

vielfältigen Belastungen weiterhin überdurchschnittlich stark ausgeprägt. Der Teilindex der Liquidität 2. Grades lag 2023 um 37,3% über seinem langjährigen Mittelwert zu Beginn der 2000er Jahre.

### **Exkurs zu den Folgen der Zinswende**

Wegen der weiter gestiegenen Inflationsraten während der Energiekrise und der erhöhten Inflationserwartungen hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren geldpolitischen Kurs 2022 und 2023 deutlich gestrafft. Einerseits wurden die Nettokäufe von Anleihen im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) sowie des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) eingestellt. Andererseits erhöhte die EZB ihre Leitzinsen in einem im historischen Vergleich rasanten Tempo. Der für die Geldpolitik maßgebliche Einlagesatz wurde ab Juli 2022 schrittweise von zuvor -0,5% auf 2,0% bis zum Jahresende 2022 und dann auf 4,0% bis zum September 2023 angehoben. Damit ging die Niedrigzinsphase zu Ende, die im Anschluss an die globale Rezession 2008/2009 begonnen hatte.

Die Deutsche Bundesbank hat im Rahmen ihres Monatsberichts vom Dezember 2023 analysiert, welche Folgen sich aus der geldpolitischen Wende für den hiesigen Unternehmenssektor ergeben. Im Ergebnis kommen die Bundesbank-Fachleute zu der Einschätzung, dass die betrachteten nichtfinanziellen Unternehmen hinsichtlich Rentabilität, Liquidität und Stabilität allgemein gut aufgestellt sind, um den Herausforderungen der steigenden Zinsen begegnen zu können. Als weiteres, wichtiges Ergebnis zeigen die Bundesbank-Fachleute, dass manche Branchen die Auswirkungen der Zinswende möglicherweise früher und stärker zu spüren bekommen als andere Branchen.

Die Bundesbank-Analyse wird in diesem Exkurs zum Anlass genommen, der Frage nachzugehen, welche Folgen die Zinswende speziell für den Mittelstand hat. Einerseits dämpfen die gestiegenen Leitzinsen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und damit auch die Mittelstandskonjunktur. Diese wird allerdings auch durch eine Reihe weiterer Faktoren belastet, wie die nur langsam schwindende Inflation, die hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheiten und den Fachkräftemangel hierzulande. Es ist davon auszugehen, dass die zuletzt schwache in- und ausländische Nachfrage die Ertragslage im Mittelstand in etwa ähnlich stark beeinträchtigte wie die Ertragslage im Unternehmenssektor insgesamt.

Andererseits hat sich mit der geldpolitischen Straffung die Außenfinanzierung der mittelständischen Unternehmen spürbar verteuert. Im Bereich der für die Mittelstandsfinanzierung sehr bedeutsamen Bankkredite sind die Kosten im Neugeschäft merklich gestiegen. In welchem Ausmaß sich die Zinswende auf die Finanzungsverhältnisse eines Unternehmens konkret auswirkt, hängt nicht zuletzt vom Grad der Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital, der Fälligkeitsstruktur der bestehenden Schulden und den laufenden Einnahmen oder Liquiditätsreserven ab, mit denen die gestiegenen Zinskosten bezahlt werden können. Der mit 2,5 Prozentpunkten größte Teil des EZB-Zinsanstiegs im Gesamtumfang von 4,5 Prozentpunkten wurde bereits 2022 vorgenommen. Erste Auswirkungen der hierdurch verschlechterten Finanzierungsbedingungen dürften daher schon 2022 zum Tragen gekommen sein. Ihre volle Wirkung werden die Leitzinsanhebungen wohl aber erst verzögert entfalten.

### **EZB straffte 2022/23 ihren geldpolitischen Kurs deutlich**

### **Bundesbank wies nach, dass manche Branchen die Auswirkungen der Zinswende möglicherweise früher und stärker zu spüren bekommen**

### **Gilt das auch für den Mittelstand?**

### **Geldpolitische Straffung verteuerte die Außenfinanzierung der Mittelständler spürbar**