Mittelstand Im Mittelpunkt

Eine Research-Publikation von BVR und DZ BANK AG

Ausgabe Herbst 2022

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
12.12.2022 09:30 Uhr

INHALT

AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK **2**

ENERGIEKRISE TRIFFT DEN MITTELSTAND **3**

VR MITTELSTANDSUMFRAGE **4**
Geschäftserwartungen fallen auf historisches Tief 4
Geschäftslage-Bewertung fällt, bleibt aber auf zufriedenstellendem Niveau 6
Absatzpreiserwartungen entspannen sich ganz leicht 9
Investitionsneigung fällt deutlich 11
Personalaufbau gerät zum Teil bereits ins Stocken 12
VR Mittelstandsindikator fällt merklich 14
Finanzierungsbedarf steigt weiter 15
Geschäftsklima mit der Hausbank stagniert 16
Auslandsengagement weiter bei 50% 17

AKTUELLE PROBLEMFELDER **19**
Dauerprobleme: Kosten und Fachkräftemangel 19
Energie bereitet größte Sorgen, starker Anstieg bei Finanzierungsbedingungen 20
Fachkräftemangel und Inflation lassen Lohnkosten steigen 21
Corona immer weniger ein Thema 22
Regionale Unterschiede bei den Problemfeldern 23

VR BILANZANALYSE **25**
Sondereffekte erhöhen Bilanzqualität 2021 weiter 25
Exkurs zum Krisenjahr 2020 27

SCHLUSSBETRACHTUNG **30**

ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE **31**
Methode und Statistik 37

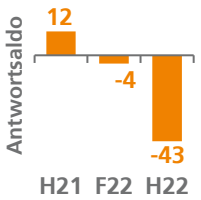
ANHANG II: VR BILANZANALYSE **38**
Beschreibung des Datensatzes 38
Kennzahlen und Methode 39
Tabellenanhang 43

I. IMPRESSUM **57**

Editor:
Dr. Claus Niegsch, Economist

AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

Energiekrise lässt Erwartungen auf Allzeit-Tief rutschen



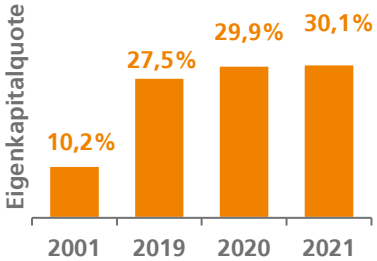
Erwartungen brechen weiter ein. Mittelständler sorgen sich um das kommende Winterhalbjahr.

Aktuelle Geschäftslage fällt im Herbst zwar deutlich, sie bleibt aber noch durchaus zufriedenstellend.

Bilanzqualität verbesserte sich 2020 und 2021 trotz Coronakrise deutlich

Bilanzqualitätsindex stieg 2020 und 2021 im Vergleich zum Vorkrisen-niveau zusammengenom-men um

37,5 Punkte



Dynamischer Verschuldungsgrad (Verbindlichkeiten ohne liquide Mittel / Vorsteuergewinn plus planmäßige Abschreibungen) fiel 2021 auf ein Allzeit-Tief von

166,6%

TOP 5-Herausforderungen: Kostenbelastung dominiert

88% **…** sorgen sich um **Energiekosten**, in **Agrar** und **Ernährung** sind es 97%.

80% … bereitet **Fachkräftemangel** Probleme. Vor 6 Monaten waren es nur 67%.

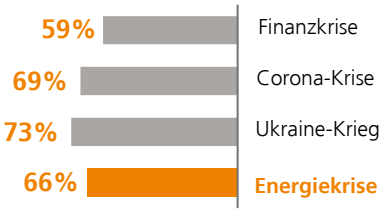
80% … machen gestiegene **Rohstoff-kosten** zu schaffen, in **Bau** und **Ernährung** sind es sogar 91% .

66% … klagen über **Bürokratie**; immer noch viele, aber weniger als zur Hochzeit von Corona

65% … belasten hohe **Lohn- und Gehaltskosten**, deutlich mehr als vor einem halben Jahr.

Weitere Auswirkungen der Energiekrise

Investitionsneigung nur in Finanzkrise schlechter

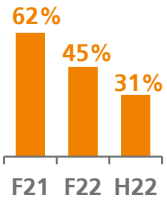


Personalaufbau gerät ins Stocken

18% … der befragten Unternehmen planen **Personalaufbau**.
Bei den Dienstleistern sind es 25%.

14% … denken an **Personalabbau**.
Im Ernährungsgewerbe sind es 21%.

Corona-Pandemie immer weniger ein Thema für den Mittelstand



Um **Corona** sorgen sich nur noch weniger als

ein Drittel.

Sorge sinkt mit steigender Unternehmensgröße

Bei den **Dienstleistungen** sind es zwar noch

40%,

aber auch hier mit abnehmender Tendenz.

Quelle: VR Mittelstandsumfrage, VR Bilanzanalyse

ENERGIEKRISE TRIFFT DEN MITTELSTAND

Krisen kamen in den vergangenen Jahren in immer schnellerer Folge

Die Krisen kamen in den vergangenen Jahren in immer schnellerer Folge. Coronapandemie, Lieferengpässe, Ukraine-Krieg und die daraus resultierende Energiekrise sorgten auch bei den mittelständischen Unternehmen für immer größere Belastungen. Erschwerend kam hinzu, dass es zwischen diesen Krisen keine längeren Erholungsphasen für die betroffenen Unternehmen gegeben hat.

Orientierung auf Deutschland hilft den Unternehmen in der Energiekrise nicht weiter

Die Mittelständler hatten sich in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten eigentlich immer robuster gezeigt. Globale Krisen zeigten zumeist geringere Auswirkungen auf den Mittelstand, da dessen wirtschaftliche Aktivitäten immer noch primär auf den Heimatmarkt ausgerichtet waren. Diese Orientierung auf Deutschland hilft den Unternehmen allerdings in der Energiekrise nun nicht weiter, da Deutschland und Europa von den Energiepreissteigerungen besonders stark getroffen wurden. Die hohe Abhängigkeit Deutschlands von russischen Rohstofflieferungen rächte sich.

Wahrscheinlichkeit für Gasmangellage nahm in den vergangenen Monaten zwar merklich ab, …

Immerhin fallen die Sorgen über eine mögliche Gasmangellage mittlerweile nicht mehr so hoch aus wie noch vor ein paar Monaten. Trotz ausgebliebenen russischen Erdgases sind die Gasspeicher in Folge von gestiegenen Lieferungen aus Norwegen, Belgien und den Niederlanden vor dem Winter gut gefüllt und die ersten Flüssiggasterminals dürften zum Jahresende ans Netz gehen. Dennoch muss weiter Gas gespart werden. Von den privaten Haushalten, aber auch von Industrie und Gewerbe.

… die deutsche Wirtschaft wird im Herbst/Winter dennoch in eine Rezession rutschen

Angesichts der hohen Inflation und der stark gestiegenen Kostenbelastung von Unternehmen und privaten Haushalten zeichnet sich im Herbst/Winter 2022/23 eine Rezession ab. Die vor uns liegenden Monate werden zu einer starken Belastung für die deutsche Wirtschaft, der sich auch die mittelständischen Unternehmen in allen Sektoren und Größenklassen nicht entziehen können.

Der vorliegende Mittelstandsbericht wurde vom BVR und der DZ BANK gemeinsam erstellt und …

Die schnelle Folge von Krisen mit recht kurzen oder gar ausgebliebenen Erholungsphasen dazwischen lassen einen genauen Blick auf den Mittelstand derzeit besonders notwendig erscheinen. Deswegen erhalten Sie mit unserer vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR und der DZ BANK AG gemeinsam erstellten Studie auch in diesem Herbst wieder einen detaillierten Einblick in das Geschäftsumfeld der mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

… umfasst VR Mittelstandsumfrage und VR Bilanzanalyse

Neben der seit 1995 zwei Mal im Jahr durchgeführten VR Mittelstandsumfrage, einer repräsentativen Umfrage unter 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland, enthält der vorliegende Mittelstandsbericht mit der VR Bilanzanalyse eine detaillierte Auswertung der Abschlussdaten, welche mittelständische Firmenkunden für die Jahre 2001 bis 2021 einreichten.

VR MITTELSTANDSUMFRAGE

Geschäftserwartungen fallen auf historisches Tief

Geschäftserwartungen haben sich zum dritten Mal nacheinander stark eingetrübt …

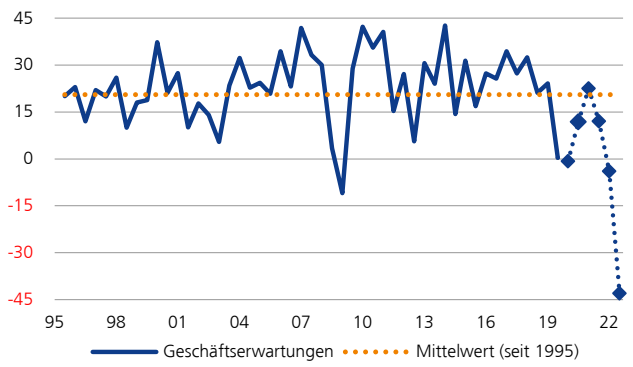
Wie groß die Sorgen der mittelständischen Unternehmen vor diesem Winter wirklich sind, zeigen die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate überaus deutlich. Diese haben sich nicht nur zum dritten Mal in Folge verschlechtert. In der aktuellen VR Mittelstandsumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen glauben auch nur noch 10% der Befragten, dass sich ihr Geschäft im kommenden halben Jahr verbessern wird. Dagegen erwarten 53% der Befragten eine Verschlechterung. Vor einem halben Jahr waren noch 26% von einer Verbesserung überzeugt und 30% gingen von einer Eintrübung aus.

… und fielen auf ein Allzeit-Tief

Mit einem Saldo aus optimistischen und pessimistischen Antworten in Höhe von -43 Punkten sind die Geschäftserwartungen damit auf ein neues Allzeit-Tief gefallen. Vor sechs Monaten, als der Ukraine-Krieg gerade begonnen hatte, betrug der Antwortsaldo noch „lediglich" -4 Zähler. Aber selbst zum Höhepunkt der Finanzkrise fiel der Saldo aus positiven und negativen Antworten mit -10,9 Punkten bei weitem nicht so schlecht aus wie nun in der Energiekrise.

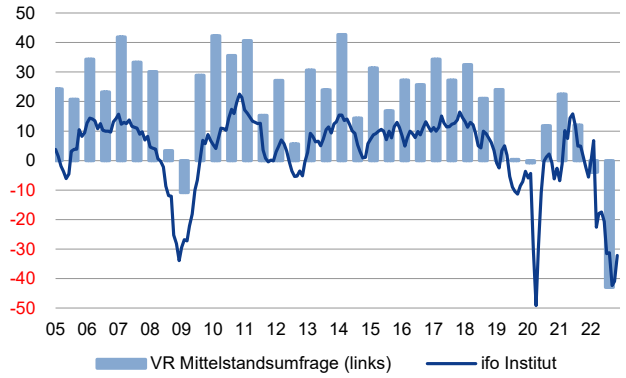
GESCHÄFTSERWARTUNGEN SIND WEITER AUF ABWÄRTSKURS, …
SALDO DER ANTWORTEN

… SIE FIELEN AUF IHR SCHLECHTESTES ERGEBNIS ÜBERHAUPT …



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

… UND BRACHEN EBENSO STARK EIN WIE BEIM IFO GESCHÄFTSKLIMA



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

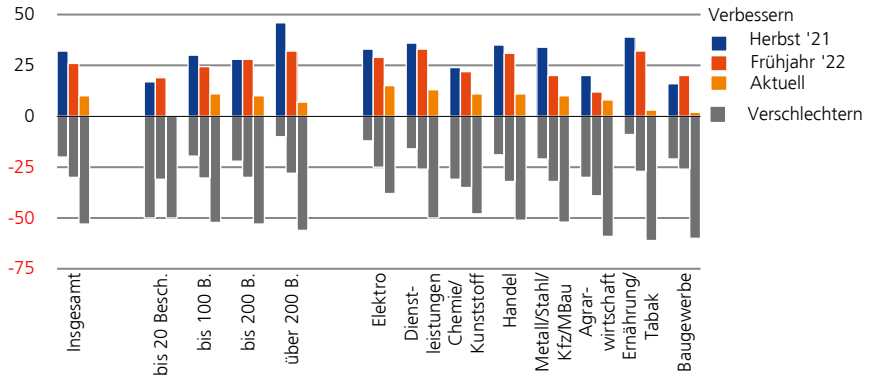
Einbruch der Erwartungen verlief beim ifo Geschäftsklima ähnlich

Bei der Geschäftsklima-Umfrage des ifo Instituts, die nicht nur den Mittelstand, sondern Unternehmen aller Größenklassen erfasst, sind die Geschäftserwartungen in den vergangenen Monaten zwar ähnlich deutlich eingebrochen. Allerdings fiel dieser Einbruch weniger stark aus als zu Beginn der Coronapandemie. Der direkte Vergleich beider Umfragen unterstreicht damit noch einmal die Ausnahmesituation, in der sich der deutsche Mittelstand gerade befindet. In vorangegangenen Krisen gaben die Erwartungen zwar auch bei den mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach. Dieser Rückgang fiel aber jeweils deutlich geringer aus als in der Gesamtwirtschaft.

In bisherigen Krisen erwies sich die Orientierung des Mittelstands auf den Heimatmarkt oft als Vorteil

In der globalen Finanzkrise und während der Pandemie erwies sich die Orientierung des Mittelstands auf den Heimatmarkt noch als Vorteil, der tendenziell für eine gewisse Stabilität gesorgt hat. Dieser Stabilität schienen sich viele Unternehmen durchaus bewusst zu sein, wie unsere Umfragen gezeigt haben. In der Energiekrise ist das nun aber anders. Nicht nur die Mittelständler sehen sich auch in Deutschland überaus hohen Kosten und einer nachlassenden Nachfrage gegenüber. Und der Winter kommt erst noch.

ERWARTUNGEN BRACHEN IN ALLEN BRANCHEN UND GRÖENKLASSEN EIN
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

In der Energiekrise brachen die Erwartungen in allen Branchen und Größenklassen ein

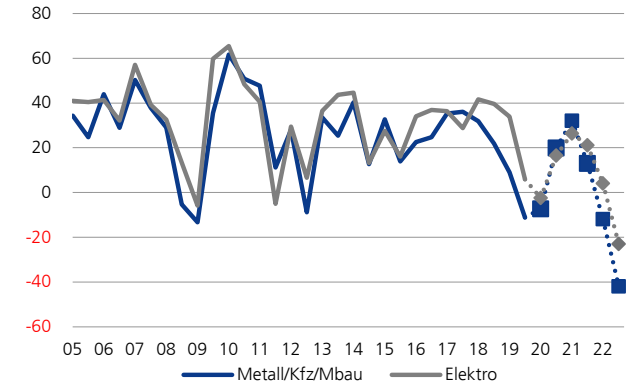
Im Gegensatz zu den meisten vorangegangenen Krisen erfasst die Energiekrise zudem den gesamten Mittelstand: Die Geschäftserwartungen sind in allen hier betrachteten Branchen und Unternehmensgrößenklassen eingebrochen. Während vor einem halben Jahr die Erwartungen noch mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell besser bewertet wurden, spielt die Unternehmensgröße nun kaum noch eine Rolle, da bei größeren Unternehmen ein stärkerer Einbruch der Geschäftserwartungen im Vergleich zum Frühjahr zu beobachten war.

Am pessimistischsten blicken Bau …

Am wenigsten pessimistisch blicken derzeit die Mittelständler in der Elektroindustrie in die nähere Zukunft. Doch selbst unter ihnen überwiegt der Pessimismus deutlich. Der Antwortsaldo fiel hier von +4 Punkten im Frühjahr auf nun -23 Punkte. Besonders schwach fallen die Erwartungen aktuell bei den mittelständischen Bauunternehmen aus. Im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe rechnen nur 2% der Befragten mit einer Verbesserung im kommenden halben Jahr. In unserer Frühjahrsumfrage waren es noch zehn Mal so viele.

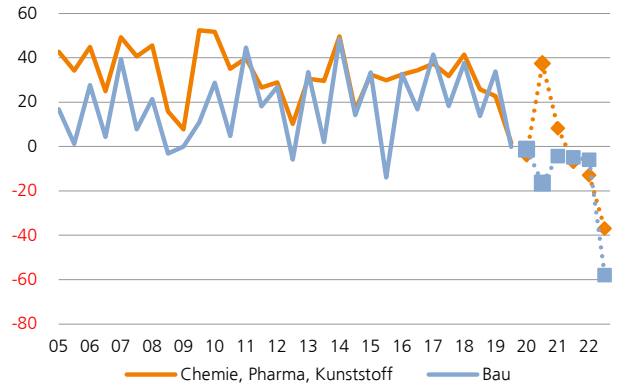
BAU UND EXPORTORIENTIERTEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN
SALDO DER ANTWORTEN

ELEKTROINDUSTRIE UND METALL-, MASCHINEN- UND AUTOMOBILBAU MIT RELATIV GERINGEM ERNEUTEN EINBRUCH



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

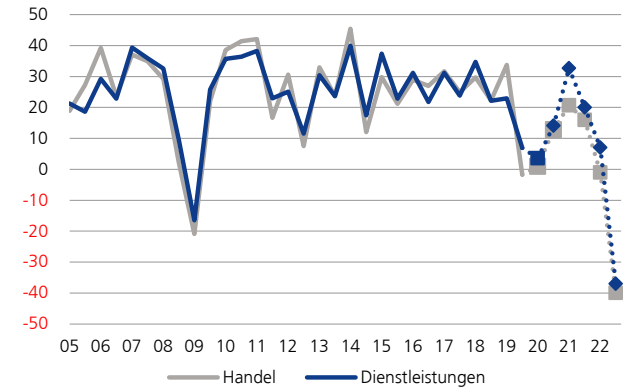
ERWARTUNGEN IM BAU VERSCHLECHTERN SICH STÄRKER ALS IN DER CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

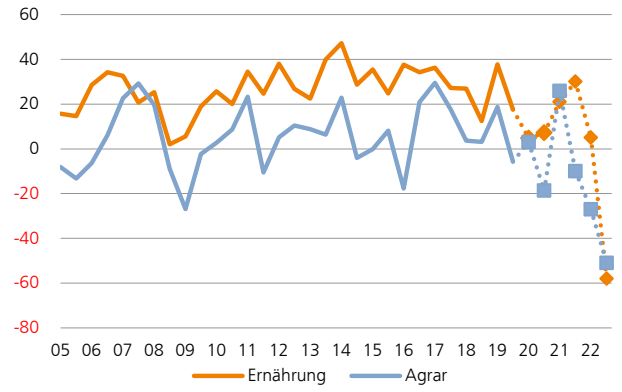
ERWARTUNGEN FALLEN AUCH IN DEN ANDEREN SEKTOREN STARK
SALDO DER ANTWORTEN

HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN BLICKEN WESENTLICH PESSIMISTISCHER IN DIE ZUKUNFT



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

ERWARTUNGEN IM ERNÄHRUNGSGEWERBE FALLEN SCHWÄCHER AUS ALS IN DER AGRARBRANCHE



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Ähnlich schlecht wie im Baugewerbe sieht es bei den Mittelständlern im Ernährungsgewerbe aus. Hier stehen 61% der Befragten, die eine weitere Verschlechterung ihrer Geschäfte befürchten, lediglich 3% Optimisten gegenüber. Vor einem halben Jahr waren es noch 27% bzw. 30%. Das Ernährungsgewerbe ist sehr energieintensiv. Die Unternehmen werden also besonders stark von den Energiekosten belastet, zudem zogen die Preise für Agrarrohstoffe deutlich an. Gleichzeitig befürchtet das Ernährungsgewerbe angesichts der hohen Inflation Nachfragerückgänge aus dem Gastgewerbe sowie ein höheres Preisbewusstsein der privaten Haushalte bei ihrem Lebensmitteleinkauf. Weniger stark war der Erwartungseinbruch im Agrarsektor, wo die Erwartungen aber auch vorher schon recht schwach ausfielen.

… und Ernährungsgewerbe auf Herbst und Winter

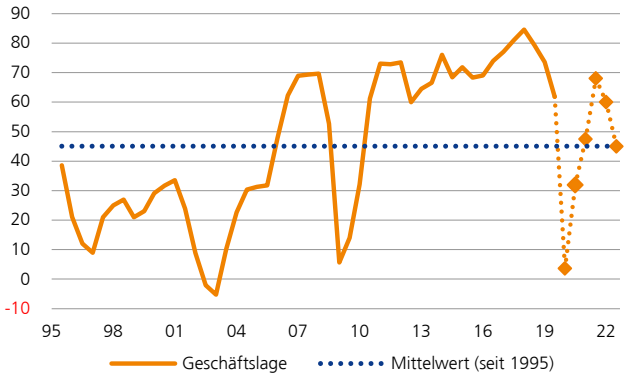
Geschäftslage-Bewertung fällt, bleibt aber auf zufriedenstellendem Niveau

Die Mittelständler bewerteten zwar auch ihre aktuelle Geschäftslage schwächer als in unserer Frühjahrsumfrage. Allerdings fiel der Rückgang bei weitem nicht so stark aus wie bei den Erwartungen. Der Antwortsaldo der Geschäftslage fiel von 60 Punkten auf 45 Punkte, nachdem er vor einem Jahr noch bei 68 Punkten gelegen war.

Geschäftslage sank zum zweiten Mal in Folge, …

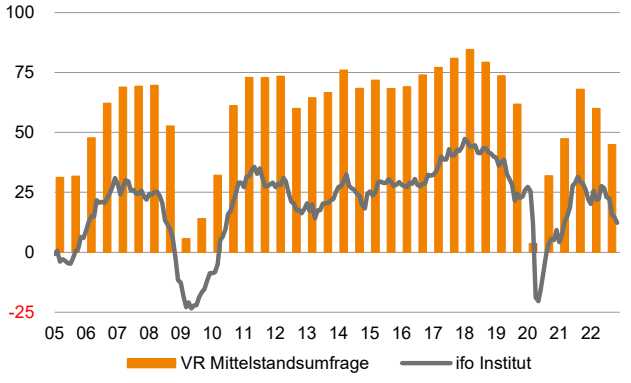
GESCHÄFTSLAGE TRÜBTE SICH ZUM ZWEITEN MAL IN FOLGE EIN
SALDO DER ANTWORTEN

LAGEBEWERTUNG IM MITTELSTAND



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

AKTUELLE LAGE IM MITTELSTAND ÜBERTRIFFT ABER WEITERHIN DIE GESCHÄFTSLAGE ALLER UNTERNEHMEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

… liegt aber nur marginal unter langjährigem Durchschnittswert …

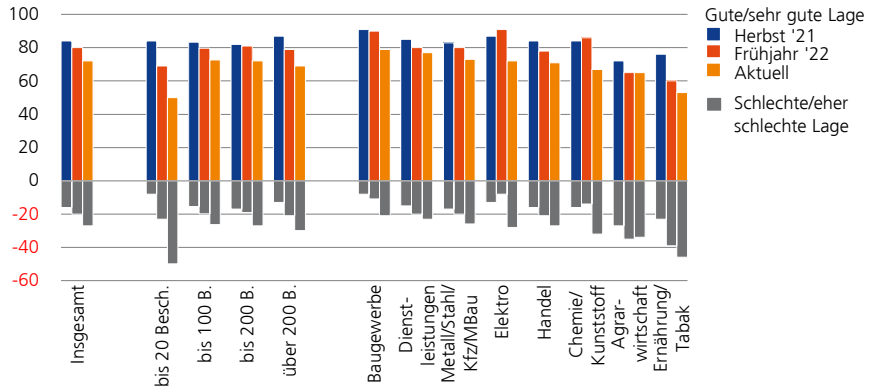
Zwar bewerten aktuell 27% der Befragten ihre Geschäftslage als „eher schlecht" oder „schlecht". Dem stehen aber gute Einschätzungen von immer noch 72% der Befragten gegenüber. Damit liegt die Geschäftslage im Mittelstand derzeit nur marginal unter ihrem langjährigen Durchschnittswert und fällt dementsprechend noch durchaus zufriedenstellend aus. Ähnliches gilt für das Ergebnis der aktuellen Lage bei der Geschäftsklimabefragung des ifo Instituts, auch wenn der Antwortsaldo der Mittelständler positiver ausfällt. Das ist im Trend aber bereits seit vielen Jahren der Fall.

… auf zufriedenstellendem Niveau

Bruttoinlandsprodukt wuchs im dritten Quartal um 0,4%

Das insgesamt recht zufriedenstellende Niveau bei der Geschäftslage im Mittelstand, aber auch bei den deutschen Unternehmen insgesamt steht im Einklang mit der Konjunkturentwicklung im bisherigen Jahresverlauf. So ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 0,4% gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Zudem hat im September die Industrieproduktion zugelegt, und zwar um 0,6% gegenüber dem Vormonat und um 2,6% gegenüber dem Vorjahresmonat. Der Sommer verlief also auch für die deutsche Wirtschaft insgesamt noch zufriedenstellend. Die Risiken nehmen aber zu und Deutschland dürfte in den nächsten Quartalen in eine Rezession schlittern.

GESCHÄFTSLAGE VERSCHLECHTERT SICH IN ALLEN GRÖßENKLASSEN UND FAST ALLEN BRANCHEN
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Geschäftslage gibt in allen Größenklassen nach

Nach Unternehmensgröße betrachtet hat die Geschäftslagebewertung im Mittelstand in allen Größenklassen nachgegeben. Die aktuelle Lage wird aber weiterhin von den kleinen mittelständischen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten als besonders schwach eingeschätzt. In dieser Größenklasse gleichen sich aktuell sogar die Anteile der positiven und negativen Bewertungen der Unternehmen aus. Das ist das schlechteste Ergebnis seit drei Jahren.

Chemie mit besonders starker Eintrübung gegenüber dem Frühjahr, …

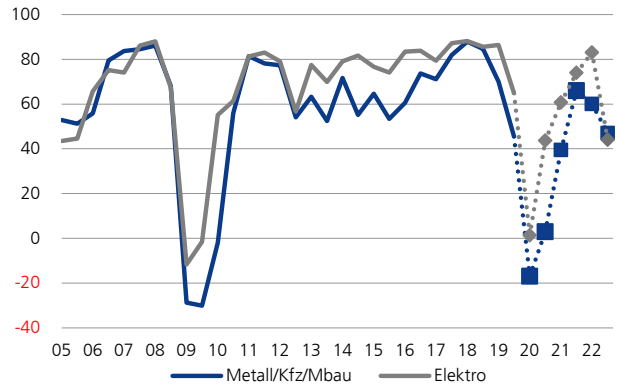
Bei der Branchenbetrachtung fällt das Bild weniger einheitlich wie bei der Unternehmensgröße oder bei den Geschäftserwartungen aus. Besonders stark fiel die Eintrübung der Geschäftslage binnen eines halben Jahres bei den Mittelständlern in der Chemie- und Kunststoffindustrie aus. Diese Branche ist sehr energieintensiv und somit überdurchschnittlich stark vom Anstieg der Energiepreise betroffen.

… was auch an der hohen Abhängigkeit der Branche von Erdgas liegt

Bei vielen Chemieunternehmen geht Erdgas als Rohstoff direkt in die Produktion ein, etwa bei der Herstellung von Ammoniak oder bei der entsprechenden Düngerproduktion. Hier belasten nicht nur die hohen Kosten, sondern auch die Sorge um die Verfügbarkeit. Ein Teil der bisher schon erfolgten, beträchtlichen Gaseinsparungen in der deutschen Industrie geht dementsprechend auch darauf zurück, dass die Herstellung mancher Produkte sich aufgrund der stark gestiegenen Kosten nicht mehr rechnet.

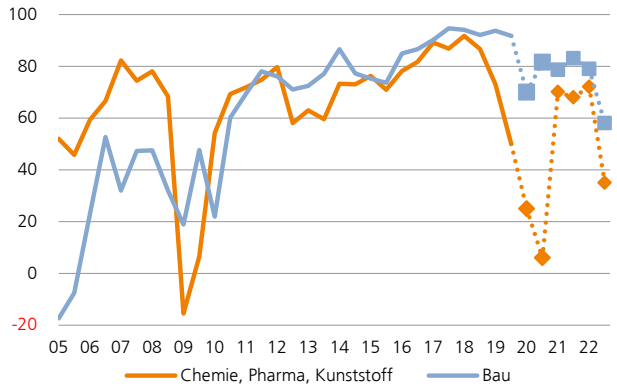
DEUTLICHE UNTERSCHIEDE BEI DER EINTRÜBUNG DER GESCHÄFTSLAGE AM BAU UND BEI EXPORTORIENTIERTEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN
SALDO DER ANTWORTEN

GESCHÄFTSLAGE IN METALL-/AUTO-/MASCHINENBAU UND ELEKTRO AUF GLEICHEM NIVEAU, RÜCKGANG BEI ELEKTRO ABER STÄRKER



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

LAGEBEWERTUNG TRÜBT SICH IN CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE NOCHMALS DEUTLICH STÄRKER EIN ALS IM BAU



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Ernährungsgewerbe mit insgesamt schlechtester Lagebewertung

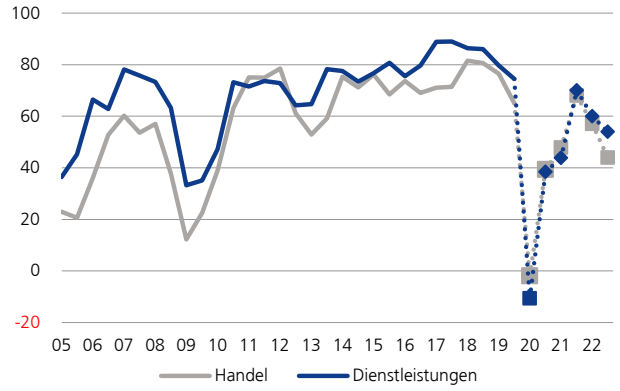
Das gilt in besonderem Maße auch für das Ernährungsgewerbe, das bei der Geschäftslagebewertung das Schlusslicht unter den hier betrachteten Branchen darstellt. Im Gegensatz zu den Erwartungen fällt der Antwortsaldo der Mittelständler im Ernährungsgewerbe bei der Geschäftslage zwar noch positiv aus. Mit +7 Punkten erzielt die Branche damit dennoch ihr drittschlechtestes Ergebnis überhaupt.

Nur Agrarbetriebe bewerten Geschäftslage besser als im Frühjahr

In der Wertschöpfungskette befindet sich der Agrarsektor eine Stufe vor dem Ernährungsgewerbe. Auch bei der Geschäftslagebeurteilung sowie bei den Erwartungen liegen die Agrarbetriebe direkt vor dem Ernährungsgewerbe. Noch bemerkenswerter ist allerdings, dass die mittelständischen Agrarbetriebe ihre aktuelle Lage in diesem Herbst sogar marginal besser bewerten als noch vor einem halben Jahr. Das ist in der aktuellen Umfrage allein beim Agrarsektor der Fall. Hier dürften sich die mittlerweile deutlich gestiegenen Preise für Agrarrohstoffe bemerkbar machen, die aber gleichzeitig das Ernährungsgewerbe als Hauptabnehmer zusätzlich belasten.

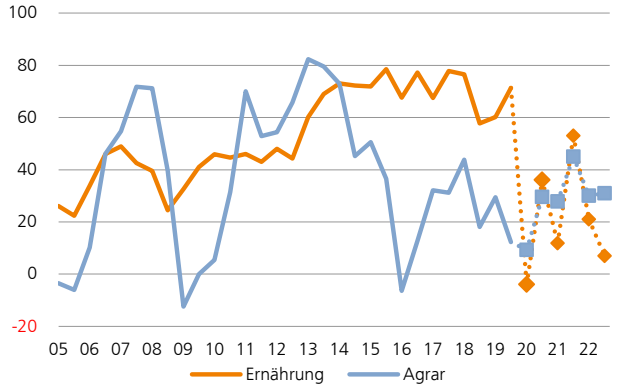
GESCHÄFTSLAGE IN DEN ANDEREN SEKTOREN VERSCHLECHTERT SICH EBENFALLS, MIT AUSNAHME DES AGRARSEKTORS
SALDO DER ANTWORTEN

HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN MIT NUR LEICHTER ERNEUTER EINTRÜBUNG DER AKTUELLEN LAGE



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

GESCHÄFTSLAGE IM AGRARSEKTOR VERBESSERT SICH LEICHT, ERNÄHRUNGSGEWERBE FÄLLT HINTER AGRAR ZURÜCK



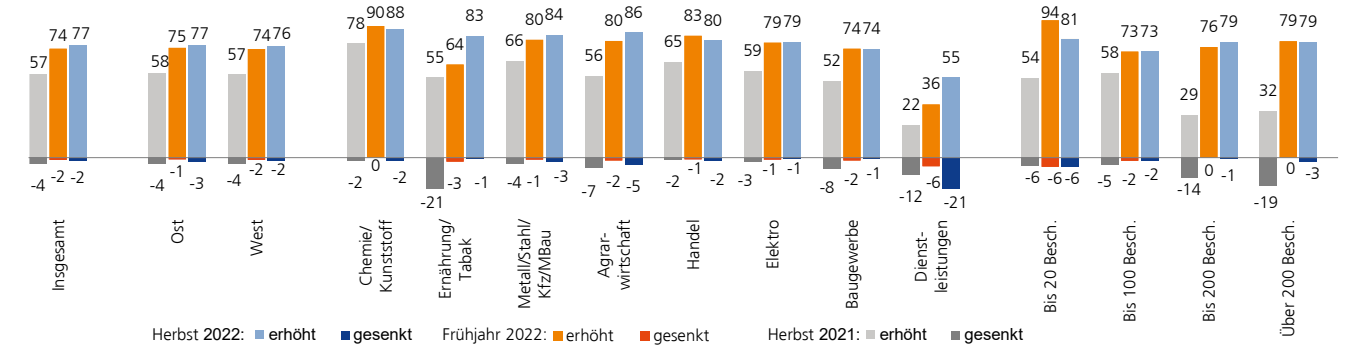
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Absatzpreiserwartungen entspannen sich ganz leicht

Inflationsrate liegt bei 10%

Die Inflationsrate in Deutschland lag im November bei 10,0%, nachdem es im Oktober sogar 10,4% gewesen waren. Seit der deutschen Wiedervereinigung sind die Preise noch nie so stark gestiegen wie jetzt. Letztendlich spiegeln die überaus hohen Verbraucherpreissteigerungen mit einer gewissen Zeitverzögerung die Entwicklung der vorgelagerten Wirtschaftsstufen wider.

MITTELSTAND ERHÖHT DIE PREISE TENDENZIELL SCHON SEIT ZWEI JAHREN, ZULETZT ABER MIT IMMER GRÖßERER MEHRHEIT
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Erzeugerpreise kletterten sogar um über 45% im August und September sowie um fast 35% im Oktober

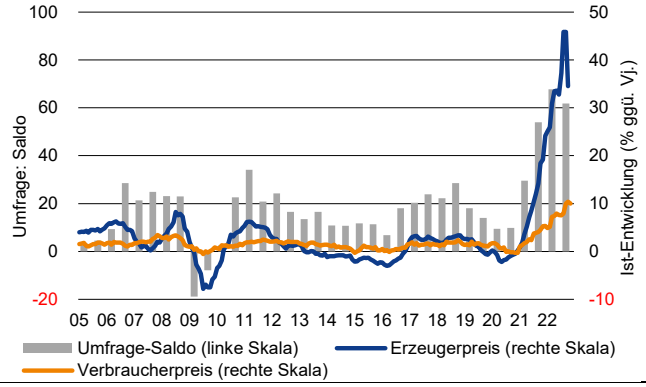
So befinden sich etwa die Importpreise wegen der Energiepreise schon recht lange auf ihrem hohen Niveau. Etwas später haben dann die Erzeugerpreise stark angezogen. Im August und September explodierten sie sogar geradezu und übertrafen ihr Vorjahresniveau um 45,8% und im Oktober waren es immer noch 34,5%. Eine derartige Steigerung konnte wiederum nicht ohne Wirkung auf die Verbraucherpreise bleiben.

Rund drei Viertel der Mittelständler hat Preise schon erhöht

Auch der Mittelstand sah sich zuletzt aufgrund der stark gestiegenen Energiekosten, aber auch wegen nach und nach deutlich höherer Einkaufspreise immer stärker zu Preissteigerungen gezwungen. Rund drei Viertel aller mittelständischen Unternehmen gaben bereits zum zweiten Mal in Folge an, dass sie ihre Absatzpreise in den vergangenen sechs Monaten erhöht haben. Preissenkungen haben demgegenüber lediglich jeweils 2% der Befragten gemeldet.

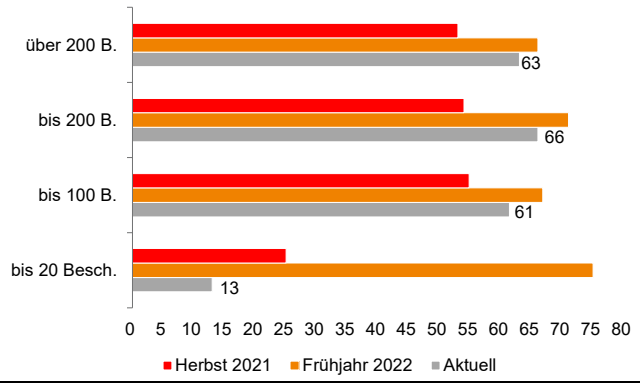
ABSATZPREISERWARTUNGEN FALLEN LEICHT VON IHREM ALLZEITHOCH ZURÜCK, WACHSTUMSDYNAMIK BEI ERZEUGERPREISEN LÄSST AUCH NACH

ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG
SALDO DER ANTWORTEN BZW. IN % GGÜ. VJ.



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH GRÖßENKLASSEN
SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Mittelständler erhöhen tendenziell bereits seit 2 Jahren ihre Preise

Wirklich neu ist dabei allerdings nur die überaus hohe Beteiligung der Unternehmen an den Preiserhöhungen. Im Trend erhöht der Mittelstand nämlich bereits seit zwei Jahren mehrheitlich seine Preise, auch um gestiegene Personalkosten weiterzugeben und so gesuchte Fachkräfte im Unternehmen halten zu können.

Absatzpreiserwartungen nicht mehr auf Allzeithoch, …

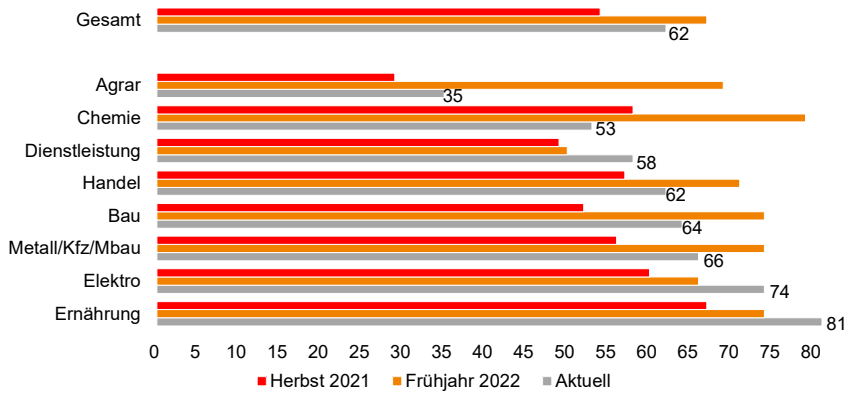
Immerhin scheint sich langsam ein Ende der immer neuen historischen Höchststände bei der Preisentwicklung anzudeuten. Zumindest im Mittelstand ist in diesem Herbst der Anteil der Unternehmen leicht gesunken, die in den kommenden sechs Monaten ihre Preise erhöhen wollen: Gaben vor einem halben Jahr noch 69% der Befragten an, dass sie ihre Absatzpreise steigern wollten, und nur 2%, dass sie Preissenkungen planten, waren es in der aktuellen Umfrage 68% bzw. 6%. Damit fiel der Saldo aus geplanten Preissteigerungen und Preissenkungen seit dem Frühjahr leicht von 67 Punkten auf 62 Punkte. Das ist aber immer noch der zweithöchste Wert seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage.

… aber nur wenig darunter

In allen Größenklassen sanken die Preiserwartungen

Bei der Betrachtung nach Unternehmensgröße zeigen sich auf den ersten Blick keine allzu großen Unterschiede. In allen hier erhobenen Größenklassen gaben die Absatzpreiserwartungen gegenüber dem Frühjahr nach. Während allerdings der Rückgang bei den mittleren und größeren Mittelständlern nur recht gering ausfiel, war das bei den Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten sehr deutlich. Trotz dieses starken Rückgangs bleiben die Absatzpreiserwartungen, also der Saldo aus geplanten Preiserhöhungen und Preissenkungen, aber auch hier positiv.

ALLE BRANCHEN WOLLEN WEITER PREISE ERHÖHEN, DENNOCH GROßE UNTERSCHIEDE
SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Absatzpreiserwartungen gaben in Agrarsektor und Chemie deutlich nach

Wesentlich uneinheitlicher fällt das Bild auf Branchenebene aus. Gegenüber unserer Frühjahrsumfrage stark zurückgegangen sind dabei die Absatzpreiserwartungen bei den mittelständischen Unternehmen im Agrarsektor und in der Chemie- und Kunststoffindustrie, also in zwei Branchen, in denen die Preiserhöhungen der vergangenen Monate besonders hoch ausfielen. Aber selbst hier will weiterhin eine Mehrheit der Befragten die Preise erhöhen. In diesem Herbst weiter gestiegen sind dagegen die Absatzpreiserwartungen bei den Dienstleistungen, in der Elektroindustrie und im Ernährungsgewerbe.

Neues Allzeit-Hoch in Ernährungsgewerbe und Elektroindustrie

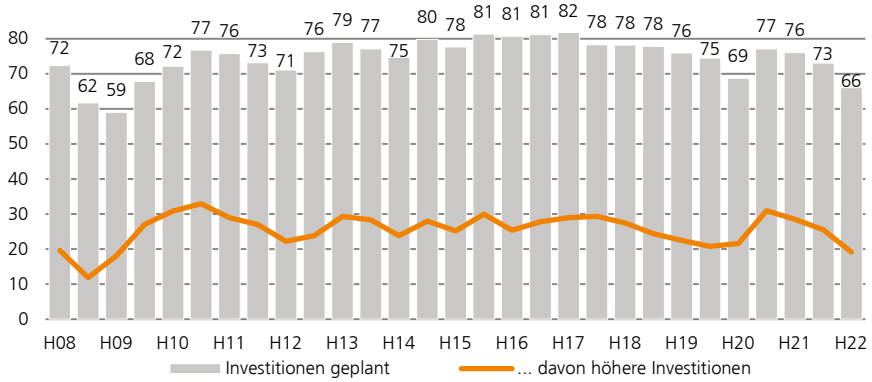
In der Elektroindustrie und im Ernährungsgewerbe erreichen die Absatzpreiserwartungen jeweils ein neues Allzeit-Hoch. Spitzenreiter bei den Preiserwartungen ist dabei das Ernährungsgewerbe. Die Lebensmittelpreise dürften in den kommenden sechs Monaten tendenziell also erst einmal weiter steigen.

Investitionsneigung fällt deutlich

Investitionsneigung fällt auf 66%

Angesichts der hohen Kostensteigerungen und der bevorstehenden Rezession ist es nicht weiter verwunderlich, dass die Investitionsneigung im Mittelstand in diesem Herbst erneut gefallen ist. Das ist inzwischen bereits der dritte Rückgang in Folge. Mittlerweile planen nur noch zwei Drittel der mittelständischen Unternehmen, in den kommenden sechs Monaten in ihr Unternehmen zu investieren. So gering war dieser Anteil seit der Finanzkrise nicht mehr.

INVESTITIONSNEIGUNG AKTUELL SCHWÄCHER ALS ZU BEGINN DER PANDEMIE
IN % DER BEFRAGTEN BZW. IN % DER BEFRAGTEN MIT INVESTITIONSNEIGUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Nur noch 19% der zu Investitionen bereiten Mittelständler planen ein höheres Investitionsvolumen …

Zudem planen nur noch 19% der Mittelständler, die in diesem Herbst und Winter Investitionen tätigen wollen, ein höheres Investitionsvolumen, also nicht einmal jeder Fünfte. Auch dieser Indikator fiel zuletzt in der Finanzkrise schwächer aus. Die Energiekrise zeigt damit deutlich negative Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft mittelständischer Unternehmen.

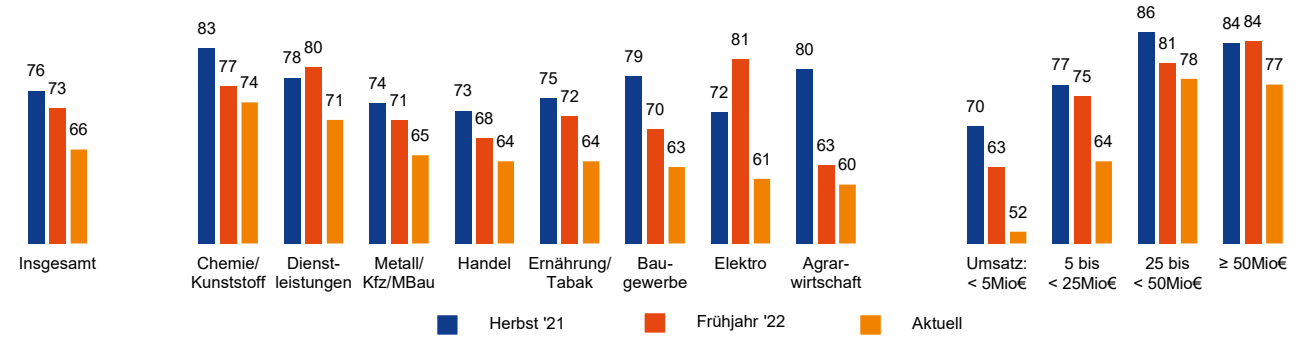
Geringste Investitionsbereitschaft in Elektroindustrie und Agrarwirtschaft

Im Vergleich zu unserer Frühjahrsumfrage gab die Investitionsneigung in allen hier betrachteten Branchen sowie in allen Größenklassen nach. Nochmals deutlicher fällt der Rückgang im Vorjahresvergleich aus. Die größte Abnahme der Investitionsbereitschaft gab es bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie. Während diese hinsichtlich ihrer Investitionsneigung vor einem halben Jahr noch mit 81% der Befragten die Rangfolge der Branchen anführten, wollen jetzt nur noch 61% der Mittelständler in der Elektroindustrie in den kommenden Monaten in ihr Unternehmen investieren. Damit sind sie auf den vorletzten Platz zurückgefallen. Das Branchenschlusslicht bleibt aber weiterhin die Agrarwirtschaft. Überdurchschnittlich fällt die Investitionsbereitschaft dagegen bei den Mittelständlern in der Chemie- und Kunststoffbranche und bei den Dienstleistungen aus.

Je kleiner die Unternehmen, desto kleiner fällt weiterhin tendenziell die Investitionsbereitschaft aus

Tendenziell sinkt die Investitionsbereitschaft im Mittelstand auch weiterhin, umso kleiner die Unternehmen sind. Bei den kleinen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von unter 5 Mio. Euro plant derzeit sogar nur noch jeder Zweite, auf kurz- bis mittelfristige Sicht Investitionen in seinem Unternehmen zu tätigen. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 25 Mio. Euro sind es aber immer noch mehr als drei Viertel der Befragten.

INVESTITIONSPLANUNGEN GEBEN IN ALLEN BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN STARK NACH
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Personalaufbau gerät zum Teil bereits ins Stocken

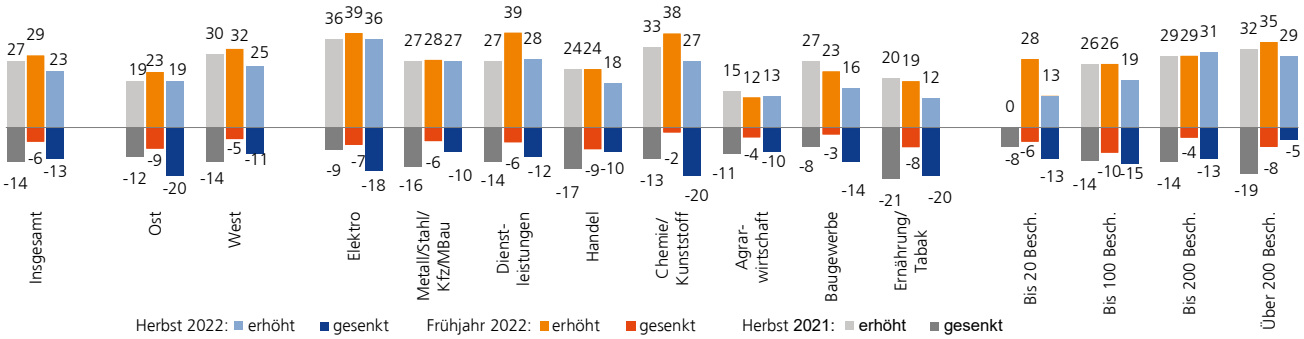
Mittelständler planen nur noch marginale Aufstockung ihres Personalbestands

Die hohen Kosten und die kommende Rezession lasten nicht nur auf der Investitionsneigung der mittelständischen Unternehmen. Auch der Personalaufbau der vergangenen Jahre ist zumindest in einigen Branchen ins Stocken geraten. Insgesamt plant der Mittelstand nur noch eine marginale Aufstockung seines Personalbestands. Die Beschäftigungserwartungen, also der Saldo aus geplantem Personalaufbau und Abbau, sind von 23 Zählern in diesem Frühjahr auf nur noch 4 Zähler zurückgegangen. Das ist der schlechteste Wert seit zwei Jahren.

18% wollen Personal einstellen, immerhin 14% planen Abbau

Dabei haben die in der Pandemie gemachten Erfahrungen im Einzelhandel und im Gastgewerbe gerade erst gezeigt, wie schwer und wie teuer es sein kann, wenn Unternehmen nach einem Personalabbau aufgrund der mittlerweile gestiegenen Nachfrage kurzfristig wieder einstellen müssen. Zudem wird der Fachkräftemangel in den nächsten Jahren mit dem bevorstehenden Altersstrukturwandel nochmals deutlich an Problematik gewinnen. Dennoch wollen im kommenden halben Jahr immerhin 14% der Mittelständler ihren Personalbestand verringern, eine Erhöhung planen 18% der Befragten. In unserer Frühjahrsumfrage waren das aber noch lediglich 6% beim Personalabbau und 29% der Befragten wollten damals sogar Personal aufbauen.

IN MANCHEN BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN STOCKTE DER PERSONALAUFBAU BEREITS IM VERGANGENEN HALBEN JAHR
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

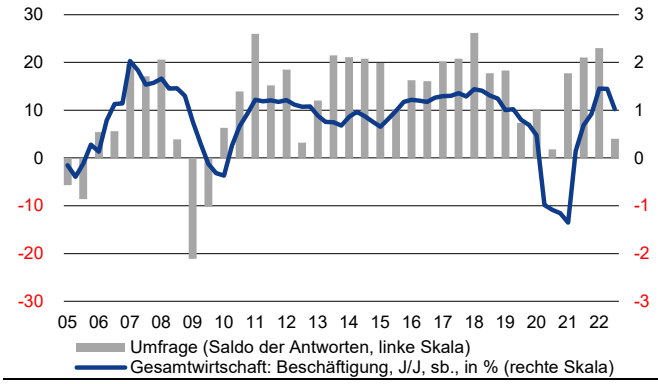
Bereits in der Ex-Post-Betrachtung lassen sich erste Anzeichen für den deutlichen Rückgang der Beschäftigungserwartungen in diesem Herbst erkennen. Zwar überwog in den vergangenen sechs Monaten der Personalaufbau im Mittelstand mehrheitlich noch deutlich. Im Vergleich zum vorangegangenen halben Jahr hat sich diese Entwicklung aber bereits merklich verlangsamt. Dies gilt für alle hier betrachteten Branchen und Größenklassen. Bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten hielten sich Aufbau und Abbau in den letzten Monaten sogar schon die Waage und im Ernährungsgewerbe überwog bereits der Personalabbau.

Im vergangenen halben Jahr verlor der Personalaufbau an Fahrt, …

… im Ernährungsgewerbe überwog sogar bereits der Abbau

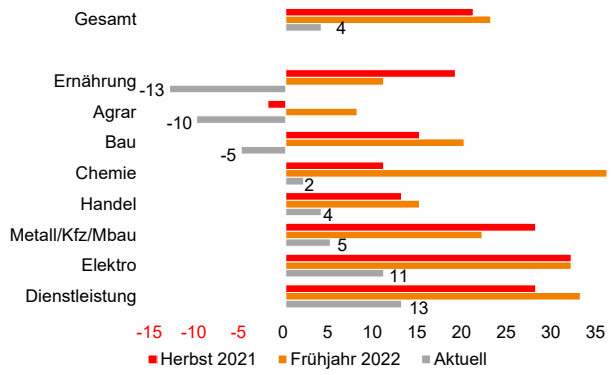
NUR NOCH EINE GERINGE MEHRHEIT DER MITTELSTÄNDLER PLANT, IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN MEHR FACHKRÄFTE EINZUSTELLEN

BESCHÄFTIGUNG: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG
SALDO DER ANTWORTEN BZW. IN % GGÜ. VJ.



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN
SALDO DER ANTWORTEN



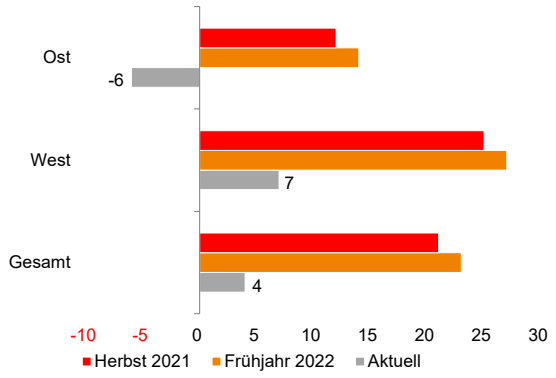
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Aktuell überwiegt der geplante Personalabbau deutschlandweit bereits bei den mittelständischen Unternehmen im Ernährungsgewerbe, in der Agrarwirtschaft sowie im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe. Aber auch die kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten sehen sich angesichts der Energiekrise zu Entlassungen in den kommenden Monaten gezwungen. Das gleiche gilt auch für die ostdeutschen Mittelständler. Dagegen planen vor allem die großen Mittelständler mit über 200 Beschäftigten sowie die Mittelständler in der Elektroindustrie und den Dienstleistungen mit mehr Personal für diesen Herbst und Winter.

Agrar, Ernährung und Bau planen Verringerung der Beschäftigung

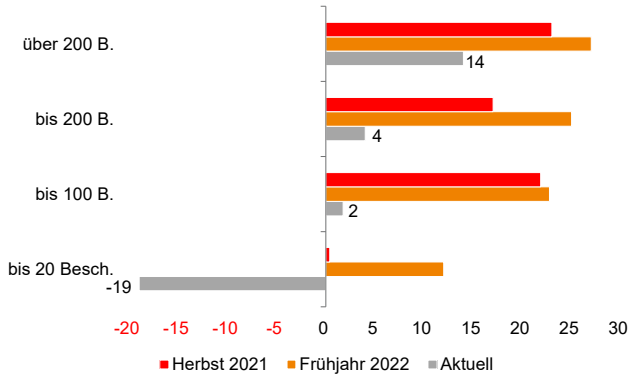
BEI DEN KLEINEN MITTELSTÄNDLERN UND IN OSTDEUTSCHLAND SOLL MEHRHEITLICH SOGAR BEREITS PERSONAL ABGEBAUT WERDEN

BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH REGIONEN
SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH GRÖßENKLASSEN
SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

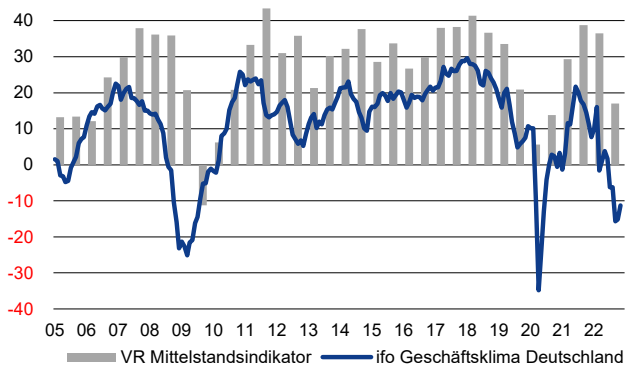
VR Mittelstandsindikator fällt merklich

VR Mittelstandsindikator gibt erneut nach

Der VR Mittelstandsindikator spiegelt die aktuelle Stimmung im deutschen Mittelstand wider, analog zum alle Unternehmensgrößenklassen erfassenden ifo Geschäftsklimaindex. Nach dem Einbruch zu Beginn der Coronapandemie und einer vorübergehenden Erholung im Jahr 2021 ist der VR Mittelstandsindikator nun in diesem Jahr zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen: Der Indikator gab dabei deutlich von 36,5 Zählern auf 17 Zähler nach und ist damit unter seinen langjährigen Mittelwert von 21,2 Punkte gefallen. Der Mittelstand konnte sich den negativen wirtschaftlichen Folgen von Ukraine-Krieg und Energiekrise nicht entziehen.

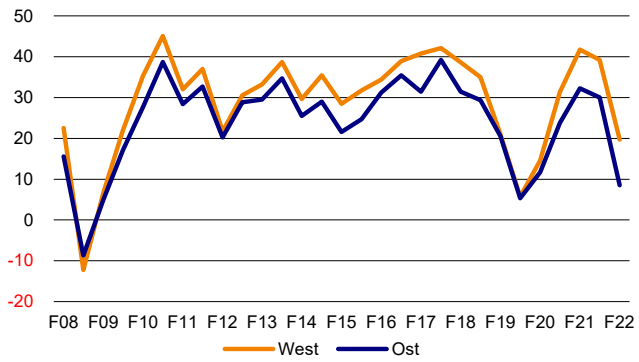
VR MITTELSTANDSINDIKATOR FÄLLT ERNEUT UND ZWAR DEUTLICH, …
ANTWORTSALDEN

… BLEIBT ABER OBERHALB DES IFO GESCHÄFTSKLIMAS



Quelle: ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

SEIT DER PANDEMIE ENTWICKELT SICH DER WESTEN POSITIVER



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Erwartungen treiben starken Rückgang des VR Mittelstandsindikators an, …

Der VR Mittelstandsindikator fällt tendenziell besser aus als der alle Unternehmensgrößen beinhaltende Geschäftsklimaindikator des ifo Instituts. Der eigentliche Verlauf beider Indikatoren ist aber ähnlich. Abgesehen von unterschiedlichen Unternehmensgrößenklassen und der alleinigen Berücksichtigung von Agrarsektor und Ausbaugewerbe beim VR Mittelstandsindikator besteht der Hauptunterschied zwischen beiden darin, dass der VR Mittelstandsindikator im Gegensatz zum ifo Geschäftsklima auch die Teilindikatoren „Absatzpreiserwartungen" und „Beschäftigungserwartungen" berücksichtigt.

… sie sorgten auch für die deutliche Eintrübung des ifo Geschäftsklimas

Analog zur Entwicklung des ifo Geschäftsklimas schätzen die mittelständischen Unternehmen ihre aktuelle Lage und vor allem ihre Geschäftserwartungen jeweils merklich schwächer ein als noch vor einem halben Jahr. Aber auch die beiden beim ifo Geschäftsklima nicht berücksichtigten Teilindikatoren gaben im Herbst nach, wenn auch nicht so stark wie die Geschäftslage und vor allem nicht so stark wie die Erwartungen.

Eintrübung in West- und Ostdeutschland

Zwar ließ sich die Indikatoreintrübung in diesem Jahr bei Mittelständlern in ost- und westdeutschen Bundesländern gleichermaßen beobachten und auch langfristig verläuft die Entwicklung in beiden Regionen recht ähnlich. Seit der Erholung vom Einbruch zu Beginn der Pandemie schneiden ostdeutsche Mittelständler aber tendenziell schwächer ab als westdeutsche.

VR Mittelstandsindikator verschlechterte sich besonders stark in Chemie, Bau und Ernährung

In diesem Herbst verschlechterte sich der VR Mittelstandsindikator in allen hier betrachteten Branchen deutlich. Besonders stark fiel der Rückgang in der Chemie- und Kunststoffbranche, im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe sowie beim Ernährungsgewerbe aus. Die Verschlechterung in den energieintensiven Branchen Chemie und Ernährung dürfte vor allem auf die gestiegenen Energiekosten zurückzuführen sein. Im Baugewerbe

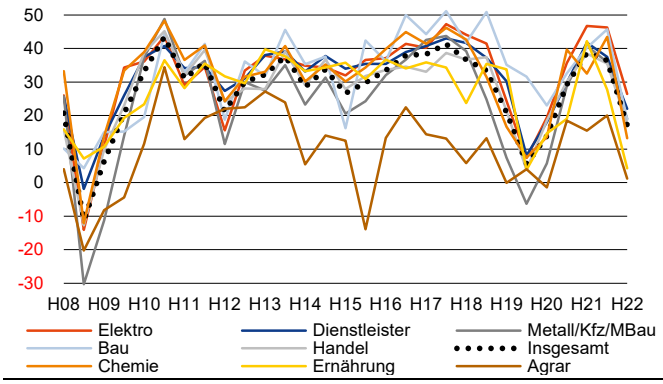
kommen noch der Zinsanstieg, die gestiegenen Baukosten und die immer noch bei vielen Baustoffen und Produkten bestehenden Lieferengpässe hinzu.

Elektroindustrie bleibt weiter auf Rang 1

Zusammen mit der Agrarwirtschaft bildet das Ernährungsgewerbe weiterhin das Schlusslicht. Am anderen Ende bleibt die Elektroindustrie trotz des aktuellen Rückgangs auf Rang 1, knapp vor den Dienstleistungen (Frühjahr 2022: Rang 4). Dafür hat bei beiden eine Verbesserung der Absatzpreiserwartungen ausgereicht. Die Dienstleistungen profitierten zudem davon, dass bei ihnen die Verschlechterung des Gesamtindikators gegenüber dem Frühjahr von allen Branchen am geringsten ausfiel.

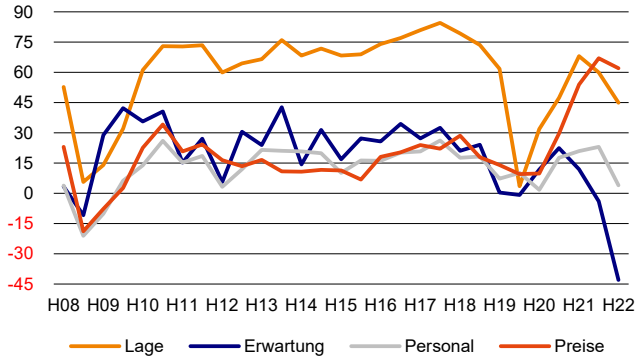
VR MITTELSTANDSINDIKATOR FÄLLT IM HERBST DEUTLICH

AGRAR UND ERNÄHRUNG SCHNEIDEN AM SCHLECHESTEN AB, ...
IN PUNKTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

... ALLE TEILINDIKATOREN GEBEN NACH
SALDO DER ANTWORTEN



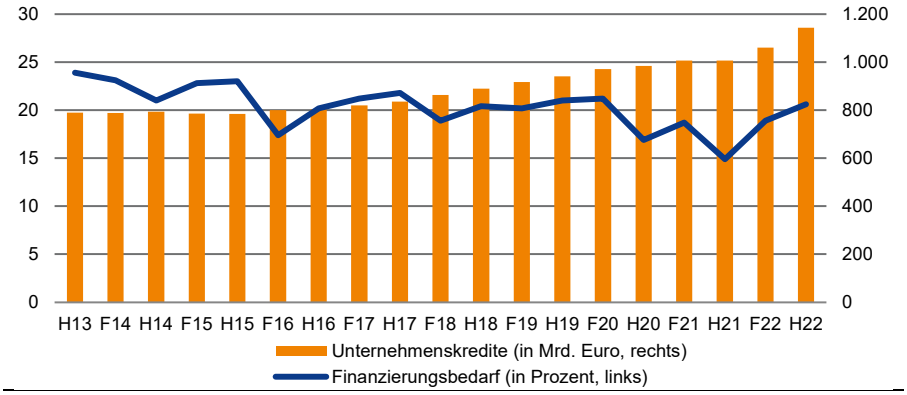
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Finanzierungsbedarf steigt weiter

Finanzierungsbedarf bei 21% der Mittelständler, ...

Die nicht nur bei den Energierohstoffen, sondern auf breiter Ebene gestiegenen Kosten der mittelständischen Unternehmen haben für einen erneuten Anstieg ihres Finanzierungsbedarfs gesorgt. Immerhin 21% der Befragten äußerten aktuell Finanzierungsbedarf. Im Frühjahr waren es noch lediglich 19%.

FINANZIERUNGSBEDARF UND UNTERNEHMENSKREDITVOLUMEN IM ZEITVERLAUF
IN % DER BEFRAGTEN BZW. IN MRD. EURO



Quelle: Bundesbank, VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK
Anmerkung: Kredite der Banken in Deutschland an Unternehmen ohne Selbstständige und Finanzierungsinstitutionen.

Noch vor einem Jahr gaben sogar nur 15% der mittelständischen Unternehmen an, Finanzierungsbedarf zu haben. Das war damals dann aber auch der bisherige historische Tiefstand. Der danach in unseren Umfragen zu beobachtende Anstieg beim Finanzierungsbedarf der Mittelständler geht zudem einher mit tendenziell zunehmenden Unternehmenskreditbeständen in Deutschland. In der Chemiebranche gaben sogar 27% der Befragten an, Finanzierungsbedarf zu haben.

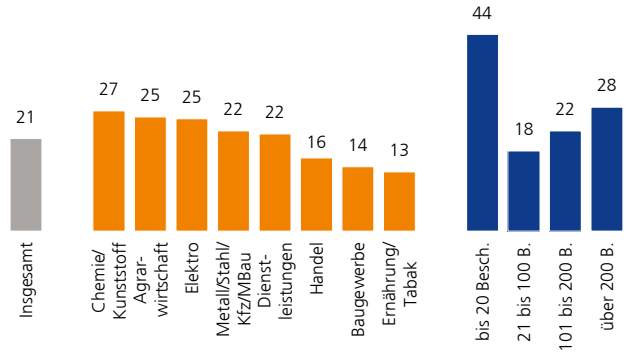
… noch vor einem Jahr waren es nur 15%

Im Mittelstand herrscht weiterhin Einigkeit über die bevorzugte Deckung des Finanzierungsbedarfs: Der Bankkredit wird von rund 82% der Unternehmen mit Finanzierungsbedarf genannt. Das ist allerdings etwas weniger als vor einem halben Jahr. Hohe Zustimmungswerte von Mittelständlern in allen Branchen erhält weiterhin auch die Innenfinanzierung: In allen Branchen rangiert diese nach dem Bankkredit auf dem zweiten Platz.

Bankkredit weiter bevorzugt bei Deckung des Finanzierungsbedarfs

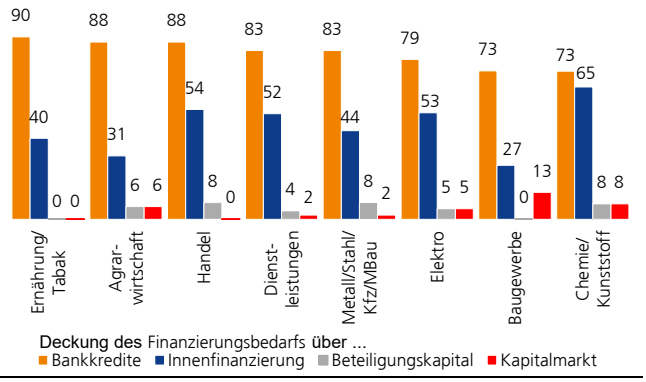
FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG

FINANZIERUNGSBEDARF
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022

BANKKREDIT BLEIBT ERSTE WAHL
IN % DER BEFRAGTEN MIT FINANZIERUNGSBEDARF



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022; Mehrfachnennungen möglich

Weitere Finanzierungsformen wie etwa Beteiligungskapital oder der Weg über den Kapitalmarkt spielen im Vergleich zu den beiden erstgenannten Finanzierungsmethoden zwar kaum eine Rolle. Tendenziell hat sich ihre Bedeutung gegenüber dem Frühjahr aber merklich erhöht, vor allem bei den Mittelständlern in der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe.

Mittelständler in der Energiekrise wieder etwas stärker an alternativen Finanzierungsformen interessiert

Geschäftsklima mit der Hausbank stagniert

Gegenüber unserer Frühjahrsumfrage hat sich die Zufriedenheit der mittelständischen Unternehmen mit ihren Hausbanken nicht verändert. Das Geschäftsklima mit der eigenen Hausbank, also die Summe aus positiven und negativen Bewertungen, verbleibt nach dem Anstieg vom Frühjahr auch im Herbst auf dem damals erreichten Niveau von 92,7 Punkten. Damit verfehlt das Ergebnis aber weiterhin den langjährigen Mittelwert von 93,2 Punkten leicht.

Geschäftsklima zur eigenen Hausbank bleibt unverändert bei 92,7 Punkten

Aktuell bewerten 41% der mittelständischen Unternehmen das Geschäftsklima mit ihrer Hausbank als „sehr gut" und 55% als „gut". Vor einem halben Jahr waren es noch 44% beziehungsweise 52%. Als „eher schlecht" schätzen 3% der Mittelständler das Verhältnis zu ihrer Hausbank ein, wie in unseren letzten beiden Umfragen auch. Der Wert für ein „schlechtes" Verhältnis stieg aber von 0,4% auf rund 1%. Aggregiert man jeweils die guten und schlechten Bewertungen ergibt sich auch hier keine Veränderung

Rund 96% bewerten das Verhältnis zu ihrer Hausbank mit „sehr gut" oder „gut"

gegenüber unserer Frühjahrsumfrage. Insgesamt ist damit weiterhin eine sehr große Mehrheit der mittelständischen Unternehmen in Deutschland zufrieden mit ihren Hausbanken.

Bei den kleinen Mittelständlern ließ die Zufriedenheit mit der Hausbank stark nach

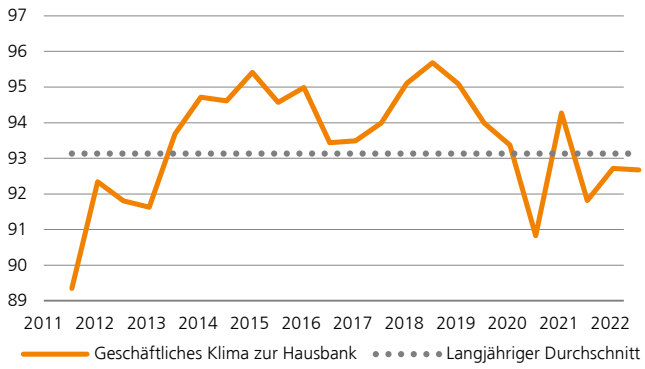
Stark nachgelassen hat die Zufriedenheit der Mittelständler mit ihrer Hausbank allerdings bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten. Im Frühjahr lag das Geschäftsklima mit der Hausbank hier noch bei 100%. Damit äußerten sich alle Befragten in dieser Größenklasse damals zufrieden mit ihrem Kreditinstitut. Inzwischen bewertet immerhin jeder achte kleine Mittelständler das nicht mehr so.

In der Chemie stieg das Geschäftsklima zur Hausbank von 85 Zählern auf 96 Zähler

Erfreulich ist dagegen, dass die besonders energieintensiven Branchen Chemie- und Kunststoff sowie Ernährung in diesem Herbst merklich zufriedener mit ihren Hausbanken sind als noch vor einem halben Jahr. Dies gilt insbesondere für die Mittelständler aus der Chemie- und Kunststoffbranche, die aktuell auch den größten Finanzierungsbedarf aufweisen. Bei ihnen stieg das Geschäftsklima zur eigenen Hausbank von 85 Zählern auf 96 Zähler. Am wenigsten zufrieden sind dagegen derzeit die Mittelständler in der Elektroindustrie. Hier sank das Geschäftsklima von 88 Punkten auf 84 Punkte.

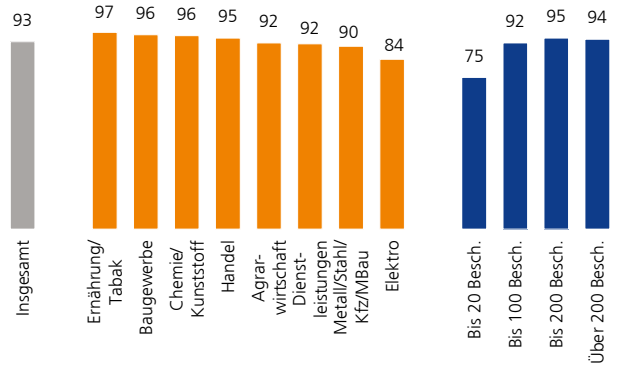
GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK STAGNIERT
SALDO DER ANTWORTEN

ENTWICKLUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS ZUR EIGENEN HAUSBANK



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖßENKLASSEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022

Auslandsengagement weiter bei 50%

Mittelstand orientiert sich stark am Heimatmarkt, …

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland orientieren sich tendenziell stärker am Heimatmarkt. Das hat ihnen in der Vergangenheit bei internationalen Krisen immer wieder geholfen. Sie haben sich damit im Trend in Krisen stabiler entwickeln können als Großunternehmen oder internationale Konzerne. Die Kehrseite der Medaille war jedoch, dass sie in Zeiten eines Wirtschaftsaufschwungs auch weniger dynamisch gewachsen sind.

… hohe Energiekosten treffen die Mittelständler mit voller Härte

In der Energiekrise hilft ihnen die Konzentration auf den Heimatmarkt aber nicht, da Deutschland besonders stark von den nun zu ersetzenden russischen Energierohstofflieferungen abhängig war. Damit können sich die Mittelständler den hohen Energiekosten ebenso wenig entziehen wie einer möglichen Gasmangellage. Mit den gut gefüllten Gasspeichern, dem milden Wetter im Oktober und den ab Weihnachten zu erwartenden ersten Flüssiggaslieferungen an neu errichteten schwimmenden Terminals ist das Risiko einer solchen in den vergangenen Monaten aber stark gesunken.

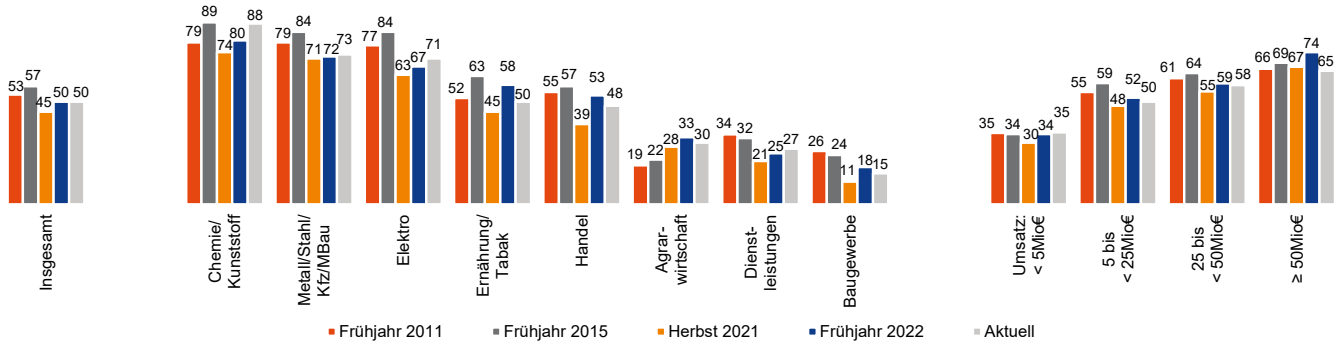
Weiterhin ist die Hälfte der Mittelständler im Ausland engagiert

Wie schon in unserer Frühjahrsumfrage gab auch in diesem Herbst wieder die Hälfte der befragten Unternehmen an, im Ausland engagiert zu sein, etwa in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktionstätigkeit oder Kooperationen. Im Herbst vergangenen Jahres war das Auslandsengagement noch temporär auf ein Allzeit-Tief von nur 45% der Befragten gefallen. Das aktuelle Ergebnis ist analog zum Frühjahr aber weiterhin das zweitniedrigste Auslandsengagement, seit wir diese Frage im Frühjahr 2011 das erste Mal gestellt haben. In den ostdeutschen Bundesländern stieg der Anteil der im Ausland aktiven mittelständischen Unternehmen von knapp 35% auf fast 39%. In Westdeutschland ist der Prozentsatz der im Ausland engagierten Mittelständler tendenziell zwar deutlich höher. Allerdings sank er in diesem Herbst von 56% auf 54%.

Auslandsengagement steigt auch weiterhin mit zunehmender Unternehmensgröße

Unverändert steigt das Auslandsengagement im Mittelstand tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. Dieser Trend hielt sich in den vergangenen elfeinhalb Jahren recht stabil. Während vor einem halben Jahr aber noch fast drei Viertel der großen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz in Höhe von mehr als 50 Mio. Euro im Ausland engagiert waren, sind es jetzt nur noch rund zwei Drittel. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter 5 Mio. Euro ist der Anteil leicht auf 35% gestiegen. Gegenüber unserer letzten Umfrage zeigte sich bei der Größenklassenbetrachtung damit keine einheitliche Entwicklung. Ebenso wie bei den Branchen.

IM HERBST WAR WEITERHIN DIE HÄLFTE DER MITTELSTÄNDLER IM AUSLAND ENGAGIERT
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Erneut große Unterschiede auf Branchenebene

Auf Branchenebene fallen die Unterschiede aber deutlich größer aus. Abgesehen vom Ernährungsgewerbe, bei dem sich viele Unternehmen im vergangenen halben Jahr aus dem Auslandsgeschäft verabschiedet haben, bauten die Mittelständler in den Industriebranchen ihr Auslandsengagement in der Energiekrise sogar weiter aus. Dies gilt insbesondere für die Chemie- und Kunststoffbranche, wo mittlerweile 88% der Befragten im Ausland engagiert sind. Vor einem halben Jahr waren es noch vier von fünf und im vergangenen Herbst sogar weniger als drei Viertel.

Chemie weiterhin am stärksten im Ausland engagiert, …

… Agrar, Dienstleistungen und Bau am geringsten

Am anderen Ende der Rangliste finden sich der Agrarsektor, die Dienstleistungen sowie das Bauhaupt- und Ausbaugewerbe. Daran hat sich seit dem Frühjahr 2011, als wir diese Frage das erste Mal gestellt hatten, nichts geändert. Die Mittelständler in der Agrarwirtschaft haben seither aber immerhin verstärkt ihre Fühler Richtung Ausland ausgestreckt.

AKTUELLE PROBLEMFELDER

Dauerprobleme: Kosten und Fachkräftemangel

Energiekosten stellen für 88% ein Problem dar, …

Die Energiekrise zeigt direkte Auswirkungen auf die aktuellen Problemfelder der mittelständischen Unternehmen. So haben die Energiekosten in diesem Herbst den Fachkräftemangel als größtes akutes Problem abgelöst. 88% der Mittelständler identifizierten die gestiegenen Energiekosten als Problem für ihr Unternehmen. Vor einem halben Jahr waren es 82% der Befragten.

… Fachkräftemangel folgt mit 80%

Auch wenn der Fachkräftemangel damit von seiner angestammten Spitzenposition bei den aktuellen Problemfeldern rutschte, hat er für den Mittelstand selbst in der Energiekrise kaum an Bedeutung verloren. Vier von fünf Befragten identifizieren den Fachkräftemangel auch weiterhin als wichtiges aktuelles Problem. In unserer Frühjahrsumfrage waren es mit 83% der Befragten aber noch etwas mehr gewesen.

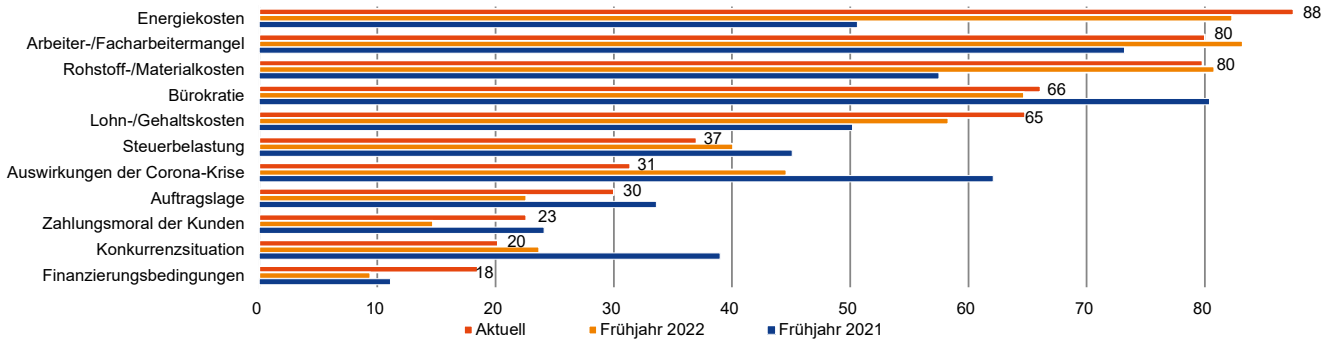
Ebenfalls 80% sorgen sich um ihre Rohstoffkosten

Auf Rang 3 der von den Mittelständlern derzeit meistgenannten Problemfelder folgt wie schon in der Frühjahrsumfrage die Sorge um die hohen Rohstoff- und Materialkosten. Auch dies betrifft rund 80% der Befragten und damit nur marginal weniger als vor einem halben Jahr (81%). Im Bau und im Ernährungsgewerbe sind es sogar jeweils 91%. Noch im Frühjahr 2021 belasteten die Rohstoff- und Materialkosten nur knapp 56%.

Für zwei Drittel stellen Bürokratie und Lohnkosten ein Problem dar

Mit deutlichem Abstand zu den oben genannten Problemfeldern folgen die Bürokratie (66%) sowie die Lohn- und Gehaltskosten (65%). Im Gegensatz zur Bürokratiebelastung, die nahezu stabil geblieben ist, hat die Betroffenheit der Mittelständler hinsichtlich ihrer Lohnkostenbelastung zuletzt deutlich zugelegt. In unserer Frühjahrsumfrage beklagten mit 58% der Befragten noch deutlich weniger Mittelständler ihre Personalkosten.

ENERGIEKOSTEN BEREITEN DEM MITTELSTAND MITTLERWEILE DIE GRÖßTEN SORGEN, VOR FACHKRÄFTEMANGEL UND ROHSTOFFKOSTEN
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Auftragslage, Zahlungsmoral und Finanzierungsbedingungen belasten zunehmend

Deutlich zugenommen im Vergleich zum Frühjahr haben auch die Klagen der Mittelständler über die Auftragslage (30% nach 23% im Frühjahr), die Zahlungsmoral ihrer Kunden (23% nach 15% im Frühjahr) und insbesondere die Finanzierungsbedingungen. Mit 18% der Befragten benennen im Vergleich zu unserer Frühjahrsumfrage doppelt so viele ihre Finanzierungsbedingungen als akutes Problem. Die deutlich zugenommene Betroffenheit der Mittelständler von diesen drei Problemfeldern dürfte eine direkte Folge der wirtschaftlichen Auswirkungen der Energiekrise sein. Dazu gehören neben der gestiegenen Kostenbelastung und der hohen Inflation etwa auch der deutlich spürbare Zinsanstieg.

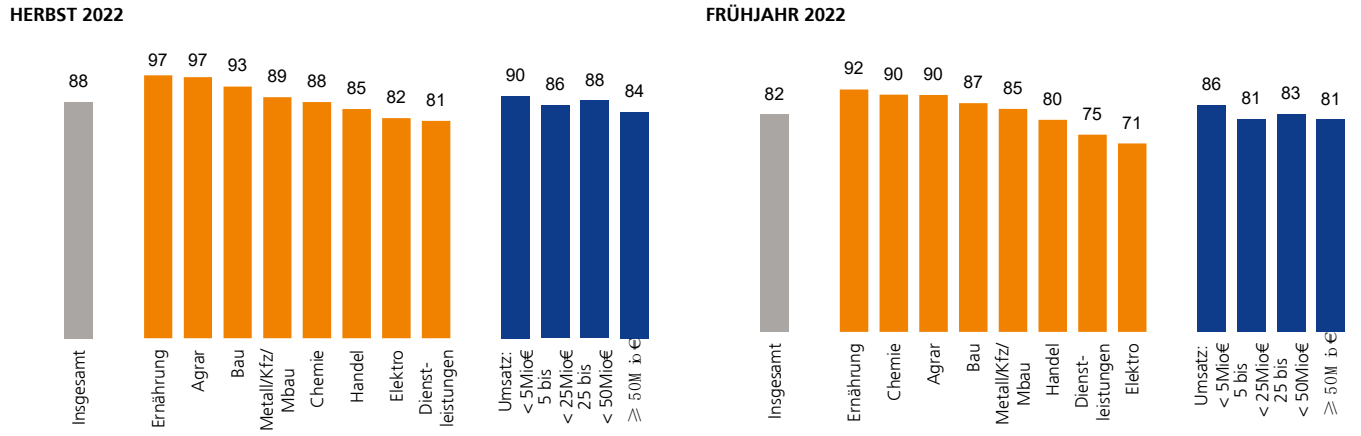
Energie bereitet größte Sorgen, starker Anstieg bei Finanzierungsbedingungen

Der Wert von 88% der Mittelständler, die sich aktuell Sorgen um ihre Energiekostenbelastung machen, mag ja schon sehr hoch erscheinen. Auf Branchenebene sieht das aber zum Teil noch dramatischer aus. So benennen mit jeweils 97% fast alle befragten Mittelständler in den Bereichen Agrarwirtschaft und Ernährungsgewerbe die Energiekosten als akutes Problem.

Verschärft haben sich die Sorgen um Energiekosten, …

…sie belasten vor allem Agrar und Ernährung …

HOHE ENERGIEKOSTEN TREFFEN MITTELSTAND IMMER STÄRKER
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022 Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2022

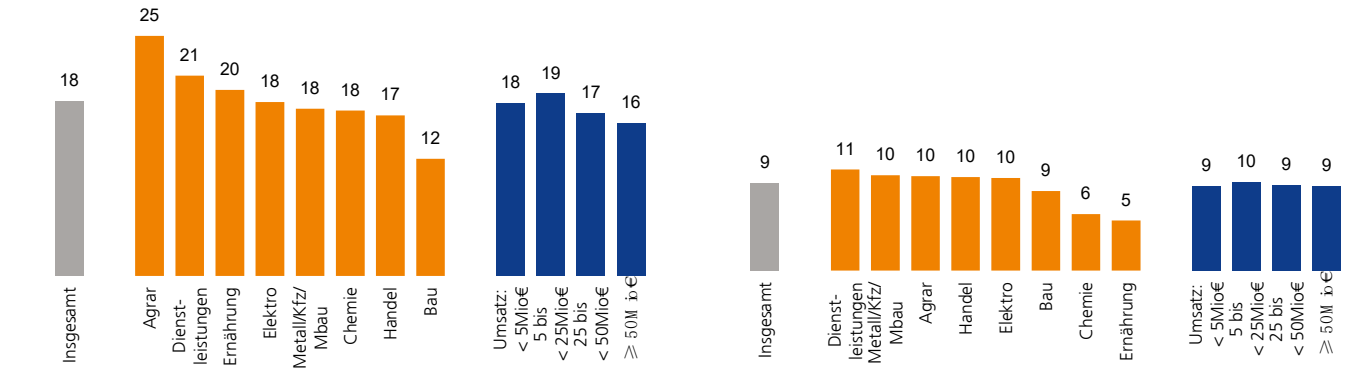
Auch im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe sind es noch deutlich über 90%. Zwar hat sich die Problematik auch hier gegenüber unserer Frühjahrsumfrage verschärft. Aber schon vor einem halben Jahr lagen die Zustimmungswerte in diesen drei Branchen jeweils um die 90%.

… sowie Baugewerbe

Unterdurchschnittlich betroffen von der Energiekostenbelastung sehen sich nur die Mittelständler im Handel, in der Elektroindustrie und in den Dienstleistungen. Aber selbst hier identifizieren mehr als 80% der befragten Unternehmen die Energiekosten als ein akutes Problemfeld und auch hier waren es vor einem halben Jahr jeweils weniger, im Falle der Elektroindustrie sogar deutlich weniger.

Unterdurchschnittlich betroffen sehen sich Handel, Elektro und Dienstleistungen

MEHR ALS DOPPELT SO VIELE MITTELSTÄNDLER SEHEN IM VERGLEICH ZUM FRÜHJAHR DIE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN ALS AKTUELLES PROBLEM
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022 Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2022

Verschärft haben sich auch die Finanzierungsbedingungen

Ein direkter Zusammenhang zwischen den stark gestiegenen Energiekosten bzw. der Energiekrise und den von vielen Mittelständlern als strenger empfundenen Finanzierungsbedingungen lässt sich nicht von der Hand weisen. Einerseits sind die Zinsen innerhalb des vergangenen halben Jahres deutlich gestiegen. Andererseits zeigt der „Bank Lending Survey", eine vierteljährliche Umfrage der Europäischen Zentralbank zum Kreditgeschäft der Banken, auch für Deutschland, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien zuletzt deutlich verschärft haben, und zwar gleichermaßen für große, wie für kleine und mittlere Unternehmen.

Agrarsektor ist besonders betroffen

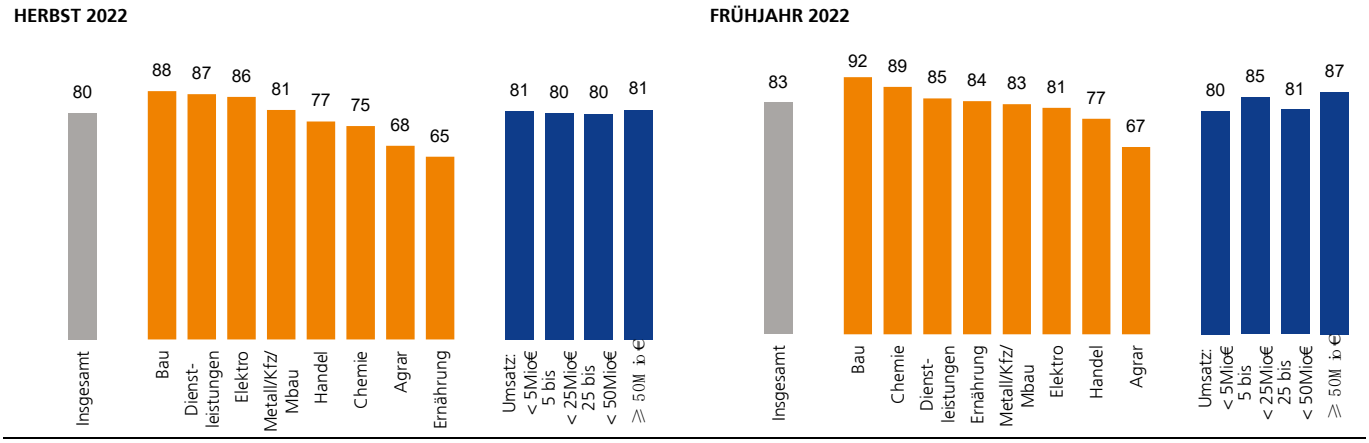
Besonders betroffen von dieser Entwicklung zeigt sich die Agrarwirtschaft, wo bereits ein Viertel der Befragten über ihre Finanzierungsbedingungen klagt. Bei den Dienstleistungen und im Ernährungsgewerbe ist es aber auch schon jeder Fünfte. Vor einem halben Jahr war es jeweils noch lediglich einer von zehn.

Fachkräftemangel und Inflation lassen Lohnkosten steigen

Altersstrukturwandel sorgt dafür, dass Fachkräftemangel ein Dauerproblem bleibt

Der Fachkräftemangel hat sich in den vergangenen Jahren zum Dauerproblem entwickelt. Angesichts des bevorstehenden Altersstrukturwandels wird er auch in den nächsten Jahren ein Problem für die mittelständischen Unternehmen bleiben. Wahrscheinlich dürfte die Betroffenheit angesichts des demografischen Problems, vor dem Deutschland steht, zukünftig noch zunehmen. Der leichte Rückgang bei der Zustimmungsrate von 83% auf 80% darf daher nicht überbewertet werden. Er ist eher eine Folge der stark gestiegenen Kostenbelastung, auf die sich die Unternehmen derzeit konzentrieren müssen. Das zeigt auch das Beispiel der Elektroindustrie, in der sich das Problem im vergangenen halben Jahr sogar weiter verschärft hat. Der Anteil der Betroffenen stieg hier von 81% auf 86%.

FACHKRÄFTEMANGEL VERLIERT IN DER ENERGIEKRISE AN BEDEUTUNG, ABER NUR LEICHT
IN % DER BEFRAGTEN



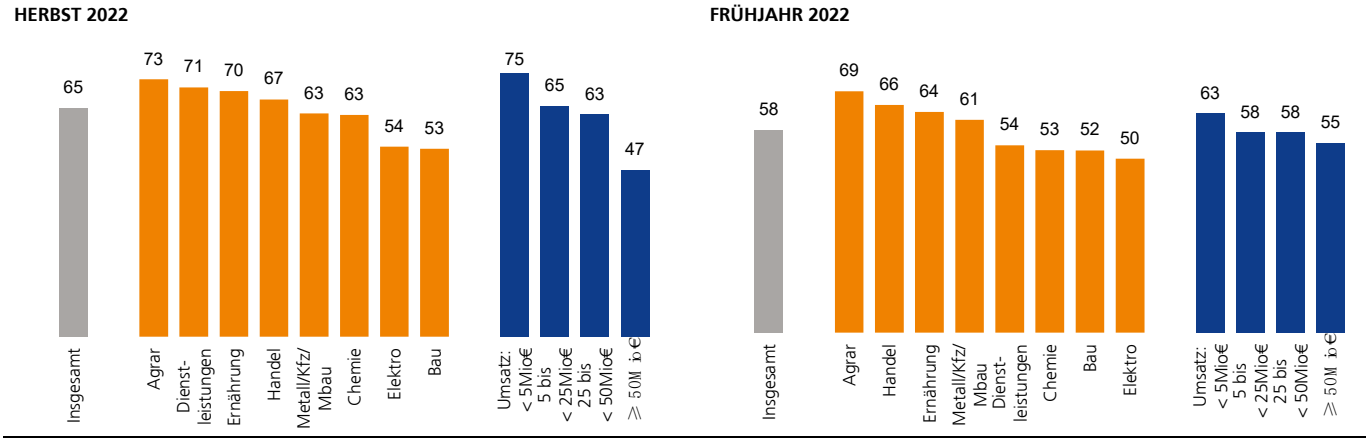
Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2022

Immer mehr Mittelständler klagen über höhere Lohnkosten

Eine Folge des Fachkräftemangels ist die zunehmende Konkurrenz um die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Fachkräfte. Aber auch um Experten im Unternehmen zu halten, muss neben nicht pekuniären Anreizen immer häufiger zum Mittel der Gehaltserhöhung gegriffen werden. Dazu kommt aktuell die hohe Inflation, die für deutlich zurückgehende Reallöhne sorgt. Da die Energie- und Lebensmittelpreise fürs Erste auf einem höheren Niveau verbleiben dürften, nehmen trotz der für die Unternehmen schwierigen Krisen-Situation zudem die Lohnforderungen zu. Mittlerweile klagen dementsprechend bereits rund zwei Drittel der Befragten über ihre Lohnkosten.

FÜR IMMER MEHR MITTELSTÄNDLER WERDEN LOHNKOSTEN ZUM PROBLEM
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2022

Klage über Lohnkostenbelastung nimmt mit zunehmender Unternehmensgröße ab

Dabei nimmt die Sorge um die Lohnkostenbelastung tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße ab. Besonders betroffen sehen sich neben den kleinen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von weniger als 5 Mio. Euro auch die mittelständischen Unternehmen im Agrarsektor, in den Dienstleistungen, im Ernährungsgewerbe und im Handel. Stark verschärft hat sich das Problem insbesondere bei den Dienstleistern, zu denen auch das Gastgewerbe zu zählen ist. Zeigte sich hier vor einem halben Jahr „nur" etwas mehr als die Hälfte betroffen, sind es aktuell über 70%.

Im Dienstleistungsgewerbe hat sich die Betroffenheit stark verschärft

Problem der Lohnkosten hat sich in allen Branchen verschärft

Mit Ausnahme des Ernährungsgewerbes sehen sich die Mittelständler in der Industrie sowie im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe bisher unterdurchschnittlich von der gestiegenen Lohnkostenbelastung betroffen. Vor einem Jahr war das beim Metall-, Automobil- und Maschinenbau noch anders. Dennoch hat sich das Problem der Lohnkosten binnen eines halben Jahres in allen Branchen und fast allen Größenklassen verschärft.

Corona immer weniger ein Thema

Um Corona sorgen sich nur noch 31% der Mittelständler

Im Gegensatz zur Kostenbelastung spielt die Coronapandemie in den Augen der mittelständischen Unternehmen eine immer geringere Rolle. Zeigten sich hier vor einem halben Jahr noch 45% der Befragten und im Frühjahr des vergangenen Jahres sogar noch über 60% der Befragten betroffen, ist es aktuell nicht einmal mehr jedes dritte mittelständische Unternehmen. Innerhalb der vergangenen sechs Monate ging das Problembewusstsein bei Corona trotz der Sommerwelle in diesem Jahr in allen Branchen und allen Größenklassen deutlich zurück.

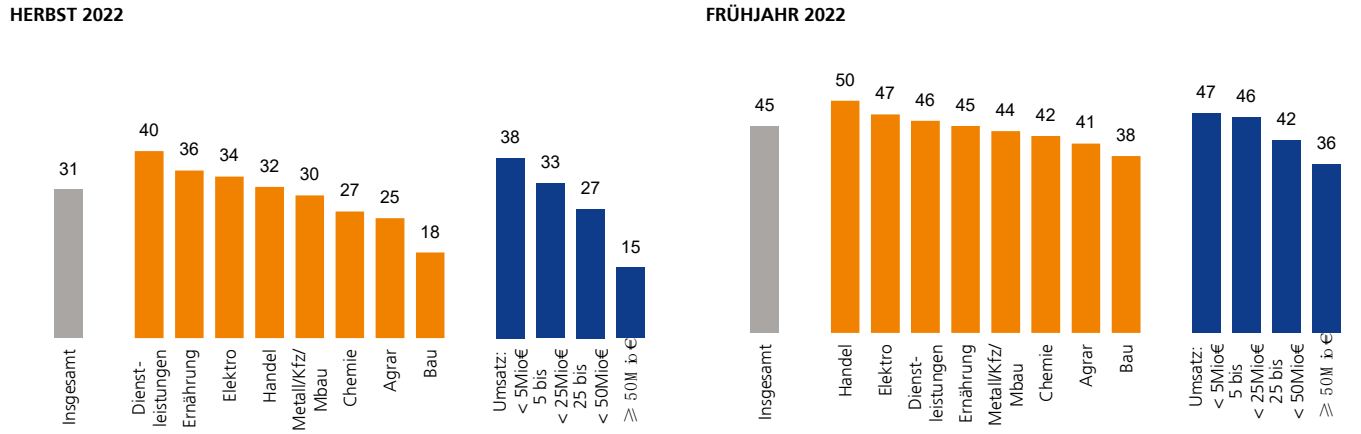
Betroffenheit von Corona sinkt mit zunehmender Unternehmensgröße

Wie auch bei der Lohnkostenbelastung sinkt die Betroffenheit von Corona tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. Sind es bei den kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 5 Mio. Euro noch 38%, für die Corona weiterhin ein aktuelles Problem darstellt, betrifft Corona von den großen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von über 50 Mio. Euro nur noch 15% der Befragten.

In den Dienstleistungen sehen 40% Corona als Problem, im Bau nur noch 18%

Ähnlich hoch fällt die Spreizung auch auf Branchenebene aus. Während bei den Dienstleistern noch 40% der Mittelständler die Coronapandemie als aktuelles Problem betrachten, sind es im Bauhaupt- und Ausbaugewerbe nur noch 18% der Befragten. In unserer Frühjahrsumfrage waren es noch 46% der Mittelständler bei den Dienstleistungen und 38% beim Bau.

FÜR IMMER WENIGER MITTELSTÄNDLER IST DIE CORONAPANDEMIE NOCH EIN PROBLEM
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022 Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2022

Noch kein Ende der Coronapandemie

Auch wenn bereits mehr als die Hälfte der mittelständischen Unternehmen in Deutschland Corona nicht mehr als ein aktuelles Problem identifiziert, bedeutet das keineswegs, dass die Pandemie schon kurz vor ihrem Ende steht. Die Unternehmen spüren aber immer weniger negative wirtschaftliche Auswirkungen durch Corona, was eine erfreuliche Entwicklung darstellt.

Krankenstand könnte steigen, …

… auch wegen einer möglichen Grippewelle

Die vergangenen Wochen haben allerdings gezeigt, dass die Omikron-Variante zwar tendenziell einen milderen Krankheitsverlauf zeigt, die Inzidenzen aber weiterhin auf einem recht hohen Niveau sind. Für die Unternehmen noch wichtiger dürfte der damit verbundene überdurchschnittliche Krankenstand sein, zumal nach zwei Jahren ohne Grippewelle im kommenden Winter auch von dieser Seite her noch ein Risiko drohen könnte.

Regionale Unterschiede bei den Problemfeldern

Rohstoffkosten sind für 88% der ostdeutschen Mittelständler ein Problem, aber nur für 77% der westdeutschen

Im Vergleich zur Frühjahrsumfrage fallen die regionalen Unterschiede bei den aktuellen Problemfeldern für den Mittelstand in diesem Herbst etwas geringer aus. Tendenziell belasten die auf allen Ebenen gestiegenen Kosten ostdeutsche Mittelständler stärker als westdeutsche. Besonders groß fällt dabei der Unterschied bei den Rohstoff- und Materialkosten aus. Hierüber beklagen sich 88% der Mittelständler in den ostdeutschen Bundesländern, aber „nur" knapp 77% in Westdeutschland. In Nordrhein-Westfalen sind es sogar „nur" drei Viertel der Befragten.

Fachkräftemangel ist in Bayern am meisten akut

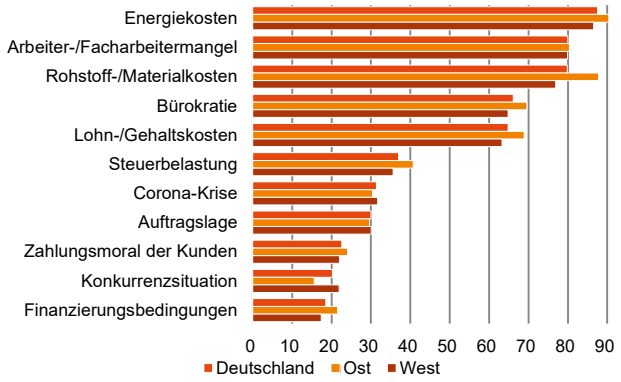
Den Fachkräftemangel benennen in Bayern die meisten Mittelständler als akutes Problem. Mit über 84% liegt das Ergebnis hier deutlich über dem bundesweiten Wert von 80%. Zwischen Ost- und Westdeutschland gibt es dabei kaum Differenzen. Nordrhein-Westfalen ist mit 78% der Befragten dagegen nur leicht unterdurchschnittlich betroffen.

Deutliche regionale Unterschiede bei Bürokratie

Bei der Bürokratiebelastung gibt es deutlichere regionale Differenzen. Diese wird mit 74% besonders stark in Baden-Württemberg empfunden. Am geringsten unter den hier betrachteten Regionen fällt die Bürokratie-Betroffenheit in Nordrhein-Westfalen aus (58%). In Baden-Württemberg machen sich die Unternehmen zudem die größten Sorgen um ihre Steuerbelastung. Für 44% der Befragten stellt dies hier ein Problem dar. In Nordrhein-Westfalen sind es dagegen lediglich 27%.

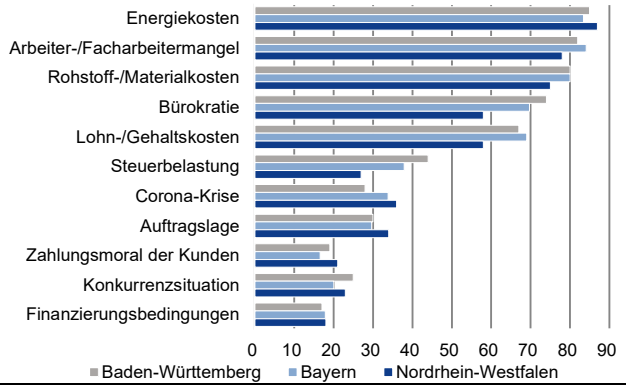
ENERGIEKOSTEN BELASTEN VOR ALLEM IN OSTDEUTSCHLAND, FACHKRÄFTEMANGEL EHER IN BAYERN
IN % DER BEFRAGTEN

OST- UND WESTDEUTSCHLAND



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022; Mehrfachnennungen möglich

AUSGEWÄHLTE GROßE BUNDESLÄNDER



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2022; Mehrfachnennungen möglich

Corona wird in Nordrhein-Westfalen noch am meisten als Problem betrachtet

Demgegenüber machen sich die Mittelständler in Nordrhein-Westfalen noch die meisten Sorgen wegen der Coronapandemie (36%). Von den Mittelständlern in Baden-Württemberg belastet dies dagegen nur 28%. Zudem herrscht beim Thema Corona mittlerweile weitgehende Einigkeit zwischen Ost- und Westdeutschland. Im westdeutschen Landesteil (31,7%) machen sich nur noch geringfügig mehr Mittelständler Sorgen als in Ostdeutschland (30,4%). Vor einem halben Jahr fiel der Unterschied wesentlich größer aus.

VR BILANZANALYSE

Sondereffekte erhöhen Bilanzqualität 2021 weiter

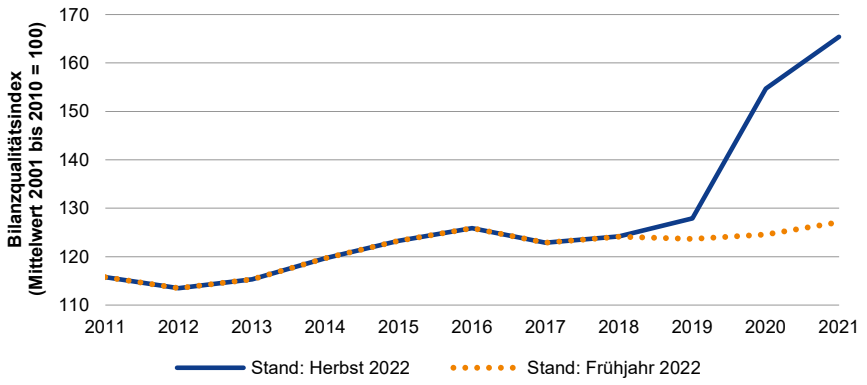
Im Herbst 2022 steht der Mittelstand am Rande einer neuerlichen konjunkturellen Talfahrt

Im Herbst 2022 steht der deutsche Mittelstand am Rande einer neuerlichen konjunkturellen Talfahrt. Kräftig steigende Energie-, Rohstoff- und Vorleistungsgüterpreise, andauernde Material- und Personalengpässe, eine schwächere weltwirtschaftliche Gangart und enorme Unsicherheiten, nicht zuletzt über die inländische Gasversorgung, setzen die Unternehmen aus verschiedenen Richtungen unter erheblichen Druck. Vor diesem Hintergrund droht die gesamtwirtschaftliche Entwicklung erneut in eine Rezession abzugleiten. Die Erfahrungen der letzten Jahre lassen aber hoffen, dass der Mittelstand auch unter diesen schwierigen Rahmenbedingungen erfolgreich agieren wird.

Bilanzqualität konnte aber trotz teils stürmischer Fahrwasser 2020 und 2021 merklich verbessert werden

Zuversichtlich stimmt, dass der Mittelstand als Ganzes seine Bilanzqualität trotz konjunkturell teilweise sehr stürmischer Fahrwasser 2020 und 2021 nicht nur bewahren, sondern sogar merklich verbessern konnte. Hierfür waren krisenbedingte Sondereffekte ein wichtiger Treiber, die Resilienz der Unternehmen hat sich nichtsdestotrotz erhöht. Nach aktuellem Datenstand kletterte der Bilanzqualitätsindex im Krisenjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um unerwartet kräftige 26,8 Punkte auf 154,7 Punkte. Anschließend erhöhte sich der Index 2021 um ebenfalls überraschend deutliche 10,7 Punkte auf 165,4 Punkte. Im Frühjahr 2022 zeichneten sich für 2020 und 2021 noch wesentlich schwächere Anstiege ab (siehe Abbildung).

BILANZQUALITÄTSINDEX INFOLGE VON SONDEREFFEKTEN KRÄFTIG GESTIEGEN
MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100

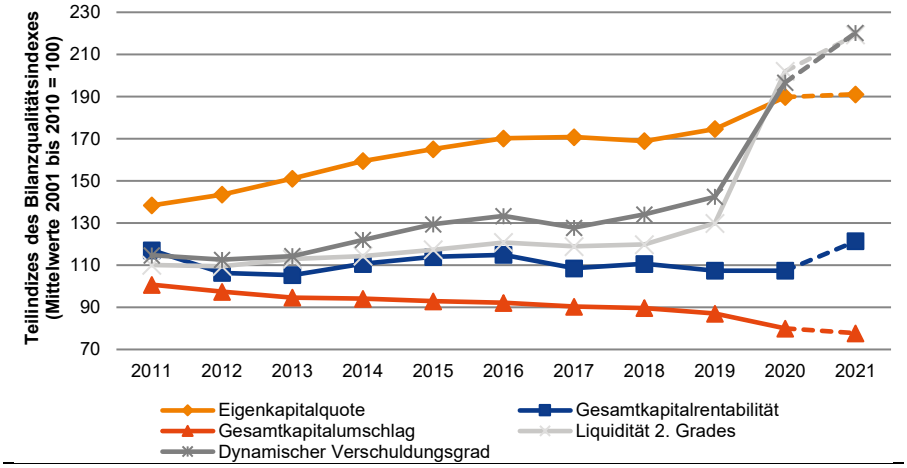


Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2022

Aktuelle Auswertung basiert auf insgesamt gut 2,3 Mio. Abschlüssen der Jahre 2001 bis 2021

Grundlage für den Bilanzqualitätsindex sind Abschlussdaten mittelständischer Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die Abschlüsse werden halbjährlich im Rahmen der VR Bilanzanalyse ausgewertet. Die aktuelle Auswertung basiert auf insgesamt gut 2,3 Mio. Abschlüssen der Jahre 2001 bis 2021. Gegenüber der letzten Auswertung vom Frühjahr 2022 ist die Gesamtzahl um rund 45.000 gestiegen, wobei sie sich die Fallzahlen für 2020 (rund 33.000) und 2021 (etwa 8.000) besonders stark erhöhten. Für 2020 liegen derzeit reichlich 92.000 Abschlüsse vor; für 2021 mit gut 9.000 hingegen deutlich weniger. Das Bild von der Bilanzqualität ist daher für 2021 noch immer unscharf. Detaillierte Ergebnisse der aktuellen VR Bilanzanalyse und Angaben zur Auswertungsmethode sind im Anhang zu finden. In die Berechnung des Bilanzqualitätsindexes fließen fünf betriebswirtschaftliche Kennziffern ein: die Eigenkapitalquote, die Gesamtkapitalrentabilität, der Gesamtkapitalumschlag, die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad.

SPRUNGHAFTE VERBESSERUNG DER LIQUIDITÄT 2. GRADES UND DES DYNAMISCHEN VERSCHULDUNGSGRADES
MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2022

Liquidität 2. Grades und Dynamischer Verschuldungsgrad sorgten für starken Anstieg des Bilanzqualitätsindexes 2020 und 2021

Verantwortlich für den starken Anstieg des Bilanzqualitätsindexes in den Jahren 2020 und 2021 sind im Wesentlichen zwei Kennziffern: die Liquidität 2. Grades und der Dynamische Verschuldungsgrad. Mit der Verbreiterung der Datengrundlage stellt sich die Situation hier erheblich besser dar als noch im Frühjahr gedacht. Eine vertiefende Analyse ergibt, dass insbesondere vom Jahresumsatz her kleinere Unternehmen ihre Liquidität stark erhöhten und ihre Verschuldung deutlich verminderten. Die Fallzahlen dieser Unternehmen sind gegenüber der Auswertung vom Frühjahr besonders stark gestiegen, was sprunghafte Aufwärtskorrekturen der entsprechenden Indexwerte nach sich zog. Der Anstieg der Bilanzqualität reflektiert damit vor allem geschäftspolitische Maßnahmen der Unternehmen zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit und zum Schutz vor Überschuldung in der Coronakrise.

Liquidität 2. Grades stieg von 82,2% im Vorkrisenjahr 2019 auf 138,7% im Jahr 2021

Dynamischer Verschuldungsgrad fiel von 257,6% im Jahr 2019 auf 166,6% im Jahr 2021, einen neuen Tiefstand

Die Liquidität 2. Grades ist im Durchschnitt der einbezogenen Unternehmen von 82,2% im Vorkrisenjahr 2019 auf 127,8% im Jahr 2020 und dann 138,7% im Jahr 2021 gestiegen. Die Kennzahl kletterte damit auf den höchsten Stand seit Beginn der Reihe im Jahr 2001. Als Durchschnittsmaß wird hier wieder der Median verwendet, der Wert also, der jeweils in der Hälfte der Abschlüsse über- bzw. unterschritten wird. Der Dynamische Verschuldungsgrad verminderte sich im Mittel zunächst von 257,6% 2019 auf 186,6% 2020 und fiel dann 2021 auf 166,6%, einen neuen Tiefstand. Der zugehörige Indexwert sprang von 142,4 Punkten 2019 auf 196,7 Punkte 2020 und 220,3 Punkte 2021 (siehe Abbildung und Tabelle). Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Dynamische Verschuldungsgrad die einzige Komponente des Bilanzqualitätsindexes ist, bei der niedrigere Kennzahlwerte als Verbesserung der Bilanzqualität zu interpretieren sind, was bei der Indexberechnung berücksichtigt wird.

KENNZAHLEN 2017 BIS 2021 IM VERGLEICH

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	**2017**	**2018**	**2019***	**2020***	**2021***
Eigenkapitalquote	26,9	26,6	27,5	29,9	30,1
Gesamtkapitalrentabilität	10,1	10,3	10,0	10,0	11,3
Gesamtkapitalumschlag	193,5	191,9	186,3	171,1	166,5
Liquidität 2. Grades	75,2	75,8	82,2	127,8	138,7
Dynamischer Verschuldungsgrad	287,2	273,7	257,6	186,6	166,6
Indexwerte (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100)					
Jahr	**2017**	**2018**	**2019***	**2020***	**2021***
Eigenkapitalquote	170,8	168,9	174,6	189,8	191,1
Gesamtkapitalrentabilität	108,5	110,6	107,4	107,4	121,4
Gesamtkapitalumschlag	90,3	89,6	87,0	79,9	77,7
Liquidität 2. Grades	118,9	119,8	129,9	202,0	219,3
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	127,8	134,1	142,4	196,7	220,3
Bilanzqualitätsindex	122,9	124,2	127,9	154,7	165,4

Anmerkungen: * Fortschreibung
Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,
Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,
Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,
Liquidität 2. Grades = liquide Mittel und kurzfristige Forderungen / kurzfristige Verbindlichkeiten,
Dynamischer Verschuldungsgrad = kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel / Gewinn vor Steuern zuzüglich planmäßiger Abschreibungen.

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2022

Die übrigen drei Komponenten des Bilanzqualitätsindexes haben sich weniger deutlich verändert

Die übrigen drei Komponenten des Bilanzqualitätsindexes haben sich weniger deutlich verändert. Nach aktuellem Rechenstand ist die mittlere Eigenkapitalquote im Krisenjahr 2020 zunächst um 2,4 Prozentpunkte auf 29,9% gestiegen. Im Zuge der voranschreitenden konjunkturellen Erholung vom pandemiebedingten Einbruch des 1. Halbjahres 2020 legte sie dann 2021 weiter zu, wenn auch nur leicht um 0,2 Prozentpunkte auf einen neuen Höchststand von 30,1%. Die Eigenkapitalsituation hat sich damit trotz der wirtschaftlichen Turbulenzen der Coronapandemie im Ergebnis nicht verschlechtert, sondern leicht verbessert. Ein deutlicher Rückgang der Eigenkapitalquote fand nur in besonders stark von der Pandemie betroffenen Wirtschaftszweigen statt (siehe Abbildung „Entwicklung des Umsatzes und der Eigenkapitalquote auf Branchenebene“ in „Mittelstand im Mittelpunkt“ vom Frühjahr 2022). Die Gesamtkapitalrentabilität verharrte im Durchschnitt der betrachteten mittelständischen Firmenkunden 2020 zunächst auf ihrem Vorjahreswert von 10,0%, ehe sie dann, befördert von der allgemeinen wirtschaftlichen Belebung, 2021 auf 11,3% stieg. Der Gesamtkapitalumschlag setzt hingegen seinen langjährigen Abwärtstrend fort. Er verminderte sich 2020 und 2021 um 15,2 Prozentpunkte beziehungsweise 4,6 Prozentpunkte und übte damit als einzige Komponenten in beiden Jahren eine dämpfende Wirkung auf den Bilanzqualitätsindex aus.

Exkurs zum Krisenjahr 2020

Auswirkungen der Coronakrise auf die Abschlüsse waren weniger extrem, als bislang ermittelt

Wie bereits im letzten Textabschnitt gezeigt, scheinen die mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken das Jahr 2020 besser überstanden zu haben als zuvor befürchtet. Die Auswirkungen der Coronakrise auf die Abschlüsse waren offenbar weniger extrem als bislang ermittelt. Allerdings verdecken die für den gesamten Mittelstand berechneten Kennziffern die teilweise sehr unterschiedlichen Entwicklungen

Starke Streuung der Umsatzentwicklung

zwischen einzelnen Unternehmen und einzelnen Branchen. Dies zeigt sich unter anderem an der starken Streuung der Umsatzentwicklung. So konnten die im Rahmen der VR Bilanzanalyse betrachteten Firmenkunden im Durchschnitt (Medianwert) gegenüber dem Vorjahr zwar einen Umsatzzuwachs um 2,0% erwirtschaften, was eher auf eine solide Geschäftsentwicklung als auf eine Krise schließen lässt. Das 25-Prozent-Perzentil liegt aber bei -11,1%, was bedeutet, dass ein Viertel der Unternehmen einen deutlichen Umsatzrückgang von -11,1% oder mehr hinnehmen musste. Das 75-Prozent-Perzentil liegt hingegen bei 16,6%. Es signalisiert, dass einige Unternehmen ungeachtet des gesamtwirtschaftlich schwierigen Umfelds merkliche Umsatzzuwächse erwirtschaften konnten. Um diese Unterschiede zu verdeutlichen, wird im folgenden Exkurs das Agieren von zwei realen Unternehmen näher beleuchtet, deren Umsatzentwicklung den genannten Werten des 25- und 75-Prozent-Perzentilen entsprach.

Erstes Beispielunternehmen aus der Herstellung von Metallerzeugnissen

Das erste Unternehmen ist in der Herstellung von Metallerzeugnissen aktiv. Das Unternehmen hatte im Vorkrisenjahr 2019 einen Jahresumsatz von knapp 2,6 Mio. Euro erwirtschaftet. Im Krisenjahr 2020 sanken die Umsatzerlöse des Unternehmens um 11,1% auf rund 2,3 Mio. Euro. Im Zuge des Umsatzeinbruchs hat sich die Ertragslage deutlich verschlechtert. Nachdem das Unternehmen 2019 noch ein positives Betriebsergebnis vor Steuern (EBT) von etwa 89.000 Euro erzielte, sank das EBT 2020 auf einen Fehlbetrag von rund 12.000 Euro. Der operative Verlust wäre noch stärker gewesen, wenn das Unternehmen nicht merkliche Bestrebungen zur Verminderung der Kosten vorgenommen hätte. Sowohl der Materialaufwand (-23,1%) als auch der Personalaufwand (-10,5%), die planmäßigen Abschreibungen (-12,0%) und die sonstigen betrieblicher Aufwendungen (-16,7%) konnten 2020 im Vorjahresvergleich spürbar vermindert werden.

Kurzarbeitergeld und weitere staatliche Hilfsmaßnahmen halfen durch Coronakrise

Zur merklichen Verminderung der Personalkosten dürften auch das konjunkturelle Kurzarbeitergeld beigetragen haben, das während der Hochphase der Coronakrise wohl allgemein die am häufigsten in Anspruch genommene staatliche Hilfsmaßnahme für die Wirtschaft gewesen ist. Dies legt zumindest eine DIHK-Umfrage nahe, der zufolge rund zwei Drittel der Ende 2020 befragten Unternehmen, die bekundeten staatliche Coronahilfsmaßnahmen zu nutzen, Kurzarbeitergeld in Anspruch nahmen. Insgesamt gaben 44% der Unternehmen an, staatliche Unterstützungsmaßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Coronapandemie in Anspruch zu nehmen. Neben dem Kurzarbeitergeld wurden auch KfW-Sonderprogramme (33%) und Überbrückungshilfen (35 Prozent) häufig genutzt. Ob und gegebenenfalls in welchem Umfang das beschriebene Unternehmen das konjunkturelle Kurzarbeitergeld oder andere staatliche Hilfsmaßnahmen tatsächlich in Anspruch nahm, lässt sich aus den vorliegenden Bilanz- und Erfolgsrechnungsdaten aber nicht direkt ablesen.

Die merkliche Ertragsverschlechterung des Industrieunternehmens ging mit einer Bilanzverkürzung einher. Ähnlich wie die Umsatzerlöse sank die um Rechnungsabgrenzungsposten bereinigte Bilanzsumme von knapp 2,6 Mio. Euro im Jahr 2019 auf ca. 2,3 Mio. Euro 2020. Hauptgrund hierfür war offenbar das generell verschlechterte Investitionsklima. Angesichts des eingetrübten Konjunkturumfelds und der hohen Unsicherheiten blieben Investitionen, die über die planmäßigen Abschreibungen hinaus gehen, weitgehend aus. Auf der Aktivseite nahm das Anlagevermögen insbesondere bei technischen Anlagen und Maschinen ab. Finanzierungsseitig war die Bilanzverkürzung von einer Rückführung des Fremdkapitals begleitet. Insbesondere die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wurden zurückgeführt. Angesichts dessen sank die Bankverbindlichkeitenquote von, im Vergleich zum gesamten Mittelstand hohen, 50,9% auf 44,7%. Im Gegensatz dazu wurde das bilanzielle Eigenkapital leicht aufgestockt, möglicherweise weil der Eigentümer oder die Eigentümerin des Unternehmens aus Vorsichtsgründen mehr Puffer wünschte und das Kapital aus eigener Tasche zuschoss. Die Eigenkapitalquote legte im Zuge der erfolgten Eigenkapitalerhöhung und Bi-

lanzverkürzung von 18,1% 2019 auf 20,2% im Jahr 2022 zu. Die Liquidität 2. Grades stieg von vergleichsweise niedrigen 46,8% leicht auf 50,8%, weil die liquiden Mittel des Unternehmens zusammen mit den kurzfristigen Forderungen stärker zunahmen als die kurzfristigen Verbindlichkeiten. Der Dynamische Verschuldungsgrad des Unternehmens kletterte hingegen deutlich von 445,7% auf 589,6%. Zwar gingen die Verbindlichkeiten abzüglich der liquiden Mittel um merkliche 14,6% zurück. Entscheidend für den Anstieg der Kennzahl war jedoch der vergleichsweise stärkere Rückgang der Summe aus EBT und planmäßigen Abschreibungen um 35,4% im Nenner.

Zweites Beispielunternehmen aus dem Hochbau

Das zweite Unternehmen ist im Hochbau aktiv und erwirtschaftete im Vorkrisenjahr 2019 einen Umsatzerlös von 4,7 Mio. Euro. Trotz der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen konnte es 2020 seinen Umsatz um 16,6% steigern. Das EBT des Unternehmens kletterte kräftig von 315.000 Euro auf 738.000 Euro. Zur Generierung des Umsatzwachstums wurde ein höherer Material- (+25,8%) und Personalaufwand (+3,6%) eingesetzt. Auch legten die planmäßigen Abschreibungen (+10,5%) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+7,8%) spürbar zu.

Die Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage des Bauunternehmens ging mit einer Bilanzverlängerung einher. Im Vorjahresvergleich stieg die bereinigte Bilanzsumme 2020 um knapp 600.000 Euro auf gut 2,7 Mio. Euro. Auf der Aktivseite legte das Anlagevermögen, getrieben vor allem von zusätzlichen Investitionen in Immaterielle Vermögensgegenstände und Sacheinlagen, um 161.000 Euro zu. Noch stärker expandierte aber das Umlaufvermögen. Finanziert wurde dies in erster Linie durch eine Erhöhung der Eigenmittel um 345.000 Euro. Im Zuge dessen stieg die Eigenkapitalquote von überdurchschnittlich hohen 47,8% auf 50,0% an. Im Gegensatz dazu wurden die Verbindlichkeiten gegenüber Banken vermindert, um 70.000 Euro. Die Bankverbindlichkeitenquote sank von 13,8% auf 8,2%. Anders als das Industrieunternehmen verminderte das Bauunternehmen seine liquiden Mittel leicht, offenbar weil dem Vorsichtsmotiv wegen der florierenden Geschäfte weniger Bedeutung beigemessen wurde. Angesichts dessen ging die Liquidität 2. Grades von relativ hohen 250,5% auf 202,5% zurück. Der Dynamische Verschuldungsgrad legte dagegen zu. Er lag 2019 mit -7,3% im negativen Bereich, da der Umfang der liquiden Mittel die Summe der Verbindlichkeiten übertraf, und stieg 2020 auch wegen des deutlichen EBT-Anstiegs im Nenner auf vergleichsweise niedrige 8,0%.

2020 war für den Mittelstand zwar ein weniger schwieriges Jahr als noch im Frühjahr gedacht, …

… manche Unternehmen mussten dennoch herbe Verluste hinnehmen

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das Coronajahr 2020 für den Mittelstand als Ganzes ein weniger schwieriges Jahr war als noch im Frühjahr gedacht. Allerdings verlief die betriebswirtschaftliche Entwicklung in den Unternehmen teilweise recht unterschiedlich. Einige Unternehmen konnten ihren Umsatz und ihren Ertrag trotz des schwierigen Konjunkturumfelds merklich steigern, andere mussten herbe Verluste hinnehmen.

SCHLUSSBETRACHTUNG

Energiekrise ist bereits die dritte Krise in kurzer Zeit, …

Nach Coronakrise und Ukraine-Krieg ist die Energiekrise nun innerhalb kurzer Zeit die dritte Krise, mit der sich die mittelständischen Unternehmen in Deutschland auseinandersetzen müssen, ohne dazwischen längere Erholungsphasen gehabt zu haben. Da ist es umso erfreulicher, dass die Mehrheit der mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken die Coronapandemie wirtschaftlich besser überstanden haben dürften, als zu erwarten war. Dies ist sicherlich zum Teil auch auf die staatlichen Hilfsmaßnahmen zurückzuführen.

… deren negativen ökonomischen Auswirkungen kann sich kein Unternehmen entziehen

Den negativen ökonomischen Auswirkungen der Energiekrise kann sich aber kein Unternehmen entziehen. Die stark gestiegenen Energiekosten betreffen zwar vor allem Mittelständler in energieintensiven Branchen. Die zum Teil rekordhohen Erzeugerpreissteigerungen treffen aber alle Unternehmen. Auch wenn die Absatzpreise derzeit ebenfalls deutlich steigen, bleibt der Druck auf die Margen der Mittelständler weiterhin hoch.

Preise und Kosten haben auf allen Ebenen deutlich und zum Teil sogar historisch stark zugelegt

Die Preise und damit auch die Kosten haben in den vergangenen Monaten auf allen Ebenen deutlich und zum Teil sogar historisch stark zugelegt. Von Stufe zu Stufe fielen die Preissteigerungen aber jeweils geringer aus. Zuletzt lagen die Preissteigerungsraten bei den Erzeugerpreisen etwa zwischen 30% und 40%. Bei den Verbraucherpreisen waren es im November dagegen vergleichsweise geringe 10%. Abgesehen von den beiden Vormonaten September und Oktober ist allerdings auch dies ein im vereinigten Deutschland zuvor nicht gekanntes Preisniveau.

Dynamik dürfte zwar bei den Preissteigerungen nachlassen, das Preisniveau bleibt aber hoch

Erschwerend für Unternehmen und Verbraucher kommt hinzu, dass die Dynamik bei den Preissteigerungen zwar mittel- bis langfristig nachlassen dürfte. Das bedeutet aber nicht, dass die Preise wieder sinken werden. Vielmehr ist ein dauerhaft höheres Preisniveau zu erwarten. Die Kostenbelastung der mittelständischen Unternehmen wird also hoch bleiben, ebenso wie die Lebenshaltungskosten der privaten Haushalte, denen so vorerst die Kauflust vergehen dürfte.

Strom- und Gaspreise bringen hoffentlich rechtzeitige Entlastung

Die kommende Strom- und Gaspreisbremse dürften aber Unternehmen und Haushalte entlasten. Es bleibt nur zu hoffen, dass diese Unterstützung auch rechtzeitig ankommt. Dann könnten sich die mittelständischen Unternehmen auch in dieser Krise ähnlich robust erweisen wie schon in der Coronakrise. Die durchaus zufriedenstellende Einschätzung der aktuellen Geschäftslage in unserer Umfrage ist zumindest ein deutliches Indiz, dass sie es bisher gut geschafft haben.

ANHANG:
VR MITTELSTANDSUMFRAGE

Ergebnistabellen

BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
NACH REGIONEN				
Gesamt	9	63	21	6
West	10	65	20	5
Ost	7	57	26	10
NACH BRANCHEN				
Chemie/Kunststoff	5	62	23	9
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	12	61	21	5
Elektro	13	59	24	4
Nahrungs- und Genussmittel	4	49	37	9
Bauwirtschaft	6	73	18	3
Handel	10	61	22	5
Dienstleistungen	9	68	18	5
Agrarwirtschaft	8	57	17	17
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN				
bis 20 Besch.	6	44	19	31
21-50 Besch.	9	44	19	31
51-100 Besch.	9	63	22	5
101-200 Besch.	9	63	22	5
über 200 Besch.	6	63	25	5

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
NACH REGIONEN					
Gesamt	1	9	34	41	12
West	1	11	34	41	11
Ost	1	6	32	41	16
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	0	11	38	39	9
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	1	9	33	40	12
Elektro	1	14	43	29	9
Nahrungs- und Genussmittel	0	3	33	39	22
Bauwirtschaft	1	1	37	46	14
Handel	0	11	35	41	10
Dienstleistungen	0	13	32	41	9
Agrarwirtschaft	0	8	32	43	16
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	0	0	44	31	19
21-50 Besch.	1	9	35	39	13
51-100 Besch.	0	12	33	41	11
101-200 Besch.	1	9	33	40	13
über 200 Besch.	0	7	31	46	10

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
NACH REGIONEN			
Gesamt	18	65	14
West	19	66	12
Ost	14	64	20
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	21	60	19
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	17	68	12
Elektro	24	61	13
Nahrungs- und Genussmittel	8	68	21
Bauwirtschaft	13	67	18
Handel	14	74	10
Dienstleistungen	25	59	12
Agrarwirtschaft	11	67	21
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	0	75	19
21-50 Besch.	12	69	17
51-100 Besch.	22	65	12
101-200 Besch.	20	62	16
über 200 Besch.	22	63	8

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
NACH REGIONEN			
Gesamt	69	26	2
West	68	27	2
Ost	73	22	2
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	79	19	0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	74	23	0
Elektro	67	24	1
Nahrungs- und Genussmittel	77	15	3
Bauwirtschaft	76	21	2
Handel	73	23	2
Dienstleistungen	53	40	3
Agrarwirtschaft	69	22	0
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	75	19	0
21-50 Besch.	67	26	2
51-100 Besch.	71	24	2
101-200 Besch.	71	27	0
über 200 Besch.	67	29	1

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon … höher als vorher	… gleichbleibend	… niedriger	Keine Investitionen geplant
NACH REGIONEN					
Gesamt	66	19,1	33,7	13,2	28
West	69	20,7	35,2	12,4	25
Ost	57	13,1	29,1	14,3	36
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	74	19,2	40,0	13,3	23
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	65	19,5	29,3	15,6	29
Elektro	61	14,6	34,8	10,4	30
Nahrungs- und Genussmittel	64	22,4	18,6	22,4	29
Bauwirtschaft	63	10,7	39,1	13,2	32
Handel	64	22,4	29,4	11,5	29
Dienstleistungen	71	21,3	39,8	9,2	23
Agrarwirtschaft	60	14,4	36,6	9,6	32
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	50	19,0	31,5	0,0	44
21-50 Besch.	56	16,8	27,4	11,2	36
51-100 Besch.	69	21,4	35,9	11,0	25
101-200 Besch.	69	14,5	38,6	14,5	28
über 200 Besch.	81	25,1	34,8	20,3	12

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
NACH REGIONEN		
Gesamt	50,0	49,7
West	54,2	45,4
Ost	38,9	61,1
NACH BRANCHEN		
Chemie/Kunststoff	87,6	12,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	73,0	26,0
Elektro	71,1	28,9
Nahrungs- und Genussmittel	50,0	50,0
Bauwirtschaft	15,2	84,8
Handel	48,3	51,7
Dienstleistungen	27,5	72,1
Agrarwirtschaft	30,2	69,8
NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN		
bis 5 Mio. Euro.	34,5	65,5
5 - 25 Mio. Euro	50,0	49,4
25 - 50 Mio. Euro	57,7	42,3
über 50 Mio. Euro	64,9	35,1

Methode und Statistik

Eckdaten der Umfrage

Im Folgenden finden Sie statistische Angaben zu den befragten Personen und ihren Unternehmen.

METHODE	
Umfang der Stichprobe:	1.001 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	12. September bis 17. Oktober 2022
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

GRÖSSENKLASSEN			
Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	20%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	49%	21 bis 50 Beschäftigte:	38%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	23%	51 bis 100 Beschäftigte:	27%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	21%
		Über 200 Beschäftigte:	13%

BRANCHENGRUPPEN		RECHTSFORMEN	
Agrarwirtschaft	6%	Einzelkaufleute:	2%
Baugewerbe	10%	OHG/KG:	1%
Chemie/Kunststoff	10%	GmbH:	68%
Dienstleistungen	22%	GmbH&Co.(KG):	21%
Elektronik/EBM-Waren	8%	AG:	2%
Handel	15%	eG:	4%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau	21%	Sonstige:	1%
Nahrungs- und Genussmittel	8%		

ANHANG II: VR BILANZANALYSE

Beschreibung des Datensatzes

Grundlage für die VR Bilanzanalyse sind die Abschlüsse (Bilanzen und Erfolgsrechnungen), welche die Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken im Rahmen ihrer Kreditantragstellung einreichen. Die Gesamtheit dieser Daten wird beim zentralen IT-Dienstleister der genossenschaftlichen FinanzGruppe, der Atruvia AG, erfasst. Die in die Auswertung eingehenden Daten geben kein vollständig repräsentatives Bild der Firmenkunden insgesamt, da bestimmte Firmenkundensegmente nicht einbezogen werden (beispielsweise das Agrarsegment) und die Mehrheit der Kreditnehmer aus verschiedenen Gründen nicht jedes Jahr geratet wird.

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Abschlüsse der VR-Kundensegmente „Mittelstand" und „Oberer Mittelstand" einschließlich des Übergangsbereichs sowie die seit Mitte 2021 im Rahmen des einheitlichen VR-Rating Firmenkunden erfassten Daten des Segments „Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)". Konkret handelt es sich um die Daten von gewinnorientierten, nicht dem Agrarbereich zuzuordnenden, Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 500 Tausend bis 50 Millionen Euro beziehungsweise von 50 Millionen bis 1 Milliarde Euro (Oberer Mittelstand). Perspektivisch sollen die Abschlüsse des zuletzt genannten Segments ebenfalls in das VR-Rating Firmenkunden mit einem neuen Segment Großunternehmen integriert werden. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang September 2022 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2021 eingereicht wurden.

FALLZAHLEN

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	41.157	1,8	1,8
2002	72.209	3,1	4,9
2003	96.163	4,1	9,0
2004	117.116	5,0	14,0
2005	130.408	5,6	19,6
2006	127.569	5,5	25,0
2007	121.581	5,2	30,3
2008	120.821	5,2	35,4
2009	120.372	5,2	40,6
2010	122.623	5,3	45,8
2011	132.773	5,7	51,5
2012	144.223	6,2	57,7
2013	149.769	6,4	64,1
2014	151.487	6,5	70,6
2015	148.879	6,4	77,0
2016	138.405	5,9	82,9
2017	111.165	4,8	87,7
2018	93.733	4,0	91,7
2019	91.877	3,9	95,6
2020	92.091	3,9	99,6
2021	9.434	0,4	100,0
Total	**2.333.855**	**100**	

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2022

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Frühjahr-2022-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt" veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 45 Tausend auf gut 2,3 Millionen erhöht. Vor allem für die Jahre 2020 und 2021 nahm die Fallzahl zu, um rund 33 Tausend und gut 8 Tausend. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen weichen daher vielfach von den zuvor veröffentlichten ab.

Für das Jahr 2021 liegen derzeit rund 9.400 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die überwiegend in einer Bandweite zwischen 90 und 150 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „ - " gekennzeichnet. Im Frühjahr 2023, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit Nachmeldungen für 2021 zu rechnen.

Die Kundensegmente umfassen Unternehmen und Selbständige aus fast allen Bereichen der gewerblichen Wirtschaft. Die Bereiche Agrarwirtschaft, Öffentliche Verwaltung, Verteidigung und Sozialversicherung sowie das Kredit- und Versicherungsgewerbe sind allerdings generell nicht enthalten. Für die zuletzt verfügbaren Jahre liegen die Bilanzdaten in der Gliederung der Klassifikation der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes, Ausgabe 2008 (WZ 2008) vor. Die Angaben früherer Jahre wurden umgruppiert, sodass sie der WZ 2008 entsprechen.

Kennzahlen und Methode

Die VR Bilanzanalyse gibt Einblicke in zeitliche Veränderungen und strukturelle Unterschiede der wirtschaftlichen Verhältnisse im deutschen Mittelstand. Dazu werden 13 zentrale Kennzahlen ermittelt, die Aussagen über die Liquidität, Ertragskraft und Kostenstruktur des Mittelstandes erlauben. Diese ermöglichen dann eine Zusammenschau verschiedener betriebswirtschaftlicher Aspekte.

Der Bilanzqualitätsindex verdichtet die Informationen von fünf Kennziffern (Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität, Gesamtkapitalumschlag, Liquidität 2. Grades und dynamischer Verschuldungsgrad). Zur Berechnung des Bilanzqualitätsindexes werden diese Größen zunächst auf ihren langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100). Dies erfolgt durch Division der Werte und der Mittelwerte. Lediglich beim dynamischen Verschuldungsgrad wird umgekehrt der Mittelwert in Relation zu den jeweiligen Werten gesetzt, da ein Anstieg dieser Kennziffer ceteris paribus als eine Verschlechterung der Bilanzqualität interpretiert wird. Abschließend werden die Teilindizes mit gleichem Gewicht zum Gesamtindex verdichtet und dieser auf seinen langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100).

Im Zentrum der Auswertungen steht die Berechnung eines „typischen" Wertes der jeweiligen Kennzahl. Aus Gründen der Robustheit der Ergebnisse wird hierzu anstatt des arithmetischen Mittels der Median (Zentralwert) der jeweiligen Kennzahl ausgewiesen. Dieser bezeichnet den Wert der Kennzahl, der genau in der Mitte aller Fälle liegt, also von 50 Prozent der Firmenkunden nicht oder gerade erreicht wird und von den anderen 50 Prozent erreicht oder übertroffen wird. Einzelne Datensätze mit unplausibelen Werten haben so keinen signifikanten Einfluss auf das Gesamtergebnis. Darüber hinaus wurde der Datensatz im Vorfeld der Analysen fallweise um einzelne offensichtliche Ausreißer bei den Angaben zum Umsatz und zum Gewinn bereinigt.

Für die jeweils aktuellsten Werte der Kennzahlen wird ein Fortschreibungsverfahren verwendet. Hierbei werden ausschließlich die Angaben von Unternehmen betrachtet, die für jedes der beiden zuletzt dokumentierten Jahre Abschlüsse vorlegten (im aktuel-

len Fall also sowohl für 2021 als auch für 2020). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2021) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2020) addiert.

DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN

Eigenkapitalquote	= Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme[1]
Anlagedeckung	= langfristiges Kapital / Anlagevermögen
Bankverbindlichkeitenquote	= kurz- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken / bereinigte Bilanzsumme[1]
Eigenkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Eigenkapital
Gesamtkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme[1]
Umsatzrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Gesamtleistung[2]
Personalaufwandsquote	= Personalaufwand / Gesamtleistung[2]
Materialaufwandsquote	= Materialaufwand / Gesamtleistung[2]
Abschreibungsquote	= planmäßige Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen / immaterielles Vermögen und Sachanlagen
Finanzquote	= Finanzergebnis[3] / Gesamtleistung[2]
Gesamtkapitalumschlag	= Umsatz / bereinigte Bilanzsumme[1]
Liquidität 2. Grades	= liquide Mittel und kurzfristige Forderungen / kurzfristige Verbindlichkeiten
Dynamischer Verschuldungsgrad	= kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel / Gewinn vor Steuern zuzüglich planmäßiger Abschreibungen

Anmerkungen:
[1] Langfristiges Kapital + Kurzfristiges Kapital + Rechnungsabgrenzungsposten
[2] Umsatz + Bestandsänderungen + Eigenleistungen
[3] Erträge aus Finanzanlagen + sonstige Zinsen und Erträge - Zinsen und ähnliche Aufwendungen - Zinsaufwand für Gesellschafterdarlehen + Bestandsänderungen +/- Erträge und Aufwendungen aus Unternehmensverträgen

Quelle: VR Bilanzanalyse

Die Eigenkapitalquote beschreibt die Beziehung zwischen Eigenkapital und Gesamtkapital. Das Gesamtkapital ist mit der bilanziell bewerteten Summe aller Vermögensgegenstände (Bilanzsumme) identisch. Je mehr Eigenkapital ein Unternehmen zur Verfügung hat, desto besser ist in der Regel seine Bonität und finanzielle Stabilität. Da Eigenkapital im Allgemeinen teurer ist als Fremdkapital, belastet eine hohe Eigenkapitalquote wiederum die Rendite auf das eingesetzte Kapital und ist daher zu optimieren. Die Eigenkapitalquote ist stark von der Branche, der Unternehmensgröße, der Rechtsform des Unternehmens und den zugrundeliegenden Rechnungslegungsvorschriften abhängig.

Die Anlagendeckung ist eine Liquiditätskennzahl, die als Relation von langfristig verfügbarem Kapital zu Anlagevermögen Anhaltspunkte über den nachhaltigen Einsatz des Kapitals gibt. Werte über 100 Prozent sprechen für die Einhaltung des sogenannten Grundsatzes der Fristenkongruenz, wonach Finanzierungsmittel einem Unternehmen mindestens so lange zur Verfügung stehen sollten, wie sie im Unternehmen als Anlagevermögen gebunden sind. Damit soll gewährleistet werden, dass bei gegebener Anlagenproduktivität die Ansprüche der Kapitalgeber stets bedienbar bleiben.

Die Bankverbindlichkeitenquote ist die Relation der Verbindlichkeiten eines Firmenkunden gegenüber Banken und der bereinigten Bilanzsumme. Sie informiert über die finanzielle Bindung eines Unternehmens an Banken als Kapitalgeber und damit in gewisser Weise die Enge der Geschäftsbeziehungen.

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite erzielt

werden, die über dem Kapitalmarktzins zuzüglich einer branchenabhängigen Risikoprämie liegt. Die Kennziffer ist für Branchenvergleiche geeignet, wird aber durch Bilanzierungswahlrechte verzerrt und sollte über einen längeren Zeitraum betrachtet werden.

Die Gesamtkapitalrentabilität beschreibt die Profitabilität und wird aus dem Gewinn plus Zinsaufwendungen geteilt durch das Gesamtkapital (Bilanzsumme) gebildet. Sie zeigt die Verzinsung des insgesamt eingesetzten Kapitals und steht allgemein am Anfang einer Rentabilitätsbetrachtung. Die Kennziffer lässt sich branchenübergreifend vergleichen, ist aber von der Bilanzpolitik abhängig.

Die Umsatzrentabilität dient ebenfalls der Beschreibung der Ertragsstärke und ist eine Verhältniszahl aus Gewinn vor Steuern und der Gesamtleistung, die vornehmlich den Umsatz umfasst. Sie ist weniger abhängig von der Firmengröße, Rechtsform und bilanzpolitischen Wahlrechten als die Eigenkapitalrentabilität. Besonders bei kleinen Firmen ist diese Kennzahl bezüglich der Ertragskraft daher vorzuziehen. Vergleiche von Eigenkapitalrenditen sind dagegen eher für Kapitalgesellschaften sinnvoll.

Die Personalaufwandsquote (Personalintensität) ist die Relation aller Aufwendungen für das abhängig beschäftigte Personal eines Unternehmens (Löhne und Gehälter, Sozialabgaben etc.) und der Gesamtleistung, die vornehmlich den Umsatz umfasst. Die Größe gibt Auskunft über die Wirtschaftlichkeit des Faktors Arbeit; starke Branchenabhängigkeiten und überregionale Lohnunterschiede sind bei einem Vergleich zu beachten.

Die Materialaufwandsquote (Materialintensität) ist die Relation des Materialaufwandes und der Gesamtleistung. Sie ist analog zur Personalaufwandsquote ein Maß für die Wirtschaftlichkeit des Materialeinsatzes, bedarf aber der Beachtung branchenrelevanter Besonderheiten. In materialintensiven Betrieben besteht eine wesentliche Aufgabe der Materialdisposition darin, die Beschaffungsplanung so auszurichten, dass keine zu hohen Kapitalbindungskosten entstehen.

Die Abschreibungsquote als Relation der Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen zum entsprechenden Vermögensbestand gibt die durchschnittliche Nutzungsdauer der Vermögensbestände an (Kehrwert). Beim Vergleich mit durchschnittlichen Werten wird deutlich, ob ein Unternehmen einen höheren oder niedrigeren Gewinnausweis anstrebt. Eine im Zeitablauf steigende Quote deutet darauf hin, dass Ersatzinvestitionen notwendig werden.

Die Finanzquote ist das Verhältnis aus finanziellen Nettoerträgen und der Gesamtleistung. Die Kennzahl erlaubt Rückschlüsse auf die Finanzierungskosten. Bei den meisten gewerblichen Unternehmen ist die Quote negativ, da die Zinslast auf das aufgenommene Fremdkapital die Zinserträge und Dividenden aus Beteiligungen übersteigt. Dauerhaft positive Quoten werfen die Frage auf, ob angelegtes Kapital nicht besser in das eigene Unternehmen investiert werden kann.

Der Gesamtkapitalumschlag wird als Relation aus dem Umsatz und der Bilanzsumme des Unternehmens ermittelt. Je höher der Gesamtkapitalumschlag ist desto besser, weil das Unternehmen das insgesamt eingesetzte Kapital effizienter zur Generierung von Umsätzen genutzt hat.

Die Liquidität 2. Grades setzt die liquiden Mittel zuzüglich der kurzfristigen Forderungen in Relation zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Bei einer höheren Liquidität 2. Grades ist die Fähigkeit zur Bedienung kurzfristiger Verbindlichkeiten besser.

Der dynamische Verschuldungsgrad setzt die um die liquiden Mittel verminderte Summe der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten ins Verhältnis zum Gewinn vor Steuern zuzüglich der planmäßigen Abschreibungen. Je höher die Kennzahl ist desto schlechter, da die Fähigkeit des Unternehmens zur Schuldentilgung aus Cashflows weniger ausgeprägt ist.

Neben einer Auswertung dieser Kennzahlen in ihrer Entwicklung werden durch die Auswertung nach vertiefenden Kriterien strukturelle Unterschiede im Mittelstand deutlich. Als Unterscheidungsmerkmale werden neben dem Bilanzjahr deshalb vier weitere Merkmale herangezogen: Umsatzgrößenklasse, Wirtschaftsbereich in grober Gliederung, Rechtsform und Region des Unternehmens.

AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

Umsatzgröße	**Wirtschaftsbereich**
- 0 bis unter 500.000 Euro	- Verarbeitendes Gewerbe
- 500.000 bis unter 1 Mio. Euro	- Baugewerbe
- 1 bis unter 10 Mio. Euro	- Handel
- 10 bis unter 50 Mio. Euro	- Dienstleistungen
- über 50 Mio. Euro	
Rechtsform	**Region**
- OHG	- Ausgewählte Bundesländer
- GmbH - 'echte' GmbH	(NW, BW, BY)
- sonstige	- Mitte (HE, RP, SL)
(GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)	- Nord (NI, HH, SH, HB)
	- Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)

Quelle: VR Bilanzanalyse

Bei der Interpretation, der im nachfolgenden Tabellenanhang dokumentierten Kennzahlen, sind verschiedene statistische Effekte zu berücksichtigen. So ist es durchaus möglich, dass der Medianwert einer Kennzahl im Jahresvergleich eine andere Tendenz aufzeigt als die Medianwerte derselben Kennzahl, die nach vertiefenden Kriterien berechnet wurden. Im Extremfall kann es sogar vorkommen, dass die nach vertiefenden Kriterien berechneten Kennzahlen durchgängig in eine andere Richtung tendieren wie die Kennzahl insgesamt. Ein Grund für diese Diskrepanz liegt in der statistischen Eigenschaft des Median. Anders als beim arithmetischen Mittel lässt sich aus den Medianwerten von Teilmassen ohne weitere Informationen über die Verteilung der Beobachtungen nicht der Median der Gesamtmasse bestimmen.

Zum anderen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Struktur des Jahresabschluss-Datensatzes im Verlauf der Jahre ändert: Bisher nicht erfasste Unternehmen werden aufgenommen, andere Unternehmen scheiden aus dem Datensatz aus. Schließlich kann es zu Verschiebung innerhalb der Teilmassen kommen. So ist es beispielsweise durchaus möglich, dass ein Unternehmen infolge einer Umsatzsteigerung in eine andere Umsatzgrößenklasse fällt, was unter Umständen Veränderungen der Medianwerte der betroffenen Klassen nach sich zieht.

Tabellenanhang

a) Übersicht über die Kennziffern

Jahr	Eigenkapitalquote	Anlagedeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
2012	22,6	145,9	30,6	19,6	9,9
2013	23,8	145,5	30,2	19,5	9,8
2014	25,1	145,2	29,5	20,9	10,3
2015	26,0	146,4	29,0	22,3	10,6
2016	26,8	147,4	28,2	23,5	10,7
2017	26,9	146,7	27,2	22,3	10,1
2018	26,6	148,3	26,3	22,4	10,3
2019	27,5	150,4	25,7	22,5	10,0
2020	29,9	157,8	26,6	24,3	10,0
2021	30,1	160,3	25,2	28,6	11,3

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2012	3,9	24,4	48,7	18,6	-0,8
2013	4,0	25,0	47,9	18,0	-0,7
2014	4,4	25,3	47,2	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,8	-0,6
2016	4,8	25,8	46,4	17,8	-0,5
2017	4,7	26,1	45,9	17,9	-0,5
2018	5,0	26,2	44,7	19,0	-0,5
2019	5,0	26,4	44,1	18,8	-0,4
2020	5,6	25,8	45,1	17,8	-0,4
2021	6,5	25,1	45,5	17,7	-0,3

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2, Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2012	208,6	69,2	325,9	113,5
2013	202,7	71,4	321,1	115,3
2014	201,6	72,3	300,7	119,7
2015	199,0	74,2	283,5	123,3
2016	197,2	76,4	275,3	125,9
2017	193,5	75,2	287,2	122,9
2018	191,9	75,8	273,7	124,2
2019	186,3	82,2	257,6	127,9
2020	171,1	127,8	186,6	154,7
2021	166,5	138,7	166,6	165,4

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	12,6	21,2	28,4	30,9
2012	13,6	21,9	29,1	31,1
2013	15,0	23,0	30,3	32,1
2014	16,3	24,3	31,0	32,4
2015	17,0	25,1	31,9	32,7
2016	18,0	25,6	31,9	33,8
2017	18,9	25,5	31,7	33,5
2018	18,7	25,6	31,4	33,2
2019	21,0	26,3	32,1	33,7
2020	24,1	28,3	33,4	35,7

Anlagedeckung				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	144,4	152,7	149,9	136,1
2012	140,4	148,8	148,2	134,7
2013	140,0	148,0	147,9	137,5
2014	137,7	147,9	148,8	136,7
2015	137,9	148,9	151,7	137,8
2016	138,8	150,3	151,7	140,9
2017	139,3	149,3	150,9	139,1
2018	140,1	151,0	153,6	138,3
2019	143,0	153,2	156,1	137,3
2020	148,9	161,4	162,3	141,7

Bankverbindlichkeitenquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	41,2	29,3	24,3	23,3
2012	40,9	29,8	25,0	23,9
2013	40,6	29,5	24,7	24,4
2014	39,8	28,9	24,9	24,3
2015	39,1	28,6	24,4	23,6
2016	37,3	28,0	24,1	24,0
2017	35,5	27,2	23,7	23,3
2018	34,4	25,7	22,8	23,7
2019	32,4	25,5	22,7	23,2
2020	33,7	27,9	22,7	20,9

Eigenkapitalrentabilität				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	16,6	23,6	22,8	19,3
2012	17,0	21,2	19,8	15,2
2013	17,7	20,9	19,0	16,1
2014	20,2	22,5	20,3	16,8
2015	22,4	23,6	21,2	18,2
2016	23,2	25,5	22,1	19,1
2017	24,0	24,5	20,4	17,2
2018	24,2	24,8	20,5	15,8
2019	27,5	24,7	20,0	14,4
2020	26,7	26,9	22,9	16,9

Gesamtkapitalrentabilität				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	15,8	10,8	8,8	7,7
2012	14,9	9,9	8,1	6,6
2013	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	15,9	10,4	8,1	6,9
2015	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	16,9	11,0	8,6	7,4
2017	16,7	10,5	7,9	6,9
2018	17,5	10,7	7,7	6,2
2019	17,3	10,4	7,5	5,8
2020	14,1	10,8	8,8	6,6

Umsatzrentabilität				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	7,1	3,9	3,0	2,6
2012	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	7,4	3,9	2,8	2,3
2014	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	9,1	4,6	3,3	2,9
2016	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	9,6	4,8	3,3	2,9
2018	10,2	5,0	3,3	2,6
2019	10,4	5,2	3,3	2,5
2020	10,7	6,0	4,3	3,2

Personalaufwandsquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	26,5	24,7	18,1	15,0
2012	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	28,0	27,0	20,2	16,4
2015	28,5	27,6	20,4	16,1
2016	28,8	27,8	20,2	16,4
2017	29,3	28,4	20,8	16,2
2018	28,6	28,4	20,6	16,9
2019	28,6	28,7	21,0	16,9
2020	28,6	28,5	21,2	16,9

Materialaufwandsquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	39,4	49,6	60,7	65,6
2012	38,6	48,3	59,2	64,6
2013	37,5	47,3	58,4	64,0
2014	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	35,6	45,7	57,8	64,6
2016	34,3	45,2	57,3	64,3
2017	33,3	44,1	57,0	64,3
2018	32,2	43,2	57,5	63,6
2019	31,5	42,2	56,6	63,5
2020	29,3	42,1	55,7	62,1

Abschreibungsquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	21,7	20,2	15,7	13,9
2012	21,4	19,6	15,3	13,4
2013	20,7	19,1	15,0	13,4
2014	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	20,5	18,9	14,7	13,3
2016	21,0	19,2	14,9	12,9
2017	21,6	19,3	15,1	12,6
2018	22,6	20,3	15,7	12,8
2019	22,4	20,1	15,9	12,7
2020	21,0	19,1	15,5	13,0

Finanzquote				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2012	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5
2015	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
2016	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2017	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3
2018	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3
2019	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
2020	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3

Gesamtkapitalumschlag				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	200,7	219,9	222,9	209,9
2012	195,0	212,0	215,8	204,3
2013	188,4	206,1	208,5	197,3
2014	190,1	205,2	205,4	196,6
2015	186,4	202,7	201,6	198,1
2016	183,0	201,3	199,6	191,7
2017	182,8	195,4	197,5	192,5
2018	182,6	194,8	195,4	185,0
2019	178,6	187,8	189,9	181,9
2020	149,9	171,0	181,0	176,6

Liquidität 2. Grades				
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	61,5	71,8	72,1	70,1
2012	62,6	71,0	72,2	66,2
2013	64,7	73,1	73,4	71,8
2014	66,7	74,6	73,0	70,0
2015	69,4	75,9	74,4	70,7
2016	72,3	78,4	75,0	72,8
2017	73,9	76,2	76,1	69,6
2018	74,5	77,6	74,7	69,5
2019	87,8	83,5	80,1	72,2
2020	152,3	136,6	120,1	81,4

	Dynamischer Verschuldungsgrad			
Umsätze	**500T bis unter 1 Mio**	**1 Mio bis unter 10 Mio**	**10 Mio bis unter 50 Mio**	**über 50 Mio**
2011	258,5	319,7	392,8	431,9
2012	258,4	323,8	393,6	484,8
2013	253,1	317,5	393,0	460,3
2014	230,1	294,6	369,7	463,5
2015	216,5	276,0	353,8	423,7
2016	203,9	267,1	342,4	386,8
2017	196,9	277,7	358,6	419,6
2018	185,7	265,9	350,9	436,3
2019	166,5	250,0	329,1	445,6
2020	129,3	176,4	208,3	330,7

c) Kennziffern nach Rechtsformen

	Eigenkapitalquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	9,3	26,4	20,7
2012	10,5	27,1	21,4
2013	12,5	28,8	22,3
2014	14,4	29,6	23,9
2015	15,3	30,6	24,7
2016	16,7	31,2	25,7
2017	17,3	31,4	26,6
2018	16,3	32,5	27,4
2019	18,4	35,1	28,1
2020	24,5	36,7	29,9

	Anlagedeckung		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	133,4	166,1	146,1
2012	134,2	160,7	141,7
2013	131,0	163,3	140,5
2014	130,8	162,4	140,5
2015	130,4	164,7	141,6
2016	128,3	165,4	143,8
2017	128,4	165,7	145,6
2018	130,0	159,9	151,8
2019	131,5	179,8	153,4
2020	139,5	194,1	158,9

	Bankverbindlichkeitenquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	47,4	23,3	31,6
2012	47,3	24,2	32,1
2013	45,7	24,0	31,7
2014	44,3	23,8	30,8
2015	44,1	23,2	30,1
2016	43,0	22,7	28,8
2017	43,2	21,7	26,6
2018	42,1	21,4	24,4
2019	40,9	14,1	24,2
2020	39,1	13,1	26,0

	Eigenkapitalrentabilität		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	23,2	19,8	23,1
2012	25,9	17,0	20,9
2013	28,6	16,0	21,1
2014	34,1	17,3	22,4
2015	36,5	17,7	24,3
2016	37,4	19,4	24,7
2017	38,5	18,6	22,6
2018	38,8	17,6	21,7
2019	41,9	15,1	21,5
2020	41,5	15,4	23,8

	Gesamtkapitalrentabilität		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	20,5	7,9	11,6
2012	20,1	7,0	10,8
2013	20,2	6,9	10,6
2014	21,8	7,2	11,1
2015	22,8	7,3	11,3
2016	22,9	7,7	11,2
2017	22,0	7,1	9,8
2018	22,9	6,9	9,2
2019	22,8	6,4	8,9
2020	20,1	6,2	9,4

	Umsatzrentabilität		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	7,8	2,5	4,5
2012	7,9	2,3	4,4
2013	8,3	2,3	4,4
2014	9,2	2,7	4,9
2015	9,6	2,8	5,2
2016	9,9	3,2	5,2
2017	9,8	3,0	4,7
2018	10,4	2,9	4,4
2019	10,7	2,7	4,5
2020	10,4	2,8	5,3

	Personalaufwandsquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	19,6	25,5	23,2
2012	20,2	26,7	23,9
2013	20,5	27,4	24,6
2014	21,2	27,5	24,9
2015	21,8	28,1	25,3
2016	22,0	27,7	25,6
2017	22,4	27,4	26,4
2018	23,1	25,2	27,0
2019	23,1	23,3	27,3
2020	21,8	24,1	26,6

	Materialaufwandsquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	46,8	50,9	49,4
2012	46,3	49,8	48,6
2013	45,3	49,0	47,5
2014	43,5	48,9	46,7
2015	42,2	48,3	46,4
2016	41,3	48,4	46,0
2017	39,8	49,0	45,8
2018	38,1	51,8	45,1
2019	37,6	54,3	44,4
2020	41,2	54,4	44,6

	Abschreibungsquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	18,8	20,5	18,7
2012	18,2	19,5	18,3
2013	17,7	19,0	17,6
2014	17,7	18,5	17,5
2015	18,2	18,2	17,5
2016	18,0	18,2	17,6
2017	18,1	18,3	17,8
2018	19,0	18,1	19,0
2019	19,0	18,6	18,8
2020	17,6	19,4	17,7

	Finanzquote		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	-1,1	-0,7	-0,8
2012	-1,1	-0,6	-0,8
2013	-1,0	-0,6	-0,8
2014	-0,9	-0,6	-0,7
2015	-0,8	-0,5	-0,6
2016	-0,7	-0,4	-0,5
2017	-0,7	-0,4	-0,5
2018	-0,7	-0,4	-0,4
2019	-0,6	-0,3	-0,4
2020	-0,6	-0,3	-0,4

	Gesamtkapitalumschlag		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	228,7	222,1	212,0
2012	219,9	213,1	205,6
2013	215,8	203,8	200,7
2014	221,4	201,7	199,8
2015	221,0	196,4	198,2
2016	214,8	195,6	195,9
2017	211,0	193,1	191,3
2018	213,1	188,5	189,1
2019	208,9	185,4	182,9
2020	187,4	183,1	168,1

	Liquidität 2. Grades		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	56,7	77,3	68,1
2012	58,5	76,3	67,5
2013	59,0	80,4	69,2
2014	62,2	80,7	70,4
2015	62,7	83,2	71,8
2016	65,6	84,7	74,6
2017	65,3	82,0	74,8
2018	67,5	73,5	77,6
2019	79,5	86,3	82,5
2020	136,2	102,2	129,0

	Dynamischer Verschuldungsgrad		
Rechtsform	**OHG**	**GmbH (echte GmbH)**	**Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)**
2011	262,8	358,3	316,7
2012	264,0	367,6	321,3
2013	250,2	358,8	316,5
2014	230,7	352,6	293,1
2015	217,8	336,5	276,8
2016	206,6	319,3	273,2
2017	208,8	338,5	292,8
2018	198,3	334,4	288,1
2019	181,8	269,0	278,4
2020	152,7	162,4	194,4

d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

	Eigenkapitalquote			
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	26,0	18,4	22,0	18,5
2012	27,1	19,6	22,7	19,0
2013	28,6	20,4	24,1	20,3
2014	30,0	21,3	25,3	21,8
2015	31,1	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	22,1	26,7	23,4
2017	32,2	22,6	26,7	24,0
2018	31,9	22,5	26,2	23,4
2019	32,9	24,0	27,1	24,7
2020	34,6	27,0	29,2	27,4

	Anlagedeckung			
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	141,9	160,9	189,0	121,7
2012	139,1	158,1	182,6	120,3
2013	138,8	159,7	182,4	119,7
2014	139,1	157,7	181,9	119,5
2015	138,9	160,6	182,0	121,2
2016	139,3	161,8	183,7	121,8
2017	140,1	163,3	181,3	121,9
2018	140,1	165,7	188,3	124,5
2019	141,1	169,7	192,2	128,0
2020	146,2	184,4	207,8	139,1

Bankverbindlichkeitenquote				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	30,7	20,5	32,2	35,6
2012	31,0	20,9	32,2	36,1
2013	30,7	20,6	31,8	35,7
2014	29,8	19,9	31,6	34,4
2015	28,8	18,9	31,7	33,7
2016	27,9	17,7	31,3	32,3
2017	27,1	16,8	30,8	31,2
2018	26,9	15,9	29,8	29,1
2019	26,5	15,2	29,8	28,6
2020	26,7	15,2	29,2	30,4

Eigenkapitalrentabilität				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	21,8	25,6	22,0	19,7
2012	19,0	23,3	19,5	18,2
2013	18,1	23,7	19,8	18,5
2014	19,4	25,1	20,2	21,7
2015	19,7	25,8	22,0	24,7
2016	20,1	27,5	24,1	25,9
2017	19,5	28,1	21,5	24,5
2018	18,6	29,9	22,2	23,9
2019	16,9	31,5	22,8	24,3
2020	16,3	39,3	28,0	23,4

Gesamtkapitalrentabilität				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	10,6	11,1	11,2	11,1
2012	9,5	10,1	10,1	10,5
2013	9,1	10,0	10,0	10,5
2014	9,5	10,3	10,2	11,5
2015	9,5	10,2	10,7	12,2
2016	9,6	10,5	10,9	12,5
2017	9,1	10,4	9,9	11,5
2018	8,7	11,3	10,0	12,0
2019	8,0	11,6	10,1	11,4
2020	7,6	14,0	11,5	9,5

Umsatzrentabilität				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	4,6	4,7	3,1	5,0
2012	4,2	4,4	2,9	4,9
2013	4,2	4,6	3,0	5,1
2014	4,6	5,0	3,1	5,9
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	5,0	5,4	3,4	7,0
2017	4,9	5,5	3,2	6,7
2018	4,9	6,1	3,3	6,7
2019	4,6	6,4	3,4	6,9
2020	4,8	7,8	4,0	6,9

Personalaufwandsquote				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	27,3	29,6	12,6	31,0
2012	28,0	30,2	13,0	32,2
2013	28,7	30,8	13,2	32,7
2014	28,9	31,3	13,2	32,8
2015	29,3	31,6	13,0	33,7
2016	29,4	31,4	13,1	34,4
2017	28,9	31,4	13,2	34,5
2018	29,0	30,9	13,0	34,4
2019	29,5	30,2	13,1	34,2
2020	28,7	28,3	12,7	34,2

Materialaufwandsquote				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	45,2	48,5	71,3	22,9
2012	44,8	48,2	71,1	21,8
2013	44,0	47,3	70,7	22,0
2014	43,6	46,6	70,8	21,7
2015	43,2	46,1	71,2	20,7
2016	43,2	45,9	71,3	20,5
2017	43,7	45,8	71,1	20,5
2018	43,2	45,5	70,7	20,4
2019	42,8	45,8	70,8	20,0
2020	43,7	47,2	71,0	22,6

Abschreibungsquote				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	16,1	22,7	19,2	21,5
2012	15,7	22,3	18,6	20,9
2013	15,1	21,6	17,9	20,1
2014	15,0	21,6	17,7	19,5
2015	14,8	21,7	17,7	19,6
2016	14,7	21,9	17,9	19,6
2017	14,7	22,2	17,7	20,0
2018	15,3	23,1	18,7	21,5
2019	15,2	23,1	18,5	20,8
2020	14,8	22,3	18,3	18,4

Finanzquote				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	-1,0	-0,7	-0,6	-1,0
2012	-1,0	-0,6	-0,6	-1,0
2013	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,8
2015	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6
2018	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,3	-0,5
2020	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	182,5	205,8	283,6	196,0
2012	177,8	199,8	274,4	188,9
2013	172,6	189,9	270,6	185,6
2014	172,4	193,6	270,7	184,5
2015	168,0	185,8	273,9	180,1
2016	164,5	183,6	275,3	178,7
2017	163,9	180,0	266,2	178,4
2018	159,3	179,2	263,1	181,6
2019	155,3	176,1	260,6	171,4
2020	141,9	192,5	254,8	139,3

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	77,7	67,9	52,8	85,6
2012	76,3	66,7	53,1	85,7
2013	78,5	67,3	55,6	88,7
2014	79,5	67,5	54,9	92,6
2015	81,0	66,9	55,4	98,5
2016	83,0	68,4	57,9	100,0
2017	80,2	67,5	56,4	97,3
2018	79,5	69,6	57,6	96,5
2019	82,3	77,3	61,7	105,3
2020	122,9	122,7	103,0	156,7

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	**Verarbeitendes Gewerbe**	**Baugewerbe**	**Handel**	**Dienstleistungen**
2011	305,4	330,0	370,1	276,9
2012	318,3	327,9	374,8	285,5
2013	316,1	327,3	364,7	278,2
2014	295,2	302,3	353,3	256,0
2015	284,2	298,4	326,9	234,7
2016	280,3	285,7	322,0	227,1
2017	288,5	287,2	349,5	236,8
2018	286,9	259,0	339,8	219,2
2019	283,3	236,9	321,1	205,3
2020	211,7	145,3	205,2	172,3

e) Kennziffern nach Regionen

Eigenkapitalquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	21,7	21,5	20,3	20,3	22,5	24,8
2012	22,5	22,6	21,2	21,5	23,1	26,4
2013	23,6	23,7	22,3	22,8	24,2	27,6
2014	25,3	24,8	23,7	24,0	25,5	28,2
2015	26,0	26,0	24,6	24,7	26,3	29,1
2016	26,8	27,0	25,7	25,4	27,0	30,0
2017	27,0	27,4	26,2	26,6	26,0	31,6
2018	25,9	27,1	25,9	25,9	25,5	29,7
2019	27,1	28,4	26,9	26,8	26,6	30,6
2020	28,9	30,0	29,5	30,1	29,6	31,7

Anlagedeckung						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	152,2	160,0	150,0	156,5	142,6	129,6
2012	147,8	156,0	145,5	152,9	139,9	128,5
2013	149,0	153,2	144,3	152,7	139,2	129,3
2014	148,0	152,0	144,6	153,8	138,6	129,7
2015	148,8	153,1	145,4	154,5	140,1	133,5
2016	149,6	151,0	145,9	154,8	143,9	133,4
2017	148,6	149,3	145,6	151,9	141,5	135,2
2018	152,4	150,5	146,7	155,2	142,7	135,7
2019	153,7	153,3	148,4	156,8	145,1	141,6
2020	164,7	160,7	156,3	166,2	150,5	150,0

Bankverbindlichkeitenquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	29,3	28,9	31,8	30,4	32,6	29,5
2012	30,0	28,8	31,4	30,6	32,9	29,0
2013	29,8	28,0	31,0	30,2	32,7	28,9
2014	29,0	27,5	30,4	29,2	31,9	28,4
2015	28,5	27,1	29,9	28,8	31,2	27,8
2016	28,3	26,2	28,6	28,1	30,4	27,3
2017	27,3	26,1	27,7	26,5	29,6	24,7
2018	25,8	25,5	26,7	25,0	29,4	25,2
2019	25,5	25,0	25,9	26,0	27,8	24,3
2020	25,7	26,0	26,9	25,7	29,0	25,4

Eigenkapitalrentabilität						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	22,7	21,9	21,7	21,0	23,3	18,5
2012	20,1	19,4	20,1	17,7	21,4	16,6
2013	19,7	20,2	20,1	18,0	20,9	15,9
2014	21,2	21,5	21,7	19,3	21,7	17,6
2015	22,9	22,4	22,9	20,8	23,0	19,9
2016	24,5	23,2	23,9	21,4	24,0	20,4
2017	22,8	22,5	22,5	21,7	21,8	20,1
2018	22,9	23,2	23,7	21,4	22,6	20,9
2019	22,5	22,2	23,7	21,6	23,9	20,2
2020	24,9	22,2	26,6	24,3	26,4	21,2

Gesamtkapitalrentabilität						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	11,3	11,2	10,6	11,1	11,4	8,8
2012	10,2	10,2	9,8	9,7	10,5	8,1
2013	9,8	10,1	10,0	9,7	10,4	7,8
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,3
2015	10,6	11,0	11,0	10,6	10,3	9,0
2016	10,8	11,0	11,1	10,4	10,8	9,0
2017	9,9	10,3	10,5	9,8	9,5	8,3
2018	10,3	10,9	10,8	10,6	10,3	8,8
2019	9,7	10,1	10,6	10,0	10,2	8,7
2020	10,1	9,6	10,6	10,1	10,6	8,5

Umsatzrentabilität						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	4,1	4,5	4,2	4,0	4,4	3,1
2012	3,8	4,2	4,0	3,6	4,2	3,1
2013	3,8	4,4	4,3	3,8	4,1	3,0
2014	4,2	4,9	4,7	4,2	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,5	4,6	4,6	3,8
2017	4,4	5,3	5,5	4,4	4,5	3,8
2018	4,6	5,7	5,7	4,8	4,8	4,1
2019	4,5	5,4	5,7	4,9	5,0	4,2
2020	5,2	5,7	6,3	5,4	5,9	4,6

Personalaufwandsquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	23,7	25,5	22,7	23,3	23,0	21,8
2012	24,8	26,3	23,1	24,5	23,9	23,0
2013	25,4	26,7	23,9	25,1	24,5	23,6
2014	25,7	27,1	24,1	25,5	24,6	23,8
2015	25,9	27,4	24,6	25,9	25,3	24,3
2016	26,2	27,4	24,9	26,0	24,8	24,2
2017	26,1	27,7	25,2	26,1	25,2	25,2
2018	25,7	27,6	25,8	26,7	25,5	26,4
2019	26,1	27,8	26,0	26,7	25,3	26,4
2020	25,7	27,5	25,1	26,6	24,1	25,9

Materialaufwandsquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	49,8	47,6	50,9	49,3	49,5	52,4
2012	48,7	46,7	50,2	48,6	48,6	51,3
2013	48,0	45,7	48,6	47,6	48,2	50,3
2014	47,8	44,8	47,9	46,4	47,5	49,2
2015	47,2	44,3	46,7	46,6	47,0	48,4
2016	46,9	44,0	46,3	45,9	47,7	49,6
2017	47,3	43,8	45,5	46,3	47,3	47,8
2018	46,5	42,7	43,9	43,5	45,7	44,9
2019	45,9	42,7	43,2	43,9	45,1	45,1
2020	46,3	43,5	44,5	44,6	46,3	46,5

Abschreibungsquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	20,0	20,6	18,8	20,3	17,9	16,4
2012	19,4	20,1	18,4	20,1	17,2	16,1
2013	18,6	19,5	18,0	19,4	16,6	16,0
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	16,0
2015	17,9	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,7	18,8	18,1	19,1	16,6	16,5
2017	17,6	18,2	18,3	19,1	16,7	16,5
2018	19,6	19,3	19,1	20,6	17,9	17,2
2019	19,7	19,0	19,0	20,0	17,7	17,0
2020	18,7	17,7	18,2	18,9	16,7	16,8

Finanzquote						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
2012	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
2013	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
2014	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
2015	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
2016	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2017	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2018	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
2019	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
2020	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4

Gesamtkapitalumschlag						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	227,6	203,5	204,9	222,8	220,5	205,6
2012	218,8	196,8	196,1	214,4	213,5	197,9
2013	211,4	191,5	190,9	207,2	207,1	192,9
2014	210,4	191,8	191,6	208,9	203,6	191,6
2015	205,8	187,9	188,6	206,9	199,4	198,2
2016	203,4	186,3	185,7	203,3	205,1	193,8
2017	202,7	181,3	182,1	201,8	196,2	184,7
2018	208,0	181,6	181,6	202,7	195,5	184,0
2019	202,4	177,1	176,3	194,6	190,2	179,1
2020	185,6	161,3	164,4	179,2	176,9	167,2

Liquidität 2. Grades						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	68,5	71,2	68,6	70,7	70,6	67,6
2012	67,7	70,8	67,2	70,3	70,9	68,8
2013	70,3	72,0	69,5	72,6	74,1	70,3
2014	72,1	73,9	70,3	74,3	71,1	72,8
2015	74,0	75,6	72,6	76,6	71,3	77,5
2016	76,0	77,0	75,3	79,3	74,4	78,0
2017	72,5	76,2	75,5	80,5	72,4	80,1
2018	71,7	76,0	75,8	82,7	71,9	82,9
2019	77,5	81,1	83,2	89,0	77,6	91,4
2020	123,9	127,7	126,2	137,9	119,2	134,5

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	**NW**	**BW**	**BY**	**Mitte (HE, RP, SL)**	**Nord (NI, HH, SH, HB)**	**Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)**
2011	306,4	312,0	334,1	313,5	321,4	362,5
2012	321,4	318,5	339,9	319,6	322,5	351,4
2013	316,4	308,3	327,6	318,2	324,5	354,0
2014	298,3	283,5	301,5	288,0	314,0	333,2
2015	282,0	265,7	279,5	280,2	304,7	291,8
2016	281,3	262,4	265,9	279,6	277,2	290,6
2017	305,8	276,3	278,1	278,7	300,5	288,3
2018	278,6	259,0	267,2	251,7	289,5	275,6
2019	270,0	251,7	246,7	246,3	274,3	258,3
2020	181,9	186,5	184,9	176,8	197,4	188,2

I. IMPRESSUM

Herausgeber:
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 7447 - 01
Telefax: + 49 69 7447 - 1685
Homepage: www.dzbank.de
E-Mail: mail@dzbank.de
Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda,
Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler,
Michael Speth, Thomas Ullrich
Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens
Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main,
Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651
Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.
Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491
Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:
www.bvr-institutssicherung.de
www.bvr.de/SE
Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.
Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige Kundeninformationen,** die **keine Anlageempfehlungen** für **bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten.** Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben** für **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere** zur **Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research sowie** zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: **www.dzbank.de/Pflichtangaben**.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:
- **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**
  Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**
  Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

4.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

4.2 **Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.
Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** von **sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag** der **Publikation**.

4.3 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

4.4 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

5.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter **www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen** und **abgerufen werden** kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

5.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.

5.3 Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

5.4 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.

5.5 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden.** Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.
Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen
Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.
Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:
Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben.**
Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚***Finanzanalyse***' bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors', und / oder ‚expert investors'weitergegeben und von diesen genutzt werden.
Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚***Sonstige Research-Information***' bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.
Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.
Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.
Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.
Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.
Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen.
Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.
Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Do-

kuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH
Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.
Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.
Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen o- oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit/ Sustainalytics
Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.

AUTOR(EN) UND ERSTELLER BVR

Dr. Andreas Bley	**Abteilungsleiter Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik**	volkswirtschaft@bvr.de	
Dr. Gerit Vogt	**Senior Economist**	volkswirtschaft@bvr.de	

AUTOR(EN) UND ERSTELLER DZ BANK AG

Dr. Michael Holstein	**Leiter Volkswirtschaft**	research@dzbank.de	
Dr. Claus Niegsch	**Senior Economist**	research@dzbank.de	

ANSPRECHPARTNER FIRMENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

Jörg Hessel	**Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Baden-Württemberg**	joerg.hessel@dzbank.de	+49 - (0)711 - 940 - 21 41
Andreas Brey	**Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Bayern**	andreas.brey@dzbank.de	+49 - (0)89 - 21 34 - 31 40
Dr. Alexander Hildner	**Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Nord und Ost**	alexander.hildner@dzbank.de	+49 - (0)40 - 35 90 0 - 20 0
Thomas Löcker	**Bereichsleiter Firmenkundengeschäft West und Mitte**	thomas.loecker@dzbank.de	+49 - (0)211 - 778 - 21 00
Stephan Ortolf	**Bereichsleiter Zentralbereich Firmenkunden**	stephan.ortolf@dzbank.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 99 46 1
Patrick Lange	**Leiter Weiterentwicklung Firmenkundengeschäft**	patrick.lange@dzbank.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 41 50 3