht eher mit einem BIP-Wachstum von um die 1 % im kommenden Jahr zu rechnen. Dies wäre ausreichend, um für die meisten Branchen ein Produktionsplus in 2013 zu erwarten. Für 2012 zeichnet sich hingegen in diesem Basis-Szenario für die meisten Branchen eine Schrumpfung der Produktion ab.

Dr. Carolin Vogt, Dr. Klaus Dieter Bauknecht

Carolin.Vogt@ikb.de
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Fazit:

Bei ihren Branchenprognosen stützt sich die IKB nicht allein auf spezifische Branchenkenntnisse, sondern auch auf makroökonomische Grunddaten. Hierbei zeigt sich, dass die Makro-Annahmen bei der Einschätzung des Produktionswachstums vieler Industriebranchen sogar eine entscheidende Rolle spielen. Für 2013 erwarten wir auf der Basis eines BIP-Wachstums von 1,1 % einen Produktionsanstieg in fast allen industriellen Branchen – nach einer überwiegend negativen Entwicklung im laufenden Jahr. Sollten sich aber die konjunkturellen Perspektiven weiter eintrüben, würde dies die Produktionserwartungen der meisten Branchen empfindlich treffen. Bei einer BIP-Veränderung von -0,1 % in 2013 betragen die Wachstumsverluste gegenüber dem Basisszenario in den einzelnen Branchen mindestens 1,8 Prozentpunkte.

Sektorale Kreditentwicklung mit starker Differenzierung

In einer Zeit, in der sich Finanzmärkte und Banken in einem anhaltend schwierigen Fahrwasser bewegen und gleichzeitig einer strikteren Regulierung unterworfen werden, gilt der Entwicklung der an Unternehmen vergebenen Kredite besondere Aufmerksamkeit. Es steht etwa die Frage im Raum, ob die Versorgung mit Kreditmitteln weiterhin ausreichend ist und ob möglicherweise eine Kreditklemme droht. Dabei wird das Hauptaugenmerk meist auf das Gesamtvolumen der Kredite gerichtet. Weniger im Fokus steht die Entwicklung der Ausleihungen an einzelne Wirtschaftssektoren. Hier vollziehen sich indes deutliche, teils überraschende Verschiebungen. Sie werfen ein Schlaglicht auf sich ändernde Investitionsstrukturen und Finanzierungsgepflogenheiten in unserer Wirtschaft.

Ein Blick auf die sektorale Entwicklung des Kreditvolumens zeigt, …

Kreditvolumen der Industrie aktuell nur wenig über dem Niveau von 2006

Besonders überrascht, dass gemäß Kreditnehmerstatistik der Deutschen Bundesbank das Kreditvolumen des **Verarbeitenden Gewerbes** heute (Stand Juni 2012) nur geringfügig über dem Stand von Ende 2006 liegt. Schließlich ist doch die Industrie hierzulande nach wie vor der Motor des wirtschaftlichen Wachstums und hat sowohl in den Jahren 2007/2008 als auch 2010/2011 eine starke konjunkturelle Aufwärtsbewegung erlebt. Tatsächlich hat sich in der ersten wachstumsstarken Phase das Kreditvolumen auch noch relativ kräftig erhöht. Im Aufschwung 2010/2011 war dies aber nicht mehr der Fall; im Gegenteil: Der Abbau der Bankverbindlichkeiten, der im Krisenjahr 2009 begonnen hatte, setzte sich weiter fort. Erst im ersten Halbjahr 2012 hat die Kreditinanspruchnahme wieder leicht zugenommen. Ein vergleichbares Bild zeigt sich in der Dienstleistungssparte „Beteiligungsgesellschaften“, in der viele industrielle Holdings erfasst sind.

…. dass die an die Industrie gewährten Kredite derzeit nur geringfügig über dem Niveau von 2006 liegen

Ähnlich wie im Verarbeitenden Gewerbe ist im **Handel** sowie im **Dienstleistungsgewerbe** (ohne Beteiligungsgesellschaften sowie ohne Wohnungsbau, Grundstückswesen, Gesundheits- und Sozialwesen) die Bankverschuldung 2007/2008 ausgeweitet und dann in der Krise sowie im folgenden Aufschwung beträchtlich reduziert worden. Im Handel setzte bereits 2011 ein moderater Wieder-Anstieg des Kreditvolumens ein, im Dienstleistungsbereich gab es wie in der Industrie erst in den ersten Monaten des laufenden Jahres ein kleines Plus. In beiden großen Wirtschaftssektoren liegt derzeit das ausgewiesene Kreditvolumen unter dem Niveau von Ende 2006.

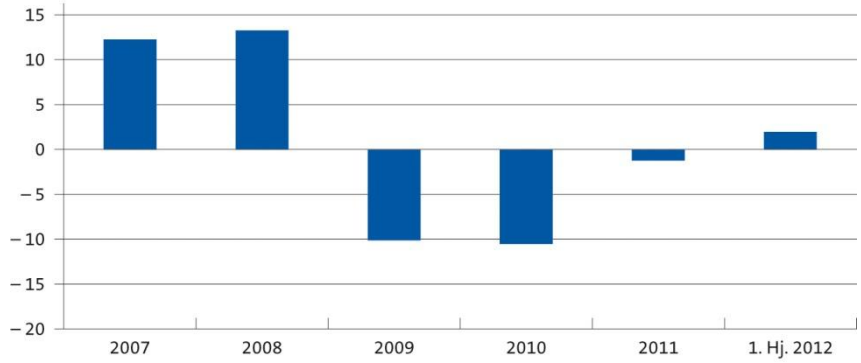
Starke Kreditexpansion in den Bereichen Energie und Verkehr

Ganz anders verlief die Entwicklung im **Energiesektor**, für den die Statistik per Ende Juni 2012 ein Kreditvolumen ausweist, das in etwa doppelt so hoch liegt wie Ende 2006. In allen Jahren, auch im Krisenjahr 2009, ist der Kreditbestand angestiegen.

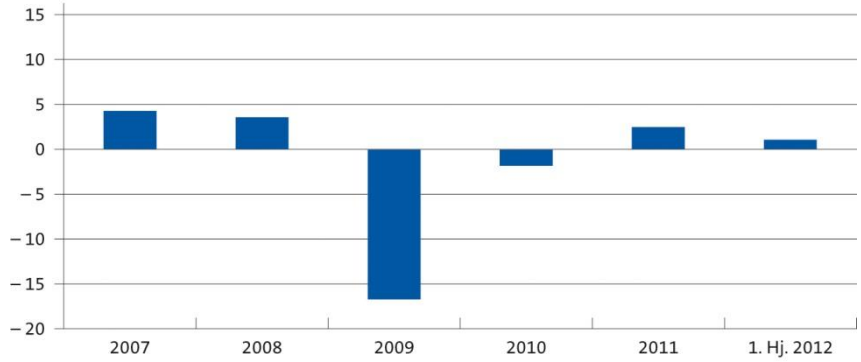
Energiesektor mit deutlichem Plus

Veränderung des Kreditbestandes nach Wirtschaftsbereichen; in Mrd. €

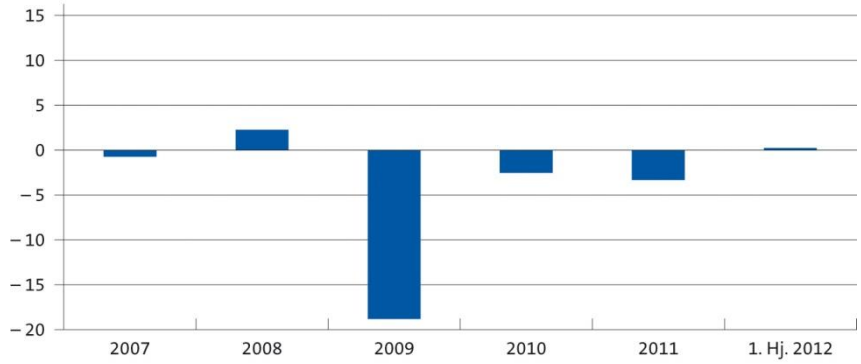
Verarbeitendes Gewerbe



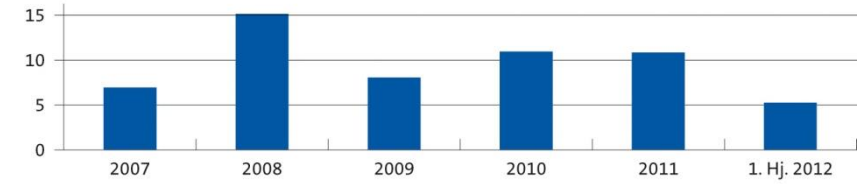
Handel



Dienstleistungsgewerbe[1)]



Energie, Verkehr[2)]



1) ohne Wohnungsbau, Grundstückswesen, Gesundheits- und Sozialwesen, Beteiligungsgesellschaften
2) Energie einschl. Bergbau, Entsorgung, Steine und Erden; Verkehr einschl. Nachrichtenwesen

Quellen: Deutsche Bundesbank; IKB-Berechnungen

Auch im Sektor **Verkehr/Nachrichtenübermittlung** gab es Jahr für Jahr ein Kreditwachstum. Derzeit übertrifft das Volumen der an Firmen dieses Sektors ausgereichten Kredite das Niveau von Ende 2006 um ca. ein Drittel. In beiden Branchenfeldern haben langfristige Kredite einen überdurchschnittlichen Anteil am Gesamtkreditvolumen (Energie 85 %, Verkehr 76 %; zum Vergleich: Verarbeitendes Gewerbe 53 %).

Kräftige Ausweitung des Kreditvolumens auch im Bereich Verkehr/Nachrichtenübermittlung

Es sind aus unserer Sicht vor allem zwei wesentliche Einflussfaktoren, die diese sehr unterschiedliche sektorale Entwicklung verursachen: zum einen Anpassungen im Finanzierungsverhalten der Unternehmen, zum anderen eine Veränderung der Investitionsmuster in der Wirtschaft.

Gründe für schwaches Wachstum der Industriekredite: Verschiebungen bei den Investitionsschwerpunkten …

Insbesondere in der Industrie verlagern sich die Investitionsausgaben immer mehr von den reinen Sachanlagen in immaterielle Bereiche hinein, wie etwa Forschung und Entwicklung, Human Resources usw. Der Bedarf an neuen industriellen Großanlagen ist eher gering. Auch wird unternehmerisches Wachstum bei vielen expandierenden Firmen, gerade aus dem Mittelstand, nicht allein durch eigene Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, sondern verstärkt durch Beteiligungsinvestitionen realisiert. Durch Outsourcing fallen zudem viele Investitionen nicht mehr bei den Industriefirmen an, sondern in anderen Sektoren (Beispiel Logistik oder IT-Dienste). Gleichzeitig verlagert sich die Investitionstätigkeit mehr und mehr ins Ausland. Die Fertigung folgt der Nachfrage. So werden Produktionsstätten in China oder anderen großen Schwellenländern errichtet; in Deutschland wachsen dann eher Bereiche wie Forschung, Entwicklung, Marketing, Controlling usw. – was zwar mit zusätzlichen Arbeitsplätzen auch in den heimischen Stammwerken verbunden ist, aber nicht unbedingt mit umfangreichen Sachinvestitionen.

Industrielle Investitionsstrukturen wandeln sich ….

… und damit auch die Finanzierungsmuster

… und Veränderungen in den Finanzierungsstrategien

Kredite sind für viele der immateriellen Investitionsmaßnahmen nicht das richtige Finanzierungsinstrument. Häufig werden solche Aktivitäten überwiegend aus dem Cashflow finanziert. Hinzu kommt, dass sich bei Beteiligungsinvestments in den letzten Jahren der Eigenfinanzierungsanteil tendenziell erhöht hat. Außerdem decken industrielle Großunternehmen und größere Mittelständler (nicht zuletzt im Hinblick auf die Ausweitung ihrer internationalen Aktivitäten) den externen Finanzierungsbedarf zunehmend direkt am Kapitalmarkt; sie haben dabei auch die Absicht, sich unabhängiger vom Bankkredit zu machen. Großunternehmen nutzen die Finanzierungspotenziale der internationalen Kredit- und Kapitalmärkte – ihre Finanzierung schlägt sich auch aus diesem Grunde nicht mehr in dem Maße wie früher in den inländischen Statistiken nieder.

Kapitalmarktfinanzierung gewinnt an Bedeutung

Ein weiterer Grund für das schwache Kreditwachstum in der Industrie, aber auch in anderen Sektoren liegt darin, dass die Liquiditätsbestände in den Firmen nach der Krise sehr hoch waren und die Erträge im Aufschwung kräftig zunahmen. Die Unternehmen konnten also auf einen beträchtlichen internen Mittelfundus zurückgreifen; entsprechend blieb der Bedarf an Bankkrediten vorerst gering.

Sollten sich indes die derzeit eingetrübten Konjunkturperspektiven wieder nachhaltig aufhellen, wäre durchaus mit einem nennenswerten industriellen Kreditwachstum zu rechnen. Dass die Inanspruchnahme von Krediten nach einer gravierenden Rezession verzögert in Gang kommt, war auch in der Vergangenheit schon zu beobachten. Aus heutiger Sicht erscheint es jedoch fraglich, ob angesichts der aufgezeigten strukturellen Veränderungen die Kredite an die Industrie noch einmal so kräftig ansteigen werden wie zum Beispiel in den wachstumsstarken Jahren 2007 und 2008.

Zukünftiges Kreditwachstum in der Industrie dürfte eher moderat ausfallen

Auch größere Akteure aus Handel und Dienstleistungssektor fokussieren ihre Investitionstätigkeit verstärkt auf das Ausland; und auch sie nutzen heute zum Teil statt des Bankkredits andere Finanzierungsinstrumente. Generell ist in den tertiären Sektoren der Eigenfinanzierungsanteil überdurchschnittlich gestiegen, gerade bei den kleineren Firmen – dies ist ein weiterer Grund dafür, dass auch hier das Kreditwachstum stark abgebremst ist. Im Handel fällt zudem eine besonders deutliche Rückführung der kurzfristigen Kredite ins Auge, die auf verstärkte Optimierungen im Bereich des Working Capital schließen lässt. In vielen Dienstleistungssparten ist der Kreditbedarf begrenzt, da die hier tätigen Firmen nur in vergleichsweise geringem Umfang Anlage- und Vorratsinvestitionen tätigen. Zudem ist im Servicesektor das Leasing weit verbreitet; er stellt mit Abstand die größte Kundengruppe der Leasingbranche dar.

Umbau des Energiesystems stimuliert Kreditnachfrage im Energiesektor

Der insgesamt schwachen Kreditentwicklung in Industrie, Handel und Dienstleistungsgewerbe steht, wie gezeigt, die überaus kräftige Zunahme der Bankkredite an Unternehmen des Energiesektors gegenüber, die vermutlich in engem Zusammenhang mit dem Umbau des Energiesystems zu sehen ist. Zu Buche schlagen hier u. a. die Investitionen in den Ausbau regenerativer Energiequellen. Auch die damit einhergehende Dezentralisierung der Energieversorgung, die den Stadtwerken eine gewichtigere Position in der Branche zuweist, spielt eine Rolle. Dies erklärt auch, dass beispielsweise seit Ende 2009 im Durchschnitt mehr als die Hälfte des Zuwachses im Kreditvolumen des Energiesektors auf die Sparkassen und Kreditgenossenschaften entfällt.

Hoher Kreditbedarf im Zuge des Ausbaus regenerativer Energiequellen und der Dezentralisierung der Stromversorgung …

Die Kreditzunahme im Verkehr zeigt, dass die Bedeutung dieses Sektors für die deutsche Wirtschaft angesichts fortschreitender Globalisierung weiter zunimmt. Da Deutschland immer stärker in den globalen Warenaustausch eingebunden ist, bedarf es umfangreicher Investitionen z.B. in die Infrastruktur von Seehäfen und Flughäfen sowie generell in den Ausbau von Logistikkapazitäten. Es handelt sich auch hier um Investitionen, die standortgebunden sind und unverändert einen stark „materiellen“ Charakter haben, für die also die Faktoren, wie sie heute mehr und mehr in der Industrie gelten (Stichwort Auslandsinvestitionen, immaterielle Investitionen), weniger zum Tragen kommen.

… sowie durch verstärkte Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur und die Logistikkapazitäten

Unser Blick in die Kreditnehmerstatistik zeigt also ein sehr unterschiedliches sektorales Kreditwachstum, das seine Erklärung in veränderten Investitionsmustern und Finanzierungsstrategien findet. Anzeichen für eine Kreditklemme gibt es dagegen nicht. Es ist davon auszugehen, dass auch zukünftig in weiten Bereichen unserer Wirtschaft, insbesondere in der

Industrie, das Volumen der ausgereichten Kredite tendenziell eher moderat wachsen wird. Eine überdurchschnittliche Kreditausweitung ist vor allem in den Sektoren zu erwarten, deren Investitionstätigkeit in hohem Maße standortgebunden ist und nach wie vor durch einen hohen Sachinvestitionsanteil gekennzeichnet ist.

Bankkredit für alle Wirtschaftsbereiche auch weiterhin ein entscheidender Finanzierungsbaustein

Ungeachtet dieser Entwicklungstendenzen hat der Bankkredit für alle Bereiche der Wirtschaft auch weiterhin eine sehr hohe Bedeutung. Denn selbst in der Industrie kann nur ein Teil der Firmen auf andere Finanzierungsformen wie etwa Anleihen ausweichen; vor allem für kleinere Firmen bleibt der Kredit der wichtigste Finanzierungsbaustein. Und selbst kapitalmarktorientierte Unternehmen wollen und können für bestimmte Finanzierungsanlässe nicht auf Kredite verzichten.

In diesem Zusammenhang gilt es auch zu beachten, dass die in der Statistik ausgewiesenen Kreditbestände das Ergebnis von Tilgungen und Neuausleihungen sind, sodass selbst bei einem konstanten Kreditvolumen ständig neue Kredite gewährt werden, die wichtige unternehmerische Investitionen ermöglichen. Ein nur noch schwach wachsendes Kreditvolumen stellt daher keineswegs den hohen Stellenwert infrage, den der Bankkredit auch in Zukunft haben wird.

Dr. Kurt Demmer, Dr. Günter Kann

Kurt.Demmer@ikb.de
Guenter.Kann@ikb.de

Fazit:

Den Statistiken der Deutschen Bundesbank ist zu entnehmen, dass sich die Inanspruchnahme von Krediten in den Sektoren unserer Wirtschaft recht unterschiedlich entwickelt hat. Ein erheblicher Teil des Kreditzuwachses seit 2006 entfällt auf Verkehrsgewerbe und Energiewirtschaft. In der Industrie hat sich hingegen die Bankverschuldung nur geringfügig ausgeweitet. Die differenzierte Entwicklung ist auf veränderte Investitions- und Finanzierungsmuster zurückzuführen. So rücken zum Beispiel in der Industrie immaterielle Investitionen in den Vordergrund, die zu großen Teilen intern finanziert werden. Zudem gewinnt die Kapitalmarktfinanzierung an Bedeutung. Wenn auch der Bankkredit zukünftig für alle Wirtschaftsbereiche ein wesentlicher Finanzierungsbaustein bleiben wird, so ist ein Kreditzuwachs vor allem in Sektoren zu erwarten, deren Investitionstätigkeit nach wie vor standortgebunden und durch einen hohen Sachinvestitionsanteil gekennzeichnet ist.

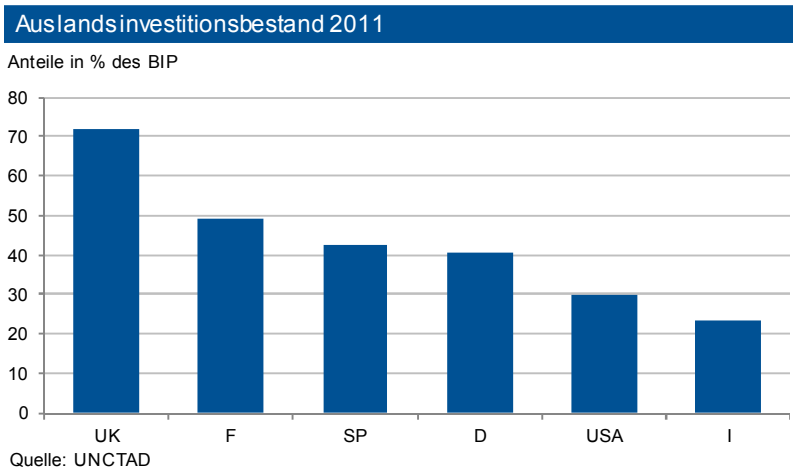
Wachsende Auslandspräsenz der deutschen Unternehmen

Deutsche Wirtschaft noch weiterhin stark exportorientiert …

Das nach wie vor starke Umsatz- und Ertragswachstum, das deutsche Unternehmen – und insbesondere die Firmen aus dem gehobenen Mittelstand – auszeichnet, beruht wesentlich auf deren Absatzerfolgen an den globalen Märkten. Nicht wenige Firmen weisen heute Exportquoten von 70 oder 80 % auf. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene schlägt sich diese ausgeprägte Auslandsorientierung in einem Anteil der Gesamtexporte am Bruttoinlandsprodukt von ca. 50 % nieder – ein Wert, der sehr deutlich über den entsprechenden Werten ähnlich großer Länder wie etwa Großbritannien (32 %), Italien (29 %) oder Frankreich (27 %) liegt.

… bei den Auslandsinvestitionen jedoch nicht an vorderster Stelle

Auch beim Aufbau von Auslandsstandorten ist die deutsche Wirtschaft schon seit Langem sehr aktiv – mit den Schwerpunkten USA sowie West- und Osteuropa. Deutschland ist, was die absolute Höhe des unternehmerischen Auslandsvermögens betrifft, derzeit weltweit hinter den USA und Großbritannien an dritter Stelle platziert. Gemessen am BIP, ergibt sich jedoch eine andere Reihenfolge; Deutschland liegt hier hinter Großbritannien, Frankreich und Spanien (s. das Schaubild). Mit einer Quote von 40 % wird zudem der EU-Durchschnittswert (gut 52 %) nicht erreicht. Die besonders ausgeprägte Auslandsorientierung, die sich bei den Exporten zeigt, findet mithin bei den Auslandsinvestitionen keine Entsprechung.



Industrielle Produktionen bisher nicht in größerem Umfang verlagert

Es gibt allerdings gute Gründe dafür, dass Deutschland hier bislang nicht mit an vorderster Stelle steht. Zum einen haben die (meist besonders auslandsaktiven) Großkonzerne hierzulande nicht so ein großes Gewicht wie in anderen Ländern: So ist Deutschland in einer von der UNCTAD erstellten Liste der 100 weltweit größten transnationalen Unternehmen mit 12 Firmen vertreten, Großbritannien und Frankreich dagegen mit jeweils 16. Entscheidender aber ist die Tatsache, dass in Deutschland anders als in vielen anderen hochentwickelten Volkswirtschaften die industriellen Strukturen erhalten wurden; industrielle Produktionen wurden in weit geringerem Umfang ins Ausland verlagert als etwa von den US-amerikanischen oder britischen Firmen. Hierbei spielt auch eine Rolle, dass das Markenzeichen „*Made* in Germany“ bis heute ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die deutschen Unternehmen geblieben ist. Zudem

war die Notwendigkeit zur Einrichtung von Betrieben im Ausland begrenzt, solange die nahe gelegenen europäischen Märkte das mit Abstand wichtigste Absatzgebiet für deutsche Exporteure waren.

Fortschreitende Globalisierung …

Nun aber kommt es zu deutlichen Verschiebungen in den deutschen Exportstrukturen. Als Absatzmärkte rücken verstärkt die großen aufstrebenden Schwellenländer in den Vordergrund, allen voran China, das schon Platz fünf auf der Liste der wichtigsten Exportländer belegt. Die deutschen Ausfuhren nach China sind in den letzten fünf Jahren um mehr als 100 %, die nach Brasilien um 63 % und nach Indien um fast 50 % gestiegen. Insgesamt exportieren die deutschen Firmen inzwischen deutlich mehr Waren in die Gruppe der BRIC-Länder als nach Frankreich, unserem nach wie vor wichtigsten Handelspartner.

Verlagerung der Exportströme hin zu den aufstrebenden Schwellenländern …

Die allmähliche Verlagerung des weltwirtschaftlichen Wachstums nach Asien und in andere aufstrebende Regionen hinein stellt die deutschen Exporteure indes vor besondere Herausforderungen. Mehr und mehr zeigt sich, dass die Nachfrage in wichtigen außereuropäischen Märkten nicht mehr allein bzw. überwiegend über den Export abgedeckt werden kann. Eine Präsenz vor Ort ist erforderlich, zumindest mit einem umfassenden Vertriebs- und Servicenetz, zunehmend aber auch mit Produktionsstätten sowie Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen.

… zwingt zur Anpassung der Internationalisierungsstrategien

So ist angesichts des hochwertigen deutschen Warenangebots dessen kundennahe Ergänzung um komplementäre Serviceleistungen wie Beratung, Schulung, Wartung oder Reparaturdienste oft unverzichtbar. Auch bedarf es eigener Standorte, um unmittelbar auf landesspezifische Anforderungen und Wünsche der Abnehmer reagieren zu können. Vermehrt stellen die jeweiligen Importländer zudem Local-Content-Anforderungen. Außerdem kann es für deutsche Anbieter vorteilhaft sein, im Zuge der Bedienung ausländischer Märkte dort vorhandene Ressourcen zu nutzen, etwa ein kostengünstiges Angebot an Vorleistungen und/oder Arbeitskräften. Schließlich errichten Firmen zunehmend auch deshalb eigene Fertigungen in wichtigen Absatzmärkten, weil sie sich im Sinne eines „natural hedging“ gegenüber tendenziell zunehmenden Währungsschwankungen absichern wollen.

… zwingt zu einer stärkeren Präsenz vor Ort

Dynamische Investitionstätigkeit in den BRIC-Ländern

Die fortschreitende Globalisierung zwingt die Firmen mithin zu einer Änderung der bisher verfolgten Internationalisierungsstrategien. Und tatsächlich haben die deutschen Unternehmen schon seit einigen Jahren begonnen, ihre Auslandsinvestitionstätigkeit deutlich zu forcieren. So ist ihr Auslandsvermögen seit dem Jahr 2000 um ca. 170 % gewachsen – erheblich stärker als etwa die Auslandsaktiva der französischen (+ 50 %) oder britischen Unternehmen (+ 90 %). Dabei gilt das Interesse zunehmend den neuen Wachstumszentren. In den BRIC-Ländern beschäftigten deutsche Unternehmen bereits Ende 2010 mehr als 1,1 Millionen Mitar-

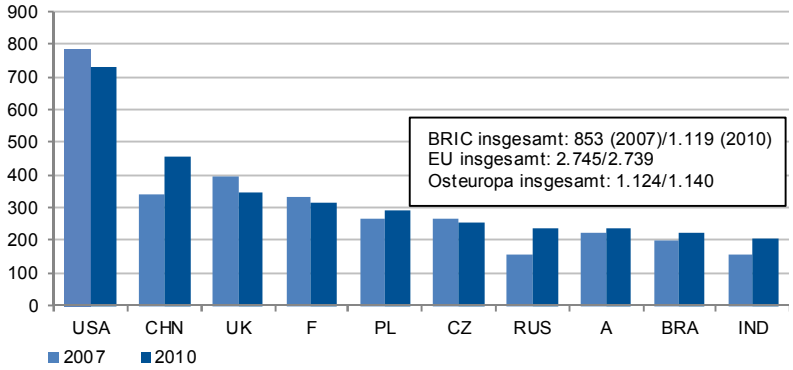
Die deutschen Unternehmen verstärken ihre Auslandsinvestitionen

beiter – fast schon so viele wie im gesamten osteuropäischen Raum. Innerhalb von nur vier Jahren wurde die Beschäftigtenzahl um fast ein Drittel erhöht.

Vor allem in den BRIC-Ländern nehmen die Aktivitäten zu

Zunehmende deutsche Präsenz in den BRIC-Staaten

Anzahl der im Ausland beschäftigten Mitarbeiter deutscher Unternehmen; in 1.000



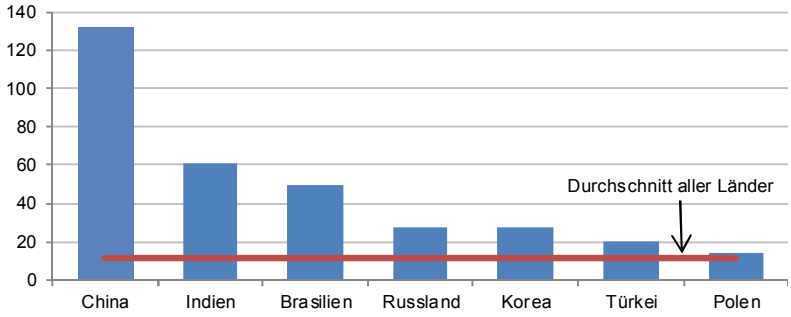
Quelle: Deutsche Bundesbank

Dieser starke Anstieg (s. dazu auch das Schaubild oben) lässt darauf schließen, dass sich die Firmen hier durchaus auch mit größeren Belegschaften etablieren wollen, um die sich bietenden Absatzchancen ausschöpfen zu können. Gleichzeitig werden die Investments in Westeuropa wie auch in Osteuropa kaum noch ausgeweitet, sondern eher arrondiert.

Gezielte Ausweitung der Belegschaften an den Auslandsstandorten

Stark wachsende Geschäftstätigkeit deutscher Unternehmen in den globalen Wachstumszentren

Veränderung des Umsatzes 2010 ggb. 2007, der in ausländischen Einheiten deutscher Unternehmen erzielt wurde; in %



Quellen: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

China ist eindeutig zum Hauptzielland der deutschen Auslandsinvestoren geworden, was sich auch in der Entwicklung der an den dortigen Stützpunkten erzielten Umsätze widerspiegelt (s. das Schaubild oben). Auch in anderen aufstrebenden Schwellenländern wachsen die vor Ort realisierten Umsätze stark überdurchschnittlich. Die deutschen Unternehmen sind also auf einem guten Weg, in diesen Regionen ihre Präsenz zügig auszubauen und sich nicht mehr allein auf gute Exportkontakte zu verlassen. Dies gilt nicht zuletzt für viele renommierte Firmen aus dem deutschen Mittelstand, wobei diese Unternehmen nicht nur auf eigene Inves-

China entwickelt sich zum Hauptzielland der deutschen Auslandsinvestoren

titionen setzen, sondern sehr oft auch bereits aktive Firmen erwerben bzw. mit ihnen kooperieren (s. die Übersicht auf S. 21).

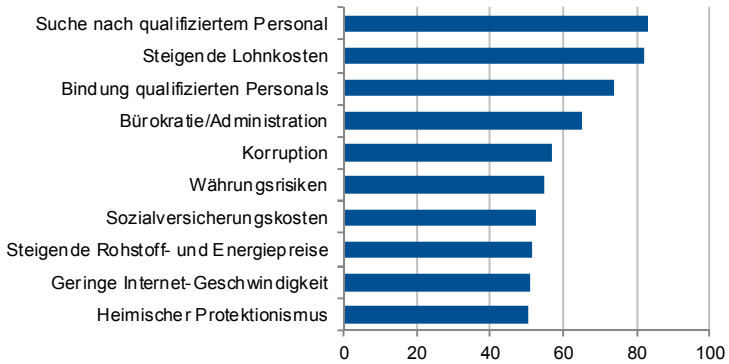
Kostenaspekte als Investitionsmotiv immer weniger von Bedeutung

Kundennähe und Markterschließung stehen bei den Investitionsentscheidungen heute eindeutig im Vordergrund, Kostenaspekte spielen immer weniger eine Rolle. Nach einer im Frühjahr durchgeführten Erhebung des Deutschen Industrie- und Handelskammertages sind nur für 15 % der Unternehmen, die in diesem Jahr in China investieren wollen, Kostenersparnisse als Investitionsmotiv relevant. Dies kann nicht verwundern, denn die Löhne steigen dort Jahr für Jahr mit teils zweistelligen Zuwachsraten an. Diese Entwicklung wie auch die Akquirierung von qualifiziertem Personal und dessen Bindung ans Unternehmen bereiten China-Investoren offenbar zunehmend Probleme, wie aus einer aktuellen Umfrage der Deutschen Handelskammer in China hervorgeht (s. das Schaubild).

Firmenübernahmen als wichtiger Baustein der Internationalisierungsstrategie

Top-10-Herausforderungen im Chinageschäft 2012

Anteile in %



Quelle: Deutsche Handelskammer in China

Die Deutsche Handelskammer in China hat im Frühjahr d. J. eine Umfrage im Kreis der in China aktiven deutschen Unternehmen durchgeführt („Business Confidence Survey 2012“). U.a. wurde auch nach den aktuell wichtigsten Herausforderungen gefragt, denen sich die Firmen gegenübersehen.

Generell bringt eine geschäftliche Aktivität in den Emerging Markets große Herausforderungen mit sich. Es gibt viele Hemmnisse, die es zu überwinden gilt. In einem insgesamt 183 Länder umfassenden Ranking der Weltbank „Ease of doing business“ sind die BRIC-Länder in der unteren Tabellenhälfte zu finden (s. die Übersicht auf der nächsten Seite). Mittelständische Unternehmen, die Standorte in diesen Ländern aufgebaut haben, sind sich bewusst, dass sich – ungeachtet der attraktiven Marktchancen – Erfolge nicht automatisch einstellen, sondern oft mühsam erarbeitet werden müssen. Insofern mag es im Einzelfall durchaus sinnvoll sein, die Erschließung eines neuen Marktes nicht aus eigener Kraft, sondern gemeinsam mit einem (oder mittels Übernahme eines) schon vor Ort tätigen Unternehmens in Angriff zu nehmen.

Geschäfte in den Emerging Markets mit einigen Herausforderungen verbunden

"Ease of doing business" Ranking 2011	
1. Singapur	87. Italien
2. Hong Kong	:
3. Neuseeland	91. China
4. USA	:
:	100. Griechenland
19. Deutschland	:
:	120. Russland
26. Schweiz	:
:	126. Brasilien
29. Frankreich	:
:	132. Indien
50. Luxemburg	:
:	181. Rep. Kongo
53. Mexiko	182. Zentralafrikanische Republik
:	183. Tschad

Quelle: Weltbank

Abschließend stellt sich natürlich auch die Frage, mit welchen Beschäftigungseffekten eine Neuausrichtung der unternehmerischen Internationalisierungsstrategien verbunden sein wird. Eine kürzlich veröffentlichte Untersuchung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung hat ergeben, dass durch den starken Zuwachs im deutschen Außenhandel mit Osteuropa und China im Zeitraum 1988 bis 2008 per saldo fast 500 000 neue Arbeitsplätze in Deutschland entstanden sind, insbesondere in den exportorientierten Branchen. Muss nun befürchtet werden, dass sich eine zunehmende Substitution von Exporten durch eine Produktion vor Ort in einer gegenläufigen Entwicklung niederschlägt?

Offensichtlich nicht, denn bei vielen renommierten mittelständischen Firmen, die in letzter Zeit ihr Auslandsinvestment verstärkt haben, ist ein Arbeitsplatzabbau an den inländischen Standorten nicht zu erkennen, eher sogar eine Aufstockung der Belegschaft. Maßgeblich dafür sind vor allem zwei Gründe. Zum einen dienen neue Produktionsstätten z. B. in den Zukunftsmärkten Asiens vor allem dazu, eine zusätzliche, außereuropäische Nachfrage zu bedienen. Zum anderen führt starkes unternehmerisches Wachstum in neuen Märkten meist dazu, dass auch in vielen zentralen Funktionsbereichen des Unternehmens zusätzliches Personal benötigt wird – und diese Bereiche bleiben meist am Stammsitz konzentriert. Es ist mithin nicht damit zu rechnen, dass sich eine vermehrte Auslandsinvestitionstätigkeit der deutschen Unternehmen negativ auf die heimische Beschäftigung auswirkt.

Fazit:

Deutschland hat in der Vergangenheit seine hervorragende Position auf den internationalen Märkten vor allem über den Export erreicht. Die fortschreitende Globalisierung zwingt allerdings die auslandsorientierten Firmen zu einer Änderung dieser Strategie. Es wird für die Zukunft immer wichtiger, in den neuen Wachstumszentren auch mit eigenen Stützpunkten für Vertrieb und Service sowie mit eigener Produktion vertreten zu sein. Schon seit einigen Jahren ist eine verstärkte Auslandsinvestitionstätigkeit der deutschen Firmen, auch aus dem Mittelstand, zu beobachten. Schwerpunkte sind China, aber auch die übrigen BRIC-Länder und andere bedeutende Schwellenländer. Solche Investitionen sind meist nicht mit einem Arbeitsplatzabbau an den deutschen Standorten verbunden, da sie in aller Regel das vordringliche Ziel haben, eine zusätzliche, außereuropäische Nachfrage zu bedienen.

Dr. Günter Kann, Ralf Heidrich

Guenter.Kann@ikb.de
Ralf.Heidrich@ikb.de

Deutscher Mittelstand stärkt Präsenz im Ausland – Beispiele für Investitionen in wichtigen Emerging Markets

Unternehmen	Branche/Produkt	Umsatz 2011	Art der Investition	Details der Investition
Claas KGaA, Harsewinkel	Landmaschinen	3.305	Eigenes Projekt *(Januar 2012)*	Gründung einer Tochtergesellschaft für Vertrieb und Service in Beijing/**China** und Aufbau einer Niederlassung als Zentralersatzteillager sowie für Schulung und Service außerhalb von Beijing
Deutz AG, Köln	Motoren	1.530	Joint Venture *(Januar 2012)*	Errichtung eines Gemeinschaftsunternehmens mit der Shadong Changlin Machinery Group in Linyi/**China** zur Motorenproduktion (angestrebte Kapazität: 65.000 Motoren)
Dürr AG, Bietigheim-Bissingen	Maschinen- und Anlagenbau	1.920	Eigenes Projekt *(Juni 2012)*	Gründung einer Tochtergesellschaft in **Thailand**
GfK AG Nürnberg	Marktforschung	1.375	Firmenerwerb *(Juni 2011)*	Übernahme des Marktforschungsunternehmens MarketWise, **Thailand** (Umsatz ca. 1 Mio. €)
			Firmenerwerb *(Oktober 2012)*	Übernahme des Marktforschungsinstituts GlobalEDGE Marketing Consultants, **Südafrika** (51 Beschäftigte, Umsatz 3,5 Mio. €)
Gerresheimer AG, Düsseldorf	Spezialprodukte aus Kunststoff und Glas	1.095	Beteiligungserwerb *(April 2012)*	Übernahme eines 70-%-Anteils am Pharmaglas-Hersteller Neutral Glass & Allied Industries Pvt. Ltd., Mumbai/ **Indien** (Umsatz ca. 15 Mio. €)
KSB AG, Frankenthal	Pumpen, Armaturen	2.090	Eigenes Projekt *(November 2011)*	Errichtung einer Fertigungsstätte für Absperrventile und -schieber in Changzhou/**China** (100 Mitarbeiter)
			Firmenerwerb *(März 2011)*	Übernahme des Armaturenspezialisten Seil Seres Co., Seoul/**Südkorea** (130 Mitarbeiter)
KWS SAAT AG, Einbeck	Pflanzenzüchtung	980	Firmenerwerb *(Juni 2012)*	Übernahme der beiden Züchtungsgesellschaften SEMÍIIA GENÉTICA E MELHORAMENTO LTDA und DELTA PESQUISA E SEMENTES LTDA, **Brasilien**
Leoni AG, Nürnberg	Drähte, Kabel, optische Fasern, Bordnetz-Systeme	3.700	Eigenes Projekt *(November 2011)*	Errichtung einer Produktionsstätte für Bordnetz-Systeme für den chinesischen Automobilmarkt in Jining/**China** (Investitionssumme 23 Mio. €; 1.600 Mitarbeiter)
			Beteiligungserwerb *(Januar 2012)*	Aufstockung des Kapitalanteils von bisher 50 auf 100 % am Bordnetz-Hersteller Daekyeung, Busan/**Südkorea** (3.500 Mitarbeiter, ca. 130 Mio. € Umsatz)
MANN+HUMMEL, Ludwigsburg	Filtrationstechnik	2.475	Eigenes Projekt *(Mai 2012)*	Errichtung eines neuen Werkes für Filtersysteme und technische Kunststoffteile in Liuzhou/**China**
Dr. Oetker GmbH, Bielefeld	Backmittel, Desserts u. a.	1950	Beteiligungserwerb *(Oktober 2012)*	Übernahme einer 70-%-Beteiligung am Backprodukte-Geschäft von Torto Food Industries, **Malaysia**, und Etablierung eines Gemeinschaftsunternehmens Dr. Oetker-Nona (65 Mitarbeiter)
SGL CARBON SE, Wiesbaden	Produkte aus Carbon	1540	Eigenes Projekt *(September 2012)*	Errichtung eines Werkes für Graphitelektroden und Kathoden in Banting/**Malaysia** zur Belieferung vor allem der Elektrostahl- und Aluminiummärkte in Südostasien und im Nahen Osten (Investitionsvolumen über 200 Mio. €)
Symrise AG, Holzminden	Duft-/Geschmacksstoffe, kosmetische Grundstoffe	1.585	Firmenerwerb *(Februar 2012)*	Erwerb der Aktivitäten des US-amerikanischen Duftherstellers Belmay in **Brasilien**

Quelle: Pressemitteilungen der Unternehmen

Deutliche Spuren der Konjunkturabschwächung in den Halbjahresabschlüssen 2012

Nachdem die Jahre 2010 und 2011 der deutschen Wirtschaft ein kräftiges Wachstum bescherten, erleben wir im laufenden Jahr eine deutliche Abkühlung der Konjunktur, die auch im mittelständischen Unternehmenssektor ihre Spuren hinterlässt.

Hinweise darauf, wie insbesondere die Firmen aus dem gehobenen Mittelstand von dieser Entwicklung tangiert werden und wie sie auf die veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen reagieren, liefern die im Sommer d. J. von börsennotierten Mittelstandsunternehmen vorgelegten Halbjahresabschlüsse 2012. In einer aktuellen Auswertung haben wir die Zwischenergebnisse von rd. 125 Firmen erfasst. Die Unternehmen gehören der Industrie oder dem industrienahen Dienstleistungsgewerbe an; ihre Jahresumsätze bewegen sich überwiegend zwischen 50 Mio. und 3 Mrd. €.

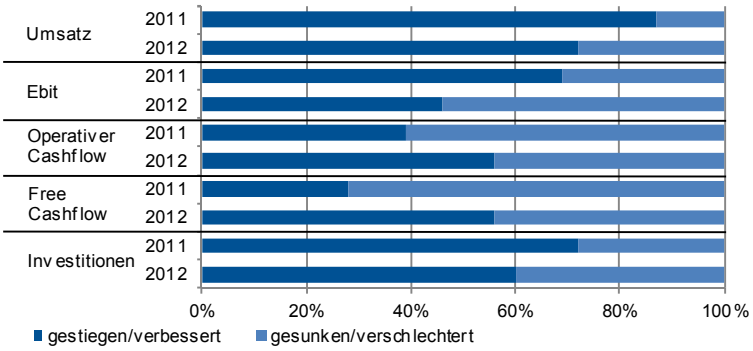
IKB-Auswertung erfasst die Zwischenergebnisse von 125 börsennotierten Mittelstandsfirmen

Differenzierte Umsatz- und Ertragsentwicklung

Die Analyse lässt erkennen, dass sich die Situation der Firmen im ersten Halbjahr 2012 merklich von der Lage im ersten Halbjahrs 2011 unterscheidet, als der Aufschwung noch uneingeschränkt seine volle Dynamik entfaltete. Dies zeigt sich u. a. daran, in welche Richtung sich bestimmte Kennzahlen aus den Zwischenabschluss-Tableaus entwickeln (s. dazu das Schaubild).

Kennziffernprofil zeigt Spuren der Konjunkturschwäche

Anteil der Firmen, bei denen die betreffende Kennzahl im 1. Hj. 2012 bzw. 2011 gestiegen/gesunken ist respektive sich verbessert/verschlechtert hat; in %



Quelle: IKB-Auswertung der Abschlüsse von 125 börsennotierten Mittelstandsunternehmen

Auffällig ist zunächst eine sehr viel stärkere Differenzierung in der Entwicklung von Umsätzen und Erträgen. Bewegten sich die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2011 wie auch in den Gesamtjahren 2010 und 2011 praktisch nur in eine Richtung, nämlich nach oben, so hat sich das Bild im laufenden Jahr merklich gewandelt: Fast 30 % der erfassten Unternehmen mussten in den ersten sechs Monaten 2012 Umsatzeinbußen hinnehmen. Im Durchschnitt nahm der Umsatz „nur“ noch um gut 5 %

Durchschnittliches Umsatzwachstum bei 5 %

gegenüber dem ersten Halbjahr 2011 zu. Zum 30. Juni 2011 hatte der Anstieg der Erlöse ca. 14 % betragen, im Gesamtjahr 2011 lag der Zuwachs bei etwa 12 %.

Im Durchschnitt rückläufige Ertragskennziffern

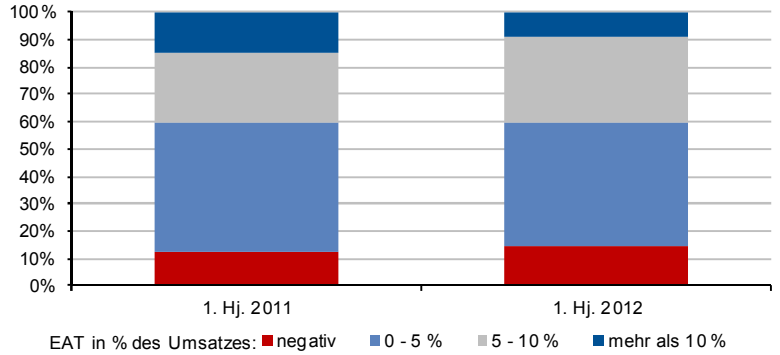
Mehr als jedes zweite Unternehmen mit sinkendem EBIT

Noch unterschiedlicher entwickelten sich die Erträge. Weniger als die Hälfte der Firmen konnte das EBIT gegenüber dem 1. Halbjahr 2011 steigern, mehr als jedes zweite Unternehmen musste ein Minus hinnehmen. Für die EBIT-Quote ergibt sich insgesamt ein Rückgang um 0,6 Prozentpunkte von 7,5 % auf 6,9 %. Für das EBITDA, das allerdings nicht von allen Unternehmen publiziert wird, registrierten wir einen Rückgang von durchschnittlich 12,0 % auf 11,2 %. Es ist mithin den Unternehmen auch in Summe nicht gelungen, das hohe Ertragsniveau der beiden Vorjahre zu halten.

Andererseits sind die Einbußen zunächst noch nicht gravierend. So zeigt denn auch das Streuungsprofil der Nachsteuerergebnisse nur eine leichte Verschlechterung gegenüber dem ersten Halbjahr 2011. Die Zahl der Unternehmen mit Verlusten hat sich allerdings leicht erhöht, während andererseits die Zahl der Firmen mit Ergebnissen über 10 % deutlich rückläufig ist (siehe das Schaubild).

Ertragsprofil nur wenig verändert

Streuung der Ergebnisquoten (nach Steuern); Anteile an der Gesamtzahl der Unternehmen



Quelle: IKB-Auswertung von 125 börsennotierten Mittelstandsunternehmen

Es gibt mehrere Gründe für den Ertragsrückgang. Zum einen dämpfte schon allein ein rückläufiger bzw. schwächer wachsender Umsatz das Gewinnpotenzial. Zum anderen haben viele Firmen zuletzt, vor allem im Jahr 2011, umfangreiche Investitionen vorgenommen: Neue Produktionsstätten wurden eingerichtet und Modernisierungen am Anlagenbestand durchgeführt. Daraus resultieren nicht nur höhere Abschreibungen, sondern oft auch erhebliche Anlaufkosten. Viele der Firmen haben zudem in den letzten beiden Jahren Übernahmen getätigt und müssen nun häufig aus diesen Transaktionen Anfangsverluste hinnehmen, bis die erworbenen Unternehmen voll integriert sind.

Deutliche Aufstockung der Belegschaften

Erhöhung der Mitarbeiterzahl um 5 % binnen Jahresfrist

Im Zuge der realisierten Sach- und Beteiligungsinvestitionen sind nicht zuletzt auch die Belegschaften deutlich ausgeweitet worden. Bei den von uns erfassten Unternehmen hat sich die Mitarbeiterzahl innerhalb eines Jahres um 5 % erhöht (im Ausland stärker als im Inland, wobei auch Firmenakquisitionen eine maßgebliche Rolle spielten – s. dazu die Übersicht auf S. 21). Das sind in Summe gut 25.000 neue Arbeitsplätze. Die Firmen sind damit – ein mittelfristig angestrebtes Geschäftsvolumen im Blick – quasi in Vorleistung gegangen, was sich in einer anfänglich hohen Fixkostenbelastung niederschlägt. Sie wirkt sich ertragsmindernd aus, zumal wenn die Kapazitäten angesichts der sich abschwächenden Nachfrage aktuell weniger ausgelastet werden können als ursprünglich geplant. Eine Rolle spielt hier zudem, dass als Folge von Tariflohnerhöhungen der Personalaufwand je Mitarbeiter deutlich gestiegen ist. Eine leichte Entspannung gab es dagegen bei den Materialkosten, da sich der Anstieg der Rohstoffpreise in den ersten Monaten des Jahres nicht fortsetzte.

Cashflow-Anstieg signalisiert vorsichtigere Working-Capital-Dispositionen

Noch unter dem Eindruck der zurückliegenden Krise der Jahre 2008 und 2009 haben die Unternehmen frühzeitig begonnen, sich auf eine mögliche Eintrübung der Geschäftslage einzustellen. An verschiedenen Stellen in den Abschluss-Tableaus werden Vorsichtsmaßnahmen sichtbar.

Steigende Cashflow-Quote nach Rückgang in 2010 und 2011

Im Vordergrund standen dabei vorsichtigere Dispositionen im Bereich des Working Capital. Insbesondere wurden die Vorräte nicht mehr in dem Maße ausgeweitet wie in den beiden Jahren zuvor. Dies schlägt sich deutlich in der Entwicklung des operativen Cashflow nieder. Er hat sich – ungeachtet tendenziell rückläufiger Erträge – bei einer Mehrzahl von Unternehmen im ersten Halbjahr erhöht. Insgesamt ist diese Kennziffer von 2,3 % auf 3,8 % des Umsatzes gestiegen, nachdem sie sowohl 2010 als auch 2011 deutlich gesunken war.

Verhaltene Investitionstätigkeit

Nachlassende Investitionsdynamik, aber Investitionsquote unverändert bei knapp 5 %

Auch bei den Sachinvestitionen haben viele Firmen Zurückhaltung geübt. Etwa 40 % von ihnen haben das Investitionsvolumen gegenüber dem ersten Halbjahr 2011 reduziert oder zumindest nicht erhöht. Angesichts der Unsicherheiten an den Märkten wurden zahlreiche Investitionsprojekte zurückgestellt. Andererseits sind jedoch – trotz negativer Konjunktursignale – viele wichtige Vorhaben weiter vorangetrieben worden. Immer weniger wird nämlich die Investitionstätigkeit der Unternehmen durch die aktuelle inländische Konjunktursituation und immer mehr durch die langfristigen globalen Absatzchancen bestimmt. Vor allem im Ausland wurden Projekte realisiert. In Relation zum (insgesamt moderater gestiegenen) Umsatz ist daher das Investitionsvolumen der Firmen im Durchschnitt letztlich konstant geblieben: die Investitionsquote betrug 4,9 % sowohl im ersten Halbjahr 2012 als auch im ersten Halbjahr 2011. Absolut betrachtet, sind die Investitionen der von uns untersuchten Firmen im ersten Halbjahr um rd. 5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahres-

zeitraum gestiegen; in den ersten sechs Monaten 2011 hatte der Anstieg noch ca. 15 % betragen.

Auf ein sich abschwächendes Wachstum der Investitionstätigkeit, und zwar sowohl was Sachanlagen als auch Beteiligungsengagements betrifft, deutet zudem die Entwicklung des Free Cashflow hin (operativer Cashflow abzüglich Cashflow aus Investitionstätigkeit). Diese Kennziffer hat im Durchschnitt deutlich zugenommen. Sie blieb allerdings mit -2,4 % des Umsatzes (Vorjahr: -4,3 %) weiterhin im negativen Bereich. D. h. es ist im ersten Halbjahr 2012 durch Working-Capital- und Investitionsaktivitäten der Unternehmen ein Mittelbedarf entstanden, der sich zusätzlich noch durch die im Frühjahr 2012 anstehenden Dividendenzahlungen erhöhte.

Sinkende Liquiditätsreserven und steigende Finanzverbindlichkeiten

Trotz starker Mittelabflüsse immer noch hohe Liquiditätsreserven

Diesen Mittelbedarf deckten die Firmen zum Teil durch Rückgriff auf vorhandene Liquiditätsreserven. Entsprechend ist der Bestand an flüssigen Mitteln deutlich – d. h. im Durchschnitt um etwa 15 % – abgeschmolzen. Sein Anteil an der Bilanzsumme sank gegenüber dem Jahresende 2011 um fast 2,5 Prozentpunkte, liegt aber mit annähernd 10 % immer noch auf einem durchaus komfortablen Niveau.

Darüber hinaus aber haben die Firmen im Vergleich zum Jahresende 2011 vermehrt verzinsliche Fremdmittel, namentlich bei Banken, in Anspruch genommen. Der Anteil der Finanzverbindlichkeiten an der Bilanzsumme ist um annähernd 1 Prozentpunkt gestiegen. Allerdings ist hier eine von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedliche Entwicklung zu beobachten. Immerhin 45 % der Firmen haben ihre Bankschulden reduziert oder konstant gehalten – auch dies ist Ausdruck der zurückhaltenden Investitionspolitik, aber sicherlich auch ein Hinweis darauf, dass viele Unternehmen generell ihre Abhängigkeit von den Banken reduzieren wollen. Bei mehr als jedem dritten Unternehmen unterschreiten die Finanzverbindlichkeiten derzeit die liquiden Mittel.

Leichter Rückgang der durchschnittlichen Eigenkapitalquote

Wesentliche Teile des Ertrags thesauriert

Allerdings ist die Eigenkapitalquote der Unternehmen gegenüber dem Jahresende 2011 im Durchschnitt um ca. einen halben Prozentpunkt auf 46,1 % gesunken – was wesentlich auf den Dividendenabfluss im ersten Halbjahr zurückzuführen ist. Auch im letzten Jahr war dieser Effekt zu beobachten. Allerdings hielt sich der Rückgang in engen Grenzen, auch weil die meisten Firmen eine vorsichtige Dividendenpolitik betrieben haben. Im Durchschnitt wurden nur etwa 39 % des Nachsteuerergebnisses 2011 an die Anteilseigner ausgeschüttet. Der größere Teil des Ertrags blieb also in den Unternehmen, was auf die Bereitschaft hindeutet, die Strategie einer kontinuierlichen Eigenkapitalstärkung weiter fortzusetzen. So erwarten wir, dass im Laufe des Jahres die durchschnittliche Eigenkapitalquote wieder ansteigt.

Wie schon in den letzten Auswertungen hielt sich auch diesmal die Zahl der Firmen mit steigender und diejenige mit sinkender Eigenkapitalquote in etwa die Waage: Abhängig vom Ertrag, von eventuellen Ausschüttun-

gen und vom Umfang der aktuell durchgeführten Investitionen und Working-Capital-Maßnahmen entwickelt sich die Eigenkapitalquote in den einzelnen Unternehmen kurzfristig mal in die eine, mal in die andere Richtung – im Trend allerdings bei den meisten Firmen eindeutig nach oben.

Gut gerüstet für eine Abschwächung der Geschäftstätigkeit

Insgesamt also lassen die Zwischenabschlüsse mittelständischer Börsenunternehmen zum 30. Juni 2012 beim Umsatz und beim Ertrag deutliche Auswirkungen der Konjunkturabschwächung erkennen. Allerdings sind die Ertragseinbußen bislang noch begrenzt. Die Unternehmen haben zudem rasch auf eine sich abzeichnende Abkühlung der Geschäftstätigkeit reagiert, indem sie die Investitionstätigkeit und den Working-Capital-Aufbau gedrosselt haben. Gleichzeitig haben sie aus dem Jahresüberschuss 2011 in ausreichendem Maße Erträge im Unternehmen thesauriert, um die Eigenkapitalquote weiterhin auf hohem Niveau zu halten. Die Bankverbindlichkeiten wurden zwar insgesamt etwas ausgeweitet, aber grundsätzlich ist das Bestreben erkennbar, die Verschuldung in Grenzen zu halten.

Die stabile Finanzlage gibt den Firmen Rückhalt für die nächsten Monate, in denen sich bei vielen die Erträge weiter reduzieren werden. Agieren die Unternehmen mithin angesichts der konjunkturellen Unsicherheiten mit angemessener Vorsicht und Zurückhaltung, so verlieren sie keineswegs ihre langfristigen Ziele beim Ausbau der internationalen Präsenz aus den Augen – dies belegen das Festhalten an wichtigen Investitionsprojekten und die Aufstockung der Belegschaften, insbesondere an ausländischen Standorten. Dadurch machen sich die Unternehmen auf lange Sicht unabhängiger vom Konjunkturverlauf in Deutschland und Europa.

Dr. Günter Kann, Ralf Heidrich

Guenter.Kann@ikb.de
Ralf.Heidrich@ikb.de

Fazit:

Eine kürzlich durchgeführte IKB-Auswertung der Halbjahresabschlüsse 2012 von 125 börsennotierten Mittelständlern zeigt für diesen Firmenkreis eine Abschwächung des Umsatzwachstums auf etwa 5 %. Die Ertragskennziffern sind zwar leicht rückläufig, bleiben gleichwohl aber auf hohem Niveau. Auf das abnehmende Wachstumstempo haben die Firmen mit einer Drosselung der Investitionsausgaben und mit einem verlangsamten Working-Capital-Aufbau reagiert. Ihre Finanzausstattung ist weiterhin sehr solide. Trotz Dividendenausschüttung ist die Eigenkapitalquote gegenüber Jahresende 2011 nur leicht zurückgegangen. Viele Firmen konnten ihre Finanzverbindlichkeiten reduzieren. Der Bestand an liquiden Mitteln ist zwar deutlich abgeschmolzen, macht aber immer noch annähernd 10 % der Bilanzsumme aus.

Family Offices als Kapitalgeber für mittelständische Unternehmen

Erfolgreich als Unternehmer, anspruchsvoll als Kapitalgeber

Der dauerhafte ökonomische Erfolg von Unternehmen des gehobenen Mittelstands stellt die Unternehmer regelmäßig vor die Frage, wie sie das eigene Gesamtvermögen, d. h. sowohl das im Unternehmen gebundene wie auch das unternehmerisch ungebundene Vermögen, verwalten und steuern sollen. Für diese Aufgabe sind in den letzten Jahren vermehrt sogenannte Family Offices gebildet worden. Deren Hauptaufgabe besteht in der umfassenden und exklusiven Betreuung von Inhabern großer Vermögen und von besonders erfolgreichen Unternehmern. Dabei gewinnen solche Family Offices als Kapitalgeber für andere mittelständische Unternehmen zunehmend an Bedeutung.

Family Offices – interessant als Kapitalgeber mittelständischer Unternehmen

Man unterscheidet zwischen *Single Family Office* und *Multi Family Office,* was die Anzahl der betreuten Vermögensinhaber betrifft. Während sich Multi Family Offices um die Betreuung und Verwaltung des Vermögens mehrerer Mandanten kümmern, sind Single Family Offices exklusiv mit der ganzheitlichen Verwaltung des Vermögens lediglich einer einzigen Familie bzw. eines Vermögensinhabers betraut.

Schätzungen gehen aktuell von etwa 400 bis 600 Family Offices in Deutschland aus. Dabei wird die Schwelle, ab der sich für den Vermögensinhaber die Gründung eines Single Family Office lohnt, bei ungefähr 200 Mio. € anlagerelevantem Vermögen gesehen.

Etwa 400 bis 600 Family Offices in Deutschland

Family Office als Knowledge-Center erfolgreicher Unternehmerfamilien

Die von den Vermögensinhabern auf Family Offices übertragenen Aufgaben variieren stark und werden wesentlich von den persönlichen Präferenzen und Affinitäten bestimmt. Als Kernfunktion eines Family Office wird häufig das Reporting bzw. Controlling des Gesamtvermögens gesehen, dessen Notwendigkeit durch die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 besonders in den Mittelpunkt gerückt ist.

Eine weitere, wesentliche Funktion besteht darin, erster Ansprech- und Sparringspartner des Vermögensinhabers in strategischen Fragen der Steuerung des gesamten (Familien-)Vermögens zu sein. Aufgrund des notwendigen Vertrauensverhältnisses werden hierfür oftmals engste Vertrauenspersonen des Unternehmers oder der Unternehmerfamilie, wie beispielsweise der ehemalige Finanzchef des eigenen Unternehmens, mit der umfassenden Betreuung des Vermögens oder der Gründung eines Single Family Office beauftragt.

Im Rahmen ihrer Aufgabenerfüllung greifen Family Offices dann meist auf zahlreiche hoch spezialisierte Dienstleister zurück, beispielsweise für die Investment- und Portfoliomanagerauswahl, die Rechts- und Steuerberatung oder die M&A-Beratung im Hinblick auf die eigenen Beteili-

Zusammenarbeit mit spezialisierten Dienstleistern

gungsaktivitäten. Damit agiert ein Family Office im Wesentlichen als *Knowledge Center* und koordiniert den Austausch mit den beauftragten Dienstleistern. In vielen Fällen nimmt ein Family Office zudem die Aufgabe wahr, die Partikularinteressen verschiedener Familienmitglieder zusammenzuführen und zu ordnen.

Vermögensziele von Family Offices

Zu den wesentlichen Vermögenszielen von Family Offices zählt zweifelsfrei der langfristige, generationenübergreifende Vermögenserhalt nach Inflation und Steuern. Das aktuelle finanzwirtschaftliche Umfeld, geprägt von hoher Volatilität und politischen Unsicherheiten, stellt zahlreiche Family Offices daher vor eine echte Herausforderung. Dabei wird der Notwendigkeit, Klumpenrisiken zwischen unternehmerischem und privatem Vermögen zu vermeiden, eine hohe Bedeutung zugemessen. Der langfristige Vermögenserhalt steht im aktuellen Umfeld für die Mehrzahl der Family Offices daher auch klar vor dem Ziel einer hohen Renditeerwartung.

Langfristiger Vermögenserhalt oberste Zielsetzung

Zur Erreichung ihrer Vermögensziele nutzen Family-Office-Investoren unterschiedliche Allokationsstrategien, die sich bei genauerer Betrachtung in zwei Richtungen unterscheiden lassen:

Zum einen besteht das Ziel, über verschiedene Anlage- und Vermögensklassen Einzelrisiken möglichst breit zu streuen und im Portfoliokontext mit dem unternehmerisch gebundenen Vermögen Risiken zu diversifizieren.

Zum anderen nutzen einige Family Offices das eigene Know-how sowie die eigene Erfahrung mit einem Geschäftsmodell oder einer speziellen Branche zu einer sinnvollen Verknüpfung der strategischen Interessen des Unternehmens und der privaten Sphäre des Vermögensinhabers. Dadurch erhält die Vermögensstruktur von Family Offices in einigen Fällen den Charakter einer Industrieholding.

Großes Anlage- und Beteiligungsinteresse am deutschen Mittelstand

Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld liegen Real- und Sachwertinvestments bei Family Offices klar im Trend, unter anderem auch weil in vielen klassischen liquiden Anlagen derzeit kein zufriedenstellendes Chance-Risiko-Profil erkannt wird.

Deutscher Mittelstand besonders attraktiv für Family Offices

Aus diesem Grunde gewinnen exklusive Anlage- und Beteiligungsinvestments in mittelständische Unternehmen zunehmend an Attraktivität für Family-Office-Investoren. Hierbei stehen vor allen Dingen die Solidität mittelständischer Unternehmen, deren hervorragende Marktpositionierung sowie ein erwartetes nachhaltiges Wachstum im Wahrnehmungszentrum der Investoren. Für eine Partizipation werden daher häufig direkte unternehmerische Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen präferiert.

Hierdurch tritt das Beteiligungskapital von Family Offices verstärkt in den direkten Wettbewerb zu *Private Equity* etablierter Finanzinvestoren. Ein wesentlicher Unterschied zwischen *Family-Office-Beteiligungen* und dem *Private Equity* klassischer Finanzinvestoren besteht dabei in der

Alternative zum klassischen Private Equity der Finanzinvestoren

Transaktionsstrukturierung, die bei Family Offices mit wesentlich geringeren Fremdkapitalanteilen ausgestattet wird, sowie in der Langfristigkeit der Beteiligung. Family-Office-Beteiligungskapital stammt zudem in der Regel nicht aus fondsgebundenen Mitteln und ist damit individuell einsetzbar.

Family Office als Partner eines mittelständischen Familienunternehmens

Das Beispiel AVANCO GmbH

Die AVANCO-Gruppe mit Sitz in Herford zählt zu den führenden Technologieunternehmen für Leichtbau aus Kohlefaser-Verbundwerkstoffen und Aluminium. Die Produktpalette umfasst u. a. Walzen und technische Rohre für den Maschinenbau, Gas-Druckbehälter für den Automobilbau und das Transportgewerbe, Komponenten für Windkraftanlagen und Offshore-Bohrinseln sowie Leichtbauteile für die Luft- und Raumfahrt.

Mit ca. 500 Mitarbeitern erwirtschaftet das Unternehmen Umsätze von mehr als 100 Mio. €. In den letzten Jahren wurden jeweils deutlich zweistellige Wachstumsraten erzielt. AVANCO ist international ausgerichtet und mit sieben Produktionsstandorten in Europa und Nordamerika vertreten.

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung hat AVANCO im Mai 2012 ein international tätiges Family Office als neuen, langfristig orientierten Minderheitsgesellschafter aufgenommen. Das zusätzlich zur Verfügung stehende Kapital dient vor allem der Finanzierung von Investitionen in den Ausbau der Composite-Material-Aktivitäten im Bereich der Luft- und Raumfahrt sowie der internationalen Expansion nach Asien. Gleichzeitig wird durch diese Transaktion die Zukunft der AVANCO GmbH als Familiengesellschaft gesichert.

Die IKB hat das Family Office beim Erwerb der Minderheitsbeteiligung an AVANCO beraten. Sie hat die Transaktion für das Family Office angebahnt, strukturiert und die Verhandlungen mit den Gesellschaftern beratend begleitet.

Neben Direktbeteiligungen nutzen Family Offices aber durchaus auch Fondsstrukturen wie beispielsweise VALINFUNDS (s. den Kasten auf den nächsten Seite) oder Debt Investments wie Mittelstandsanleihen (siehe Ausgabe März 2012 der UnternehmerThemen, S. 19ff.), um Zugang zu mittelständischen Unternehmen zu erhalten.

Anlagen auch über Fondstrukturen

Im aktuellen Umfeld finden Kapital suchende Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand daher in Family Offices Investoren, die besonders stark an einer Beteiligung an gut positionierten Unternehmen mit nachhaltigen Wachstumsaussichten interessiert sind und somit in einer Vielzahl von Unternehmenssituationen als potenzielle Kapitalgeber berücksichtigt werden sollten.

VALINFUNDS Mittelstand Mezzanine 1

Fondsmanager: Henderson Global Investors

Fondsportrait: Mit einem Zielvolumen von 300 Mio. € bietet VALINFUNDS Mittelstand Mezzanine 1 interessierten Investoren Zugang zu deutschen Unternehmen des gehobenen Mittelstandes. Das Portfolio wird von Henderson Global Investors, einem im Kreditmarkt erfahrenen Asset-Manager, verwaltet. Die finalen Kreditentscheidungen liegen damit ausschließlich bei dem Fondsmanager. Der Fonds strebt eine Nettorendite von 10 % sowie halbjährliche Ausschüttungen von 6 bis 8 % an.

Beteiligungskapital von Family Offices mit vielen Vorteilen für Kapital suchende Unternehmen

Als wesentlicher Vorteil, den von Family Offices bereitgestelltes Beteiligungskapital bietet, erweist sich häufig der stark unternehmerisch geprägte Hintergrund eines Family Office, der das Verhältnis zwischen Family Office als Kapitalgeber und Kapital suchendem Unternehmen nachhaltig prägt und zu einer besonderen Flexibilität in der Ausgestaltung der Beteiligung und der Corporate Governance beiträgt. Da Family Offices zudem nur geringen rechtlichen Restriktionen unterliegen, genießen sie im Rahmen ihrer Aktivitäten einen besonders weiten Handlungsspielraum. Als Beispiele lassen sich hier individuell vereinbarte Informations- und Kontrollrechte nennen.

Als Kapitalgeber bieten Family Offices langfristige Perspektiven und sind flexibel in der Ausgestaltung der Beteiligung

Eine Einmischung ins operative Geschäft steht für die Mehrzahl der Investoren aus dem Family-Office-Bereich nicht im Fokus, jedoch werden langfristige, strategische Fragestellungen sehr genau geprüft, um eine nachhaltige und langfristig positive Wertentwicklung sicherzustellen. Die angestrebte Haltedauer liegt sehr häufig im Bereich von über sieben Jahren, was, neben der oftmals konservativen Ausschüttungspolitik, den sehr langfristigen Investitionshorizont von Family-Office-Beteiligungskapital unterstreicht.

Zusammenfassend verdeutlichen diese Anforderungen, dass Family Offices für Kapital suchende Unternehmen aufgrund ihrer langfristigen Perspektive und ihres hohen Interesses an einem nachhaltigen Vermögenszuwachs durchaus zu den anspruchsvollen Investoren in Bezug auf die Überzeugungskraft des Geschäftsmodells, der Gesellschafter und des Managements zu zählen sind.

Im Rahmen einer Corporate-Finance-Beratung sollte Beteiligungskapital von Family Offices unbedingt ein Thema sein

Einbindung von Family Offices als Teil einer leistungsstarken Corporate-Finance-Beratung

Investoren aus dem Family-Office-Umfeld haben generell – und aktuell verstärkt – ein hohes Interesse an deutschen Mittelstandsunternehmen, das vor allem durch deren Solidität und Wachstumspotenzial geweckt wird. Daher gewinnt aus Sicht Kapital suchender Unternehmen die Einbeziehung von Family Offices im Rahmen einer umfassenden und ganzheitlichen Corporate-Finance-Beratung erheblich an Bedeutung. Die Abwägung unterschiedlicher Finanzierungs- und Kapitalmarktoptionen sowie im Besonderen das Verständnis der Anlage- und Beteiligungsinteressen der Family Offices sind Voraussetzung für eine individuelle und an die Unternehmenssituation angepasste Finanzierungslösung. Daher empfiehlt es sich für Kapital suchende Unternehmen, auf eine professionelle Beratung zu setzen, die einen starken Akzent auch auf das Kapitalangebot von Family Offices legt.

Auf der Basis ihrer jahrzehntelangen Geschäfts- und Kreditbeziehungen zu erfolgreichen mittelständischen Familienunternehmen verfügt die IKB über ein exzellentes Netzwerk im Family-Office-Umfeld. Dabei werden erfahrungsgemäß hohe Transparenz und strukturierte Bedarfsanalysen im Rahmen einer ganzheitlichen Corporate-Finance-Beratung bei den Family Offices als Qualitätsmerkmal wahrgenommen, mit dem sich Kapital suchende Unternehmen positiv absetzen können und sich einen exklusiven Zugang zu dieser anspruchsvollen Investorengruppe erschließen können.

Dr. David Nicolaus

Für detailliertere Informationen zum Thema Family Offices als Kapitalgeber stehen Ihnen unsere Corporate-Finance-Berater in den Niederlassungen der IKB sowie Thomas Kästele, Head of M&A (E-Mail (Thomas.Kaestele@ikb.de), zur Verfügung. Für detailliertere Informationen zum Thema VALINFUNDS wenden Sie sich an Andreas Ziehensack (E-Mail Andreas.Ziehensack@ikb.de).

Fazit:

In Deutschland gibt es ca. 400 bis 600 Family Offices. Deren Aufgabe besteht darin, das Vermögen erfolgreicher Unternehmer und Unternehmerfamilien zu steuern. Dabei ist der langfristige, generationenübergreifende Vermögenserhalt meist die vorrangige Zielsetzung. Real- und Sachwertinvestitionen spielen bei den Anlageentscheidungen der Family Offices eine entscheidende Rolle. Nicht zuletzt besteht auf ihrer Seite derzeit großes Interesse daran, sich direkt an mittelständischen Firmen zu beteiligen. Für Kapital suchende Mittelständler eröffnet sich daher in den Family Offices eine attraktive Alternative zu den klassischen Private-Equity-Investoren. Die Vorteile einer Beteiligung eines Familiy Office liegen u.a. in der meist langfristigen Perspektive und dem großen Handlungsspielraum im Hinblick auf die Ausgestaltung des Engagements.

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
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 Publikation 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 Publikation enthaltenen Informationen übernimmt die IKB jedoch keine Gewähr. Die von den Autoren geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB. Die Beiträge sind weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen Anlagetitels zu verstehen.

Düsseldorf, im Oktober 2012.
Redaktionsschluss: 19. Oktober 2012

Bereich Volkswirtschaft und Research der IKB Deutsche Industriebank AG
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1, 40474 Düsseldorf
Redaktion: Ralf Heidrich und Dr. Günter Kann
Telefon +49 211 8221-4750 und -4499
E-Mail Ralf.Heidrich@ikb.de
ISSN 2194-833X