



US-Mittelstand nach der Krise

Schlüsselrolle für eine kräftigere Erholung in den USA

2. Juli 2010

- Im Vergleich zu Großunternehmen waren kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in den USA stärker von der Rezession der Jahre 2007-2009 betroffen und verzeichnen auch bislang nur eine langsame Erholung.
- Allerdings deuten jüngste Umfragen und Beschäftigungsdaten auf eine konjunkturelle Belebung hin.
- Für die Zukunft werden verbesserte Absatzchancen sowie Zugang zu Finanzmitteln die entscheidenden Faktoren für eine kräftigere Erholung der KMU in den USA sein.
- Der deutsche *Mittelstand* ist am US-Markt aktiv engagiert und gut positioniert, um von der Konjunkturbelebung zu profitieren.

KMU sind von großer Bedeutung für Innovation und die Schaffung neuer Arbeitsplätze. In den USA stellen sie die Hälfte aller Jobs außerhalb des Landwirtschaftssektors und erwirtschaften 50% des BIP. Eine nachhaltige, robuste Erholung der US-Wirtschaft ist nicht denkbar, bevor die kleinen und mittleren Unternehmen wieder investieren und neue Arbeitskräfte einstellen.

Keine Führungsrolle in der derzeitigen Erholung

KMU in den USA (im Allgemeinen definiert als Unternehmen mit weniger als 500 Beschäftigten, s. S. 4) verzeichneten in der jüngsten Rezession besonders hohe Verluste, und die Erholung setzt nur zögerlich ein. Ein Grund hierfür ist der besonders hart getroffene Bausektor, der zu 86% aus KMU besteht und in der lang anhaltenden Krise unter massiven Problemen zu leiden hatte. Ein weiterer Grund liegt darin, dass die Finanzkrise zu einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken an KMU führte, die gleichzeitig stärker abhängig von traditionellen Bankkrediten und anderen Kreditformen sind, da diese Unternehmen keine Mittel am Aktienmarkt aufnehmen können. In der Folge begann der Arbeitsplatzabbau bei kleineren Firmen früher als in Großunternehmen. Bei den sehr kleinen Firmen (mit weniger als 20 Beschäftigten) setzten die Nettoarbeitsplatzverluste bereits im zweiten Quartal 2007 ein. Zwischen Anfang 2008 und Mitte 2009 entfielen 24% der Arbeitsplatzverluste auf diese Kleinstunternehmen, und weitere 36% der Nettojobverluste auf Firmen mittlerer Größe mit einer Belegschaft von 20-499 Mitarbeitern. Auf die größeren Unternehmen (mit mehr als 500 Beschäftigten) entfielen 40% der insgesamt verlorenen Arbeitsplätze. Dies steht im Gegensatz zu den während der Rezession 2001 gemachten Erfahrungen, als die Arbeitsplatzverluste bei Großunternehmen größer waren als bei kleineren Firmen. Nach Angaben des Department of Labor and Census Bureau wurden nach früheren Rezessionen schneller wieder Arbeitsplätze in kleinen (und insbesondere sehr kleinen) Firmen geschaffen als in Großunternehmen.

www.
dbresearch.de

Autor

Amy Medearis
amy.medearis@comcast.net

Editor

Barbara Boettcher
+49 69 910-31787
barbara.boettcher@db.com

Publikationsassistentz

Angelika Greiner

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Thomas Mayer

Finanzierungsquellen für amerikanische KMU

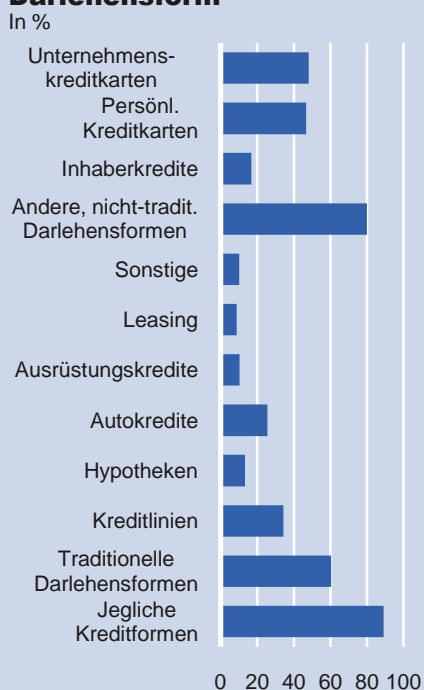
In den USA finanzieren KMU ihre Geschäftsaktivitäten primär über Geschäftsbanken und Institute ohne Einlagengeschäft. Laut einer Umfrage der National Federation of Independent Business vom Februar 2010 geben 46% der Eigentümer von KMU eine der 8 größten Geschäftsbanken als das primär von ihnen genutzte Finanzinstitut an, 34% eine vor Ort angesiedelte Bank und 18% eine in der Region angesiedelte Bank.

In der derzeitigen Erholung haben sich hingegen die Großunternehmen schneller wieder erholt, während die Beschäftigungszuwächse bei den KMU geringer waren.

Warum also dauert die Erholung bei den KMU diesmal länger? Die wichtigsten Hindernisse für eine rasche Erholung der KMU liegen offenbar im schwachen Absatz und der Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung. Nach einem Bericht der National Federation of Independent Business (NFIB) aus dem Februar 2010 gaben 51% aller mittelständischen Arbeitgeber an, ihr dringendstes wirtschaftliches Problem sei die zögerliche oder rückläufige Absatzentwicklung; 22% nannten Unsicherheit und 8% den erschwerten Zugang zu Krediten als Hauptproblem. Letzteres überrascht insofern, als in derselben Umfrage lediglich 40% der Kleinunternehmer angaben, dass ihre Kreditanträge 2009 vollständig positiv beschieden wurden, wohingegen 23% angaben, keinerlei Kredite erhalten zu haben.

Auch hatten sinkende Immobilienpreise negative Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit von Kleinunternehmern. Da 95% aller Kleinunternehmer Immobilien besitzen und diese während des Immobilienbooms von vielen für die Finanzierung von Krediten (auf dem Wege der Immobilienbeleihung oder als Sicherheit) genutzt wurden, ist der Zusammenbruch am Immobilienmarkt und die nur zögerliche Erholung ein weiterer Faktor, der die Erholung kleinerer Unternehmen verlangsamt.

Kredite an KMU nach Darlehensform



1

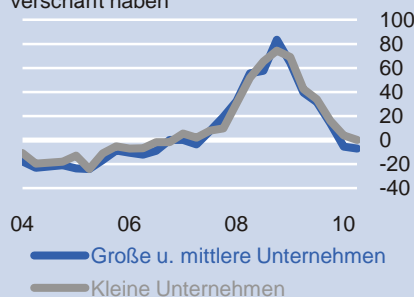
Kreditklemme bei KMU?

Die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen sank infolge der Finanzkrise drastisch, und die Erholung kommt aufgrund des begrenzten Angebots sowie der schwächeren Kreditnachfrage nur langsam in Gang. Laut Federal Reserve sank das Volumen der ausstehenden Kredite kleiner Unternehmen von knapp USD 700 Mrd. (Q2 2008) auf ca. USD 660 Mrd. (Q1 2010). In den USA waren die KMU, die (wie in Deutschland) primär von Bankkrediten als Finanzierungsform abhängig sind, von dem rasanten Rückgang der Unternehmenskredite, einschließlich der Betriebsmittelkredite an Gewerbe und Industrie (C&I loans) sowie der gewerblichen Immobilien und Kreditkartenausleihungen, besonders betroffen. Die Konditionen für Kredite an KMU wurden im Zuge der Rezession deutlich verschärft. Die Zinsdifferenzen bei C&I loans weiteten sich im Jahr 2009 um ca. 100 Bp. aus und erreichten das höchste Niveau seit mehr als zehn Jahren. Diese Verschlechterung der Konditionen rührt zum Teil auch daher, dass die Finanzlage kleiner Unternehmen vielfach eng mit der persönlichen finanziellen Situation des Firmeninhabers verknüpft ist. Laut Federal Reserve sind 11% der amerikanischen Privathaushalte Inhaber und Manager eines kleinen Unternehmens; hiervon haben 18% ihr Privatvermögen als Kreditsicherheit oder -garantie eingesetzt und ein ähnlicher Prozentsatz hat ein Darlehen an die eigene Firma vergeben. Durch den drastischen Verfall der Hauspreise sowie die damit verbundene Verschlechterung der Finanzlage privater Haushalte wurde vermutlich der Zugang zu Krediten für viele Kleinunternehmer erschwert.

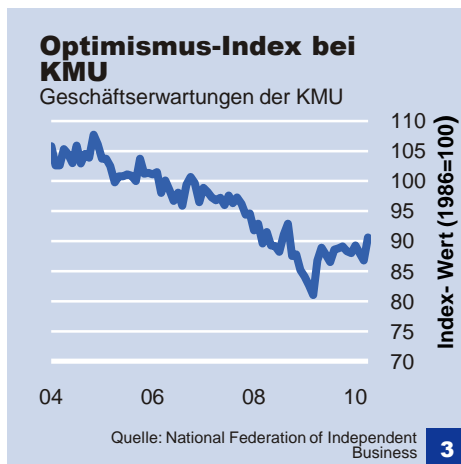
Im Gegensatz zu den Erfahrungen früherer Rezessionen sind auch die von der US Small Business Administration (SBA) garantierten Kreditprogramme deutlich zurückgefahren worden, da es am Sekundärmarkt für von der SBA garantierte Darlehen zu einer ernstlichen Verknappung kam. Umfangreichere staatliche Mittel haben hier seit 2009 zu einer Entspannung beigetragen; dennoch zeigen die Ergebnisse der im April veröffentlichten Fed-Umfrage (Senior

Nach wie vor verschärfte Konditionen f. KMU-Kredite

Nettoprozentsatz d. inländ. Umfrageteilnehmer, die Konditionen f. C&I loans verschärft haben



2



SBA-Kreditprogramme

Banken und andere Kreditinstitute bieten zur Unterstützung von KMU eine Reihe von SBA-garantierten Darlehensprogrammen an. Während die SBA selbst keine Kredite vergibt, sichert sie jedoch Kredite an KMU von Seiten privater oder anderer Institute durch Garantien ab. Die teilnehmenden Kreditgeber stimmen zu, ihre Ausleihungen gemäß den Anforderungen der SBA zu strukturieren und erhalten im Gegenzug eine Garantie der SBA für einen Teil der Gesamtsumme. Im Rahmen des Recovery Act wurden die Garantien für 7(a)- und 504-Kredite auf 90% aufgestockt. Die SBA bietet die folgenden Kreditlinien an:

7(1): Kreditprogramm für eine Reihe allgemeiner Geschäftszwecke, einschließlich Betriebskapital, Ausrüstungsinvestitionen, Einrichtung und Ausstattung, Grundstücke und Gebäude sowie Umschuldung.

CDC/504: Kreditprogramm, das langfristig festverzinsliche Mittel für Sachinvestitionen (z.B. Immobilien oder Ausrüstungen) bereitstellt. Diese Kredite werden von CDCs (Certified Development Companies) begeben. Dies sind private, nicht gewinnorientierte Unternehmen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung.

Microloan Program: Kleinkredite (bis USD 35.000) mit kurzer Laufzeit als Betriebskapital oder für den Kauf von Inventar, Bürobedarf, Einrichtung und Ausstattung, Maschinen bzw. Ausrüstungen.

Disaster Assistance Loan Program: Niedrigzinsdarlehen für die Reparatur oder den Neubau von Immobilien sowie die Neuanschaffung von Ausrüstungen und Vermögenswerten, die durch Naturkatastrophen beschädigt oder zerstört wurden.

Quelle: SBA

Loan Officer Opinion Survey) dass die Kreditsituation – insbesondere für KMU – nach wie vor angespannt ist. Die Kreditkonditionen für C&I loans an KMU (für die o.g. Umfrage definiert als Unternehmen mit Jahresumsätzen unter USD 50 Mio.) waren weitgehend unverändert; für Großunternehmen hingegen waren sie gelockert worden. Im ersten Quartal wurden die Kreditkonditionen für KMU weiter verschärft, während Großunternehmen verbesserte Konditionen in Anspruch nehmen konnten. Die Nachfrage nach allen Darlehensformen war im Vergleich zur vorhergehenden Umfrage geringer. Zudem zeigen die Ergebnisse, dass die Banken in den vorhergehenden sechs Monaten auch die Kreditkartenkonditionen für kleinere Unternehmen verschärft hatten.

Umfragedaten allmählich leicht besser

Seit Anfang 2010 zeigen die Umfragen unter KMU eine langsame Besserung, obwohl die Sorge hinsichtlich der wirtschaftlichen Perspektiven sowie der schlechten Umsatzsituation anhält; auch werden nur zögerlich neue Beschäftigte eingestellt. Die allmähliche Besserung der Datenlage hinkt hinter der Erholung einiger Indizes, wie dem des Institute for Supply Management (ISM), hinterher. Diese weisen eine deutliche Übergewichtung der Großunternehmen auf und zeigten bereits in Q3 2009 nach oben. Im Mai 2010 stieg der Small Business Optimism Index der National Federation of Independent Business (NFIB) zum ersten Mal seit 19 Monaten auf über 90. Auch die NFIB-Indizes für Unternehmenserträge und -umsätze sind seit dem 2. Quartal 2010 moderat angestiegen. Weitere Umfragen unter kleinen und mittleren Unternehmen wie die von American Express, Discover und Intuit durchgeführten deuten ebenfalls auf eine steigende Bereitschaft kleiner Firmen hin, Mitarbeiter einzustellen und Investitionen vorzunehmen. Zudem zeigen die Daten von Intuit und ADP, dass in kleinen Betrieben bereits wieder eingestellt wird.

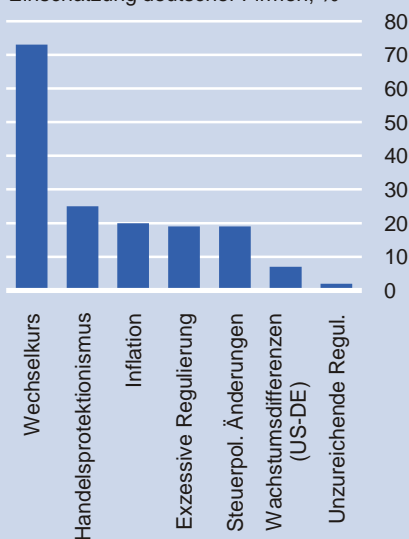
Rolle der Konjunkturpakete und anderer politischer Initiativen

Im Februar 2009 wurden mit dem sogenannten ARRA-Gesetz (American Recovery and Reinvestment Act) die Mittel für die SBA um USD 730 Mio. aufgestockt; dieses Geld wurde zum größten Teil für eine Erhöhung der Garantien und eine Gebührensenkung für von der SBA-garantierte Kredite im Umfang von USD 28 Mrd. genutzt. Das Kreditvolumen der SBA hat somit nahezu wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Zudem hat die Fed zum Jahresende in Zusammenarbeit mit dem US-Finanzministerium die Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) eingeführt, um die Emission von Wertpapieren zu fördern, die mit Forderungen aus Krediten für Verbraucher und KMU (einschließlich Auto- und Kreditkartendarlehen) gesichert sind sowie von der SBA-garantierten Darlehen. Laut Federal Reserve wurden im Rahmen des TALF-Programms knapp 500.000 Kredite an kleine und mittlere Unternehmen vergeben.

Im Allgemeinen tragen die fiskalpolitischen Impulse in den USA zur Stützung der KMU bei, und zwar insbesondere durch die Finanzierung von Infrastrukturprojekten, von denen die mittelständisch geprägte Bauindustrie profitiert. Zudem verabschiedete der US-Kongress steuerliche Erleichterungen für KMU, die noch im laufenden Jahr Mitarbeiter einstellen. Zwar könnte sich diese Steuerkürzung vorübergehend positiv auf das Einstellungsverhalten kleinerer Unternehmen auswirken; mit großen oder lang anhaltenden Effekten ist jedoch nicht zu rechnen. So werden KMU, die wegen der

Risiken im grenzüberschreitenden Geschäft

Einschätzung deutscher Firmen, %



Quelle: German American Business Outlook 2009

4

Amerikanische Definition der „kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)“

Die Standards zur Abgrenzung kleiner und mittlerer Unternehmen wurden von der US Small Business Administration (SBA) auf Sektorbasis entwickelt. Die allgemeine SBA-Definition meint jedoch ein gewinnorientiertes Unternehmen in unabhängigen Besitz und Betrieb mit weniger als 500 Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe und unter USD 7 Mio. an Jahresumsatz bei den meisten Firmen außerhalb der Verarbeitenden Industrie. Diese Abgrenzung wird sowohl auf die Programme der SBA wie auch auf die öffentliche Auftragsvergabe angewandt, wenn sich aus der Qualifikation als KMU ein Vorteil ergibt. Im Durchschnitt sind die „kleinen“ US-Unternehmen größer als in Europa. Während 42% der US-Firmen der europäischen Definition eines kleinen oder mittleren Unternehmens (mit weniger als 250 Beschäftigten) entsprechen, liegt der Anteil in Europa bei mindestens 50% und in Deutschland bei mehr als 60%.

Quellen: SBA, OECD

konjunkturellen Unsicherheit und ungewissen Absatzperspektiven ernsthafte Besorgnis hegen, kaum allein wegen steuerlicher Erleichterungen neue Arbeitsplätze schaffen. Zahlreiche weitere Stimulierungsmaßnahmen laufen bereits Ende dieses Jahres aus. Daher ist der politische Druck, die kleinen und mittleren Unternehmen zu stützen, nach wie vor hoch und wird wahrscheinlich zu einer Verlängerung der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen (z.B. in Form von SBA-Programmen) führen.

Chancen für den deutschen Mittelstand

Die beginnende Erholung der amerikanischen KMU wirkt sich ebenfalls positiv auf den deutschen Mittelstand aus. Ende 2008 beliefen sich die Investitionen von 3.000 deutschen Unternehmen in den USA, deren überwältigende Mehrheit dem Mittelstand angehört, auf USD 212 Mrd. Diese Unternehmen beschäftigen 664.000 Mitarbeiter. Zahl der dort Beschäftigten belief sich auf 664.000. Die in den USA operierenden deutschen Unternehmen scheinen die Wirtschafts- und Finanzkrise relativ gut überstanden zu haben und sind gut positioniert, um von dem verbesserten wirtschaftlichen Umfeld zu profitieren. Die Konjunkturumfrage der Deutsch-Amerikanischen Handelskammer (German-American Business Outlook Survey) vom November 2009 zeigt, dass die in den USA angesiedelten deutschen Unternehmen – nach einer Anpassung ihres Geschäfts an die Krise – hinsichtlich der Wachstumsperspektiven in den USA vorsichtig optimistisch und auch bezüglich ihrer eigenen Expansion wieder etwas zuversichtlicher sind. Während 43% der deutschen Unternehmen der Umfrage zufolge während der Rezession Arbeitskräfte entlassen hatten, planten über 80% keine weiteren Freisetzungen, und eine signifikante Mehrheit hielt den Zugang zu Finanzmitteln nicht für ein Problem.

Laut Umfrage (deren Teilnehmer zu 76% dem „klassischen“ Mittelstand mit weniger als 250 Beschäftigten angehören) galt die größte Sorge der deutschen Firmen in den USA den Wechselkursschwankungen. Unter dem Wertverlust des US-Dollar in den Jahren 2008 und 2009 litten US-Niederlassungen deutscher Unternehmen, die ihre Erträge in Euro ausweisen bzw. hohe Kosten außerhalb der USA haben. Die jüngste Erholung des USD gegenüber dem EUR wurde von diesen Unternehmen mit Erleichterung aufgenommen; zudem dürfte sich dadurch die Attraktivität des amerikanischen Marktes für deutsche Mittelständler erhöhen – vorausgesetzt, die Schwäche des Euro wird als längerfristiges Phänomen und nicht als vorübergehend angesehen.

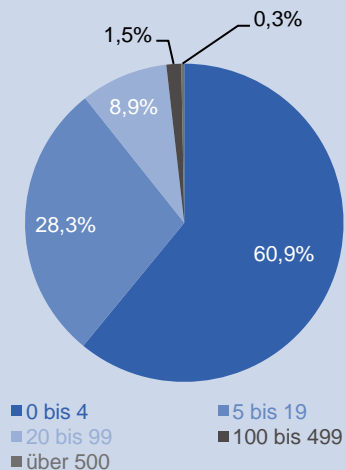
Deutsche Unternehmen sehen sich selbst von den amerikanischen Stimulierungsmaßnahmen als weder positiv noch negativ betroffen; nur ein geringer Prozentsatz gab an, selbst Finanzmittel durch die Regierung erhalten zu haben oder von den „Buy American“-Vorgaben des ARRA von 2009 negativ betroffen gewesen zu sein. Die Bedrohung durch amerikanischen Handelsprotektionismus hat laut Umfrage ein Viertel der deutschen Firmen in den USA als besorgniserregend empfunden.

Wie die Umfrage zeigt, sehen deutsche Unternehmen für die Zukunft ihre größten Geschäftschancen in Investitionen im Gesundheitswesen, in Energie- und Umwelttechnologien, Maschinen- und Anlagenbau und der Auto- sowie der Elektronikindustrie – alles Sektoren, in denen Deutschland mit Technologie und Innovation punkten kann. Zukünftige Wachstumsmöglichkeiten am amerikanischen Markt sehen deutsche Unternehmen besonders für erneuerbare Energien sowie bei energieeffizienter Infrastruktur. Was ihre Strategien zur



US-Arbeitgeber nach Zahl der Beschäftigten

2006, % der gesamten Unternehmen



Quellen: SBA, US Census Bureau

5

Absatzsteigerung angeht, planen deutsche Unternehmen, sich auf neue Produktlinien und die Erschließung neuer Kundenmärkte zu fokussieren. Viele Unternehmen beabsichtigen auch eine geografische Expansion in den USA sowie verstärkte Marketing-Initiativen – letzteres gilt für eine erfolgreiche Geschäftstätigkeit in den USA als besonders wichtig.

Geschäftsperspektiven und Kredite entscheidend für die Zukunft

Mit Blick auf die Zukunft sind die wichtigsten Faktoren für die Erholung der KMU in den USA die weiter anziehende Konsumentennachfrage sowie der Zugang zu Kreditfinanzierungen. Es ist ermutigend zu sehen, dass der Anstieg der privaten Konsumausgaben in der ersten Hälfte des laufenden Jahres relativ kräftig verlief und die „jobless recovery“, d.h. die konjunkturelle Erholung ohne Arbeitsplatzgewinne, allmählich durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze abgelöst wird. Allerdings sind die Verbraucher angesichts der noch immer hohen Arbeitslosigkeit und hoch verschuldeter Privathaushalte nach wie vor zögerlich. Anhaltend kräftige Verbrauchernachfrage wird vonnöten sein, um die Umsatz- und Ertragsaussichten der KMU zu verbessern. Setzt diese ein, wird der Zugang zu Finanzmitteln von essentieller Bedeutung für kleinere Firmen sein, die der wachsenden Nachfrage durch neue Investitionen und die Besetzung neuer Stellen Rechnung tragen wollen.

Auf längere Sicht wird eine Reihe von Faktoren eine Rolle spielen, wichtiger dürfte eine erschwingliche Krankenversicherung – vor der Krise das größte Problem der KMU – sein. Drastisch gestiegene Arbeitgeberbeiträge und hohe Verwaltungskosten hat die Krankenversicherung von Arbeitnehmern für KMU erheblich verteuert. In der Folge ist in den USA die Zahl der nicht krankenversicherten Mitarbeiter in kleineren Firmen knapp zweimal so hoch wie in Großunternehmen. Zwar dürfte die Verabschiedung der US-Gesundheitsreform im März 2010 zumindest dazu beitragen, die politischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit diesem Thema zu reduzieren; allerdings sind die praktischen Auswirkungen der neuen Gesetzgebung auf KMU noch nicht klar. Je nach Größe und in Abhängigkeit von anderen Faktoren werden die Unternehmen unterschiedlich betroffen sein. Firmen mit weniger als 25 Mitarbeitern, die ihre Beschäftigten krankenversichern, kommen in den Genuss von Steuererleichterungen. Ab 2014 werden Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern allerdings mit Strafen belegt, wenn sie keine Krankenversicherung für ihre Beschäftigten anbieten.

Weitere Faktoren, die den langfristigen Erfolg der KMU bestimmen werden, sind u.a. die Fähigkeit, qualifizierte Mitarbeiter zu rekrutieren, der globale Wettbewerb, Steuerpolitik und Regulierung sowie der Zugang zu öffentlichen Aufträgen. Im Jahr 2007 gingen lediglich 22% der gesamten öffentlichen Aufträge an KMU. Zu den Steuerthemen, die bei kleinen Unternehmen zu wachsender Unsicherheit geführt haben, gehören das bevorstehende Auslaufen der 2001 bzw. 2003 eingeführten generellen Steuersenkungen sowie die Frage der alternativen Mindeststeuer (Alternative Minimum Tax, AMT), die von Jahr zu Jahr von einer steigenden Zahl von Steuerzahlern (darunter auch Kleinunternehmer) bezahlt werden muss. Die Gesetzgebung zum Klimaschutz, einschließlich der Einführung des Cap-and-Trade-Systems zur Reduzierung von CO₂-Emissionen, stellt für KMU einen weiteren Unsicherheitsfaktor dar.

Positiver hingegen ist die Tatsache, dass KMU in den USA dank des neuen Ziels der Regierung Obama, die US-Exporte bis 2015 zu

Das Rückgrat der US-Wirtschaft: KMU ...

- umfassen 99,9% sämtlicher US-Unternehmen (mit oder ohne Beschäftigten)
- beschäftigen ca. 50% aller Arbeitskräfte im privaten Sektor
- bezahlen 44% aller Gehälter im privaten Sektor
- schafften netto 64% aller neuen Jobs zwischen 1993 und 2008
- erwirtschaften etwa die Hälfte des außerhalb der Landwirtschaft erbrachten BIP
- produzierten 2007 30,2% des gesamten Exportwerts
- entwickeln 13 mal so viele Patente pro Beschäftigtem wie Großunternehmen.

Quelle: SBA

verdoppeln, bald staatliche Unterstützung zur Exportförderung erhalten könnten. Noch im Jahr 2007 belief sich der Anteil der KMU an den gesamten amerikanischen Güterexporten auf weniger als ein Drittel, das zudem von gerade einmal 2% der KMU, die aktiv Güter oder Dienstleistungen ausführten, bestritten wurde.

Fazit

Aufgrund der tiefen Rezession in den USA sahen sich viele amerikanische KMU zu einer Rationalisierung ihres Geschäfts gezwungen, um die Ausgaben (einschl. Löhne und Gehälter) zu senken und ihre Bilanzen zu sanieren. Diese Reaktion verstärkte den konjunkturellen Rückgang weiter und führte auf Seiten der KMU zu erhöhter Vorsicht, selbst als sich die Wirtschaft insgesamt wieder erholte. Allerdings sind die kleinen Unternehmen dank der Anpassungen nun für eine Erholung gut positioniert. Zwar wurde der Zugang zu Finanzmitteln im bisherigen Verlauf des Konjunkturzyklus noch nicht als massives Hindernis für eine Belebung kleiner und mittlerer Unternehmen genannt. Die Konditionen für die Kreditvergabe an KMU bleiben jedoch nach wie vor angespannt und werden von großer Bedeutung sein, sobald die Unternehmen wieder mehr Vertrauen in die Zukunftsperspektiven entwickeln und die für eine Expansion nötigen Finanzmittel nachfragen. Auch das Verbrauchervertrauen sowie die Konsumentenausgaben werden weiter steigen müssen, um einen Umsatz- und Ertragsanstieg sowie eine wachsende Zuversicht zu ermöglichen, die wiederum die Investitionen und Neueinstellungen der amerikanischen KMU in die Höhe treibt.

Amy Medearis (amy.medearis@comcast.net)

Konjunkturindikatoren

% Veränderung gg. Vj.

| | USA | | | Eurozone | | |
|--------------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | 2009 | 2010P | 2011P | 2009 | 2010P | 2011P |
| BIP | -2,4 | 3,4 | 3,5 | -3,9 | 0,9 | 1,0 |
| Privater Verbrauch | -0,6 | 2,5 | 3,0 | -0,9 | 0,3 | 0,6 |
| Investitionen | -23,2 | 14,4 | 10,4 | -13,3 | 1,6 | 3,8 |
| Exporte | -9,6 | 11,4 | 7,4 | -12,6 | 5,0 | 3,0 |
| Importe | -13,9 | 9,5 | 7,8 | -11,2 | 4,7 | 4,1 |
| Inflation | -0,3 | 2,0 | 1,9 | 0,3 | 1,3 | 1,3 |

Quelle: DB Research

6

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.