

# Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

Ausgabe Herbst 2017



## Volkswirtschaft

Nummer 7  
20.12.2017

### Inhalt

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Einleitung</b>  | <b>2</b>  |
| <b>VR Mittelstandsumfrage</b>  | <b>3</b>  |
| Mittelstand und Konjunktur: 2017 verlief erfolgreich                     | 3         |
| Geschäftslage im Mittelstand erklimmt Allzeithoch                        | 4         |
| VR Mittelstandsindikator auf Sechs-Jahres-Hoch                           | 10        |
| Auslandsaktivität bleibt auf hohem Niveau                                | 12        |
| Deutscher Mittelstand vor allem in Europa aktiv                          | 13        |
| Nachfolgeproblematik bewegt den Mittelstand                              | 15        |
| Aktuelle Problemfelder: Facharbeitermangel bereitet immer größere Sorgen | 18        |
| Sehr hohe Zufriedenheit mit der Hausbank                                 | 20        |
| Finanzierungsbedarf steigt erneut  | 21        |
| Fazit  | 22        |
| <b>VR Bilanzanalyse</b>  | <b>23</b> |
| Korrektur auf hohem Niveau   | 23        |
| <b>Schlussbetrachtung</b>  | <b>27</b> |
| <b>Anhang: VR Mittelstandsumfrage</b>                                    | <b>28</b> |
| Methode und Statistik  | 34        |
| <b>Anhang II: VR Bilanzanalyse</b>                                       | <b>35</b> |
| Beschreibung des Datensatzes   | 35        |
| Kennzahlen und Methode   | 36        |
| Tabellenanhang   | 40        |
| <b>I. Impressum</b>  | <b>54</b> |
| <b>Editor:</b><br>Dr. Claus Niegsch, Economist                           |           |

## EINLEITUNG

2017 war sowohl für den Mittelstand als auch für die gesamte deutsche Wirtschaft ein gutes Jahr. Vor allem die Inlandsnachfrage sorgte für ein gegenüber dem Vorjahr nochmals dynamischeres Wirtschaftswachstum. Aber auch die Exporte haben erneut merklich zulegen können, wenn auch nicht ganz so stark wie die Importe.

Da die mittelständischen Unternehmen in Deutschland immer noch vor allem auf ihrem Heimatmarkt engagiert sind, kommt ihnen die gestiegene Nachfrage aus dem Inland entgegen. Sowohl die privaten Haushalte und der Staat, als auch die Unternehmensinvestitionen tragen dazu bei. Die solide Entwicklung der Bauinvestitionen hält weiter an, aber auch die Ausrüstungsinvestitionen legen wieder deutlicher zu.

Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse dieser Mittelstandsstudie, dass die mittelständischen Unternehmen ihren Blick auch ins Ausland richten. Besonders von Interesse sind dabei die europäischen Nachbarn. Da sich die Erholung im Euro-Raum gefestigt hat, können die dort engagierten Unternehmen zusätzlich von der steigenden Nachfrage aus den Euro-Ländern profitieren. Negative Auswirkungen der Euro-Stärke gibt es für die Mittelständler angesichts ihrer mehrheitlichen Ausrichtung hin zum Inland und zu den europäischen Nachbarn zudem kaum.

Insgesamt bleiben die Rahmenbedingungen positiv. Niedrige Zinsen und ein stabiler Arbeitsmarkt halten den privaten Konsum und den Wohnungsbau am Laufen und die Bauwirtschaft kann zusätzlich auf Aufträge zur Sanierung der in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten vernachlässigten Infrastruktur hoffen. Damit sollten sich die Mittelständler weiter über eine solide Nachfrage freuen können.

Es gibt aber auch Risiken. Allerdings sollten sich die negativen Auswirkungen der ursprünglich befürchteten Abschottung des US-Marktes nach der Wahl Donald Trumps zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten in Grenzen halten. Für den Mittelstand gilt dies im Besonderen, da nur etwa ein Viertel der Unternehmen überhaupt geschäftlich in Richtung USA blickt.

Auch wenn Großbritannien mittlerweile nur noch eine etwas größere Bedeutung für den deutschen Mittelstand zukommt als den Vereinigten Staaten, dürften viele mittelständische Unternehmen die Auswirkungen des bevorstehenden Brexit zu spüren bekommen. Außerdem machen sich auch die gegenüber dem Vorjahr merklich gestiegenen Ölpreise schon jetzt bei den Kosten der Mittelständler bemerkbar. Allerdings bleibt das Ölpreisniveau im langjährigen Vergleich weiterhin relativ niedrig und der Höhenflug des Euro mildert den Anstieg sogar etwas ab. Dennoch schlagen diese Aspekte auf die Erwartungen der mittelständischen Unternehmen durch.

Unsere Mittelstandsumfrage gibt es bereits seit dem Jahr 1995. Zudem haben der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und die DZ BANK AG seit mittlerweile vier Jahren ihre Kräfte im Bereich der Mittelstandsanalyse gebündelt, um gemeinsam diesen Mittelstandsbericht zu verfassen. Der Mittelstand ist ein wichtiger Bestandteil der deutschen Wirtschaft und damit immer auch ein lohnenswertes Ziel für eine detaillierte Analyse. Diese Analyse konzentriert sich dabei nicht allein auf die wirtschaftliche Entwicklung der mittelständischen Unternehmen, sondern beleuchtet auch weitere Aspekte. So wird in dieser Ausgabe ein Auge auf die viele Mittelständler betreffende Nachfolgeproblematik geworfen.

**2017 war ein gutes Jahr für die deutsche Wirtschaft und den Mittelstand**

**Mittelstand kommt anhaltend solide Inlandsnachfrage zu Gute, ...**

**... aber auch die zunehmende Orientierung zu den europäischen Nachbarn**

**Rahmenbedingungen bleiben positiv**

**Negative Auswirkungen der befürchteten Abschottung des US-Marktes halten sich bisher in Grenzen**

**Auswirkungen des Brexit werden sich erst zukünftig zeigen**

**Gestiegenes Ölpreisniveau wurde vom Euro-Höhenflug gemildert**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Mittelstand und Konjunktur: 2017 verlief erfolgreich

Für den deutschen Mittelstand gab es im bisherigen Verlauf dieses Jahres keinen Anlass zum Klagen. 2017 verlief dank der anhaltend guten Rahmenbedingungen sowohl für die Mittelständler als auch für die deutsche Wirtschaft sehr erfolgreich. Im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren war es zudem nicht nur der Inlandsmarkt, der die deutsche Wirtschaft antrieb. Auch die Auslandsnachfrage – insbesondere der europäischen Nachbarn – trug zur erfreulichen Entwicklung bei. Allerdings haben sich auch die Importe deutlich erhöht.

Insgesamt ist die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr preisbereinigt um 2,0 Prozent gegenüber den ersten sechs Monaten des vorangegangenen Jahres gewachsen. Saison- und kalenderbereinigt ist dies das höchste Wachstum seit immerhin drei Jahren. Besonders der Konsum der privaten Haushalte und des Staates, aber auch die Investitionen in Ausrüstungen, Bauten und sonstige Anlagen haben zu dem guten Ergebnis beigetragen.

Die gute Konjunktur spiegelt sich auch in der positiven Stimmung der mittelständischen Unternehmen wider. Die Bewertung der aktuellen Geschäftslage fiel nochmals positiver aus als im Frühjahr und erreicht damit erneut ein Allzeithoch. Jedoch sind die Mittelständler angesichts der überaus guten aktuellen Lage nicht davon überzeugt, dass sich dieses Wachstumstempo immer weiter fortsetzen wird. Dementsprechend sind ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate etwas weniger optimistisch ein als noch im Frühjahr.

Die kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland erfreuen sich derzeit einer sehr soliden Nachfrage. Sie sind sich der möglichen zukünftigen Risiken aber durchaus bewusst. Dabei kann es sich sowohl um internationale Entwicklungen wie etwa den bevorstehenden Brexit handeln, welche die gesamte deutsche Konjunktur belasten könnten, als auch um Probleme, welche die Unternehmen direkter betreffen wie beispielsweise den Fachkräftemangel oder eine möglicherweise anstehende Nachfolgeregelung.

**Anhaltend gute Rahmenbedingungen sorgen für ein erfolgreiches Jahr 2017**

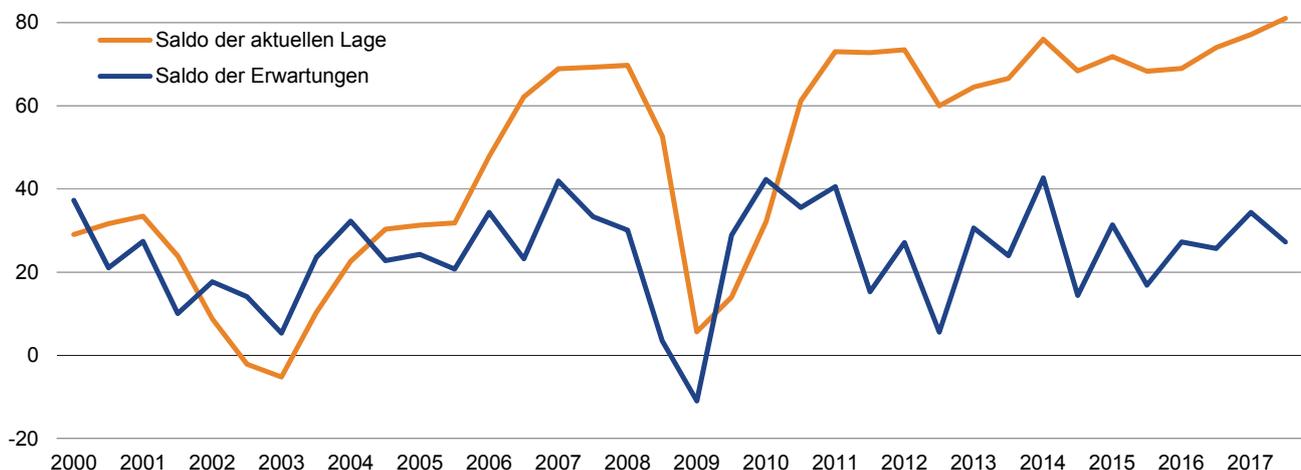
**Deutsche Wirtschaft wächst im ersten Halbjahr um 2,0 Prozent**

**Geschäftslage ist gegenüber dem Frühjahr weiter gestiegen, ...**

**... aber Erwartungen trübten sich etwas ein**

**Mögliche Risiken erhöhen jedoch die Skepsis leicht**

### GESCHÄFTSLAGE UND GESCHÄFTSERWARTUNGEN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

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

## Geschäftslage im Mittelstand erklimmt Allzeithoch

Noch nie zuvor in der mittlerweile 22-jährigen Geschichte unserer Mittelstands Umfrage bewerteten die Mittelständler in Deutschland ihre aktuelle Geschäftslage so gut wie zurzeit. Das ohnehin schon sehr gute Ergebnis aus dem Frühjahr wird nochmals überboten: Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen steigt von 77,1 Punkten auf 81,0 Punkte und übertrifft den langjährigen Durchschnittswert von 42,7 Punkten bei weitem. Die aktuelle Geschäftslagebewertung erklimmt damit schon zum zweiten Mal in Folge ein neues Allzeithoch.

Nur noch 9,2 Prozent der Mittelständler bewerten ihre aktuelle Lage „schlecht“ oder „eher schlecht“. Dieses Ergebnis fällt damit so niedrig aus wie noch nie. Im Frühjahr waren es noch 11,3 Prozent. Dagegen schätzen mit 90,2 Prozent erstmals mehr als neun von zehn mittelständischen Unternehmen in Deutschland ihre Geschäftslage mit „gut“ oder „sehr gut“ ein (Frühjahr: 88,4 Prozent).

Wie schon in den vergangenen Umfragen steigt die Zufriedenheit der Unternehmen mit ihrer Größe. Allerdings haben die großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten ihre Geschäftslage in diesem Herbst gegen den allgemeinen Trend nicht ganz so gut bewertet wie noch im Frühjahr. Ihr weiterhin hoher Antwortsaldo von 83,0 Punkten liefert aber keinerlei Anlass zur Besorgnis. Merklich besser als noch vor sechs Monaten bewerten dagegen die kleinen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten mittlerweile ihre aktuelle Lage.

Auch auf Branchenebene fällt die Bewertung der aktuellen Lage weitgehend positiv aus. Allerdings hat sich der Antwortsaldo in den vergangenen sechs Monaten in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie in der Agrarwirtschaft leicht verschlechtert. Von ihrem ohnehin bereits hohen Niveau nochmals verbessert hat sich die aktuelle Lage demgegenüber im Handel, im Dienstleistungsgewerbe und besonders deutlich im Ernährungsgewerbe, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, in der Elektroindustrie sowie im Bau, der ein neues Rekordhoch verzeichnet. Damit ist der Bau seit dem Frühjahr 2016 die zufriedenste Branche im Mittelstand. Insgesamt zeigt sich, dass sowohl die vor allem inlandsorientierten Branchen als auch die stärker von der Auslandsnachfrage abhängigen Industriebranchen sehr zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage sind.

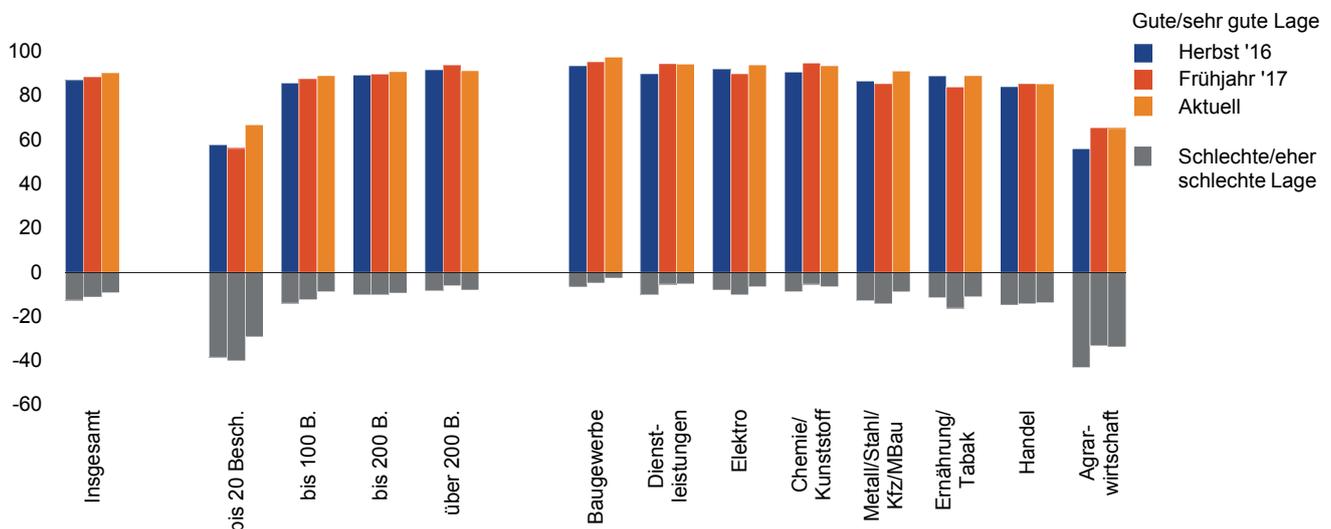
## Aktuelle Lage erneut auf Rekordhoch

## Neun von zehn Mittelständlern mit Geschäftslage zufrieden

## Zufriedenheit steigt tendenziell mit der Unternehmensgröße

## Bauunternehmen schon seit Frühjahr 2016 mit bester aktueller Lage

AKTUELLE GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖÙE (IN PROZENT)



**Geschäftserwartungen trüben sich ein**

Obwohl sich die aktuelle Lage in diesem Herbst auf Rekordniveau befindet, bedeutet das nicht automatisch, dass die mittelständischen Unternehmen in Deutschland von einer ungebremsten Fortsetzung des aktuellen Booms ausgehen. Dies zeigt das aktuelle Ergebnis des Saldos der Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate, der gegenüber dem guten Ergebnis vom Frühjahr (34,4 Punkte) merklich auf 27,3 Punkte zurückgefallen ist. Trotz dieses Rückgangs bleiben die Mittelständler weiterhin mit großer Mehrheit optimistisch. Zudem fällt die Einschätzung der Geschäftserwartungen in diesem Herbst immer noch etwas besser aus als vor einem Jahr. Auch der langjährige Mittelwert von 23,4 Zählern wird weiter überschritten.

Die aktuelle Eintrübung der Geschäftserwartungen zieht sich durch alle Größenklassen. Während jedoch bei den Unternehmen mit mehr als 20 Beschäftigten lediglich das gute Ergebnis vom Frühjahr leicht nach unten korrigiert wurde und der langjährige Durchschnitt weiterhin merklich übertroffen wird, ist dies bei den kleinen Mittelständlern mit bis zu 20 Beschäftigten nicht mehr der Fall. Bei diesen Unternehmen überwiegt nun ein leichter Pessimismus hinsichtlich ihrer zukünftigen Entwicklung.

Die in diesem Herbst weniger optimistischen Geschäftserwartungen betreffen fast alle Branchen. Die einzige positive Ausnahme ist der Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der auf ein beschleunigtes Investitionswachstum setzt und von den hier betrachteten Branchen nun die höchsten Geschäftserwartungen aufweist. Aber selbst bei den anderen Branchen, deren Erwartungen sich alle gegenüber dem Frühjahr eingetrübt haben, bleiben die Optimisten weiterhin deutlich in der Mehrheit.

Den stärksten Rückgang bei den Geschäftserwartungen weist in der aktuellen Umfrage das Baugewerbe auf. Diese Entwicklung dürfte zu einem beträchtlichen Teil auf dessen außergewöhnlich hohe Bewertung der aktuellen Lage in diesem Herbst, die in dieser Höhe kaum zu wiederholen ist, sowie auf das bevorstehende Winterhalbjahr zurückzuführen sein. Mit einem Antwortsaldo von 18,3 Zählern liegen die Erwartungen aber noch weit über ihrem langjährigen Durchschnitt von 9,4 Zählern und übertreffen auch das Ergebnis aus dem Vorjahr.

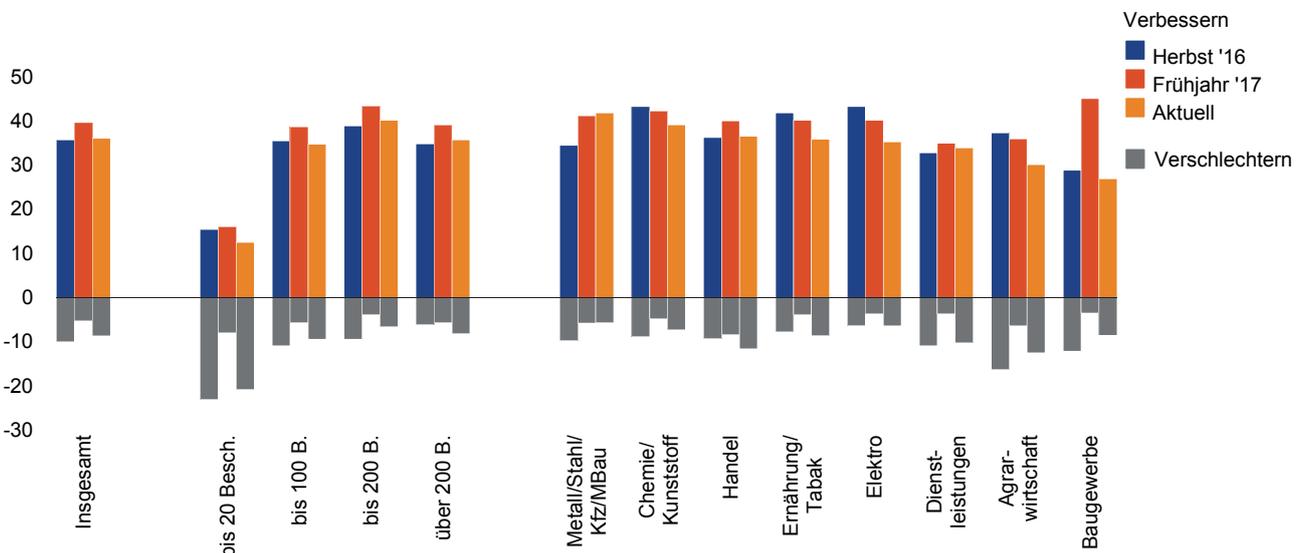
**Geschäftserwartungen sinken**

**Eintrübung bei Erwartungen zieht sich durch alle Größenklassen**

**Nur im Metall-, Automobil- und Maschinenbau steigen die Erwartungen**

**Baugewerbe mit stärkstem Rückgang**

**ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Personaloffensive im Mittelstand wird weiter fortgesetzt

Gesamtwirtschaftlich betrachtet zeigen sich am Arbeitsmarkt bereits erste Zeichen einer Anspannung. Das Herbstgutachten der führenden wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstitute in Deutschland nennt als Beispiel hierfür, dass es immer mehr offene Stellen gibt, deren Besetzung immer länger dauert. Insbesondere in der Bauindustrie beeinträchtigt der Arbeitskräftemangel bereits die Produktion. Der Fachkräftemangel macht sich also zunehmend bei den Unternehmen bemerkbar, was natürlich auch den Mittelstand betrifft.

Daher ist es sehr begrüßenswert, dass die mittelständischen Unternehmen ihre nun bereits seit dem Jahr 2010 andauernde Personaloffensive auch im nächsten Jahr weiter fortsetzen wollen. Mit einer solchen Maßnahme verbunden mit dem Halten der eigenen Mitarbeiter sorgen die Mittelständler gleichzeitig für einen sich zukünftig weiter verschärfenden Fachkräftemangel vor.

Im nächsten halben Jahr wollen immerhin 27,8 Prozent der Mittelständler zusätzliches Personal einstellen. Dieser Wert übertrifft das Ergebnis vom Frühjahr, als 26,7 Prozent einen Personalaufbau planten. Personal abbauen wollen dagegen 7,0 Prozent, ein marginal schlechteres Ergebnis als vor sechs Monaten (6,5 Prozent). Der Saldo aus geplantem Personalauf- und -abbau fällt mit 20,8 Punkten so hoch aus wie seit drei Jahren nicht mehr. Damit liegt er weit über seinem langjährigen Mittelwert in Höhe von 6,3 Punkten. Zudem stellt der aktuelle Wert das viertbeste Ergebnis überhaupt dar.

Im vergangenen halben Jahr haben die mittelständischen Unternehmen ihren Personalstand bereits kräftig erhöht. Immerhin 38,4 Prozent der befragten Unternehmen bauten in den vergangenen sechs Monaten Personal auf. Lediglich 9,9 Prozent haben im gleichen Zeitraum ihren Personalbestand gesenkt. Damit fiel die Personaloffensive im Mittelstand im vergangenen halben Jahr nochmals deutlich expansiver aus, als die Unternehmen es in der Frühjahrsumfrage angekündigt hatten. Dabei haben insbesondere die großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten sowie die mittelständischen Unternehmen in der Investitionsgüterindustrie sowie im Dienstleistungssektor ihr Personal aufgebaut.

### Arbeitsmarkt zeigt Zeichen der Anspannung

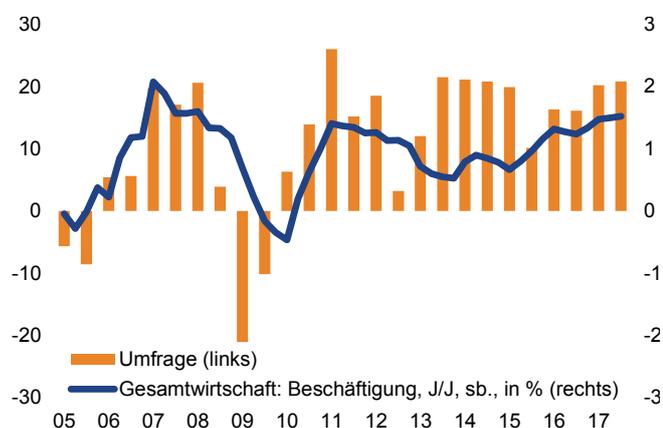
### Mittelständler setzen Personaloffensive weiter fort

### Maßnahme gegen Fachkräftemangel

### Saldo aus Personalauf- und -abbau so hoch wie seit drei Jahren nicht

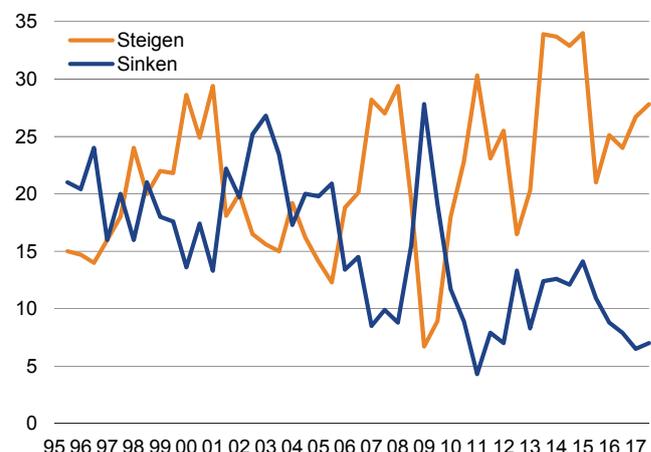
### Tatsächlicher Personalaufbau im vergangenen halben Jahr übertraf Erwartungen deutlich

BESCHÄFTIGUNG: UMFRAGESALDO UND IST-ENTWICKLUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Bundesbank

ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES PERSONALBESTANDS (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Damit verbesserten sich nicht nur die Beschäftigungserwartungen gegenüber der vorangegangenen Umfrage. Auch die tatsächliche Entwicklung des Personalbestands im Mittelstand verlief im vergangenen halben Jahr expansiver als im Herbst/Winter 2016/17, als „lediglich“ ein Drittel der Mittelständler Personal aufgebaut und 12,8 Prozent ihren Personalbestand gesenkt haben.

Dabei haben die ostdeutschen Mittelständler das Tempo der westdeutschen Unternehmen nicht halten können. Während im Westen 41,6 Prozent der befragten Mittelständler im vergangenen halben Jahr ihr Personal aufgebaut haben, waren es im Osten „nur“ 29,7 Prozent. Auch bei den Beschäftigungserwartungen fallen die ostdeutschen Mittelständler zurück. Allerdings ist der Unterschied hier etwas geringer. Der Saldo der Beschäftigungserwartungen beträgt im Osten 13,5 Prozent. Im Westen sind es 23,5 Prozent. Immerhin liegen beide Ergebnisse weit über ihrem jeweiligen langjährigen Durchschnittswert.

Auch wenn die Beschäftigungserwartungen in diesem Herbst insgesamt positiver ausfallen als im Frühjahr, betrifft dies keineswegs alle Unternehmensgrößen und Branchen gleichermaßen. So planen etwa die kleinen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten inzwischen sogar mehrheitlich ihr Personal zu verringern. Dagegen hat sich der Saldo der Beschäftigungserwartungen in den anderen Größenklassen gegenüber der Frühjahrsumfrage positiv entwickelt.

Auf Branchenebene entzieht sich nur die Agrarwirtschaft der Beschäftigungsoffensive im Mittelstand. Die landwirtschaftlichen Betriebe planen im Gegensatz zu allen anderen Branchen mehrheitlich einen leichten Personalabbau. Allerdings wollen die Mittelständler im Dienstleistungsgewerbe, in der Chemie- und Kunststoffindustrie, im Baugewerbe und in der Elektroindustrie die Geschwindigkeit ihres Personalaufbaus gegenüber dem Frühjahr verringern. Dennoch plant die Elektroindustrie wie schon im Frühjahr den expansivsten Personalaufbau.

Im Vergleich zum Frühjahr deutlich mehr Personal einstellen wollen demgegenüber die Mittelständler im Handel, im Ernährungsgewerbe und im Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Hier bestand allerdings auch noch (merklicher) Nachholbedarf.

**Tatsächliche Entwicklung des Personalbestands verlief expansiver als erwartet**

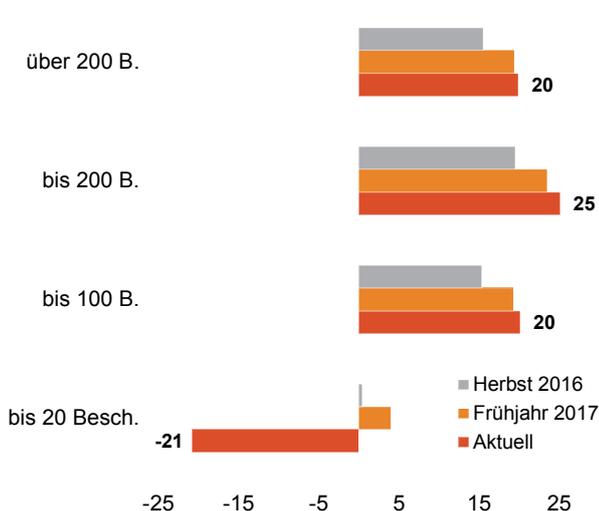
**Personaloffensive der ostdeutschen Mittelständler fällt weniger expansiv aus**

**Nur die kleinen Unternehmen ...**

**... und die Agrarwirtschaft nehmen an der Personaloffensive nicht teil**

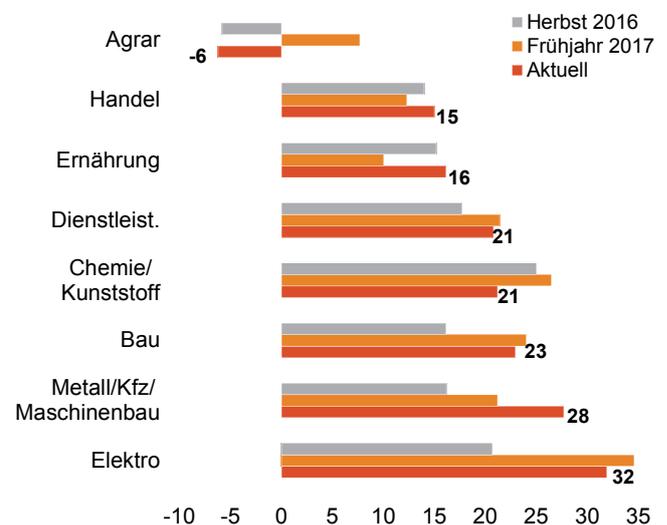
**Handel, Ernährungsgewerbe und Metall-, Kfz- und Maschinenbau planen expansiveren Personalaufbau**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Investitionsneigung steigt auf Rekordniveau

Die Investitionen nehmen angesichts der guten wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland wieder an Fahrt auf. Die Investitionsneigung im Mittelstand war noch nie so hoch wie in diesem Herbst: 81,8 Prozent der mittelständischen Unternehmen planen, in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen zu investieren. Bereits im Frühjahr fiel dieser Wert mit 81,1 Prozent sehr hoch aus. Das Rekordhoch bei der aktuellen Geschäftslage lässt die Unternehmen auch über einen Kapazitätsausbau nachdenken.

Die hohe Investitionsneigung liegt mittlerweile nicht mehr nur an den anhaltend niedrigen Zinsen, welche die Bauinvestitionen beflügelt haben. Auch die Ausrüstungsinvestitionen haben im bisherigen Verlauf dieses Jahres bereits merklich gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum zugelegt. Die solide Nachfrage aus dem In- und Ausland sorgt für mittlerweile wieder deutlich stärker ausgelastete Kapazitäten. Damit erhöht sich auch die Wahrscheinlichkeit, dass sie mittel- bis längerfristig erweitert werden.

Dementsprechend steigt auch das geplante Investitionsvolumen leicht. 29 Prozent der Mittelständler mit Investitionsabsicht planen, ihr Investitionsvolumen zu erhöhen. immerhin das beste Ergebnis seit Frühjahr 2016. In der Frühjahrsumfrage dieses Jahres waren es 27,8 Prozent.

Wie schon in den vergangenen Umfragen zu beobachten war, steigt auch in diesem Herbst die Investitionsneigung tendenziell mit der Umsatzgröße. Dieser Trend erweist sich als sehr stabil. Zwar ist die Investitionsneigung selbst bei den Unternehmen mit weniger als 5 Mio. Euro Umsatz je Jahr auf mittlerweile 74,1 Prozent geklettert. Bei den Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz über 50 Mio. Euro sind es aber beträchtliche 92,2 Prozent. Gegenüber unserer Frühjahrsumfrage sind beide Werte gestiegen.

Eine Investitionsneigung von rund 92 Prozent weisen auch die mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie in der Elektroindustrie auf. Die geringste Investitionsneigung zeigen die Mittelständler im Handel. Selbst hier beträgt sie allerdings noch über 74 Prozent. Den stärksten Anstieg gegenüber dem Frühjahr kann die Agrarwirtschaft verbuchen. Hier stieg die Investitionsneigung nicht zuletzt wegen der höheren Preise für Agrarerzeugnisse von 72 Prozent auf 83 Prozent.

### Investitionstätigkeit so hoch wie noch nie, wegen ...

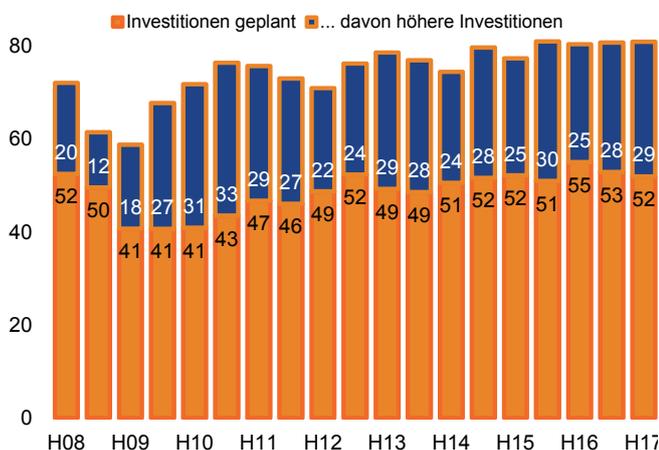
**... solider Nachfrage, ausgelasteter Kapazitäten und niedriger Zinsen**

**29 Prozent der Mittelständler mit Investitionsabsicht planen höheres Investitionsvolumen**

**Investitionsneigung steigt tendenziell mit der Umsatzgröße**

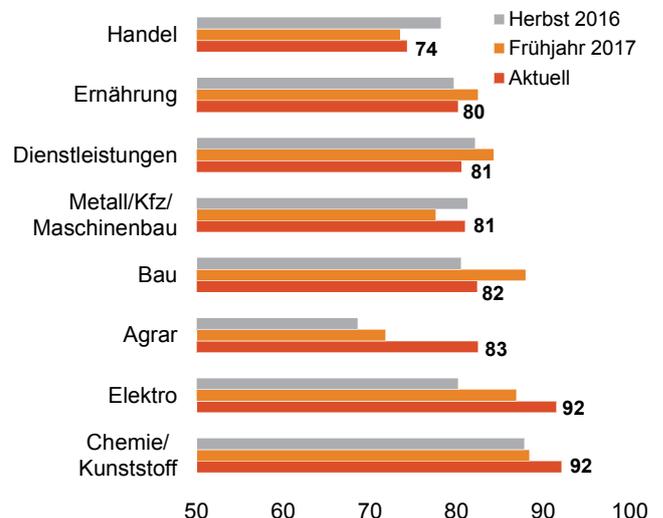
**Agrarwirtschaft mit stärkstem Anstieg der Investitionsneigung**

INVESTITIONSPLANUNGEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

INVESTITIONSPLANUNGEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Absatz- und Verkaufspreise steigen weiter

Die im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegenen Ölpreise haben bereits seit Dezember vergangenen Jahres zu einem spürbaren Anstieg der Verbraucherpreise geführt. Seit Januar konnten zudem auch die Erzeugerpreise merklich zulegen. Allerdings scheint der Ölpreisanstieg mittlerweile an Fahrt verloren zu haben, die Rohölpreise stagnieren derzeit tendenziell auf dem erreichten höheren Niveau. Zudem sorgt der gestiegene Wechselkurs des Euro hier für eine Entlastung der deutschen Unternehmen und Verbraucher, so dass ein weiterer Energiekostendruck abgesehen von den Strompreisen erst einmal nicht zu erwarten ist.

Dennoch beklagen sich derzeit 51,3 Prozent der befragten Unternehmen über die in den vergangenen sechs Monaten gestiegenen Kosten (Frühjahr: 47,9 Prozent). Eine weitere Kostensteigerung für die nächsten sechs Monate erwarten immerhin noch 40,5 Prozent. Daher versuchen die Unternehmen die steigenden Kosten zumindest teilweise auf ihre Kunden zu überwälzen.

Dies gelang ihnen in den vergangenen Monaten durchaus. Immerhin 27,3 Prozent der Mittelständler konnten ihre Absatz- und Verkaufspreise erhöhen (Frühjahr: 26,9 Prozent). Nur 6,7 Prozent mussten sie senken (Frühjahr: 9,6 Prozent). Angesichts ihrer guten Auslastung und der anhaltend hohen Nachfrage konnten die Mittelständler im Baugewerbe die weitaus stärksten Preiserhöhungen durchsetzen. Über 40 Prozent der Befragten meldeten hier gestiegene Preise. Aber selbst in der Agrarwirtschaft ließen sich mehrheitlich Preiserhöhungen durchsetzen. Dies war vor einem halben Jahr noch nicht der Fall gewesen.

Auch für das nächste halbe Jahr planen die Mittelständler Erhöhungen ihrer Absatz- und Verkaufspreise. Die Absatzpreiserwartungen stiegen von 20,3 Punkten auf 23,9 Punkte, immerhin das fünftbeste Ergebnis seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage. In allen Branchen sollen die Preissteigerungen die Preisreduzierungen übertreffen. Die geringsten Absatzpreiserwartungen, also den kleinsten Saldo zwischen geplanten Preiserhöhungen und Preissenkungen, weist derzeit die Elektroindustrie mit 13 Zählern auf. Dagegen fallen die Absatzpreiserwartungen bei den Dienstleistungsunternehmen mit einem neuen Rekordhoch von rund 30 Punkten vergleichsweise hoch aus. Im Frühjahr waren es noch lediglich 14 Punkte.

### Verbraucher- und Erzeugerpreise haben 2017 auch wegen gestiegener Rohölpreise zugelegt

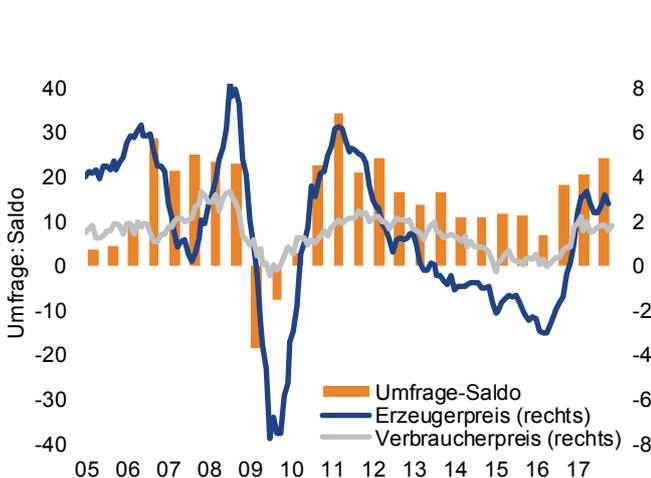
### 51,3 Prozent klagen über gestiegene Kosten

### Mittelständler im Bau konnten die weitaus stärksten Preiserhöhungen durchsetzen

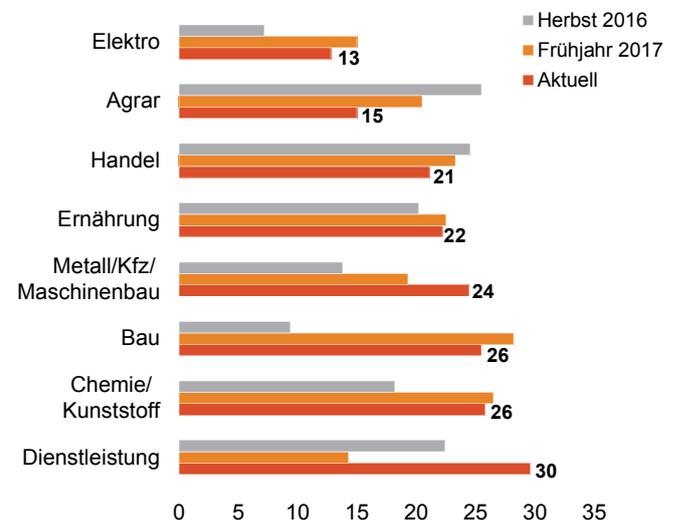
### Preise sollen weiter steigen

### Absatzpreiserwartungen bei Dienstleistern auf neuem Rekordniveau

ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG



ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Statistisches Bundesamt

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## VR Mittelstandsindikator auf Sechs-Jahres-Hoch

Die überwiegend gute Entwicklung der Teilindikatoren hat dazu geführt, dass sich der VR Mittelstandsindikator als Gesamtindikator nochmals leicht gegenüber seinem ohnehin schon sehr guten Ergebnis vom Frühjahr verbesserte. Er stieg von 38,0 Punkten auf 38,3 Punkten und übertrifft damit seinen langjährigen Mittelwert von 19,9 Punkten bei weitem. So hoch war der VR Mittelstandsindikator zuletzt vor mehr als sechs Jahren. Außerdem erzielt er damit das zweitbeste Ergebnis seit dem Start unserer Mittelstandsumfrage vor 22 Jahren.

Gegenüber der Frühjahrsumfrage haben sich die Teilindikatoren aktuelle Lage, Beschäftigungserwartungen und Absatzpreiserwartungen zum Teil merklich verbessert. Gegen den allgemeinen Positivtrend verschlechtert haben sich lediglich die Geschäftserwartungen. Die zunehmende Skepsis der Mittelständler über ihre zukünftige Entwicklung hat somit ein noch besseres Ergebnis des VR Mittelstandsindikators verhindert.

Die Vorsicht der mittelständischen Unternehmen hinsichtlich ihrer Geschäftserwartungen ist ein bedeutender Unterschied der Ergebnisse unserer aktuellen Herbstumfrage zum Geschäftsklimaindex des ifo Instituts, der sich in den vergangenen Monaten von Rekordhoch zu Rekordhoch hangelte. Dennoch lässt sich als Fazit zu beiden Umfragen festhalten, dass die Stimmung der deutschen Unternehmen in diesem Herbst im Mittelstand und insgesamt überaus gut ist.

Langfristig zeigen der ifo Geschäftsklimaindex und der VR Mittelstandsindikator einen weitgehend ähnlichen Verlauf. Die Mittelständler in Deutschland sind jedoch kontinuierlich etwas besserer Stimmung als die im ifo Geschäftsklima erfasste Unternehmensgesamtheit. Auch zurzeit übertrifft der VR Mittelstandsindikator das aktuelle Niveau des ifo Geschäftsklimas, obwohl er dessen derzeitige Rekordjagd nicht mitmacht.

Auch in diesem Herbst bleiben die mittelständischen Bauunternehmen an der Spitze des VR Mittelstandsindikators. Sie haben sich gegenüber ihrem Rekordergebnis vom Frühjahr (50,0 Punkte) aber merklich auf 44,3 Punkte verschlechtert, was auf niedrigere Ergebnisse bei den Teilindikatoren Geschäftserwartungen, Beschäftigungserwartungen

**VR Mittelstandsindikator klettert auf höchsten Stand seit Frühjahr 2011**

**Zweitbestes Ergebnis in den 22 Jahren unserer Mittelstandsumfrage**

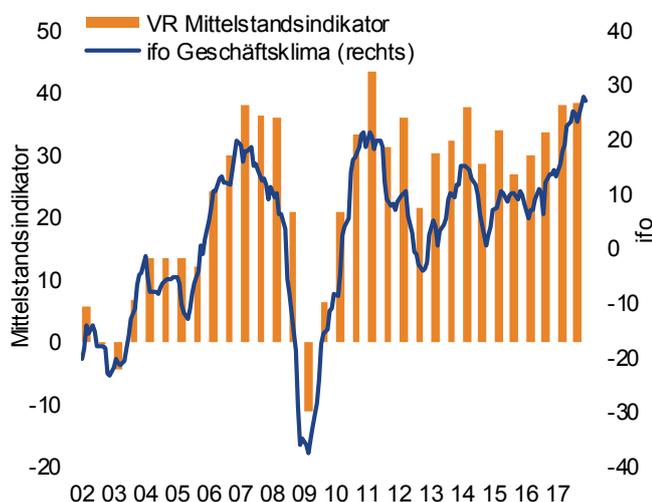
**Nur der Teilindikator „Erwartungen“ war rückläufig**

**Ifo Geschäftsklimaindex zeigte zuletzt eine noch dynamischere Entwicklung, ...**

**... VR Mittelstandsindikator übertrifft aber weiter das aktuelle Niveau des ifo Geschäftsklimas**

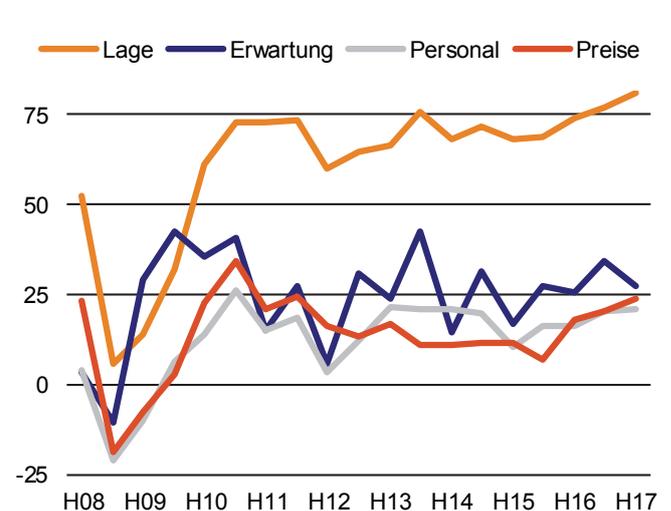
**Bau bleibt trotz Rückgangs an der Spitze des VR Mittelstandsindikators**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR IM VERGLEICH



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

INDIKATOR-KOMPONENTEN (SALDEN DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

und Absatzpreiserwartungen zurückzuführen ist. Dennoch erzielt der Bau damit sein bestes Resultat in einer Herbstumfrage und sein drittbestes Ergebnis überhaupt.

Fast aufschließen zum Baugewerbe konnte der Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der mit 42,5 Zählern sein viertbestes Ergebnis seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage erzielt (Frühjahr: 36,7 Zähler). Im Gegensatz zum Baugewerbe haben sich im Metall-, Automobil- und Maschinenbau alle Teilindikatoren gegenüber unserer Frühjahrsumfrage verbessert.

Auch wenn die mittelständischen Dienstleistungsunternehmen in diesem Herbst mit 40,8 Punkten (Frühjahr: 39,0 Punkte) lediglich Rang 4 unter den hier betrachteten Branchen einnehmen, erreichten sie noch nie zuvor ein besseres Ergebnis. Der aktuelle Rekordwert der Dienstleister beim VR Mittelstandsindikator ist dabei fast ausschließlich auf deren neues Allzeithoch bei den Absatzpreiserwartungen zurückzuführen.

Schlusslicht bleibt die Agrarwirtschaft. Nachdem der VR Mittelstandsindikator der Agrarwirtschaft sich zuletzt zwei Mal in Folge deutlich verbessern konnte, ist er in diesem Herbst von allen Branchen am stärksten zurückgegangen. Alle Teilindikatoren der Agrarwirtschaft waren rückläufig. Sonst ist das in diesem Herbst nur bei der Chemie- und Kunststoffindustrie der Fall gewesen.

Bei der regionalen Betrachtung fällt auf, dass die Entwicklung in Ost- und Westdeutschland in diesem Herbst merklich auseinander gelaufen ist. Hatte sich der VR Mittelstandsindikator für beide Regionen in den vorangegangenen Umfragen noch spürbar angeglichen, öffnete sich die Schere nun wieder. Während der VR Mittelstandsindikator im Westen von 39,0 Zählern auf 40,8 Zähler kletterte und damit sein zweitbestes Ergebnis überhaupt erzielt, fiel der Wert im Osten deutlich von 35,5 Punkten auf 31,1 Punkte. Bis auf die Lagebewertung waren alle Teilindikatoren im Osten rückläufig, ganz im Gegensatz zu Westdeutschland, wo nur die Erwartungen zurückgingen. Das schlechtere Ergebnis in Ostdeutschland in diesem Herbst ist dabei auch auf die unterschiedliche Wirtschaftsstruktur zurückzuführen. So wurde die bundesweite Verbesserung insbesondere vom Metall-, Automobil- und Maschinenbau getragen, der in Ostdeutschland jedoch nur unterdurchschnittlich präsent ist.

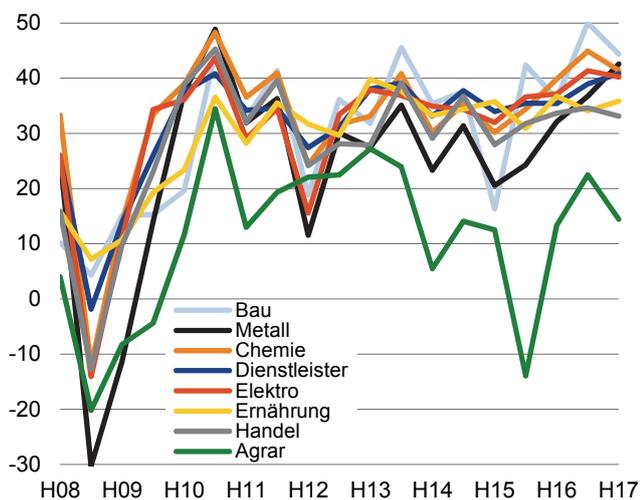
**Metall-, Automobil- und Maschinenbau kann fast zum Bau aufschließen**

**Dienstleister mit Rekordhoch**

**Agrarwirtschaft bleibt Schlusslicht**

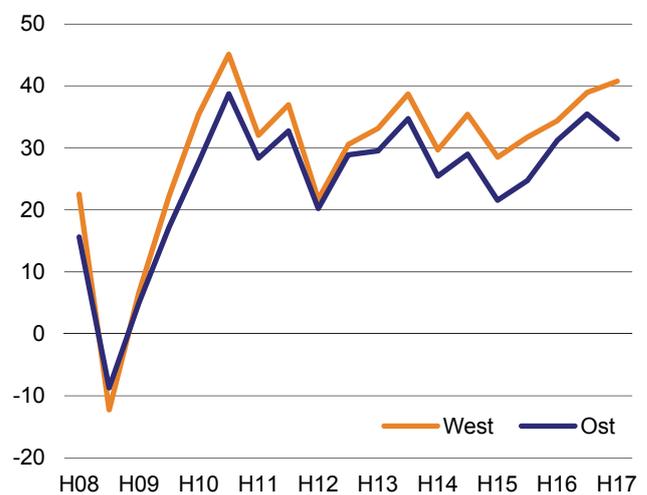
**VR Mittelstandsindikator fällt in Ostdeutschland entgegen des Bundestrends**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR NACH BRANCHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

UNTERSCHIEDE ZWISCHEN WEST- UND OSTDEUTSCHLAND BLEIBEN BESTEHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Auslandsaktivität bleibt auf hohem Niveau

Ob die Mittelständler in Deutschland es wollen oder nicht, der Einfluss der Weltmärkte auf ihr Geschäft nimmt weiter zu. Dies bekommen selbst die Landwirte, die langfristig mit die geringste Auslandsaktivität aller mittelständischen Unternehmen aufweisen, immer stärker zu spüren, da sie sich von den internationalen Preisschwankungen für Agrarrohstoffe nicht abkoppeln können. Dies zeigt etwa das Beispiel der sehr volatilen Milchpreise. Daher ist es auch nicht weiter verwunderlich, dass deutlich mehr als die Hälfte der deutschen Mittelständler im Ausland engagiert sind, sei es etwa über Export, Import, Joint Ventures, Produktion im Ausland oder Kooperationen.

Im Vergleich zum Frühling hat die Auslandsaktivität der deutschen Mittelständler dennoch marginal von 56,1 Prozent auf 55,6 Prozent abgenommen. Damit bleibt das Auslandsengagement im Mittelstand aber weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Weiterhin intakt bleibt auch der Trend, dass das Auslandsengagement mit der Umsatzgröße zunimmt. Zudem lässt sich festhalten, dass der Gesamtindikator nur vergleichsweise geringen Schwankungen ausgesetzt ist.

Anders sieht dies allerdings auf Branchenebene aus. So ist etwa im Bau, der wie schon im Frühjahr das geringste Auslandsengagement aufweist, mittlerweile weniger als ein Fünftel der Mittelständler im Ausland aktiv. Vor einem Jahr waren es mit 28 Prozent noch wesentlich mehr. Schuld an dieser Entwicklung dürfte allerdings insbesondere die anhaltend hohe Inlandsnachfrage sein. Dadurch sind die Kapazitäten der Bauunternehmen ohnehin schon sehr gut ausgelastet, so dass für sie derzeit keine Notwendigkeit für die Erschließung neuer Absatzregionen bestehen dürfte.

Ganz anders sieht das bei den mittelständischen Industrieunternehmen aus. Insbesondere hervorzuheben sind hier die Chemie- und Kunststoffindustrie, in der neun von zehn mittelständischen Unternehmen im Ausland engagiert sind, und der Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Elektroindustrie, wo es jeweils immerhin vier von fünf Mittelständlern sind. In der Elektroindustrie und im Handel hat sich die Auslandsaktivität der mittelständischen Unternehmen gegenüber der letzten Umfrage sogar merklich erhöht.

## Einfluss der Weltmärkte nimmt zu

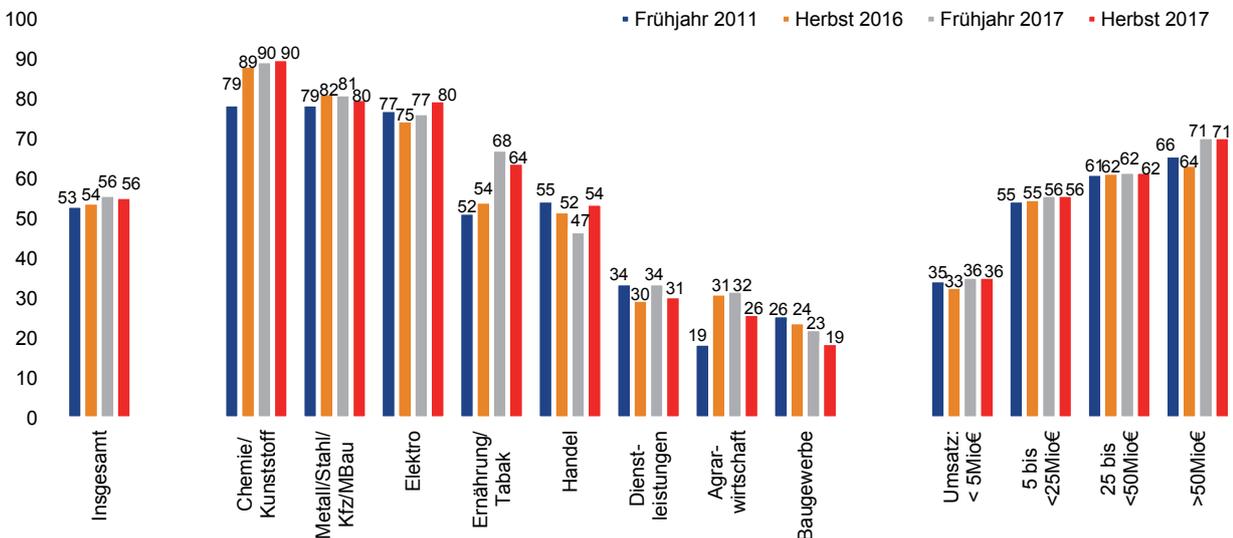
**Auslandsaktivität im Mittelstand hat dennoch marginal abgenommen, ...**

**... sie nimmt aber weiterhin mit der Unternehmensgröße zu**

**Hohe Inlandsnachfrage sorgt im Bau für wenig Interesse am Auslandsengagement**

**Ganz anders sieht das bei den mittelständischen Industrieunternehmen aus**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Deutscher Mittelstand vor allem in Europa aktiv

Neben dem Auslandsengagement haben wir in dieser Umfrage auch die Frage nach den strategischen Zielregionen der Mittelständler gestellt. Diese Frage liefert nicht nur zusätzliche Informationen hinsichtlich der Auslandsaktivitäten. Die Ergebnisse geben zudem einen Ausblick auf die zukünftige Auslandsorientierung des deutschen Mittelstands, der unter anderem zeigt, dass mittelständische Unternehmen zwar mittlerweile in der ganzen Welt zuhause sind. Vor allem wird aber der Kontakt zu den europäischen Nachbarn gesucht.

Allerdings hat die Bedeutung von West-, Mittel- und Osteuropa in den vergangenen Jahren leicht abgenommen. Dennoch bleiben dies weiterhin die Regionen, denen der deutsche Mittelstand die größte strategische Bedeutung zumisst. Verglichen mit vorangegangenen Umfragen haben aber die USA und Kanada sowie die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens spürbar an Interesse gewonnen. So identifizieren derzeit etwa 37,5 Prozent der befragten Mittelständler Nordamerika als eine strategische Zielregion. Im Frühjahr 2011 war es mit 17,3 Prozent nicht einmal die Hälfte.

Eine mögliche Abschottung der Vereinigten Staaten für ausländische Erzeugnisse durch die Politik des US-Präsidenten Donald Trump wirkt anscheinend kaum oder gar nicht abschreckend auf die deutschen Mittelständler. Immerhin fast ein Viertel der befragten Unternehmen zieht es in die USA. Die Anziehungskraft von Kanada fällt mit „nur“ rund 13 Prozent deutlich bescheidener aus. Kanada, das in der Grafik unten aus Vergleichsgründen mit den USA zu Nordamerika zusammengefasst wurde, liegt damit sogar leicht hinter Mittel- und Südamerika, deren Attraktivität vergleichsweise stabil geblieben ist.

Als strategische Zielregion für den deutschen Mittelstand übertrifft China auch weiterhin die Bedeutung der Vereinigten Staaten. Im Gegensatz zu Nordamerika hat die Anziehungskraft Chinas aber seit dem Jahr 2011 nur leicht zugenommen. Andere asiatische Volkswirtschaften haben dagegen seither merklich stärker an Bedeutung für den Mittelstand gewonnen. Dies gilt sowohl für Japan als auch für das übrige Asien, für das sich mittlerweile immerhin mehr als jedes fünfte mittelständische Unternehmen in Deutschland interessiert. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie in der Elektroindustrie sind es sogar fast 40 Prozent der befragten Unternehmen.

**Mittelständler sind in der ganzen Welt zuhause, aber vor allem in Europa**

**Bedeutung von Europa hat jedoch leicht abgenommen, ...**

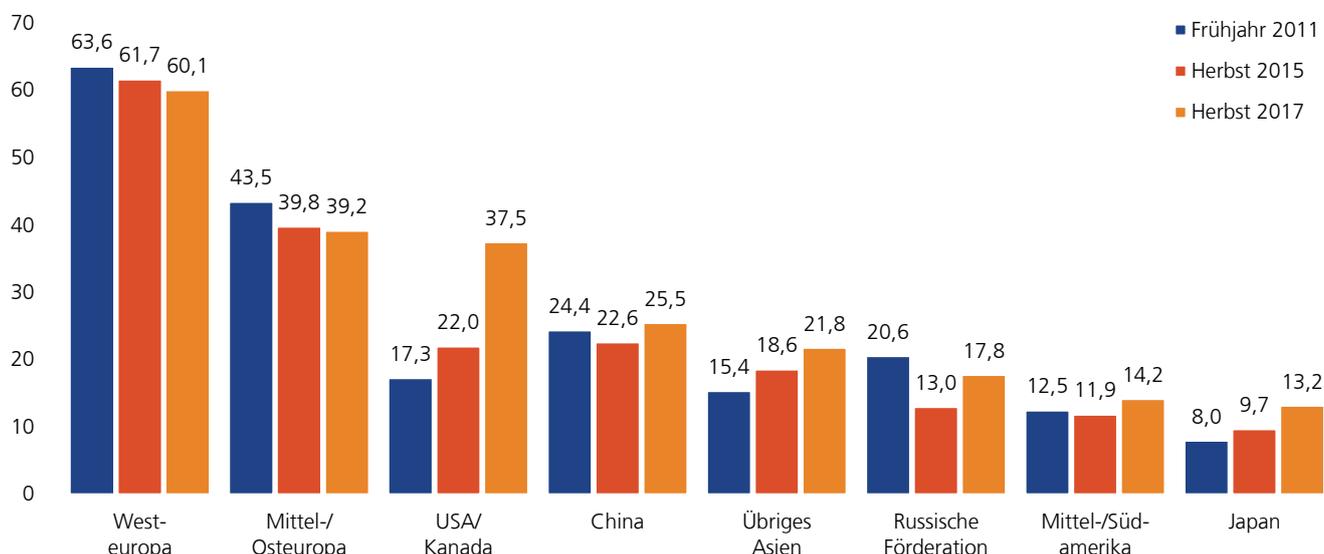
**... im Gegensatz zu den USA und Kanada sowie zu Asien**

**"America first" wirkt nicht abschreckend**

**China bleibt bedeutendste außereuropäische Zielregion**

**Asien hat insgesamt an Anziehungskraft gewonnen**

ZIELREGIONEN VON STRATEGISCHER BEDEUTUNG (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Wie das Auslandsengagement bereits gezeigt hat, sind Zielregionen im Ausland vor allem für die Mittelständler in der Investitionsgüterindustrie von Bedeutung. Besonders groß fällt dabei der Unterschied zu den anderen Branchen bei den außereuropäischen Zielregionen aus. So ist China etwa für annähernd 46 Prozent der Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau von Interesse, die Vereinigten Staaten immerhin noch für 44 Prozent. Diese Werte liegen weit über dem Durchschnitt von jeweils rund einem Viertel der Befragten.

Die wichtigsten Zielregionen für den deutschen Mittelstand sind jedoch die Europäische Union (EU: 63,1 Prozent) und der Euro-Raum (60,9 Prozent). Damit ist die europäische Idee nicht nur für die deutsche Wirtschaft insgesamt von besonderer Bedeutung, sondern auch für den tendenziell eigentlich eher am Inlandsmarkt orientierten Mittelstand. Die verlässlichen rechtlichen Rahmenbedingungen und die Gemeinschaftswährung nehmen dem Geschäft mit Partnern in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union bzw. dem Euro-Raum einen beträchtlichen Teil des Risikos, verglichen mit anderen Auslandsmärkten.

Zwar schneiden auch hier die Mittelständler in der Investitionsgüterindustrie weit überdurchschnittlich ab. Aber selbst für mehr als ein Drittel der eigentlich kaum auslandsorientierten mittelständischen Unternehmen im Baugewerbe sind die Mitgliedstaaten der EU als strategische Zielregionen von Interesse. Andere Auslandsmärkte spielen dort kaum eine Rolle. Nochmals geringer fallen die Unterschiede bei der Betrachtung nach Größenklassen aus. So stellt die EU selbst für 42 Prozent der kleinen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten eine wichtige strategische Zielregion dar.

Die beiden vorangegangenen Mittelstandsumfragen haben gezeigt, dass der bevorstehende Brexit die deutschen Mittelständler weitaus mehr bewegt als die protektionistische „America first“ Politik von Donald Trump. Bei den strategischen Zielregionen für den deutschen Mittelstand liegt Großbritannien nur knapp vor den USA. Auch nach Größenklassen und Branchen gibt es nur geringe Unterschiede. So sind etwa beide Länder für die kleinen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten vollkommen uninteressant. Fast könnte man meinen, dass Großbritannien aus strategischer Sicht für den deutschen Mittelstand heute schon kein vollwertiger Mitgliedstaat der EU mehr ist.

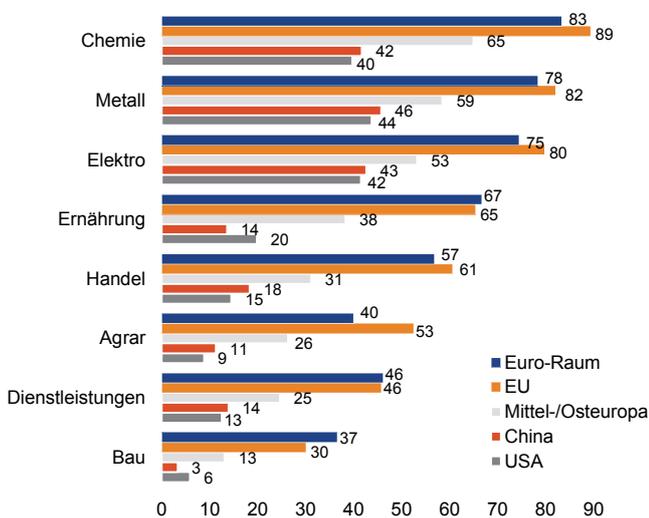
**Auslandsstrategie vor allem für Mittelständler in der Investitionsgüterindustrie von Bedeutung**

**EU und Euro-Raum sind wichtigste strategische Zielregionen ...**

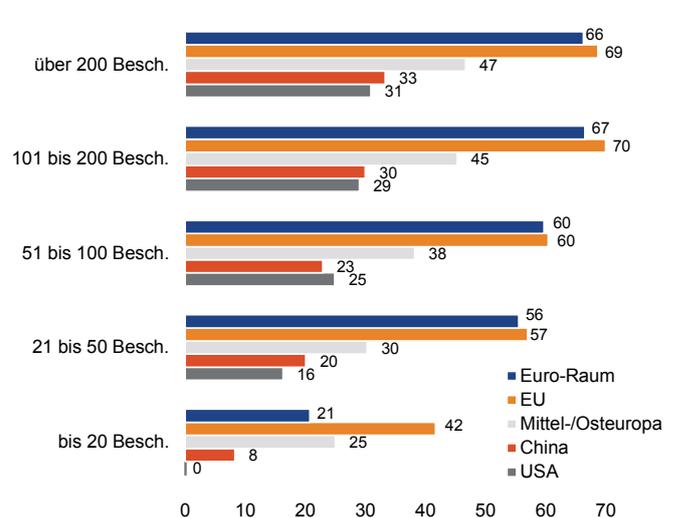
**... auch für andere Branchen**

**Großbritannien wird wohl wegen des Brexit strategisch kaum wichtiger eingeschätzt als die USA**

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



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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017; Mehrfachnennungen möglich

## Nachfolgeproblematik bewegt den Mittelstand

Für die deutsche Wirtschaft ist die Bedeutung familiengeführter Unternehmen sehr hoch. Nach aktuellen Berechnungen des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) waren im Jahr 2015 immerhin 91 Prozent aller privat geführten Unternehmen familienkontrolliert. Diese familienkontrollierten Unternehmen hatten damals einen Anteil von 57 Prozent an der Gesamtbeschäftigung aller privaten Unternehmen und waren für 55 Prozent des gesamten Umsatzes verantwortlich. Die Schnittmenge von familiengeführten und mittelständischen Unternehmen ist dabei überaus groß.

Die familiengeführten Unternehmen sehen sich früher oder später mit der Frage der Nachfolgeregelung konfrontiert. Eine möglichst optimale Nachfolgeregelung stellt damit eines der großen Probleme im deutschen Mittelstand dar, das aber entgegen seiner Bedeutung nur selten detailliert analysiert wird. Dabei ist eine gute Nachfolgeregelung, also die Übergabe der Führung eines mittelständischen Unternehmens an einen Nachfolger aus Altersgründen oder aus einem sonstigen Anlass, mit entscheidend für ein langjährig erfolgreiches und nachhaltiges Unternehmen. Dementsprechend sollten Mittelständler nicht erst warten, bis dieser Fall in ihrem Unternehmen akut wird, sondern sich möglichst gut darauf vorbereiten.

In unserer Umfrage gaben rund 27 Prozent aller befragten mittelständischen Unternehmen an, dass bei ihnen mittel- bis langfristig eine Unternehmensnachfolge ansteht. Überdurchschnittlich häufig ist dies im Baugewerbe der Fall, wo mehr als 41 Prozent der Mittelständler betroffen sind. Dagegen spielt die Unternehmensnachfolge für die kleinen und mittelgroßen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie (23,2 Prozent) sowie im Dienstleistungsgewerbe (22,0 Prozent) eine weitaus geringere Rolle.

Nach Unternehmensgröße betrachtet sind es insbesondere die kleineren Unternehmen, die von der Nachfolgeproblematik betroffen sind. Je größer die Unternehmen sind, desto geringer ist tendenziell der Anteil, der auf absehbare Zeit vor diesem Problem steht. Während immerhin rund ein Drittel der Betriebe mit bis zu 50 Beschäftigten mittel- bis längerfristig von einer anstehenden Unternehmensnachfolge betroffen sind, ist es

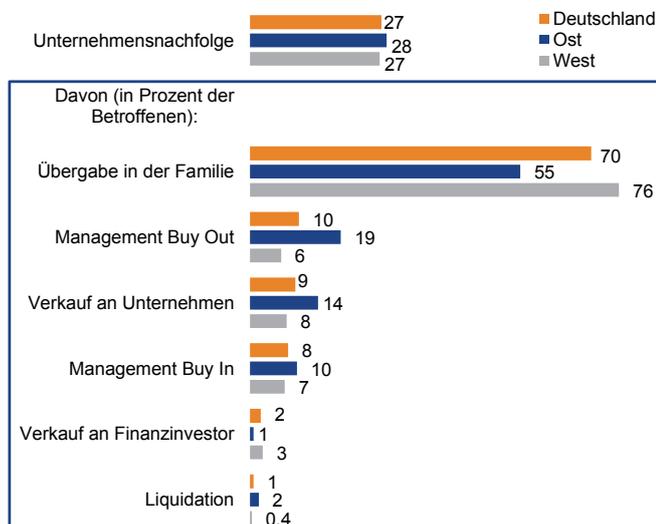
## Familiengeführte Unternehmen von hoher Bedeutung für Mittelstand und deutsche Wirtschaft

## Gute Nachfolgeregelung erfordert Vorbereitung

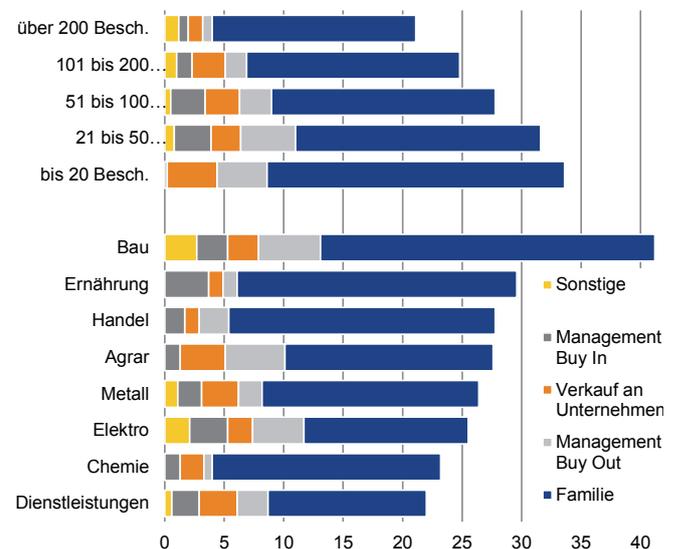
## 27 Prozent der Mittelständler steht in den nächsten Jahren vor Problem der Nachfolgeregelung

## Kleinere Unternehmen sind tendenziell stärker von der Nachfolgeproblematik betroffen

**MITTEL- BIS LANGFRISTIG ANSTEHENDE UNTERNEHMENSNACHFOLGE (IN PROZENT)**



**BRANCHEN: ANSTEHENDE UNTERNEHMENSNACHFOLGE (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017

bei den großen Mittelständlern mit mehr als 200 Beschäftigten nur noch gut ein Fünftel.

Deutliche Unterschiede bei der Unternehmensnachfolgeproblematik gibt es auch zwischen Ost- und Westdeutschland. Diese betreffen jedoch weniger den Anteil der betroffenen Unternehmen, der im Osten (28,0 Prozent) nur leicht über dem Westen (26,5 Prozent) liegt. Während in Westdeutschland allerdings mehr als 20 Prozent aller Mittelständler und damit immerhin über drei Viertel der betroffenen Unternehmen eine Lösung innerhalb der Familie sucht, sind dies in Ostdeutschland lediglich rund 16 Prozent entsprechend 55 Prozent der betroffenen Mittelständler.

Die Übergabe innerhalb der Familie ist in beiden Regionen ebenso wie bei allen hier betrachteten Branchen und Größenklassen die favorisierte Nachfolgeregelung. Mit deutlichem Abstand folgt der sogenannte „Management-Buy-Out“, also der Verkauf an einen Manager des Unternehmens. Diese Lösung kann sich bundesweit immerhin jedes zehnte betroffene Unternehmen vorstellen. Dabei fällt dieser Anteil in Ostdeutschland fast doppelt so hoch aus wie im Bundesdurchschnitt, während er in Westdeutschland nur bei gut sechs Prozent der betroffenen mittelständischen Unternehmen liegt. Bei den Branchen spielt das Management-Buy-Out eine besonders große Rolle in der Agrarwirtschaft (18,1 Prozent der Betroffenen) und in der Elektroindustrie (16,9 Prozent), ganz im Gegensatz zur Chemie- und Kunststoffindustrie und zum Ernährungsgewerbe.

Immerhin gut neun Prozent der betroffenen Mittelständler planen den Verkauf an ein anderes Unternehmen und fast acht Prozent favorisieren das „Management-Buy-In“, also den Verkauf an einen externen Manager oder Existenzgründer. Der Verkauf an einen Finanzinvestor wird immerhin noch von zwei Prozent der Betroffenen erwogen. Dagegen spielt eine Liquidation des Unternehmens für die Mittelständler nur eine untergeordnete Rolle.

Dabei ist den mittelständischen Unternehmen in Deutschland durchaus bewusst, dass die Unternehmensnachfolge sie vor große Herausforderungen stellt, die weit über die Findung der bestmöglichen Art der Nachfolge hinausgehen. So rechnet fast die Hälfte der befragten Mittelständler mit einer Zusatzbelastung neben dem eigentlichen

### Deutliche Unterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland bei Art der angestrebten Übergabe

### Favorisierte Lösung ist die Übergabe innerhalb der Familie, ...

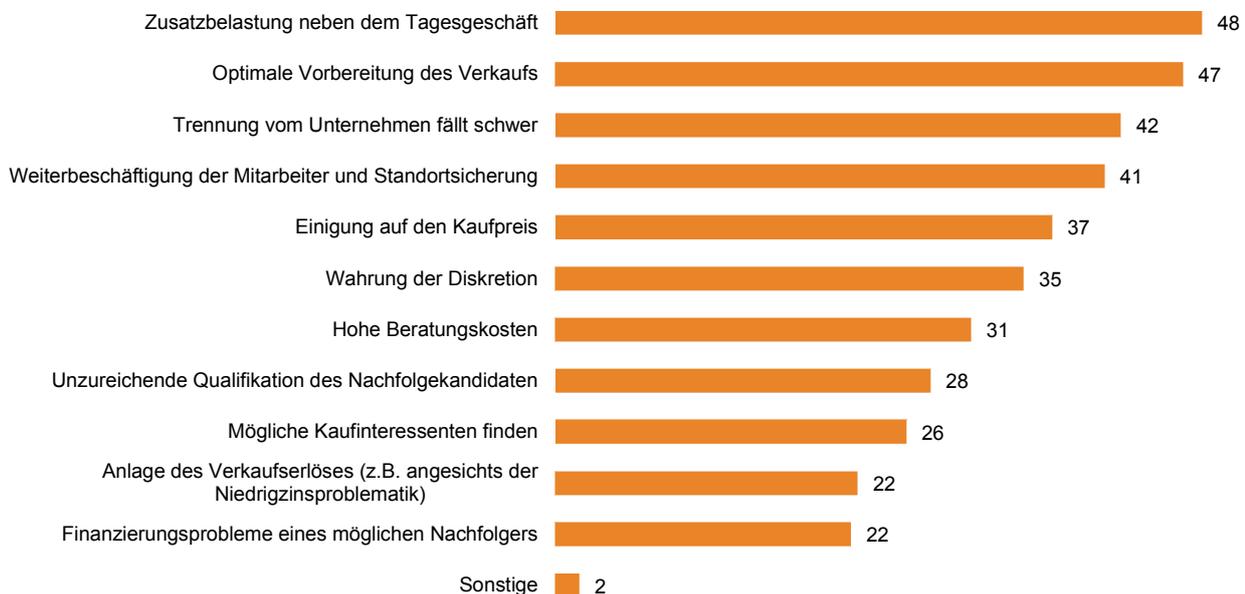
... weit vor dem „Management-Buy-Out“, ...

### ... dem Verkauf an ein Unternehmen und dem „Management-Buy-In“

### Liquidation spielt nur eine untergeordnete Rolle

### Unternehmensnachfolge sorgt nicht nur für Zusatzbelastung neben dem Tagesgeschäft, ...

#### HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENSNACHFOLGE (IN PROZENT)



Tagesgeschäft. Kaum geringer wird die Herausforderung einer optimalen Vorbereitung des Verkaufs eingeschätzt.

Zudem zeigt sich, dass die Unternehmensnachfolge kein rein ökonomisch zu lösendes Problem darstellt, da nicht nur 42 Prozent der Befragten die Trennung vom Unternehmen schwerfällt, sondern für fast genauso viele die Weiterbeschäftigung der Mitarbeiter und die Standortsicherung von Bedeutung ist. Damit spielen diese Aspekte eine weitaus wichtigere Rolle als etwa die Einigung auf den Kaufpreis (36,8 Prozent), die Befürchtung vor eventuell anfallenden hohen Beratungskosten (30,8 Prozent) oder die Qualifikation (27,8 Prozent) beziehungsweise die Finanzierungsproblematik des möglichen Nachfolgers (21,9 Prozent). Die Unterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland fallen bei den verschiedenen Herausforderungen vergleichsweise gering aus.

Ist der Verkauf erst einmal abgeschlossen, steht der ehemalige Eigentümer vor einem weiteren Problem. Angesichts der anhaltend niedrigen Zinsen machen sich mehr als 22 Prozent der befragten Mittelständler Gedanken über die bestmögliche Anlage des Verkaufserlöses. Dieses Problem wird zudem in allen Branchen und Größenklassen nahezu gleich bewertet.

Auf Branchenebene gibt es deutliche Unterschiede, was die wichtigsten Herausforderungen bei der Unternehmensnachfolge betrifft. Dazu gehört zwar nicht die Wahrung der Diskretion, über deren Bedeutung sich alle Branchen weitgehend einig sind. Die Zusatzbelastung neben dem Tagesgeschäft stellt aber etwa keineswegs für alle Branchen die größte Herausforderung dar. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Handel wird die optimale Vorbereitung des Verkaufs wichtiger eingeschätzt. Die Trennung vom Unternehmen fällt den Eigentümern dagegen im Ernährungsgewerbe besonders schwer.

Die Unterschiede nach Größenklassen fallen merklich geringer aus als bei den Branchen. Bemerkenswert ist hier aber, dass die Wahrung der Diskretion bei den kleinen Unternehmen deutlich wichtiger bewertet wird als bei den größeren Mittelständlern. Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass sich der Mittelstand der Herausforderungen, die mit einer Unternehmensnachfolge verbunden sind, durchaus bewusst ist.

**... und die Herausforderung einer optimalen Verkaufsvorbereitung, ...**

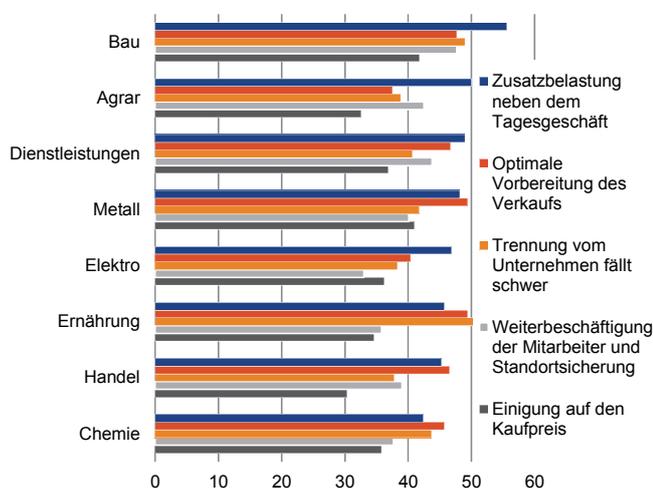
**... auch die Trennung vom Unternehmen fällt schwer und die Weiterbeschäftigung der Mitarbeiter und die Standortsicherung sind wichtig**

**Nach dem Verkauf steht die Frage nach der Anlage des Erlöses an**

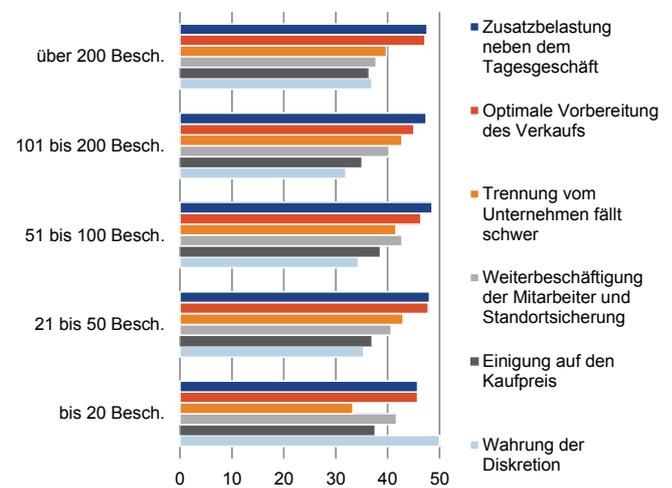
**Merkliche Unterschiede auf Branchenebene bei den wichtigsten Herausforderungen**

**Mittelstand ist sich der Herausforderungen einer Unternehmensnachfolge aber durchaus bewusst**

**BRANCHEN: HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENS-NACHFOLGE (IN PROZENT)**



**GRÖßENKLASSEN: HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENS-NACHFOLGE (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017; Mehrfachnennungen möglich

### Aktuelle Problemfelder: Fachkräftemangel bereitet immer größere Sorgen

Auch in diesem Herbst bereitet der Fachkräftemangel den Mittelständlern in Deutschland die größten Sorgen. Seit dem Jahr 2015 hat dieses Problemfeld in jeder Umfrage an Bedeutung gewonnen. Machten sich im Frühjahr 2015 „nur“ 60,1 Prozent Sorgen über den Fachkräftemangel, sind es in der aktuellen Umfrage bereits 78,0 Prozent. Damit liegt der Fachkräftemangel mittlerweile weit vor der Bürokratie, die von den Mittelständlern erneut als zweitwichtigstes Problemfeld identifiziert wurde. In der Elektroindustrie und im Bau beklagen bereits rund 87 Prozent den Fachkräftemangel. Die aktuelle Zunahme der vom Fachkräftemangel Betroffenen ist zudem außergewöhnlich hoch und derzeit bei keinem anderen Problemfeld zu beobachten.

Dies liegt auch daran, dass die Antworten der Unternehmen auf die Frage nach ihren aktuellen Problemfeldern über die Jahre eine gewisse Konstanz zeigen, allenfalls abgesehen von den Rohstoff-/Materialkosten und den Energiekosten. Gerade deswegen sollte man nicht nur einen Blick auf die Problemfelder mit besonders deutlichen Veränderungen richten, sondern insbesondere die Probleme im Auge behalten, welche die Unternehmen schon seit längerem besonders stark betreffen. Solche Probleme haben das Potential, das Wachstum der mittelständischen Unternehmen langfristig erheblich zu beeinträchtigen. Zudem handelt es sich dabei in der Regel um Probleme, die von den Unternehmen nicht alleine gelöst werden können.

Dementsprechend sollten hier die Bemühungen zur Problemlösung auch von Seiten des Staats verstärkt werden und nicht vollständig den Unternehmen überlassen werden. Dies gilt natürlich insbesondere für die anhaltend kritisierte Bürokratie, aber auch für den sich immer weiter verstärkenden Fachkräftemangel.

Gegenüber der Frühjahrsumfrage stiegen aber nicht nur die Sorgen über den Fachkräftemangel. Auch die damit zusammenhängenden Lohn- und Gehaltskosten bereiten den Befragten immer mehr Probleme. Diese haben inzwischen mit fast 50 Prozent die

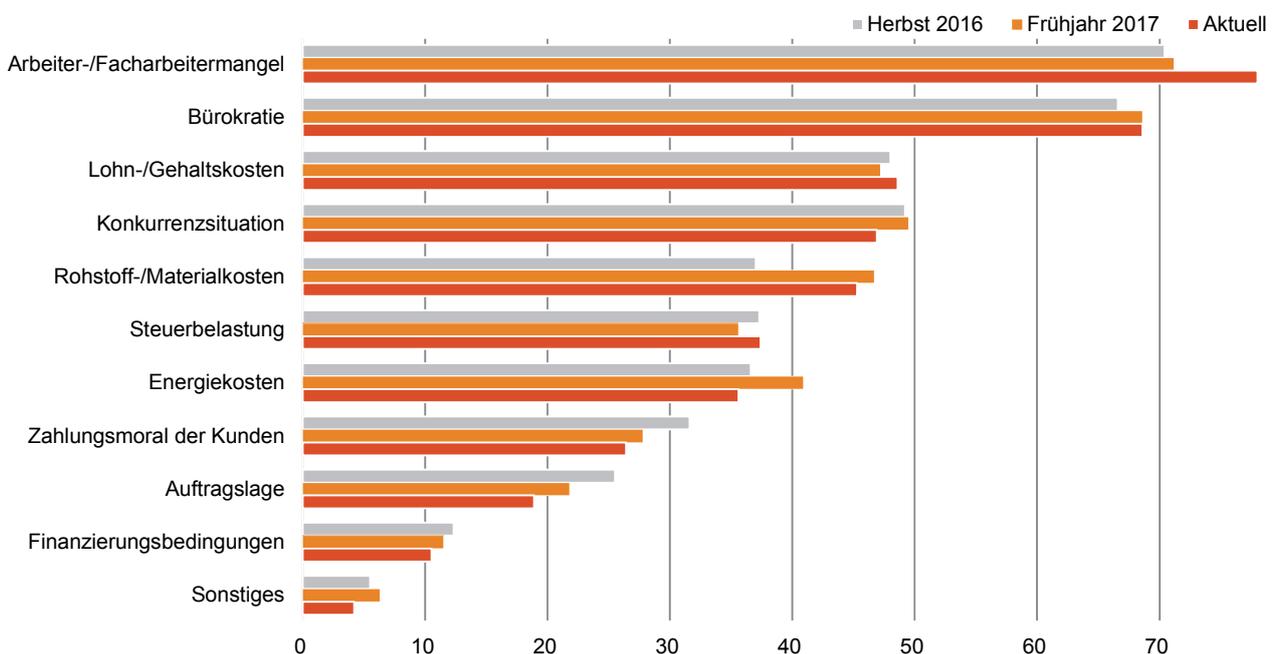
**Fachkräftemangel bereitet dem Mittelstand immer größere Sorgen**

**Problemfelder zeigen über die Jahre eine gewisse Konstanz**

**Bei den langfristig bestehenden Problemen sollte auch der Staat zur Lösung mit beitragen**

**Lohn- und Gehaltskosten sind nun drittgrößtes Problemfeld**

AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Konkurrenzsituation als drittgrößtes Problemfeld abgelöst. Zudem erhöhten sich gegenüber der letzten Umfrage die Befürchtungen vor einer steigenden Steuerbelastung.

Erfreulich ist demgegenüber, dass weder die Auftragslage noch die Finanzierungsbedingungen den mittelständischen Unternehmen spürbare Sorgen bereiten. Beide Aspekte wurden gegenüber dem Frühjahr nochmals weniger als Problem identifiziert. Das gleiche gilt auch für die Zahlungsmoral der Kunden, die aber immer noch mehr als einem Viertel der Befragten Sorgen bereitet.

Bei der regionalen Betrachtung zeigen sich deutliche Unterschiede hinsichtlich der aktuellen Problemfelder. Dies fällt schon bei den beiden wichtigsten Problemen auf. So ist der Fachkräftemangel in Ostdeutschland mit 81,3 Prozent nochmals verbreiteter als im Bundesdurchschnitt. Zudem machen sich ebenfalls im Osten, aber auch in Baden-Württemberg und Bayern mehr mittelständische Unternehmen Sorgen über die Bürokratie als im Bundesdurchschnitt, ganz im Gegenteil zu Nordrhein-Westfalen.

Die größte Differenz zwischen Ost- und Westdeutschland zeigt sich jedoch in der Bewertung der Energiekosten. Während diese etwa von weniger als 30 Prozent der Mittelständler in Baden-Württemberg als aktuelles Problem identifiziert werden, ist es in Ostdeutschland mit 48,6 Prozent fast die Hälfte aller Befragten. Die Befürchtung steigender Energiekosten ist dabei nicht aus der Luft gegriffen. Rohöl hat sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich verteuert. Mittlerweile hat der Anstieg zwar bereits stark an Fahrt verloren. Allerdings befinden sich auch die Strompreise tendenziell auf dem Weg nach oben.

Umgekehrt schätzen die ostdeutschen Mittelständler ihre Konkurrenzsituation merklich weniger ausgeprägt ein als etwa die kleinen und mittleren Unternehmen in Nordrhein-Westfalen. Dort stellt die Konkurrenzsituation mit 51,6 Prozent noch vor den Lohn- und Gehaltskosten das drittgrößte aktuelle Problemfeld dar. Verglichen mit dem Befragungsergebnis in Ostdeutschland sowie mit dem Bundesdurchschnitt bereitet dem Mittelstand in Nordrhein-Westfalen auch die Auftragslage ein deutlich größeres Problem.

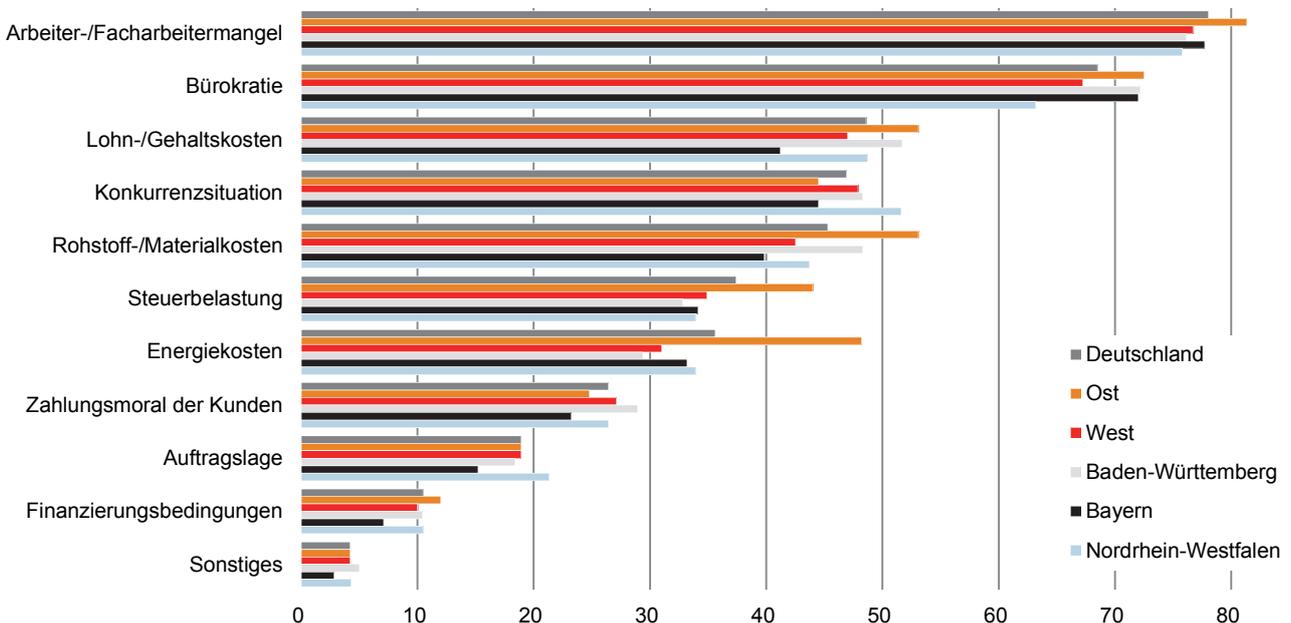
**Auftragslage und Finanzierungsbedingungen stellen kaum noch ein Problem dar**

**Fachkräftemangel in Ostdeutschland nochmals stärker, ...**

**... außerdem fürchtet der ostdeutsche Mittelstand die Energiekosten**

**In Nordrhein-Westfalen wird die Konkurrenzsituation besonders stark empfunden**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

### Sehr hohe Zufriedenheit mit der Hausbank

Die Analyse der aktuellen Problemfelder hat gezeigt, dass die Finanzierungsbedingungen derzeit nicht zu den schwerwiegenden Problemen der mittelständischen Unternehmen in Deutschland zählen. Gerade einmal 10,5 Prozent der Mittelständler machen sich aktuell Sorgen über ihre Finanzierungsbedingungen. Im Frühjahr war es immerhin noch ein Prozentpunkt mehr, vor einem Jahr lag der Anteil bei 12,3 Prozent und im Herbst 2013 sogar bei 15,6 Prozent. Für diese Entwicklung verantwortlich sind neben den anhaltend niedrigen Zinsen vor allem das solide wirtschaftliche Umfeld und die gute Konjunktur.

Da ist es nicht weiter verwunderlich, dass auch das Geschäftsklima der mittelständischen Unternehmen zu ihrer eigenen Hausbank derzeit mehr als in Ordnung ist: Immerhin 45 Prozent der Befragten bezeichnen es als „sehr gut“ und 52 Prozent als „gut“. Als „eher schlecht“ oder sogar „schlecht“ schätzen es dagegen nur jeweils knapp über ein Prozent der Befragten ein. Nach der Finanzkrise ergab sich hier noch ein ganz anderes Bild: Im Frühjahr 2010 lag der Saldo aus positiven und negativen Bewertungen bei lediglich 83 Prozent. Aktuell sind es 95 Prozent.

Das derzeit sehr gute Verhältnis der Mittelständler zu ihrer Hausbank zieht sich dabei durch alle Branchen und Größenklassen. In der Größenklasse mit bis zu 20 Beschäftigten fand sogar kein einziges Unternehmen einen Anlass, sich über seine Hausbank zu beklagen. Auch regional fallen die Unterschiede im Geschäftsklima zur eigenen Hausbank nur denkbar gering aus.

Auch wenn sich die Ergebnisse seit dem Ende der Finanzkrise tendenziell angeglichen haben, gibt es immer noch leichte Unterschiede zwischen den verschiedenen Bankengruppen. Die höchste Zustimmung erhalten dabei die Volksbanken Raiffeisenbanken. Der Saldo aus positiven und negativen Antworten liegt bei ihnen bei beträchtlichen 98 Prozent und damit leicht über den Sparkassen und den Großbanken. Immerhin die Hälfte der Kunden der genossenschaftlichen Finanzgruppe bewertet das Verhältnis zu seiner Hausbank als „sehr gut“. Hier fällt der Abstand zu den anderen beiden Bankengruppen besonders deutlich aus. Der Mittelstand sieht in den Genossenschaftsbanken dementsprechend auch weiterhin einen verlässlichen Partner.

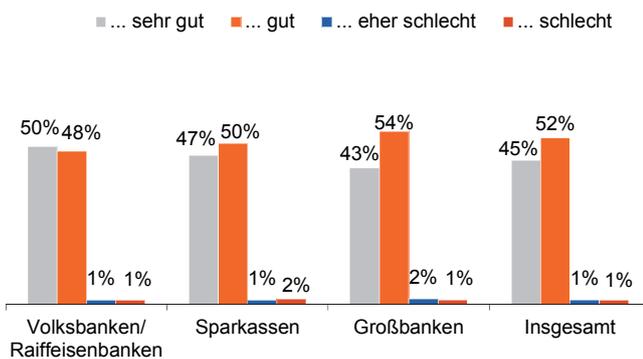
### Finanzierungsbedingungen stellen derzeit kein Problem dar.

### Geschäftsklima der Mittelständler zur eigenen Hausbank ist derzeit sehr gut ...

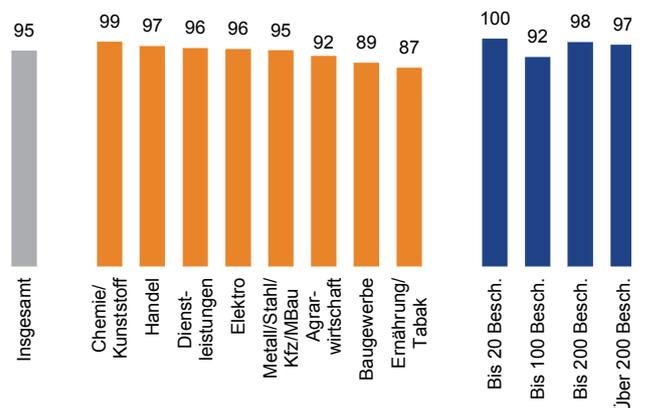
### ... auch bei Branchen-, Größenklassen- oder regionaler Betrachtung

### Mittelstand weiter besonders zufrieden mit Volksbanken Raiffeisenbanken

**AKTUELLES GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK (IN PROZENT)**



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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017

## Finanzierungsbedarf steigt erneut

Nachdem der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen bereits in den letzten beiden Umfragen etwas zugenommen hatte, ist er aktuell weiter leicht von 21,2 Prozent auf 21,8 Prozent gestiegen. Das ist immerhin das beste Ergebnis seit der Herbstumfrage vor zwei Jahren. Dies spiegelt auch die mittlerweile seit dem Frühjahr 2016 zu beobachtende Aufwärtsentwicklung bei den Unternehmenskrediten wider.

Die leichte Aufwärtsentwicklung beim Finanzierungsbedarf steht zwar grundsätzlich im Einklang mit der ebenfalls gestiegenen Investitionsneigung. Dennoch bleibt damit der Anteil der Mittelständler, die angeben, dass sie Finanzierungsbedarf haben, immer noch vergleichsweise gering. Die große Mehrheit der mittelständischen Unternehmen in Deutschland bewältigt ihre Investitionen weiterhin aus dem Cash-Flow oder aus eigenen Rücklagen heraus. Dies erklärt die Diskrepanz zwischen dem aktuellen Rekordniveau bei der Investitionsneigung und dem relativ niedrigen Finanzierungsbedarf.

Deutlich überdurchschnittlich fällt der derzeitige Finanzierungsbedarf im Agrarsektor aus. Hier meldeten immerhin 26,3 Prozent der befragten Mittelständler Finanzierungsbedarf an. In der Elektroindustrie und im Dienstleistungsgewerbe ist es dagegen noch nicht einmal jedes fünfte Unternehmen. Bei den Unternehmen bis 20 Beschäftigten beträgt der Anteil der Betriebe mit Finanzierungsbedarf sogar lediglich 16,7 Prozent.

Bankkredite bleiben nach wie vor das bei weitem bevorzugte Mittel der mittelständischen Unternehmen zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs. Derzeit planen 85,6 Prozent der Befragten mit Finanzierungsbedarf, diesen mit Bankkrediten zu decken. Dieser Wert liegt marginal über dem Frühjahrsergebnis (85,5 Prozent) und übertrifft auch leicht den Wert von vor einem Jahr (84,2 Prozent). Als Ursachen für den Finanzierungsbedarf werden insbesondere Erweiterungsinvestitionen und ein steigendes Geschäftsvolumen genannt. Die Erweiterungsinvestitionen haben dabei im Vergleich zur Frühjahrsumfrage deutlich an Bedeutung gewonnen. Nachdem vor sechs Monaten „nur“ 56,9 Prozent Erweiterungsinvestitionen als Grund für ihren Finanzierungsbedarf benannten, sind es inzwischen rund zwei Drittel der Befragten mit Finanzierungsbedarf.

## Finanzierungsbedarf steigt erneut, ...

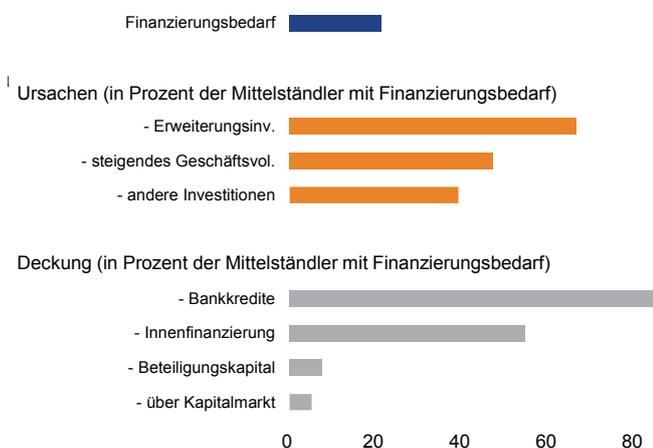
### ... bleibt aber relativ niedrig

### Agrarsektor mit überdurchschnittlichem Finanzierungsbedarf

### Bankkredite bleiben bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs

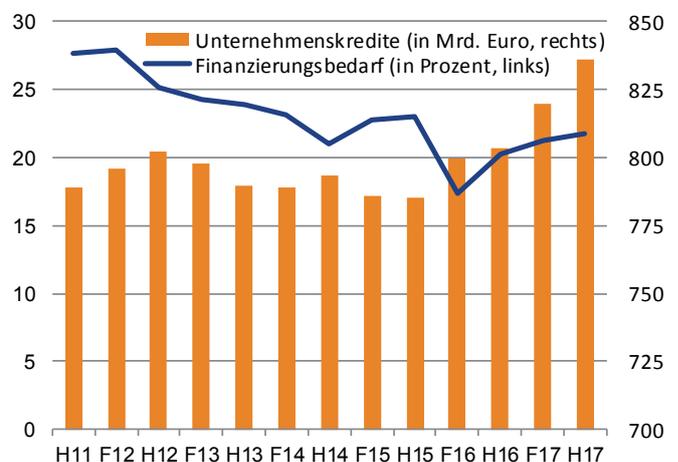
### Erweiterungsinvestitionen haben als Ursache deutlich an Bedeutung gewonnen

#### DERZEITIGER FINANZIERUNGSBEDARF (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2017; Mehrfachnennungen möglich

#### FINANZIERUNGSBEDARF UND UNTERNEHMENSKREDITVOLUMEN IM ZEITVERLAUF (IN PROZENT)



Quelle: Bundesbank, VR Mittelstandsumfrage.

Anmerkung: Kredite der Banken in Deutschland an Unternehmen ohne Selbständige und Finanzierungsinstitutionen

## Fazit

Wir haben es in der Vergangenheit schon mehrfach geschrieben, aber es bewahrheitet sich auch in diesem Jahr wieder einmal aufs Neue: Der Mittelstand in Deutschland zeigt sich gut gerüstet für die Herausforderungen der Zukunft. Die tendenziell inländisch orientierten Mittelständler profitieren nicht nur von der sich weiterhin gut entwickelnden deutschen Wirtschaft.

Sie haben auch bei ihrem Auslandsengagement aufs richtige Pferd gesetzt. Die Nähe zu den wieder stärker wachsenden europäischen Nachbarn sorgt für relativ niedrige Transportkosten, die rechtlichen Rahmenbedingungen innerhalb der Europäischen Union sind klar geregelt und die im Euro-Raum einheitliche Währung mindert das Risiko nochmals weiter. Dass sich derzeit auch noch die Wirtschaft im Euro-Raum erfreulich entwickelt, sorgt sicherlich zu einem spürbaren Teil mit für die derzeitigen Rekordwerte bei aktueller Geschäftslage und Investitionsneigung.

Aber auch vor den wichtigen Problemen der Zukunft verschließt der deutsche Mittelstand keineswegs die Augen. So reagiert er auf den anhaltenden und sich in Zukunft noch verstärkenden Fachkräftemangel mit einer andauernden Personaloffensive. Allerdings darf der Mittelstand bei einem gesellschaftlich so bedeutenden Problem wie dem Fachkräftemangel nicht allein gelassen werden. Hier ist auch die Politik gefragt.

Auf die für viele mittelständische Unternehmen wichtige Frage nach einer Nachfolgeregelung für die Zukunft weiß eine beträchtliche Zahl der Mittelständler eine geeignete Antwort. Aus unserer aktuellen Mittelstandsumfrage wurde aber auch deutlich, dass die Nachfolgeproblematik die betroffenen Unternehmen sehr bewegt. Dies gilt nicht nur für die eigentliche Suche nach einem geeigneten Nachfolger, sondern eben auch für andere Aspekte wie etwa die Arbeitsplatzsicherheit der Mitarbeiter und eine Standortgarantie.

**Mittelstand zeigt sich gut gerüstet für die Zukunft, ...**

**... und profitiert nicht nur von guter Inlandskonjunktur, sondern auch von solider Entwicklung im Euro-Raum**

**Mittelständler haben die wichtigen Probleme der Zukunft im Blick, wie Fachkräftemangel ...**

**... oder Nachfolgeregelung**

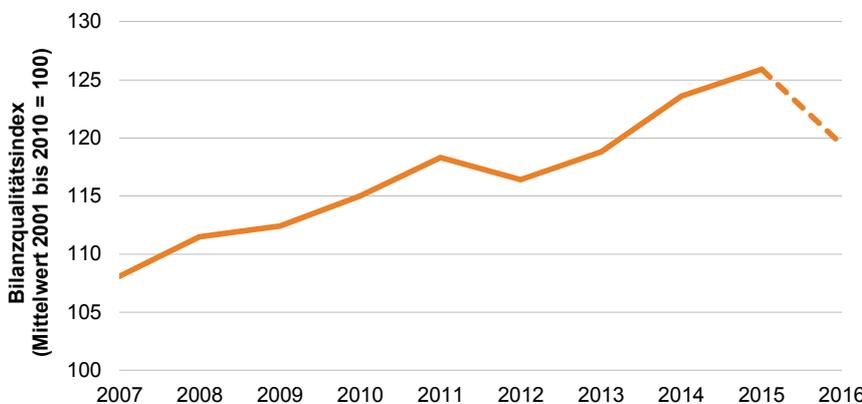
## VR BILANZANALYSE

### Korrektur auf hohem Niveau

In Deutschland zeigen sich die mittelständischen Unternehmen nach wie vor in einer günstigen betriebswirtschaftlichen Verfassung. Zwar hat sich der Bilanzqualitätsindex gemäß vorläufigen Daten zuletzt nicht weiter verbessert. Der Index ist auf Basis dieser Daten im Jahr 2016 gegenüber dem Vorjahr um 6,5 auf 119,4 Punkte zurückgegangen. Im längerfristigen Vergleich befindet er sich aber weiterhin auf einem recht hohen Niveau. Grundlage für die Berechnung des Indexwertes von 2016 sind gut 7.600 Jahresabschlüsse. Im Durchschnitt der vorangegangenen Jahre lag die Fallzahl bei jährlich rund 130.000 Abschlüssen.

### Trotz Rückgang bleibt Bilanzqualität im Mittelstand hoch

#### BILANZQUALITÄTSINDEX WEITERHIN AUF HOHEM NIVEAU



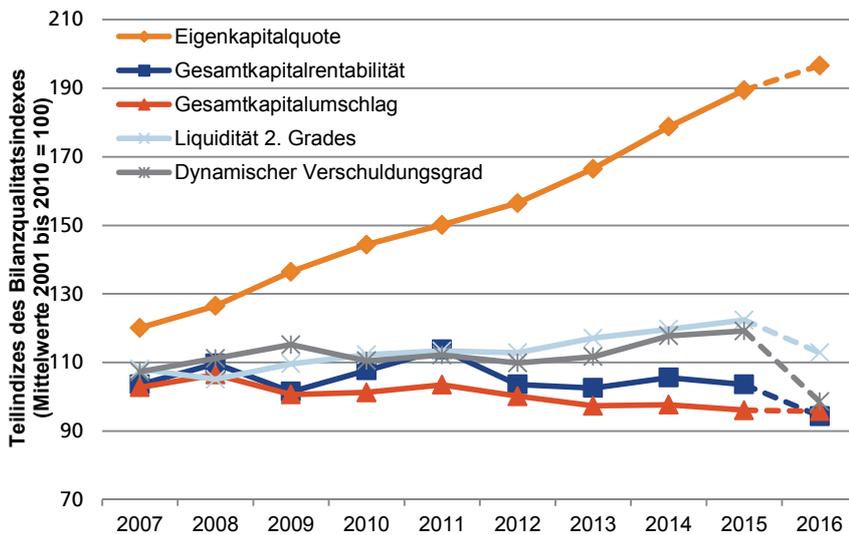
Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2017

Der Bilanzqualitätsindex wird halbjährlich im Rahmen der VR Bilanzanalyse berechnet. Ausgangspunkt für die jüngste Berechnung sind die Jahresabschlussdaten, die von den mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken im Zuge von Kreditantragstellungen in den Jahren 2001 bis 2016 eingereicht wurden. Insgesamt liegen derzeit für die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand (einschließlich des Übergangsbereichs) gut 2 Millionen Jahresabschlüsse vor. Tiefergehende Informationen zu den einbezogenen Daten, zur Methode und den Ergebnissen der aktuellen VR Bilanzanalyse können dem Anhang dieses Beitrags entnommen werden. Der Bilanzqualitätsindex besteht aus fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern: der Eigenkapitalquote, der Gesamtkapitalrentabilität, dem Gesamtkapitalumschlag, der Liquidität 2. Grades und dem dynamischen Verschuldungsgrad.

Einige Anhaltspunkte sprechen dafür, dass der langjährige Trend zur Verbesserung der Bilanzqualität zuletzt nicht zum Stillstand gekommen ist, sondern noch immer anhält. Einer dieser Anhaltspunkte ist das nach wie vor günstige gesamtwirtschaftliche Umfeld, das unter anderem in den Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) seinen Niederschlag findet. Das preisbereinigte BIP ist in den Jahren nach dem letzten konjunkturellen Tiefpunkt von Anfang 2013 mit jährlichen Wachstumsraten von rund 2 Prozent überdurchschnittlich stark gestiegen. Auch für das laufende Jahr 2017 ist mit einem Zuwachs in dieser Größenordnung zu rechnen. Zudem signalisieren die Erfahrungen mit früheren Bilanzanalysen, dass der jeweils jüngste Wert des Bilanzqualitätsindex mit dem Verfügbarwerden einer breiteren Datenbasis durchaus nach oben revidiert werden kann. So hatten die Bilanzanalysen vom Herbst 2016 und vom Frühjahr 2017 für das Jahr 2015 noch eine rückläufige bzw. stagnierende Entwicklung des Indexes nahegelegt. Nach ak-

tueller Datenlage ist der Index in 2015 aber weiter gestiegen. Grund für die Aufwärtskorrektur ist, dass am jeweils „aktuellen Rand“ die Jahresabschlüsse von umsatzmäßig kleineren Unternehmen unterrepräsentiert sind, diese aber beispielsweise bei der Kennzahl Gesamtkapitalrentabilität generell deutlich höhere Werte aufweisen als größere Unternehmen.

**EIGENKAPITALQUOTE BLEIBT AUFWÄRTSGERICHTET**



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2017

Die stärksten Impulse zum Anstieg des Bilanzqualitätsindex gingen in der Vergangenheit von der Verbesserung der Eigenkapitalausstattung aus. Im Durchschnitt der Unternehmen legte die Eigenkapitalquote kontinuierlich von 7,5 Prozent in 2001 auf 26,5 Prozent in 2015 zu. Aber auch in 2016 haben die mittelständischen Unternehmen offenbar weitere Bestrebungen zur Kräftigung der Eigenmittel unternommen. Nach aktueller Datenlage kletterte die mittlere Eigenkapitalquote im Vorjahresvergleich um 1 Prozentpunkt auf 27,5 Prozent (siehe Tabelle). Als Durchschnittsmaß wird hier der Median verwendet, der Wert also, der jeweils von der Hälfte der Unternehmen über- bzw. unterschritten wird.

Gemäß den momentan verfügbaren Jahresabschlüssen ist der Indexwert der Eigenkapitalquote in 2016 um 7,2 Punkte auf 196,6 Punkte gestiegen. Der erneute Zuwachs in der Eigenkapitalausstattung ist insofern überraschend, da die Pensionsrückstellungen weiter zugenommen haben dürften. So muss seit 2009 zur Bewertung von betrieblichen Rückstellungen, zu denen auch Pensionsrückstellungen zählen, ein marktorientierter Durchschnittszins verwendet werden. Unter dem Einfluss des andauernden Niedrigzinsumfelds führt dies für sich genommen zu höheren Rückstellungen und damit sinkenden Eigenkapitalquoten. Dass diese Quoten dennoch allgemein aufwärtsgerichtet sind, dürfte auch aus einer strukturellen Verschiebung im Investitionsverhalten der Unternehmen resultieren. Im Zuge der voranschreitenden Digitalisierung gewinnen die Investitionen in immaterielle Anlagegüter wie Computerprogramme und Urheberrechte immer mehr an Bedeutung. Da die Erfolgsaussichten dieser Investitionen und deren Bewertung als Kreditsicherheiten tendenziell schwerer einzuschätzen sind als bei materiellen Gütern, werden diese aber häufiger durch einbehaltene Gewinne finanziert und somit nicht durch die Aufnahme von Fremdkapital. Dieser Aspekt scheint bei den Unternehmen im Dienstleistungssektor besonders stark zum Tragen zu kommen. Die im Dienstleistungssektor tätigen mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und

**Eigenkapitalquote steigt auf 27,5 Prozent**

**Eigenkapitalquote legt trotz höherer Pensionsrückstellungen zu**

Raiffeisenbanken haben im Durchschnitt ihre Eigenkapitalquote in der ersten Hälfte der 2010er Jahre um 7,1 Prozentpunkte auf 23,3 Prozent erhöht (siehe Tabelle im Anhang). Der Anstieg fiel damit kräftiger aus als beispielsweise bei den Firmen des Baugewerbes, die ihre Eigenkapitalquote im Mittel um 5,5 Prozentpunkte auf 22,4 Punkte steigerten.

#### KENNZAHLEN IM VERGLEICH

| <b>Durchschnittswerte (in Prozent)</b>     |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Jahr</b>                                | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  |
| Eigenkapitalquote                          | 21,9         | 23,3         | 25,0         | 26,5         | 27,5         |
| Gesamtkapitalrentabilität                  | 10,1         | 10,0         | 10,3         | 10,1         | 9,2          |
| Gesamtkapitalumschlag                      | 205,6        | 199,9        | 200,6        | 197,3        | 196,6        |
| Liquidität 2. Grades                       | 68,1         | 70,6         | 72,2         | 73,8         | 68,1         |
| Dynamischer Verschuldungsgrad              | 322,4        | 317,1        | 300,6        | 297,1        | 359,3        |
| <b>Indexwerte (in Prozent)</b>             |              |              |              |              |              |
| <b>Jahr</b>                                | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  |
| Eigenkapitalquote                          | 156,5        | 166,5        | 178,7        | 189,4        | 196,6        |
| Gesamtkapitalrentabilität                  | 103,6        | 102,6        | 105,6        | 103,6        | 94,4         |
| Gesamtkapitalumschlag                      | 100,2        | 97,4         | 97,7         | 96,1         | 95,8         |
| Liquidität 2. Grades                       | 112,9        | 117,1        | 119,7        | 122,4        | 112,9        |
| Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert) | 109,9        | 111,7        | 117,8        | 119,2        | 98,6         |
| <b>Bilanzqualitätsindex</b>                | <b>116,4</b> | <b>118,8</b> | <b>123,6</b> | <b>125,9</b> | <b>119,4</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 Herbst 2017

Im Gegensatz zur Eigenkapitalquote zeigte die Gesamtkapitalrentabilität als weitere Determinante des Bilanzqualitätsindex in den zurückliegenden Jahren keinen klaren Trend. Sie scheint zuletzt weniger durch strukturelle, sondern eher durch konjunkturelle Faktoren getrieben zu werden. So ist die Rentabilitätskennziffer in den Jahren 2012 und 2013 gesunken, die aus gesamtwirtschaftlicher Sicht eher schwach waren. In diesen Jahren hatte das preisbereinigte BIP nach aktuellen amtlichen Angaben lediglich um jeweils 0,5 Prozent zulegt. Die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität gab 2012 sichtlich um 1,0 Prozentpunkte und 2013 dann leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 10,0 Prozent nach. Im Zuge des einsetzenden Aufschwungs hat sich die Rentabilität anschließend aber wieder verbessert. Die Quote ist in 2014 auf 10,3 Punkte gestiegen und konnte dieses Niveau 2015 im Wesentlichen halten (10,1 Prozent). In 2016 dürfte die Gesamtkapitalrendite angesichts des soliden Wirtschaftswachstums in der Nähe des Stands der beiden Vorjahre geblieben sein. Zwar legen die derzeit vorläufigen Jahresabschlüsse für 2016 einen Rückgang um 0,9 Prozentpunkte auf 9,2 Prozent nahe. Im Zuge einer Verbreiterung der Datenbasis dürfte es aber im kommenden Jahr zu einer Aufwärtsskorrektur kommen.

**Gesamtkapitalrentabilität zeigt keinen klaren Trend**

Der Gesamtkapitalumschlag, als weiterer Teilindikator des Bilanzqualitätsindex, hat sich gemäß den aktuell vorliegenden Jahresabschlüssen in 2016 geringfügig verschlechtert. Sein Indexwert ist gegenüber dem Vorjahr um 0,3 Punkte auf 95,8 Punkte gesunken. Demnach scheint die Fähigkeit der mittelständischen Firmenkunden, mit dem eingesetzten Kapital Umsätze zu generieren, etwas abgenommen zu haben. Die Kennziffer hatte sich nach neuem Datenstand bereits in 2015 leicht vermindert, wobei die Entwicklung in den einzelnen Regionen teilweise sehr unterschiedlich verlief. Besonders deutlich

**Gesamtkapitalumschlag fällt geringfügig schlechter aus**

fiel der Rückgang bei den Unternehmen in Baden-Württemberg aus. Der durchschnittliche Gesamtkapitalumschlag verminderte sich hier um 6 Prozentpunkte auf 185,3 Prozent und bildet damit unter den betrachteten Regionen das Schlusslicht. Bei den ostdeutschen Unternehmen hat sich der mittlere Gesamtkapitalumschlag hingegen um 5,6 Prozentpunkte auf 195,2 Prozent erhöht. Ein Grund für die deutliche Verschlechterung der Kennziffer in Baden-Württemberg könnte in der traditionell hohen Bedeutung liegen, die dem Maschinenbau dort zukommt, und darin, dass sich die Umsätze in diesem Wirtschaftszweig vergleichsweise schwach entwickelten. So legte der Maschinenbauabsatz laut Umsatzsteuerstatistik 2015 bundesweit lediglich um 0,5 Prozent zu und damit deutlich schwächer als der Gesamtumsatz aller Wirtschaftsbereiche (2,0 Prozent).

Die Liquidität 2. Grades hat sich anders als der Gesamtkapitalumschlag in 2015 weiter erhöht. Der Index der Kennziffer ist um 2,7 Punkte auf 122,4 Punkte gestiegen. Die mittelständischen Unternehmen haben somit ihre Potenziale erneut gesteigert, kurzfristige Verbindlichkeiten mit liquiden Mitteln und kurzfristigen Forderungen bedienen zu können. Dies traf offenbar insbesondere auf die Firmen in der Rechtsform eines Einzelunternehmens zu, welche die Liquidität 2. Grades im Mittel um 3,3 Prozentpunkte auf 63,8 Prozent erhöhen konnten. Bei den Unternehmen in der Rechtsform einer GmbH fiel der Anstieg demgegenüber weniger deutlich aus (um 2 Prozentpunkte auf 82,6 Prozent). Für 2016 signalisieren die bisher vorliegenden Jahresabschlüsse keine weitere Verbesserung, sondern eine Verschlechterung der Liquidität 2. Grades. Der Indexwert dürfte demgemäß um 9,5 Punkte auf 112,9 Punkte sinken. Allerdings könnte es auch bei dieser Kennziffer im Zuge einer Verbreiterung der Datenbasis zu einer Aufwärtsrevision kommen.

In Hinblick auf den dynamischen Verschuldungsgrad hat sich das Bild vor dem Hintergrund der aktuellen Datenlage merklich verändert. So signalisierten die Jahresabschlüsse, die bei der VR Bilanzanalyse im Herbst 2016 und später dann im Frühjahr 2017 vorlagen, dass der Indexwert der Kennziffer in 2015 deutlich gesunken ist und weiterhin seitwärts tendiert. Gemäß den derzeit verfügbaren Daten ist der Index 2015 aber leicht um 1,4 Punkte auf 119,2 Punkte gestiegen. Er scheint zudem seit 2013 wieder einen Aufwärtstrend einzuschlagen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Indexwerte des dynamischen Verschuldungsgrads bei der Berechnung invertiert werden. Einem Anstieg des Indexes liegt daher ein Rückgang des dynamischen Verschuldungsgrads zu Grunde. Die Fähigkeit der mittelständischen Unternehmen, Schulden aus dem Cashflow zu tilgen hat sich somit in 2015 erneut erhöht. Dies traf offenbar im besonderen Maße auf die größeren Firmen zu. So ist der dynamische Verschuldungsgrad bei Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 50 Millionen Euro im Durchschnitt um 36,8 Prozentpunkte auf 424,5 Prozent gesunken. Bei den Firmen, die der Umsatzgrößenklassen von 500 Tausend bis unter 1 Millionen Euro zuzuordnen sind, fiel der Rückgang wesentlich schwächer aus (-4,6 Prozent auf 225,5 Prozent). Für 2016 legen die momentan verfügbaren Daten insgesamt eine sichtliche Verschlechterung der Kennziffer nahe. Der Indexwert gibt um deutliche 20,6 Punkte auf 98,6 Punkte nach. Inwieweit es auch hier mit dem Verfügbarwerden einer breiteren Datengrundlage zu einer Aufwärtskorrektur kommen wird, bleibt abzuwarten.

**Liquidität 2. Grades hat sich dagegen weiter erhöht**

**Die Fähigkeit der Unternehmen, Schulden aus ihrem Cashflow zu tilgen hat sich 2015 zwar erhöht, ...**

**... 2016 aber voraussichtlich wieder verringert**

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Der Mittelstand kann auch weiterhin von den anhaltend guten Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft profitieren. Das Jahr 2017 verlief nicht nur erfolgreich für die Mittelständler, sondern für die deutsche Wirtschaft insgesamt. Die Unternehmen sind sehr gut gestimmt. Zudem entwickeln sich Umsätze und Produktion positiv und auch die Auftragseingänge legen zu, so dass die Mittelständler auch im nächsten Jahr wachsen werden. Nicht zuletzt wegen dieser guten Voraussetzungen fallen die Geschäftserwartungen der mittelständischen Unternehmen für das nächste halbe Jahr optimistisch aus.

Dass wir uns um den Mittelstand in Deutschland aktuell keine Sorgen machen müssen, dafür sorgt neben der derzeit positiven wirtschaftlichen Entwicklung auch die trotz des leichten Rückgangs im Jahr 2016 immer noch hohe Bilanzqualität der kleinen und mittleren Unternehmen. Die Eigenkapitalquote hat im vergangenen Jahr sogar erneut zulegen können. Mittlerweile beträgt sie auf 27,5 Prozent. Im Jahr 2001 waren es noch lediglich 7,5 Prozent.

Allerdings tauchen auch für die mittelständischen Unternehmen vereinzelte Wolken am Horizont auf. Dazu gehören der Brexit ebenso wie der sich zukünftig noch weiter verschärfende Fachkräftemangel. Und auch die Nachfolgeproblematik sollten die betroffenen Unternehmen langfristig nicht aus den Augen verlieren. Grundsätzlich zeigen sich die deutschen Mittelständler aber gut vorbereitet auf solche vorhersehbaren Risiken. Ihre Robustheit sollte sie zudem vor allzu negativen Auswirkungen etwaiger unvorhersehbarer Risiken bewahren. Damit kann der Mittelstand weiterhin vorsichtig optimistisch in die nähere und fernere Zukunft blicken.

**Aussichten für 2018 sind gut**

**Bilanzqualität bleibt auf hohem Niveau**

**Sorgen bereiten Fachkräftemangel, Nachfolgeproblematik oder Brexit**

**Mittelständler zeigen sich aber gut vorbereitet**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

|                                      | sehr gut | gut  | eher schlecht | schlecht |
|--------------------------------------|----------|------|---------------|----------|
| <b>NACH REGIONEN</b>                 |          |      |               |          |
| Gesamt                               | 16,8     | 73,4 | 7,7           | 1,5      |
| West                                 | 16,5     | 74,8 | 6,9           | 1,3      |
| Ost                                  | 17,2     | 70,0 | 9,8           | 2,2      |
| <b>NACH BRANCHEN</b>                 |          |      |               |          |
| Chemie/Kunststoff                    | 19,2     | 74,2 | 5,3           | 1,3      |
| Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau        | 18,8     | 72,0 | 6,7           | 2,2      |
| Elektro                              | 24,5     | 69,1 | 4,3           | 2,1      |
| Ernährung/Tabak                      | 7,4      | 81,5 | 7,4           | 3,7      |
| Bauwirtschaft                        | 26,1     | 71,2 | 2,0           | 0,7      |
| Handel                               | 10,8     | 74,3 | 13,3          | 0,4      |
| Dienstleistungen                     | 15,4     | 78,6 | 4,1           | 0,9      |
| Agrarwirtschaft                      | 10,0     | 55,0 | 30,0          | 3,8      |
| <b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b> |          |      |               |          |
| bis 20 Besch.                        | 16,7     | 50,0 | 25,0          | 4,2      |
| 21-50 Besch.                         | 19,8     | 69,2 | 9,2           | 1,3      |
| 51-100 Besch.                        | 14,9     | 76,7 | 6,3           | 1,1      |
| 101-200 Besch.                       | 15,9     | 74,8 | 7,1           | 2,3      |
| über 200 Besch.                      | 16,7     | 74,4 | 6,9           | 1,2      |

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

|                                      | stark verbessert | etwas verbessert | unverändert | etwas schlechter | stark verschlechtert |
|--------------------------------------|------------------|------------------|-------------|------------------|----------------------|
| <b>NACH REGIONEN</b>                 |                  |                  |             |                  |                      |
| Gesamt                               | 3,6              | 32,4             | 53,9        | 8,1              | 0,6                  |
| West                                 | 4,2              | 34,1             | 52,2        | 7,7              | 0,4                  |
| Ost                                  | 2,0              | 27,8             | 58,7        | 9,1              | 1,2                  |
| <b>NACH BRANCHEN</b>                 |                  |                  |             |                  |                      |
| Chemie/Kunststoff                    | 5,3              | 33,8             | 51,0        | 7,3              | 0,0                  |
| Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau        | 3,6              | 38,1             | 51,5        | 5,0              | 0,6                  |
| Elektro                              | 4,3              | 30,9             | 56,4        | 6,4              | 0,0                  |
| Ernährung/Tabak                      | 7,4              | 28,4             | 55,6        | 7,4              | 1,2                  |
| Bauwirtschaft                        | 0,7              | 26,1             | 64,1        | 7,2              | 1,3                  |
| Handel                               | 3,3              | 33,2             | 50,6        | 10,8             | 0,8                  |
| Dienstleistungen                     | 3,2              | 30,7             | 54,8        | 10,1             | 0,0                  |
| Agrarwirtschaft                      | 3,8              | 26,3             | 52,5        | 10,0             | 2,5                  |
| <b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b> |                  |                  |             |                  |                      |
| bis 20 Besch.                        | 0,0              | 12,5             | 62,5        | 20,8             | 0,0                  |
| 21-50 Besch.                         | 4,8              | 29,8             | 52,9        | 9,4              | 0,8                  |
| 51-100 Besch.                        | 2,9              | 31,9             | 55,0        | 8,6              | 0,2                  |
| 101-200 Besch.                       | 3,8              | 36,3             | 52,9        | 5,8              | 0,8                  |
| über 200 Besch.                      | 2,8              | 32,9             | 54,5        | 7,3              | 0,8                  |

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

|                                      | höher | unverändert | niedriger |
|--------------------------------------|-------|-------------|-----------|
| <b>NACH REGIONEN</b>                 |       |             |           |
| Gesamt                               | 27,8  | 64,0        | 7,0       |
| West                                 | 29,5  | 63,2        | 6,0       |
| Ost                                  | 23,1  | 66,3        | 9,6       |
| <b>NACH BRANCHEN</b>                 |       |             |           |
| Chemie/Kunststoff                    | 28,5  | 60,9        | 7,3       |
| Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau         | 32,2  | 62,7        | 4,5       |
| Elektro                              | 38,3  | 54,3        | 6,4       |
| Ernährung/Tabak                      | 21,0  | 74,1        | 4,9       |
| Bauwirtschaft                        | 26,8  | 69,3        | 3,9       |
| Handel                               | 21,6  | 70,5        | 6,6       |
| Dienstleistungen                     | 30,1  | 58,6        | 9,3       |
| Agrarwirtschaft                      | 11,3  | 71,3        | 17,5      |
| <b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b> |       |             |           |
| bis 20 Besch.                        | 4,2   | 70,8        | 25,0      |
| 21-50 Besch.                         | 24,2  | 68,4        | 6,1       |
| 51-100 Besch.                        | 27,1  | 67,0        | 5,2       |
| 101-200 Besch.                       | 33,2  | 57,4        | 8,1       |
| über 200 Besch.                      | 28,0  | 61,8        | 8,1       |

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

|                                      | steigen | unverändert bleiben | sinken |
|--------------------------------------|---------|---------------------|--------|
| <b>NACH REGIONEN</b>                 |         |                     |        |
| Gesamt                               | 29,8    | 58,9                | 5,9    |
| West                                 | 31,5    | 58,1                | 5,2    |
| Ost                                  | 25,3    | 60,7                | 7,6    |
| <b>NACH BRANCHEN</b>                 |         |                     |        |
| Chemie/Kunststoff                    | 31,1    | 55,6                | 5,3    |
| Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau        | 28,9    | 62,2                | 4,5    |
| Elektro                              | 20,0    | 69,1                | 7,4    |
| Ernährung/Tabak                      | 32,1    | 55,6                | 9,9    |
| Bauwirtschaft                        | 31,4    | 60,1                | 5,9    |
| Handel                               | 28,2    | 56,8                | 7,1    |
| Dienstleistungen                     | 34,5    | 55,7                | 4,9    |
| Agrarwirtschaft                      | 22,5    | 58,8                | 7,5    |
| <b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b> |         |                     |        |
| bis 20 Besch.                        | 20,8    | 50,0                | 16,7   |
| 21-50 Besch.                         | 27,5    | 58,5                | 8,1    |
| 51-100 Besch.                        | 31,7    | 57,2                | 4,8    |
| 101-200 Besch.                       | 29,2    | 62,7                | 4,8    |
| über 200 Besch.                      | 32,1    | 56,9                | 4,9    |

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

|                                      | Investitionen<br>geplant | Davon<br>... höher als vorher | ... gleichbleibend | ... niedriger | Keine Investitionen<br>geplant |
|--------------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------|---------------|--------------------------------|
| <b>NACH REGIONEN</b>                 |                          |                               |                    |               |                                |
| Gesamt                               | 81,8                     | 29,0                          | 43,9               | 8,0           | 16,3                           |
| West                                 | 81,3                     | 28,9                          | 43,4               | 8,1           | 16,4                           |
| Ost                                  | 83,0                     | 29,2                          | 44,9               | 7,6           | 16,2                           |
| <b>NACH BRANCHEN</b>                 |                          |                               |                    |               |                                |
| Chemie/Kunststoff                    | 92,1                     | 39,8                          | 39,8               | 9,9           | 6,6                            |
| Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau        | 81,0                     | 30,5                          | 43,4               | 6,5           | 17,1                           |
| Elektro                              | 91,5                     | 32,9                          | 46,8               | 10,6          | 5,3                            |
| Ernährung/Tabak                      | 80,2                     | 28,4                          | 38,3               | 13,6          | 18,5                           |
| Bauwirtschaft                        | 82,4                     | 26,1                          | 48,4               | 6,5           | 16,3                           |
| Handel                               | 74,3                     | 28,2                          | 36,9               | 8,3           | 23,7                           |
| Dienstleistungen                     | 80,6                     | 24,7                          | 48,7               | 6,4           | 17,4                           |
| Agrarwirtschaft                      | 82,5                     | 23,8                          | 47,5               | 11,2          | 15,0                           |
| <b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b> |                          |                               |                    |               |                                |
| bis 20 Besch.                        | 70,8                     | 25,0                          | 33,3               | 12,5          | 29,2                           |
| 21-50 Besch.                         | 76,1                     | 26,7                          | 40,0               | 7,6           | 21,1                           |
| 51-100 Besch.                        | 82,1                     | 29,6                          | 42,8               | 9,3           | 16,3                           |
| 101-200 Besch.                       | 84,6                     | 29,7                          | 46,9               | 7,5           | 13,9                           |
| über 200 Besch.                      | 86,6                     | 30,5                          | 48,4               | 6,5           | 11,4                           |

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

|                                  | engagiert | nicht engagiert |
|----------------------------------|-----------|-----------------|
| <b>NACH REGIONEN</b>             |           |                 |
| Gesamt                           | 55,6      | 44,4            |
| West                             | 59,6      | 40,4            |
| Ost                              | 45,0      | 55,0            |
| <b>NACH BRANCHEN</b>             |           |                 |
| Chemie/Kunststoff                | 90,1      | 9,9             |
| Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau    | 80,1      | 19,9            |
| Elektro                          | 79,8      | 20,2            |
| Ernährung/Tabak                  | 64,2      | 35,8            |
| Bauwirtschaft                    | 19,0      | 81,0            |
| Handel                           | 53,9      | 46,1            |
| Dienstleistungen                 | 30,7      | 69,3            |
| Agrarwirtschaft                  | 26,3      | 73,8            |
| <b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b> |           |                 |
| bis 5 Mio. Euro                  | 34,0      | 66,0            |
| 5 - 25 Mio. Euro                 | 56,0      | 44,0            |
| 25 - 50 Mio. Euro                | 60,3      | 39,7            |
| über 50 Mio. Euro                | 73,5      | 26,5            |

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| Umfang der Stichprobe:                | 1.502 mittelständische Unternehmen                            |
| Befragte:                             | Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen |
| Art der Erhebung:                     | Telefonische Interviews                                       |
| Zeitraum der Befragung:               | 18. September bis 26. Oktober 2017                            |
| Technische Auswertung und Feldarbeit: | nhi2 AG, Bonn   |

#### GRÖSSENKLASSEN

| Umsatz:                     |     | Beschäftigte:             |     |
|-----------------------------|-----|---------------------------|-----|
| Bis 5 Mio. Euro:            | 14% | Bis 20 Beschäftigte:      | 2%  |
| 5 bis unter 25 Mio. Euro:   | 52% | 21 bis 50 Beschäftigte:   | 26% |
| 25 bis unter 50 Mio. Euro:  | 27% | 51 bis 100 Beschäftigte:  | 29% |
| 50 bis unter 125 Mio. Euro: | 7%  | 101 bis 200 Beschäftigte: | 26% |
|                             |     | Über 200 Beschäftigte:    | 16% |

#### BRANCHENGRUPPEN

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| Chemie/Kunststoff:             | 10% |
| Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau: | 24% |
| Elektro:                       | 6%  |
| Ernährung/Tabak:               | 5%  |
| Handel:                        | 16% |
| Dienstleistungen:              | 23% |
| Baugewerbe:                    | 10% |
| Agrarwirtschaft:               | 5%  |

#### RECHTSFORMEN

|                  |     |
|------------------|-----|
| Einzelkaufleute: | 1%  |
| OHG/KG:          | 2%  |
| GmbH:            | 68% |
| GmbH&Co.(KG):    | 20% |
| AG:              | 4%  |
| eG:              | 4%  |
| Sonstige:        | 2%  |

## 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 erfasst.

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 Anfang Mai 2017 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2016 eingereicht wurden.

Im Vergleich zur letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Frühjahr 2017-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um gut 46 Tausend auf knapp 2,01 Millionen erhöht. Die Fallzahl nahm besonders in den Bilanzjahren 2015 und 2016 zu. 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  | 53.159    | 2,7        | 2,7       |
| 2002  | 92.558    | 4,6        | 7,3       |
| 2003  | 119.855   | 6,0        | 13,2      |
| 2004  | 143.371   | 7,1        | 20,4      |
| 2005  | 159.295   | 7,9        | 28,3      |
| 2006  | 148.388   | 7,4        | 35,7      |
| 2007  | 139.440   | 7,0        | 42,7      |
| 2008  | 135.509   | 6,8        | 49,4      |
| 2009  | 133.994   | 6,7        | 56,1      |
| 2010  | 134.502   | 6,7        | 62,8      |
| 2011  | 143.911   | 7,2        | 70,0      |
| 2012  | 155.341   | 7,7        | 77,7      |
| 2013  | 159.600   | 8,0        | 85,7      |
| 2014  | 154.163   | 7,7        | 93,3      |
| 2015  | 125.957   | 6,3        | 99,6      |
| 2016  | 7.626     | 0,4        | 100       |
| Total | 2.006.669 | 100        |           |

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2017

Die Fallzahl für das Jahr 2015 ist gegenüber der letzten Auswertung vom Frühjahr 2016 um gut 39 Tausend auf fast 126 Tausend gestiegen. Sie befindet sich damit nur noch leicht unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die vielfach über 130 Tausend liegen. Für das Bilanzjahr 2016 sind derzeit lediglich knapp 8 Tausend Jahresabschlüsse verfügbar und somit deutlich weniger als in den Vorjahren. Im Frühjahr 2018, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit beträchtlichen Nachmeldungen für 2016 zu rechnen. Die in die Auswertung eingehenden Fallzahlen sind nicht mit der Zahl

der Firmenkunden gleichzusetzen, da bestimmte Firmenkundensegmente fehlen und die Mehrheit der Kreditnehmer aus verschiedenen Gründen nicht laufend geratet wird.

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.

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.

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.

**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 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**

| <b>Umsatzgröße</b>              | <b>Wirtschaftsbereich</b>      |
|---------------------------------|--------------------------------|
| - 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             |                                |
| <b>Rechtsform</b>               | <b>Region</b>                  |
| - 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 zu Verschiebung innerhalb der Teilmassen kommen. So ist es beispielsweise durchaus möglich, dass ein Unternehmen infolge einer Umsatzsteigerung in eine andere Umsatzgrößenklasse fällt, was unter Umständen Veränderungen der Medianwerte der betroffenen Klassen nach sich zieht.

## Tabellenanhang

### a) Übersicht über die Kennziffern

| Jahr | Eigenkapitalquote | Anlagedeckung | Bankverbindlichkeitenquote | Eigenkapitalrentabilität | Gesamtkapitalrentabilität |
|------|-------------------|---------------|----------------------------|--------------------------|---------------------------|
| 2007 | 16,8              | 155,5         | 33,0                       | 16,7                     | 10,1                      |
| 2008 | 17,7              | 152,3         | 33,1                       | 17,8                     | 10,7                      |
| 2009 | 19,1              | 153,0         | 32,8                       | 15,9                     | 9,9                       |
| 2010 | 20,2              | 152,2         | 31,8                       | 18,5                     | 10,5                      |
| 2011 | 21,0              | 149,2         | 31,2                       | 21,2                     | 11,1                      |
| 2012 | 21,9              | 145,6         | 31,4                       | 19,1                     | 10,1                      |
| 2013 | 23,3              | 145,3         | 30,9                       | 19,2                     | 10,0                      |
| 2014 | 25,0              | 145,1         | 29,7                       | 20,8                     | 10,3                      |
| 2015 | 26,5              | 145,1         | 29,4                       | 21,9                     | 10,1                      |
| 2016 | 27,5              | 156,1         | 27,4                       | 22,1                     | 9,2                       |

| Jahr | Umsatzrentabilität | Personalaufwandsquote | Materialaufwandsquote | Abschreibungsquote | Finanzquote |
|------|--------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|-------------|
| 2007 | 3,5                | 23,7                  | 49,5                  | 22,5               | -1,0        |
| 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                  | 48,6                  | 19,3               | -0,9        |
| 2012 | 4,0                | 24,4                  | 47,7                  | 18,8               | -0,8        |
| 2013 | 4,1                | 25,0                  | 46,9                  | 18,1               | -0,8        |
| 2014 | 4,4                | 25,2                  | 46,9                  | 17,8               | -0,7        |
| 2015 | 4,5                | 25,7                  | 47,1                  | 17,3               | -0,6        |
| 2016 | 3,9                | 22,7                  | 52,1                  | 16,4               | -0,6        |

| Jahr | Gesamtkapitalumschlag | Liquidität 2. Grades | Dynamische Verschuldungsquote | Bilanzqualitätsindex |
|------|-----------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|
| 2007 | 211,1                 | 65,2                 | 330,2                         | 108,1                |
| 2008 | 218,6                 | 63,4                 | 318,7                         | 111,5                |
| 2009 | 206,8                 | 66,1                 | 307,4                         | 112,4                |
| 2010 | 208,0                 | 67,7                 | 320,5                         | 115,0                |
| 2011 | 212,4                 | 68,4                 | 315,8                         | 118,3                |
| 2012 | 205,6                 | 68,1                 | 322,4                         | 116,4                |
| 2013 | 199,9                 | 70,6                 | 317,1                         | 118,8                |
| 2014 | 200,6                 | 72,2                 | 300,6                         | 123,6                |
| 2015 | 197,3                 | 73,8                 | 297,1                         | 125,9                |
| 2016 | 196,6                 | 68,1                 | 359,3                         | 119,4                |

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 |  |
| 2006              | -0,7           | 7,9                  | 17,2                   | 24,7                    | 28,6        |  |
| 2007              | 0,5            | 9,5                  | 17,6                   | 24,5                    | 28,1        |  |
| 2008              | 1,3            | 10,3                 | 18,6                   | 25,7                    | 29,5        |  |
| 2009              | 2,2            | 11,0                 | 20,1                   | 28,0                    | 30,8        |  |
| 2010              | 4,9            | 12,4                 | 20,6                   | 28,4                    | 30,5        |  |
| 2011              | 6,9            | 12,6                 | 21,1                   | 28,3                    | 30,9        |  |
| 2012              | 7,3            | 13,5                 | 21,8                   | 29,1                    | 31,1        |  |
| 2013              | 9,7            | 14,9                 | 23,0                   | 30,2                    | 32,1        |  |
| 2014              | 14,9           | 16,3                 | 24,3                   | 30,9                    | 32,5        |  |
| 2015              | 34,7           | 17,9                 | 25,2                   | 31,9                    | 32,6        |  |

| 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 |  |
| 2006           | 161,9          | 166,0                | 162,5                  | 153,0                   | 138,6       |  |
| 2007           | 155,0          | 156,3                | 157,9                  | 151,3                   | 139,7       |  |
| 2008           | 146,5          | 149,4                | 155,6                  | 153,0                   | 139,3       |  |
| 2009           | 147,0          | 148,3                | 157,4                  | 153,4                   | 137,3       |  |
| 2010           | 145,1          | 148,0                | 156,7                  | 152,9                   | 137,7       |  |
| 2011           | 143,1          | 144,5                | 152,8                  | 150,3                   | 136,4       |  |
| 2012           | 139,1          | 140,4                | 148,9                  | 148,7                   | 134,9       |  |
| 2013           | 139,9          | 140,0                | 148,1                  | 148,0                   | 137,3       |  |
| 2014           | 133,2          | 137,7                | 147,9                  | 148,4                   | 137,7       |  |
| 2015           | 178,0          | 136,7                | 147,2                  | 150,6                   | 137,2       |  |

| 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 |  |
| 2006                       | 51,2           | 41,7                 | 30,6                   | 24,8                    | 22,8        |  |
| 2007                       | 50,2           | 40,6                 | 29,8                   | 26,0                    | 23,2        |  |
| 2008                       | 50,9           | 40,9                 | 30,2                   | 25,7                    | 24,0        |  |
| 2009                       | 50,8           | 41,3                 | 30,1                   | 24,6                    | 22,8        |  |
| 2010                       | 49,5           | 40,7                 | 29,7                   | 24,2                    | 22,6        |  |
| 2011                       | 49,3           | 41,2                 | 29,3                   | 24,3                    | 23,2        |  |
| 2012                       | 48,0           | 40,9                 | 29,8                   | 24,9                    | 23,9        |  |
| 2013                       | 46,5           | 40,6                 | 29,5                   | 24,7                    | 24,4        |  |
| 2014                       | 47,0           | 39,8                 | 28,9                   | 24,9                    | 24,0        |  |
| 2015                       | 48,2           | 40,1                 | 29,4                   | 24,7                    | 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 |  |
| 2006                     | 0,6            | 10,4                 | 22,7                   | 24,8                    | 20,5        |  |
| 2007                     | 0,4            | 9,3                  | 19,6                   | 22,6                    | 20,0        |  |
| 2008                     | 1,7            | 11,7                 | 21,2                   | 21,5                    | 17,2        |  |
| 2009                     | 2,2            | 11,5                 | 18,4                   | 18,0                    | 14,6        |  |
| 2010                     | 4,2            | 14,3                 | 20,6                   | 20,8                    | 17,4        |  |
| 2011                     | 6,7            | 16,6                 | 23,6                   | 22,8                    | 19,3        |  |
| 2012                     | 5,2            | 16,9                 | 21,1                   | 19,8                    | 15,2        |  |
| 2013                     | 7,7            | 17,7                 | 20,9                   | 19,0                    | 16,2        |  |
| 2014                     | 10,0           | 20,2                 | 22,5                   | 20,2                    | 16,9        |  |
| 2015                     | 15,8           | 22,0                 | 23,3                   | 21,0                    | 17,9        |  |

| 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 |
| 2006                      | 16,1           | 14,9                 | 10,7                   | 8,8                     | 7,9         |
| 2007                      | 14,1           | 12,9                 | 9,5                    | 8,2                     | 7,8         |
| 2008                      | 15,8           | 14,2                 | 10,0                   | 8,3                     | 7,4         |
| 2009                      | 15,0           | 13,4                 | 9,3                    | 7,6                     | 6,3         |
| 2010                      | 15,7           | 14,3                 | 9,9                    | 8,3                     | 7,3         |
| 2011                      | 16,2           | 15,7                 | 10,8                   | 8,8                     | 7,7         |
| 2012                      | 14,8           | 14,8                 | 9,9                    | 8,1                     | 6,6         |
| 2013                      | 15,1           | 14,9                 | 9,8                    | 7,8                     | 6,8         |
| 2014                      | 13,4           | 15,8                 | 10,4                   | 8,1                     | 6,9         |
| 2015                      | 10,1           | 15,9                 | 10,4                   | 8,3                     | 7,3         |

| 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 |
| 2006               | 8,1            | 5,9                  | 3,5                    | 2,7                     | 2,4         |
| 2007               | 7,1            | 5,1                  | 3,0                    | 2,5                     | 2,5         |
| 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                    | 2,9                     | 2,6         |
| 2012               | 9,2            | 7,1                  | 3,7                    | 2,8                     | 2,1         |
| 2013               | 10,0           | 7,4                  | 3,9                    | 2,8                     | 2,4         |
| 2014               | 10,4           | 8,3                  | 4,3                    | 3,1                     | 2,6         |
| 2015               | 3,7            | 8,7                  | 4,5                    | 3,3                     | 2,9         |

| 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 |
| 2006                  | 24,3           | 26,8                 | 24,2                   | 17,5                    | 14,2        |
| 2007                  | 25,4           | 27,5                 | 24,1                   | 17,5                    | 14,5        |
| 2008                  | 24,6           | 26,7                 | 24,1                   | 17,5                    | 14,3        |
| 2009                  | 25,2           | 27,6                 | 25,2                   | 18,2                    | 15,3        |
| 2010                  | 24,7           | 27,2                 | 24,6                   | 18,3                    | 15,0        |
| 2011                  | 23,9           | 26,4                 | 24,7                   | 18,0                    | 14,9        |
| 2012                  | 24,8           | 27,1                 | 25,7                   | 19,0                    | 15,8        |
| 2013                  | 24,6           | 27,8                 | 26,5                   | 19,8                    | 16,0        |
| 2014                  | 22,4           | 27,9                 | 26,9                   | 20,1                    | 16,3        |
| 2015                  | 14,2           | 29,0                 | 27,8                   | 20,7                    | 16,1        |

| 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 |
| 2006                  | 35,9           | 41,4                 | 51,3                   | 62,3                    | 68,0        |
| 2007                  | 37,6           | 41,5                 | 52,0                   | 62,4                    | 68,2        |
| 2008                  | 36,3           | 41,3                 | 51,5                   | 62,6                    | 69,0        |
| 2009                  | 35,6           | 40,1                 | 50,0                   | 61,3                    | 67,0        |
| 2010                  | 34,3           | 40,0                 | 49,9                   | 60,5                    | 66,6        |
| 2011                  | 33,7           | 39,4                 | 49,6                   | 60,9                    | 65,7        |
| 2012                  | 32,1           | 38,6                 | 48,3                   | 59,4                    | 64,6        |
| 2013                  | 31,7           | 37,5                 | 47,3                   | 58,5                    | 64,0        |
| 2014                  | 27,7           | 36,3                 | 46,5                   | 57,9                    | 64,4        |
| 2015                  | 60,5           | 35,0                 | 45,6                   | 57,5                    | 64,7        |

#### 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 |
|---------|----------------|----------------------|------------------------|-------------------------|-------------|
| 2006    | 23,8           | 25,5                 | 23,1                   | 17,5                    | 15,2        |
| 2007    | 24,3           | 25,5                 | 23,5                   | 18,0                    | 15,4        |
| 2008    | 22,5           | 23,8                 | 22,1                   | 17,1                    | 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           | 21,5                 | 19,7                   | 15,4                    | 13,4        |
| 2013    | 20,4           | 20,7                 | 19,1                   | 15,0                    | 13,4        |
| 2014    | 18,9           | 20,3                 | 19,0                   | 14,8                    | 13,4        |
| 2015    | 4,6            | 19,9                 | 18,6                   | 14,5                    | 13,2        |

#### 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 |
|---------|----------------|----------------------|------------------------|-------------------------|-------------|
| 2006    | -2,0           | -1,4                 | -0,9                   | -0,6                    | -0,5        |
| 2007    | -2,0           | -1,3                 | -0,8                   | -0,7                    | -0,6        |
| 2008    | -2,0           | -1,3                 | -0,8                   | -0,7                    | -0,6        |
| 2009    | -2,1           | -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    | -1,8           | -1,1                 | -0,7                   | -0,5                    | -0,4        |
| 2015    | -2,4           | -1,0                 | -0,6                   | -0,5                    | -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 |
|---------|----------------|----------------------|------------------------|-------------------------|-------------|
| 2006    | 168,2          | 207,4                | 235,0                  | 237,4                   | 228,7       |
| 2007    | 162,8          | 198,1                | 223,5                  | 226,5                   | 220,1       |
| 2008    | 166,9          | 205,7                | 229,4                  | 231,2                   | 227,1       |
| 2009    | 161,1          | 196,2                | 216,9                  | 220,9                   | 208,4       |
| 2010    | 158,3          | 195,6                | 216,4                  | 221,2                   | 211,9       |
| 2011    | 154,7          | 200,5                | 219,9                  | 223,3                   | 210,4       |
| 2012    | 154,5          | 194,9                | 212,1                  | 215,9                   | 204,5       |
| 2013    | 149,9          | 188,3                | 206,1                  | 208,4                   | 197,0       |
| 2014    | 133,0          | 189,8                | 205,0                  | 205,1                   | 196,3       |
| 2015    | 156,6          | 182,5                | 200,7                  | 200,6                   | 197,3       |

#### 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 |
|---------|----------------|----------------------|------------------------|-------------------------|-------------|
| 2006    | 50,7           | 66,0                 | 76,9                   | 74,2                    | 70,9        |
| 2007    | 45,8           | 58,5                 | 70,8                   | 71,4                    | 67,3        |
| 2008    | 43,3           | 56,6                 | 68,3                   | 70,4                    | 67,0        |
| 2009    | 45,9           | 58,6                 | 70,3                   | 73,5                    | 72,3        |
| 2010    | 47,3           | 59,9                 | 71,1                   | 74,5                    | 73,8        |
| 2011    | 50,4           | 61,4                 | 71,8                   | 71,8                    | 70,1        |
| 2012    | 50,5           | 62,4                 | 70,8                   | 72,2                    | 66,2        |
| 2013    | 53,9           | 64,6                 | 73,0                   | 73,3                    | 71,8        |
| 2014    | 62,8           | 66,7                 | 74,6                   | 73,0                    | 70,5        |
| 2015    | 147,8          | 70,1                 | 75,3                   | 74,2                    | 70,9        |

| 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 |
| 2006                          | 274,0          | 278,3                | 335,7                  | 404,4                   | 438,2       |
| 2007                          | 279,4          | 279,9                | 337,8                  | 408,8                   | 449,1       |
| 2008                          | 270,8          | 265,2                | 325,9                  | 406,3                   | 445,5       |
| 2009                          | 254,9          | 262,2                | 317,0                  | 382,2                   | 442,7       |
| 2010                          | 256,3          | 266,1                | 330,0                  | 392,6                   | 441,0       |
| 2011                          | 253,2          | 258,5                | 320,5                  | 393,3                   | 431,1       |
| 2012                          | 265,4          | 258,6                | 324,5                  | 393,8                   | 484,8       |
| 2013                          | 239,3          | 253,3                | 317,9                  | 394,1                   | 458,6       |
| 2014                          | 266,2          | 230,1                | 295,3                  | 369,7                   | 461,3       |
| 2015                          | 647,3          | 225,5                | 287,3                  | 357,9                   | 424,5       |

c) Kennziffern nach Rechtsformen

| Eigenkapitalquote |                   |                   |                                      |
|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform        | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006              | 2,9               | 21,2              | 14,3                                 |
| 2007              | 3,5               | 21,9              | 15,4                                 |
| 2008              | 4,2               | 23,0              | 16,3                                 |
| 2009              | 5,6               | 24,7              | 17,4                                 |
| 2010              | 7,4               | 25,5              | 18,7                                 |
| 2011              | 9,4               | 26,0              | 19,5                                 |
| 2012              | 10,2              | 26,8              | 20,2                                 |
| 2013              | 11,2              | 28,6              | 21,4                                 |
| 2014              | 14,4              | 29,5              | 23,4                                 |
| 2015              | 16,5              | 30,8              | 24,8                                 |

| Anlagendeckung |                   |                   |                                      |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform     | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006           | 153,4             | 179,3             | 156,7                                |
| 2007           | 147,0             | 175,3             | 151,4                                |
| 2008           | 141,5             | 172,2             | 148,0                                |
| 2009           | 142,9             | 172,9             | 148,2                                |
| 2010           | 141,4             | 171,3             | 147,9                                |
| 2011           | 142,4             | 165,8             | 144,7                                |
| 2012           | 139,7             | 161,1             | 140,4                                |
| 2013           | 141,8             | 163,9             | 139,0                                |
| 2014           | 141,9             | 162,5             | 139,0                                |
| 2015           | 147,4             | 162,5             | 138,5                                |

| Bankverbindlichkeitenquote |                   |                   |                                      |
|----------------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform                 | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006                       | 50,3              | 23,8              | 36,4                                 |
| 2007                       | 50,2              | 23,5              | 35,4                                 |
| 2008                       | 51,1              | 23,7              | 35,6                                 |
| 2009                       | 50,7              | 23,5              | 35,4                                 |
| 2010                       | 47,8              | 23,4              | 34,3                                 |
| 2011                       | 47,0              | 23,4              | 33,7                                 |
| 2012                       | 47,0              | 24,3              | 33,9                                 |
| 2013                       | 47,6              | 24,1              | 33,2                                 |
| 2014                       | 45,5              | 23,8              | 31,6                                 |
| 2015                       | 46,1              | 23,9              | 31,0                                 |

| <b>Eigenkapitalrentabilität</b> |                          |                          |   |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| <b>Rechtsform</b>               | <b>Einzelunternehmen</b> | <b>GmbH (echte GmbH)</b> | <b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b> |
| 2006                            | 9,0                      | 21,8                     | 18,0  |
| 2007                            | 11,3                     | 18,4                     | 16,3  |
| 2008                            | 10,5                     | 19,1                     | 17,5  |
| 2009                            | 12,6                     | 15,9                     | 15,9  |
| 2010                            | 17,5                     | 17,7                     | 18,9  |
| 2011                            | 21,1                     | 19,3                     | 22,2  |
| 2012                            | 21,9                     | 16,7                     | 20,3  |
| 2013                            | 23,7                     | 15,9                     | 20,9  |
| 2014                            | 30,4                     | 17,2                     | 22,7  |
| 2015                            | 39,8                     | 17,7                     | 24,0  |

| <b>Gesamtkapitalrentabilität</b> |                          |                          |   |
|----------------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| <b>Rechtsform</b>                | <b>Einzelunternehmen</b> | <b>GmbH (echte GmbH)</b> | <b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b> |
| 2006                             | 15,6                     | 7,9                      | 12,7  |
| 2007                             | 14,4                     | 7,0                      | 11,1  |
| 2008                             | 14,9                     | 7,4                      | 11,9  |
| 2009                             | 14,8                     | 6,4                      | 11,2  |
| 2010                             | 15,9                     | 7,2                      | 11,7  |
| 2011                             | 16,4                     | 7,8                      | 12,5  |
| 2012                             | 15,6                     | 6,9                      | 11,6  |
| 2013                             | 16,6                     | 6,8                      | 11,4  |
| 2014                             | 17,4                     | 7,2                      | 11,7  |
| 2015                             | 18,3                     | 7,3                      | 11,4  |

| <b>Umsatzrentabilität</b> |                          |                          |   |
|---------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| <b>Rechtsform</b>         | <b>Einzelunternehmen</b> | <b>GmbH (echte GmbH)</b> | <b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b> |
| 2006                      | 5,4                      | 2,2                      | 4,7   |
| 2007                      | 4,8                      | 1,9                      | 4,1   |
| 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                      | 2,9                      | 5,3   |

| <b>Personalaufwandsquote</b> |                          |                          |   |
|------------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| <b>Rechtsform</b>            | <b>Einzelunternehmen</b> | <b>GmbH (echte GmbH)</b> | <b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b> |
| 2006                         | 18,7                     | 25,9                     | 23,3  |
| 2007                         | 18,8                     | 25,5                     | 23,4  |
| 2008                         | 18,4                     | 25,5                     | 23,1  |
| 2009                         | 18,9                     | 26,9                     | 24,0  |
| 2010                         | 18,3                     | 25,9                     | 23,6  |
| 2011                         | 18,5                     | 25,8                     | 23,0  |
| 2012                         | 19,2                     | 27,0                     | 23,7  |
| 2013                         | 19,1                     | 27,6                     | 24,3  |
| 2014                         | 17,9                     | 27,4                     | 24,7  |
| 2015                         | 15,8                     | 27,8                     | 25,4  |

| Materialaufwandsquote |                   |                   |                                      |
|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform            | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006                  | 54,5              | 50,8              | 47,9                                 |
| 2007                  | 54,6              | 51,8              | 48,6                                 |
| 2008                  | 54,4              | 51,4              | 48,4                                 |
| 2009                  | 53,0              | 49,4              | 47,3                                 |
| 2010                  | 53,5              | 49,9              | 47,5                                 |
| 2011                  | 53,9              | 50,1              | 47,8                                 |
| 2012                  | 52,8              | 48,9              | 46,9                                 |
| 2013                  | 52,7              | 48,4              | 45,9                                 |
| 2014                  | 55,3              | 48,7              | 45,8                                 |
| 2015                  | 62,4              | 48,7              | 45,9                                 |

| Abschreibungsquote |                   |                   |                                      |
|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform         | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006               | 20,5              | 26,1              | 21,4                                 |
| 2007               | 20,2              | 25,5              | 21,7                                 |
| 2008               | 19,3              | 23,5              | 20,8                                 |
| 2009               | 19,5              | 22,9              | 20,3                                 |
| 2010               | 18,7              | 22,3              | 19,6                                 |
| 2011               | 18,6              | 20,8              | 18,8                                 |
| 2012               | 18,3              | 19,7              | 18,3                                 |
| 2013               | 17,9              | 19,3              | 17,7                                 |
| 2014               | 18,0              | 18,5              | 17,4                                 |
| 2015               | 18,4              | 17,8              | 17,0                                 |

| Finanzquote |                   |                   |                                      |
|-------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform  | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006        | -1,4              | -0,7              | -1,1                                 |
| 2007        | -1,4              | -0,7              | -1,0                                 |
| 2008        | -1,4              | -0,7              | -1,0                                 |
| 2009        | -1,4              | -0,7              | -1,1                                 |
| 2010        | -1,3              | -0,7              | -1,0                                 |
| 2011        | -1,2              | -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        | -0,6              | -0,5              | -0,7                                 |

| Gesamtkapitalumschlag |                   |                   |                                      |
|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------|
| Rechtsform            | Einzelunternehmen | GmbH (echte GmbH) | Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.) |
| 2006                  | 228,9             | 237,1             | 216,0                                |
| 2007                  | 223,2             | 225,3             | 206,2                                |
| 2008                  | 231,1             | 229,8             | 214,5                                |
| 2009                  | 222,0             | 215,6             | 203,5                                |
| 2010                  | 223,0             | 217,9             | 203,9                                |
| 2011                  | 228,9             | 220,1             | 208,6                                |
| 2012                  | 225,1             | 211,5             | 202,1                                |
| 2013                  | 234,0             | 202,7             | 196,8                                |
| 2014                  | 249,9             | 201,2             | 198,3                                |
| 2015                  | 274,8             | 196,1             | 194,8                                |

| <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> |
| 2006                        | 54,4                     | 79,4                     | 69,3  |
| 2007                        | 51,3                     | 74,4                     | 63,2  |
| 2008                        | 48,3                     | 72,5                     | 61,4  |
| 2009                        | 50,4                     | 76,1                     | 63,9  |
| 2010                        | 51,8                     | 76,0                     | 65,9  |
| 2011                        | 53,8                     | 76,5                     | 66,3  |
| 2012                        | 54,7                     | 75,5                     | 66,2  |
| 2013                        | 57,6                     | 79,8                     | 67,6  |
| 2014                        | 60,5                     | 80,6                     | 70,1  |
| 2015                        | 63,8                     | 82,6                     | 71,1  |

| <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> |
| 2006                                 | 354,5                    | 348,4                    | 317,9   |
| 2007                                 | 365,6                    | 353,8                    | 323,3   |
| 2008                                 | 347,1                    | 339,9                    | 312,6   |
| 2009                                 | 343,5                    | 323,8                    | 301,8   |
| 2010                                 | 317,1                    | 354,4                    | 311,4   |
| 2011                                 | 324,2                    | 354,4                    | 304,6   |
| 2012                                 | 321,2                    | 367,2                    | 310,1   |
| 2013                                 | 301,7                    | 356,9                    | 304,3   |
| 2014                                 | 271,1                    | 352,1                    | 286,1   |
| 2015                                 | 250,4                    | 346,8                    | 283,9   |

d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

| <b>Eigenkapitalquote</b> |                               |                   |               |                         |
|--------------------------|-------------------------------|-------------------|---------------|-------------------------|
| <b>Hauptbranche</b>      | <b>Verarbeitendes Gewerbe</b> | <b>Baugewerbe</b> | <b>Handel</b> | <b>Dienstleistungen</b> |
| 2006                     | 20,5                          | 14,1              | 15,2          | 11,6                    |
| 2007                     | 21,9                          | 13,7              | 16,0          | 13,3                    |
| 2008                     | 23,0                          | 14,4              | 17,2          | 14,2                    |
| 2009                     | 24,3                          | 15,6              | 19,1          | 15,2                    |
| 2010                     | 24,9                          | 16,9              | 20,6          | 16,2                    |
| 2011                     | 25,4                          | 17,9              | 21,5          | 17,6                    |
| 2012                     | 26,4                          | 18,9              | 22,2          | 18,2                    |
| 2013                     | 28,1                          | 19,9              | 23,7          | 19,6                    |
| 2014                     | 30,0                          | 21,2              | 25,3          | 21,7                    |
| 2015                     | 31,5                          | 22,4              | 26,4          | 23,3                    |

| <b>Anlagendeckung</b> |                               |                   |               |                         |
|-----------------------|-------------------------------|-------------------|---------------|-------------------------|
| <b>Hauptbranche</b>   | <b>Verarbeitendes Gewerbe</b> | <b>Baugewerbe</b> | <b>Handel</b> | <b>Dienstleistungen</b> |
| 2006                  | 153,1                         | 180,8             | 196,7         | 130,7                   |
| 2007                  | 151,0                         | 167,2             | 192,6         | 127,6                   |
| 2008                  | 147,6                         | 161,5             | 191,7         | 125,4                   |
| 2009                  | 146,2                         | 165,6             | 192,2         | 124,9                   |
| 2010                  | 145,9                         | 164,3             | 193,4         | 123,5                   |
| 2011                  | 142,5                         | 160,6             | 189,7         | 121,8                   |
| 2012                  | 139,8                         | 157,7             | 183,3         | 120,3                   |
| 2013                  | 139,6                         | 159,4             | 183,1         | 119,9                   |
| 2014                  | 139,6                         | 157,7             | 181,9         | 119,4                   |
| 2015                  | 139,1                         | 158,5             | 179,7         | 120,5                   |

| Bankverbindlichkeitenquote |                        |            |        |                  |
|----------------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche               | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                       | 32,3                   | 26,0       | 36,4   | 39,1             |
| 2007                       | 31,3                   | 24,4       | 36,2   | 37,8             |
| 2008                       | 32,1                   | 23,3       | 36,5   | 38,9             |
| 2009                       | 32,8                   | 22,6       | 35,2   | 38,4             |
| 2010                       | 31,6                   | 22,7       | 33,3   | 37,3             |
| 2011                       | 31,6                   | 21,3       | 32,9   | 36,9             |
| 2012                       | 31,8                   | 21,8       | 32,8   | 37,0             |
| 2013                       | 31,4                   | 21,2       | 32,4   | 36,5             |
| 2014                       | 30,1                   | 20,0       | 31,7   | 34,6             |
| 2015                       | 29,0                   | 19,2       | 31,9   | 34,4             |

| Eigenkapitalrentabilität |                        |            |        |                  |
|--------------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche             | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                     | 20,9                   | 23,3       | 17,4   | 14,5             |
| 2007                     | 21,7                   | 13,8       | 14,8   | 15,3             |
| 2008                     | 21,1                   | 19,3       | 15,6   | 15,5             |
| 2009                     | 13,9                   | 20,1       | 17,3   | 13,5             |
| 2010                     | 18,1                   | 21,0       | 19,9   | 15,8             |
| 2011                     | 21,4                   | 24,8       | 21,5   | 18,3             |
| 2012                     | 18,7                   | 22,7       | 19,1   | 17,3             |
| 2013                     | 17,9                   | 23,4       | 19,4   | 17,6             |
| 2014                     | 19,3                   | 25,0       | 20,1   | 21,4             |
| 2015                     | 19,3                   | 25,9       | 21,4   | 24,5             |

| Gesamtkapitalrentabilität |                        |            |        |                  |
|---------------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche              | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                      | 11,6                   | 13,0       | 10,9   | 11,4             |
| 2007                      | 11,3                   | 8,1        | 9,5    | 10,8             |
| 2008                      | 11,4                   | 10,2       | 10,4   | 11,1             |
| 2009                      | 8,5                    | 10,4       | 10,8   | 10,2             |
| 2010                      | 9,8                    | 10,2       | 11,2   | 10,8             |
| 2011                      | 10,8                   | 11,5       | 11,4   | 11,3             |
| 2012                      | 9,6                    | 10,4       | 10,2   | 10,7             |
| 2013                      | 9,2                    | 10,3       | 10,2   | 10,7             |
| 2014                      | 9,6                    | 10,4       | 10,2   | 11,5             |
| 2015                      | 9,3                    | 10,0       | 10,1   | 11,7             |

| Umsatzrentabilität |                        |            |        |                  |
|--------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche       | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006               | 4,6                    | 5,0        | 2,8    | 4,8              |
| 2007               | 4,5                    | 3,1        | 2,4    | 4,5              |
| 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    | 5,3              |
| 2012               | 4,3                    | 4,6        | 3,0    | 5,2              |
| 2013               | 4,3                    | 4,8        | 3,0    | 5,4              |
| 2014               | 4,7                    | 5,0        | 3,1    | 6,1              |
| 2015               | 4,6                    | 5,0        | 3,2    | 6,4              |

| Personalaufwandsquote |                        |            |        |                  |
|-----------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche          | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                  | 28,2                   | 30,1       | 12,3   | 29,5             |
| 2007                  | 27,5                   | 31,7       | 12,5   | 29,8             |
| 2008                  | 27,4                   | 30,2       | 12,4   | 29,8             |
| 2009                  | 29,6                   | 30,5       | 12,6   | 31,3             |
| 2010                  | 28,3                   | 30,2       | 12,8   | 30,9             |
| 2011                  | 27,3                   | 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                   | 31,7       | 13,1   | 34,0             |

| Materialaufwandsquote |                        |            |        |                  |
|-----------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche          | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                  | 44,3                   | 46,5       | 71,0   | 24,0             |
| 2007                  | 45,4                   | 46,8       | 71,5   | 24,4             |
| 2008                  | 45,2                   | 47,4       | 71,0   | 23,7             |
| 2009                  | 42,9                   | 47,2       | 70,5   | 22,5             |
| 2010                  | 43,9                   | 47,4       | 70,3   | 22,3             |
| 2011                  | 45,0                   | 47,9       | 70,5   | 22,3             |
| 2012                  | 44,5                   | 47,6       | 70,3   | 21,2             |
| 2013                  | 43,8                   | 46,8       | 69,9   | 21,2             |
| 2014                  | 43,7                   | 46,5       | 70,6   | 21,4             |
| 2015                  | 43,6                   | 46,4       | 71,3   | 20,7             |

| Abschreibungsquote |                        |            |        |                  |
|--------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche       | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006               | 19,5                   | 25,7       | 21,9   | 25,2             |
| 2007               | 19,5                   | 25,7       | 22,0   | 25,5             |
| 2008               | 18,3                   | 23,9       | 21,1   | 24,2             |
| 2009               | 17,6                   | 23,9       | 20,7   | 23,4             |
| 2010               | 17,1                   | 23,6       | 20,4   | 22,2             |
| 2011               | 16,1                   | 22,9       | 19,4   | 21,4             |
| 2012               | 15,7                   | 22,6       | 18,7   | 20,8             |
| 2013               | 15,2                   | 21,9       | 18,1   | 20,0             |
| 2014               | 14,9                   | 21,7       | 17,7   | 19,4             |
| 2015               | 14,6                   | 21,3       | 17,2   | 19,0             |

| Finanzquote  |                        |            |        |                  |
|--------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006         | -1,1                   | -0,9       | -0,9   | -1,2             |
| 2007         | -1,0                   | -0,9       | -0,9   | -1,1             |
| 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         | -0,9                   | -0,5       | -0,5   | -0,8             |
| 2015         | -0,8                   | -0,5       | -0,5   | -0,8             |

| Gesamtkapitalumschlag |                        |            |        |                  |
|-----------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche          | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                  | 194,1                  | 227,2      | 275,3  | 192,2            |
| 2007                  | 191,6                  | 185,7      | 268,9  | 191,7            |
| 2008                  | 194,6                  | 203,4      | 276,9  | 197,6            |
| 2009                  | 172,3                  | 200,4      | 275,7  | 185,9            |
| 2010                  | 176,1                  | 198,4      | 275,0  | 187,5            |
| 2011                  | 182,2                  | 204,7      | 278,3  | 189,7            |
| 2012                  | 177,9                  | 198,3      | 270,4  | 184,6            |
| 2013                  | 172,5                  | 189,8      | 267,4  | 181,0            |
| 2014                  | 173,1                  | 193,8      | 270,0  | 181,9            |
| 2015                  | 168,7                  | 185,5      | 270,1  | 177,2            |

| Liquidität 2. Grades |                        |            |        |                  |
|----------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche         | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                 | 78,8                   | 85,8       | 51,4   | 79,9             |
| 2007                 | 76,4                   | 62,5       | 48,3   | 79,5             |
| 2008                 | 73,8                   | 60,4       | 47,5   | 78,1             |
| 2009                 | 76,0                   | 63,0       | 51,2   | 79,2             |
| 2010                 | 76,7                   | 62,9       | 53,4   | 81,3             |
| 2011                 | 76,4                   | 66,7       | 52,2   | 83,0             |
| 2012                 | 75,2                   | 65,7       | 52,3   | 83,2             |
| 2013                 | 77,4                   | 66,6       | 54,7   | 86,5             |
| 2014                 | 79,1                   | 67,4       | 54,8   | 92,6             |
| 2015                 | 80,2                   | 66,7       | 54,7   | 99,8             |

| Dynamischer Verschuldungsgrad |                        |            |        |                  |
|-------------------------------|------------------------|------------|--------|------------------|
| Hauptbranche                  | Verarbeitendes Gewerbe | Baugewerbe | Handel | Dienstleistungen |
| 2006                          | 300,1                  | 290,4      | 415,8  | 290,8            |
| 2007                          | 291,5                  | 347,5      | 420,4  | 287,1            |
| 2008                          | 283,3                  | 337,5      | 394,1  | 275,9            |
| 2009                          | 276,9                  | 316,9      | 367,6  | 269,9            |
| 2010                          | 307,2                  | 329,7      | 365,8  | 282,5            |
| 2011                          | 305,5                  | 321,9      | 366,7  | 272,7            |
| 2012                          | 319,2                  | 320,6      | 369,9  | 283,0            |
| 2013                          | 316,5                  | 318,2      | 360,9  | 274,9            |
| 2014                          | 296,9                  | 301,5      | 353,2  | 256,6            |
| 2015                          | 295,2                  | 312,5      | 348,4  | 244,1            |

e) Kennziffern nach Regionen

| Eigenkapitalquote |      |      |      |                    |                       |                              |
|-------------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region            | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006              | 16,9 | 16,8 | 14,1 | 13,4               | 15,9                  | 17,3                         |
| 2007              | 17,5 | 17,8 | 15,0 | 14,4               | 16,9                  | 18,3                         |
| 2008              | 18,6 | 18,5 | 16,4 | 15,9               | 17,2                  | 19,8                         |
| 2009              | 19,7 | 19,4 | 17,8 | 17,1               | 18,9                  | 22,0                         |
| 2010              | 20,2 | 20,1 | 19,2 | 18,5               | 20,5                  | 23,6                         |
| 2011              | 20,9 | 20,8 | 19,7 | 19,5               | 21,8                  | 24,3                         |
| 2012              | 21,8 | 22,0 | 20,7 | 20,5               | 22,4                  | 25,9                         |
| 2013              | 23,1 | 23,2 | 21,9 | 21,8               | 23,8                  | 27,2                         |
| 2014              | 25,2 | 24,7 | 23,6 | 23,9               | 25,3                  | 28,2                         |
| 2015              | 26,5 | 26,9 | 25,2 | 25,2               | 26,5                  | 29,5                         |

| Anlagendeckung |       |       |       |                    |                       |                              |
|----------------|-------|-------|-------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region         | NW    | BW    | BY    | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006           | 171,3 | 174,1 | 155,0 | 162,2              | 155,1                 | 133,5                        |
| 2007           | 164,1 | 166,7 | 148,0 | 160,2              | 150,6                 | 130,4                        |
| 2008           | 160,1 | 163,2 | 146,1 | 159,8              | 145,6                 | 130,2                        |
| 2009           | 160,2 | 162,4 | 149,0 | 160,7              | 146,7                 | 130,4                        |
| 2010           | 157,3 | 163,4 | 151,3 | 162,5              | 143,9                 | 129,8                        |
| 2011           | 152,0 | 160,1 | 149,6 | 156,3              | 142,2                 | 129,2                        |
| 2012           | 147,8 | 155,9 | 144,9 | 152,4              | 139,3                 | 128,0                        |
| 2013           | 148,8 | 152,9 | 144,0 | 152,3              | 139,3                 | 128,4                        |
| 2014           | 147,9 | 151,6 | 144,5 | 153,6              | 138,4                 | 130,0                        |
| 2015           | 147,4 | 152,1 | 144,1 | 152,4              | 139,4                 | 132,2                        |

| Bankverbindlichkeitenquote |      |      |      |                    |                       |                              |
|----------------------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region                     | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                       | 31,4 | 32,6 | 37,1 | 35,0               | 35,9                  | 33,1                         |
| 2007                       | 31,2 | 31,5 | 36,0 | 34,0               | 35,0                  | 32,4                         |
| 2008                       | 31,5 | 31,4 | 35,5 | 33,5               | 36,2                  | 31,9                         |
| 2009                       | 31,1 | 32,0 | 34,0 | 33,3               | 35,4                  | 32,5                         |
| 2010                       | 30,5 | 30,9 | 32,6 | 32,4               | 35,0                  | 30,4                         |
| 2011                       | 30,1 | 29,9 | 32,5 | 31,8               | 33,6                  | 30,1                         |
| 2012                       | 30,8 | 29,7 | 32,1 | 32,0               | 33,8                  | 29,7                         |
| 2013                       | 30,4 | 28,8 | 31,6 | 31,4               | 33,4                  | 29,3                         |
| 2014                       | 29,2 | 27,7 | 30,4 | 29,5               | 32,0                  | 28,4                         |
| 2015                       | 28,9 | 27,2 | 30,1 | 29,0               | 31,9                  | 28,5                         |

| Eigenkapitalrentabilität |      |      |      |                    |                       |                              |
|--------------------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region                   | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                     | 19,6 | 19,5 | 18,8 | 16,4               | 19,6                  | 17,3                         |
| 2007                     | 18,8 | 16,7 | 16,5 | 14,6               | 17,1                  | 15,3                         |
| 2008                     | 19,0 | 17,6 | 18,1 | 15,5               | 18,8                  | 16,8                         |
| 2009                     | 16,2 | 14,2 | 16,7 | 14,4               | 17,8                  | 16,5                         |
| 2010                     | 18,9 | 18,2 | 19,5 | 17,0               | 19,8                  | 16,9                         |
| 2011                     | 21,7 | 21,4 | 21,3 | 20,0               | 22,5                  | 18,0                         |
| 2012                     | 19,4 | 19,0 | 19,8 | 16,8               | 20,9                  | 16,4                         |
| 2013                     | 19,2 | 20,0 | 19,9 | 17,5               | 20,6                  | 15,8                         |
| 2014                     | 21,0 | 21,4 | 21,7 | 19,3               | 21,6                  | 17,7                         |
| 2015                     | 22,6 | 22,1 | 22,2 | 20,3               | 22,6                  | 19,3                         |

| Gesamtkapitalrentabilität |      |      |      |                    |                       |                              |
|---------------------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region                    | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                      | 11,9 | 12,3 | 11,2 | 11,4               | 11,9                  | 9,2                          |
| 2007                      | 11,0 | 10,4 | 9,6  | 10,0               | 10,4                  | 8,1                          |
| 2008                      | 11,5 | 10,9 | 10,2 | 10,9               | 11,2                  | 8,7                          |
| 2009                      | 10,2 | 9,1  | 9,8  | 10,3               | 10,9                  | 8,8                          |
| 2010                      | 10,8 | 10,4 | 10,3 | 10,9               | 11,2                  | 8,8                          |
| 2011                      | 11,5 | 11,4 | 10,7 | 11,4               | 11,6                  | 9,0                          |
| 2012                      | 10,3 | 10,3 | 9,9  | 10,1               | 10,6                  | 8,2                          |
| 2013                      | 10,0 | 10,3 | 10,1 | 10,1               | 10,5                  | 7,8                          |
| 2014                      | 10,5 | 10,7 | 10,4 | 10,3               | 10,5                  | 8,3                          |
| 2015                      | 10,3 | 10,5 | 10,3 | 10,1               | 10,1                  | 8,8                          |

**Umsatzrentabilität**

| Region | NW  | BW  | BY  | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
|--------|-----|-----|-----|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2006   | 4,0 | 4,7 | 4,2 | 4,0                | 4,1                   | 3,1                          |
| 2007   | 3,7 | 3,8 | 3,5 | 3,4                | 3,5                   | 2,6                          |
| 2008   | 3,8 | 4,0 | 3,7 | 3,6                | 3,7                   | 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                   | 3,5                          |
| 2015   | 4,4 | 5,0 | 4,9 | 4,2                | 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) |
|--------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2006   | 23,6 | 25,7 | 23,0 | 23,4               | 22,8                  | 22,2                         |
| 2007   | 23,5 | 25,8 | 23,1 | 23,5               | 23,1                  | 22,0                         |
| 2008   | 23,6 | 25,4 | 22,5 | 23,5               | 22,9                  | 21,8                         |
| 2009   | 24,9 | 26,9 | 23,2 | 24,3               | 23,7                  | 22,6                         |
| 2010   | 24,1 | 26,1 | 22,9 | 23,8               | 23,3                  | 22,3                         |
| 2011   | 23,7 | 25,4 | 22,6 | 23,3               | 23,0                  | 21,9                         |
| 2012   | 24,8 | 26,2 | 23,0 | 24,5               | 24,0                  | 23,1                         |
| 2013   | 25,3 | 26,7 | 23,7 | 25,1               | 24,6                  | 23,7                         |
| 2014   | 25,6 | 27,1 | 24,0 | 25,5               | 24,6                  | 23,7                         |
| 2015   | 25,9 | 27,5 | 24,8 | 26,1               | 25,2                  | 24,1                         |

**Materialaufwandsquote**

| Region | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
|--------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2006   | 49,1 | 46,1 | 49,4 | 48,3               | 50,2                  | 52,2                         |
| 2007   | 49,9 | 46,9 | 50,2 | 49,1               | 50,3                  | 52,9                         |
| 2008   | 49,3 | 47,2 | 50,4 | 48,4               | 50,1                  | 52,4                         |
| 2009   | 47,6 | 46,0 | 49,3 | 47,6               | 48,4                  | 51,5                         |
| 2010   | 48,1 | 46,3 | 49,8 | 47,8               | 48,3                  | 51,3                         |
| 2011   | 48,6 | 46,9 | 49,9 | 47,8               | 48,3                  | 51,4                         |
| 2012   | 47,6 | 46,1 | 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                  | 48,7                         |
| 2015   | 47,8 | 44,7 | 47,1 | 46,8               | 47,6                  | 48,8                         |

**Abschreibungsquote**

| Region | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
|--------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| 2006   | 24,7 | 24,4 | 20,8 | 23,2               | 20,5                  | 18,1                         |
| 2007   | 24,4 | 24,6 | 21,3 | 23,2               | 20,5                  | 18,5                         |
| 2008   | 22,5 | 23,2 | 20,6 | 22,5               | 19,3                  | 17,8                         |
| 2009   | 22,1 | 22,5 | 20,2 | 22,2               | 19,2                  | 17,3                         |
| 2010   | 21,4 | 21,8 | 19,8 | 21,7               | 18,2                  | 17,1                         |
| 2011   | 20,2 | 20,8 | 18,9 | 20,5               | 17,8                  | 16,3                         |
| 2012   | 19,6 | 20,2 | 18,5 | 20,3               | 17,2                  | 16,1                         |
| 2013   | 18,7 | 19,6 | 18,1 | 19,6               | 16,7                  | 15,9                         |
| 2014   | 18,1 | 19,1 | 18,1 | 19,3               | 16,4                  | 15,8                         |
| 2015   | 17,3 | 18,5 | 17,5 | 19,0               | 15,9                  | 16,1                         |

| Finanzquote |      |      |      |                    |                       |                              |
|-------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region      | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006        | -0,9 | -1,0 | -1,1 | -1,1               | -1,0                  | -1,1                         |
| 2007        | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,0               | -1,0                  | -1,1                         |
| 2008        | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,0               | -1,0                  | -1,1                         |
| 2009        | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -1,0               | -1,1                  | -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        | -0,8 | -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               | -0,7                  | -0,6                         |

| Gesamtkapitalumschlag |       |       |       |                    |                       |                              |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region                | NW    | BW    | BY    | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                  | 239,7 | 214,2 | 204,7 | 221,9              | 228,2                 | 209,5                        |
| 2007                  | 229,9 | 201,1 | 194,7 | 213,5              | 217,2                 | 203,6                        |
| 2008                  | 234,4 | 208,3 | 205,1 | 223,7              | 224,1                 | 207,6                        |
| 2009                  | 219,0 | 193,3 | 194,6 | 213,9              | 213,6                 | 202,2                        |
| 2010                  | 219,1 | 196,6 | 197,5 | 215,8              | 213,2                 | 198,4                        |
| 2011                  | 222,9 | 201,4 | 201,6 | 218,8              | 216,0                 | 202,6                        |
| 2012                  | 215,5 | 195,1 | 193,6 | 211,1              | 209,6                 | 195,8                        |
| 2013                  | 208,5 | 189,7 | 188,3 | 204,3              | 204,6                 | 189,5                        |
| 2014                  | 209,7 | 191,3 | 190,4 | 208,1              | 202,4                 | 189,6                        |
| 2015                  | 204,3 | 185,3 | 187,4 | 205,9              | 197,7                 | 195,2                        |

| Liquidität 2. Grades |      |      |      |                    |                       |                              |
|----------------------|------|------|------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region               | NW   | BW   | BY   | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                 | 70,7 | 77,1 | 66,4 | 69,5               | 69,6                  | 71,1                         |
| 2007                 | 66,8 | 68,4 | 59,9 | 64,6               | 64,2                  | 65,6                         |
| 2008                 | 64,2 | 65,6 | 58,6 | 63,8               | 63,2                  | 64,2                         |
| 2009                 | 67,0 | 67,1 | 61,3 | 66,1               | 67,2                  | 66,6                         |
| 2010                 | 67,2 | 70,0 | 65,0 | 68,3               | 68,3                  | 65,8                         |
| 2011                 | 66,6 | 70,6 | 67,6 | 68,8               | 69,5                  | 66,9                         |
| 2012                 | 66,5 | 70,1 | 66,6 | 68,8               | 69,6                  | 68,0                         |
| 2013                 | 69,2 | 71,3 | 69,0 | 71,2               | 73,0                  | 69,7                         |
| 2014                 | 71,9 | 73,7 | 70,2 | 74,5               | 71,0                  | 73,2                         |
| 2015                 | 73,3 | 76,2 | 72,3 | 76,5               | 71,2                  | 76,0                         |

| Dynamischer Verschuldungsgrad |       |       |       |                    |                       |                              |
|-------------------------------|-------|-------|-------|--------------------|-----------------------|------------------------------|
| Region                        | NW    | BW    | BY    | Mitte (HE, RP, SL) | Nord (NI, HH, SH, HB) | Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV) |
| 2006                          | 298,0 | 299,2 | 359,0 | 330,5              | 333,8                 | 378,3                        |
| 2007                          | 298,7 | 306,5 | 361,9 | 338,9              | 336,9                 | 386,7                        |
| 2008                          | 290,3 | 302,0 | 350,8 | 314,1              | 324,8                 | 375,0                        |
| 2009                          | 287,6 | 294,2 | 327,4 | 303,8              | 313,2                 | 349,3                        |
| 2010                          | 300,9 | 317,8 | 335,3 | 316,9              | 322,3                 | 361,9                        |
| 2011                          | 302,2 | 308,7 | 331,0 | 305,5              | 318,8                 | 358,6                        |
| 2012                          | 318,1 | 315,3 | 333,6 | 313,4              | 321,2                 | 348,2                        |
| 2013                          | 312,1 | 304,5 | 323,8 | 308,3              | 320,9                 | 352,0                        |
| 2014                          | 297,3 | 284,8 | 301,8 | 287,8              | 314,6                 | 332,1                        |
| 2015                          | 293,9 | 277,8 | 293,8 | 293,4              | 318,0                 | 308,7                        |

## 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:** Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender),  
Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann  
Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich,  
Stefan Zeidler

**Generalbevollmächtigter:** Uwe Fröhlich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Helmut Gottschalk

**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, 2017  
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 60349 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**. 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

men 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, FactSet, 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. In die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „major U.S. institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen. 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 weitergege-

ben, 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 Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte abgegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapieremissionsleistungen. 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/IN UND ERSTELLER/IN BVR**

|                         |   |                               |
|-------------------------|---|-------------------------------|
| <b>Dr. Andreas Bley</b> | <b>Abteilungsleiter Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik</b> | <b>volkswirtschaft@bvr.de</b> |
| <b>Dr. Gerit Vogt</b>   | <b>Senior Economist</b>                                     | <b>volkswirtschaft@bvr.de</b> |

**AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN DZ BANK AG**

|                             |                               |                           |
|-----------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| <b>Dr. Michael Holstein</b> | <b>Leiter Volkswirtschaft</b> | <b>research@dzbank.de</b> |
| <b>Dr. Claus Niegsch</b>    | <b>Senior Economist</b>       | <b>research@dzbank.de</b> |

**ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG**

|                           |  |                                  |                                      |
|---------------------------|--|----------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Jörg Hessel</b>        | <b>Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Baden-Württemberg</b> | <b>joerg.hessel@dzbank.de</b>    | <b>+49 - (0)711 - 940 - 21 41</b>    |
| <b>Dr. Thomas Kettern</b> | <b>Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Bayern</b>            | <b>thomas.kettern@dzbank.de</b>  | <b>+49 - (0)89 - 21 34 - 20 01</b>   |
| <b>Stephan Ortolf</b>     | <b>Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Mitte</b>             | <b>stephan.ortolf@dzbank.de</b>  | <b>+49 - (0)69 - 74 47 - 99 46 1</b> |
| <b>Stefan Beismann</b>    | <b>Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Nord und Ost</b>      | <b>stefan.beismann@dzbank.de</b> | <b>+49 - (0)40 - 35 90 0 - 20 0</b>  |
| <b>Thomas Löcker</b>      | <b>Bereichsleiter Firmenkundengeschäft West</b>              | <b>thomas.loecker@dzbank.de</b>  | <b>+49 - (0)211 - 778 - 21 00</b>    |
| <b>Wencke Ginkel</b>      | <b>Leiterin Dezernatsstab Firmenkundengeschäft</b>           | <b>wencke.ginkel@dzbank.de</b>   | <b>+49 - (0)69 - 7447 - 19 09</b>    |