

»» Warum Unternehmen (nicht) investieren

Nr. 357, 24. November 2021

Autor: Dr. Michael Schwartz, Telefon 069 7431-8695, michael.schwartz@kfw.de

Die Unternehmensinvestitionen in Deutschland sind (zu) niedrig. Die Corona-Krise hat dabei einen bereits längerfristigen Trend nochmals verschärft – speziell im Mittelstand. Ob und in welchem Ausmaß sich Nachholeffekte zeigen, ist gegenwärtig ungewiss. Dabei steht die Transformation in Richtung Klimaneutralität und Digitalisierung mehr denn je auf der Agenda. Um diese Prozesse erfolgreich zu bewältigen, werden erheblich höhere Investitionsanstrengungen als bislang notwendig sein.

Zuversicht ist die zentrale Stellschraube, damit Unternehmen Investitionen angehen oder eben auch zurückhalten. Grundsätzliche Investitionsbereitschaft, die Höhe des eingesetzten Volumens sowie die Zielrichtung von Investitionen sind entscheidend von der Geschäftserwartung der Unternehmer abhängig. Grundlegende Voraussetzung dafür sind sichere wirtschaftspolitische und regulatorische Rahmenbedingungen. Innovationen und Digitalisierungsanstrengungen sind weitere wichtige Treiber. Hingegen bremst das Streben nach finanzieller Unabhängigkeit vieler Mittelständler deren Investitionstätigkeit. Zudem sind begrenzte Wachstumsambitionen anzuführen.

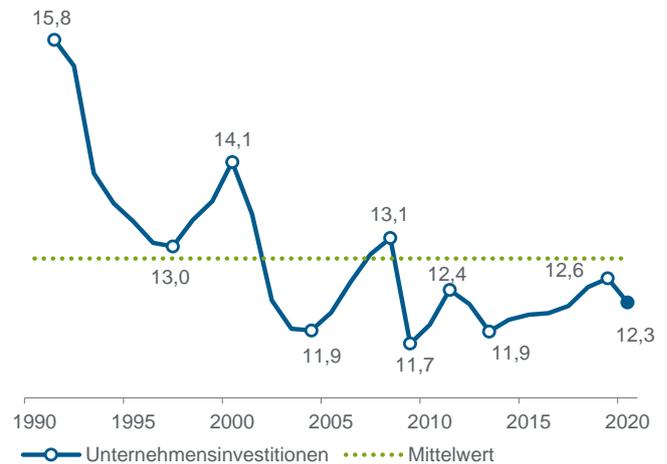
Die Investitionsbereitschaft im Mittelstand ist erheblich an die Person der Unternehmensinhabenden gekoppelt. Dies zeigt sich auch bei den Folgen demografischer Prozesse: Die Neigung zu investieren sinkt mit zunehmendem Alter der Inhabenden massiv – sowohl das Investitionsvolumen wie auch der Hang, Kapazitätserweiterungen umzusetzen. Dieses Muster verhindert enorme Investitionen – seit 2002 ist das Durchschnittsalter der Inhaber um acht Jahre gestiegen. Hinzu kommt vielfach eine bevorstehende Unternehmensnachfolge. Je näher der Zeitpunkt der geplanten Nachfolge rückt, desto seltener werden Investitionen angegangen. Ungeklärte Nachfolgen drücken das Investitionsniveau zusätzlich.

Corona-Krise verschärft länger sichtbaren Trend bei den Unternehmensinvestitionen

Deutschlands Unternehmen investieren zu wenig. Und das nicht nur in jüngster Vergangenheit. Der Trend im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung ist schon länger fallend (Grafik 1). Das letztmalige Hoch vor der Finanzkrise (2008: 13,1 %) wurde seitdem nie wieder erreicht. Damals investierten die Unternehmen noch 13,1 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen¹. Von einer strukturellen Investitionsschwäche zu sprechen scheint – ungeachtet einer gewissen Erholung seit dem Eurokrisentief des Jahres 2013 – mehr als zulässig. Zuletzt wurde diese Erholung angesichts der Corona-Krise unterbrochen.

Grafik 1: Gesamte Unternehmensinvestitionen in Deutschland im Verhältnis zum BIP

Angaben in Prozent



Quelle: Destatis, KfW Research.

Mäßiger Investitionsaufschwung im Mittelstand findet durch die Corona-Krise ein Ende

Deutlich sind die Einschnitte bei den Investitionen der mittelständischen Unternehmen.² Die Corona-Krise hat die Investitionslaune des Mittelstands im Jahr 2020 erheblich gedämpft. Noch nie haben so viele kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ihre ursprünglichen Investitionspläne nicht wie vorgesehen umgesetzt. Größere Vorhaben wurden von den Unternehmen häufiger zurückgestellt. Dagegen dominierten kleinere Investitionsvorhaben zur Anpassung bzw. Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs in der Krise. Die durchschnittliche Investitionshöhe im Mittelstand verringerte sich deutlich um 22 %. Dadurch erhielten die Investitionen insgesamt einen empfindlichen Dämpfer, der Rückgang zieht sich durch alle Segmente.

Zwar haben sich anfängliche Sorgen nicht bestätigt, dass der Einbruch im Investitionsvolumen der Krisenjahre 2008/2009 übertroffen werden könnte. Damals sind die Neuinvestitionen im Mittelstand gegenüber dem Vorjahr um 16 % (26 Mrd. EUR) zurückgegangen. Die Corona-Krise hat im vergangenen Jahr eine weniger stark negative Wirkung entfaltet. Etwa die Hälfte der damaligen Verluste steht nun zu Buche. Die Neuinvestitionen der mittelständischen Unternehmen gingen im zurückliegenden Jahr um ca. 14 Mrd. EUR bzw. 7 % auf insgesamt 173 Mrd. EUR zurück.

Pandemie lässt Bedeutung des Mittelstands für das gesamte Investitionsgeschehen auf Tiefstand fallen

Der Einbruch am aktuellen Rand hat weiter gehende Implikationen: Zwar gilt der Mittelstand mit seinen rund 3,8 Mio. Unternehmen zu Recht als das Rückgrat der deutschen

Wirtschaft – an den gesamten Neuinvestitionen der Unternehmen beträgt sein Anteil mittlerweile allerdings „nur“ noch 42 % (Grafik 2, gestrichelte Linie). Auch dies ist nicht ausschließlich, aber auch eine nicht zu vernachlässigende Krisenfolge. Die Investitionstätigkeit des Mittelstands (-7 %) war im Jahr 2020 etwas stärker von den Auswirkungen der Corona-Krise betroffen als Großunternehmen (-4 %) bzw. der Unternehmenssektor in der Gesamtsicht (-5,5 %).

KMU haben in den vergangenen Jahren – selbst ohne Corona-Krise – kontinuierlich an relativer Bedeutung für das gesamte Investitionsgeschehen im Unternehmenssektor verloren. Im Jahr 2008 lag der Mittelstandsanteil am gesamten Investitionsvolumen der Unternehmen in Deutschland noch bei 49 %. Seitdem gingen demnach 7 Prozentpunkte verloren. Die Krise beschleunigt daher eine sich schon länger abzeichnende Entwicklung.³

Grafik 2: Neuinvestitionen im Mittelstand

Durchgezogene Linie: Volumen in Mrd. EUR (nominal); Gestrichelte Linie: Anteil des Mittelstands an den gesamten Unternehmensinvestitionen



Quelle: KfW-Mittelstandspanel.

Enormer Investitionsbedarf voraus: Transformation in Richtung Klimaneutralität und Digitalisierung steht auf der Agenda

Ob es einen raschen Nachholeffekt bei den Unternehmensinvestitionen geben wird, ist gegenwärtig noch nicht abzusehen. Der Wunsch nach mehr Absicherung und Stärkung der finanziellen Resilienz aufseiten der Unternehmen könnte vielmehr zur Zurückhaltung wesentlicher Zukunftsinvestitionen führen.⁴ Dabei steht die Transformation zu einer klimaneutralen und nachhaltigen Wirtschaft auf der Agenda (Klimaneutralität bis 2045), auch bei der Digitalisierung gibt es großen Nachholbedarf.

So beziffert eine aktuelle Studie im Auftrag der KfW die notwendigen Klimaschutzinvestitionen zur Erreichung des Ziels der Klimaneutralität bis zum Jahr 2050 auf rund 5 Bio. EUR oder rund 190 Mrd. EUR jährlich.⁵ Diese gewaltige Summe macht deutlich, dass zur Zielerreichung erheblich höhere Anstrengungen als bislang notwendig sein werden. Gleiches gilt für die digitale Transformation. Gegenwärtig rangiert

Deutschland bei der Anwendung digitaler Technologien in der Wirtschaft im EU-Vergleich bestenfalls im Mittelfeld. Um zu vergleichbaren Ländern aufzuschließen, müssten sich die IT- und Digitalisierungsinvestitionen in Deutschland von 49 Mrd. EUR auf 100 bis 150 Mrd. EUR jährlich verdoppeln bis verdreifachen. Allein im Mittelstand müssten die Digitalisierungsausgaben von 18 Mrd. EUR im Jahr 2019 auf 35 bis 50 Mrd. EUR pro Jahr zunehmen.⁶

Die anstehenden Veränderungen erfordern erhebliche Investitionen in der Breite der Unternehmenslandschaft. Auch der Mittelstand steht hier als ein prägender Bestandteil der deutschen Unternehmenslandschaft in der Verantwortung. Grund genug, anhand der Daten des KfW-Mittelstandspanels einen Blick auf die zentralen Stellschrauben zu werfen (Grafik 4). Welche Faktoren bestimmen darüber, dass Unternehmen investieren? Und was sind die größten Hemmnisse und Hürden?

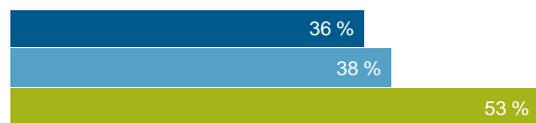
Optimismus ist stärkster Impulsgeber für Investitionen

Aus Sicht der Unternehmen ist klar: Wachsen die Umsätze bzw. entwickelt sich das Unternehmen positiv, investiert der Mittelstand (Grafik 4, oben). Zuversicht bezüglich einer eigenen positiven Umsatzentwicklung ist der Haupttreiber, um Investitionen anzugehen. Spiegelbildlich fahren die Unternehmen ihre Investitionen hauptsächlich zurück bzw. vermeiden diese, wenn eher negative Aussichten vorherrschen (Grafik 4, unten).

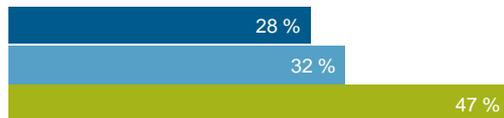
KfW Research hat diesbezüglich in früheren Studien gezeigt, welchen Einfluss die Geschäftserwartungen der KMU haben, Investitionen aufzustocken oder zurückzuhalten.⁷ Investitionsbereitschaft, -volumen und -art sind von der Stimmung der Unternehmer abhängig (Grafik 3).

Grafik 3: Geschäftserwartungen und Investitionen

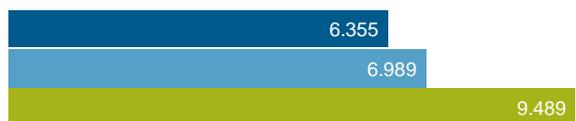
Investorenanteile



Anteil Kapazitätserweiterungen



Investitionsintensität (in Euro je VZÄ-Beschäftigtem)



- Pessimistische Geschäftserwartungen
- Neutrale Geschäftserwartungen
- Optimistische Geschäftserwartungen

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2009–2015.

Grafik 4: Was aus Mittelstandssicht grundsätzlich für oder gegen Investitionen spricht

Nennungen in Prozent

Gründe für die Ausweitung von Investitionen



Gründe für die Verminderung von Investitionen



Anmerkungen: Dargestellt sind die Mittelwerte aus vier Befragungswellen der Sonderbefragungen zum KfW-Mittelstandspanel. * Item nur in den Wellen 2018 und 2019 enthalten. Die Bedeutung der einzelnen Items kann zwischen den Wellen variieren.

Quelle: Sonderbefragungen zum KfW-Mittelstandspanel 2015, 2017, 2018 und 2019.

Insbesondere Kapazitätserweiterungen werden in der Tendenz erst dann vorgenommen, wenn die KMU mehr Umsatz und Gewinn erwarten. Ein hoher Anteil an Erweiterungsinvestitionen ist Ausdruck großen Vertrauens der Unternehmen in eine gute konjunkturelle Situation, verbunden mit positiven Absatzerwartungen. Diesbezüglich sind die positiven Geschäftserwartungen besonders wichtig, denn Erweiterungsinvestitionen fallen fast 2,5-mal höher aus als Ersatzinvestitionen.⁸ Dies erklärt auch das deutlich höhere Investitionsvolumen je VZÄ-Beschäftigtem bei zuversichtlich in die Zukunft blickenden Unternehmen (Investitionsintensität). Zuversicht in der Unternehmenslandschaft ist demnach das A und O für eine rege Investitionstätigkeit. Grundlegende Voraussetzung dafür sind sichere wirtschaftspolitische und regulatorische Rahmenbedingungen.

Daneben spiegelt sich in den Ergebnissen zugleich die Bedeutung des (privaten) Konsums im deutschen Mittelstand wider. Für die stark inlandsorientierten kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) wirkt dabei die heimische Nachfrage besonders stimulierend. Die Auslandsnachfrage hat hingegen eine untergeordnete Relevanz. Innovationen und Digitalisierungsanstrengungen sind weitere wichtige Treiber der Investitionen im Mittelstand. Das sind positive Nachrichten.

Ebenso wird deutlich: Der Mittelstand schätzt seine finanzielle Unabhängigkeit. Viele KMU wollen ihren Verschuldungsgrad begrenzt und das Kapital im Unternehmen halten. In der Vergangenheit hat dies dazu beigetragen, dass der Mittelstand auch in Krisenzeiten auf einem soliden finanziellen Fundament stand.

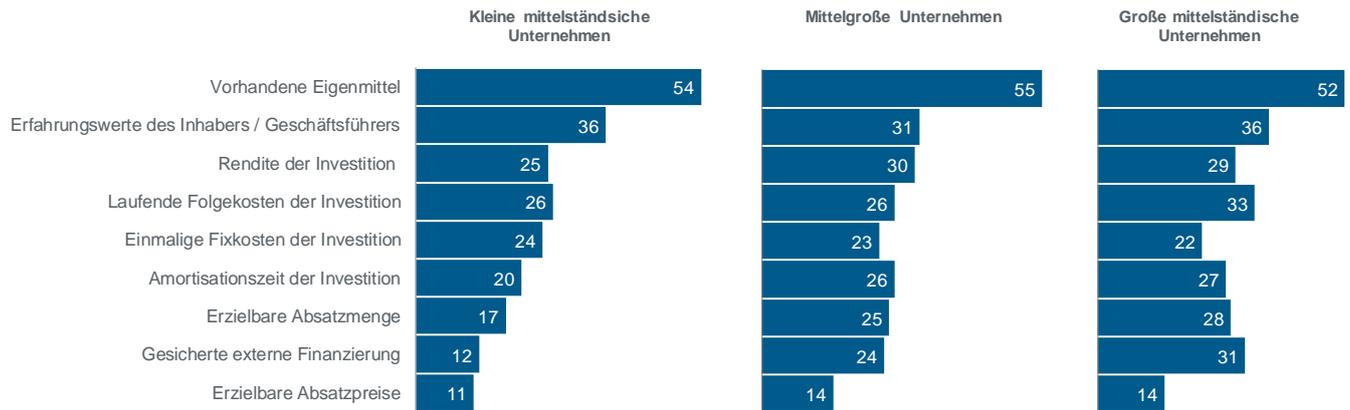
Investitionsentscheidungen stark unternehmensspezifisch geprägt

Letztlich kann die Wirtschaftspolitik lediglich den Rahmen setzen – das Für und Wider einer Investition ist jeweils sehr unternehmensspezifisch (Grafik 5). Ist die grundsätzliche Entscheidung auf Unternehmensebene gefallen, kommen eher betriebswirtschaftliche Überlegungen ins Spiel.

Den Ausschlag für ein konkretes Investitionsvorhaben gibt am Ende vielfach schlicht das vorhandene finanzielle Polster. Ginge es allein danach, ließe sich seit Jahren eine Investitionsrally im Mittelstand beobachten – denn die Unternehmen haben ihre Gewinnzuwächse weit gehend einbehalten und Rücklagen aufgebaut. An zweiter Stelle der Rangfolge stehen die Erfahrungswerte der Inhabenden. Dies macht deutlich, dass die Investitionsbereitschaft im Mittelstand oft weniger stark durch die Einbettung in ein strategisches Gesamtkonzept gekennzeichnet ist, sondern generell erheblich an

Grafik 5: Investitionsentscheidungen im Detail (nach Unternehmensgröße im Mittelstand)

Nennungen in Prozent



Anmerkungen: Kleine mittelständische Unternehmen umfassen KMU mit weniger als zehn Vollzeitäquivalent (VZÄ)-Beschäftigten. Mittelgroße Unternehmen umfassen KMU mit 10 bis 40 VZÄ-Beschäftigten, große mittelständische Unternehmen umfassen KMU mit 50 und mehr VZÄ-Beschäftigten.

Quelle: Sonderbefragung zum KfW-Mittelstandspanel 2016.

die Person des Unternehmensinhabers gekoppelt ist. Vor allem bei kleinen mittelständischen Unternehmen ist dieser Aspekt deutlich höher gewichtet als klassische Faktoren von Investitionsentscheidungen (beispielsweise Amortisation, Kosten, Rendite). Darin kommt auch die Kleinteiligkeit des Mittelstands zum Ausdruck – denn auch rund 1 Mio. Soloselbstständige zählen dazu.

Investitionsneigung und -zurückhaltung ist auch (zunehmend) demografisch bedingt

Die ausgeprägte Kopplung bzw. Bindung der Person des Inhabers an das Unternehmen nimmt auch eine tragende Rolle beim Blick auf demografische Wandlungsprozesse ein. Denn diese hinterlassen im Mittelstand besonders deutliche Spuren mit messbaren Folgen für die Investitionstätigkeit.⁹ So sinkt die Neigung zu investieren mit dem Alter des Inhabers erheblich (Grafik 6). Viele Investitionen besitzen bei hohem Alter aus Inhabersicht schlicht eine zu lange Amortisationszeit – die finanzielle Verpflichtung wird dann eher gescheut. Dies gilt besonders bei eher umfangreichen, aber den Wettbewerb stärkenden Investitionen.

Dies lässt sich in Zahlen belegen: Während im langjährigen Mittel (2004–2020) etwa 57 % der jüngeren Inhaber unter 40 Jahren Investitionen vornehmen, sinkt dieser Anteil bei den älteren Inhabern (über 60 Jahre alt) auf nur noch 36 %. Die entsprechende Lücke im Investorenanteil von etwa 20 Prozentpunkten ist dabei im Zeitverlauf recht konstant. Zudem investieren jüngere Inhaber einen größeren Anteil ihres Gesamtvolumens in Kapazitätserweiterungen (50 gegenüber 20 %), weisen häufiger positive Nettoinvestitionen (38 gegenüber 22 %) sowie eine deutlich höhere Investitionsintensität auf (Investitionsvolumen je VZÄ-Beschäftigtem von durchschnittlich 9.200 EUR gegenüber 7.600 EUR).

Grafik 6: Investorenanteile nach Inhabendenalter

Anteile in Prozent



Anmerkungen: Fehlende Altersgruppen aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht abgebildet.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel.

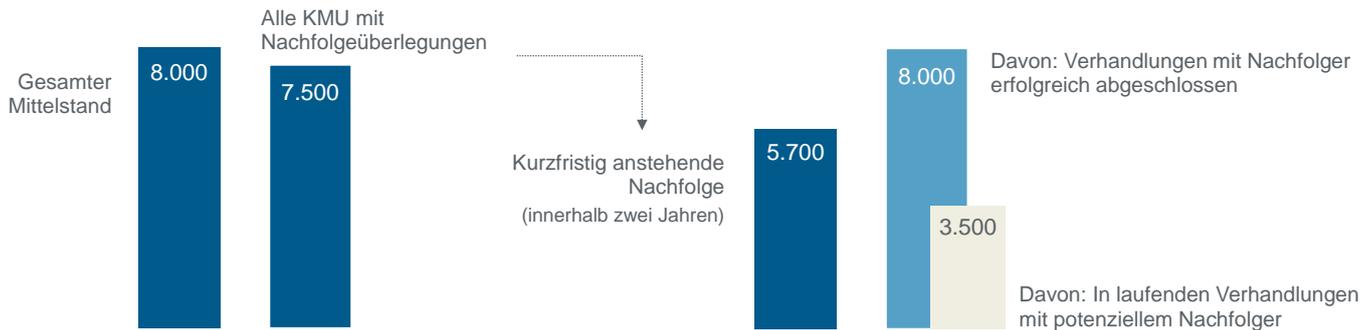
Führt man sich dabei den raschen Alterungsprozess vor Augen, den die Inhaberschaft im Mittelstand durchläuft¹⁰, zeigt sich die in den vergangenen Jahren gestiegene Relevanz dieses Aspekts. Gegenwärtig liegt das Durchschnittsalter eines Inhabers im Mittelstand bei 52,8 Jahren. In den letzten zehn Jahren ist dieser Wert um drei Jahre gewachsen, seit 2002 sogar um acht Jahre. Zum damaligen Zeitpunkt waren gerade einmal 20 % der Inhaberschaft 55 Jahre oder älter. Aktuell ist es mit einem Anteil von 50 % bereits jede(r) Zweite.

Auch ungeklärte Nachfolgeregelungen sind eine Investitionsbremse

Nicht nur das zunehmende Alter der Inhaberschaft im Mittelstand per se kann Investitionen mindern. Hinzu kommt vielfach ein zeitnah bevorstehender Generationenwechsel in der

Grafik 7: Investitionshöhe in Abhängigkeit von Status quo der Nachfolgeüberlegungen im Mittelstand

Jeweils Investitionsvolumen in EUR je VZÄ-Beschäftigtem; alle Angaben repräsentativ für das Jahr 2016; jeweils Durchschnittsvolumen.



Lesehilfe: Mittelständische Unternehmen investierten im Jahr 2016 im Durchschnitt 8.000 EUR je VZÄ-Beschäftigtem. Unternehmen, die sich generell mit Nachfolgeüberlegungen befassen, investierten im Durchschnitt 7.500 EUR je VZÄ-Beschäftigtem. Unternehmen, die angaben, in den kommenden zwei Jahren eine Nachfolgelösung anzustreben, investierten durchschnittlich 5.700 EUR je VZÄ-Beschäftigtem. Befanden sich Unternehmen aus dieser Gruppe aktuell in Verhandlungen mit einem potenziellen Nachfolger, wurden durchschnittlich 3.500 EUR je VZÄ-Beschäftigtem investiert. Wurde bereits ein Nachfolger gefunden und die Verhandlungen waren abgeschlossen, wurden durchschnittlich 8.000 EUR je VZÄ-Beschäftigtem investiert.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2017.

Inhaberschaft.¹¹ Die Paarung mit vergleichsweise hohem Alter des Inhabers blockiert Investitionsfreude. Studien von KfW Research zeigen dabei, dass je näher der Zeitpunkt der geplanten Übergabe bzw. des Verkaufs rückt, desto seltener werden Investitionsprojekte umgesetzt.¹² Stünde eine Nachfolge in den kommenden fünf Jahren an, liegt die Investitionsbereitschaft bei durchschnittlich rund 41 %. Liegt die geplante Nachfolge allerdings mehr als fünf Jahre in der Zukunft, bewegt sich die Investitionsbereitschaft noch bei durchschnittlich 56 % – also deutlich höher.

Woran liegt das? Einerseits herrscht bei Alteigentümern von KMU vor ihrem Rückzug Unsicherheit, ob ein potenzieller Nachfolger den künftigen Ertrag einer Investition gleich hoch bewertet wie er selbst – und dies entsprechend im Kaufpreis berücksichtigt. Hinzu kommt der bereits angesprochene Wunsch vieler Inhaber, in hohem Alter keine langjährigen finanziellen Verpflichtungen mehr einzugehen.¹³

Die Wirkung einer geklärten Nachfolge, und damit Sicherheit auf Alteigentümerseite, lässt sich auch zeigen (Grafik 7). Befindet sich ein Inhaber in laufenden Verhandlungen mit einem potenziellen Nachfolger, drückt dies die (generell bei nahender Nachfolgeregelung geringere) Investitionsbereitschaft noch einmal zusätzlich. Eine möglichst frühzeitige Nachfolgeregelung gibt dann ausreichend (finanzielle) Sicherheit, das Investitionsniveau nimmt wieder erheblich zu. Dies ist beileibe kein seltenes Phänomen: Allein im Jahr 2020 planten rund 260.000 mittelständische Unternehmen innerhalb von zwei Jahren das Unternehmen zu übergeben oder zu verkaufen.

Vielfach keine Wachstumsambitionen

Will man einen gesamthaften Blick auf potenzielle Investitionsbarrieren bei KMU werfen, so darf man eines nicht vernachlässigen: Ein oftmals unterschätzter Faktor sind begrenzte Wachstumsambitionen (Grafik 4). Viele KMU haben funktionierende, oft lokal verankerte, Geschäftsmodelle und gewichten den Fortbestand des Unternehmens höher als Expansion. Erwirtschaften des eigenen Einkommens aus der

Selbstständigkeit steht dabei an erster Stelle. Kapazitätserweiternde Strategien, die mit zusätzlichen Investitionen einhergehen (beispielsweise der Schritt ins Ausland, Einstellung von Mitarbeitern), finden in diesen Fällen eher selten statt. Dazu passt auch: Dämpfend auf die Investitionstätigkeit wirkt, wenn Unternehmen aus ihrer individuellen Unternehmensperspektive schlicht keine Notwendigkeit dazu sehen.

Die Datenbasis: Das KfW-Mittelstandspanel

Das KfW-Mittelstandspanel wird seit dem Jahr 2003 als Wiederholungsbefragung der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Zur Grundgesamtheit des KfW-Mittelstandspanels gehören alle privaten Unternehmen sämtlicher Wirtschaftszweige, deren Umsatz die Grenze von 500 Mio. EUR pro Jahr nicht übersteigt.

Mit einer Datenbasis von bis zu 15.000 Unternehmen pro Jahr stellt das KfW-Mittelstandspanel die einzige repräsentative Erhebung im deutschen Mittelstand und damit die wichtigste Datenquelle für mittelstandsrelevante Fragestellungen dar. Der vorliegende Überblick zur Investitionstätigkeit mittelständischer Unternehmen in Deutschland basiert auf Daten, die in verschiedenen zurückliegenden Wellen des KfW-Mittelstandspanels – oder einer der regelmäßig zusätzlich durchgeführten Sonderbefragungen – erhoben wurden.

Durchgeführt wird die Befragung von der GfK SE, Bereich Financial Services, im Auftrag der KfW Bankengruppe. Wissenschaftlich beraten wurde das Projekt vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim. Der Befragungszeitraum der Hauptbefragungen der des KfW-Mittelstandspanels läuft im Regelfall von Mitte Februar bis Mitte Juni eines Jahres. Die Sondererhebungen werden in der Regel in der ersten Septemberwoche eines Jahres durchgeführt. Aufgrund der Anbindung an den Grunddatensatz des KfW-Mittelstandspanels sind die Ergebnisse der Sondererhebungen ebenfalls repräsentativ. Weiterführende Informationen finden Sie im Internet unter: www.kfw-mittelstandspanel.de

¹ In dieser zuletzt genannten Kategorie werden die investiven Ausgaben für immaterielle Güter der digitalen Wissensökonomie wie Forschung und Entwicklung, Software, Datenbanken und Urheberrechte erfasst.

² Vgl. hierzu, sowie zu den folgenden Aussagen die jüngste Ausgabe des KfW-Mittelstandspanels: Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2021), KfW-Mittelstandspanel 2021: Mittelstand beweist Anpassungsfähigkeit in der Corona-Krise – Fundament der Kleinen allerdings mit sichtbaren Rissen, KfW Research.

³ KfW Research begleitet die Folgen der Corona-Krise für den deutschen Mittelstand seit deren Ausbruch kontinuierlich mit repräsentativen Sonderbefragungen im Rahmen des KfW-Mittelstandspanels. Die Kernergebnisse der bislang sechs Corona-Sondererhebungen finden sich hier: Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2020), Corona-Krise hat den Mittelstand fest im Griff, aber Widerstandsfähigkeit (noch) hoch, Fokus Volkswirtschaft Nr. 286, KfW Research. – Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2020), Corona-Krise im Mittelstand: Rückkehr zu voller Wirtschaftsaktivität in weiter Ferne, aber Lockerungen entspannen Liquidität, Fokus Volkswirtschaft Nr. 294, KfW Research. – Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2020), KfW-Mittelstandspanel 2020: Corona-Pandemie trübt Erwartungen für 2020 – Mittelstand vor der Krise auf solidem Fundament, KfW Research. – Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2021), Zwar belastet die Corona-Krise den Mittelstand auch zu Jahresbeginn, allerdings bleibt die Lage trotz Lockdowns stabil, Fokus Volkswirtschaft Nr. 315, KfW Research. – J. Gerstenberger (2021), Licht am Ende des Tunnels – die Lage im Mittelstand entspannt sich, Fokus Volkswirtschaft Nr. 333, KfW Research. – Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2021), KfW-Mittelstandspanel 2021: Mittelstand beweist Anpassungsfähigkeit in der Corona-Krise – Fundament der Kleinen allerdings mit sichtbaren Rissen, KfW Research.

⁴ Schwartz, M.; Borger, K.; Brüggemann, A., Gerstenberger, J., Köhler-Geib, F. und V. Zimmermann (2020), Finanzielle Resilienz oder digitale und grüne Investitionsrally im Mittelstand? - Ein Zielkonflikt, der keiner sein darf, Fokus Volkswirtschaft Nr. 306, KfW Research.

⁵ Vgl. Brand, S., Römer, D. und M. Schwarz (2021): 5 Bio. EUR klimafreundlich investieren – eine leistbare Herausforderung, Fokus Volkswirtschaft Nr. 350, KfW Research.

⁶ Zimmermann, V. (2021), Digitalisierung im internationalen Vergleich: Deutschland liegt bei IT-Investitionen weit hinten, Fokus Volkswirtschaft Nr. 352, KfW Research.

⁷ Vgl. u. a. Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Unsicherheit kostet mittelständische Investitionen: Sichere Rahmenbedingungen nötig, Fokus Volkswirtschaft Nr. 66, KfW Economic Research.

⁸ Vgl. zuletzt Schwartz, M. (2018), KfW-Mittelstandspanel 2018. Keine Anzeichen von Müdigkeit. Mittelstand im In- und Ausland auf Wachstumskurs, KfW Research.

⁹ Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2015), Alterung im Mittelstand bremst Investitionen, Fokus Volkswirtschaft Nr. 85, KfW Economic Research.

¹⁰ Vgl. hierzu Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Mittelstand altert im Zeitraffer, Volkswirtschaft Kompakt Nr. 63, KfW Economic Research.

¹¹ Siehe hierzu die regelmäßigen Berichte des KfW-Nachfolgemonitoring für den Mittelstand: Leifels, A. (2020), Nachfolge-Monitoring Mittelstand 2020: Gut vorbereitet in die Krise – Corona verschärft Gründungsengpass, Fokus Volkswirtschaft Nr. 308, KfW Research. – Schwartz, M. (2019), Nachfolge-Monitoring Mittelstand: Planungen auf hohem Niveau stabil, Fokus Volkswirtschaft Nr. 241, KfW Research. – Schwartz, M. (2018), Generationenwechsel im Mittelstand: Bis 2019 werden 240.000 Nachfolger gesucht, Fokus Volkswirtschaft 197, KfW Research. – Leifels, A. (2016), Alterung treibt Nachfolgerbedarf im Mittelstand: 620.000 Übergaben bis 2018, Fokus Volkswirtschaft 132, KfW Research, Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2015), Nachfolgeplanungen auf Hochtouren: Halbe Million Übergaben bis 2017, Fokus Volkswirtschaft Nr. 91, KfW Economic Research.

¹² Schwartz, M. (2018), Generationenwechsel im Mittelstand: Bis 2019 werden 240.000 Nachfolger gesucht, Fokus Volkswirtschaft 197, KfW Research.

¹³ Schwartz, M. und J. Gerstenberger (2015), Alterung im Mittelstand bremst Investitionen, Fokus Volkswirtschaft Nr.85, KfW Economic Research – Gerstenberger, J. und M. Schwartz (2014), Unsicherheit kostet mittelständische Investitionen: Sichere Rahmenbedingungen nötig, Fokus Volkswirtschaft Nr. 66, KfW Economic Research.