

# Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

## Ausgabe Frühjahr 2019



### Volkswirtschaft

Nummer 10  
11.06.2019

#### Inhalt

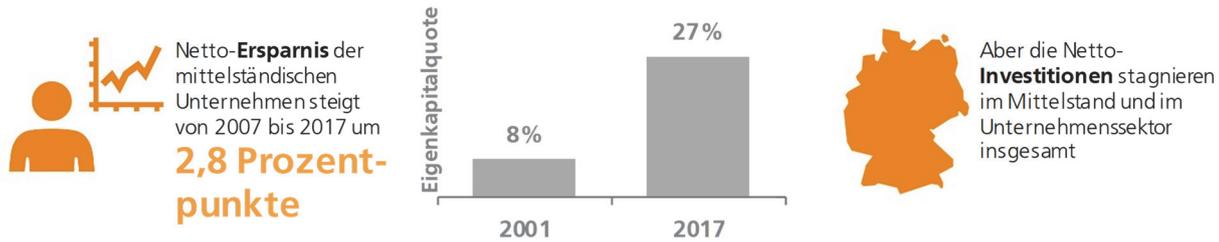
<b>Ausgewählte Ergebnisse im Überblick</b>	<b>2</b>
<b>Einleitung</b>	<b>3</b>
<b>VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>4</b>
Mittelstand kann sich Konjunkturabkühlung nicht ganz entziehen	4
Geschäftserwartungen steigen, aber nicht in allen Sektoren	5
Absatz- und Verkaufspreise sollen weiter zulegen	7
VR Mittelstandsindikator gibt weiter nach	12
Auslandsengagement geht zurück	14
Europa bleibt wichtigster Auslandsmarkt	15
Brexit wirft seine Schatten voraus – immer noch	17
Ist China schon eine Konkurrenz für den Mittelstand?	19
Aktuelle Problemfelder: Sorgen um Fachkräfte und Bürokratie werden langsam chronisch	20
Fachkräftemangel erweist sich als immer schwerwiegenderes Problem	22
Mitarbeiterbindung gegen Fachkräftemangel	23
Immobilienmarkt als Standortrisiko	24
Weiterhin hohe Zufriedenheit mit der Hausbank	25
Finanzierungsbedarf bleibt niedrig	26
Fazit	27
<b>VR Bilanzanalyse</b>	<b>28</b>
Bilanzqualität ist auf hohem Niveau leicht zurückgegangen	28
Exkurs zur Entwicklung der Ersparnis im Mittelstand	30
<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>37</b>
<b>Anhang: VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>38</b>
Methode und Statistik	44
<b>Anhang II: VR Bilanzanalyse</b>	<b>45</b>
Beschreibung des Datensatzes	45
Kennzahlen und Methode	46
Tabellenanhang	50
<b>I. Impressum</b>	<b>64</b>
<b>Editor:</b>	
<b>Dr. Claus Niegsch, Economist</b>	

## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

### Stimmung im deutschen Mittelstand trübt sich weiter ein



### Betriebswirtschaftliche Verfassung bleibt grundsolide



### Mittelstand kann sich globaler Konjunkturabkühlung nicht ganz entziehen

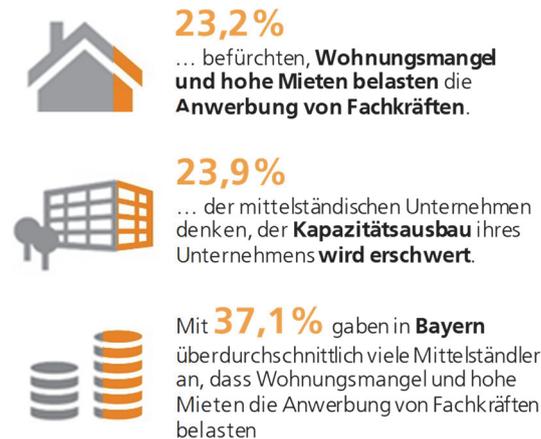


### Die TOP 3-Herausforderungen verschärfen sich

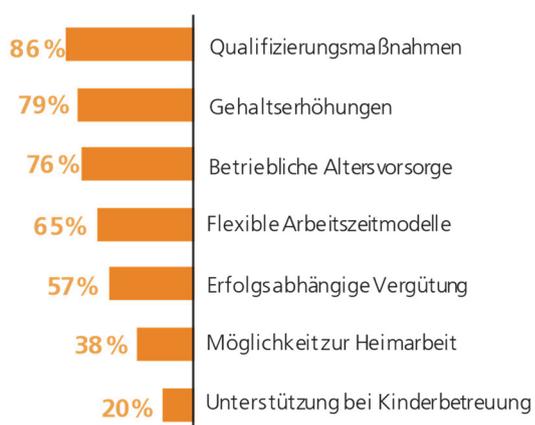


### Fachkräftemangel bewegt den Mittelstand wie kein anderes Thema

#### Immobilienmarkt als Standortrisiko



#### Maßnahmen zur Mitarbeiterbindung



## EINLEITUNG

Der Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China, die Angst vor weiteren Strafzöllen und die anhaltende Unsicherheit über den bevorstehenden Brexit: Die deutsche Wirtschaft sieht sich derzeit vielen Risiken ausgesetzt: Diese Gefahren für die Weltwirtschaft sind keineswegs abstrakt. Sie haben in den letzten Monaten bereits zu einer merklichen Abkühlung der globalen Konjunkturentwicklung und des Welthandels geführt. Und auch bei den deutschen Unternehmen sind die Auswirkungen schon spürbar. Die Auftragseingänge aus dem Ausland sind zu Jahresbeginn stark zurückgegangen.

Zu spüren bekommen diese Entwicklung zunächst vor allem die besonders stark vom Export abhängigen Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Großhandel. Der tendenziell stärker am Heimatmarkt orientierte deutsche Mittelstand ist dagegen bisher nur wenig betroffen. Die große Mehrheit der Mittelständler zeigte sich bereits in der Vergangenheit spürbar weniger abhängig von konjunkturellen Schwankungen als die Großunternehmen.

Da trotz zuletzt leicht gesunkenem Auslandsengagements immer noch mehr als die Hälfte der kleinen und mittelgroßen Unternehmen auch außerhalb der deutschen Grenzen tätig sind, können sie sich den negativen Auswirkungen einer globalen Konjunkturabkühlung aber nicht entziehen. Zudem dürften sich mögliche Zweit- und Drittrundeneffekte auch auf die eher inlandsorientierten mittelständischen Unternehmen auswirken, etwa wenn ihre Kunden direkt betroffen sind und dementsprechend weniger Aufträge vergeben.

Allerdings haben sich die deutschen Mittelständler in der Vergangenheit als sehr gut aufgestellt für mögliche Krisenzeiten gezeigt. So ist ihre Eigenkapitalquote seit dem Jahr 2001 kontinuierlich gestiegen. Das ist eine sehr erfreuliche Entwicklung, die den Unternehmen über mögliche Schwächephasen hinweghelfen dürfte.

Und letztendlich darf nicht vergessen werden, dass die aktuellen Risiken zwar zu einer spürbaren Konjunkturabkühlung führen. Eine Rezession ist aber nicht absehbar. Dazu entwickelt sich die Binnennachfrage in Deutschland angesichts anhaltend niedriger Zinsen und eines stabilen Arbeitsmarkts zu robust. Von dieser Stabilität können die mittelständischen Unternehmen in Deutschland in besonderen Maße profitieren.

Diese gute Entwicklung hat aber auch ihre Kehrseite für die mittelständischen Unternehmen: Der immer enger werdende Arbeitsmarkt verschärft das ohnehin schon große Problem des Fachkräftemangels. Die Bekämpfung des Fachkräftemangels entwickelt sich immer mehr zu einer der vordringlichsten Aufgaben, die bereits von einer großen Mehrheit der Unternehmen angegangen wird. Allerdings dürfen sie aufgrund der Bedeutung des Problems vom Staat nicht allein gelassen werden.

Dass wir uns um den Mittelstand dennoch auch in diesem Frühjahr keine allzu großen Sorgen machen müssen, zeigen die Ergebnisse unserer aktuellen Studie. Bereits zum zehnten Mal werden dazu die VR Bilanzanalyse des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und die VR Mittelstandsumfrage der DZ BANK AG zu einer gemeinsamen, detaillierten Analyse der mittelständischen Unternehmen in Deutschland gebündelt.

### **Globale Konjunkturabkühlung**

**Mittelstand zwar weniger betroffen als exportorientierte Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe, ...**

**... kann sich der Entwicklung aber nicht ganz entziehen**

**Mittelständler gut aufgestellt für Krisenzeiten**

**Eine Rezession ist angesichts einer stabilen Binnennachfrage nicht absehbar**

**Fachkräftemangel bleibt aber ein großes Problem**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Mittelstand kann sich Konjunkturabkühlung nicht ganz entziehen

2018 war bereits das neunte Jahr in Folge, in dem das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland zugelegt hat. Zuletzt hat das Wachstumstempo der deutschen Wirtschaft aber spürbar nachgelassen. Mit 1,4 Prozent blieb das Wachstum im vergangenen Jahr deutlich hinter den Jahren 2016 und 2017 zurück, als noch jeweils 2,2 Prozent erzielt werden konnten. In diesem Jahr wird die Konjunktur zudem noch weiter an Dynamik verlieren.

Die aktuelle Konjunkturschwäche setzte bereits im Sommer des vergangenen Jahres ein und wurde insbesondere durch eine nachlassende Nachfrage aus dem Ausland ausgelöst. Obwohl davon zunächst nur die tendenziell stärker exportorientierten Mittelständler im verarbeitenden Gewerbe betroffen waren, bekamen viele mittelständische Unternehmen in anderen Sektoren diese Entwicklung nach und nach zu spüren, wenn auch bisher nur abgeschwächt.

Die Stimmung der Mittelständler hat sich gegenüber unserer Herbstumfrage nochmals leicht verschlechtert. Bei der Einschätzung der aktuellen Geschäftslage gab es dieses Frühjahr sogar den zweiten Rückgang in Folge. In einer globalisierten Welt können sich auch die am Heimatmarkt orientierten mittelständischen Unternehmen in Deutschland den Auswirkungen gestiegener internationaler Risiken nicht entziehen.

Allerdings rechnen die deutschen Mittelständler nicht mit einer länger anhaltenden Schwächephase. So fällt einerseits das derzeitige Niveau der Geschäftslage trotz des wiederholten Rückgangs im langjährigen Vergleich immer noch sehr gut aus. Andererseits bewerteten die kleinen und mittelgroßen Unternehmen ihre Erwartungen für das nächste halbe Jahr nach der deutlichen Verringerung im vergangenen Herbst bereits wieder etwas besser. Die Mittelständler blicken somit leicht optimistischer in die nähere Zukunft. Sie bauen auf eine nach wie vor robuste Inlandskonjunktur.

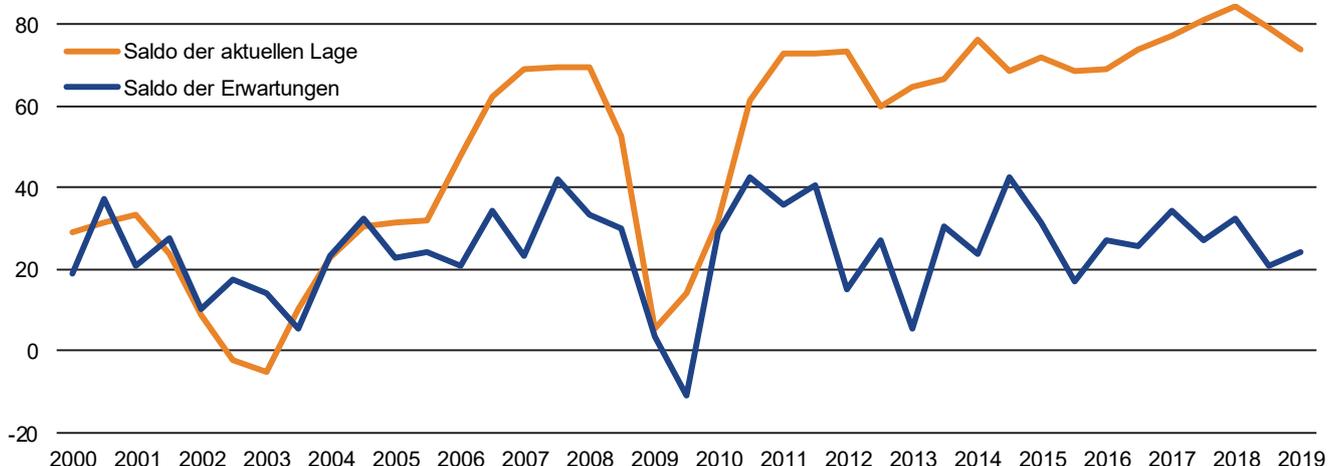
**Wirtschaftswachstum verliert an Dynamik**

**Aktuelle Konjunkturschwäche wurde vor allem durch eine nachlassende Auslandsnachfrage ausgelöst**

**Stimmung im Mittelstand hat sich gegenüber Herbst erneut etwas verschlechtert**

**Allerdings rechnet der Mittelstand nicht mit einer anhaltenden Schwächephase**

GESCHÄFTSLAGE UND GESCHÄFTSERWARTUNGEN ENTWICKELN SICH IM FRÜHJAHR UNEINHEITLICH (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Anmerkung: Der angegebene Saldo der Antworten entspricht der Differenz aus positiven und negativen Einschätzungen.

## Geschäftserwartungen steigen, aber nicht in allen Sektoren

Dass der Mittelstand sich nicht allzu sehr von der Abkühlung der Weltwirtschaft beeindrucken lässt, zeigen die Geschäftserwartungen. Der Blick auf die nächsten sechs Monate fällt im Frühjahr nämlich etwas optimistischer aus als im Herbst. Der Saldo der Erwartungen steigt von 21,1 Punkten auf 24,1 Punkte. Damit bleibt er allerdings immer noch merklich hinter seinem Vorjahreswert zurück. Der langjährige Mittelwert von 23,6 Punkten wird im Gegensatz zum Herbst aber mittlerweile wieder überschritten.

So erfreulich diese Entwicklung auf den ersten Blick auch scheinen mag, zwischen den Sektoren zeigen sich beträchtliche Unterschiede. Bei den mittelständischen Unternehmen in den exportabhängigeren Industriebranchen haben sich die Geschäftserwartungen nämlich zum Teil sehr deutlich eingetrübt. Diese Unternehmen können sich dem starken Rückgang der Auftragseingänge aus dem Ausland eben doch nicht entziehen. Besonders stark macht sich dies im Metall-, Automobil- und Maschinenbau bemerkbar. In dieser Branche sind die Erwartungen gegenüber den vergangenen beiden Umfragen am stärksten eingebrochen. Zudem sind die Mittelständler in diesem Wirtschaftszweig nun von allen hier betrachteten Sektoren am wenigsten optimistisch hinsichtlich ihrer näheren Zukunft. Aber auch in der Elektroindustrie und in der Chemie- und Kunststoffbranche haben die Erwartungen nachgegeben.

Dagegen haben sich die Geschäftserwartungen in den eher am Heimatmarkt orientierten Sektoren zum Teil deutlich verbessert. Neben dem Handel und der Agrarwirtschaft sind dies insbesondere das Ernährungsgewerbe und das Baugewerbe. In den beiden letztgenannten Branchen sind die Erwartungen gegenüber vergangenem Herbst besonders deutlich gestiegen. Im Ernährungsgewerbe, in der Agrarwirtschaft und im Handel übertreffen sie sogar das Ergebnis von vor einem Jahr. Die anhaltend niedrigen Zinsen und der gute Arbeitsmarkt sorgen für eine weiterhin stabile Inlandskonjunktur, von der viele Mittelständler profitieren.

Auch bei der Betrachtung nach Größenklassen ergibt sich kein einheitliches Bild. Die stärkste Verbesserung bei den Geschäftserwartungen zeigt sich bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten. Diese Unternehmen blickten vor einem Jahr sogar noch mehrheitlich pessimistisch in die Zukunft.

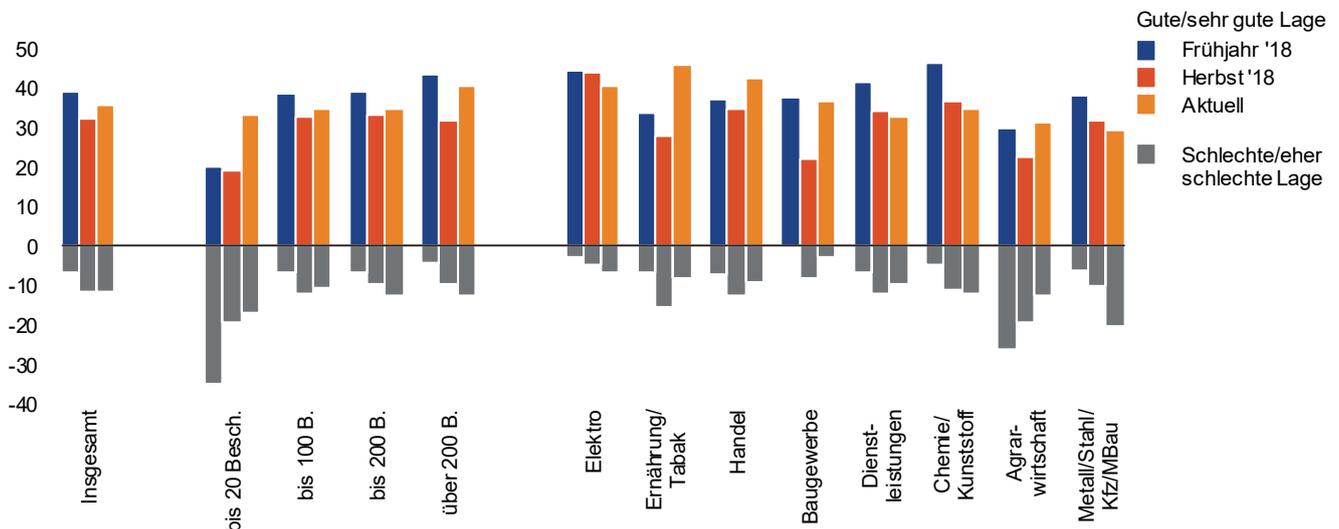
## Geschäftserwartungen steigen über ihren langjährigen Durchschnitt

## In den exportabhängigeren Industriebranchen trübten sich die Erwartungen aber ein

## Die inlandsorientierten Branchen sorgen für Erwartungsverbesserung im gesamten Mittelstand

## Nach Größenklassen ergibt sich kein einheitliches Bild

ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (IN PROZENT)



### Geschäftslage sinkt zum zweiten Mal in Folge

Während der deutsche Mittelstand etwas zuversichtlicher in die Zukunft blickt, haben sich die Einschätzungen der aktuellen Geschäftslage zum zweiten Mal in Folge eingetrübt. Auch wenn das aktuelle Ergebnis im langjährigen Vergleich immer noch vergleichsweise gut ausfällt, haben die mittelständischen Unternehmen ihre aktuelle Lage immerhin zuletzt vor drei Jahren schlechter bewertet.

Dennoch schätzen noch 86,4 Prozent der befragten Mittelständler ihre Geschäftslage aktuell mit „gut“ oder „sehr gut“ ein. Vor einem halben Jahr waren es noch 89,3 Prozent. Als „eher schlecht“ oder gar „schlecht“ bewerten nun 12,8 Prozent ihre aktuelle Lage. Im Herbst des vergangenen Jahres fiel dieser Wert mit 10 Prozent etwas geringer aus. Der Saldo aus positiven und negativen Antworten sank dementsprechend in diesem Frühjahr von 79,3 Punkten auf 73,6 Punkte. Damit übertrifft das aktuelle Ergebnis den langjährigen Durchschnittswert in Höhe von 45,2 Punkten aber immer noch weit.

Auf Branchenebene zeigt sich dabei ein einheitlicheres Bild als bei den Geschäftserwartungen. Dennoch hat sich die Lagebewertung bei einigen hier betrachteten Branchen gegen den allgemeinen Trend gegenüber der letzten Umfrage verbessert. Dazu gehören neben den eher vom Heimatmarkt abhängigen Unternehmen in den Branchen Baugewerbe, Ernährungsgewerbe und insbesondere Agrarwirtschaft, die trotz der Verbesserung weiterhin das Schlusslicht bildet, sogar die Mittelständler in der Elektroindustrie. Auch wenn die Verbesserung in der tendenziell eher exportabhängigen Elektroindustrie nur vergleichsweise gering ausfiel, erzielen die Mittelständler dort ihr bisher viertbestes Ergebnis seit dem Start unserer Mittelstandsumfrage im Herbst 1995. Im Baugewerbe ist es sogar das drittbeste Resultat.

Bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten überwiegen in diesem Frühjahr wieder die Unternehmen, die ihre Geschäftslage als „schlecht“ oder „eher schlecht“ bewerten. Mit zunehmender Unternehmensgröße schätzen die Mittelständler ihre aktuelle Lage aber immer besser ein. Bei den großen Mittelständlern hat sich die aktuelle Bewertung im Vergleich zur Herbstumfrage sogar leicht verbessert. Sie bleibt jedoch hinter ihrem Ergebnis von vor einem Jahr zurück.

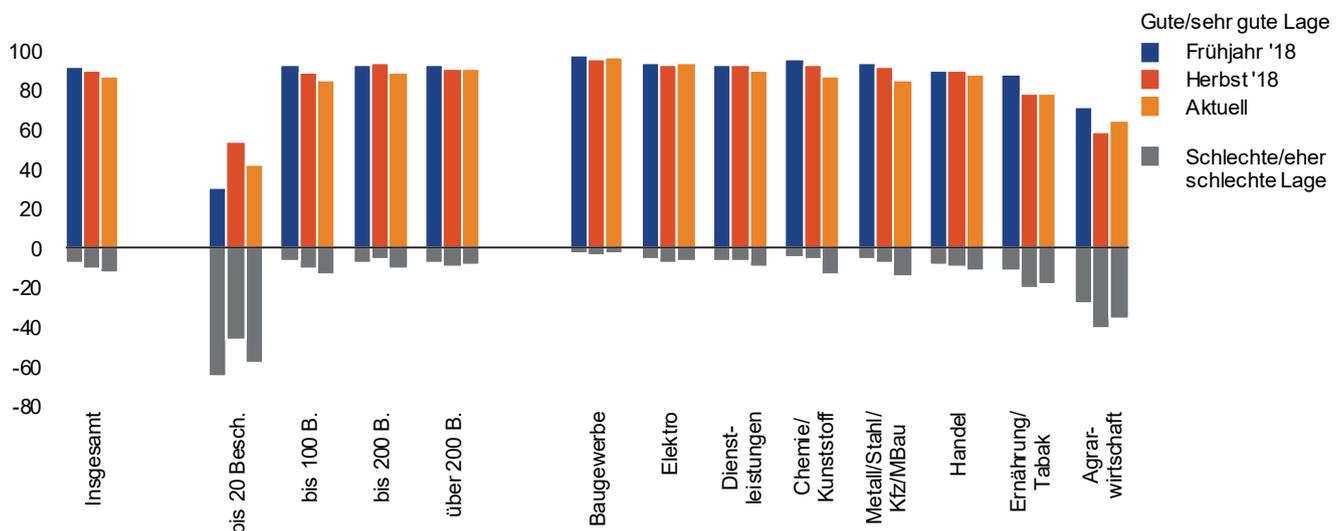
**Aktuelle Lage wurde zuletzt vor drei Jahren schlechter bewertet, ...**

**... dennoch ist das aktuelle Niveau noch vergleichsweise hoch**

**In einzelnen Branchen wurde die Geschäftslage besser als im Herbst bewertet**

**Mit zunehmender Größe schätzen die Mittelständler ihre aktuelle Lage besser ein**

**AKTUELLE GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖÙE (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Absatz- und Verkaufspreise sollen weiter zulegen**

Der deutsche Mittelstand plant auch weiterhin, seine Preise zu erhöhen. Allerdings dürfte dies nicht mehr in dem Ausmaß wie noch im vergangenen Jahr geschehen. Aktuell planen 23,5 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen ihre Absatz- und Verkaufspreise im nächsten halben Jahr zu erhöhen. Im Herbst waren es noch 34,2 Prozent. Sinkende Preise erwarten lediglich 5,5 Prozent der Mittelständler. Das entspricht ungefähr dem Ergebnis der Herbstumfrage (5,6 Prozent).

Die tatsächlichen Preiserhöhungen der letzten sechs Monate haben die ohnehin schon relativ hohen Planungen vom Herbst vergangenen Jahres sogar noch übertroffen. Immerhin 37,3 Prozent der Befragten erhöhten ihre Preise. Dieser Wert übertrifft auch das Ergebnis der Herbstumfrage (36,2 Prozent). Allerdings gaben 7,5 Prozent der Befragten an, dass sie ihre Preise seit vergangem Herbst gesenkt haben. Von Frühjahr bis Herbst 2018 waren es dagegen nur 5,7 Prozent. Die stärksten Preiserhöhungen konnten das Baugewerbe, die Dienstleister und die Chemie- und Kunststoffindustrie durchsetzen. Im Baugewerbe erhöhte sogar fast die Hälfte der Befragten die Preise.

Auch im nächsten halben Jahr sind es vor allem die mittelständischen Bauunternehmen, die mit Preissteigerungen rechnen. Trotz 29,6 Prozent der Befragten, die Preiserhöhungen planen, und nur 0,7 Prozent, die Preissenkungen erwarten, bleibt das aktuelle Ergebnis selbst im Bau hinter den tatsächlichen Preiserhöhungen des letzten halben Jahres zurück. Deutlich stärker steigende Preise als in der Vergangenheit erhofft sich dagegen das Ernährungsgewerbe. Der Saldo aus erwarteten Preissteigerungen und Preissenkungen liegt aktuell mit 28,6 Prozent so hoch wie seit dem Herbst 2013 nicht mehr. Und selbst die aktuelle Entwicklung des vergangenen halben Jahres fiel wesentlich schwächer aus. Auch die anderen Sektoren rechnen mehrheitlich mit steigenden Preisen, allerdings bleibt die Dynamik deutlich hinter dem Ergebnis unserer Herbstumfrage zurück. In der Agrarwirtschaft halten sich die Unternehmen, die Preiserhöhungen erwarten, und die Unternehmen, die mit Preissenkungen rechnen, nahezu die Waage.

Die kleinen Mittelständler erwarten mehrheitlich sogar sinkende Preise. Ab einer Unternehmensgröße von 20 Beschäftigten fallen die Preisereignisse der befragten Mittelständler aber bereits merklich positiv aus.

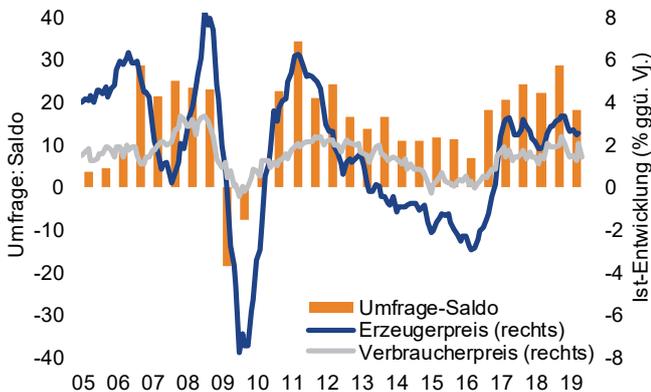
**Preise sollen weiter steigen, aber etwas weniger dynamisch**

**Preiserhöhungen im vergangenen Jahr fielen deutlich aus**

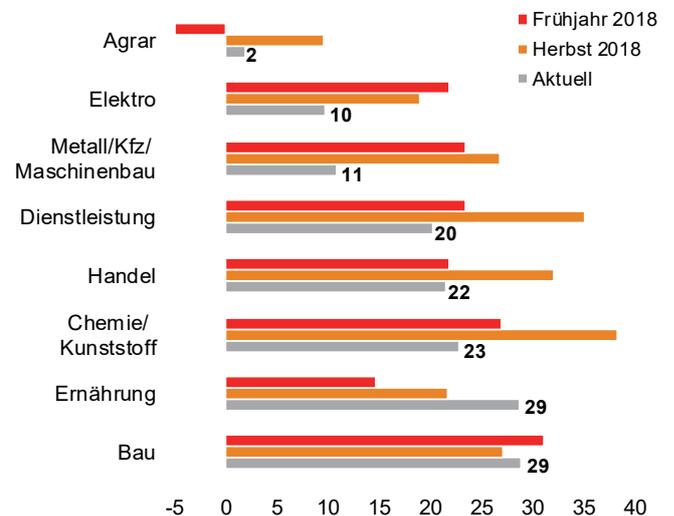
**Vor allem der Bau rechnet mit weiteren Preiserhöhungen**

**Kleine Mittelständler erwarten mehrheitlich sinkende Preise**

**ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG**



**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Statistisches Bundesamt

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Beschäftigungsoffensive hält weiter an

Auch im Jahr 2019 halten die deutschen Mittelständler an ihrer Beschäftigungsoffensive fest. Seit dem Ende der Finanzmarktkrise und damit bereits seit mittlerweile neun Jahren planen die mittelständischen Unternehmen einen kontinuierlichen Beschäftigungsaufbau. Der Mittelstand trägt somit in beträchtlichem Ausmaß zur erfreulich stabilen Entwicklung des deutschen Arbeitsmarkts bei.

Gegenüber unserer Herbstumfrage hat sich der Saldo aus geplanten Einstellungen und sinkenden Personalbeständen leicht von 17,7 Punkten auf 18,3 Punkte erhöht. Damit liegt das aktuelle Ergebnis weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 7,5 Punkten. Trotz des aktuellen Anstiegs bleibt das derzeitige Niveau der Beschäftigungserwartungen aber immer noch merklich hinter den Werten von 2017 und dem Frühjahr 2018 zurück.

Unverändert gegenüber unserer Herbstumfrage wollen weiterhin 26,6 Prozent der Befragten Personal einstellen. Das sind mehr als im Durchschnitt unserer bisherigen Umfrageergebnisse (22,1 Prozent). Der Anteil der Mittelständler, die mit Personaleinsparungen rechnen, sank dagegen von 8,9 Prozent auf 8,3 Prozent. Auch dieser Wert fällt besser aus als das langjährige Mittel von 14,6 Prozent.

Im vergangenen halben Jahr haben noch 34,9 Prozent der mittelständischen Unternehmen in Deutschland ihren Personalbestand erhöht. Bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie waren es sogar über die Hälfte. Gesenkt haben immerhin 10,8 Prozent der befragten Unternehmen ihren Personalbestand. Im Ernährungsgewerbe waren es etwas über 15 Prozent der Mittelständler, im Baugewerbe dagegen weniger als 5 Prozent.

Tendenziell haben die Unternehmen mit steigender Unternehmensgröße im letzten halben Jahr mehr Personal aufgebaut. Dagegen haben mehr kleine Mittelständler ihren Personalbestand gesenkt. Aber selbst bei den Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von weniger als fünf Millionen Euro verringerten „nur“ etwas über 15 Prozent der Befragten ihr Personal. Damit überwog in den vergangenen sechs Monaten selbst innerhalb dieser Größenklasse der Personalaufbau.

### Mittelständler halten an Beschäftigungsoffensive fest

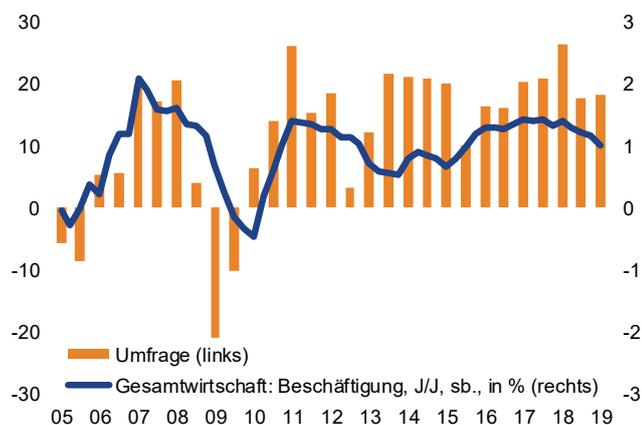
### Beschäftigungserwartungen legen gegenüber Herbst leicht zu, ...

### ... das liegt am geringeren Anteil der Mittelständler, die Personaleinsparungen erwarten

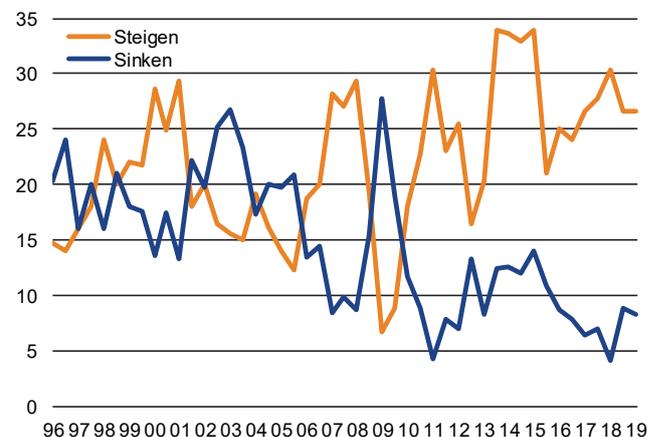
### Im vergangenen halben Jahr haben fast 35 Prozent der Mittelständler ihren Personalbestand erhöht

### Tendenziell haben die Unternehmen mit steigender Unternehmensgröße mehr Personal aufgebaut

**BESCHÄFTIGUNG: UMFRAGESALDO UND IST-ENTWICKLUNG (SALDO DER ANTWORTEN BZW. IN PROZENT GG. VORJAHR)**



**ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES PERSONALBESTANDS (IN PROZENT DER BEFRAGTEN)**



Auch bei den Beschäftigungserwartungen für die nächsten sechs Monate schneiden die kleinen Mittelständler am schlechtesten ab. Bei ihnen halten sich geplante Personaleinstellungen und geplanter Personalabbau derzeit die Waage. Immerhin ist dies eine spürbare Verbesserung gegenüber den drei vorangegangenen Umfragen, als jeweils noch der beabsichtigte Personalabbau überwog, zum Teil sogar deutlich. Dagegen sind die Unternehmen, die einen Personalaufbau im nächsten halben Jahr planen, bei den größeren Mittelständlern mit mehr als 20 Beschäftigten eindeutig in der Mehrheit.

Nachdem im Herbst 2018 noch die Mehrheit der befragten mittelständischen Agrarbetriebe ihr Personal reduzieren wollte und dies letztendlich auch getan hat, sind sich alle hier betrachteten Branchen für das nächste halbe Jahre einig: Es wird Personal aufgebaut. Allerdings gibt es beträchtliche Unterschiede hinsichtlich der Höhe des Saldos aus geplantem Personalauf- und -abbau.

Den geringsten Personalaufbaubedarf sehen auch weiterhin die mittelständischen Agrarbetriebe. Hier wollen nur rund 14 Prozent der befragten Betriebe ihren Personalbestand ausweiten. Immerhin fast 11 Prozent planen, ihn zu verringern. Dennoch stellt dieses Ergebnis eine beträchtliche Verbesserung gegenüber unserer vorangegangenen Umfrage dar, die nach der großen Dürre des vergangenen Jahres erfolgte.

Die globale Konjunkturabkühlung macht sich in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie vor allem im Metall-, Automobil- und Maschinenbau deutlich bemerkbar. Nur in diesen beiden Branchen fallen die Beschäftigungserwartungen schlechter aus als im vergangenen Herbst, als der Metall-, Automobil- und Maschinenbau hinter der Elektroindustrie mit immerhin rund 23 Prozent noch die optimistischsten Beschäftigungserwartungen aufwies. Nun sind es nur noch 10 Prozent.

Weit überdurchschnittlich Personal aufbauen wollen dagegen die Mittelständler in den Dienstleistungen, im Baugewerbe und in der Elektroindustrie. Wie bereits die Ergebnisse für die Lagebewertung und die Geschäftserwartungen gezeigt haben, scheinen die mittelständischen Unternehmen in der Elektroindustrie von den eher exportorientierten Industriebranchen am wenigsten unter der globalen Konjunkturabkühlung zu leiden. Im Gegensatz zu den anderen großen Industriebranchen haben die Auftragseingänge hier im bisherigen Jahresverlauf auch nicht nachgegeben.

**Bei den kleinen Unternehmen halten sich geplante Einstellungen und Personalabbau die Waage**

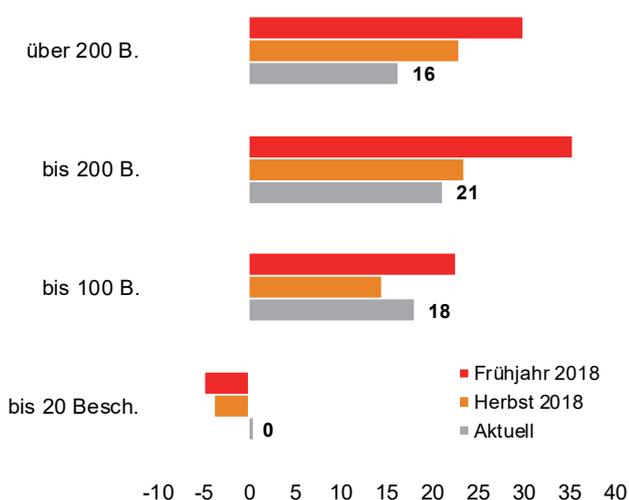
**Alle Branchen wollen mehrheitlich Personal aufbauen**

**Agrarwirtschaft sieht geringsten Personalaufbaubedarf**

**Chemie und Metall-, Auto- und Maschinenbau mit sinkenden Beschäftigungserwartungen**

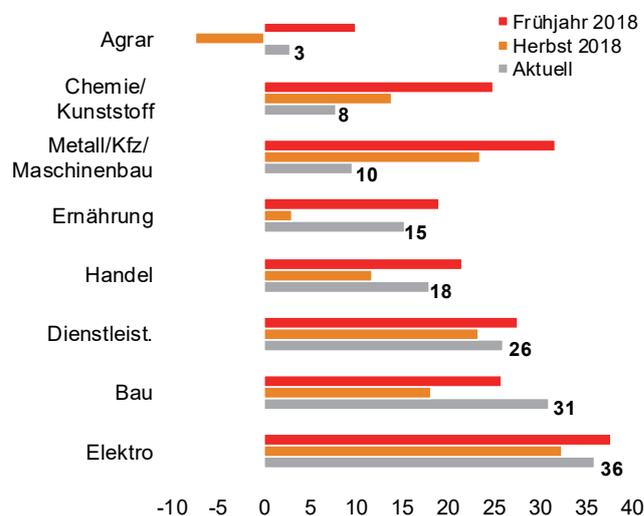
**Beschäftigungserwartungen sind weiterhin in der Elektroindustrie am höchsten**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH GRÖSSE (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Investitionsneigung im Mittelstand sinkt zum dritten Mal in Folge

Bei den mittelständischen Unternehmen in Deutschland nahm die Investitionsbereitschaft erneut etwas ab. Planten vor einem halben Jahr noch 78,2 Prozent der Befragten mittelfristig in ihr Unternehmen zu investieren, waren es in diesem Frühjahr nur 77,8 Prozent. Das ist mittlerweile die dritte Verringerung nacheinander.

Allerdings fielen die Rückgänge jeweils nur sehr gering aus. Im Vergleich zum Herbst 2017, als mit 81,8 Prozent das bisherige Allzeit-Hoch der Investitionsneigung erreicht wurde, beträgt der Rückgang nur vier Prozentpunkte. Daher ist es auch nicht weiter verwunderlich, dass der aktuelle Wert immer noch spürbar über dem langjährigen Mittelwert in Höhe von 72,5 Prozent liegt. Leicht gesunken ist auch das angestrebte Investitionsvolumen. Wollten im Herbst noch über 35 Prozent der Unternehmen mit Investitionsabsichten ihr Investitionsvolumen steigern, waren es nun nur noch 31,4 Prozent.

Die Investitionsneigung der mittelständischen Unternehmen steigt auch weiterhin tendenziell mit ihrer Unternehmensgröße. Während bei den kleinen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten „nur“ drei Viertel in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren wollen, sind es bei den großen Mittelständlern mit über 200 Beschäftigten immerhin fast 88 Prozent. Das Ergebnis der Kleinunternehmen hat sich dabei im Vergleich zur Herbstumfrage deutlich verbessert. Damals wollten nur 46,2 Prozent mittelfristig in ihr Unternehmen investieren.

Bei den Branchen fällt der Anstieg der Investitionsneigung in der Landwirtschaft und im Ernährungsgewerbe auf. Die Landwirte scheinen mit der Dürre des vergangenen Jahres abgeschlossen zu haben, so dass viele Betriebe nun wieder in die Zukunft blicken können. So planen nach rund 65 Prozent im Herbst nun immerhin 70 Prozent der Landwirte mittelfristige Investitionen. Im Ernährungsgewerbe sind es sogar 79 Prozent.

Die derzeitige Abkühlung der Industriekonjunktur hat sich zwar auch in der Investitionsneigung der mittelständischen Unternehmen in diesem Segment niedergeschlagen. Dennoch führen die Mittelständler in den eher exportorientierten Branchen des verarbeitenden Gewerbes mit einer Investitionsbereitschaft von nahezu 80 Prozent oder mehr die Rangliste der Branchen hinsichtlich ihrer Investitionsplanungen an.

### Rückgang der Investitionsneigung fällt nur gering aus

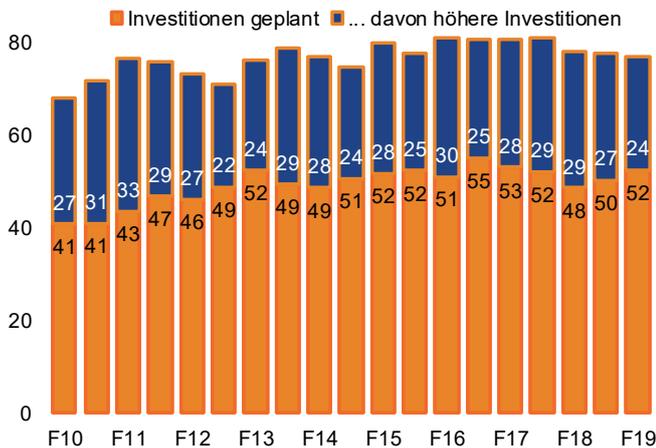
### Leicht gesunken ist auch das angestrebte Investitionsvolumen

### Investitionsneigung steigt weiterhin tendenziell mit der Unternehmensgröße

### Landwirtschaft mit Anstieg der Investitionsneigung

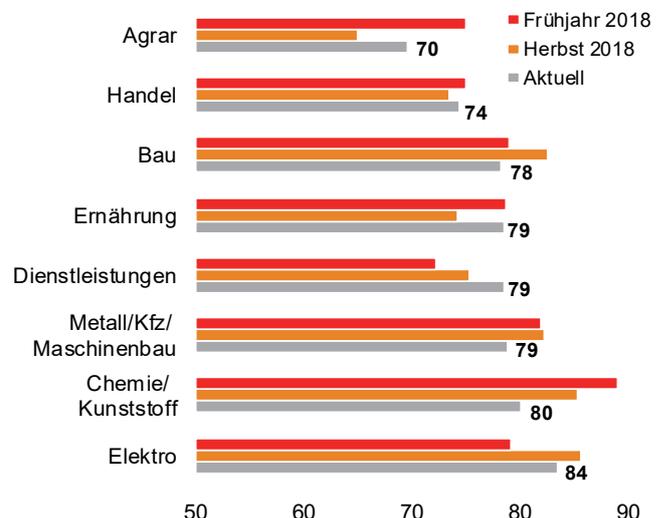
### Exportorientierte Branchen weiterhin mit hoher Investitionsbereitschaft

INVESTITIONSPLANUNGEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

INVESTITIONSPLANUNGEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Investitionen in die Kapazitätserhaltung stehen im Vordergrund**

Von den Mittelständlern, die in den nächsten sechs Monaten eine Investition in ihr Unternehmen planen, gaben fast drei Viertel an, dass diese Investitionen der Kapazitätserhaltung dienen. Notwendige Reparaturtätigkeiten und die Wartung bestehender Maschinen und Anlagen stehen damit eindeutig im Vordergrund bei der Investitionstätigkeit.

Mehr als die Hälfte der Befragten plant zudem Ersatzinvestitionen, also den Austausch vorhandener Anlagen. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Sie können vom Austausch defekter Maschinen bis hin zur Modernisierung reichen und dienen ebenso wie die Investitionen in die Kapazitätserhaltung letztendlich der Aufrechterhaltung des bestehenden Geschäftsvolumens.

Immerhin jedes zweite befragte Unternehmen mit Investitionsabsicht plant aber auch den Ausbau der bestehenden Kapazitäten. Hier soll also eine steigende Nachfrage befriedigt werden können. Dieses erfreuliche Ergebnis ist eine Folge der immer noch guten Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen und der in diesem Frühjahr sogar wieder gestiegenen Erwartungen.

Die Ergebnisse unterscheiden sich kaum nach Größenklassen oder Branchenzugehörigkeit. Lediglich bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten und in der Agrarwirtschaft fallen die Ergebnisse für den Kapazitätsausbau deutlich geringer aus. Stattdessen planen überdurchschnittlich viele dieser Unternehmen Maßnahmen zur Erhaltung ihrer Kapazitäten.

Besonders hoch ist der Anteil der Unternehmen, die einen Kapazitätsausbau planen, im verarbeitenden Gewerbe. Vor allem die Chemie- und Kunststoffindustrie, die Elektroindustrie und das Ernährungsgewerbe sind hier zu nennen, während sich der Metall-, Automobil- und Maschinenbau angesichts der deutlich schwächeren Geschäftserwartungen beim Kapazitätsausbau etwas zurückhält. Aber selbst dort wird der Durchschnittswert aller Mittelständler mit Investitionsabsicht nicht unterschritten.

**Fast drei Viertel nutzen Investitionen für die Kapazitätserhaltung**

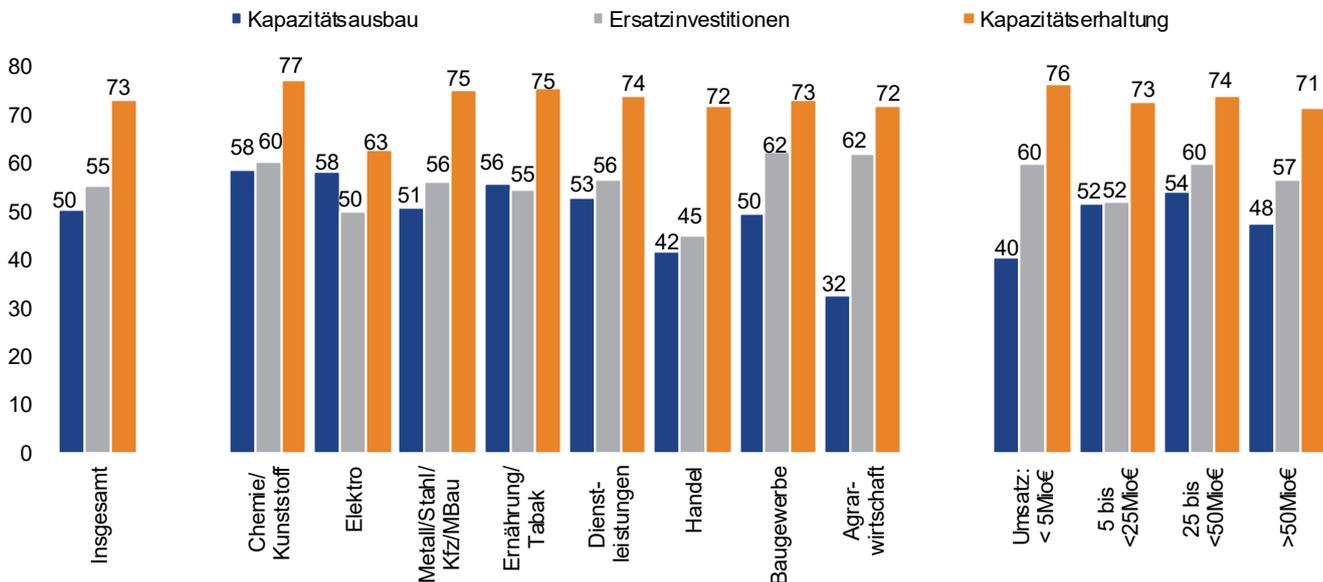
**Mehr als die Hälfte der Befragten plant Ersatzinvestitionen**

**Jeder zweite Mittelständler mit Investitionsabsicht plant zudem einen Kapazitätsausbau**

**Ergebnisse unterscheiden sich kaum nach Größenklassen oder Branchenzugehörigkeit**

**Im verarbeitenden Gewerbe ist der Anteil der Unternehmen mit Kapazitätsausbauplänen besonders hoch**

ART DER INVESTITIONSPLANUNGEN IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

## VR Mittelstandsindikator gibt weiter nach

Der VR Mittelstandsindikator hat sich in diesem Frühjahr bereits das zweite Mal in Folge verschlechtert. Er ist erneut merklich von 36,7 Punkten im Herbst 2018 auf nunmehr 33,5 Punkte gefallen. Das ist das schlechteste Ergebnis seit unserer Herbstumfrage 2016. Damit blicken die mittelständischen Unternehmen weniger zuversichtlich in die nähere Zukunft. Im langjährigen Vergleich fällt der aktuelle Wert dennoch keineswegs schlecht aus: Er liegt immer noch deutlich über dem Mittelwert in Höhe von 21,1 Punkten.

Der VR Mittelstandsindikator setzt sich aus den vier Komponenten aktuelle Lage, Geschäftserwartungen, Beschäftigungserwartungen sowie Absatz- und Verkaufspreiserwartungen zusammen. Während der Rückgang des VR Mittelstandsindikators im vergangenen Herbst noch vor allem auf die deutlich gesunkenen Geschäftserwartungen und die Lagebewertung zurückzuführen war, sind aktuell insbesondere die geringeren Absatz- und Verkaufspreiserwartungen für den erneuten Rückgang verantwortlich. Aber auch die aktuelle Lageeinschätzung fiel schwächer aus als noch vor einem halben Jahr.

Einen noch stärkeren Rückgang des VR Mittelstandsindikators verhindert haben die positiven Entwicklungen bei den Beschäftigungserwartungen und den Geschäftserwartungen. Allerdings konnten diese nur einen geringen Teil des durch die anderen beiden Komponenten ausgelösten Rückgangs kompensieren.

Insgesamt entspricht die Abwärtsbewegung des VR Mittelstandsindikators in den vergangenen 12 Monaten im Großen und Ganzen der Entwicklung des vom ifo Institut ermittelten Geschäftsklimas Deutschland. Allerdings übertreffen die mittelständischen Unternehmen kontinuierlich das Niveau des Geschäftsklimas, das auch die Großunternehmen berücksichtigt. Nach der im April des vergangenen Jahres erfolgten Integration der Dienstleistungsunternehmen in das ifo Geschäftsklima hat sich der Abstand zwar bereits verringert. Unterschiede gibt es neben der Unternehmensgröße aber noch in der Berücksichtigung der Agrarwirtschaft beim VR Mittelstandsindikator. Außerdem beschränkt sich das ifo Geschäftsklima auf Geschäftslage und Erwartungen.

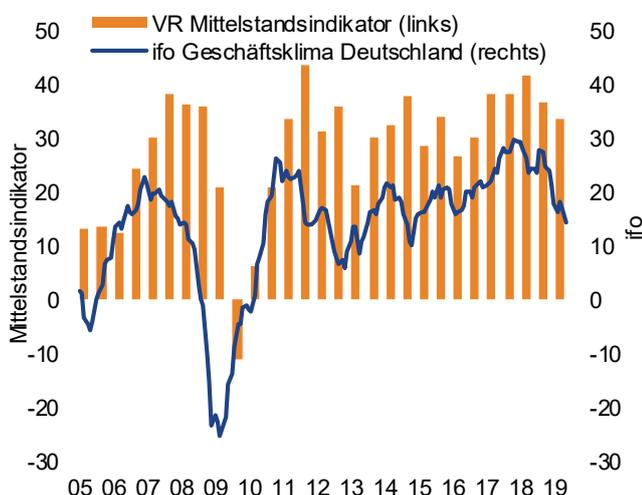
**VR Mittelstandsindikator verschlechtert sich bereits das zweite Mal in Folge**

**Insbesondere die Preiserwartungen sind verantwortlich für den erneuten Rückgang**

**Beschäftigungs- und Geschäftserwartungen verhindern stärkeren Rückgang**

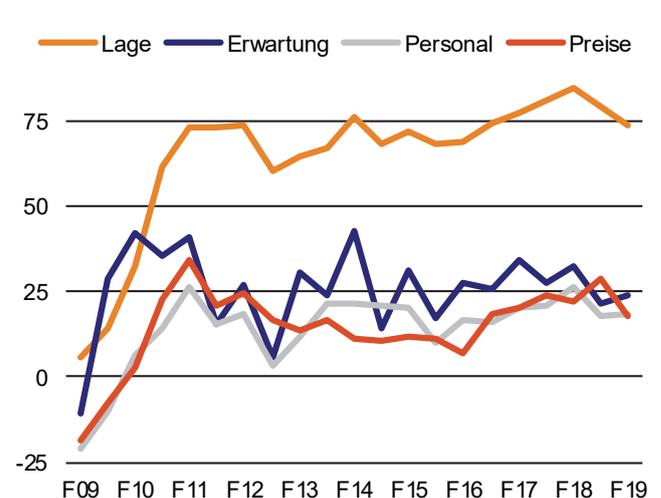
**Abwärtsbewegung entspricht weitgehend dem ifo Geschäftsklima**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR IM VERGLEICH (IN PUNKTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

INDIKATOR-KOMPONENTEN (SALDEN DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Beträchtliche Unterschiede zwischen beiden Umfragen zeigen sich bei den Sektoren. So weist das Dienstleistungsgewerbe sowohl aktuell als auch bei langfristiger Betrachtung das höchste Niveau beim ifo Geschäftsklima auf. Beim VR Mittelstandsindikator landet es dagegen eher im Mittelfeld. Stattdessen führen die mittelständischen Bauunternehmen hier die Branchenrangliste an. Beim ifo Geschäftsklima rangiert das Bauhauptgewerbe immerhin auf dem zweiten Platz.

Das verarbeitende Gewerbe ist zwar wegen der stärkeren Untergliederung beim VR Mittelstandsindikator nicht direkt vergleichbar. Allerdings beschränkt sich der klare Abwärtstrend des vergangenen Jahres beim VR Mittelstandsindikator auf die Chemie- und Kunststoffindustrie und auf den Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Deutlich besser als beim ifo Geschäftsklima schneidet beim VR Mittelstandsindikator auch der Handel ab.

Auch wenn die mittelständischen Unternehmen in der Agrarwirtschaft trotz der aktuellen Verbesserung weiterhin fast kontinuierlich das Schlusslicht dieser Betrachtung bilden, dürfte das höhere Niveau des VR Mittelstandsindikator insbesondere darauf hinauszuführen sein, dass die tendenziell stärker am stabilen Heimatmarkt orientierten kleinen und mittelgroßen Unternehmen merklich weniger anfällig auf die Auswirkungen internationaler Krisen reagieren.

Der erneute Rückgang des VR Mittelstandsindikators zeigt jedoch, dass die mittelständischen Unternehmen keineswegs immun gegen eine globale Konjunkturabschwächung sind. Während vor einem halben Jahr aber der VR Mittelstandsindikator noch in allen Branchen zurückgegangen war, konnten sich in diesem Frühjahr das Baugewerbe, das Ernährungsgewerbe, die Agrarwirtschaft und der Handel der Abwärtsbewegung entziehen.

Der Unterschied zwischen den östlichen und den westlichen Bundesländern blieb auch in der aktuellen Umfrage bestehen. Bereits seit Herbst 2012 bleibt der VR Mittelstandsindikator für Ostdeutschland wieder deutlicher hinter dem Ergebnis für Westdeutschland zurück. In Aufschwungsphasen scheint sich der Abstand zwar tendenziell zu verringern, wenn die Wachstumsdynamik spürbar nachlässt, erhöht er sich aber wieder.

**Zwischen beiden Umfragen zeigen sich beträchtliche Unterschiede, etwa bei den Dienstleistungen ...**

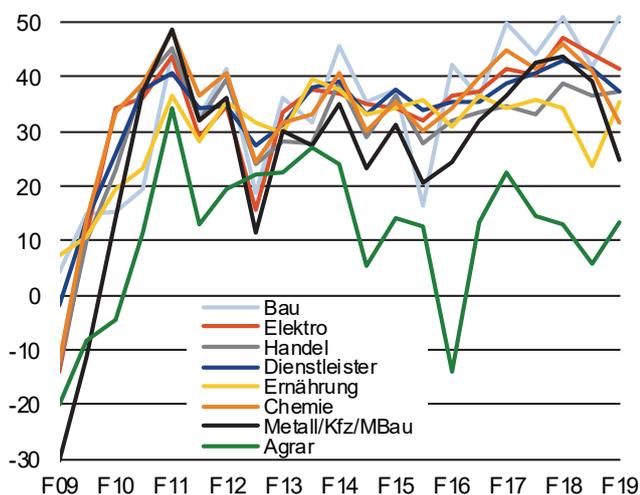
**... und im Handel**

**Die stärker am stabilen Heimatmarkt orientierten Mittelständler reagieren weniger anfällig auf Krisen, ...**

**... sie sind aber keineswegs immun**

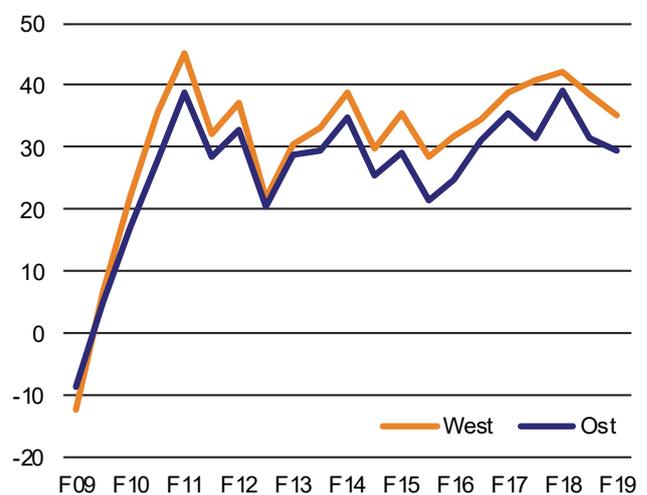
**Ostdeutsche Mittelständler bleiben weniger optimistisch**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR NACH BRANCHEN (IN PUNKTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

UNTERSCHIEDE ZWISCHEN WEST- UND OSTDEUTSCHLAND BLEIBEN AUCH IM FRÜHJAHR WEITER BESTEHEN (IN PUNKTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Auslandsengagement geht zurück

Angesichts der globalen Konjunkturabkühlung fahren auch die mittelständischen Unternehmen in Deutschland ihr Auslandsengagement zurück. Während vor einem Jahr noch über 56 Prozent der Mittelständler im Ausland engagiert waren, zum Beispiel in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktionsstätten oder Kooperationen, sind es aktuell nur noch 53 Prozent. Damit liegt das aktuelle Niveau so niedrig wie noch nie, seit wir diese Frage im Frühjahr 2011 das erste Mal gestellt haben.

Trotz dieser Entwicklung zeigen die Ergebnisse aber auch, dass die Mehrheit der Mittelständler weiterhin im Ausland engagiert ist und es auch bleiben will. Zwar gibt es deutliche Unterschiede nach Unternehmensgröße und nach Branchen verbunden mit deutlichen Schwankungen auf dieser detaillierteren Betrachtungsebene. Insgesamt blieb das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen in den vergangenen Jahren aber vergleichsweise stabil bei etwas über 50 Prozent.

Wie bereits in der Vergangenheit sind die exportorientierten Industriebranchen wesentlich stärker im Ausland engagiert als die eher von der Inlandsnachfrage abhängige Branchen wie etwa das Baugewerbe oder die Agrarwirtschaft. Bemerkenswert ist, dass sich das Auslandsengagement zwischen den Industriebranchen im Vergleich zur Herbstumfrage unterschiedlich entwickelt hat. So verbesserte es sich im Gegensatz zur Elektroindustrie und zum Metall-, Automobil- und Maschinenbau in der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Ernährungsgewerbe. Das gilt auch für die Dienstleistungen und die Agrarwirtschaft.

Nach Größenklassen betrachtet nimmt das Auslandsengagement mit steigender Unternehmensgröße tendenziell zu. Damit setzt sich dieser Trend weiter fort. Allerdings kam es in keiner der hier betrachteten Größenklassen zu einer Ausweitung des Auslandsengagements. Besonders viele große Mittelständler mit mehr als 50 Millionen Euro Jahresumsatz haben ihr Auslandsengagement sogar zurückgefahren. Der Anteil im Ausland engagierter Unternehmen fiel hier von 77 Prozent auf 68 Prozent.

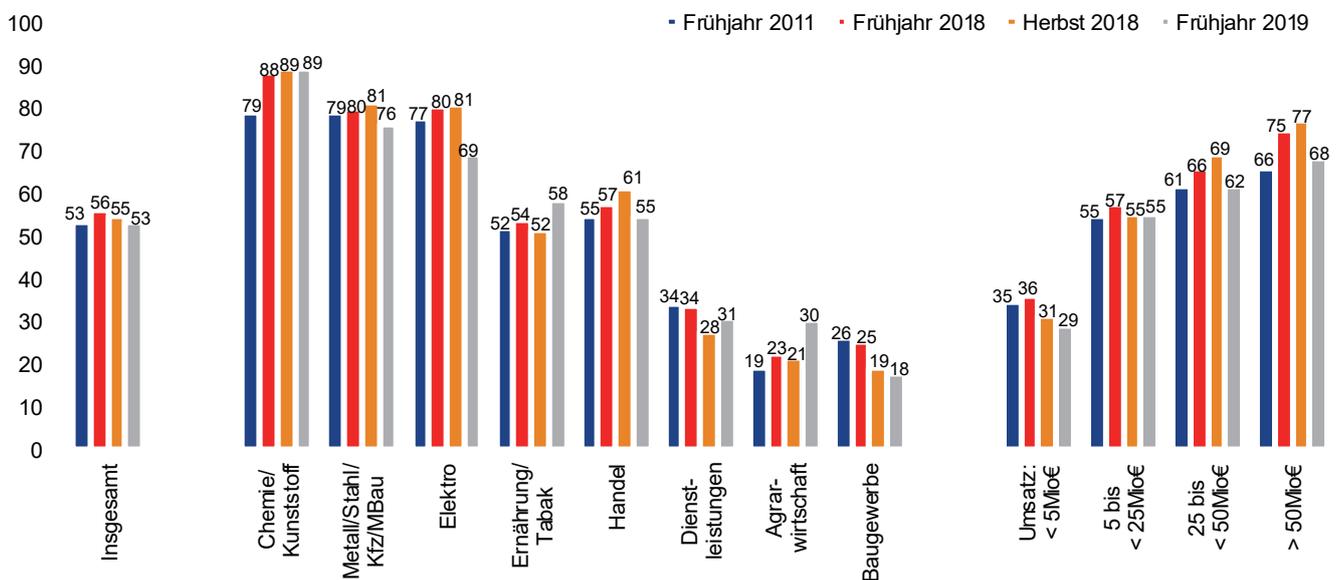
## Globale Konjunkturabkühlung sorgt für niedrigeres Auslandsengagement

## Weiterhin ist aber die Mehrheit der Mittelständler im Ausland engagiert

## Exportorientierte Industriebranchen weiter wesentlich stärker im Ausland engagiert

## Auslandsengagement steigt tendenziell mit der Unternehmensgröße

AUSLANDSAKTIVITÄTEN DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN NACH BRANCHEN UND UMSATZGRÖßE (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Europa bleibt wichtigster Auslandsmarkt

Den Rückgang des mittelständischen Auslandsengagements merkt man auch bei den strategischen Zielregionen. Diese umfassen im Gegensatz zur vorangegangenen Frage nach den derzeitigen Auslandsengagements auch von den Unternehmen für die Zukunft geplante Auslandsstrategien. Gegenüber Herbst 2017, als wir diese Frage das letzte Mal stellten, haben alle Regionen an Attraktivität für den deutschen Mittelstand verloren.

Westeuropa bleibt trotz eines leichten Bedeutungsverlusts weiter mit großem Abstand die wichtigste Zielregion für die deutschen Mittelständler. Für 57,5 Prozent der Befragten ist dieser Markt weiterhin attraktiv. Noch etwas besser schneidet die Europäische Union ab. Immerhin 62,5 Prozent der Befragten wollen die Vorteile des europäischen Binnenmarkts nutzen, eine gemeinsame Währung lockt dabei 57,6 Prozent.

Knapp über ein Drittel der Mittelständler benennen zudem Mittel- und Osteuropa als ihre strategische Zielregion. Die Nähe zu Kunden und Geschäftspartnern bleibt damit auch weiterhin ein wichtiger Faktor für das Auslandsengagement im Mittelstand. Die räumliche Nähe erleichtert ebenso wie ein Binnenmarkt oder gar eine gemeinsame Währung den deutschen Unternehmen die Erschließung ausländischer Märkte.

Räumliche Nähe ist in Zeiten des globalen Internethandels aber nicht mehr zwingend notwendig, wie die für den Mittelstand weiter entfernten Zielregionen von strategischer Bedeutung beweisen. So werden etwa die USA und Kanada von immerhin knapp einem Drittel der Befragten als Zielregion genannt. Dieser Anteil ist aber im Vergleich zum Herbst 2017 stark gesunken. Damals lag Nordamerika noch vor Mittel- und Osteuropa. Die USA und Kanada weisen damit hinsichtlich ihrer Bedeutung für den Mittelstand in den letzten eineinhalb Jahren den größten Rückgang aller Regionen auf. Insbesondere die protektionistische Politik Donald Trumps dürfte hier eine Rolle gespielt haben.

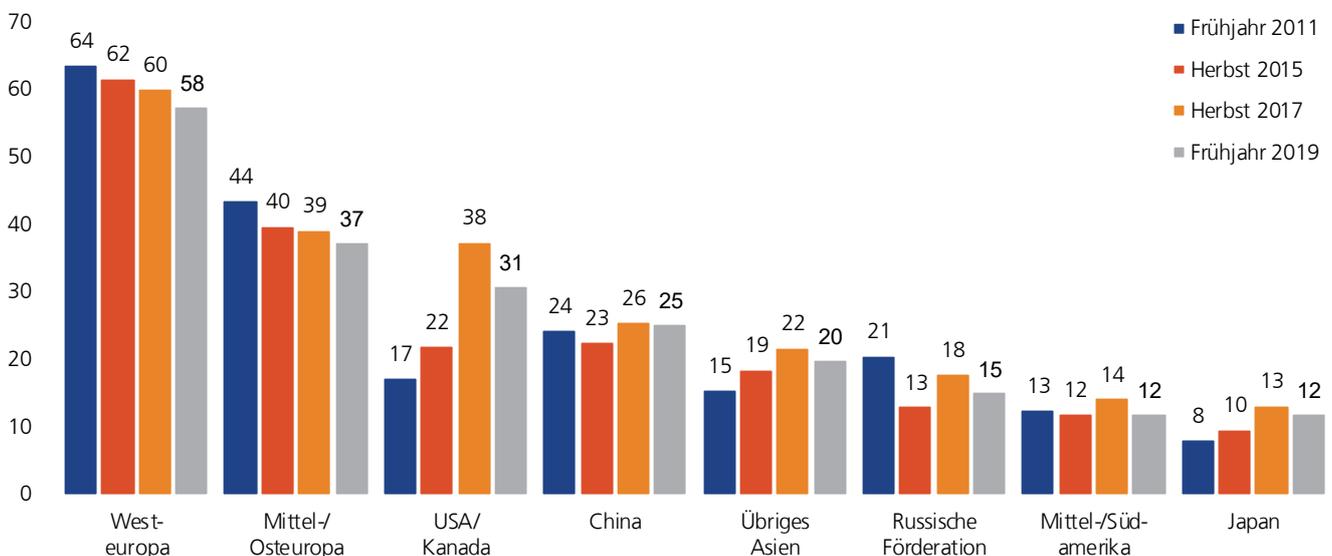
**Alle Regionen haben an Attraktivität für den deutschen Mittelstand verloren**

**Westeuropa bleibt aber mit großem Abstand die wichtigste Zielregion, ...**

**... vor Mittel- und Osteuropa**

**Räumliche Nähe ist in Zeiten des globalen Internethandels aber nicht mehr zwingend notwendig**

### ZIELREGIONEN VON STRATEGISCHER BEDEUTUNG (IN PROZENT)



Den geringsten Rückgang gegenüber unserer Umfrage vom Herbst 2017 zu verzeichnen, haben die asiatischen Länder. China bleibt trotz seines etwas weniger dynamischen Wachstums und trotz des Handelsstreits mit den Vereinigten Staaten weiterhin für ein Viertel der deutschen Mittelständler attraktiv, das restliche Asien für jeden fünften Mittelständler und Japan immerhin für jeden achten Befragten.

Weiter entferntere Zielregionen von strategischer Bedeutung spielen dabei vor allem bei den großen Mittelständlern eine wichtige Rolle. Tendenziell steigt mit der Unternehmensgröße auch das Interesse an Märkten wie den Vereinigten Staaten oder China. Bei der Europäischen Union und insbesondere im Euro-Raum lässt sich ein solcher Unterschied dagegen nicht beobachten. Einheitliche Rahmenbedingungen und eine gemeinsame Währung nehmen selbst den kleinen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten die Sorge vor einem Sprung ins Ausland.

Auf Branchenebene ergibt sich zunächst ein gewohntes Bild: Für die eher exportorientierten Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe spielen Zielregionen im Ausland eine wesentlich wichtigere Rolle als für die am Heimatmarkt orientierten Sektoren. Insbesondere die Baubranche hat angesichts einer boomenden Nachfrage im Inland und ausgelasteter Kapazitäten keinen Anreiz sich stärker in Richtung Ausland zu orientieren.

Im Ernährungsgewerbe, im Handel und in der Agrarwirtschaft zeigt sich jedoch eine ungefähr durchschnittlich ausgeprägte Tendenz zu den mittel- und osteuropäischen Nachbarstaaten, während alle anderen Regionen nur von unterdurchschnittlicher Bedeutung sind. Wie beim Baugewerbe sind auch bei den mittelständischen Dienstleistern ausländische Zielregionen nur von untergeordneter Bedeutung.

Nach Größenklassen betrachtet nimmt die Orientierung hin zu fernen Zielregionen mit steigender Größe tendenziell zu. Bei der Europäischen Union oder gar beim Euro-Raum fallen die Unterschiede zwischen den Größenklassen dagegen nur vergleichsweise gering aus. Hier zeigen sich eindeutig die Vorteile eines Binnenmarktes.

**Am wenigsten an Attraktivität verloren hat Asien**

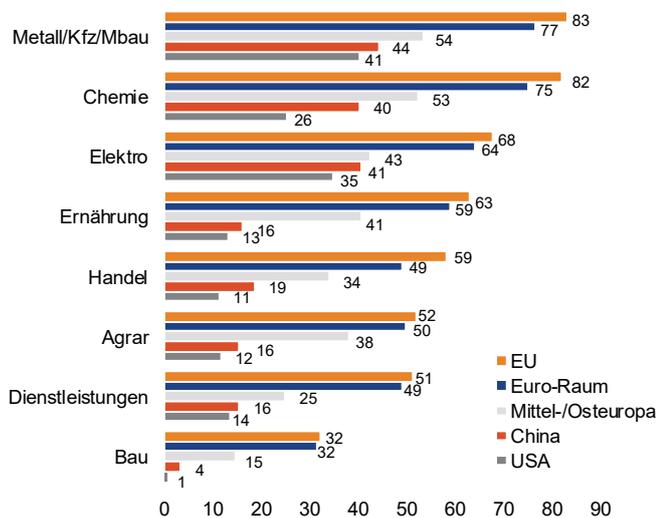
**Entferntere Zielregionen spielen vor allem bei großen Mittelständlern eine wichtige Rolle**

**Für exportorientierte Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe sind Zielregionen im Ausland besonders wichtig**

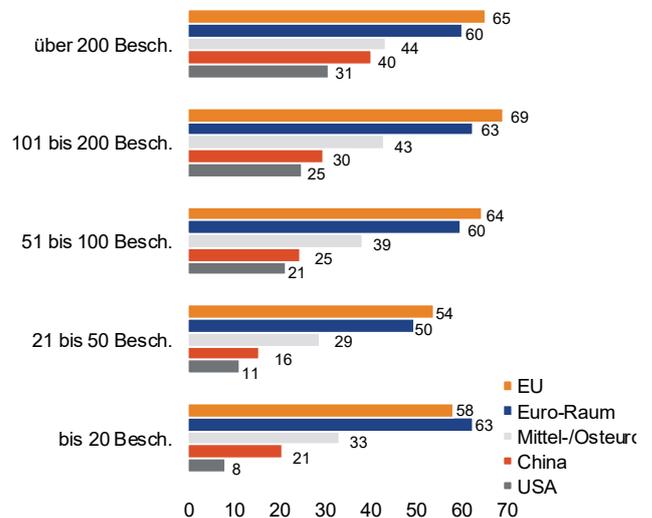
**Ernährungsgewerbe, Handel und Agrarwirtschaft orientieren sich auch nach Mittel- und Osteuropa**

**Orientierung zu fernen Zielregionen nimmt mit steigender Unternehmensgröße tendenziell zu**

**BRANCHEN: WICHTIGSTE ZIELREGIONEN (IN PROZENT)**



**GRÖßENKLASSEN: WICHTIGSTE ZIELREGIONEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

## Brexit wirft seine Schatten voraus – immer noch

Die Unsicherheiten rund um den Austritt von Großbritannien aus der Europäischen Union, den sogenannten Brexit, haben in diesem Jahr noch einmal deutlich zugenommen. Der eigentliche Austrittstermin, der 29. März 2019, ist mittlerweile sogar verstrichen, ohne dass die Ausgestaltung oder das tatsächliche Datum des Brexits bisher endgültig festgelegt wurden. Der letzte Stand ist derzeit, dass der Brexit bis zum 31. Oktober dieses Jahres vollzogen sein muss. Dazu bedurfte es aber bereits zwei Verschiebungen des voraussichtlichen Austrittsdatums.

Großbritannien ist ein bedeutender Handelspartner für die Unternehmen in Deutschland. Mit Ausfuhren im Wert von 82,1 Milliarden Euro war es im vergangenen Jahr nach den Vereinigten Staaten, Frankreich, China und den Niederlanden die fünftwichtigste Zielregion bei den Exporten. Bei den Einfuhren reichte ein Wert von 37,1 Milliarden Euro für Importe aus dem Vereinigten Königreich immerhin noch für Rang 11. Im Vergleich zum Jahr 2017 gab der Außenhandel mit Großbritannien aber nach. Die Ausfuhren aus Deutschland ins Vereinigte Königreich sanken um 2,7 Prozent, die Einfuhren blieben mit einem Rückgang von 0,2 Prozent nahezu stabil.

Insgesamt legten die deutschen Ausfuhren 2018 um 3,0 Prozent, die Einfuhren nach Deutschland sogar um 5,7 Prozent zu. Die Entwicklung im Außenhandel mit Großbritannien verlief somit weit unterdurchschnittlich. Ein Grund dafür dürfte der bevorstehende Brexit und die damit verbundene Unsicherheit gewesen sein. Die Unsicherheit hat sich in diesem Jahr bisher eher verschärft, so dass auch die Auswirkungen auf den Handel zwischen Deutschland und Großbritannien für 2019 kaum positiv ausfallen dürften. Von dieser Entwicklung bleibt auch der deutsche Mittelstand nicht verschont.

Verglichen mit unserer Herbstumfrage 2016, also unserer ersten Umfrage nach dem Brexit-Referendum vom 23. Juni 2016, haben sich die Geschäftsbeziehungen der deutschen Mittelständler mit dem Vereinigten Königreich zwar nur wenig verändert. Vor zweieinhalb Jahren gaben noch 36 Prozent der Befragten an, dass der Brexit keine Auswirkungen auf ihr Unternehmen haben wird. Mittlerweile sind es nur noch 29 Prozent. Umgekehrt befürchteten 68,8 Prozent, vom Brexit betroffen zu werden.

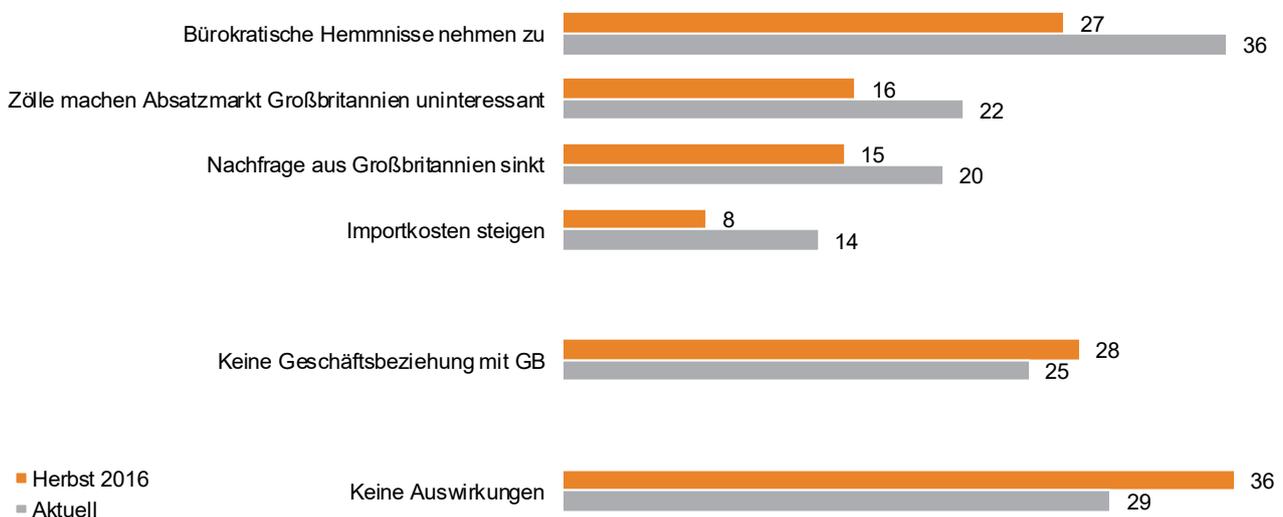
## Unsicherheiten rund um den Brexit haben 2019 deutlich zugenommen

## Großbritannien ist ein bedeutender Handelspartner

## Entwicklung im Außenhandel mit Großbritannien verlief 2018 aber bereits weit unterdurchschnittlich

## Nur noch 29 Prozent der Mittelständler erwartet keine Auswirkungen durch den Brexit

### AUSWIRKUNGEN EINES EU-AUSTRITTS VON GROßBRITANNIEN (IN PROZENT)



Besonders deutlich wird der Unterschied an der Elektroindustrie. Während vor zweieinhalb Jahren noch 40 Prozent der Mittelständler in dieser Branche keine Auswirkungen durch den EU-Austritt Großbritanniens erwartet haben, sind es aktuell mit 21 Prozent nur noch knapp halb so viele. Aber auch in fast allen anderen hier betrachteten Größenklassen und Branchen hat sich die Lage gegenüber damals zumeist deutlich verschärft. Mit den geringsten Auswirkungen rechnen die Dienstleistungsunternehmen.

Mehr als ein Drittel der deutschen Mittelständler befürchtet eine Zunahme der Bürokratie. Jedes fünfte befragte Unternehmen rechnet zudem damit, dass Zölle Großbritannien als Absatzmarkt uninteressant machen, und erwartet außerdem eine sinkende Nachfrage aus dem Vereinigten Königreich. Steigende Importkosten spielen zwar nur für 14 Prozent eine Rolle. Wie auch bei den anderen Punkten liegen die Werte der aktuellen Umfrage aber auch hier weit über den Ergebnissen vom Herbst 2016.

Auch bei diesen möglichen Folgen eines Brexit zeigen sich die Mittelständler in der Elektroindustrie insgesamt am meisten betroffen, dicht gefolgt von der Chemie- und Kunststoffindustrie und dem Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Die ohnehin bereits von der nachlassenden Auslandsnachfrage betroffenen exportorientierten Branchen befürchten somit weitere Einbußen durch den Brexit.

Dagegen sehen sich die mittelständischen Unternehmen im Baugewerbe und im Dienstleistungsgewerbe deutlich weniger betroffen von einem britischen EU-Austritt. Dies gilt jedoch nicht für alle eher inlandsorientierten Branchen gleichermaßen. So macht sich etwa in der Agrarwirtschaft und im Ernährungsgewerbe ein ähnlich hoher Anteil Sorgen über Zölle und über eine sinkende Nachfrage aus dem Vereinigten Königreich wie in den exportabhängigen Industriebranchen.

Mit zunehmender Unternehmensgröße erwarten tendenziell immer weniger Unternehmen, dass sie von den Auswirkungen des Brexits verschont bleiben. Bei den großen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Millionen Euro ist es nur noch weniger als jedes vierte Unternehmen. Umgekehrt macht sich mehr als jeder zweite große Mittelständler Sorgen über eine zunehmende Bürokratie durch den Brexit. Auch bei den anderen möglichen Auswirkungen steigt die Sorge mit der Unternehmensgröße.

**Die größten Auswirkungen erwarten Mittelständler in der Elektroindustrie, ...**

**... die geringsten die Dienstleister**

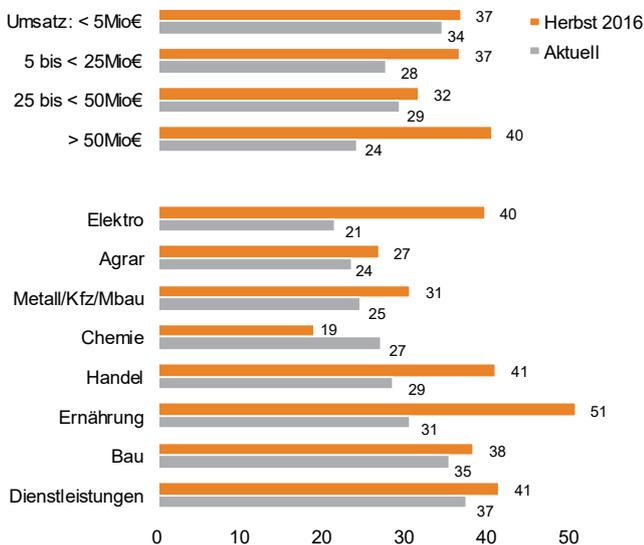
**Mehr als ein Drittel der Mittelständler befürchtet Zunahme der Bürokratie**

**Exportabhängige Industriebranchen machen sich die größten Sorgen über Bürokratie und Zölle, ...**

**... Dienstleistungen und Bau die wenigsten**

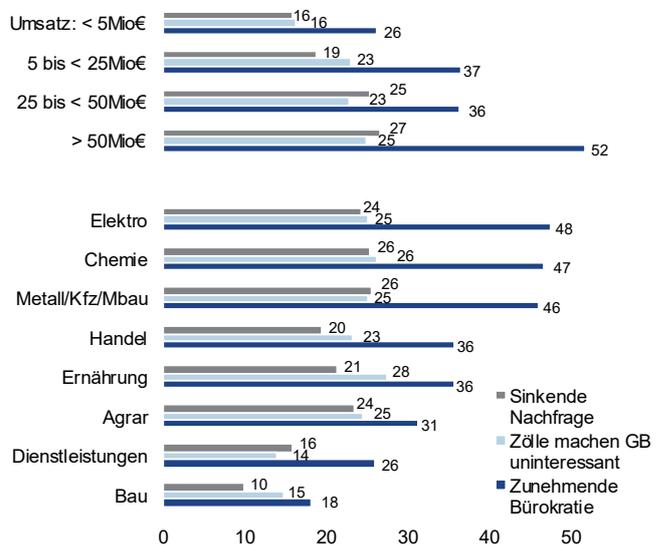
**52 Prozent der großen Mittelständler machen sich Sorgen über zunehmende Bürokratie**

**KEINE AUSWIRKUNGEN EINES „BREXIT“ (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

**GRÜNDE FÜR SORGEN ÜBER „BREXIT“ (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

## Ist China schon eine Konkurrenz für den Mittelstand?

Auch wenn sich der Welthandel derzeit etwas abkühlt und auch das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen in Deutschland nachgelassen hat, ist die Globalisierung keine Einbahnstraße. Genauso wie deutsche Unternehmen bei einem Markteintritt im Ausland dort die Konkurrenz erhöhen, gilt dies auch für ausländische Unternehmen in Deutschland.

Besonders expansiv gingen dabei in den vergangenen Jahren chinesische Unternehmen vor. Dabei handelt es sich zwar vor allem um große Konzerne. Dennoch erwächst dadurch auch dem Mittelstand eine Konkurrenz, die sich nach und nach immer stärker auf ausländischen Märkten, aber auch auf dem Heimatmarkt zeigt. Derzeit sind zwar immer noch fast 70 Prozent der Mittelständler davon überzeugt, dass Unternehmen aus China keine Konkurrenz für sie darstellen. Allerdings sagt auch fast die Hälfte der Befragten, dass die Konkurrenz aus China zunehmen wird.

Dabei zeigen sich beträchtliche Unterschiede zwischen den Branchen. Besonders hoch schätzen die Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau aktuell die Konkurrenz durch chinesische Unternehmen ein. Hier ist nur rund die Hälfte der Befragten davon überzeugt, dass sie noch keine Konkurrenz aus China haben. In den vor allem auf den Heimatmarkt ausgerichteten Sektoren Ernährungsgewerbe, Agrarwirtschaft, Dienstleistungen und Bau sind es dagegen jeweils rund 80 Prozent. Eine zukünftig weiter zunehmende Konkurrenz aus dem Reich der Mitte befürchten ebenfalls die Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau am meisten (64,4 Prozent). Auch hier ist der Wert für Ernährung, Agrar, Dienste und Bau am niedrigsten. Große Differenzen zeigen sich zudem in der Frage, wo der Wettbewerb mit den chinesischen Unternehmen am größten ist. Die exportorientierten Branchen sehen ihn vor allem im Ausland, die inlandsorientierten Branchen dagegen auf dem Heimatmarkt.

Nach Größenklassen fallen die Unterschiede wesentlich geringer aus und liegen unabhängig von der Unternehmensgröße nahe dem Ergebnis für den gesamten Mittelstand. Allerdings erwarten die Unternehmen mit steigender Größe tendenziell eine zukünftig etwas stärker zunehmende Konkurrenz. Umgekehrt befürchten kleinere Unternehmen eher die bestehende Konkurrenz der chinesischen Unternehmen auf dem deutschen Markt, größere eher auf den ausländischen Märkten.

## Globalisierung ist keine Einbahnstraße

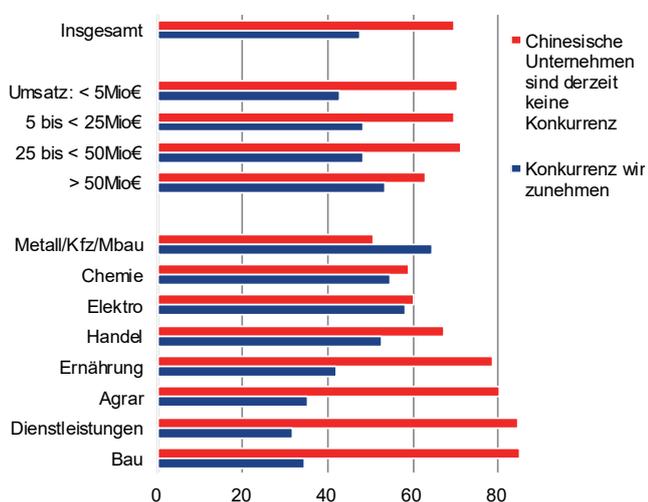
**Für 70 Prozent der Mittelständler stellt China derzeit keine Konkurrenz dar, ...**

**... die Konkurrenz aus China wird aber zunehmen**

## Beträchtliche Unterschiede zwischen den Branchen

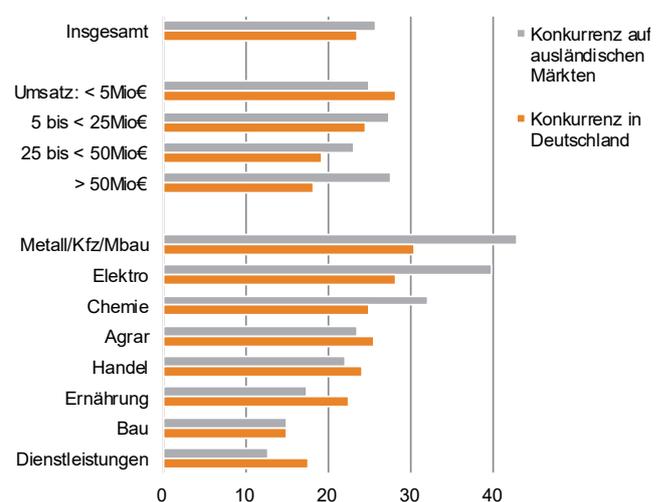
## Eher geringe Unterschiede nach Unternehmensgröße

**KONKURRENZ DURCH CHINESISCHE UNTERNEHMEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandssumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

**WO HERRSCHT WETTBEWERB MIT CHINESISCHEN FIRMLN (IN PROZENT)?**



Quelle: VR Mittelstandssumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

## Aktuelle Problemfelder: Sorgen um Fachkräfte und Bürokratie werden langsam chronisch

Bei den aktuellen Problemfeldern kristallisieren sich immer mehr zwei Dauerbrenner heraus. Sowohl der Fachkräftemangel als auch die Bürokratie bereitet den meisten Mittelständlern dauerhafte Sorgen. Gegenüber unserer Herbstumfrage werden beide Problemfelder von den mittelständischen Unternehmen in Deutschland für nochmals wichtiger gehalten. Sie erreichten im Frühjahr 2019 sogar jeweils ihren bisher höchsten Zustimmungswert. Zudem werden Fachkräftemangel und Bürokratie bereits seit Frühjahr 2014 kontinuierlich als die beiden größten Probleme für den deutschen Mittelstand benannt.

Dabei wurde bis vor drei Jahren die Bürokratie sogar als noch schwerwiegender betrachtet. Veränderungen bei gesetzlichen Rahmenbedingungen wie etwa Auflagen, Nachweispflichten sowie Kontrollen erschweren vielen Mittelständlern ihr Tagesgeschäft. Weit überdurchschnittlich betroffen sind die Agrarwirtschaft (84,3 Prozent) und das Baugewerbe (81,0 Prozent). Die Bürokratie bereitet vor allem den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten große Sorgen. In dieser Größenklasse beschwerten sich alle befragten Unternehmen über die Bürokratie, da ihnen durch neue oder geänderte Vorschriften verglichen mit großen Unternehmen relativ mehr Zeitaufwand je Mitarbeiter entsteht bzw. höhere Kosten verursacht werden.

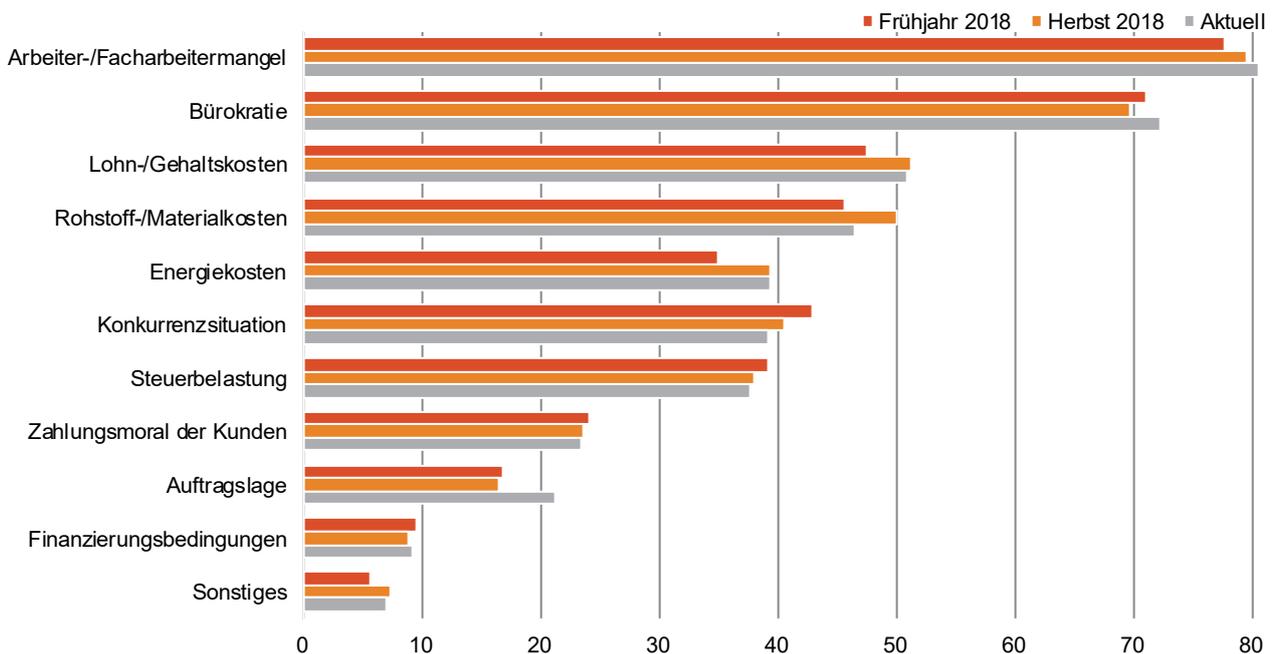
Verglichen mit vor fünf Jahren hat sich das Problem der Bürokratie für die Mittelständler insgesamt aber kaum verschärft. Im Frühjahr 2014 beschwerten sich bereits 69,3 Prozent der befragten Unternehmen über die zu hohe Bürokratie. Heute sind es 72,2 Prozent. Dagegen wurde der Fachkräftemangel gegenüber der Bürokratie noch vor fünf Jahren als merklich weniger bedeutsam angesehen. 61,0 Prozent der mittelständischen Unternehmen machten sich damals darüber Sorgen. Aktuell ist dieser Anteil auf beträchtliche 80,5 Prozent angewachsen.

**Fachkräftemangel und Bürokratie bereiten so große Sorgen wie nie zuvor**

**Bis vor drei Jahren wurde Bürokratie sogar als noch schwerwiegenderes Problem betrachtet**

**Fachkräftemangel bereitet bereits über 80 Prozent der Mittelständler Sorgen**

AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Unabhängig von Region, Unternehmensgröße oder Branchenzugehörigkeit sorgt sich eine große Mehrheit der mittelständischen Unternehmen in Deutschland um ein mangelndes Angebot an Fachkräften. Am stärksten betroffen ist das Baugewerbe, wo sich beträchtliche 87,3 Prozent der Mittelständler darüber beschweren. Im Baugewerbe beschränkt der Fachkräftemangel bereits das Wachstumspotential. Wegen der hohen Auslastung der Unternehmen kann es zur Verschiebung von Aufträgen kommen oder Aufträge können erst gar nicht mehr angenommen werden.

Eine direkte Folge des Fachkräftemangels ist die Sorge über steigende Lohn- und Gehaltskosten, die immerhin mehr als die Hälfte der befragten Mittelständler bewegt. Seit dem Herbst 2017 werden die Lohn- und Gehaltskosten kontinuierlich als drittwichtigstes Problem für den deutschen Mittelstand betrachtet, noch vor Rohstoff- und Materialkosten, Energiekosten und der Konkurrenzsituation.

Auch wenn sich die Auftragslage im Frühjahr gegenüber dem Vorjahr merklich verschlechtert hat, bereitet sie dennoch lediglich jedem fünften befragten Unternehmen Sorgen. In der Chemie- und Kunststoffbranche sowie im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind es angesichts ausbleibender Aufträge aus dem Ausland aber bereits fast 32 Prozent. Dagegen findet derzeit weniger als jeder zehnte Mittelständler einen Anlass, sich über seine Finanzierungsbedingungen zu beschweren. Bei der Agrarwirtschaft sind es mit fast 19 Prozent merklich mehr.

Die regionale Betrachtung der aktuellen Problemfelder für den Mittelstand zeigt, dass der Fachkräftemangel in allen hier betrachteten Regionen als größtes Problem gesehen wird. Die Unterschiede zwischen den Regionen sind dabei nur gering. Etwas größer fallen sie dagegen bei der Bürokratie aus, die in Bayern, Baden-Württemberg und Ostdeutschland als überdurchschnittlich bewertet wird. Erfreulich ist dagegen, dass die Zahlungsmoral der Kunden, die Auftragslage und die Finanzierungsbedingungen deutschlandweit derzeit nur (sehr) geringe Sorgen bereiten. Auch fallen hier die regionalen Unterschiede kaum ins Gewicht, abgesehen davon, dass Bayern hinsichtlich der Auftragslage für die mittelständischen Unternehmen besser abschneidet.

**Fachkräftemangel betrifft alle, ...**

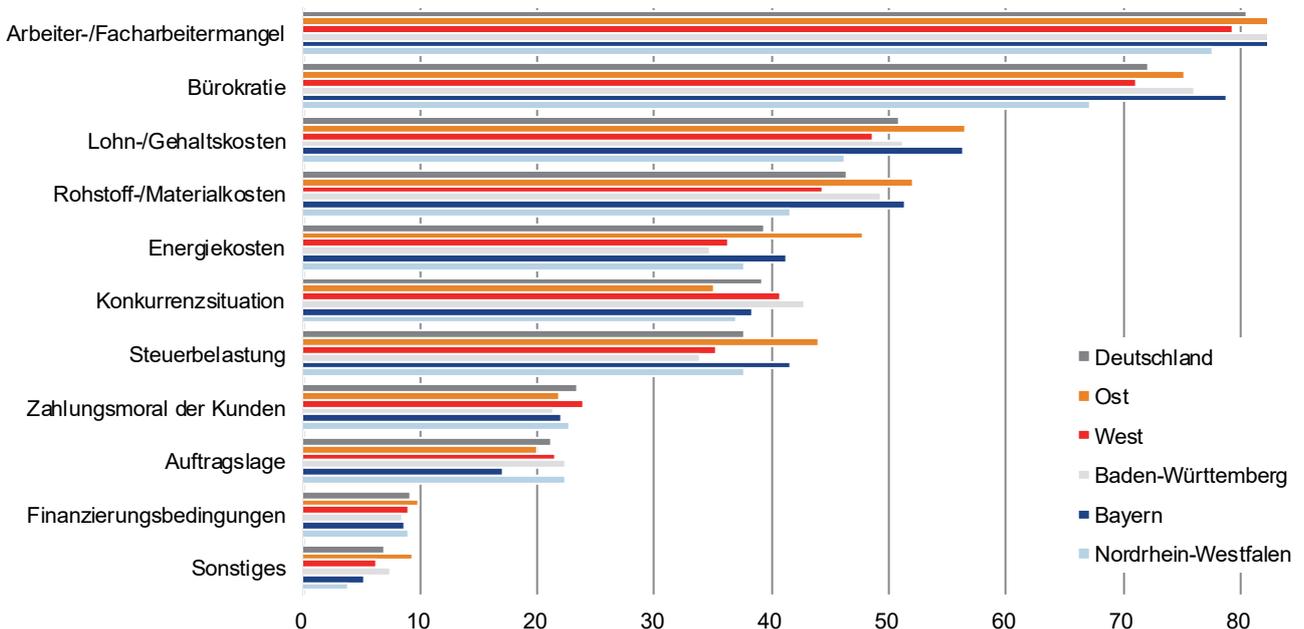
**... den Bau derzeit aber am meisten**

**Steigende Lohn- und Gehaltskosten sind direkte Folge des Fachkräftemangels**

**Unter der Auftragslage leiden vor allem Chemie sowie Metall-, Automobil- und Maschinenbau**

**Fachkräftemangel beschäftigt den Mittelstand in allen deutschen Regionen**

**AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN NACH REGIONEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

**Fachkräftemangel erweist sich als immer schwerwiegenderes Problem**

In den vergangenen Jahren hat sich bereits der Trend verfestigt, dass der Fachkräftemangel immer mehr zu einem allgemeinen Problem der deutschen Wirtschaft wird und keineswegs nur in einzelnen Branchen eine gewichtige Rolle spielt. Dementsprechend zeigt sich in unserer aktuellen Umfrage ein einheitliches Bild: Im deutschen Mittelstand sind mittlerweile alle Branchen und Größenklassen gleichermaßen vom Fachkräftemangel erfasst worden. Lediglich 3,3 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen gaben an, dass sie davon gar nicht betroffen sind. 95,8 Prozent der deutschen Mittelständler betrifft der Fachkräftemangel derzeit dagegen.

Das stellt nochmals eine deutliche Verschärfung gegenüber dem vergangenen Herbst dar, als wir diese Frage das letzte Mal stellten. Damals gaben noch fast 19 Prozent der Befragten an, dass sie nicht unter dem Fachkräftemangel leiden. Die anhaltend gute Situation auf dem Arbeitsmarkt erschwert nun die Lage für die Unternehmen nochmals. In einigen Regionen Deutschlands kann bereits nahezu von Vollbeschäftigung gesprochen werden. Dies bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen, so dass die Sorge über den Fachkräftemangel durchaus auf Bezirks- oder Kreisebene unterschiedlich hoch ausfallen kann.

Aber selbst in Regionen mit einer derzeit vielleicht noch etwas geringeren Betroffenheit, stellt der Fachkräftemangel aktuell die größte Bedrohung für die wirtschaftliche Entwicklung der mittelständischen Unternehmen dar. Und diese Situation verschärft sich weiter. Die demographische Entwicklung in Deutschland wird längerfristig zu einem stark sinkenden Arbeitsangebot durch Personen im erwerbsfähigen Alter führen. Die Konkurrenz um verfügbare, gut ausgebildete Arbeitskräfte nimmt somit merklich zu.

Noch wird die Diskussion über die Veränderung in der Alterspyramide in Deutschland vor allem vor dem Hintergrund der Finanzierbarkeit unserer Sozialsysteme geführt. Es gilt aber ebenso eine langfristige Lösung für den Fachkräftemangel zu finden.

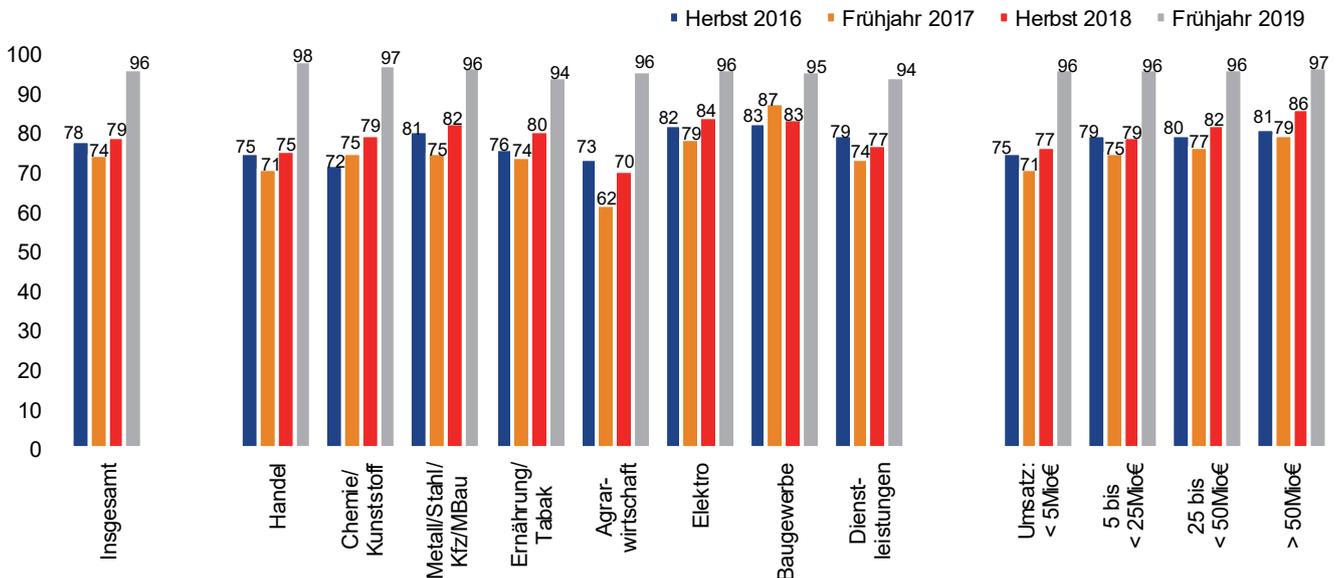
**Fachkräftemangel betrifft alle Branchen**

**Nur 3,3 Prozent der Mittelständler sind nicht betroffen**

**Betroffenheit durch Fachkräftemangel ist deutlich gestiegen**

**Demographische Entwicklung wird dafür sorgen, dass sich das Problem langfristig weiter verschärft**

**BETROFFENHEIT VOM FACHKRÄFTEMANGEL (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

## Mitarbeiterbindung gegen Fachkräftemangel

Der Mittelstand versucht dem Fachkräftemangel mit geeigneten Maßnahmen gegenzusteuern. Ein wichtiger Punkt dabei ist die Bindung der Mitarbeiter an das eigene Unternehmen. Eine hohe Mitarbeiterbindung hilft nicht nur, eigene Mitarbeiter zu halten. Zusätzliche Leistungen verbessern Unternehmensklima und Motivation. Damit steigt die Attraktivität des Unternehmens auch für neue Fachkräfte.

Die Mittelständler sind dementsprechend sehr aktiv bei der Mitarbeiterbindung. Einige sind sich die Unternehmen vor allem bei der Durchführung von Qualifizierungsmaßnahmen: 85,9 Prozent aller Befragten bieten diese ihren Mitarbeitern an. Gehaltserhöhungen zum Halten von Mitarbeitern werden von 78,6 Prozent der Befragten für sinnvoll erachtet. In 76 Prozent der Unternehmen gibt es zudem ein Angebot der betrieblichen Altersvorsorge. Auf diese drei Maßnahmen setzen die Unternehmen weitgehend unabhängig von ihrer Größe und ihrer Branchenzugehörigkeit. Nur vergleichsweise selten angeboten werden dagegen eine mögliche Mitarbeiterbeteiligung am Unternehmen (10,9 Prozent) sowie die Unterstützung bei der Kinderbetreuung (20,3 Prozent).

Allerdings stehen nicht alle möglichen Maßnahmen für alle Branchen zur Verfügung. So sind etwa flexible Arbeitszeitmodelle (43 Prozent) oder Home Office-Tage (23 Prozent) in der Agrarwirtschaft allenfalls sehr bedingt zu verwirklichen. Zur Erntezeit werden die Arbeitskräfte vor Ort benötigt und bei Betrieben mit Tierhaltung muss die tägliche Pflege und Versorgung der Tiere über das gesamte Jahr sichergestellt sein. In der Elektroindustrie bietet dagegen mehr als jedes zweite Unternehmen die Möglichkeit zur Heimarbeit und in drei von vier Unternehmen finden sich flexible Arbeitszeitmodelle. Auch bei der betrieblichen Altersvorsorge liegt die Branche vorn. Das Baugewerbe setzt demgegenüber vor allem auf Qualifizierungsmaßnahmen und höhere Gehälter.

Mit zunehmender Unternehmensgröße steigt die Bereitschaft der Unternehmen, ihren Mitarbeitern die Möglichkeit zur Heimarbeit und zu flexiblen Arbeitszeiten anzubieten ebenso wie der Einsatz erfolgsabhängiger Vergütungssysteme. Auf die anderen Maßnahmen hat die Unternehmensgröße keinen nennenswerten Einfluss. Insgesamt zeigt sich ein bemerkenswert einheitliches Interesse der Mittelständler, ihre Mitarbeiter an das eigene Unternehmen zu binden.

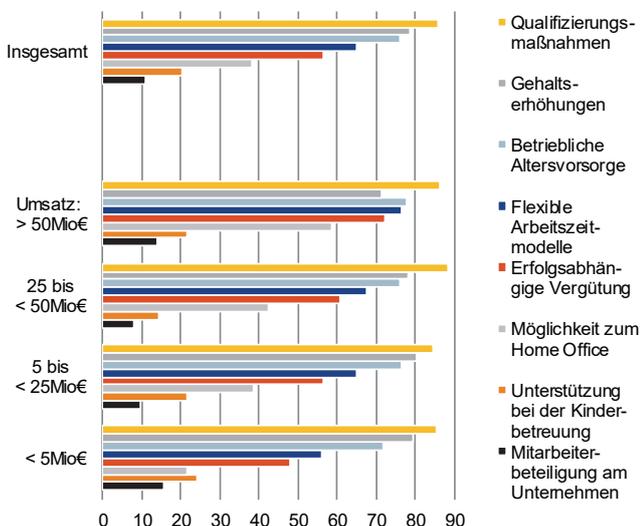
**Hohe Mitarbeiterbindung hilft, Mitarbeiter zu halten und Attraktivität für neue Fachkräfte zu steigern**

**86 Prozent bieten Qualifizierungsmaßnahmen**

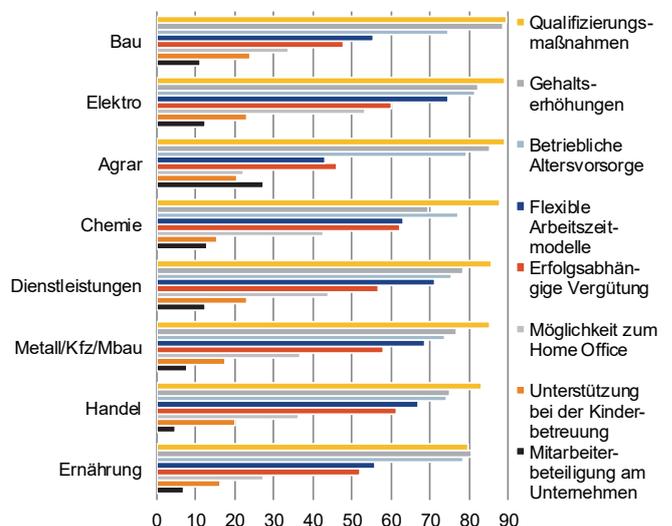
**Nicht alle möglichen Maßnahmen sind für alle Branchen gleichermaßen sinnvoll**

**Größere Unternehmen bieten eher Heimarbeit, flexible Arbeitszeiten und erfolgsabhängige Vergütung**

**GRÖßENKLASSEN: MAßNAHMEN ZUR MITARBEITERBINDUNG (IN PROZENT)**



**BRANCHEN: MAßNAHMEN ZUR MITARBEITERBINDUNG (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

### Immobilienmarkt als Standortrisiko

Von den Unternehmen weit weniger zu beeinflussen als die Mitarbeiterbindung sind die Auswirkungen ihres Standortes. Die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien steigen, während sich das Angebot an Wohnraum, Büro- und Logistikflächen weiter verknappt. Von den Folgen dieser Entwicklung bleiben weder die Unternehmen noch ihre Mitarbeiter vollständig verschont. Letztendlich könnte sich die Entwicklung der vergangenen Jahre auf dem Immobilienmarkt sogar als Standortrisiko erweisen.

Zwar sehen über 57 Prozent der Mittelständler keine Auswirkungen der Entwicklungen des Immobilienmarkts auf ihr Unternehmen. Immerhin nahezu jeder vierte Befragte (23,9 Prozent) gibt aber an, dass sich ein möglicher Kapazitätsausbau seines Unternehmens durch diese Entwicklung erschwert hat. Mit 23,2 Prozent beschwerten sich fast genauso viele Unternehmen darüber, dass Wohnungsmangel und hohe Mieten die Anwerbung von Fachkräften erschweren. Für jedes fünfte mittelständische Unternehmen steigen die Kosten angesichts höherer Mieten, aber nur weniger als 7 Prozent der Befragten überlegen deswegen langfristig eine Standortverlagerung vorzunehmen.

Nicht weiter verwunderlich bei diesem Thema ist, dass sich die größten Unterschiede bei einer regionalen Betrachtung zeigen. So fallen die Beschwerden über die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt in Ostdeutschland geringer aus als in Westdeutschland. Besonders stark betroffen sind die mittelständischen Unternehmen in Bayern. Hier gaben mehr als 37 Prozent an, dass die Fachkräfteanwerbung erschwert sei, und immerhin jedes dritte Unternehmen hat Schwierigkeiten beim Kapazitätsausbau.

Etwas stärker betroffen als der Durchschnitt zeigen sich die kleinen Mittelständler mit einem Jahresumsatz unter fünf Millionen Euro. Bei den großen mittelständischen Unternehmen mit mehr als 50 Millionen Euro Umsatz stellt sich dagegen die Frage nach einer Standortverlagerung fast gar nicht. Dies gilt insbesondere auch für die Mittelständler in der Agrarwirtschaft. Besonders betroffen zeigen sich dagegen die Dienstleister, die häufig auch innerhalb der vergleichsweise teuren Großstädte anzutreffen sind, und das Ernährungsgewerbe. In der Elektroindustrie sorgen sich die Unternehmen vor allem um die Anwerbung von neuen Mitarbeitern.

**Standort kann negative Auswirkungen auf Unternehmenserfolg haben**

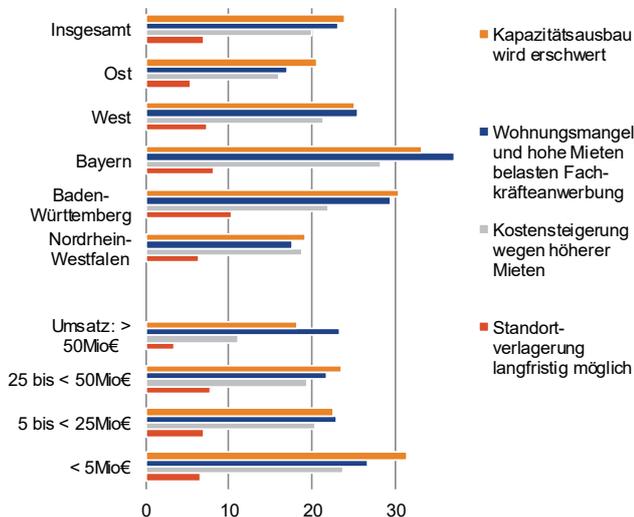
**Entwicklung auf dem Immobilienmarkt erschwert Kapazitätsausbau für fast 25 Prozent der Mittelständler**

**Besonders betroffen sind Mittelständler in Bayern, ...**

**... aber auch kleine Unternehmen ...**

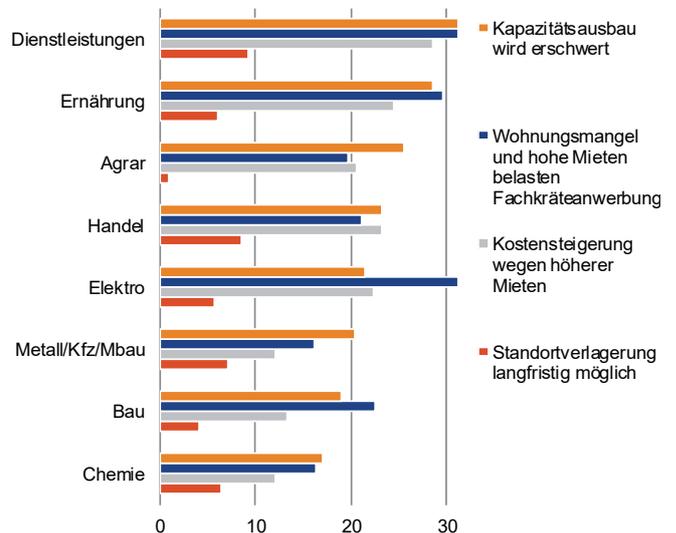
**... und Dienstleister sowie die Elektroindustrie**

**IMMOBILIENMARKT ALS STANDORTRISIKO NACH REGIONEN UND GRÖßENKLASSEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandssumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

**IMMOBILIENMARKT ALS STANDORTRISIKO NACH BRANCHEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandssumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

## Weiterhin hohe Zufriedenheit mit der Hausbank

Auch im Frühjahr 2019 sind die mittelständischen Unternehmen in Deutschland sehr zufrieden mit ihren Hausbanken. 97,5 Prozent der Befragten bewerteten das geschäftliche Klima zu ihrer Hausbank mit „gut“ oder „sehr gut“. Nur 2,5 Prozent schätzten es als „eher schlecht“ oder sogar als „schlecht“ ein.

Wie bereits die leicht von 8,8 Prozent auf 9,2 Prozent gestiegene Zahl der Unternehmen, die sich über die Finanzierungsbedingungen Sorgen machen, angedeutet hat, konnte damit das überaus gute Ergebnis von vor einem halben Jahr nicht ganz gehalten werden. Der Saldo aus guten und schlechten Bewertungen und somit die Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank gab das erste Mal seit dem Herbst 2016 nach. Trotz dieses Rückgangs wurde der aktuelle Wert bisher nur zweimal übertroffen, seit wir die Frage nach dem Geschäftsklima mit der Hausbank im Frühjahr 2010 das erste Mal gestellt haben. Damit wird auch der ohnehin schon sehr gute Durchschnittswert von über 93 Punkten weiter übertroffen.

Die hohe Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank zieht sich weiterhin durch den gesamten Mittelstand. Die Unternehmen in allen Branchen und in allen Größenklassen betrachten das Verhältnis zu ihrer Hausbank mit großer Mehrheit positiv. Merklich schwächer als im Durchschnitt fällt nur die Zufriedenheit bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten aus. Aber selbst hier beträgt der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen noch gute 75 Punkte. Dagegen beträgt das Geschäftsklima zur Hausbank bei den großen Mittelständlern mit mehr als 200 Beschäftigten sowie bei den Unternehmen im Ernährungsgewerbe sogar 98 Punkte. Mit immer noch überaus guten 97 Punkten folgen die Befragten im Baugewerbe und in der Chemie- und Kunststoffindustrie.

Nach Bankengruppen sind die Mittelständler weiterhin am zufriedensten mit den Volksbanken Raiffeisenbanken. Die Hälfte der befragten Unternehmen schätzt das geschäftliche Klima hier sogar mit „sehr gut“ ein, ein weit überdurchschnittliches Ergebnis. Zudem bleibt auch der Anteil der unzufriedenen Kunden bei den Genossenschaftsbanken hinter den anderen Bankengruppen zurück. Aber auch die anderen Bankengruppen erzielen ein gutes bis sehr gutes Ergebnis.

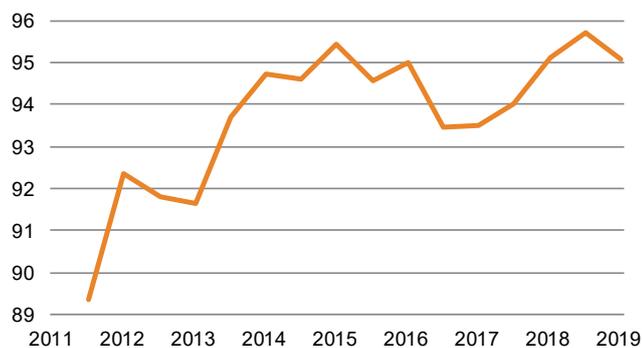
**Geschäftsklima zur Hausbank ist weiter hoch, ...**

**... es gab aber erstmals seit 2016 nach**

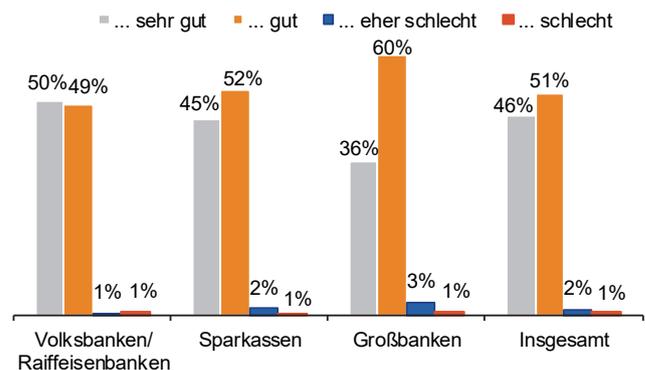
**Hohe Zufriedenheit mit der Hausbank zieht sich durch den gesamten Mittelstand**

**Mittelständler vor allem zufrieden mit Volksbanken Raiffeisenbanken**

**ENTWICKLUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS ZUR EIGENEN HAUSBANK (SALDO DER ANTWORTEN)**



**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK NACH BANKVERBINDUNG (IN PROZENT)**



## Finanzierungsbedarf bleibt niedrig

Auch in diesem Frühjahr meldet nur jedes fünfte mittelständische Unternehmen Bedarf an einer Finanzierung. Dieser Wert ist gegenüber der letzten Umfrage vom vergangenen Herbst nahezu stabil geblieben. Der niedrige Finanzierungsbedarf ist letztendlich eine Folge davon, dass die Mittelständler ihre Investitionen immer mehr aus dem eigenen Cash-flow finanzieren können und dies auch tun.

Die hohe Zufriedenheit mit der Hausbank und die anhaltend relativ geringe Sorge um die derzeitigen Finanzierungsbedingungen zeigen, dass das Verhältnis von Bank und Kunde nicht für den geringen Finanzierungsbedarf verantwortlich ist. Vielmehr sorgte das nicht zuletzt seit der Finanzmarktkrise merklich gestiegene Risikobewusstsein der Mittelständler dafür, dass die Unternehmen trotz der anhaltend niedrigen Zinsen anstreben, möglichst von innen heraus zu wachsen.

Wenn die Mittelständler dennoch Kapital benötigen, dann sind insbesondere Bankkredite weiterhin gefragt. In der Agrarwirtschaft sind sie sogar das einzige externe Finanzierungsmittel, das von den befragten Unternehmen genannt wurde. Dagegen spielen modernere Finanzierungsmittel wie etwa Beteiligungskapital oder Anleihen- und Aktienemissionen nur eine weit untergeordnete Rolle.

Insgesamt erwägen nur 8,3 Prozent der befragten Mittelständler mit Finanzierungsbedarf die Aufnahme von Beteiligungskapital und sogar nur 5,6 Prozent den Weg über den Kapitalmarkt. Dabei gibt es allerdings beträchtliche Unterschiede zwischen den Branchen einerseits und der Unternehmensgröße andererseits. Wie nicht anders zu erwarten, stehen größere Unternehmen den modernen Finanzierungsmitteln offener gegenüber als kleine Unternehmen. So erwägt etwa mehr als jeder zehnte Mittelständler mit über 200 Beschäftigten und Finanzierungsbedarf die Aufnahme von Beteiligungskapital. Beim Gang zum Kapitalmarkt ist der Anteil nur etwas niedriger. Nochmals stärker an Beteiligungskapital sowie am Kapitalmarkt interessiert sind die mittelständischen Unternehmen im Baugewerbe und vor allem in der Elektroindustrie.

**Nur rund 20 Prozent der Mittelständler haben derzeit Bedarf an einer Finanzierung**

**Risikobewusstsein ist gestiegen, ...**

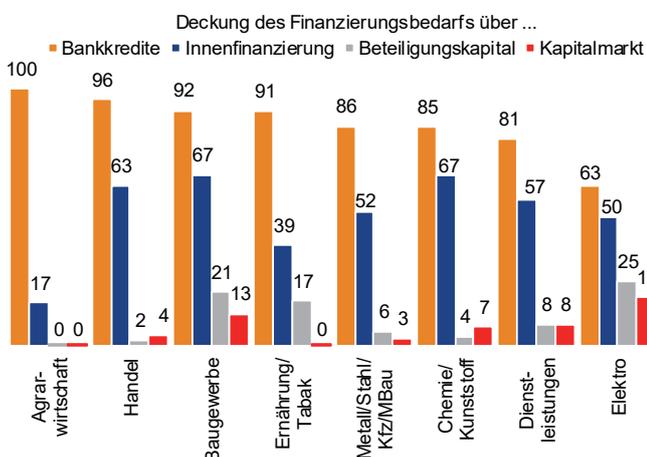
**... daher wollen sie vor allem von innen heraus wachsen**

**Bei Finanzierungsbedarf gefragt ist vor allem der Bankkredit**

**Für Beteiligungskapital und Aktienmarkt interessieren sich große Mittelständler ...**

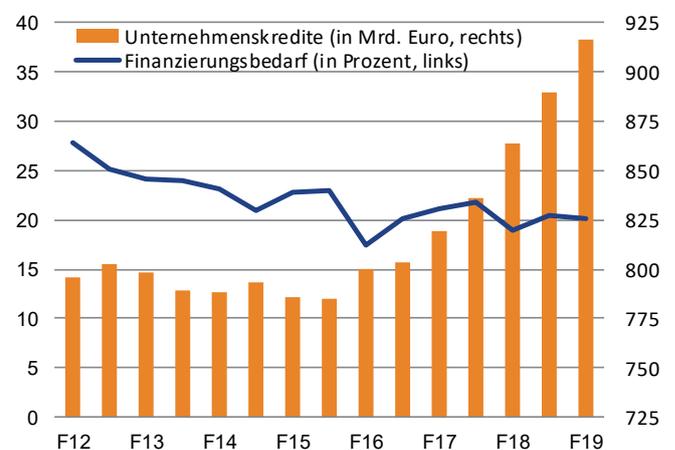
**... sowie Elektroindustrie und Baugewerbe**

**DECKUNG DES FINANZIERUNGSBEDARFS  
 (IN PROZENT DER MITTELSTÄNDLER MIT FINANZIERUNGSBEDARF)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2019; Mehrfachnennungen möglich

**FINANZIERUNGSBEDARF UND UNTERNEHMENSKREDITVOLUMEN IM ZEITVERLAUF (IN PROZENT BZW. IN MRD. EURO)**



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

## Fazit

Die Liste der Risiken für die deutsche Wirtschaft ist mittlerweile merklich gewachsen: Eine nachlassende Nachfrage aus dem Ausland, der Brexit, drohende Strafzölle der Vereinigten Staaten oder der Handelsstreit zwischen den USA und China. All diese Entwicklungen haben bereits heute einen negativen Einfluss auf die deutsche Konjunktur oder könnten diesen zukünftig noch haben.

Da mehr als die Hälfte der mittelständischen Unternehmen im Ausland engagiert sind, kann sich auch der deutsche Mittelstand dieser Entwicklung nicht entziehen. Zudem dürften auch die stärker inlandsorientierten Unternehmen über Zweit- und Drittrundeneffekte zeitverzögert betroffen sein. Bisher entwickelt sich der Heimatmarkt aber vergleichsweise solide. Die niedrigen Zinsen sorgen auch weiterhin für gefüllte Auftragsbücher im Baugewerbe und der stabile Arbeitsmarkt erhält die Kaufkraft der privaten Haushalte, wovon nicht nur der Handel und die Dienstleistungen profitieren.

Dementsprechend ist auch die Stimmung der mittelständischen Unternehmen weiterhin gut. Zwar fällt die aktuelle Geschäftslageeinschätzung schwächer aus als zuletzt. Im langjährigen Vergleich ist das aktuelle Ergebnis aber immer noch als sehr gut zu bewerten. Die Erwartungen haben in diesem Frühjahr sogar leicht zugelegt. Aber auch im Inland gibt es Risiken. Die größten Sorgen bereitet den Mittelständlern nach wie vor der Fachkräftemangel, der immer mehr zu einem allgemeinen Problem der deutschen Wirtschaft wird. Langfristig wird sich dieses Problem durch die demographische Entwicklung zudem noch weiter verschärfen.

Der Mittelstand wird dennoch auch im Jahr 2019 weiter wachsen und damit eine stabile Säule der deutschen Wirtschaft bleiben. Die überdurchschnittliche Orientierung am heimischen Markt macht die kleinen und mittleren Unternehmen weniger anfällig für die Auswirkungen internationaler Krisen. Und davon können sie gerade in Zeiten wie diesen profitieren.

**Globale Risiken haben zugenommen**

**Von dieser Entwicklung kann sich auch der Mittelstand nicht abkoppeln**

**Stimmung im Mittelstand ist aber weiter gut, ...**

**... nicht zuletzt wegen der überdurchschnittlichen Orientierung am Heimatmarkt**

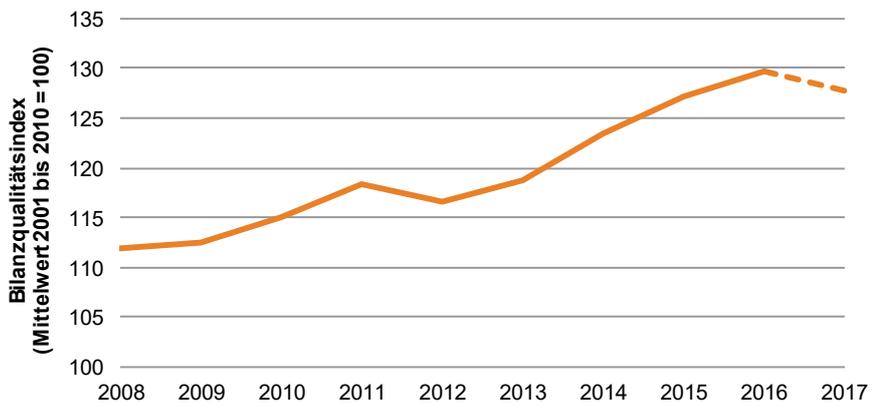
## VR BILANZANALYSE

### Bilanzqualität ist auf hohem Niveau leicht zurückgegangen

Die betriebswirtschaftliche Verfassung der mittelständischen Unternehmen in Deutschland ist noch immer als grundsätzlich zu bewerten. Der Bilanzqualitätsindex entfernte sich im Jahr 2017 nur leicht von seinem im Vorjahr erreichten bisherigen Höchststand. Gemäß den aktuell vorliegenden Jahresabschlussdaten gab der Index gegenüber 2016 um 1,9 Punkte auf 127,8 Punkten nach (siehe Abbildung). Das Bild von der Bilanzqualität in 2017 ist allerdings weiterhin unscharf. Im Rahmen der VR Bilanzanalyse konnten lediglich rund 53.000 Jahresabschlüsse berücksichtigt werden. Für die Vorjahre sind im Durchschnitt über 130.000 Abschlüsse pro Jahr verfügbar. Im Zuge künftiger Vergrößerungen der Anzahl erfasster Jahresabschlüsse könnte sich die jüngste Entwicklung noch etwas günstiger darstellen. Offenbar folgt der Bilanzqualitätsindex nach wie vor einem steigenden Trend.

**Betriebswirtschaftliche Verfassung der mittelständischen Unternehmen ist noch immer grundsätzlich**

#### BILANZQUALITÄTSINDEX WEITER AUFWÄRTSGERICHTET



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019

Erste Berechnungen für 2017, die im Herbst 2018 basierend auf rund 15.000 Jahresabschlüssen erfolgten, hatten einen kräftigen Rückgang des Indexwertes um 7,6 Punkte auf 121,4 Punkte signalisiert. Eine derart deutliche Verschlechterung der Bilanzqualität schien und scheint angesichts der guten Konjunktur in 2017 wenig plausibel. Vor dem Hintergrund der starken Aufwärtskorrektur des Indexes hat der BVR eine Verbesserung seines Berechnungsverfahrens für die jeweils jüngsten Werte des Bilanzqualitätsindex und seiner zugrundeliegenden Kennzahlen vorgenommen. Das Verfahren soll zukünftig starke Korrekturen verhindern. Dabei werden ausschließlich die Angaben von Unternehmen betrachtet, die für jedes der beiden zuletzt dokumentierten Jahre Abschlüsse vorlegten (im aktuellen Fall also sowohl für 2017 als auch für 2016). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2017) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2016) addiert.

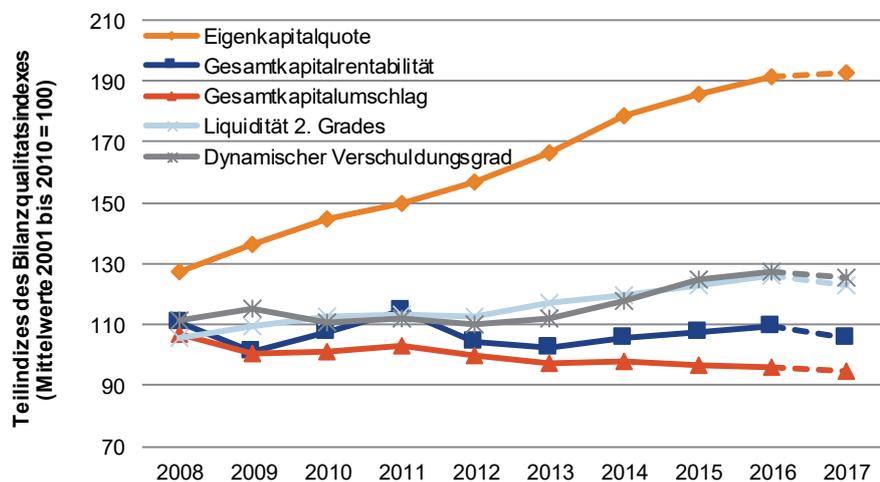
**Für die jüngsten Angaben werden ausschließlich Daten von Unternehmen betrachtet, die für jedes der letzten beiden Jahre Abschlüsse vorlegten**

Der Bilanzqualitätsindex beruht weiterhin auf fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern: die Eigenkapitalquote, die Gesamtkapitalrentabilität, der Gesamtkapitalumschlag, die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad. Die Kennziffern werden aus den Jahresabschlussdaten berechnet, die mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken im Zuge von Kreditantragstellungen für die Jahre 2001 bis 2017 einreichten. Einbezogen werden die Daten von Unternehmen der genossenschaftlichen Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. Insgesamt sind für den genannten Zeitraum gut 2,2 Millionen Ab-

**Bilanzqualitätsindex beruht auf fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern, berechnet aus den Jahresabschlüssen mittelständischer Firmenkunden**

schlüsse verfügbar. Weitere Informationen zu den Daten und der Auswertungsmethode sowie detaillierte Ergebnisse der VR Bilanzanalyse sind im Anhang dokumentiert.

#### ABERMALS ZUNEHMENDE EIGENKAPITALAUSSTATTUNG



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019

Nach aktuellem Datenstand entwickelten sich die Kennziffern des Bilanzqualitätsindex 2017 erneut uneinheitlich: Eine leichte Verbesserung der Eigenkapitalquote stand einer mehr oder weniger stark ausgeprägten Verschlechterung der übrigen Kennziffern gegenüber (siehe Abbildung und Tabelle). Die durchschnittliche Eigenkapitalquote ist von 26,8 Prozent im Jahr 2016 auf 27,0 Prozent in 2017 gestiegen. Als Durchschnittsmaß wird hier der Median verwendet, der Wert also, der jeweils von der Hälfte der Unternehmen über- bzw. unterschritten wird.

**Eigenkapitalquote stieg 2017 von 26,8 Prozent auf 27,0 Prozent**

#### KENNZAHLEN IM VERGLEICH

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	2013	2014	2015	2016	2017
Eigenkapitalquote	23,3	25,0	26,0	26,8	27,0
Gesamtkapitalrentabilität	10,0	10,3	10,5	10,7	10,3
Gesamtkapitalumschlag	200,0	200,8	198,9	196,9	193,9
Liquidität 2. Grades	70,7	72,2	74,2	76,1	74,1
Dynamischer Verschuldungsgrad	316,5	300,0	283,8	277,3	282,6
Indexwerte (in Prozent)					
Jahr	2013	2014	2015	2016	2017
Eigenkapitalquote	166,3	178,4	185,6	191,3	192,7
Gesamtkapitalrentabilität	102,4	105,4	107,5	109,5	105,4
Gesamtkapitalumschlag	97,4	97,7	96,8	95,8	94,4
Liquidität 2. Grades	117,1	119,6	122,9	126,0	122,7
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	111,8	118,0	124,7	127,6	125,2
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>118,7</b>	<b>123,5</b>	<b>127,2</b>	<b>129,7</b>	<b>127,8</b>

Anmerkungen:

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 Frühjahr 2019

Zum moderaten Rückgang des Bilanzqualitätsindex trug insbesondere die Gesamtkapitalrentabilität bei, deren Durchschnittswert im Vorjahresvergleich um 0,4 Prozentpunkte auf 10,3 Prozent nachgab. Der Indexwert dieser Kennziffer befindet sich mit 105,4 Punkten aber nach wie vor deutlich über dem langfristigen Mittelwert der Jahre 2001 bis 2010, was auf eine nach wie vor solide Rentabilität der Unternehmen schließen lässt.

## Exkurs zur Entwicklung der Ersparnis im Mittelstand

### Anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands

Deutschland ist in den vergangenen Jahren wegen seiner anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse in die Kritik geraten. So sieht unter anderem der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner jährlichen Analyse der weltweiten Leistungsbilanzen die hierigen Überschüsse als mittelfristige Gefahr für die internationale Finanzstabilität. Nach Ansicht des IWF ist der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands und anderer Länder Europas und Asiens, wie etwa der Niederlande, Chinas, Südkoreas oder Singapurs, unverhältnismäßig groß. Sorgen macht sich der IWF nicht über die Überschuss- sondern die Defizitländer, denn jedem Überschuss steht ein Defizit in einem anderen Staat gegenüber. Im Fall einer plötzlichen Veränderung des Zinsumfelds oder anderer Schocks könnten sich die Defizite mancher Länder als nicht mehr finanzierbar erweisen und zu krisenhaften Anpassungen mit spürbaren Rückwirkungen auf die Weltwirtschaft führen. Der IWF argumentiert zudem, dass die hohen Leistungsbilanzüberschüsse Wasser auf die Mühlen der Protektionisten seien und damit indirekt zu einer Gefährdung des Freihandels beitragen.

Die Kritik am deutschen Leistungsbilanzüberschuss ist auch durch die jüngste Entwicklung nicht abgeebbt. So ist der Überschuss in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach aktuellen Angaben der Deutschen Bundesbank von 8,0 % im Jahr 2017 auf 7,3 % in 2018 gesunken. Grund hierfür war, dass die Verringerung des Welthandelwachstums das Ausfuhrgeschäft der deutschen Wirtschaft dämpfte, während die Wareneinfuhren wegen der nach wie vor soliden Binnennachfrage deutlich zulegten. Darüber hinaus verminderte auch die merkliche Verteuerung global gehandelter Rohstoffe den Überschuss. Für die Jahre 2019 und 2020 rechnen die an der Gemeinschaftsdiagnose teilnehmenden Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrem aktuellen Frühjahrsgutachten mit einem weiteren Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses auf 6,5 % bzw. 6,3 %. Dennoch dürfte damit nach wie vor die kritische 6-Prozent-Marke übertroffen werden, die von der Europäischen Kommission im Rahmen des Verfahrens zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte vorgegeben ist.

### Vermehrte Ersparnisbildung des Unternehmenssektors

Im Zuge der Kritik am Leistungsbilanzüberschuss ist auch die Ersparnisbildung des deutschen Unternehmenssektors in den Fokus der wirtschaftspolitischen Debatte gerückt. Der Leistungsbilanzsaldo entspricht näherungsweise dem gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo, der rechnerisch in die Sektoren finanzielle Kapitalgesellschaften, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbzweck sowie Staat aufgeteilt werden kann. Gewichtige Veränderungen waren in der Vergangenheit vor allem bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu verzeichnen.

Im Unternehmenssektor vollzog sich zu Beginn der 2000er Jahre ein bedeutsamer Wechsel, der auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu beobachten war. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Deutschlands sind in ihrer Gesamtheit vom Nettokreditnehmer zum Nettokreditgeber geworden. Dies war maßgeblich dafür verantwortlich, dass der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo merklich stieg. Während

**Deutschland ist wegen anhaltend hoher Leistungsbilanzüberschüsse in die Kritik geraten**

**Kritik ebte nicht ab, obwohl die Verringerung des Welthandelwachstums das Ausfuhrgeschäft der deutschen Wirtschaft dämpfte**

**Ersparnisbildung des Unternehmenssektors ist in den Fokus der Debatte gerückt**

**Zu Beginn der 2000er Jahre wurden nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Deutschlands zum Nettokreditgeber**

der Finanzierungssaldo Deutschlands im Zeitraum der Jahre zwischen der deutschen Wiedervereinigung und der Jahrhundertwende im Mittel bei etwa -1,25 Prozent des BIP lag, zeigt er seit dem Jahr 2011 stets Werte von über 6 Prozent des BIP. Ergänzend sei darauf hingewiesen, dass nicht nur der Unternehmenssektor, sondern auch der Staat in den vergangenen Jahren seine Finanzierungslücke in einen Finanzierungsüberschuss wandelte und somit zum Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses beitrug. Die privaten Haushalte, die als großer inländischer Sektor grundsätzlich auch Einzelunternehmen und Personengesellschaft umfassen, weisen traditionell einen Finanzierungsüberschuss auf, der sich seit Anfang der 2000er Jahre aber kaum veränderte.

Nun stellt sich die Frage, was die treibenden Faktoren hinter dem Finanzierungsüberschuss der Unternehmen sind. Rechnerisch ergibt sich der Finanzierungssaldo als Differenz aus Ersparnis und Investitionen unter Berücksichtigung von Vermögensübertragungen. Ein Grund für den Wandel von Nettokreditnehmern hin zu Nettokreditgebern könnte eine zu schwache Entwicklung der Investitionstätigkeit sein. Die Deutsche Bundesbank ist in einer aktuellen Analyse dieser Fragen nachgegangen (siehe Monatsbericht vom März 2018). Sie kam zu dem Ergebnis, dass dem Anstieg des Finanzierungssaldos der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften größtenteils eine vermehrte Ersparnisbildung zugrunde lag, während die Nettoinvestitionen in Relation zur Bruttowertschöpfung der Unternehmen lediglich leicht rückläufig waren.

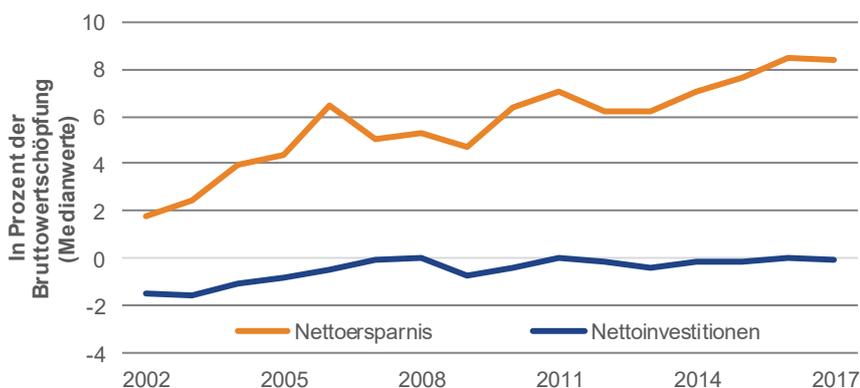
Die Analyse der Bundesbank ist Ausgangspunkt für die nachfolgende Untersuchung mit den Jahresabschlussdaten von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Hierbei wird geprüft, ob der Befund einer vermehrten Ersparnisbildung auch anhand der Firmenkundendaten nachvollzogen werden kann und gegebenenfalls was die Ursachen für die verstärkte Ersparnisbildung sind. Ferner wird untersucht, ob sich bestimmte Unternehmenscharakteristiken finden lassen, die mit einer höheren Ersparnisbildung einhergehen. Dem Vorgehen der Bundesbank-Ökonomen folgend, beschränkt sich die Untersuchung auf die nichtfinanziellen Firmenkunden in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft.

### **Zunehmende Ersparnis auch im Mittelstand**

Grundlage für die Bundesbank-Analyse zur Unternehmensersparnis sind die amtlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Auf Basis der Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden liegen vergleichbare Daten nur mit Einschränkung vor. So enthalten die vorliegenden Jahresabschlüsse keine direkten Informationen zur Investitionstätigkeit der Unternehmen. Hier kann jedoch behelfsweise die Differenz des Sachanlagenbestands einschließlich des immateriellen Vermögens über zwei aufeinanderfolgende Bilanzjahre verwendet werden. Ansatzpunkt zur Berechnung der Nettoersparnis der mittelständischen Unternehmen ist die Bruttowertschöpfung, die aus der Gesamtleistung abzüglich des Materialaufwands sowie unter Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, Erträge und Steuern bestimmt wird. Ein Maß für die Nettoersparnis ergibt sich schließlich dadurch, dass zur Bruttowertschöpfung noch die Erträge aus Finanzanlagen, sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträgen hinzugerechnet werden und dann die Einkommens- und Ertragssteuern, die ausgeschütteten Gewinne sowie die Aufwendungen für Personal, Zinsen und Abschreibungen abgezogen werden. Insgesamt stehen für die genannten Größen rund 590.000 Jahresabschlüsse zur Verfügung, die sich über den Zeitraum der Jahre 2002 bis 2017 erstrecken.

**Bundesbank: Anstieg des Finanzierungssaldos nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften basiert v.a. auf Ersparnisbildung, Nettoinvestitionen in Relation zur Bruttowertschöpfung waren nur leicht rückläufig**

**Bei Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden liegen vergleichbare Daten nur mit Einschränkung vor**

**MITTELSTÄNDISCHE KAPITALGESELLSCHAFTEN ERHÖHEN IHRE ERSPARNIS, INVESTITIONSDYNAMIK ABER VERHALTEN**


Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019

Anmerkungen:

Nettoersparnis = Einbehaltene Gewinne - Abschreibungen

Nettoinvestitionen = Veränderung des immateriellen Vermögens und der Sachanlagen in zwei aufeinanderfolgenden Jahren

Im Ergebnis der Berechnungen zeigt sich, dass nicht nur der Unternehmenssektor als Ganzes, sondern offenbar auch die mittelständischen Kunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken ihre Ersparnis deutlich ausgeweitet haben. Die ins Verhältnis zur betrieblichen Bruttowertschöpfung gesetzte durchschnittliche Nettoersparnis der genossenschaftlichen Firmenkunden in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft folgt seit Anfang der 2000er Jahre einem merklichen Aufwärtstrend (siehe Abbildung). Sie ist von rund 2 Prozent in 2002 auf über 8 Prozent in 2017 gestiegen. Demgegenüber entwickelten sich die Nettoinvestitionen sichtlich verhaltener. Zu Beginn der 2000er Jahre hat sich der Bestand an Sachanlagen und immateriellen Vermögen in Relation zur Bruttowertschöpfung im Durchschnitt der Unternehmen stets vermindert. Die ins Verhältnis zur Wertschöpfung gesetzten Nettoinvestitionen sind im Mittel um 1 bis 2 Prozent gesunken. In der zweiten Hälfte der 2000er Jahre setzte dann eine Stabilisierung ein, die durch die wirtschaftlichen Schwächephase in den Jahren 2009 und 2013 nur vorübergehend unterbrochen wurde. Der Medianwert der Nettoinvestitionen verharrte in den letzten Jahren in der Nähe der Null-Prozent-Marke. Somit steht einer tendenziell steigenden Ersparnisbildung eine mehr oder weniger stagnierende Investitionstätigkeit gegenüber. Der Finanzierungssaldo der Unternehmen, der sich im Wesentlichen als Differenz zwischen der Nettoersparnis und den Nettoinvestitionen ergibt, ist daher nicht nur auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene, sondern offenbar auch auf der Ebene der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken seit Anfang der 2000er Jahre positiv und von der Tendenz her aufwärtsgerichtet.

Als Ursache für die wenig dynamisch verlaufenden Nettoinvestitionen kommen verschiedene Aspekte in Betracht, wie die moderate Preisentwicklung bei Investitionsgütern und die Digitalisierung. So sind die Investitionsgüterpreise in der Vergangenheit deutlich schwächer gestiegen als das allgemeine Preisniveau, sodass Unternehmen heute im Allgemeinen für das gleiche Investitionsvolumen einen spürbar geringeren Teil ihrer Wertschöpfung aufwenden müssen als in früheren Zeiten. Im Zuge der Digitalisierung hat sich die Zusammensetzung der Investitionen verändert. Generell wird zwar mehr in immaterielle Vermögensgüter wie Software und Ausgaben für Forschung und Entwicklung investiert, dafür aber deutlich weniger in Sachkapitalgüter wie Maschinen und Gebäude, die bisher den klassischen Schwerpunkt der Investitionstätigkeit bildeten. Trotz der verhaltenen Investitionsdynamik ist der Kapitalstock dadurch möglicherweise leistungsfähiger geworden als früher.

**Auch mittelständische Kunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken haben ihre Ersparnis deutlich ausgeweitet**

**Verschiedene Ursachen sind für die wenig dynamisch verlaufenden Nettoinvestitionen möglich**

### Treibende Faktoren der Unternehmensersparnis

Nun stellt sich die Frage, welche Faktoren rechnerisch für die vermehrte Ersparnisbildung der Unternehmen verantwortlich sind. Die Bundesbank-Fachleute haben zur Beantwortung dieser Frage einzelne Komponenten herausgearbeitet. Sie stellen fest, dass die seit dem Jahr 1999 trendmäßig gestiegenen Ersparnis der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Deutschland zum größten Teil auf abnehmende Beiträge der Arbeitnehmerentgelte und der Zinskosten sowie ein gedämpftes Ausschüttungsverhalten der Unternehmen zurückzuführen ist. Diese Analyse kann allerdings nur für einen Teilzeitraum des Gesamtzeitraums mit dem genossenschaftlichen Jahresabschlussdatensatz repliziert werden, da die Firmenkundendaten lediglich ab 2001 vorliegen und Angaben zu den Nettoinvestitionen erst ab 2002 berechnet werden können.

Die Bundesbank-Ökonomen ermitteln für den Teilzeitraum der Jahre 2007 bis 2017 einen Anstieg der Nettoersparnis um 2,4 Prozentpunkte (siehe letzte Spalte in der Tabelle). Der mit 6,7 Prozentpunkten größte Beitrag zur Ersparnissteigerung entfiel in diesem Zeitraum auf die rückläufigen geleisteten Ausschüttungen und Entnahmen der Unternehmen. Darüber hinaus trugen auch die gesunkenen Aufwendungen für Zinsen mit 2,0 Prozentpunkten spürbar zur Erhöhung Unternehmensersparnis bei. Demgegenüber hat das nach einer längeren Phase nur moderater Lohnerhöhungen im Teilzeitraum von 2007 bis 2017 wieder stärkere Wachstum der Arbeitnehmerentgelte mit 3,6 Prozentpunkten deutlich ersparnismindernd gewirkt, ebenso wie die schwächere Entwicklung der empfangenen Zinsen, Ausschüttungen und Einnahmen.

### KOMPONENTEN DER UNTERNEHMENSERSPARNIS IM VERGLEICH

	Mittelständische Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt	
	Medianwerte 2007	Medianwerte 2017	Beiträge zur Nettoersparnis 2017 gegenüber 2007	Beiträge zur Nettoersparnis 2017 gegenüber 2007
Abschreibungen	6,8	7,3	-0,5	0,3
Arbeitnehmerentgelte	79,4	76,5	2,8	-3,6
Empfangene Zinsen	0,3	0,1	-0,2	-1,1
Empfangene Ausschüttungen und Einnahmen <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	-1,3
Gleistete Zinsen	3,4	2,0	1,4	2,0
Geleistete Ausschüttungen und Entnahmen <sup>2)</sup>	0,0	0,0	0,0	6,7
Andere Faktoren	-	-	-	-0,6
Nettoersparnis	5,3	8,1	2,8	2,4

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019, Deutsche Bundesbank Monatsbericht März 2018

Anmerkungen: Angaben in Prozent der Bruttowertschöpfung

Zur Glättung möglicher zyklischer Effekte werden Dreijahreszeiträume verwendet. Die Jahreszahlen beziehen sich auf das letzte Jahr des jeweiligen Dreijahreszeitraums.

1) einschließlich empfangene reinvestierte Gewinne aus Direktinvestitionen;

2) einschließlich geleistete reinvestierte Gewinne aus Direktinvestitionen

Auf Basis der Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden ist von 2007 bis 2017 ein Anstieg der Nettoersparnis von 5,3 Prozent auf 8,1 Prozent zu verzeichnen (siehe zweite und dritte Spalte der Tabelle). Die Ersparnis legte um 2,8 Prozentpunkte zu und damit in ähnlicher Größenordnung wie von den Bundesbank-Ökonomen für den Unternehmenssektor insgesamt ermittelt. Treibender Faktor für die vermehrte Nettoersparnis der genossenschaftlichen Firmenkunden waren allerdings nicht die geleisteten Ausschüttungen und Entnahmen. Diese spielen bei den mittelständischen Kapitalgesellschaften erwartungsgemäß eine geringere Rolle als bei den Kapi-

### Mögliche Faktoren für die vermehrte Ersparnisbildung der Unternehmen

**Bundesbank: Für den Zeitraum von 2007 bis 2017 ergab sich ein Anstieg der Nettoersparnis um 2,4 Prozentpunkte**

**Auf Basis der Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden legte die Nettoersparnis von 2007 bis 2017 um 2,8 Prozentpunkte zu**

talgesellschaften insgesamt. Der Medianwert der geleisteten Ausschüttungen und Entnahmen weist sowohl in 2007 als auch in 2017 den Wert 0 auf. Dies bedeutet, dass mindestens die Hälfte der betrachteten Unternehmen zu den genannten Zeitpunkten gemäß den Jahresabschlussdaten keine Ausschüttungen und Entnahmen leistete.

Den Berechnungen auf Basis des Firmenkundendatensatzes zufolge ist der Anstieg der Nettoersparnis der Unternehmen vor allem auf die gesunkenen Personal- und Zinskosten zurückzuführen. Die Arbeitnehmerentgelte haben sich in Relation zur Bruttowertschöpfung von 2007 bis 2017 um 2,8 Prozentpunkte vermindert; die geleisteten Zinsen sind im Verhältnis zur Wertschöpfung zeitgleich um 1,4 Prozentpunkte zurückgegangen. An dieser Stelle ist allerdings auf einen wichtigen Unterschied in den Ergebnissen der Bundesbank-Untersuchung und der der VR Bilanzanalyse hinzuweisen. Während sich die in der fünften Spalte gezeigten Beiträge zur Nettoersparnis summieren, ist dies bei den in der vierten Spalte dokumentierten Beiträgen der VR Bilanzanalyse nicht der Fall. Ursache hierfür ist, dass die auf den Firmenkundendaten beruhenden Beiträge aus Medianwerten ermittelt werden. Tendenzaussagen lassen sich mit den in der vierten Spalte aufgeführten Ergebnisse aber dennoch treffen, zumal sie vielfach in Übereinstimmung mit den Resultaten der Bundesbank-Analyse stehen.

### **Eigenschaften ersparnisstarker Unternehmen**

Zum Ende dieses Exkurses wird noch untersucht, ob sich Unternehmens-Merkmale finden lassen, die tendenziell mit einer stärkeren Ersparnisbildung einhergehen. Hierzu wird die Ersparnis der einbezogenen Kapitalgesellschaften nach Umsatz- und Rentabilitätsklassen sowie nach Wirtschaftsbereichen und Regionen differenziert ausgewertet (siehe Tabelle). Betrachtet werden jeweils die Medianwerte der Nettoersparnis in Relation zur Bruttowertschöpfung, die für den gesamten Zeitraum von 2002 bis 2017 berechnet werden.

Ein wichtiges Resultat dieser vertiefenden Analyse ist, dass die Ersparnisbildung offenbar mit dem Jahresumsatz zunimmt. So weisen die genossenschaftlichen Firmenkunden mit einem Umsatz von bis zu 500.000 Euro im Mittel lediglich eine Nettoersparnis von 2,2 Prozent der Wertschöpfung auf. Demgegenüber ist diese Kennzahl bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 50 Mio. Euro mit 7,5 Prozent mehr als dreimal so hoch. Darüber hinaus steigt mit zunehmender Umsatzgröße offensichtlich auch die Investitionstätigkeit (siehe dritte Spalte der Tabelle). Während die Nettoinvestitionen der mittelständischen Kapitalgesellschaften, die der untersten Umsatzklassen zuzuordnen sind, von 2002 bis 2017 in Relation zur Wertschöpfung durchschnittlich Jahr für Jahr um 2,5 Prozent zurückgingen, kam es bei den Firmen der obersten Umsatzklasse im Mittel jährlich zu einem Investitionszuwachs um 1,2 Prozent.

Ein ähnliches Bild wie bei den Umsatzklassen findet sich auch bei Betrachtung der Rentabilitätsklassen. Wenig überraschend zeigen Unternehmen mit zunehmender Rentabilität eine zunehmende Ersparnisbildung. Als Rentabilitätsmaß wird hier die Umsatzrentabilität verwendet, die den Vorsteuergewinn in Relation zur Gesamtleistung setzt. Während die Firmenkunden, die eine negative Umsatzrentabilität aufweisen, im Mittel eine Nettoersparnis von -7,8 Prozent der Wertschöpfung haben, sind die Kennzahlen bei den Unternehmen, die den anderen Rentabilitätsklassen zuzuordnen sind, stets positiv. Mit durchschnittlich 24,9 Prozent ist die Ersparnis bei den Unternehmen der obersten Klasse (Umsatzrentabilität von über 9 Prozent) am höchsten. Die Nettoinvestitionen steigen ebenfalls mit zunehmender Rentabilität der Unternehmen. Dieser Zusammenhang ist aber weniger stringent als bei den Umsatzklassen. So beträgt der Median der Nettoinvestitionen bei den Firmen der obersten Rentabilitätsklasse 0 Prozent, während er in der vorhergehende Klasse (Umsatzrentabilität von 6 bis 9 Prozent) mit 0,1 Prozent geringfügig höher liegt. Dieser Befund steht offenbar im Einklang mit einer aktuellen Analyse

**Anstieg der Nettoersparnis vor allem auf gesunkene Personal- und Zinskosten zurückzuführen**

**Ersparnisbildung nimmt offenbar mit dem Jahresumsatz zu**

**Unternehmen mit zunehmender Rentabilität zeigen eine zunehmende Ersparnisbildung**

des IWF (siehe Weltwirtschaftsausblick vom April 2019). Gemäß dieser Analyse ist Investitionsquote, berechnet als Verhältnis der Sachanlageinvestitionen zur Wertschöpfung, in den Industrieländern seit dem Jahr 2000 angesichts etwas zunehmender Gewinnmargen insgesamt um 0,4 Prozentpunkte zurückgegangen. Bei den 10% der Unternehmen mit dem höchsten Anstieg der Gewinnmargen hat sich die Investitionsquote hingegen um deutliche 2,0 Prozentpunkte reduziert.

#### MERKMALE EINER STÄRKEREN UNTERNEHMENSERSPARNIS

	Nettoersparnis	Nettoinvestitionen	Zahl der Jahresabschlüsse
Umsatzklasse			
Umsatz bis 500.000 Euro	2,2	-2,5	27.344
Umsatz 500.000 bis 1 Mio. Euro	4,0	-1,4	72.105
Umsatz 1 Mio. bis 10 Mio. Euro	5,4	-0,5	317.641
Umsatz 10 Mio. bis 50 Mio. Euro	7,3	0,1	120.078
Umsatz über 50 Mio. Euro	7,5	1,2	55.245
Rentabilitätsklasse			
Umsatzrentabilität unter 0 Prozent	-7,8	-1,9	124.811
Umsatzrentabilität 0 bis 3 Prozent	2,7	-0,4	194.114
Umsatzrentabilität 3 bis 6 Prozent	9,2	0,0	115.185
Umsatzrentabilität 6 bis 9 Prozent	14,2	0,1	62.047
Umsatzrentabilität über 9 Prozent	24,9	0,0	96.256
Wirtschaftsbereich			
Verarbeitendes Gewerbe	6,6	-0,5	189.967
Baugewerbe	5,2	-0,2	99.856
Handel	6,0	-0,7	165.299
Dienstleistungen	4,6	-0,2	126.976
Region			
NW	6,0	-0,3	284.422
BW	5,7	-0,6	26.248
BY	5,1	-0,7	25.977
Mitte	5,2	-0,6	56.605
Nord	6,2	-0,4	151.737
Ost	3,8	-0,8	43.261

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019

Anmerkungen: Angaben in Prozent der Bruttowertschöpfung (Medianwerte 2002-2017)

Auch in der Aufgliederung nach Wirtschaftsbereichen und Regionen zeigen sich Unterschiede in der Ersparnisbildung, allerdings weniger stark ausgeprägt als bei den Umsatz- und Rentabilitätsklassen. Die Firmenkunden des Verarbeitenden Gewerbes haben unter allen in der Tabelle aufgeführten Wirtschaftsbereichen mit 6,6 Prozent die höchste, die Dienstleistungsunternehmen hingegen mit 4,6 Prozent die niedrigste Ersparnis. Regional betrachtet liegen die Firmen in Norddeutschland mit 6,2 Prozent am oberen Ende, die ostdeutschen Unternehmen mit 3,8 Prozent dagegen am unteren Ende der Verteilung.

In der Gesamtschau der Ergebnisse lässt sich festhalten, dass die Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken seit Anfang der 2000er Jahre ihre Nettoersparnis merklich erhöht haben. Begünstigt wurde die verstärkte Ersparnisbildung der hier betrachteten mittelständischen Kapitalgesellschaften unter anderem durch die im Verhältnis zur Wertschöpfung rückläufigen Arbeits- und Zinskosten. Die Ersparnisbildung ist bei umsatzmäßig größeren Unternehmen sowie bei solchen mit einer höheren Rentabilität deutlich stärker ausgeprägt als bei umsatzmäßig kleineren Unternehmen bzw. solchen

**Firmenkunden des Verarbeitenden Gewerbes haben die höchste, Dienstleistungsunternehmen die niedrigste Ersparnis**

**Mittelständische Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken trugen mit zum Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bei**

---

mit einer niedrigeren Rentabilität. Ähnliches gilt auch für die Investitionstätigkeit, die tendenziell mit zunehmenden Jahresumsatz bzw. höherer Rentabilität steigt. Insgesamt entwickelten sich die Nettoinvestitionen der betrachteten Unternehmen verhalten. Die Ergebnisse deuten somit darauf hin, dass auch die mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken zum anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands beigetragen haben. In naher Zukunft ist mit weiterhin hohen Überschüssen zu rechnen, da sich bei der Ersparnisbildung der Unternehmen bislang keine Trendumkehr abzeichnet und auch die Finanzierungssalden des Staates und der privaten Haushalte positiv bleiben dürften.

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Sowohl die VR Bilanzanalyse des Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) als auch die VR Mittelstandsumfrage der DZ BANK AG beweisen, dass sich der deutsche Mittelstand in den vergangenen Jahren sehr solide entwickelt hat. Die mittelständischen Unternehmen zeigen eine dauerhafte Stabilität, die sich auch in ihrer kontinuierlichen Verbesserung der Eigenkapitalquote von 7,5 Prozent im Jahr 2001 auf immerhin 27,0 Prozent im Jahr 2017 widerspiegelt.

Ihr tendenziell stärker auf das Inland ausgerichtete Wirtschaftsmodell hilft den Mittelständlern, merklich weniger anfällig für internationale Krisen zu sein. Da immerhin mehr als die Hälfte der mittelständischen Unternehmen auch im Ausland engagiert sind, können sie sich den Auswirkungen globaler Entwicklungen jedoch vollständig nicht entziehen. Zudem bekommen sie etwaige Zweit- und Drittrundeneffekte zu spüren, sei es, dass ihre Kunden von der sinkenden Auslandsnachfrage direkt betroffen sind oder dass die privaten Haushalte ihren Gürtel wieder enger schnallen, wenn sich der Arbeitsmarkt irgendwann nicht mehr so stabil zeigt wie zuletzt.

Die Mittelständler sind sich der Risiken aus dem Ausland dabei durchaus bewusst. Dies zeigen etwa die Ergebnisse dieser Studie zum Brexit oder zur zunehmenden Konkurrenz durch chinesische Unternehmen. Mit dem Fachkräftemangel bewegt den deutschen Mittelstand aber ein inländisches Thema noch viel stärker. Der Fachkräftemangel verschärft sich nicht nur durch den stabilen Arbeitsmarkt. Steigende Mieten und Wohnungsmangel erschweren vielen Unternehmen die Anwerbung neuer Fachkräfte und die demographische Entwicklung deutet an, dass uns dieses Problem noch viele Jahre beschäftigen dürfte. Der Mittelstand versucht zwar bereits, mit umfangreichen Maßnahmen wie etwa zur Mitarbeiterbindung gegenzusteuern. Er kann dieses gesamtwirtschaftliche Problem aber nicht alleine lösen. Hier ist insbesondere auch der Staat gefragt.

Denn die deutsche Wirtschaft ist auf den Mittelstand angewiesen. Er erweist sich immer wieder aufs Neue als wichtiger Stützfeiler für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung, für den Arbeitsmarkt und die Ausbildung des Nachwuchses. Und die Zeichen stehen gut dafür, dass sich dieser positive Einfluss zukünftig noch lange fortsetzen kann.

**Mittelstand mit kontinuierlich solider Entwicklung**

**Stärker auf das Inland ausgerichtete Wirtschaftsmodell senkt Anfälligkeit für internationale Krisen**

**Das wichtigste Problem bleibt der Fachkräftemangel**

**Mittelstand bleibt wichtiger Stützfeiler für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	15,6	70,8	9,7	3,1
West	16,3	72,4	8,7	2,0
Ost	13,8	66,5	12,5	6,3
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	7,8	78,7	12,1	1,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	11,8	72,8	12,7	1,9
Elektro	27,2	66,0	4,9	1,9
Ernährung/Tabak	6,1	72,4	12,2	6,1
Bauwirtschaft	29,6	66,9	2,1	0,7
Handel	17,1	70,7	8,9	2,4
Dienstleistungen	16,8	72,8	6,4	3,5
Agrarwirtschaft	8,8	55,9	23,5	11,8
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	0,0	41,7	50,0	8,3
21-50 Besch.	14,8	68,2	12,0	4,4
51-100 Besch.	15,6	72,5	8,4	2,6
101-200 Besch.	18,3	70,6	7,8	2,3
über 200 Besch.	13,9	77,2	6,4	2,5

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	3,8	31,7	51,4	10,9	0,5
West	4,5	33,2	48,1	12,3	0,5
Ost	2,0	27,8	60,5	7,0	0,8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	2,8	31,9	51,1	11,3	0,7
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	2,8	26,6	48,6	19,2	1,2
Elektro	8,7	32,0	50,5	6,8	0,0
Ernährung/Tabak	4,1	41,8	43,9	8,2	0,0
Bauwirtschaft	5,6	31,0	59,2	2,1	0,7
Handel	4,9	37,8	46,7	8,9	0,0
Dienstleistungen	2,9	29,8	55,8	9,2	0,6
Agrarwirtschaft	1,0	30,4	54,9	12,7	0,0
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0,0	33,3	45,8	16,7	0,0
21-50 Besch.	3,7	30,7	52,7	11,1	0,2
51-100 Besch.	4,1	31,1	53,1	9,6	0,3
101-200 Besch.	3,5	31,2	51,3	11,8	0,8
über 200 Besch.	4,5	36,1	46,0	10,9	1,5

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	26,6	64,4	8,3
West	27,8	62,4	8,8
Ost	23,3	69,8	6,8
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	19,9	67,4	12,1
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	23,2	61,9	13,6
Elektro	42,7	49,5	6,8
Ernährung/Tabak	23,5	68,4	8,2
Bauwirtschaft	36,6	57,0	5,6
Handel	23,6	70,3	5,7
Dienstleistungen	30,3	64,2	4,3
Agrarwirtschaft	13,7	75,5	10,8
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	8,3	83,3	8,3
21-50 Besch.	22,7	69,9	7,0
51-100 Besch.	28,7	62,7	8,1
101-200 Besch.	28,4	63,6	7,3
über 200 Besch.	29,7	54,5	13,4

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	23,5	65,6	5,5
West	23,3	66,1	5,1
Ost	24,0	64,3	6,5
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	27,0	65,2	4,3
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	17,0	72,8	6,2
Elektro	14,6	71,8	4,9
Ernährung/Tabak	34,7	54,1	6,1
Bauwirtschaft	29,6	63,4	0,7
Handel	26,4	60,6	4,9
Dienstleistungen	23,1	69,7	2,9
Agrarwirtschaft	23,5	50,0	21,6
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	12,5	50,0	29,2
21-50 Besch.	26,6	62,3	6,1
51-100 Besch.	22,0	67,5	5,0
101-200 Besch.	22,4	69,1	3,8
über 200 Besch.	23,3	64,4	5,4

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	77,8	24,4	43,2	9,3	19,4
West	78,2	24,7	42,9	9,6	18,9
Ost	76,8	23,7	43,8	8,2	20,8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	80,1	26,9	41,8	11,4	17,0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	78,9	26,9	39,6	11,4	19,2
Elektro	83,5	25,2	49,5	7,8	12,6
Ernährung/Tabak	78,6	29,6	33,7	14,3	20,4
Bauwirtschaft	78,2	21,1	52,2	3,5	18,3
Handel	74,4	24,4	39,4	8,9	22,8
Dienstleistungen	78,6	23,1	48,3	6,7	17,3
Agrarwirtschaft	69,6	16,6	38,2	13,7	29,4
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	75,0	20,9	37,5	16,7	25,0
21-50 Besch.	70,6	21,8	42,1	6,4	27,2
51-100 Besch.	77,3	26,4	40,4	9,4	20,6
101-200 Besch.	81,9	26,6	43,2	11,8	14,6
über 200 Besch.	87,6	22,8	51,9	9,9	7,9

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	53,0	46,7
West	58,0	41,8
Ost	39,3	60,3
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	89,4	10,6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	76,2	23,8
Elektro	68,9	31,1
Ernährung/Tabak	58,2	41,8
Bauwirtschaft	17,6	81,7
Handel	54,5	45,5
Dienstleistungen	30,6	68,5
Agrarwirtschaft	30,4	69,6
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro	29,0	70,2
5 - 25 Mio. Euro	55,2	44,5
25 - 50 Mio. Euro	61,7	38,3
über 50 Mio. Euro	68,1	31,9

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.501 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	01. März bis 08. April 2019
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	21%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	49%	21 bis 50 Beschäftigte:	32%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	22%	51 bis 100 Beschäftigte:	26%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	24%
		Über 200 Beschäftigte:	15%

#### BRANCHENGRUPPEN

BRANCHENGRUPPEN		RECHTSFORMEN	
Chemie/Kunststoff:	9%	Einzelkaufleute:	3%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	24%	OHG/KG:	2%
Elektro:	7%	GmbH:	65%
Ernährung/Tabak:	6%	GmbH&Co.(KG):	20%
Handel:	16%	AG:	4%
Dienstleistungen:	24%	eG:	4%
Baugewerbe:	9%	Sonstige:	1%
Agrarwirtschaft:	6%		

## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

Grundlage für die VR Bilanzanalyse sind die Jahresabschlüsse (Bilanzen und Erfolgsrechnungen), welche die Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken im Rahmen ihrer Kreditantragstellung einreichen. Die Gesamtheit dieser Daten wird bei der Rechenzentrale der genossenschaftlichen FinanzGruppe, der Fiducia & GAD IT AG, erfasst. Die in die Auswertung eingehenden Daten geben kein vollständig repräsentatives Bild der Firmenkunden insgesamt, da bestimmte Firmenkundensegmente fehlen (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 Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Ende Januar 2019 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2017 eingereicht wurden.

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst 2018-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 37 Tausend auf gut 2,2 Millionen erhöht. Die Fallzahl nahm besonders im Bilanzjahr 2017 zu. Für 2017 wurde zudem ein verbessertes Verfahren zur Berechnung der Kennzahlen angewandt (siehe Ausführungen im Haupttext und im Abschnitt „Kennzahlen und Methode“). Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen können daher von den zuvor veröffentlichten abweichen.

#### FALLZAHLEN IN DEN KUNDENSEGMENTEN MITTELSTAND UND OBERER MITTELSTAND

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	53.141	2,4	2,4
2002	92.284	4,2	6,6
2003	119.147	5,4	12,0
2004	142.386	6,5	18,5
2005	158.182	7,2	25,7
2006	147.286	6,7	32,4
2007	138.369	6,3	38,7
2008	134.507	6,1	44,8
2009	133.247	6,1	50,8
2010	133.726	6,1	56,9
2011	142.849	6,5	63,4
2012	154.344	7,0	70,4
2013	158.893	7,2	77,6
2014	153.916	7,0	84,6
2015	148.787	6,8	91,4
2016	135.973	6,2	97,6
2017	53.484	2,4	100
Total	2.200.521	100	

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2019

Für das Jahr 2017 liegen derzeit etwa 53 Tausend Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die vielfach in einer

Bandweite zwischen 130 und 160 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „ - “ gekennzeichnet. Im Herbst 2019, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit weiteren Nachmeldungen für 2017 zu rechnen.

Die Kundensegmente umfassen Unternehmen und Selbständige aus fast allen Bereichen der gewerblichen Wirtschaft. Die Bereiche Öffentliche Verwaltung, Verteidigung und Sozialversicherung sowie das Kredit- und Versicherungsgewerbe sind allerdings 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 Bilanzkennzahlenanalyse 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. Die Auswahl und Definition der Kennziffern weist dabei eine große Überschneidung mit der „Diagnose Mittelstand“ des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) auf, wodurch eine Vergleichbarkeit der beiden Auswertungen gewährleistet wird.

Dem Ansatz und den Erfahrungen früherer Auswertungen der WGZ BANK folgend, werden fünf Kennziffern (Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität, Gesamtkapitalumschlag, Liquidität 2. Grades und dynamischer Verschuldungsgrad) zum Bilanzqualitätsindex zusammengefasst. Zur Berechnung des Bilanzqualitätsindex 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 unplausiblen 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 aktuellen Fall also sowohl für 2017 als auch für 2016). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2017) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2016) addiert

**DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN**

Eigenkapitalquote	= Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme <sup>1</sup>
Anlagendeckung	= langfristiges Kapital / Anlagevermögen
Bankverbindlichkeitenquote	= kurz- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken / bereinigte Bilanzsumme <sup>1</sup>
Eigenkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Eigenkapital
Gesamtkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme <sup>1</sup>
Umsatzrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Gesamtleistung <sup>2</sup>
Personalaufwandsquote	= Personalaufwand / Gesamtleistung <sup>2</sup>
Materialaufwandsquote	= Materialaufwand / Gesamtleistung <sup>2</sup>
Abschreibungsquote	= planmäßige Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen / immaterielles Vermögen und Sachanlagen
Finanzquote	= Finanzergebnis <sup>3</sup> / Gesamtleistung <sup>2</sup>
Gesamtkapitalumschlag	= Umsatz / bereinigte Bilanzsumme <sup>1</sup>
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:

<sup>1</sup>Langfristiges Kapital + Kurzfristiges Kapital + Rechnungsabgrenzungsposten

<sup>2</sup>Umsatz + Bestandsänderungen + Eigenleistungen

<sup>3</sup>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 solange 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
- Einzelunternehmen	- 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 zur 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	Anlagendeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
2008	17,8	152,4	33,1	17,8	10,8
2009	19,1	153,0	32,8	15,9	9,9
2010	20,3	152,2	31,9	18,6	10,5
2011	21,0	149,0	31,3	21,3	11,2
2012	22,0	145,6	31,4	19,1	10,2
2013	23,3	145,3	30,9	19,2	10,0
2014	25,0	145,1	29,7	20,8	10,3
2015	26,0	146,4	29,1	22,3	10,5
2016	26,8	147,1	28,3	23,5	10,7
2017	27,0	147,3	27,9	22,2	10,3

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2008	3,7	23,5	49,3	21,3	-1,0
2009	3,5	24,5	48,0	20,9	-1,0
2010	3,9	23,9	48,3	20,2	-0,9
2011	4,3	23,5	48,5	19,2	-0,9
2012	4,1	24,4	47,7	18,7	-0,8
2013	4,1	25,0	46,9	18,1	-0,8
2014	4,4	25,3	46,9	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,7	-0,6
2016	4,8	25,8	46,4	17,8	-0,5
2017	4,7	26,0	46,4	17,7	-0,5

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2008	218,9	63,6	318,3	111,9
2009	207,0	66,2	307,1	112,4
2010	208,1	67,9	320,2	115,0
2011	212,3	68,5	315,2	118,4
2012	205,5	68,2	321,8	116,6
2013	200,0	70,7	316,5	118,7
2014	200,8	72,2	300,0	123,5
2015	198,9	74,2	283,8	127,2
2016	196,9	76,1	277,3	129,7
2017	193,9	74,1	282,6	127,8

## b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2008	1,2	10,3	18,6	25,8	29,6	
2009	2,1	11,0	20,1	28,0	30,8	
2010	4,8	12,5	20,7	28,5	30,5	
2011	6,9	12,6	21,2	28,4	30,9	
2012	7,5	13,6	21,9	29,1	31,1	
2013	9,7	15,0	23,0	30,3	32,1	
2014	14,9	16,3	24,3	31,0	32,4	
2015	-	17,0	25,1	31,9	32,7	
2016	-	18,2	25,6	31,9	33,8	
2017	-	18,8	25,8	31,7	33,9	

Anlagendeckung						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2008	146,9	149,4	155,8	153,1	138,9	
2009	147,3	148,3	157,4	153,5	137,5	
2010	145,3	148,0	156,6	153,0	137,7	
2011	143,1	144,4	152,7	149,9	136,1	
2012	139,2	140,4	148,8	148,2	134,7	
2013	140,0	140,0	148,0	147,9	137,5	
2014	133,2	137,7	147,9	148,8	136,7	
2015	-	137,9	148,9	151,5	137,7	
2016	-	138,5	150,0	151,6	140,9	
2017	-	140,8	149,9	149,5	141,7	

Bankverbindlichkeitenquote						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2008	51,0	40,9	30,2	25,6	24,1	
2009	50,8	41,3	30,1	24,6	22,8	
2010	49,5	40,8	29,7	24,1	22,5	
2011	49,3	41,2	29,3	24,3	23,3	
2012	47,9	40,9	29,8	25,0	23,9	
2013	46,5	40,6	29,5	24,7	24,4	
2014	46,9	39,8	28,9	24,9	24,3	
2015	-	39,2	28,6	24,4	23,6	
2016	-	37,4	28,1	24,5	24,1	
2017	-	36,8	27,5	24,8	23,7	

Eigenkapitalrentabilität						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2008	1,6	11,7	21,3	21,6	17,2	
2009	2,3	11,5	18,4	18,1	14,6	
2010	4,1	14,3	20,6	20,9	17,4	
2011	6,7	16,6	23,6	22,8	19,3	
2012	5,1	17,0	21,2	19,8	15,2	
2013	7,7	17,7	20,9	19,0	16,1	
2014	9,9	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	-	21,5	24,3	20,8	17,5	

Gesamtkapitalrentabilität					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	15,8	14,2	10,1	8,3	7,4
2009	15,2	13,4	9,4	7,6	6,3
2010	15,8	14,3	9,9	8,3	7,3
2011	16,2	15,8	10,8	8,8	7,7
2012	14,9	14,9	9,9	8,1	6,6
2013	15,1	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	13,7	15,9	10,4	8,1	6,9
2015	-	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	-	16,8	11,0	8,6	7,4
2017	-	16,7	10,7	8,2	6,9

Umsatzrentabilität					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	8,0	5,7	3,1	2,4	2,1
2009	8,0	5,7	3,1	2,2	1,8
2010	8,8	6,4	3,4	2,7	2,4
2011	9,7	7,1	3,9	3,0	2,6
2012	9,2	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	10,0	7,4	3,9	2,8	2,3
2014	10,4	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	-	9,1	4,6	3,3	3,0
2016	-	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	-	9,2	4,8	3,3	3,0

Personalaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	24,7	26,8	24,1	17,5	14,3
2009	25,2	27,6	25,2	18,2	15,3
2010	24,7	27,2	24,7	18,3	15,1
2011	24,0	26,5	24,7	18,1	15,0
2012	24,8	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	24,6	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	22,5	28,0	27,0	20,2	16,4
2015	-	28,5	27,7	20,4	16,1
2016	-	28,9	27,8	20,1	16,3
2017	-	29,7	28,3	20,3	16,2

Materialaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	36,3	41,3	51,5	62,6	69,0
2009	35,6	40,1	50,0	61,3	67,0
2010	34,4	40,0	49,9	60,5	66,6
2011	33,7	39,4	49,6	60,7	65,6
2012	32,1	38,6	48,3	59,2	64,6
2013	31,7	37,5	47,3	58,4	64,0
2014	27,9	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	-	35,6	45,7	57,9	64,6
2016	-	34,3	45,1	57,4	64,3
2017	-	33,9	44,3	57,4	64,1

## Abschreibungsquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	22,5	23,8	22,1	17,0	15,1
2009	22,3	23,3	21,6	16,5	14,4
2010	21,4	22,4	21,1	16,5	14,6
2011	20,2	21,7	20,2	15,7	13,9
2012	20,6	21,4	19,6	15,3	13,4
2013	20,4	20,7	19,1	15,0	13,4
2014	18,9	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	-	20,5	18,9	14,7	13,3
2016	-	20,9	19,1	14,8	12,9
2017	-	21,7	18,8	15,0	12,8

## Finanzquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	-2,0	-1,3	-0,8	-0,7	-0,6
2009	-2,0	-1,4	-0,9	-0,7	-0,5
2010	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2011	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2012	-1,8	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,7	-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	-	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4

## Gesamtkapitalumschlag

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	167,5	206,0	229,6	231,3	227,6
2009	161,5	196,3	217,0	221,0	208,9
2010	158,5	195,8	216,5	221,0	212,2
2011	155,3	200,7	219,9	222,9	209,9
2012	154,9	195,0	212,0	215,8	204,3
2013	150,0	188,4	206,1	208,5	197,3
2014	133,4	190,1	205,2	205,4	196,6
2015	-	186,3	202,6	201,4	198,1
2016	-	182,6	201,3	199,3	191,0
2017	-	178,1	195,8	198,9	190,6

## Liquidität 2. Grades

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	43,5	56,7	68,4	70,8	67,1
2009	46,1	58,7	70,4	73,7	72,6
2010	47,5	60,0	71,2	74,6	74,0
2011	50,5	61,5	71,8	72,1	70,1
2012	50,9	62,6	71,0	72,2	66,2
2013	54,0	64,7	73,1	73,4	71,8
2014	63,0	66,7	74,6	73,0	70,0
2015	-	69,4	75,9	74,3	70,7
2016	-	72,3	78,2	74,6	72,6
2017	-	68,5	75,5	74,6	69,5

Dynamischer Verschuldungsgrad					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2008	271,0	265,1	325,6	405,8	445,3
2009	255,0	262,1	316,7	382,2	442,8
2010	256,7	266,0	329,9	392,5	441,3
2011	253,2	258,5	319,7	392,8	431,9
2012	265,5	258,4	323,7	393,6	484,8
2013	239,3	253,1	317,4	393,0	460,4
2014	260,7	230,1	294,6	369,7	463,5
2015	-	216,5	276,1	354,2	424,1
2016	-	205,4	268,7	344,3	387,2
2017	-	211,0	267,3	350,1	408,2

## c) Kennziffern nach Rechtsformen

Eigenkapitalquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	4,3	23,1	16,3
2009	5,7	24,8	17,5
2010	7,5	25,6	18,7
2011	9,7	26,1	19,5
2012	10,5	26,9	20,2
2013	11,5	28,6	21,4
2014	14,5	29,6	23,4
2015	17,1	30,6	24,3
2016	17,5	31,2	25,4
2017	16,0	34,0	26,1

Anlagendeckung			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	141,6	172,4	148,1
2009	142,9	173,0	148,3
2010	141,4	171,5	147,9
2011	142,2	165,8	144,5
2012	139,6	160,9	140,4
2013	141,4	163,6	139,1
2014	141,9	162,4	139,1
2015	150,4	164,5	139,8
2016	157,6	164,7	140,9
2017	156,1	167,5	141,6

Bankverbindlichkeitenquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	51,1	23,7	35,6
2009	50,7	23,5	35,4
2010	47,7	23,4	34,4
2011	47,0	23,4	33,7
2012	46,9	24,3	33,9
2013	47,5	24,1	33,2
2014	45,3	23,9	31,6
2015	45,1	23,2	30,6
2016	45,7	23,1	29,4
2017	45,0	23,0	28,9

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	10,7	19,1	17,5
2009	12,8	15,9	15,9
2010	17,6	17,7	19,0
2011	21,1	19,3	22,2
2012	21,9	16,7	20,3
2013	23,9	15,9	20,9
2014	30,7	17,2	22,7
2015	42,1	17,7	24,5
2016	50,3	19,3	24,8
2017	46,2	18,5	23,4

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	14,9	7,4	11,9
2009	14,9	6,5	11,2
2010	16,0	7,2	11,7
2011	16,4	7,8	12,5
2012	15,7	6,9	11,6
2013	16,6	6,8	11,4
2014	17,4	7,1	11,7
2015	19,0	7,3	12,0
2016	18,9	7,7	11,7
2017	18,7	7,3	11,1

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	4,9	2,0	4,3
2009	5,0	1,8	4,2
2010	5,5	2,2	4,6
2011	5,5	2,5	5,1
2012	5,5	2,3	4,9
2013	5,5	2,3	5,0
2014	5,8	2,7	5,3
2015	5,4	2,8	5,6
2016	5,1	3,2	5,6
2017	5,0	3,1	5,4

Personalaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	18,5	25,6	23,1
2009	18,9	27,0	24,0
2010	18,3	25,9	23,6
2011	18,5	25,8	23,1
2012	19,2	27,0	23,7
2013	19,1	27,7	24,3
2014	17,9	27,5	24,7
2015	15,2	28,1	25,3
2016	13,7	27,7	25,7
2017	14,1	27,7	25,9

Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	54,4	51,4	48,4
2009	53,0	49,4	47,3
2010	53,6	49,9	47,4
2011	53,9	50,2	47,7
2012	52,8	48,9	46,9
2013	52,8	48,4	46,0
2014	55,3	48,7	45,8
2015	63,7	48,3	45,4
2016	71,3	48,3	45,0
2017	70,1	48,4	45,1

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	19,3	23,5	20,8
2009	19,4	22,8	20,3
2010	18,6	22,2	19,6
2011	18,4	20,7	18,8
2012	18,2	19,7	18,3
2013	17,9	19,2	17,7
2014	17,9	18,5	17,5
2015	19,2	18,2	17,5
2016	20,0	18,2	17,5
2017	20,0	18,0	17,5

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	-1,4	-0,7	-1,0
2009	-1,4	-0,7	-1,1
2010	-1,2	-0,7	-1,0
2011	-1,1	-0,7	-0,9
2012	-1,1	-0,7	-0,9
2013	-1,0	-0,6	-0,8
2014	-0,8	-0,6	-0,7
2015	-0,5	-0,5	-0,6
2016	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,4	-0,3	-0,6

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2008	231,2	230,1	214,8
2009	222,4	215,9	203,6
2010	223,1	218,1	204,0
2011	229,0	220,2	208,5
2012	225,7	211,6	202,0
2013	234,0	202,7	196,9
2014	250,1	201,4	198,6
2015	289,5	196,3	196,6
2016	342,2	195,0	193,4
2017	341,6	193,2	190,9

<b>Liquidität 2. Grades</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2008	48,8	72,8	61,5
2009	50,6	76,4	64,0
2010	52,0	76,2	66,0
2011	54,1	76,7	66,4
2012	55,5	75,8	66,2
2013	57,9	80,0	67,7
2014	61,0	80,7	70,1
2015	65,1	83,1	71,3
2016	67,4	83,7	73,9
2017	65,7	82,0	72,1

<b>Dynamischer Verschuldungsgrad</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2008	345,4	338,9	312,5
2009	343,3	323,3	301,7
2010	316,5	354,2	311,2
2011	324,1	354,3	303,9
2012	319,3	366,6	309,6
2013	301,7	355,6	304,2
2014	270,0	351,9	285,9
2015	240,2	336,7	271,6
2016	234,8	322,6	267,3
2017	238,4	325,5	275,2

## d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

<b>Eigenkapitalquote</b>				
<b>Hauptbranche</b>	<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Baugewerbe</b>	<b>Handel</b>	<b>Dienstleistungen</b>
2008	23,0	14,4	17,3	14,2
2009	24,4	15,6	19,2	15,2
2010	24,9	16,9	20,6	16,3
2011	25,4	17,9	21,5	17,6
2012	26,4	18,9	22,3	18,2
2013	28,1	19,9	23,8	19,7
2014	30,0	21,2	25,3	21,7
2015	31,2	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	21,9	26,8	23,5
2017	32,8	22,2	27,0	23,9

<b>Anlagendeckung</b>				
<b>Hauptbranche</b>	<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Baugewerbe</b>	<b>Handel</b>	<b>Dienstleistungen</b>
2008	147,6	161,8	192,1	125,5
2009	146,1	165,7	192,2	125,0
2010	145,9	164,3	193,2	123,5
2011	142,4	160,7	189,2	121,8
2012	139,8	157,8	182,8	120,3
2013	139,5	159,4	182,9	119,9
2014	139,6	157,7	182,1	119,4
2015	139,8	160,5	181,9	121,2
2016	139,6	160,8	183,3	121,7
2017	140,8	161,8	181,5	121,2

Bankverbindlichkeitenquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	32,1	23,3	36,4	38,9
2009	32,8	22,6	35,2	38,5
2010	31,6	22,7	33,4	37,4
2011	31,6	21,3	32,9	37,0
2012	31,8	21,8	32,8	37,1
2013	31,4	21,2	32,4	36,5
2014	30,0	20,0	31,7	34,7
2015	28,9	19,0	31,7	33,7
2016	28,2	18,1	31,4	32,5
2017	27,4	17,1	31,5	32,6

Eigenkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	21,2	19,3	15,7	15,5
2009	13,9	20,2	17,3	13,6
2010	18,1	21,0	20,0	15,8
2011	21,3	24,9	21,5	18,3
2012	18,7	22,6	19,2	17,3
2013	17,9	23,4	19,4	17,6
2014	19,3	25,0	20,2	21,3
2015	19,7	25,8	22,0	24,7
2016	20,0	27,6	24,1	25,9
2017	19,2	27,2	21,9	23,4

Gesamtkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	11,4	10,2	10,4	11,1
2009	8,5	10,5	10,8	10,3
2010	9,8	10,2	11,3	10,8
2011	10,8	11,5	11,4	11,4
2012	9,6	10,4	10,2	10,7
2013	9,2	10,3	10,2	10,8
2014	9,6	10,4	10,2	11,5
2015	9,5	10,2	10,7	12,2
2016	9,6	10,5	10,8	12,5
2017	9,4	10,3	10,3	11,6

Umsatzrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	4,5	4,0	2,5	4,5
2009	3,4	4,3	2,8	4,4
2010	4,2	4,3	3,1	4,9
2011	4,7	4,9	3,2	5,4
2012	4,3	4,6	3,0	5,2
2013	4,3	4,8	3,0	5,4
2014	4,6	5,0	3,1	6,0
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	4,9	5,5	3,4	7,0
2017	5,0	5,6	3,3	6,7

Personalaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	27,4	30,3	12,4	29,9
2009	29,6	30,5	12,6	31,3
2010	28,3	30,2	12,8	30,9
2011	27,4	29,7	12,7	30,5
2012	28,1	30,3	13,1	31,7
2013	28,8	30,8	13,3	32,2
2014	29,0	31,3	13,2	32,5
2015	29,5	31,6	13,0	33,7
2016	29,5	31,6	13,1	34,4
2017	29,5	31,7	13,2	34,5

Materialaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	45,2	47,4	71,1	23,7
2009	42,9	47,2	70,6	22,5
2010	43,9	47,4	70,3	22,3
2011	44,9	47,9	70,4	22,3
2012	44,4	47,5	70,3	21,2
2013	43,8	46,8	69,9	21,2
2014	43,7	46,5	70,6	21,4
2015	43,3	46,1	71,2	20,6
2016	43,4	45,8	71,4	20,3
2017	43,6	45,3	71,3	20,5

Abschreibungsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	18,3	23,9	21,1	24,1
2009	17,6	23,9	20,6	23,4
2010	17,1	23,6	20,4	22,2
2011	16,1	22,9	19,3	21,3
2012	15,7	22,6	18,7	20,8
2013	15,2	21,9	18,1	20,0
2014	15,0	21,7	17,7	19,4
2015	14,8	21,6	17,7	19,6
2016	14,6	21,8	17,9	19,6
2017	14,6	21,7	18,0	19,4

Finanzquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2008	-1,0	-0,8	-0,9	-1,2
2009	-1,2	-0,8	-0,8	-1,3
2010	-1,1	-0,8	-0,7	-1,2
2011	-1,0	-0,7	-0,7	-1,1
2012	-1,0	-0,7	-0,6	-1,1
2013	-1,0	-0,6	-0,6	-1,0
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,9
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

<b>Gesamtkapitalumschlag</b>				
<b>Hauptbranche</b>	<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Baugewerbe</b>	<b>Handel</b>	<b>Dienstleistungen</b>
2008	194,6	203,6	277,4	198,2
2009	172,2	200,5	276,0	186,3
2010	176,2	198,5	275,3	187,7
2011	182,2	204,8	278,5	189,9
2012	177,8	198,3	270,6	184,8
2013	172,5	189,8	267,5	181,4
2014	173,2	193,6	270,2	182,9
2015	169,3	185,7	273,8	179,8
2016	165,3	182,9	275,8	178,0
2017	165,1	173,2	272,0	173,9

<b>Liquidität 2. Grades</b>				
<b>Hauptbranche</b>	<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Baugewerbe</b>	<b>Handel</b>	<b>Dienstleistungen</b>
2008	73,9	60,5	47,7	78,3
2009	76,1	63,0	51,3	79,5
2010	76,9	63,0	53,5	81,5
2011	76,5	66,7	52,2	83,2
2012	75,3	65,8	52,4	83,4
2013	77,5	66,6	54,8	86,7
2014	79,2	67,4	54,8	92,4
2015	81,0	66,9	55,5	98,4
2016	82,5	67,8	57,9	100,0
2017	79,5	62,9	57,8	97,7

<b>Dynamischer Verschuldungsgrad</b>				
<b>Hauptbranche</b>	<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Baugewerbe</b>	<b>Handel</b>	<b>Dienstleistungen</b>
2008	283,1	337,3	393,1	275,8
2009	276,9	316,6	366,7	269,9
2010	307,1	329,8	364,8	282,4
2011	305,5	321,2	364,9	272,7
2012	319,0	320,2	368,3	282,9
2013	316,4	318,0	359,6	274,6
2014	296,3	300,5	352,1	257,0
2015	284,7	298,9	326,9	235,2
2016	286,1	289,4	322,8	227,7
2017	305,0	316,3	400,9	285,4

e) Kennziffern nach Regionen

<b>Eigenkapitalquote</b>						
<b>Region</b>	<b>NW</b>	<b>BW</b>	<b>BY</b>	<b>Mitte (HE, RP, SL)</b>	<b>Nord (NI, HH, SH, HB)</b>	<b>Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)</b>
2008	18,6	18,5	16,4	15,9	17,2	19,8
2009	19,7	19,4	17,7	17,1	19,0	22,0
2010	20,2	20,2	19,3	18,5	20,5	23,7
2011	20,9	20,9	19,7	19,4	21,8	24,4
2012	21,8	22,0	20,7	20,5	22,4	26,0
2013	23,1	23,3	21,9	21,8	23,8	27,2
2014	25,2	24,8	23,6	23,9	25,3	28,2
2015	26,0	26,1	24,6	24,7	26,3	29,1
2016	26,9	27,0	25,8	25,4	26,9	29,9
2017	26,8	27,9	26,4	26,4	26,8	31,3

Anlagendeckung						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	160,1	163,4	146,5	159,8	145,7	130,2
2009	160,1	162,5	149,0	160,7	146,7	130,3
2010	157,2	163,6	151,2	162,5	144,0	129,8
2011	151,8	160,1	149,2	156,1	142,2	128,9
2012	147,7	155,9	144,6	152,4	139,5	127,8
2013	148,8	152,9	143,7	152,3	139,3	128,5
2014	147,9	152,0	144,5	153,7	138,5	129,4
2015	148,6	153,0	145,4	154,5	140,1	133,5
2016	149,4	150,9	145,2	154,2	144,0	133,4
2017	148,8	150,6	146,4	154,7	142,3	134,5

Bankverbindlichkeitenquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	31,5	31,4	35,6	33,5	36,2	31,9
2009	31,1	31,9	34,2	33,2	35,4	32,5
2010	30,5	30,9	32,7	32,4	35,0	30,4
2011	30,1	29,8	32,7	31,9	33,7	30,1
2012	30,8	29,6	32,4	31,9	33,8	29,7
2013	30,4	28,7	31,7	31,4	33,4	29,3
2014	29,2	27,7	30,5	29,5	32,0	28,7
2015	28,6	27,1	30,0	28,8	31,2	27,8
2016	28,4	26,2	28,7	28,3	30,5	27,7
2017	28,3	25,7	28,6	27,6	29,9	27,3

Eigenkapitalrentabilität						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	19,0	17,6	18,2	15,5	18,8	16,8
2009	16,2	14,2	16,7	14,5	17,9	16,5
2010	18,9	18,2	19,6	17,0	19,8	17,0
2011	21,7	21,4	21,4	20,0	22,6	18,1
2012	19,4	19,0	19,8	16,9	20,9	16,4
2013	19,3	20,0	19,9	17,5	20,6	15,8
2014	21,1	21,5	21,6	19,3	21,6	17,5
2015	22,9	22,4	22,9	20,8	23,0	19,9
2016	24,5	23,2	23,8	21,4	24,0	20,4
2017	22,7	22,1	22,4	20,5	21,9	18,4

Gesamtkapitalrentabilität						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	11,5	11,0	10,3	10,9	11,3	8,7
2009	10,2	9,1	9,9	10,4	10,9	8,9
2010	10,8	10,4	10,3	10,9	11,2	8,8
2011	11,5	11,4	10,8	11,5	11,6	9,0
2012	10,3	10,4	10,0	10,1	10,6	8,3
2013	10,0	10,3	10,1	10,1	10,5	7,8
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,2
2015	10,6	11,0	10,9	10,6	10,3	9,0
2016	10,8	10,9	11,0	10,4	10,9	9,0
2017	10,2	10,5	10,4	9,8	9,9	8,5

## Umsatzrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	3,8	4,0	3,7	3,6	3,8	2,8
2009	3,5	3,4	3,7	3,6	3,9	3,0
2010	3,9	4,1	4,1	3,9	4,2	3,2
2011	4,3	4,7	4,4	4,3	4,5	3,3
2012	4,0	4,4	4,2	3,9	4,3	3,2
2013	4,0	4,6	4,5	4,0	4,3	3,2
2014	4,3	4,9	4,8	4,3	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,4	4,6	4,6	3,8
2017	4,6	5,2	5,2	4,4	4,4	3,7

## Personalaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	23,6	25,4	22,6	23,5	22,9	21,8
2009	24,9	26,9	23,2	24,3	23,8	22,7
2010	24,2	26,1	22,9	23,8	23,3	22,3
2011	23,7	25,4	22,7	23,4	23,1	22,0
2012	24,8	26,2	23,0	24,5	24,1	23,2
2013	25,3	26,7	23,7	25,1	24,6	23,7
2014	25,6	27,1	24,0	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	26,2	27,5	24,6	26,2	24,9	24,4

## Materialaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	49,3	47,2	50,5	48,4	50,1	52,4
2009	47,6	46,0	49,4	47,6	48,4	51,5
2010	48,1	46,3	49,8	47,7	48,3	51,2
2011	48,5	46,9	49,9	47,7	48,3	51,4
2012	47,6	46,0	49,4	47,3	47,5	50,3
2013	47,0	45,1	47,9	46,4	47,2	49,2
2014	47,5	44,6	47,7	46,1	47,2	49,0
2015	47,2	44,3	46,7	46,6	47,0	48,4
2016	47,0	44,0	46,3	45,9	47,7	49,4
2017	47,1	44,6	46,7	46,4	47,9	49,8

## Abschreibungsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	22,5	23,2	20,7	22,5	19,3	17,7
2009	22,1	22,5	20,1	22,2	19,2	17,3
2010	21,4	21,8	19,7	21,7	18,2	17,1
2011	20,1	20,7	18,8	20,5	17,8	16,3
2012	19,6	20,2	18,4	20,3	17,2	16,1
2013	18,7	19,6	18,0	19,6	16,7	15,9
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	16,0
2015	17,8	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,6	18,7	18,0	19,1	16,6	16,5
2017	17,5	18,3	17,8	19,0	16,4	16,4

Finanzquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
2009	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
2010	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
2011	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
2012	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
2013	-0,7	-0,8	-0,8	-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

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	234,5	208,3	205,5	223,9	224,3	208,5
2009	219,0	193,2	194,8	213,9	213,8	202,3
2010	219,1	196,5	197,5	215,8	213,4	198,4
2011	222,9	201,3	201,5	218,6	215,9	202,6
2012	215,4	195,1	193,4	211,2	209,6	195,7
2013	208,5	189,8	188,2	204,3	204,7	189,9
2014	209,9	191,4	190,6	208,3	202,7	190,6
2015	205,6	187,9	188,6	206,9	199,3	198,3
2016	203,3	186,0	185,3	203,1	205,2	193,8
2017	200,9	181,7	181,8	199,5	202,2	192,2

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	64,4	65,8	58,8	63,9	63,4	64,4
2009	67,1	67,4	61,4	66,2	67,3	66,9
2010	67,2	70,2	65,2	68,3	68,5	66,1
2011	66,7	70,7	67,8	68,9	69,7	67,1
2012	66,6	70,3	66,7	68,9	69,8	68,2
2013	69,3	71,4	69,1	71,2	73,1	69,8
2014	72,0	73,8	70,3	74,3	70,9	72,8
2015	73,9	75,6	72,5	76,6	71,4	77,6
2016	75,6	77,1	75,1	79,1	74,3	77,3
2017	72,6	75,5	72,4	76,6	71,6	78,3

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2008	289,8	301,5	350,8	314,0	324,3	374,6
2009	287,5	293,4	327,5	303,7	313,1	348,8
2010	300,5	317,4	335,4	316,9	322,3	361,2
2011	301,8	307,9	331,3	305,1	317,9	358,1
2012	317,4	315,1	334,2	312,7	320,6	347,7
2013	311,8	303,5	324,0	308,1	320,4	351,6
2014	296,9	283,5	301,5	287,4	314,5	334,5
2015	282,3	265,5	279,8	280,2	304,8	291,8
2016	284,2	263,6	269,5	281,7	277,2	294,1
2017	287,8	276,1	282,9	287,5	293,9	287,6

## 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), 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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2019 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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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 neuen Anlageempfehlung 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](http://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. Reuters, Bloomberg, VWD, Markt), 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**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** 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“, and / 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 in allen zuvor genannten Ländern 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.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf 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 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 Umsatzziele, 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 Wertpapiernebenleistungen. 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 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 Empfehlungen und Meinungen 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 Dokuments 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 Limited

Weder 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 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 Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens 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 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 oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

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 FIRMIENKUNDENGESCHÄFT 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 Ortoff	Bereichsleiter Zentralbereich Firmenkunden	stephan.ortoff@dzbank.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 99 46 1
Wencke Ginkel	Leiterin Weiterentwicklung Firmenkundengeschäft	wencke.ginkel@dzbank.de	+49 - (0)69 - 7447 - 19 09