

# Mittelstand Im Mittelpunkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Ausgabe Frühjahr 2024



## VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
2.7.2024 09:01 Uhr

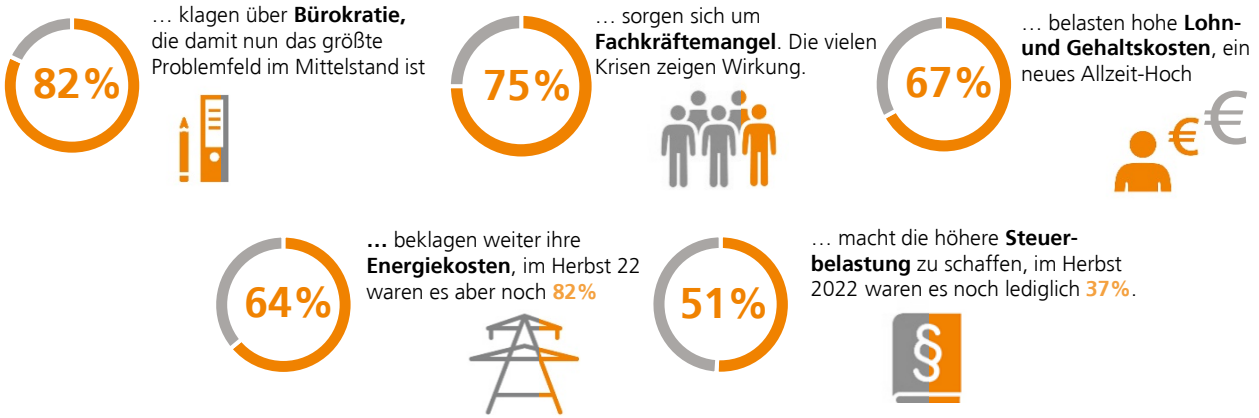
## INHALT

<b>AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK</b>	<b>2</b>
<b>ANHALTENDE KONJUNKTURSCHWÄCHE</b>	<b>3</b>
<b>VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>4</b>
Geschäftserwartungen: Pessimismus weicht	4
Geschäftslage trübt sich dagegen leicht ein	6
Absatzpreisexpectationen nahezu unverändert	8
Investitionsbereitschaft sinkt leicht	10
Personalaufbau gerät ins Stocken	12
VR Mittelstandsindikator mit leichter Erholung	13
Finanzierungsbedarf bleibt fast unverändert	15
Zufriedenheit mit der Hausbank steigt minimal	16
Auslandsengagement fällt auf Allzeit-Tief	17
Lieferengpass-Problem weitgehend bewältigt	18
Zielregionen: Westeuropa attraktiver, China weniger	18
<b>AKTUELLE PROBLEMFELDER</b>	<b>20</b>
Größte Probleme: Bürokratie und Fachkräftemangel	20
Bürokratiebelastung im Mittelstand auf Allzeit-Hoch	21
Fachkräftemangel und Lohnkosten belasten weiter	21
Regionale Unterschiede	23
<b>VR BILANZANALYSE</b>	<b>24</b>
Mittelstand kann sich Wirtschaftsschwäche nicht entziehen	24
Exkurs zu den Folgen der Zinswende	27
<b>SCHLUSSBETRACHTUNG</b>	<b>30</b>
<b>ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>31</b>
Methode und Statistik	37
<b>ANHANG II: VR BILANZANALYSE</b>	<b>38</b>
Beschreibung des Datensatzes	38
Kennzahlen und Methode	39
Tabellenanhang	43
<b>I. IMPRESSUM</b>	<b>57</b>

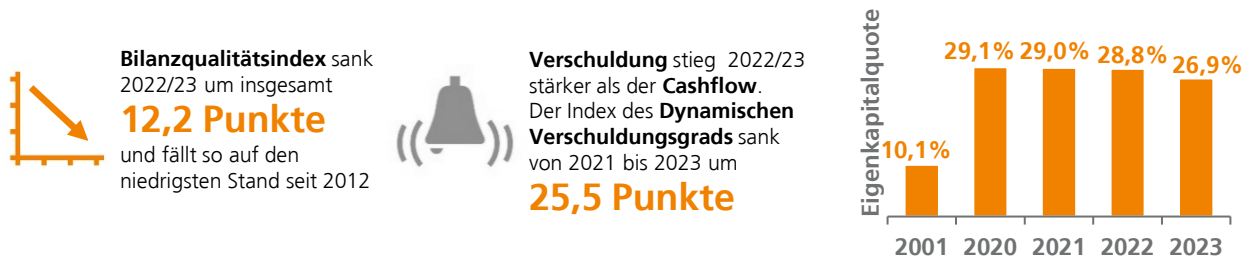
Editor:  
Dr. Claus Niegisch, Economist

## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

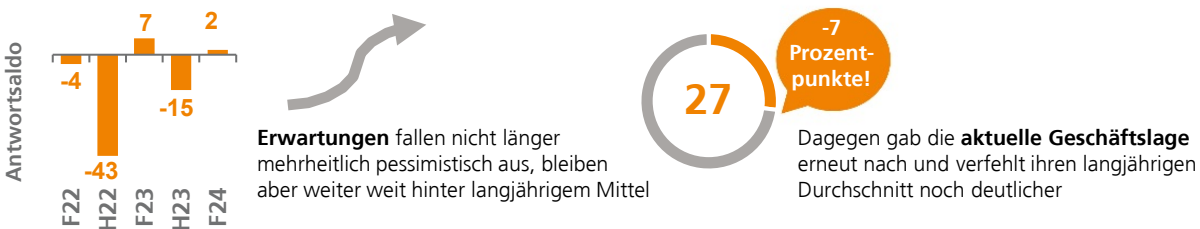
### TOP 5-Herausforderungen: Bürokratie- und Steuerbelastung mit neuen Allzeit-Hochs



### Bilanzqualität so schwach wie zuletzt zur Euro-Staatsschuldenkrise



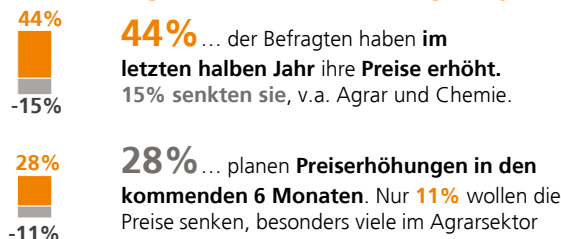
### Hoffnung auf Erholung sorgt für bessere Erwartungen, Geschäftslage fällt erneut



### Auslandsengagement im Mittelstand fällt auf Allzeit-Tief



### Preise steigen noch, aber weniger dynamisch



### Investitionsbereitschaft stagniert nahezu



## ANHALTENDE KONJUNKTURSCHWÄCHE

In unserer letzten Umfrage vor einem halben Jahr schätzten die mittelständischen Unternehmen ihre Geschäftserwartungen nicht einfach nur mehrheitlich pessimistisch ein. Die Erwartungen fielen sogar auf ihr zweitschlechtestes Ergebnis überhaupt, seitdem wir unsere Mittelstandsumfrage im Herbst des Jahres 1995 gestartet haben. Leider haben die mittelständischen Unternehmen mit ihrer Einschätzung Recht behalten: Sowohl im Schlussquartal des vergangenen Jahres als auch im Gesamtjahr 2023 ist die deutsche Wirtschaft geschrumpft. Dass die Rückgänge mit 0,5% und 0,2% nur moderat ausfielen, ist dabei nur wenig tröstlich. Schließlich hat sich die Phase der anhaltenden Konjunkturschwäche in Deutschland damit weiter fortgesetzt.

Auch für dieses Jahr kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Zwar dürften sich die Konjunktursorgen im weiteren Verlauf des Jahres entspannen. Ein dynamischer Aufschwung ist aber auch nach dem leichten Wachstum von 0,2% im ersten Quartal nicht in Sicht. Zuletzt haben sich immerhin einige Indikatoren aufgehellt. So nähert sich die Inflation wieder der von der Europäischen Zentralbank (EZB) angestrebten 2%-Marke, was am 6. Juni zur ersten Zinssenkung der EZB führte. Gleichzeitig entwickelt sich der Arbeitsmarkt trotz der schwachen Konjunktur weitgehend stabil und die Arbeitnehmer haben im vergangenen Jahr wieder reale Lohnsteigerungen gesehen. All dies könnte mittel- bis längerfristig zu höheren Konsumausgaben der privaten Haushalte führen.

Die Reallohngehälter fielen aber immer noch recht gering aus und konnten die Verluste der vergangenen Jahre dementsprechend bei weitem nicht auffangen. Auch die wieder niedrigere Preissteigerung beflügelt die Kauflaune noch nicht. Schließlich hat die hohe Inflation der Jahre 2022 und 2023 die Preise auf ein neues Niveau gebracht. Zudem machen sich auch die Verbraucher Sorgen um die schwächelnde deutsche Wirtschaft, was letztendlich dafür sorgt, dass die Anschaffungsneigung der privaten Haushalte vorerst eher gering bleiben dürfte.

Aber auch bei den Unternehmen kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Die Kostensteigerungen der vergangenen beiden Jahre konnten zwar weitgehend gestoppt werden. Gleichzeitig können aber auch immer weniger Unternehmen noch eigene Preissteigerungen durchsetzen. Kostenniveau und Margendruck fallen damit nach wie vor hoch aus. Was die Unternehmen damit gar nicht brauchen können, ist eine zunehmende Bürokratie- und Steuerbelastung. Die anhaltende Konjunkturschwäche blieb zudem nicht ohne Auswirkungen auf die Unternehmensinsolvenzen. So stiegen im vergangenen Jahr die Insolvenzmeldungen um mehr als 22%, nach 2022 war dies bereits der zweite Anstieg in Folge. Im langjährigen Vergleich fällt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen aber immer noch vergleichsweise gering aus, so dass trotz der hohen Zunahme (noch) nicht von einer Insolvenzwelle gesprochen werden kann.

Ein regelmäßiger Blick auf den deutschen Mittelstand bleibt damit weiterhin notwendig, allein schon aufgrund der Bedeutung der mittelständischen Unternehmen für die deutsche Wirtschaft. So sind nach Angaben des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn 99% aller deutschen Unternehmen Mittelständler. Dort sind nicht nur über 70% aller Auszubildenden angestellt, sondern auch mehr als die Hälfte aller Beschäftigten.

Die Studie „Mittelstand im Mittelpunkt“ über den deutschen Mittelstand wird zweimal im Jahr gemeinsam vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR und der DZ BANK AG erstellt. Sie enthält die VR Bilanzanalyse, eine Auswertung der Jahresabschlussdaten, welche mittelständische Firmenkunden für die Jahre 2001 bis 2023 einreichten, sowie die VR Mittelstandsumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

### **2023 schrumpfte die deutsche Wirtschaft**

### **Konjunktursorgen dürften sich im Verlauf von 2024 entspannen, ein dynamischer Aufschwung ist aber noch nicht in Sicht**

### **Kauflaune bleibt noch aus**

### **Unternehmensinsolvenzen stiegen 2022 und 2023, ...**

### **... Niveau ist aber relativ niedrig, so dass nicht von einer Insolvenzwelle gesprochen werden kann**

### **Regelmäßiger Blick bleibt weiter wichtig**

### **Gemeinsame Studie von BVR und DZ BANK**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Geschäftserwartungen: Pessimismus weicht

Die Mittelständler in Deutschland blicken in diesem Frühjahr nicht länger mehrheitlich pessimistisch in die nähere Zukunft. Dies zeigen die Ergebnisse der aktuellen VR Mittelstandsumfrage. Während 24% der Befragten immer noch angaben, dass sich ihre Geschäftslage in den nächsten sechs Monate „etwas“ oder sogar „stark“ verschlechtern wird, gingen 26% davon aus, dass ihre Geschäfte sich „etwas“ oder „stark“ verbessern werden.

Damit überwiegen die Optimisten unter den Mittelständlern die Pessimisten, wenn auch nur leicht. Vor sechs Monaten waren die Pessimisten noch deutlich in der Mehrheit. Der Saldo aus positiven und negativen Antworten verbesserte sich von -15 Punkten auf +2 Punkte. Auch wenn dieser Anstieg die starke Verschlechterung der Geschäftserwartungen aus unserer Herbstumfrage nicht ganz kompensieren kann, ist es doch ein erfreuliches Signal.

Auf im direkten Vergleich etwas niedrigerem Niveau haben sich in diesem Jahr auch die monatlich erfassten Geschäftserwartungen des ifo Instituts im Trend merklich verbessern können. Dieser Indikator umfasst im Gegensatz zur VR Mittelstandsumfrage zwar alle Unternehmensgrößen. Im Gegensatz zu unserer Umfrage werden beim ifo Geschäftsklima allerdings weder der Agrarsektor noch das Ausbaugewerbe berücksichtigt.

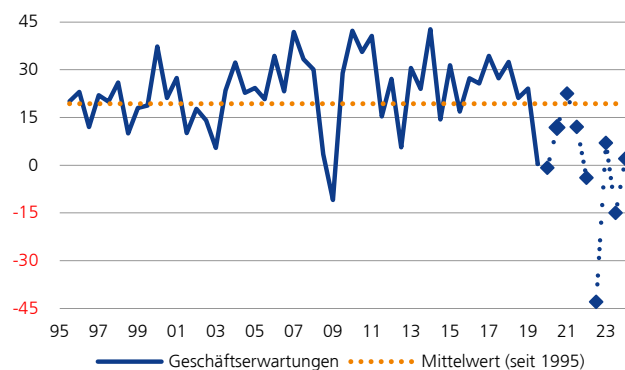
**Mittelstand blickt nicht länger pessimistisch in die Zukunft**

**Aktuelle Verbesserung der Erwartungen kann Rückgang vom Herbst 2023 aber nicht kompensieren**

**Erwartungen stiegen auch im ifo Geschäftsklima**

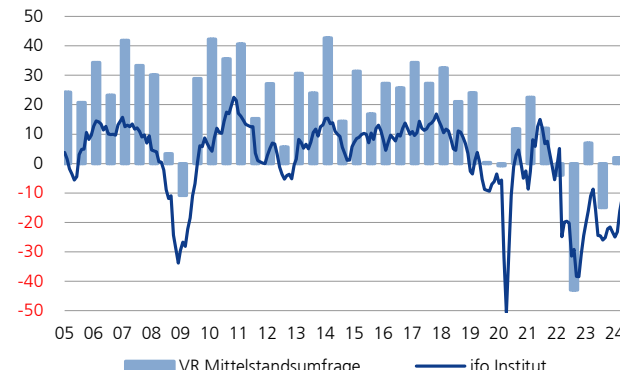
### GESCHÄFTSERWARTUNGEN: PESSIMISMUS UND OPTIMUS HALTEN SICH NAHEZU DIE WAAGE ...

... OPTIMISTEN WIEDER MARGINAL IN DER MEHRHEIT  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

ERWARTUNGEN ZULETZT VOLATILER ALS BEIM IFO GESCHÄFTSKLIMA  
 SALDO DER ANTWORTEN

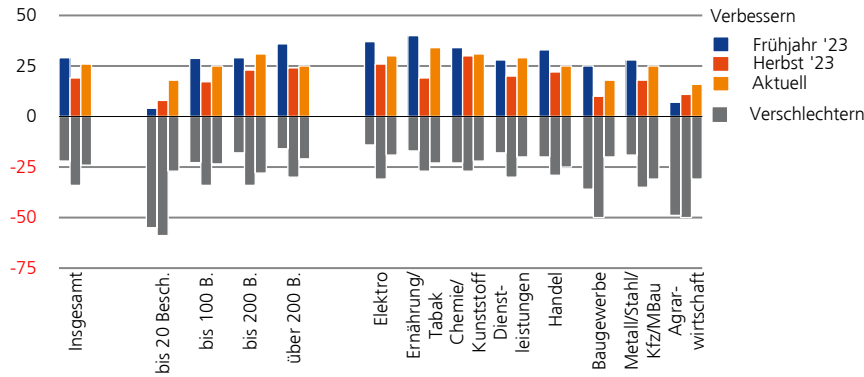


Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

Trotz der aktuellen Verbesserung liegen die Geschäftserwartungen im Mittelstand dennoch bereits zum sechsten Mal in Folge unter ihrem langjährigen Durchschnitt von 19 Punkten, also mittlerweile bereits seit unserer Herbstumfrage aus dem Jahr 2021. Damals beflügelte eine (verfrühte) Hoffnung auf ein Ende der Pandemie vorübergehend die Stimmung der mittelständischen Unternehmen. Die anhaltende Konjunkturschwäche macht sich in den Geschäftserwartungen weiterhin bemerkbar.

**Trotz Verbesserung verfehlen die Erwartungen zum sechsten Mal in Folge ihr langjähriges Mittel**

**ERWARTUNGEN VERBESSERTEN SICH IN ALLEN BRANCHEN UND ALLEN GRÖßENKLASSEN IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Immerhin haben sich die Geschäftserwartungen gegenüber unserer Herbstumfrage in allen Branchen und in allen Größenklassen verbessert. Eine derart gleichgerichtete Entwicklung lässt sich im Mittelstand nur sehr selten beobachten. Umso erfreulicher ist, dass sie aufwärtsgerichtet ausfiel. Allerdings bleiben die kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten ebenso wie die mittelständischen Unternehmen im Agrarsektor, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie im Baugewerbe weiterhin mehrheitlich pessimistisch, was ihre Geschäftsentwicklung für die nächsten sechs Monate anbelangt. Am optimistischsten in die Zukunft blicken in diesem Frühjahr die Mittelständler in der Elektroindustrie und im Ernährungsgewerbe.

**Geschäftserwartungen steigen in allen Branchen und Größenklassen**

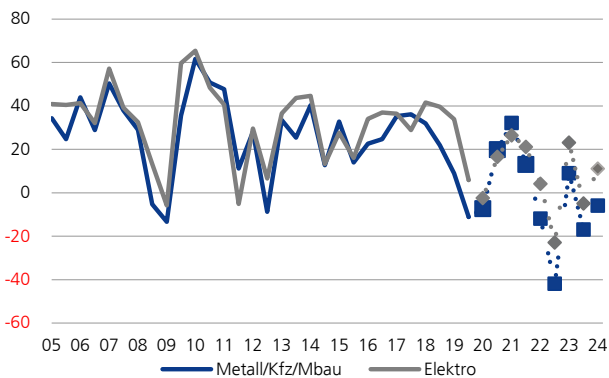
**Agrarsektor am pessimistischsten, Elektroindustrie und Ernährungsgewerbe am optimistischsten**

Die stärkste Verbesserung bei den Geschäftserwartungen gab es im Baugewerbe. Dies dürfte vor allem auf die gestiegenen Hoffnungen der Unternehmen auf sinkende Zinsen zurückzuführen sein. Zudem waren in unserer Herbstumfrage die Geschäftserwartungen im Bau auf ihr zweitschlechtestes Ergebnis überhaupt gefallen. Der Bau bildete damit vor sechs Monaten hinsichtlich der Erwartungen das Schlusslicht unter den hier betrachteten Branchen. Nach der aktuellen Verbesserung lässt er nun immerhin den Agrarsektor spürbar und den Metall-, Automobil- und Maschinenbau leicht hinter sich.

**Bau mit stärkster Verbesserung, ...**

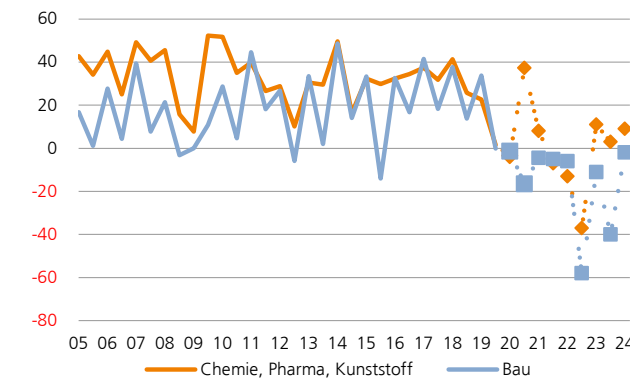
**IM BAU UND IN DEN EXPORTORIENTIERTEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN FALLEN DIE GESCHÄFTSERWARTUNGEN BESSER AUS, IM BAU SOGAR MERKLICH**

**ELEKTROINDUSTRIE UND METALL-, MASCHINEN- UND AUTOMOBILBAU MIT LEICHTER VERBESSERUNG DER ERWARTUNGEN SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

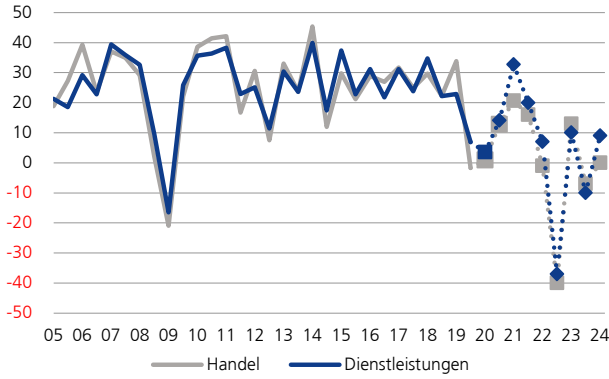
**ERWARTUNGEN IM BAU IMMER NOCH MARGINAL PESSIMISTISCH, IN DER CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE DAGEGEN LEICHT OPTIMISTISCH SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

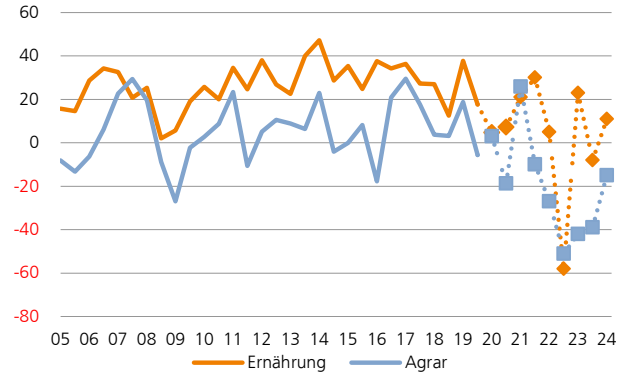
**ERWARTUNGEN VERBESSERT SICH AUCH IN ALLEN ANDEREN SEKTOREN ZUMINDEST LEICHT**

**HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN MIT ÄHNLICHER LANGFRISTIGER ENTWICKLUNG**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**AGRAR UND ERNÄHRUNG MIT SPÜRBAR VERBESSERTEN ERWARTUNGEN, AGRAR ABER WEITER MEHRHEITLICH PESSIMISTISCH**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auch in den anderen Sektoren gab es eine Verbesserung der Geschäftserwartungen, die bei den Dienstleistungen und im Agrarsektor etwas deutlicher ausfiel. Dennoch bleiben die Erwartungen in der Agrarwirtschaft aber weiterhin mehrheitlich pessimistisch. Dies ist zwar auch im Baugewerbe und im Metall-, Automobil- und Maschinenbau noch der Fall. Im Agrarsektor überwiegen die Pessimisten in diesem Frühjahr aber am stärksten.

**... aber weiter mehrheitlich pessimistisch, wie auch Metall-, Kfz- und Maschinenbau sowie Agrar**

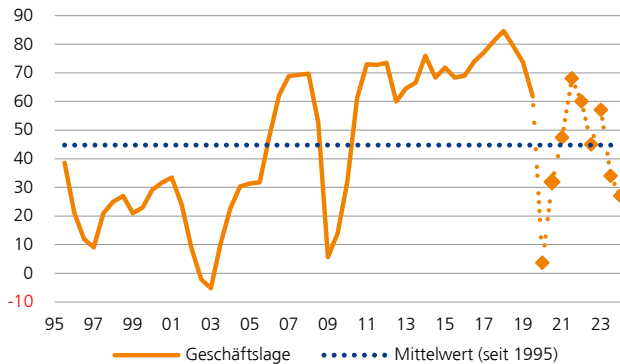
**Geschäftslage trübt sich dagegen leicht ein**

Im Gegensatz zu den Geschäftserwartungen hat sich die Bewertung der aktuellen Geschäftslage im deutschen Mittelstand weiter verschlechtert. Der Saldo aus guten und schlechten Einschätzungen fiel von 37 Punkten in unserer Herbstumfrage auf nun nur noch 27 Punkte. Damit liegt die aktuelle Lage nicht nur deutlich unter ihrem langjährigen Mittelwert in Höhe von knapp 45 Zählern. Sie fiel sogar auf ihr schlechtestes Ergebnis seit Frühjahr des Jahres 2020, also seit dem Beginn der Corona-Pandemie.

**Geschäftslage verschlechtert sich**

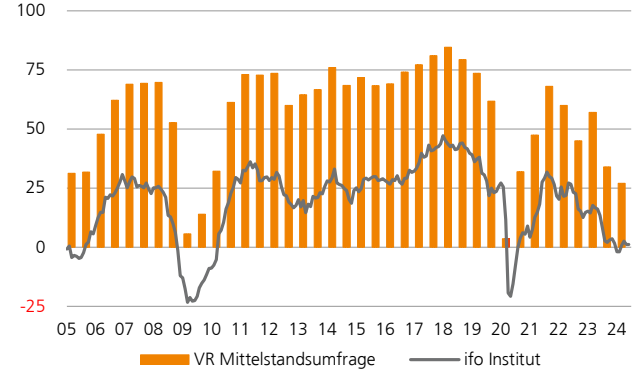
**GESCHÄFTSLAGE IM MITTELSTAND FÄLLT ERNEUT, ABER NUR LEICHT**

**LAGE-BEWERTUNG SO SCHWACH WIE ZULETZT IM HERBST 2020, ...**  
 SALDO DER ANTWORTEN



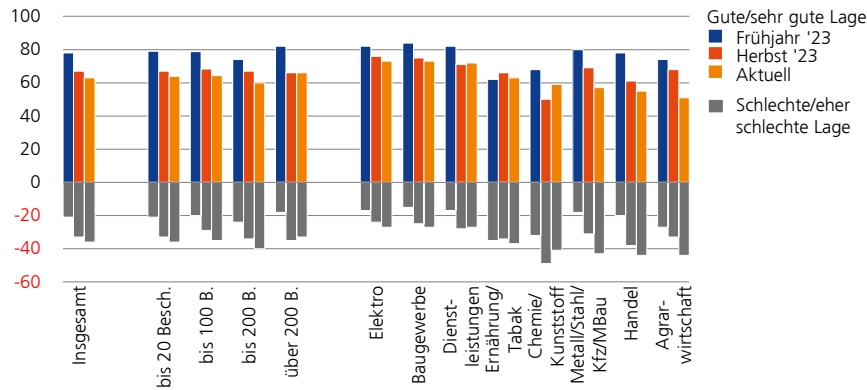
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**... IFO GESCHÄFTSLAGE ALLER UNTERNEHMEN FÄLLT JEDOCH KONTINUIERLICH SCHWÄCHER AUS**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

**GESCHÄFTSLAGE VERBESSERT SICH NUR BEI GROßEN UNTERNEHMEN, DIENSTLEISTUNGEN UND IN DER CHEMIE- UND KUNSTSTOFFINDUSTRIE**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Dabei verläuft die Lagebewertung ähnlich zum Lageindikator des ifo Geschäftsklimas, auch wenn dieser sich am aktuellen Rand leicht verbessert hat. Analog zu den Erwartungen fällt auch die Lageeinschätzung im Mittelstand tendenziell besser aus als bei den vom ifo Institut für ihr Geschäftsklima erfassten Unternehmen aller Größenklassen.

**Lagebewertung verläuft ähnlich zum Lageindikator des ifo Geschäftsklimas**

Unter den verschiedenen Unternehmensgrößenklassen haben lediglich die großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten die Abwärtsbewegung bei der Geschäftslage nicht mitgetragen. Auf Branchenebene bewerteten nur die mittelständischen Dienstleistungsunternehmen sowie die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie ihre Geschäftslage besser als noch vor sechs Monaten.

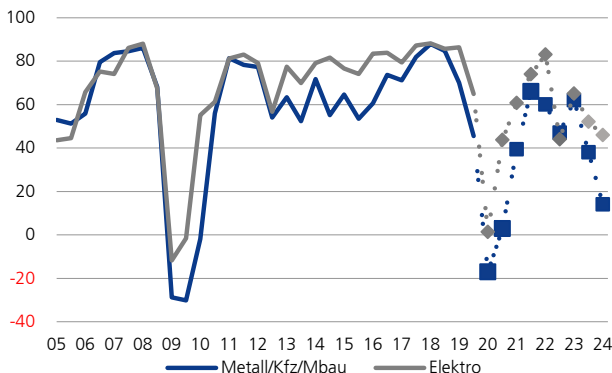
**Große Mittelständler mit besserer Geschäftslage, ebenso wie die Dienstleister und die...**

Während die Dienstleister vergleichsweise stabil durch die Energiekrise und die Zeit der hohen Inflation gekommen sind, scheinen die mittelständischen Chemieunternehmen ihre Talsohle mittlerweile immerhin weitgehend durchschritten zu haben. Dabei dürften vor allem die wieder niedrigeren Energiepreise geholfen haben. Noch in unserer Herbstumfrage bildete die Chemieindustrie hinsichtlich der Geschäftslagebewertung das Schlusslicht unter den hier betrachteten Branchen. Damals hielten sich gute und schlechte Geschäftslagebewertungen die Waage, inzwischen überwiegen die guten.

**... Chemie**

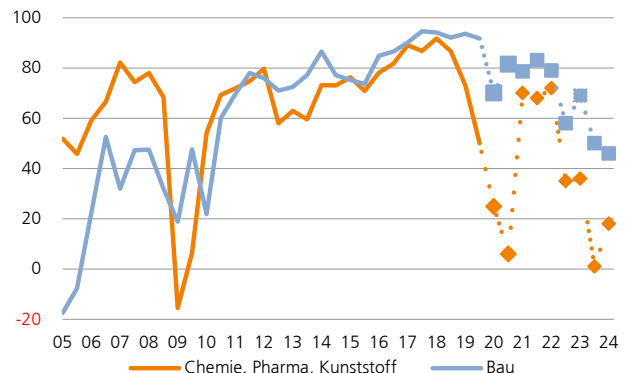
**WEITERHIN DEUTLICHE UNTERSCHIEDE BEIM GESCHÄFTSLAGE-NIVEAU ZWISCHEN CHEMIE UND ANDEREN INDUSTRIEBRANCHEN**

**GESCHÄFTSLAGE IN METALL-, AUTO- UND MASCHINENBAU MIT DEUTLICHER, IN DER ELEKTROINDUSTRIE MIT LEICHTER EINTRÜBUNG**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

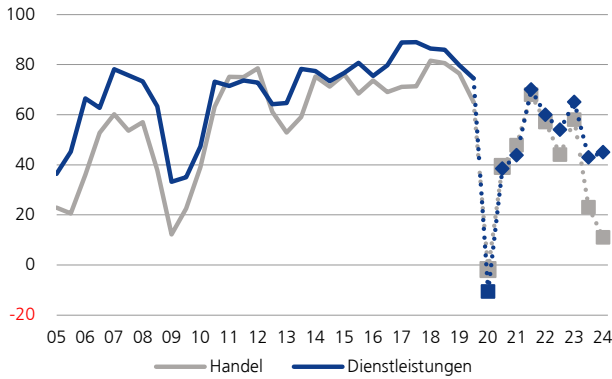
**LAGEBEWERTUNG IN CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE ERHOLT SICH, DAGEGEN ERNEUTER RÜCKGANG IM BAU**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

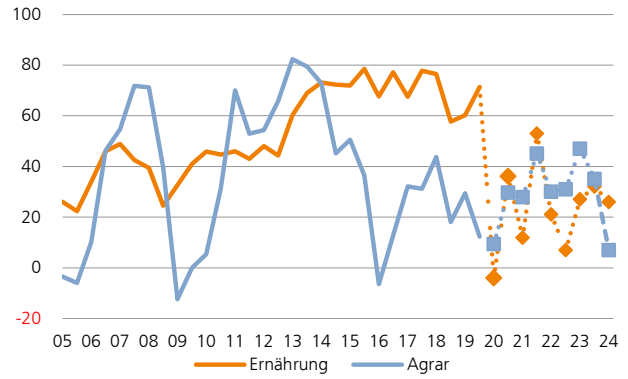
**GESCHÄFTSLAGE IN DEN ANDEREN SEKTOREN TRÜBT SICH MIT AUSNAHME DES DIENSTLEISTUNGSGEWERBES WEITER EIN**

**SPÜRBARE VERSCHLECHTERUNG DER AKTUELLEN LAGE IM HANDEL, DIENSTLEISTER BEWERTEN GESCHÄFTSLAGE ETWAS BESSER SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**GESCHÄFTSLAGE IM ERNÄHRUNGSGEWERBE VERBESSERT SICH GEGEN DEN TREND ERNEUT LEICHT, IM GEGENSATZ ZUR AGRARBRANCHE SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die stärksten Verschlechterungen bei der Bewertung der Geschäftslage verzeichneten der Agrarsektor und der Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Bei den Mittelständlern im Agrarsektor dürfte der Wegfall der Agrardiesel-Beihilfe hier zusätzlich zu den über die Jahre immer weiter zugenommenen Bürokratiebelastungen eine bedeutende Rolle gespielt haben. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind es die schrumpfenden Auftragsbestände und die weiterhin eher maue Auftragslage.

**Agrar sowie Metall-, Kfz- und Maschinenbau mit stärkster Eintrübung der Geschäftslage, ...**

Vergleichsweise gering fiel der Rückgang der Geschäftslagebewertung dagegen in der Elektroindustrie und im Baugewerbe sowie im Ernährungsgewerbe aus. Das gute Abschneiden im Baugewerbe im Gegensatz zum ifo Geschäftsklima dürfte vor allem darauf hinauszuführen sein, dass das ifo Institut das Ausbaugewerbe nicht erfasst. Die dort versammelten Handwerke sind tendenziell weniger von der Entwicklung von Konjunktur und Zinssätzen abhängig als die Unternehmen im Bauhauptgewerbe.

**... nur geringe Verschlechterung in Elektroindustrie, Bau und Ernährungsgewerbe**

**Absatzpreiserwartungen nahezu unverändert**

Die Zeit der hohen Inflation scheint auch im Mittelstand vorbei zu sein. Nachdem die tatsächlichen Preissteigerungen der mittelständischen Unternehmen im Herbst nach drei Erhöhungen in Folge erstmals wieder weniger deutlich ausfielen, haben sie sich aktuell kaum noch verändert. Damit erhöhten im vergangenen halben Jahr 44% der befragten Unternehmen ihre Preise, 15% senkten sie.

**Zeit der hohen Inflation scheint auch im Mittelstand vorbei**

Besonders stark fielen die Preissenkungen in der Agrarwirtschaft aus. Hier überwog nun bereits zum zweiten Mal in Folge die Zahl der Befragten, die ihre Preise senken mussten, und zwar erneut sehr deutlich. Nur bei den kleinen mittelständischen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten fällt der Anteil der Unternehmen, die im vergangenen halben Jahr Preissenkungen vorgenommen haben, noch größer aus. Hier hat er sich gegenüber unserer Herbstumfrage sogar noch vergrößert.

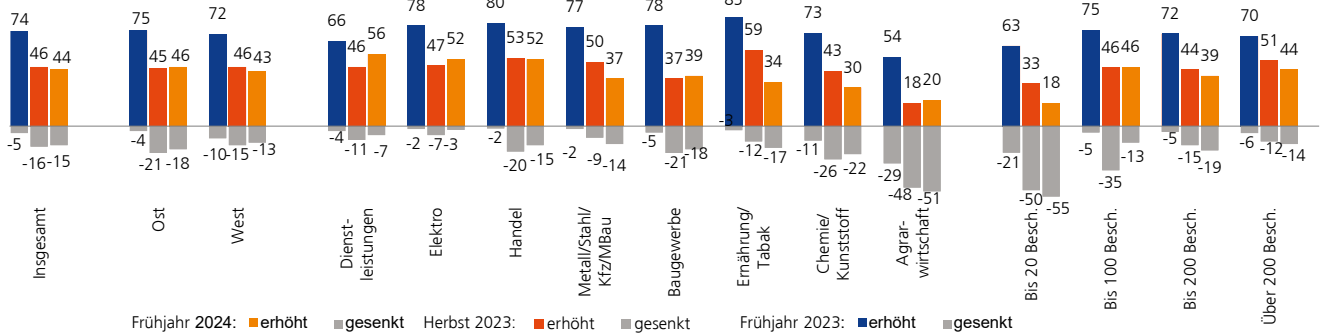
**Mittelständler im Agrarsektor senken bereits seit einem Jahr mehrheitlich die Preise**

Am stärksten mehrheitlich die Preise erhöht haben dagegen die Mittelständler im Dienstleistungsgewerbe, in der Elektroindustrie und im Handel. Zusammen mit dem Baugewerbe sind dies auch die einzigen Branchen, in denen der Saldo aus Preiserhöhungen und Preissenkungen im Vergleich zu unserer Herbstumfrage zugenommen hat.

**Gegenüber der Herbstumfrage weiter gestiegen sind die Preise bei Dienstleistern, Elektro, Handel, Bau**



**MITTELSTAND ERHÖHTE MEHRHEITLICH IN DEN LETZTEN SECHS MONATEN DIE PREISE, ENTWICKLUNG VERLIEF ANALOG ZUM HALBJAHR DAVOR IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auch die Preiserwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich im Vergleich zu unserer Herbstumfrage kaum verändert. Die in den drei Umfragen zuvor jeweils zu beobachtende Abschwächung hat sich damit nur noch marginal fortgesetzt. Der Rückgang bei den Preiserwartungen der mittelständischen Unternehmen scheint vorerst gestoppt. Aber immer noch planen 28% der Befragten ihre Preise im nächsten halben Jahr zu erhöhen, ihre Preise senken wollen dagegen nur 11%. Mehrheitlich ihre Preise reduzieren wollten die Mittelständler allerdings zuletzt im Jahr 2009 zum Höhepunkt der Finanzmarktkrise.

**Preiserwartungen für die nächsten sechs Monate fast unverändert**

Die einzige Branche, bei der die Mehrheit der Befragten derzeit damit rechnet, ihre Preise senken zu müssen, ist erneut der Agrarsektor. Dies lässt sich bereits seit dem Frühjahr des vergangenen Jahres beobachten. Immerhin fällt der Saldo bei den Preiserwartungen der mittelständischen Agrarbetriebe nicht mehr ganz so negativ aus wie noch vor einem halben Jahr.

**Agrarsektor rechnet als einzige Branche mit Preisrückgängen, wenn auch mit etwas geringeren**

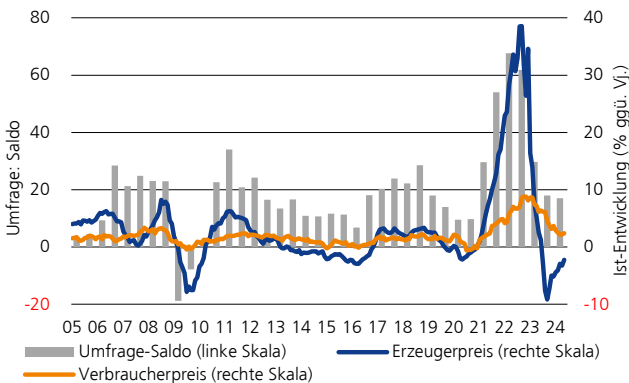
Gestiegene Preiserwartungen haben auch die Mittelständler im Ernährungsgewerbe, in der Chemie- und Plastikindustrie, im Baugewerbe und im Handel. Bei Letzteren fällt der Anstieg gegenüber unserer Herbstumfrage aber nur marginal aus. Die höchsten Absatzpreiserwartungen weisen derzeit die mittelständischen Dienstleister auf. Allerdings gaben hier die Preiserwartungen deutlich nach.

**Preiserwartungen stiegen auch in Chemie, Bau und Handel**

**Dienstleister mit höchsten Preiserwartungen**

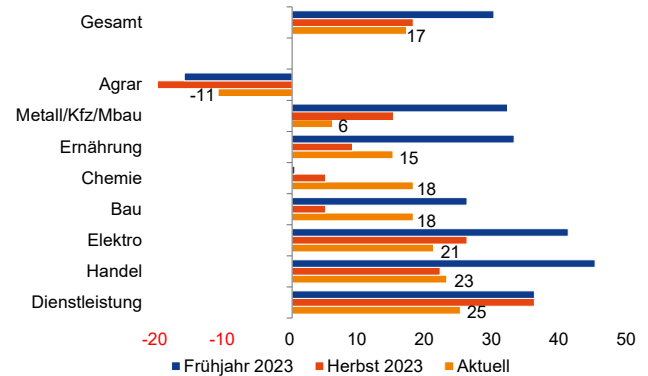
**RÜCKGANG BEI DEN ABSATZPREISERWARTUNGEN SCHEINT GESTOPPT, SIE LIEGEN AKTUELL UNGEFÄHR AUF DEM NIVEAU VOM HERBST 2023**

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



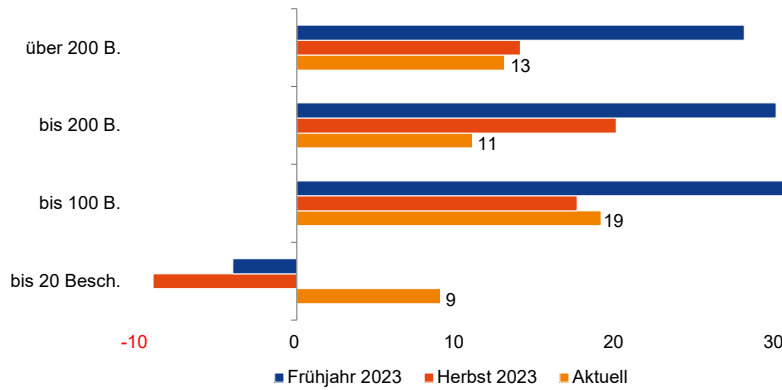
Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**ERNEUT ERWARTET NUR DER AGRARSEKTOR KEINE PREISERHÖHUNGEN SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**ALLE GRÖßENKLASSEN RECHNEN MEHRHEITLICH MIT PREISSTEIGERUNGEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bei den Unternehmensgrößenklassen herrscht demgegenüber eine seltene Einigkeit. In allen Unternehmensgrößen überwiegt der Anteil der Mittelständler, die ihre Preise in den kommenden sechs Monaten erhöhen wollen. Dies war das letzte Mal im Herbst 2022 der Fall.

**Kaum Unterschiede nach Größenklassen**

**Investitionsbereitschaft sinkt leicht**

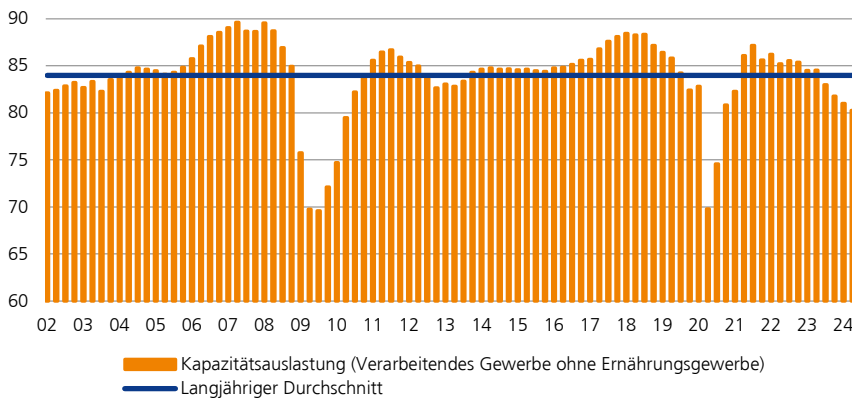
Die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe geht in Deutschland nun bereits seit einem Jahr kontinuierlich zurück. Der aktuelle Auslastungsgrad von leicht über 80% fällt so gering aus wie zuletzt zur Mitte des Jahres 2020. Er fiel in den vergangenen Quartalen zudem auch immer stärker hinter seinen langjährigen Mittelwert von 84% zurück. Noch vor einem Jahr wurde der Mittelwert leicht übertroffen.

**Kapazitätsauslastung fällt schon seit einem Jahr und liegt nur noch bei gut 80%**

Die aktuell vergleichsweise geringe Ausnutzung der vorhandenen Kapazitäten begrenzt die Notwendigkeit neuer Investitionen nicht nur im Mittelstand spürbar. Angesichts der anhaltenden Konjunkturschwäche, der wiederholten Krisen, der dadurch gestiegenen Risiken sowie des weiterhin recht hohen Zinsniveaus bleibt auch die Investitionsbereitschaft der mittelständischen Unternehmen weiter schwach.

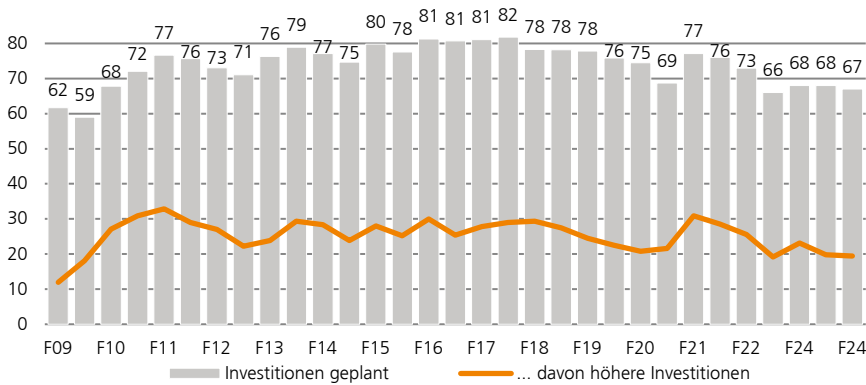
**Recht geringe Ausnutzung vorhandener Kapazitäten begrenzt Notwendigkeit neuer Investitionen**

**KAPAZITÄTSAUSLASTUNG WEITERHIN SO SCHWACH WIE SEIT DER PANDEMIE NICHT MEHR**  
 IN %



Quelle: ifo Institut, DZ BANK

**INVESTITIONSNEIGUNG SINKT LEICHT, DER WILLE ZU HÖHEREN INVESTITIONEN STAGNIERT NAHEZU IN % DER BEFRAGTEN BZW. IN % DER BEFRAGTEN MIT INVESTITIONSNEIGUNG**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Nur zwei Drittel der Mittelständler planen derzeit, in den kommenden sechs Monaten in ihr Unternehmen zu investieren. Zum Vergleich: Das ist weniger als im Herbst des Jahres 2020 während der Pandemie. Gegenüber dem ohnehin schon schwachen Ergebnis in unserer Herbstumfrage hat die Investitionsbereitschaft im Mittelstand sogar noch einmal leicht nachgegeben. Damit liegt die Investitionsneigung im Mittelstand nun bereits seit dem Herbst 2022 kontinuierlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt von 73%.

**Nur noch zwei Drittel der Mittelständler planen Investitionen im nächsten halben Jahr**

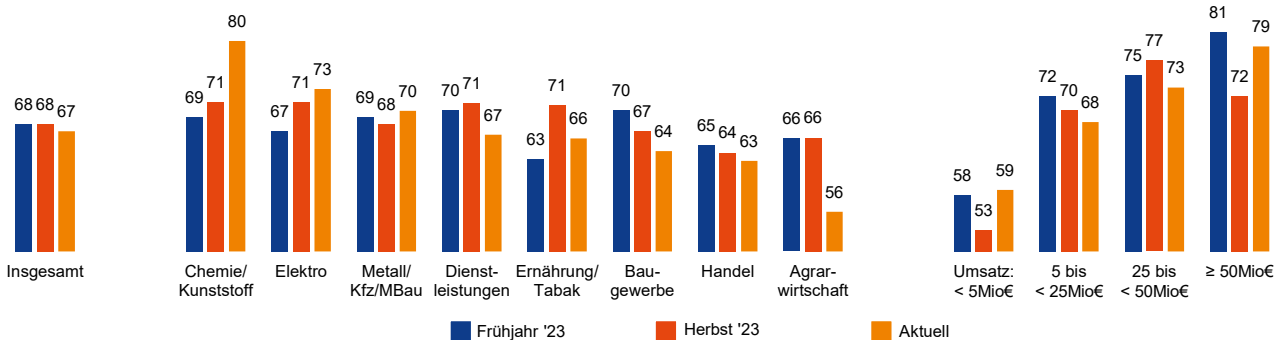
Auch die Hoffnung auf ein steigendes Investitionsvolumen der investitionswilligen Mittelständler wird aktuell enttäuscht. Nicht einmal drei von zehn Befragten, die in den kommenden sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren wollen, und damit nur 19% aller Mittelständler planen höhere Investitionen im Vergleich zu den vergangenen sechs Monaten. Dieser Wert verfehlt zwar nur marginal das Ergebnis unserer Herbstumfrage. Der langjährige Durchschnitt liegt hier mit knapp einem Viertel aller Mittelständler aber merklich höher.

**Auch Hoffnung auf steigendes Investitionsvolumen wird aktuell enttäuscht**

Auf Branchenebene zeigt sich in diesem Frühjahr ein sehr unterschiedliches Bild bei der Investitionsneigung. Die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie, die sich so langsam vom Einbruch während der Energiekrise erholen, zeigen einen beträchtlichen Nachholbedarf. Hier wollen vier von fünf Befragten im kommenden halben Jahr Investitionen in ihrem Unternehmen tätigen.

**Branchenebene zeigt sehr unterschiedliches Bild bei Investitionsneigung**

**INVESTITIONSPLANUNGEN FALLEN JE NACH BRANCHE UND UNTERNEHMENSGRÖßE UNTERSCHIEDLICH AUS, STARKER RÜCKGANG IM AGRARSEKTOR IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Dagegen scheint vielen mittelständischen Agrarbetrieben angesichts des Wegfalls der Agrardiesel-Beihilfe und der Proteste zu Jahresbeginn die Lust auf Investitionen vergangen zu sein. Nur noch 56% wollen hier kurz- bis mittelfristig in ihr Unternehmen investieren. Das ist der geringste Wert seit Herbst 2014.

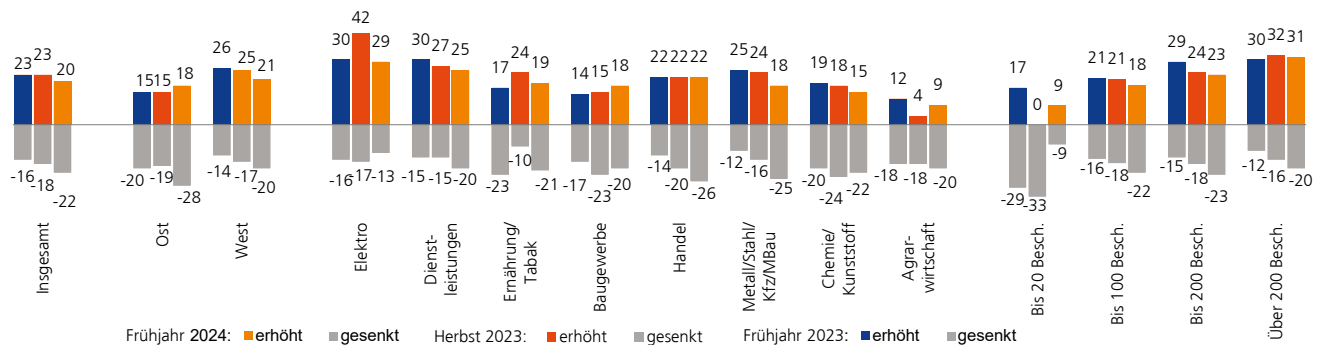
**Vielen Agrarunternehmen scheint die Lust auf Investitionen vergangen zu sein**

**Personalaufbau gerät ins Stocken**

Im vergangenen halben Jahr haben mit 22% etwas mehr mittelständische Unternehmen Personal abgebaut als eingestellt (20%). Der seit vielen Jahren zu beobachtende Personalaufbau im Mittelstand ist damit vorerst ins Stocken geraten. Neben der Agrarwirtschaft haben insbesondere die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau und im Handel mehrheitlich ihren Personalbestand zurückgefahren. Nach Größenklassen betrachtet überwog der Personalaufbau zudem nur noch bei den großen mittelständischen Unternehmen mit mehr als 200 Beschäftigten, hier allerdings weiterhin vergleichsweise deutlich.

**Der seit vielen Jahren zu beobachtende Personalaufbau im Mittelstand ist ins Stocken geraten**

**ERSTMALS SEIT DER HOCH-ZEIT DER PANDEMIE HAT DER MITTELSTAND IN DEN LETZTEN SECHS MONATEN MEHRHEITLICH PERSONAL ABGEBAUT IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Ein etwas positiveres Bild zeigen jedoch die Beschäftigungserwartungen im Mittelstand. Diese geben die Bereitschaft der Mittelständler an, in den nächsten sechs Monaten Personal einzustellen oder eben abzubauen. Und der deutsche Mittelstand plant auch für das nächste halbe Jahr mit mehr Personal. Zwar gaben immer noch 14% der Befragten an, ihren Personalbestand verringern zu wollen. Dem stehen aber 19% der Mittelständler gegenüber, die einen Personalaufbau planen. Vor einem halben Jahr waren es noch 17% bzw. 21%.

**Blick in die Zukunft zeigt ein etwas positiveres Bild, ...**

Damit ist der Saldo aus geplantem Personalaufbau und Personalabbau gegenüber unserer Herbstumfrage sogar leicht von 4 auf 5 Punkte gestiegen. Dieser Anstieg ist allerdings allein auf die ostdeutschen Mittelständler zurückzuführen. In Westdeutschland hat sich das Ergebnis gegenüber Herbst 2023 leicht verschlechtert. Im Vergleich zum Frühjahr 2023 sind die Beschäftigungserwartungen aber im Osten und im Westen Deutschlands gefallen, in Westdeutschland sogar sehr deutlich.

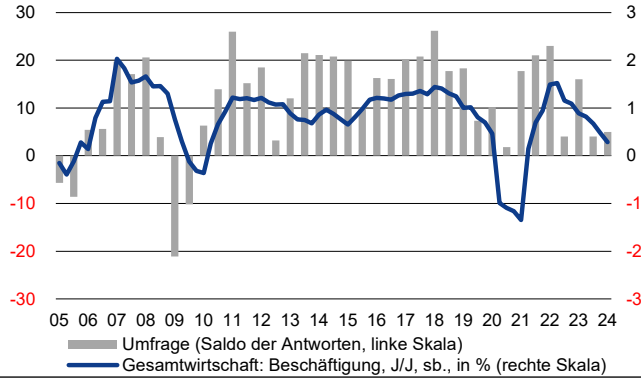
**... Saldo aus geplantem Personalauf- und -abbau stieg gegenüber Herbstumfrage leicht**

Erfreulich ist, dass die kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten inzwischen wieder ein ausgeglichenes Verhältnis von Personalaufbau und -abbau aufweisen. In unseren letzten beiden Umfragen sah das noch deutlich schlechter aus. In diesem Frühjahr plant keine der hier betrachteten Unternehmensgrößenklassen mehr mehrheitlich ihren Personalbestand zu verringern, was auch auf den sich zunehmend verschärfenden Fachkräftemangel zurückzuführen sein dürfte.

**Keine der hier betrachteten Unternehmensgrößenklassen plant Verringerung ihres Personalbestands**

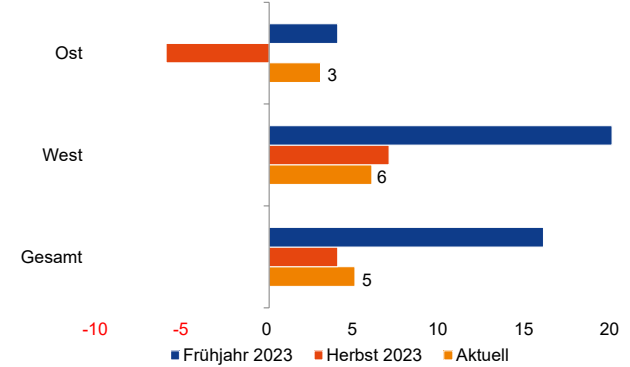
**WEITER LEICHT POSITIVE BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN FÜR DIE NÄCHSTEN SECHS MONATE**

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



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH REGIONEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



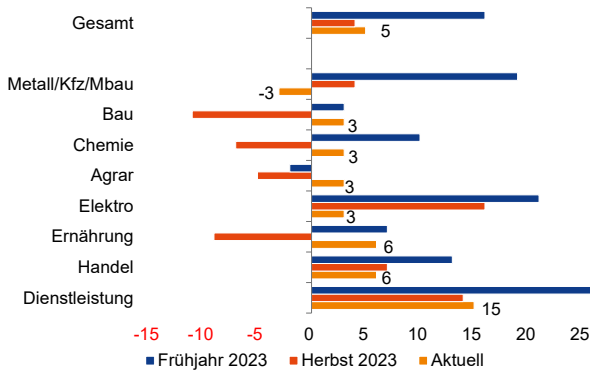
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auf Branchenebene wollen nur noch die Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau ihren Personalbestand verkleinern. Den Hauptgrund hierfür dürfte eine Personalkostenverringerung angesichts der weiterhin mauen Auftragslage darstellen. Ihr Personal am stärksten aufstocken wollen dagegen die mittelständischen Dienstleistungsunternehmen. Bei unserer Herbstumfrage hatten sie noch hinter den Mittelständlern in der Elektroindustrie gelegen. Dort gab der Saldo aus geplantem Personalaufbau und -abbau aber deutlich von 16 Punkten auf 3 Punkte nach.

**Auf Branchenebene will nur noch der Metall-, Kfz- und Maschinenbau den Personalbestand verkleinern**

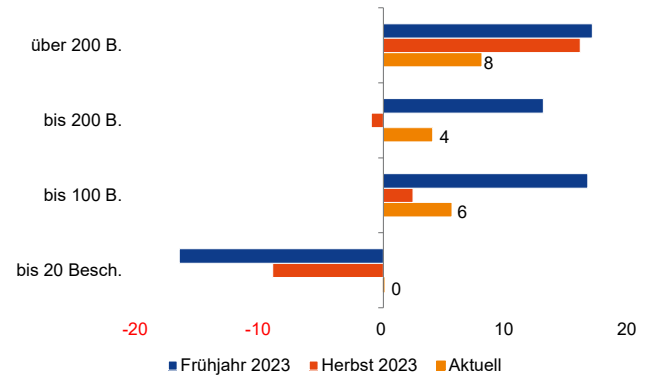
**NUR NOCH DER METALL-, AUTOMOBIL- UND MASCHINENBAU PLANT MEHRHEITLICH EINEN PERSONALABBAU**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH GRÖßENKLASSEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

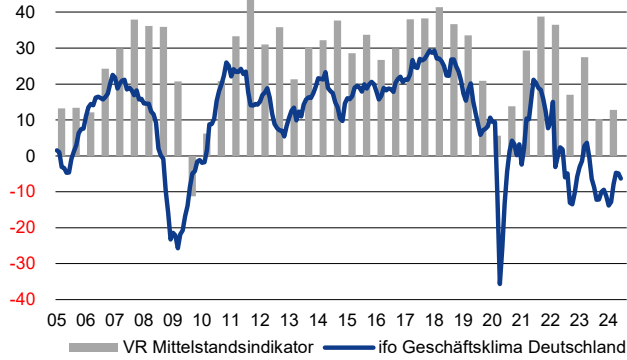
**VR Mittelstandsindikator mit leichter Erholung**

Nach dem deutlichen Rückgang des VR Mittelstandsindikators vom vergangenen Herbst verbessert er sich in diesem Frühjahr immerhin wieder etwas: Er stieg binnen des vergangenen halben Jahres von 10,3 Zählern auf 12,8 Zähler. Damit konnte der Rückgang vom Herbst aber nur zu einem sehr geringen Teil wieder aufgeholt werden. Vor einem Jahr lag der VR Mittelstandsindikator noch bei 27,5 Zählern.

**VR Mittelstandsindikator verbessert sich nach deutlichem Rückgang im Herbst wieder leicht**

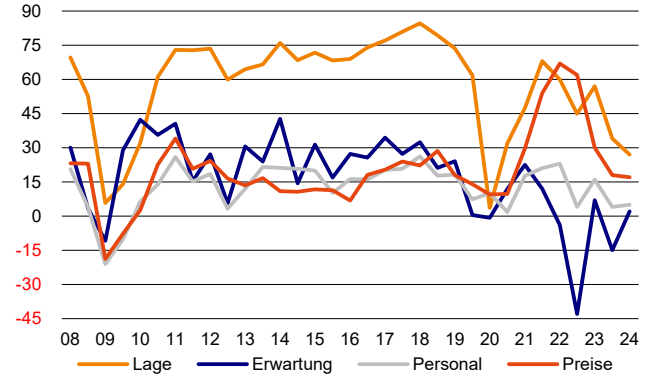
**VR MITTELSTANDSINDIKATOR ERHOLT SICH, ABER NUR LEICHT**

**VR MITTELSTANDSINDIKATOR WEITER ÜBER IFO GESCHÄFTSKLIMA SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: Ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

**TEILINDIKATOREN ENTWICKELN SICH UNEINHEITLICH SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Im Unterschied zum Ifo Geschäftsklimaindikator, der nur aus der Geschäftslage und den Erwartungen ermittelt wird, beinhaltet der VR Mittelstandsindikator darüber hinaus noch die Absatzpreiserwartungen und die Beschäftigungserwartungen. Im Vergleich zu unserer Herbstumfrage haben sich die Erwartungen deutlich und die Beschäftigungserwartungen etwas verbessert. Dagegen haben sich die Absatzpreiserwartungen leicht verschlechtert. Die Geschäftslage hat sich sogar noch etwas stärker eingetrübt. Insgesamt haben die Verbesserungen damit aber dennoch leicht überwogen.

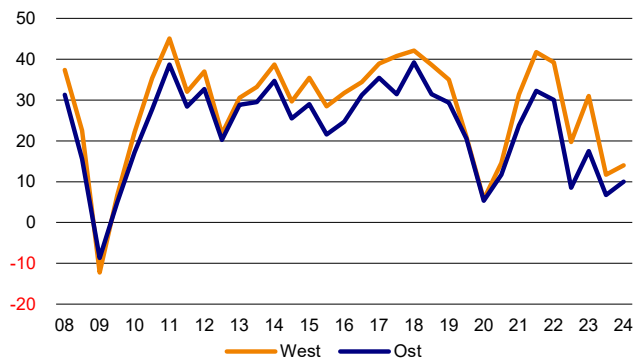
**VR Mittelstandsindikator beinhaltet Erwartungen, Lage, Preis- und Beschäftigungserwartungen**

Zwar liegt der VR Mittelstandsindikator für Westdeutschland leicht über dem Niveau für die ostdeutschen Mittelständler. Die Entwicklung der vergangenen Jahre zeigt aber bei regionaler Betrachtung tendenziell in die gleiche Richtung, ganz im Gegensatz zur Branchenebene. Am schlechtesten schneiden hier erneut die mittelständischen Agrarunternehmen ab. Den stärksten Rückgang musste jedoch der Metall-, Automobil- und Maschinenbau verzeichnen, der sich in allen vier Teilindikatoren des VR Mittelstandsindikators spürbar verschlechtert hat. Dagegen haben sich etwa die Dienstleister nur bei den Absatzpreiserwartungen verschlechtert. Sie haben mit den Mittelständlern in der Elektroindustrie die Plätze getauscht. Damit fällt nun der VR Mittelstandsindikator im Dienstleistungsgewerbe am höchsten aus.

**VR Mittelstandsindikator für Westdeutschland liegt leicht über dem Niveau von Ostdeutschland**

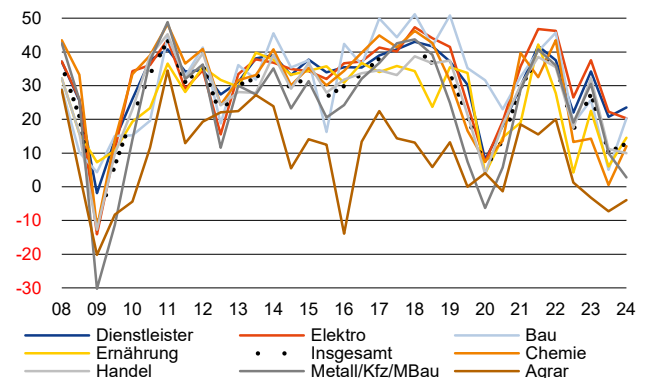
**VR MITTELSTANDSINDIKATOR VERBESSERT SICH IN OST- UND WESTDEUTSCHLAND, ABER NICHT IN ALLEN BRANCHEN**

**VR MITTELSTANDSINDIKATOR STEIGT IM OSTEN UND IM WESTEN SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**NUR METALL-/AUTO-/MASCHINENBAU UND ELEKTRO MIT RÜCKGANG SALDO DER ANTWORTEN**



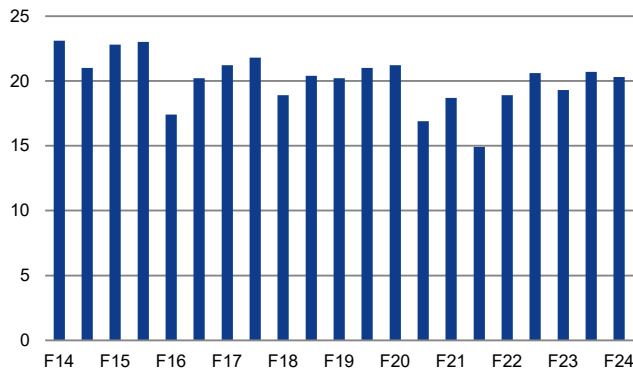
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Finanzierungsbedarf bleibt fast unverändert

Beim Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen hat sich in den vergangenen sechs Monaten kaum etwas getan. 20,3% der Mittelständler haben in diesem Frühjahr Finanzierungsbedarf angemeldet. Vor einem halben Jahr waren es mit 20,7% nur marginal mehr. Angesichts der weiter gesunkenen Investitionsbereitschaft ist diese Entwicklung aber keine Überraschung.

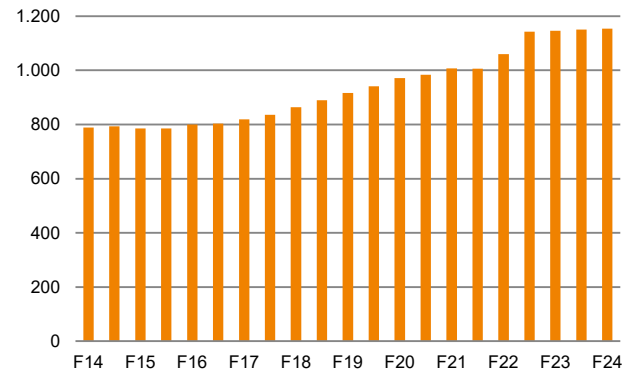
### Beim Finanzierungsbedarf im Mittelstand hat sich gegenüber Herbst kaum etwas getan

FINANZIERUNGSBEDARF IM MITTELSTAND STAGNIERTE NAHEZU, ...  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

... EBENSO WIE DAS VOLUMEN DER UNTERNEHMENSKREDITBESTÄNDE  
 IN MRD. EURO



Quelle: Bundesbank, DZ BANK

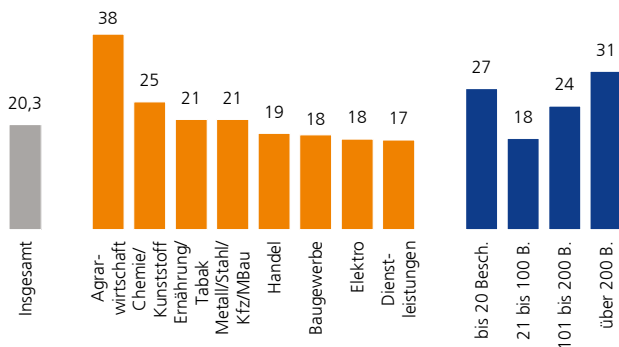
Anmerkung: Kredite der Banken in Deutschland an Unternehmen ohne Selbstständige und Finanzierungsinstitutionen.

Merklich erhöhten Finanzierungsbedarf haben derzeit nur die Mittelständler in der Agrarwirtschaft und in der Chemie- und Kunststoffindustrie. Bei den Größenklassen sind es interessanterweise sowohl die großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten als auch die kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten. Besonders gering fällt der Finanzierungsbedarf im Dienstleistungsgewerbe, in der Elektroindustrie und im Baugewerbe sowie bei den mittelgroßen Unternehmen mit einem Personalbestand von 21 bis 100 Beschäftigten aus.

### Mittelständler in Agrarwirtschaft und Chemie mit merklich erhöhtem Finanzierungsbedarf

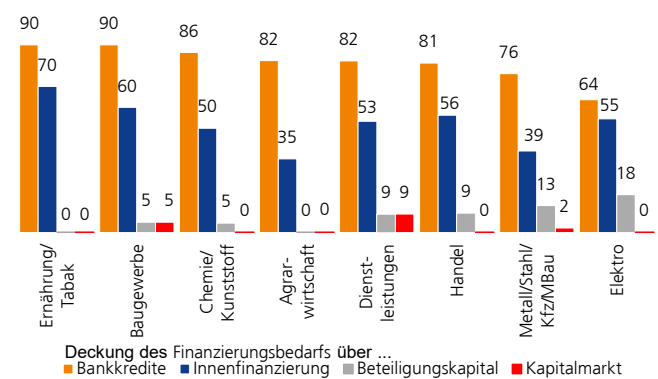
#### FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG

AGRAR- UND CHEMIE WEITER MIT ERHÖHTEM FINANZIERUNGSBEDARF  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024

BANKKREDIT BLEIBT ERSTE WAHL  
 IN % DER BEFRAGTEN MIT FINANZIERUNGSBEDARF



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024; Mehrfachnennungen möglich

Bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs bleibt mit weitem Abstand der Bankkredit. Eine Finanzierung über Beteiligungskapital können sich aber immerhin rund 10% der Mittelständler im Handel und in den Dienstleistungen vorstellen. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie insbesondere in der Elektroindustrie ist der Anteil sogar noch höher. Dagegen spielt der Kapitalmarkt bei der Deckung des Finanzierungsbedarfs der allermeisten Mittelständler weiterhin nur eine sehr untergeordnete Rolle. Lediglich bei den mittelständischen Dienstleistern und Bauunternehmen fällt dieser einigermaßen nennenswert aus.

**Bankkredit bleibt bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs**

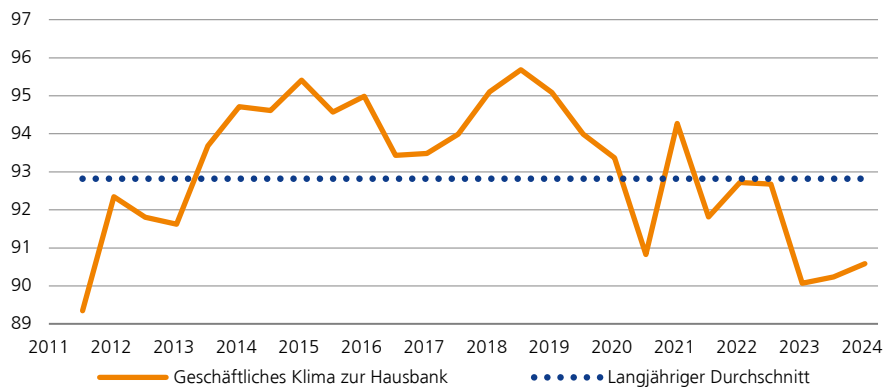
### Zufriedenheit mit der Hausbank steigt minimal

Die Mittelständler bewerten ihre Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank in diesem Frühjahr erneut etwas besser. Nur 3% der Befragten schätzten die Beziehung mit ihrer Hausbank als „eher schlecht“ und nur 2% als „schlecht“ ein. Dagegen bewerteten 55% ihre Hausbank als „gut“ und 40% sogar als „sehr gut“. Dennoch liegt der Saldo aus positiven und negativen Bewertungen mit rund 91 Punkten auch in diesem Frühjahr weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt von knapp 93 Punkten.

**Mittelstand bewertet Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank in diesem Frühjahr erneut etwas besser, ...**

**... langjähriger Durchschnitt wird aber weiter verfehlt**

#### GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK VERFEHLT WEITER DEN LANGJÄHRIGEN MITTELWERT SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bei der Betrachtung nach Branchen und Unternehmensgrößen gibt es hinsichtlich der Zufriedenheit mit der Hausbank kaum Unterschiede. Bemerkenswert ist weiterhin, dass wie bereits vor einem halben Jahr alle kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten die Beziehung zu ihrer Hausbank als „gut“ oder „sehr gut“ bewerten.

**Kaum Unterschiede nach Branchen und Unternehmensgröße, ...**

Bei den Branchen sind in diesem Frühjahr die Mittelständler im Handel, im Ernährungsgewerbe und in der Elektroindustrie weniger zufrieden mit ihrem Bankinstitut als noch vor einem halben Jahr. Dabei bewerteten die Mittelständler in der Elektroindustrie ihre Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank in unserer letzten Herbstumfrage sogar noch am besten.

**... aber Mittelständler in Handel, Ernährung und Elektroindustrie weniger zufrieden als im Herbst, ...**

Dafür hat in unserer aktuellen Umfrage insbesondere die Zufriedenheit der mittelständischen Dienstleister spürbar zugelegt. Unter den hier betrachteten Branchen sind die mittelständischen Agrarunternehmen sowie die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie derzeit am zufriedensten mit ihrer Hausbank.

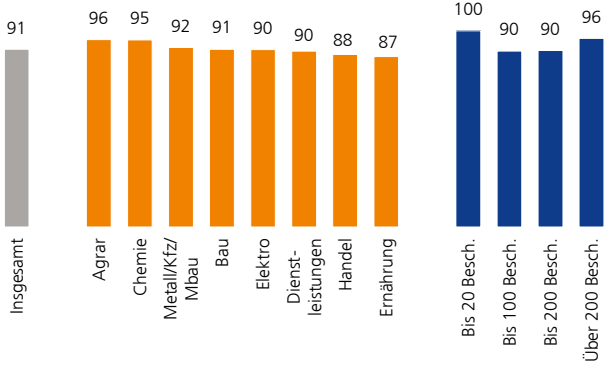
**... Zufriedenheit der Dienstleister legte spürbar zu**



**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK STEIGT ETWAS**

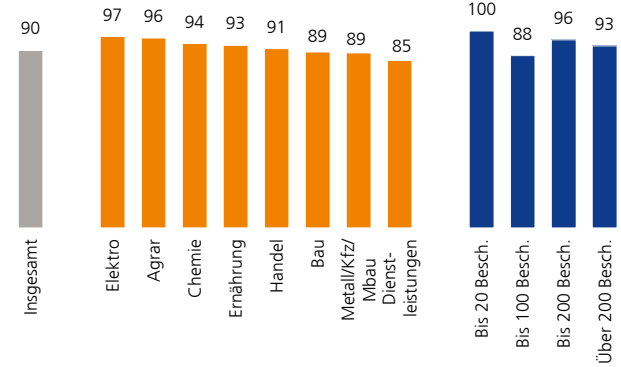
**FRÜHJAHR 2024**

SALDO DER ANTWORTEN



**HERBST 2023**

SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

**Auslandsengagement fällt auf Allzeit-Tief**

Nachdem vor einem halben Jahr noch knapp die Hälfte der Mittelständler angegeben hatte, dass sie beispielsweise über Export, Import, Joint Ventures, Produktion oder Kooperationen im Ausland engagiert sind, waren es in unserer aktuellen Umfrage nur noch 44% der Befragten. So niedrig fiel das Auslandsengagement im Mittelstand noch nie aus, seit wir diese Frage im Frühjahr des Jahres 2011 das erste Mal gestellt haben, noch nicht einmal zur Hoch-Zeit der Lieferkettenkrise im Herbst 2021/Frühjahr 2022.

**Nur noch 44% der Mittelständler sind im Ausland engagiert, ...**

**... so wenig wie noch nie zuvor**

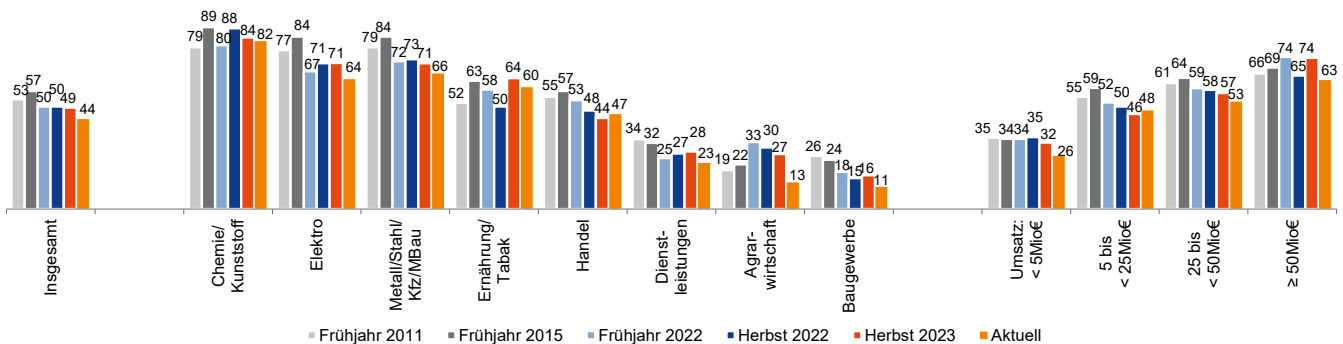
Mit Ausnahme der mittelständischen Handelsunternehmen und der Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz zwischen 5 und 25 Mio. Euro hat das Auslandsengagement in allen hier betrachteten Branchen und Größenklassen binnen des vergangenen halben Jahres abgenommen, zum Teil sehr deutlich.

**Auslandsengagement sank in fast allen Branchen und Größenklassen**

Dies dürfte neben der anhaltenden Wirtschaftsschwäche in den meisten Welt-Regionen insbesondere mit den zugenommenen Risiken etwa durch die Lage im Nahen Osten zu tun haben. So erschwert etwa die Bedrohung des Suez-Kanal-Schiffverkehrs durch die Huthi-Rebellen den Transport von Gütern von und nach Asien oder verlängert und verteuert ihn zumindest, wenn der Transport stattdessen an Südafrika vorbei über das Kap der guten Hoffnung verlaufen muss.

**Gründe dürften anhaltende Konjunkturschwäche und globale Risiken sein**

**DIE AUSLANDSAKTIVITÄTEN GABEN WEGEN GEOPOLITISCHER RISIKEN NACH – NUR NOCH 44% DER BEFRAGTEN SIND NOCH IM AUSLAND ENGAGIERT IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auch weiterhin am stärksten im Ausland aktiv sind die mittelständischen Industrieunternehmen. Zudem wächst das Auslandsengagement immer noch tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. An diesen beiden Dauer-Trends hat also auch der aktuelle Rückgang nichts geändert.

**Industrieunternehmen und große Mittelständler weiter am stärksten im Ausland engagiert**

**Lieferengpass-Problem weitgehend bewältigt**

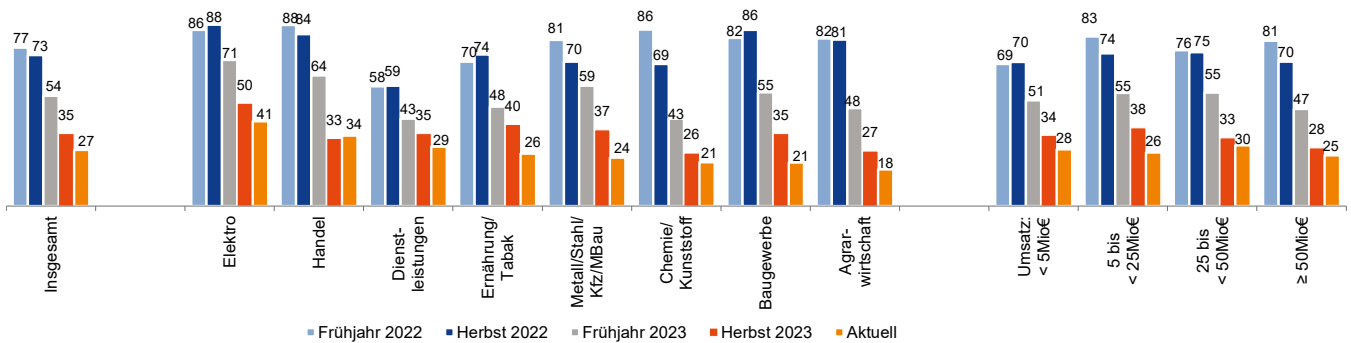
Die bis vor zwei Jahren noch beträchtlichen Auswirkungen von Lieferengpässen auf die Unternehmen und die deutsche Wirtschaft insgesamt haben sich mittlerweile deutlich entspannt. Während sich im Frühjahr 2022 noch mehr als drei Viertel der befragten Mittelständler davon betroffen sahen, nahm dieser Anteil danach immer weiter ab. Aktuell sind es nur noch gut ein Viertel, für die Lieferengpässe noch ein Problem darstellen. Damit sind mögliche Lieferengpässe auch allenfalls zu einem sehr geringen Anteil für den Rückgang des Auslandsengagements der Mittelständler in diesem Frühjahr verantwortlich zu machen.

**Lieferkettenprobleme mittlerweile deutlich entspannt**

Ganz vom Tisch ist das Lieferengpass-Problem aber dennoch nicht. So sehen sich immer noch über vier von zehn Mittelständlern in der Elektroindustrie aktuell von Lieferengpässen betroffen und im Handel treten Lieferengpässe immer noch bei mehr als einem Drittel der befragten Unternehmen auf. Hier hat die Problematik im Vergleich zu unserer Herbstumfrage sogar leicht zugenommen. In allen anderen Branchen sowie in allen hier betrachteten Unternehmensgrößenklassen haben mögliche Lieferengpässe dagegen an Bedeutung verloren.

**Weiterhin überdurchschnittlich betroffen sind Elektroindustrie und Handel**

**LIEFERENGPÄSSE ABGESEHEN VON ELEKTROINDUSTRIE UND HANDEL NUR NOCH VON RECHT GERINGER BEDEUTUNG IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Zielregionen: Westeuropa attraktiver, China weniger**

Durch die Lieferketten-Krise und den Krieg in der Ukraine hat sich nicht nur die Einstellung vieler mittelständischer Unternehmen zu ihrem Auslandsengagement verändert, also letztendlich zu ihrer Entscheidung, ob sie überhaupt außerhalb ihres Heimatmarktes aktiv werden wollen. Aber auch die Frage nach den Zielregionen, die für die Unternehmen von strategischer Bedeutung für ihre Zukunft sind, mussten sich viele Mittelständler neu stellen.

**Deutliche Veränderung bei der Frage nach den strategischen Zielregionen seit Frühjahr 2021**

Das auffälligste Ergebnis dabei ist, dass räumliche Nähe wieder eine wesentlich größere Rolle spielt als vor drei Jahren, als wir diese Frage das letzte Mal gestellt hatten. So sahen über 60% der befragten Westeuropa wieder als strategische Zielregion. Im Frühjahr 2021 waren es nur gut 52%. Der sichere Hafen der Europäischen Union dürfte

**Westeuropa hat wieder an Attraktivität gewonnen**

als Folge der Lieferkettenprobleme und der vermehrten globalen Risiken wieder deutlich an Attraktivität gewonnen haben.

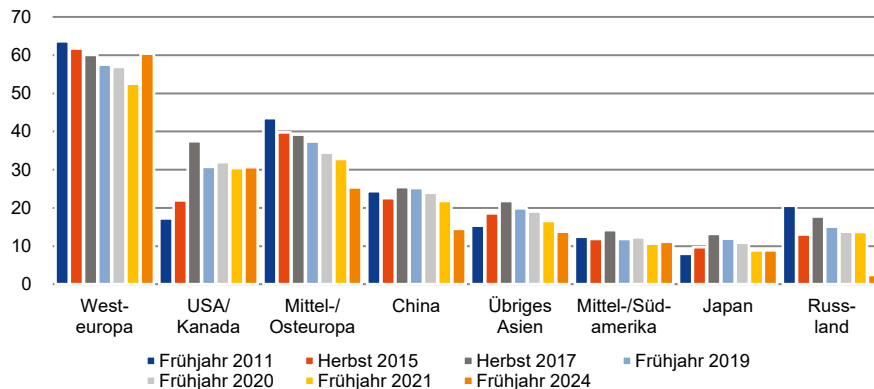
Dagegen hat China spürbar an Bedeutung eingebüßt. Nur noch weniger als 15% der Mittelständler sehen die Volksrepublik als strategische Zielregion. Vor drei Jahren waren es noch 22%. Die Hauptgründe für den Attraktivitätsverlust dürften die Lieferengpässe im Herbst 2021 und Frühjahr 2022 sowie die weniger dynamische Entwicklung der Wirtschaft im Reich der Mitte darstellen. Aber auch die Spannungen mit Taiwan könnten dafür mitverantwortlich sein. Trotz des merklichen Rückgangs in unserer aktuellen Umfrage bleibt China aber weiterhin eine der beliebtesten Zielregionen für den deutschen Mittelstand.

**China hat dagegen spürbar an Bedeutung verloren**

Vergleichsweise stabil entwickelt sich dagegen Nordamerika als strategische Zielregion und löst damit Mittel- und Osteuropa von Platz 2 der strategischen Zielregionen ab. Hier legte der Anteil sogar marginal von 30% auf 31% zu. Dies dürfte neben der überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Entwicklung der Region auch auf die dort sehr niedrigen Energiepreise und den Inflation Reduction Act in den Vereinigten Staaten zurückzuführen sein. Vor allem die großen mittelständischen Unternehmen sowie die Mittelständler in den großen Industriebranchen haben dementsprechend ein Auge auf die USA geworfen.

**Einschätzung zu Nordamerika als strategischer Zielregion entwickelt sich stabil**

**STRATEGISCHE ZIELREGIONEN FÜR DEN MITTELSTAND**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

## AKTUELLE PROBLEMFELDER

### Größte Probleme: Bürokratie und Fachkräftemangel

Bei den größten aktuellen Problemfeldern im Mittelstand hat es in diesem Frühjahr eine Veränderung an der Spitze gegeben. Fachkräftemangel und Bürokratie haben ihre Plätze getauscht. Damit bereitet nun die Bürokratiebelastung den mittelständischen Unternehmen in Deutschland die größten Sorgen. 82% der Befragten gaben an, dass Bürokratie für sie derzeit ein Problemfeld darstellt. Das ist ein neues Allzeit-Hoch. Vor einem halben Jahr waren es noch drei Viertel der Mittelständler und vor einem Jahr sogar „nur“ 71%.

Der Fachkräftemangel hat dagegen angesichts der anhaltenden Konjunkturschwäche etwas an Bedeutung verloren. Dennoch klagen derzeit immer noch drei Viertel der befragten mittelständischen Unternehmen über Personalknappheit. Zudem dürfte dieses Problem angesichts des Altersstrukturwandels nicht nur den Mittelstand in den nächsten zehn Jahren vor immer größere Herausforderungen stellen.

In die Top-3-Problemfelder des Mittelstands aufgerückt ist in diesem Frühjahr die Sorge um wachsende Personalkosten. Die Lohn- und Gehaltskosten der Mittelständler steigen in Folge des zunehmenden Fachkräftemangels schon seit einigen Jahren. Als Folge von Energiekrise, der daraus resultierenden hohen Inflation und der entsprechend stark gestiegenen Lohnforderungen hat sich dieses Problem zuletzt aber noch einmal merklich intensiviert. Wie bereits vor einem halben Jahr sehen sich auch in diesem Frühjahr wieder mehr als zwei Drittel der Befragten davon betroffen.

Erfreulicherweise erneut abgenommen hat dagegen die Belastung durch Energiekosten sowie durch Rohstoff- und Materialkosten. Allerdings beklagen sich weiterhin vor allem die Mittelständler in Agrarwirtschaft, Ernährungsgewerbe und Chemieindustrie über ihre Kostenbelastung in diesen Bereichen. Zudem bereitet die Steuerbelastung immer mehr Mittelständlern Sorgen. Inzwischen beklagen sich hier bereits mehr als die Hälfte der Befragten. Damit erreicht auch das Problem der Steuerbelastung ein neues Allzeit-Hoch.

Gegenüber unserer Herbstumfrage haben auch die Probleme der Zahlungsmoral der Kunden und der Finanzierungsbedingungen an Bedeutung verloren. Auch die Auftragslage scheint nicht mehr so mau auszufallen wie vor einem halben Jahr, auch wenn sich hierüber immer noch 43% der Befragten beklagen.

**Allzeit-Hoch bei Bürokratie, ...  
 ... die damit dem Mittelstand nun die größten Sorgen bereitet**

**Fachkräftemangel fällt auf Platz zwei der größten Probleme im Mittelstand zurück**

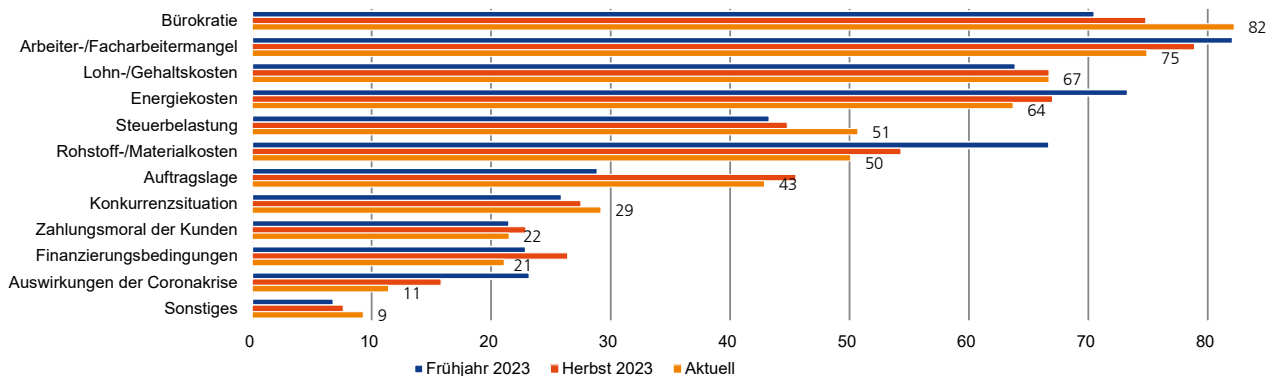
**Personalkostenbelastung ist inzwischen drittgrößtes Problemfeld**

**Sorgen um Energie- sowie Rohstoff- und Materialkosten nahmen ab**

**Steuerbelastung erreicht Allzeit-Hoch**

**Auch Probleme der Zahlungsmoral, der Finanzierungsbedingungen und der Auftragslage verloren an Bedeutung**

**BÜROKRATIE BEREITET DEM MITTELSTAND NUN DIE GRÖßTEN SORGEN, VOR FACHKRÄFTEMANGEL UND GEHALTSKOSTEN**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Die Nachwirkungen der Corona-Pandemie spielen dagegen trotz des anhaltend hohen Krankenstands nur noch für rund jeden zehnten Befragten eine Rolle.

**Nachwirkungen von Corona spielen kaum noch eine Rolle**

**Bürokratiebelastung im Mittelstand auf Allzeit-Hoch**

Die Bürokratiebelastung im Mittelstand hat in diesem Frühjahr ein neues Allzeit-Hoch erklommen. Selbst während der Corona-Pandemie fielen die Sorgen über die ausufernde Zahl an die Mittelständler direkt oder indirekt betreffende Regeln, Vorschriften und Gesetze geringer aus. Bemerkenswert ist die Stabilität, mit der der Mittelstand die Bürokratiebelastung als ein aktuelles Problemfeld identifiziert. Selbst im Frühjahr 2022, als die Bürokratie von den bisher wenigsten Mittelständlern beklagt wurde, waren es immer noch fast zwei Drittel der Befragten.

**Bürokratiebelastung so hoch wie nie zuvor**

Bemerkenswert ist zudem die Einigkeit, mit der alle Branchen und Unternehmensgrößenklassen im deutschen Mittelstand ihre Bürokratiebelastung beklagen. Die Bandbreite liegt hier aktuell lediglich zwischen 93% im Agrarsektor und 78% bei den mittelständischen Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 25 und 50 Mio. Euro.

**Kaum Unterschiede zwischen Branchen und Größenklassen**

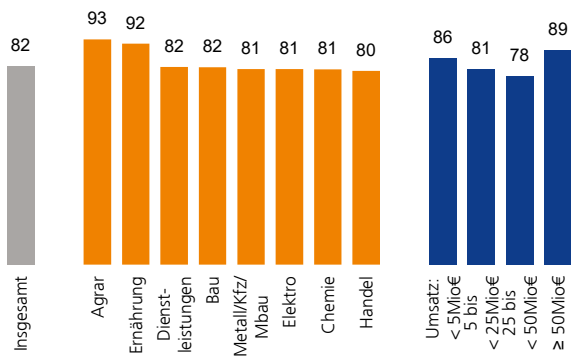
Dieses Umfrageergebnis ist definitiv ein Warnzeichen und sollte von den politischen Entscheidungsträgern ernst genommen werden. Nicht nur der deutsche Mittelstand braucht eine merkliche Entlastung bei der Bürokratiebelastung und das möglichst bald.

**Große Sorge um Bürokratiebelastung ist Warnzeichen**

**BÜROKRATIE IST FÜR MITTELSTÄNDLER IN ALLEN BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN GLEICHERMAßEN EINE BELASTUNG**

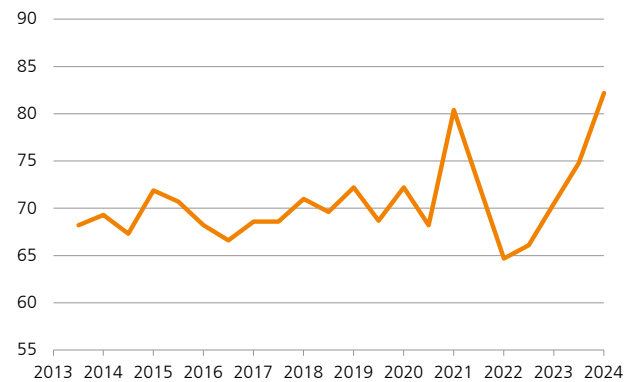
**FRÜHJAHR 2024**

IN % DER BEFRAGTEN



**BÜROKRATIE ALS PROBLEMFELD IM ZEITVERGLEICH**

IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Fachkräftemangel und Lohnkosten belasten weiter**

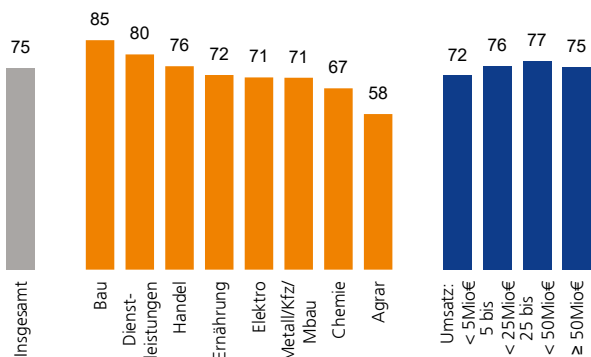
Auch wenn die Bedeutung des Fachkräftemangels als Problemfeld im deutschen Mittelstand in den letzten beiden Umfragen abgenommen hat, beklagen sich weiterhin drei Viertel der Befragten über Personalknappheit. Dass der Fachkräftemangel aktuell nur das zweitgrößte Problemfeld darstellt, dürfte weniger darauf zurückzuführen sein, dass die Lösung dieses Problems mittlerweile an Bedeutung verloren hat. Längst haben wir es beim Fachkräftemangel mit einem Dauerproblem zu tun. Das hat auch der Mittelstand erkannt, was sich auch daran zeigt, dass die Mittelständler den Fachkräftemangel bereits im Herbst 2016 das erste Mal als bedeutendstes Problemfeld erkannt hatten.

**Bedeutung des Fachkräftemangels als Problemfeld nahm zwar ab, ...**

**... davon betroffen zeigen sich aber weiterhin drei Viertel der Befragten**

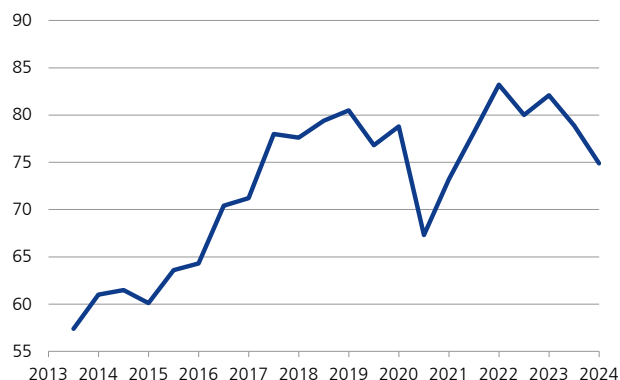
**DAUERPROBLEM FACHKRÄFTEMANGEL BLEIBT TROTZ ERNEUTEN RÜCKGANGS ZWEITGRÖßTES PROBLEMFELD, IM BAU SOGAR WEITER DAS GRÖßTE**

**FRÜHJAHR 2024**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024

**FACHKRÄFTEMANGEL ALS PROBLEMFELD IM ZEITVERGLEICH**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die anhaltende Konjunkturschwäche und die stark gestiegene Lohnkostenbelastung dürften jedoch viele mittelständische Unternehmen zu Kostensparmaßnahmen gezwungen haben. Dass in den vergangenen sechs Monaten mehr Mittelständler ihren Personalbestand abgebaut haben, als neues Personal einzustellen, unterstreicht diese Entwicklung.

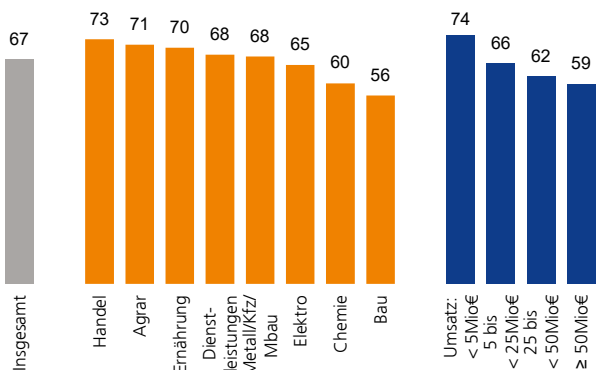
**Konjunkturschwäche und gestiegene Lohnkostenbelastung**

Dementsprechend ist die Lohnkostenbelastung inzwischen auch das erste Mal in die größten drei aktuellen Problemfelder im Mittelstand aufgerückt. Zum zweiten Mal in Folge beklagen mittlerweile zwei Drittel der Befragten ihre Personalkosten. Im Herbst 2020 waren es noch lediglich 44%. Am stärksten bereiten die gestiegenen Lohnkosten den kleinen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 5 Mio. Euro Sorgen. Aber auch die mittelständischen Handels- und Agrarunternehmen sowie die Mittelständler im Ernährungsgewerbe zeigen sich spürbar überdurchschnittlich betroffen.

**Zwei Drittel der Mittelständler klagen über Lohnkostenbelastung**

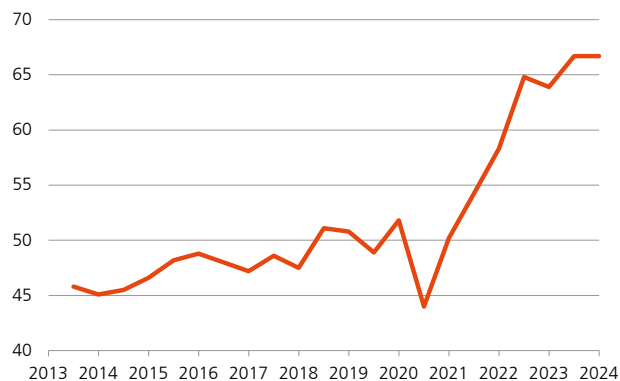
**LOHNKOSTENBELASTUNG BLEIBT GROßES PROBLEM FÜR DEN MITTELSTAND, IN HANDEL UND ELEKTRO VERSCHÄRFTE SIE SICH SOGAR SPÜRBAR**

**FRÜHJAHR 2024**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024

**LOHNKOSTENBELASTUNG ALS PROBLEMFELD IM ZEITVERGLEICH**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Regionale Unterschiede**

Auch wenn es weiterhin noch merkliche regionale Unterschiede bei den aktuellen Problemfeldern im deutschen Mittelstand gibt, herrscht beim Thema Bürokratie seltene Einigkeit. In allen hier betrachteten Regionen stellt die Bürokratiebelastung in diesem Frühjahr das größte Problemfeld dar. Mit 85% der Befragten sehen sich die Mittelständler in Baden-Württemberg dabei noch etwas stärker betroffen als im Bundesdurchschnitt und in den anderen Regionen. Leicht unterdurchschnittlich von der Bürokratiebelastung betroffen zeigen sich die mittelständischen Unternehmen in Nordrhein-Westfalen. Allerdings sehen vier von fünf Mittelständlern selbst dort die Bürokratiebelastung als ein aktuelles Problem.

**Kaum regionale Unterschiede bei Bürokratiebelastung**

Auch über die Lohnkostenbelastung beklagen sich die Mittelständler in Nordrhein-Westfalen (65%) am wenigsten. Die geringsten Sorgen über die Arbeitnehmerknappheit machen sich dagegen die ostdeutschen Unternehmen (72%). Am stärksten betroffen sehen sich hier jeweils die Mittelständler in Bayern. Sowohl hinsichtlich des Fachkräftemangels als auch bei den Personalkosten sind es jeweils 78%. Die bayerischen Mittelständler beklagen sich zudem auch am stärksten über ihre maue Auftragslage, die Konkurrenzsituation und die Finanzierungsbedingungen.

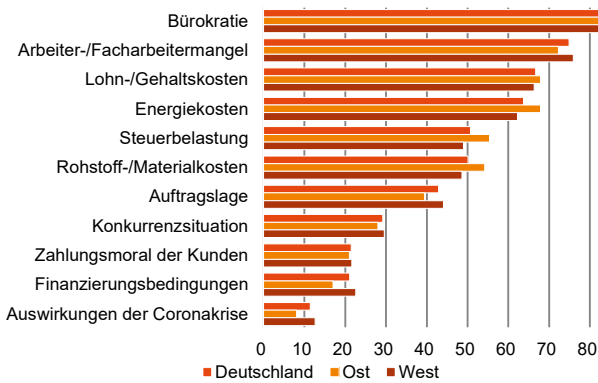
**Lohnkostenbelastung ist in Nordrhein-Westfalen am wenigsten ein Thema**

Bei den Energiekosten (68%) sowie den Material- und Rohstoffkosten (54%) sind dagegen die Sorgen bei den Mittelständlern in den ostdeutschen Bundesländern am größten. In Westdeutschland fällt das Ergebnis für die Energiekosten am geringsten aus: Hier klagen „lediglich“ 62% der Befragten noch über ihre Energiekosten. Die Rohstoff- und Materialkosten spielen dagegen für die Mittelständler in Baden-Württemberg die geringste Rolle (46%).

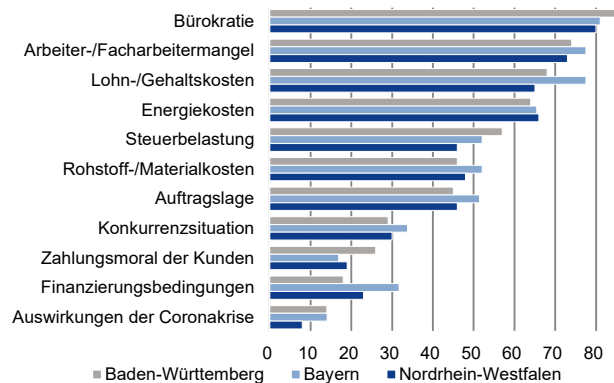
**Ostdeutsche Mittelständler sorgen sich am meisten um Energie- sowie Rohstoff- und Materialkosten**

**BÜROKRATIE IST NUN IN ALLEN REGIONEN VOR DEM FACHKRÄFTEMANGEL GRÖßTES PROBLEMFELD, IN BAYERN LIEGEN FACHKRÄFTEMANGEL UND LOHNKOSTEN GLEICHAUF AUF RANG 2**

**OST- UND WESTDEUTSCHLAND**  
 IN % DER BEFRAGTEN



**AUSGEWÄHLTE GROBE BUNDESLÄNDER**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2024; Mehrfachnennungen möglich

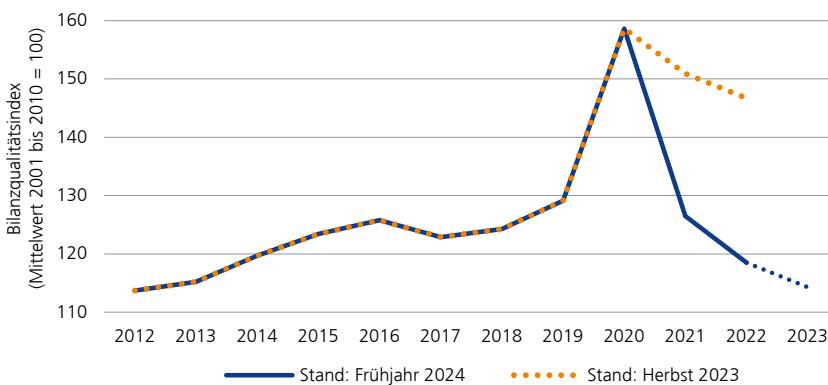
## VR BILANZANALYSE

### Mittelstand kann sich Wirtschaftsschwäche nicht entziehen

Die nur langsam weichende gesamtwirtschaftlichen Schwäche in Deutschland hinterlässt auch im Mittelstand deutliche Spuren. Angesichts der stark gestiegenen Kosten im Zuge der Energiekrise und der insgesamt verhaltenen Nachfrage hat sich die Bilanzqualität der mittelständischen Unternehmen in den letzten beiden Jahren merklich verschlechtert. Gemäß den aktuell vorliegenden Abschlussdaten sank der Bilanzqualitätsindex im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr um 4,2 Punkte auf 114,3 Punkte, nachdem er bereits 2022 um 8,0 Punkte nachgegeben hatte. Zudem wurde der Indexwert für 2021 gegenüber der letzten Auswertung stark nach unten revidiert. Die Bilanzqualität befindet sich damit 2023 auf dem niedrigsten Stand seit dem Jahr 2012, das merklich durch die Euro-Staatsschuldenkrise geprägt wurde.

**Gesamtwirtschaftlichen Schwäche in Deutschland hinterließ auch im Mittelstand deutliche Spuren**

**BILANZQUALITÄTSINDEX SINKT AUF DEN NIEDRIGSTEN STAND SEIT 2012**  
MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2024

Der Bilanzqualitätsindex wird im Rahmen der VR Bilanzanalyse ermittelt, eine halbjährlich vorgenommene Auswertung von Abschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken. In die aktuelle Auswertung flossen knapp 2,5 Mio. Abschlüsse der Jahre 2001 bis 2023 ein. Für 2023 sind derzeit allerdings nur 807 Abschlüsse verfügbar, sodass die für das Jahr getroffenen Aussagen noch mit beträchtlichen Unsicherheiten behaftet sind. In den Vorjahren befand sich die Fallzahl stets im fünf- oder sechsstelligen Bereich.

**Bilanzqualitätsindex basiert auf Abschlussdaten mittelständischer Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken**

Die Fallzahlen für 2021 und 2022 sind gegenüber der letzten VR Bilanzanalyse vom Herbst 2023 erheblich gestiegen, was teilweise deutliche Korrekturen in den Kennzahlen des Bilanzqualitätsindex nach sich zog. Der Index beruht auf der Eigenkapitalquote, der Gesamtkapitalrentabilität, dem Gesamtkapitalumschlag, der Liquidität 2. Grades und dem dynamische Verschuldungsgrad. Detaillierte Angaben zur Auswertungsmethode und den Ergebnissen sind dem Anhang zu entnehmen.

**Fallzahlen für 2021 und 2022 sind erheblich gestiegen, was zu Korrekturen in den Kennzahlen des Bilanzqualitätsindex führt**

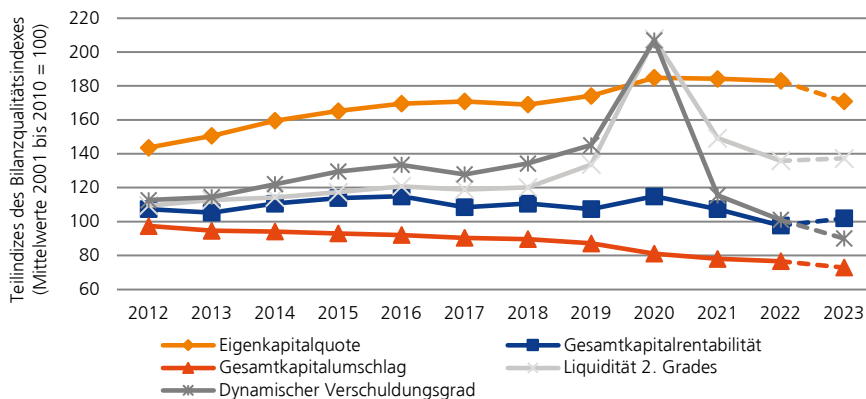
Hauptverantwortlich für die Verschlechterung des Bilanzqualitätsindex in den Jahren 2022 und 2023 ist der Dynamische Verschuldungsgrad. Die Kennzahl ist die einzige Komponente des Bilanzqualitätsindex, bei der höhere Werte als Verschlechterung der Bilanzqualität interpretiert werden. Bei der Indexberechnung (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100) werden die entsprechenden Kennzahlenwerte daher invertiert. Die Indexwerte des Dynamischen Verschuldungsgrads sind von 115,5 Punkten 2021 auf 101,0 Punkte 2022 und 90,0 Punkte im Jahr 2023 gesunken (siehe Abbildung und

**Dynamischer Verschuldungsgrad ist hauptverantwortlich für Verschlechterung des Bilanzqualitätsindex 2022/23**



Tabelle). Die Fähigkeit der mittelständischen Unternehmen, ihre Schulden aus dem Cashflow zu tilgen, hat damit abgenommen. Grund hierfür ist, dass die Verschuldung (unter Abzug der Liquidität) 2022 im Mittel der betrachteten Firmenkunden stärker stieg als der Cashflow, offenbar auch, weil sich viele Unternehmen angesichts der Zinswende noch Finanzmittel zu den damals noch niedrigeren Zinskosten sichern wollten. Im Jahr 2023 setzte sich die Zunahme der Verschuldung (abzüglich der Liquidität) dann fort, während der Cashflow angesichts der Belastungen durch die Energiekrise rückläufig war.

**EIGENKAPITALQUOTE UND LIQUIDITÄT 2. GRADES NOCH IMMER AUF HOHEN NIVEAUS**  
 MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2024

Zum Rückgang des Bilanzqualitätsindex in den Jahren 2022 und 2023 trug zudem die nach aktuellem Datenstand in beiden Jahren sinkende Eigenmittelausstattung bei. Die Eigenkapitalquote verminderte sich im Durchschnitt der einbezogenen Unternehmen von hohen 29,0% im Jahr 2021 leicht auf 28,8% 2022 und dann auf 26,9% 2023. Als Durchschnittsmaß wird hier wieder der Median verwendet, der Wert also, der jeweils in der Hälfte der Abschlüsse über- bzw. unterschritten wird. Mit den beiden Rückgängen fiel die Eigenkapitalquote 2023 zwar auf den niedrigsten Stand seit 2018 (26,6%). Sie befindet sich aber noch immer deutlich über den zu Beginn der 2000er Jahre markierten Ständen. Der entsprechende Indexwert der Eigenkapitalquote liegt bei 170,9 Punkten und signalisiert, dass das Durchschnittsniveau der Jahre 2001 bis 2010 im Jahr 2023 um beachtliche 70,9 Punkte übertroffen wird.

Ähnlich wie die Teilindizes Dynamischer Verschuldungsgrad und Eigenkapitalquote musste auch der Teilindex Gesamtkapitalrentabilität für 2022 gegenüber der letzten VR Bilanzanalyse nach unten revidiert werden. Gemäß dem derzeitigen Datenstand ist die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität der mittelständischen Firmenkunden nicht wie im Herbst berechnet leicht von 10,0% im Jahr 2021 auf 10,2% 2022 gestiegen, sondern 2022 auf 9,1% gesunken. Verantwortlich für die starke Abwärtskorrektur der Rentabilitätskennziffer ist unter anderem, dass im Zuge der Verbreiterung der Datengrundlage nun deutlich mehr Abschlüsse von Bauunternehmen vorliegen als zuvor. Vor dem Hintergrund der stark abgekühlten Baukonjunktur gab die Gesamtkapitalrentabilität in diesem Wirtschaftsbereich 2022 gegenüber dem Vorjahr um überdurchschnittliche 1,3 Prozentpunkte auf 8,5% nach (siehe Tabelle im Anhang). Dies hatte sich bereits in dem im Herbst vorgenommenen Exkurs zur Ertragslage auf Branchenebene abgezeichnet. Demnach verschlechterte sich die Ertragslage in anderen Branchen weniger deutlich, da es vielen Unternehmen offenbar gelungen war, die kriegsbedingt höheren Rohstoff- und Energiekosten an ihre Kunden weiterzugeben.

**Eigenkapitalquote sank 2022 und 2023**

**Auch Gesamtkapitalrentabilität musste für 2022 nach unten revidiert werden**

**KENNZAHLEN 2019 BIS 2023 IM VERGLEICH**

<b>Durchschnittswerte (in Prozent)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023*</b>
Eigenkapitalquote	27,4	29,1	29,0	28,8	26,9
Gesamtkapitalrentabilität	10,0	10,7	10,0	9,1	9,5
Gesamtkapitalumschlag	187,0	173,8	167,2	164,3	156,3
Liquidität 2. Grades	84,5	131,5	94,4	86,0	86,9
Dynamischer Verschuldungsgrad	253,3	177,6	318,3	363,8	408,5
<b>Indexwerte (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023*</b>
Eigenkapitalquote	174,1	184,9	184,2	183,0	170,9
Gesamtkapitalrentabilität	107,4	114,9	107,4	97,7	102,0
Gesamtkapitalumschlag	87,2	81,1	78,0	76,6	72,9
Liquidität 2. Grades	133,6	207,8	149,2	135,9	137,3
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	145,1	206,9	115,5	101,0	90,0
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>129,1</b>	<b>158,6</b>	<b>126,5</b>	<b>118,5</b>	<b>114,3</b>

Anmerkungen: \* Fortschreibung

Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,

Liquidität 2. Grades = liquide Mittel und kurzfristige Forderungen / kurzfristige Verbindlichkeiten,

Dynamischer Verschuldungsgrad = kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel / Gewinn vor Steuern zuzüglich planmäßiger Abschreibungen.

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2024

Die kostenseitigen Belastungen blieben 2023 ein dämpfendes Element für die Ertragslage im Mittelstand. Wie bereits 2022 legte der Materialaufwand bedingt durch kräftige Preiserhöhungen bei Vorleistungsgütern und Energie allgemein stärker zu als die Gesamtleistung. Die Materialaufwandsquote kletterte nach aktuellem Datenstand gegenüber dem Vorjahr um 0,4 Prozentpunkte auf 47,8% und war damit so hoch wie seit 2013 (47,9%) nicht mehr. Da jedoch zeitgleich die Personalaufwands- und Abschreibungsquoten sanken, konnte die Gesamtkapitalrentabilität leicht zulegen, um 0,4 Prozentpunkte auf 9,5%. Der entsprechende Teilindikator lag damit um 2,0% über seinem langfristigen Durchschnittswert der Jahre 2001 bis 2010. Die teilweise enormen Kostensteigerungen dürften daher erneut zu einem großen Teil an die Kunden weitergereicht worden sein. Zur Verbesserung der Rentabilitätskennziffer trugen aber auch die im Zuge der geldpolitischen Wende stark gestiegenen Zinskosten bei, die bei der Berechnung der Gesamtkapitalrentabilität definitionsgemäß im Zähler zum Vorsteuergewinn addiert werden. Die Auswirkungen der gestiegenen Leitzinsen auf den Mittelstand werden im Rahmen eines Exkurses im nächsten Abschnitt etwas näher beleuchtet.

Der Gesamtkapitalumschlag und die Liquidität 2. Grades wirkten 2022 ebenfalls dämpfend auf die Bilanzqualität. Der Gesamtkapitalumschlag setzte seinen langjährigen Abwärtstrend fort und sank von 167,2 Punkten 2021 auf 164,3 Punkte 2022. Gemäß den derzeit verfügbaren Daten verminderte sich die Kennzahl 2023 weiter auf 156,3 Punkte. Die Fähigkeit der Unternehmen, mit dem eingesetzten Kapital Umsätze zu generieren, dürfte damit weiter abgenommen haben. Die Liquidität 2. Grades, die auf dem Höhepunkt der Coronakrise 2020 deutlich gestiegen war, hat in den Folgejahren nachgegeben. Nach aktuellem Datenstand sank die Liquiditätsziffer von 94,4% im Jahr 2021 auf 86,0% 2022. Sie dürfte 2023 mit 86,9% im Wesentlichen auf dem Wert des Vorjahres verharren und damit weiterhin über dem Niveau des Jahres 2019, vor dem Ausbruch der Coronakrise und der Energiekrise, liegen. Offensichtlich sind die Bestrebungen der Unternehmen zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit angesichts der

**Kostenseitige Belastungen dämpften auch 2023 die Ertragslage, ebenso wie ...**

**... Gesamtkapitalumschlag und Liquidität 2. Grades**

vielfältigen Belastungen weiterhin überdurchschnittlich stark ausgeprägt. Der Teilindex der Liquidität 2. Grades lag 2023 um 37,3% über seinem langjährigen Mittelwert zu Beginn der 2000er Jahre.

### **Exkurs zu den Folgen der Zinswende**

Wegen der weiter gestiegenen Inflationsraten während der Energiekrise und der erhöhten Inflationserwartungen hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren geldpolitischen Kurs 2022 und 2023 deutlich gestrafft. Einerseits wurden die Nettokäufe von Anleihen im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) sowie des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) eingestellt. Andererseits erhöhte die EZB ihre Leitzinsen in einem im historischen Vergleich rasanten Tempo. Der für die Geldpolitik maßgebliche Einlagesatz wurde ab Juli 2022 schrittweise von zuvor -0,5% auf 2,0% bis zum Jahresende 2022 und dann auf 4,0% bis zum September 2023 angehoben. Damit ging die Niedrigzinsphase zu Ende, die im Anschluss an die globale Rezession 2008/2009 begonnen hatte.

Die Deutsche Bundesbank hat im Rahmen ihres Monatsberichts vom Dezember 2023 analysiert, welche Folgen sich aus der geldpolitischen Wende für den hiesigen Unternehmenssektor ergeben. Im Ergebnis kommen die Bundesbank-Fachleute zu der Einschätzung, dass die betrachteten nichtfinanziellen Unternehmen hinsichtlich Rentabilität, Liquidität und Stabilität allgemein gut aufgestellt sind, um den Herausforderungen der steigenden Zinsen begegnen zu können. Als weiteres, wichtiges Ergebnis zeigen die Bundesbank-Fachleute, dass manche Branchen die Auswirkungen der Zinswende möglicherweise früher und stärker zu spüren bekommen als andere Branchen.

Die Bundesbank-Analyse wird in diesem Exkurs zum Anlass genommen, der Frage nachzugehen, welche Folgen die Zinswende speziell für den Mittelstand hat. Einerseits dämpfen die gestiegenen Leitzinsen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und damit auch die Mittelstandskonjunktur. Diese wird allerdings auch durch eine Reihe weiterer Faktoren belastet, wie die nur langsam schwindende Inflation, die hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheiten und den Fachkräftemangel hierzulande. Es ist davon auszugehen, dass die zuletzt schwache in- und ausländische Nachfrage die Ertragslage im Mittelstand in etwa ähnlich stark beeinträchtigte wie die Ertragslage im Unternehmenssektor insgesamt.

Andererseits hat sich mit der geldpolitischen Straffung die Außenfinanzierung der mittelständischen Unternehmen spürbar verteuert. Im Bereich der für die Mittelstandsfinanzierung sehr bedeutsamen Bankkredite sind die Kosten im Neugeschäft merklich gestiegen. In welchem Ausmaß sich die Zinswende auf die Finanzungsverhältnisse eines Unternehmens konkret auswirkt, hängt nicht zuletzt vom Grad der Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital, der Fälligkeitsstruktur der bestehenden Schulden und den laufenden Einnahmen oder Liquiditätsreserven ab, mit denen die gestiegenen Zinskosten bezahlt werden können. Der mit 2,5 Prozentpunkten größte Teil des EZB-Zinsanstiegs im Gesamtumfang von 4,5 Prozentpunkten wurde bereits 2022 vorgenommen. Erste Auswirkungen der hierdurch verschlechterten Finanzierungsbedingungen dürften daher schon 2022 zum Tragen gekommen sein. Ihre volle Wirkung werden die Leitzinsanhebungen wohl aber erst verzögert entfalten.

### **EZB straffte 2022/23 ihren geldpolitischen Kurs deutlich**

### **Bundesbank wies nach, dass manche Branchen die Auswirkungen der Zinswende möglicherweise früher und stärker zu spüren bekommen**

### **Gilt das auch für den Mittelstand?**

### **Geldpolitische Straffung verteuerte die Außenfinanzierung der Mittelständler spürbar**

Gemäß den bereits im letzten Abschnitt präsentierten Ergebnissen der VR Bilanzanalyse hat sich die betriebswirtschaftliche Verfassung der mittelständischen Unternehmen vor dem Hintergrund der hartnäckigen Konjunkturschwäche seit 2021 zwar merklich verschlechtert. Wichtige Ertrags- und Stabilitätskennziffern liegen aber noch immer auf vergleichsweise hohen Niveaus. Dies trifft unter anderem auf die erwähnten Kennziffern Gesamtkapitalrentabilität, Liquidität 2. Grades und Eigenkapitalquote zu, die gemäß den aktuell vorliegenden Abschlüssen 2023 ihre zu Beginn der 2000er Jahre erreichten langjährigen Mittelwerte um 2,0%, 37,3% und 70,9% übertrafen. Vor diesem Hintergrund scheint nicht nur der Unternehmenssektor als Ganzes, sondern auch der Mittelstand derzeit gut für die Herausforderungen des veränderten Zinsumfelds gerüstet zu sein. Hinzu kommt, dass die Bedeutung des Bankkredites für die Mittelstandsfinanzierung zwar immer noch hoch ist, im langfristigen Vergleich aber parallel zur steigenden Eigenkapitalquote abgenommen hat. So lag die durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken Anfang der 2000er Jahre noch bei rund 40%. Im Jahr 2023 betrug sie gemäß den bislang vorliegenden Abschlüssen knapp 30% (siehe Anhang).

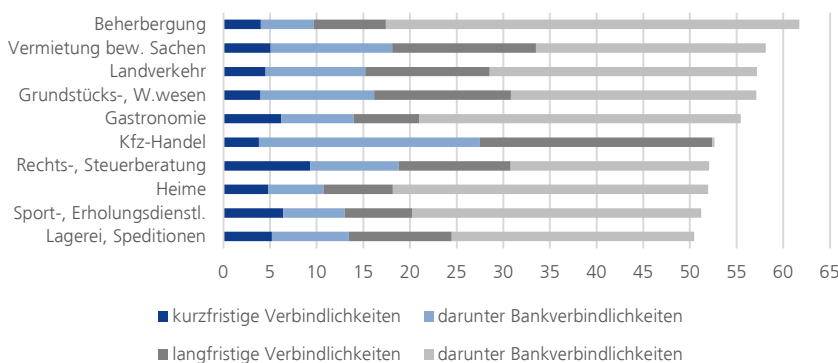
**Verfassung der Mittelständler verschlechterte sich seit 2021 zwar merklich, ...**

**... wichtige Stabilitäts- und Ertragskennziffern liegen aber noch immer auf recht hohen Niveaus**

Ergänzend zu dieser Globalbetrachtung werden die Folgen der Zinswende noch auf Branchenebene beleuchtet. Dies erfolgt wie in der Bundesbank-Analyse unter Einbeziehung einer Grafik zu den zinswirksamen Verbindlichkeiten im Jahr 2022. Die zinswirksamen Verbindlichkeiten umfassen neben den Bankverbindlichkeiten auch andere Verbindlichkeiten, wie die gegenüber verbundenen Unternehmen oder jene gegenüber Beteiligungsunternehmen. Mit den derzeit für 2022 vorliegenden Abschlüssen der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken lassen sich belastbare Aussagen für etwa 50 Branchen (WZ2008-Abteilungen) treffen. In der Abbildung werden die zehn Branchen mit den höchsten Werten an zinswirksamen Verbindlichkeiten in Relation zur Bilanzsumme gezeigt.

**Untersuchung auf Branchenebene**

**ZINSWIRKSAME VERBINDLICHKEITEN IN AUSGEWÄHLTEN BRANCHEN 2022**  
 IN % DER BILANZSUMME



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2024.  
 Anmerkung: Zu sehen sind die zehn Branchen (WZ2008-Abteilungen) mit den höchsten zinswirksamen Verbindlichkeiten in Prozent der Bilanzsumme. Zinswirksame Verbindlichkeiten = Verbindlichkeiten - Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen - Erhaltene Anzahlungen.

Im Durchschnitt aller einbezogenen Firmenkunden beträgt der Anteil der zinswirksamen Verbindlichkeiten im Berichtsjahr 45,0% der Bilanzsumme. Der Anteil liegt damit etwas über dem entsprechenden Vergleichswert von 40,0%, den die Bundesbank-Fachleute für den gesamten Unternehmenssektor ermittelten. Auch in Hinblick auf die Fristigkeit der Verbindlichkeiten gibt es Unterschiede in den Statistiken. Während die Anteile kurzfristiger und langfristiger zinswirksamer Verbindlichkeiten mit 27,0% und 13% der

**Anteil zinswirksamer Verbindlichkeiten liegt im Mittelstand etwas über gesamtem Unternehmenssektor**

Bilanzsumme in den Bundesbank-Angaben etwa im Verhältnis zwei Drittel zu einem Drittel stehen, ist dieses Verhältnis in den Angaben der VR Bilanzanalyse nahezu umgekehrt. Hier kommt den langfristigen zinswirksamen Verbindlichkeiten mit einem Anteil von 29,4% der Bilanzsumme eine wesentlich größere Bedeutung zu als den kurzfristigen Pendanten mit 15,6%. Demensprechend ist davon auszugehen, dass etwa ein Drittel des Zinsanstiegs bereits innerhalb eines Jahres an die Firmenkunden weitergegeben werden.

Unter den in der Abbildung gezeigten Branchen weisen der Kfz-Handel und die Rechts- und Steuerberater mit 27,5% und 18,8% die höchsten Anteile an zinswirksamen kurzfristigen Verbindlichkeiten auf. Die Unternehmen dieser Branchen dürften daher die Folgen der Zinswende früher zu spüren bekommen haben als andere Branchen mit niedrigeren Anteilen. Insgesamt am stärksten betroffen von den Auswirkungen der höheren Zinsen dürften unter den gezeigten Branchen allerdings die in der Beherbergung und der Vermietung beweglicher Sachen engagierten Firmen sein. Für diese Branchen werden mit 61,7% und 58,1% die höchsten Gesamtanteile zinswirksamer Verbindlichkeiten ermittelt.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass der Mittelstand eine gute Ausgangssituation aufweist, um die Herausforderungen der Zinswende bewältigen zu können. Trotz des rasanten Anstiegs der Leitzinsen in den Jahren 2022 und 2023 lagen wichtige Ertrags- und Stabilitätskennziffern der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken zuletzt über ihren langjährigen Mittelwerten. Die Anhebung der Leitzinsen wird ihre volle Wirkung auf die Ertrags- und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen zeitverzögert entfalten. Am stärksten betroffen von den Auswirkungen der Zinsanhebungen dürften Branchen wie die Beherbergung und die Vermietung beweglicher Sachen sein, die vergleichsweise hohe Anteile an zinswirksamen Verbindlichkeiten aufweisen. Die Erfahrung der vergangenen Jahre, mit der Corona- und der Energiekrise, stimmen aber optimistisch. Sie haben gezeigt, dass die mittelständischen Firmen neue Belastungen durchaus erfolgreich meistern können.

**„Kfz-Handel“ und „Rechts- und Steuerberater“ weisen die höchsten Anteile an zinswirksamen kurzfristigen Verbindlichkeiten auf**

**Insgesamt am stärksten dürften „Beherbergung“ und „Vermietung beweglicher Sachen“ betroffen sein**

**Mittelstand weist insgesamt eine gute Ausgangssituation auf, um die Herausforderungen der Zinswende bewältigen zu können**

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Die anhaltende Konjunkturschwäche hat den Mittelstand stark getroffen. Zeigten sich die mittelständischen Unternehmen in Deutschland in der Vergangenheit bei einzelnen Krisen zumeist gut gerüstet, konnten sie sich der Vielzahl von kurz aufeinander folgenden Krisen seit dem Jahr 2020 nicht mehr entziehen. Dies zeigen sowohl die Ergebnisse der VR Mittelstandsumfrage als auch die Ergebnisse der VR Bilanzanalyse eindeutig.

Trotz dieser wenig erfreulichen Entwicklung verdeutlichen die Ergebnisse aber auch die weiterhin vorhandene Resilienz der meisten Mittelständler. So weisen die Jahresabschlüsse der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken zumindest hinsichtlich der Eigenkapitalquote und der Liquidität 2. Grades im langjährigen Vergleich immer noch recht hohe Niveaus auf. Der Mittelstand befindet sich so auch in einer guten Position, die mit der Zinswende entstandenen Herausforderungen bewältigen zu können. Zudem fallen mittlerweile die Geschäftserwartungen der mittelständischen Unternehmen für die nächsten sechs Monate nicht länger mehrheitlich pessimistisch aus.

Darüber hinaus zeigt nun auch die aktuelle konjunkturelle Entwicklung erste zaghafte Anzeichen dafür, dass die deutsche Wirtschaft die Talsohle durchschritten haben könnte. Im ersten Quartal dieses Jahres ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt um immerhin 0,2% gegenüber dem Schlussquartal des Jahres 2023 gewachsen. Zudem weisen nicht nur die Ergebnisse unsere eigenen Mittelstandsumfrage auf ein Ende des konjunkturellen Tals hin. Auch der Geschäftsklimaindex des ifo Instituts, in dem Unternehmen aller Größenklassen erfasst werden, fällt mittlerweile deutlich besser aus als noch zur Jahreswende.

Noch ist aber die Zeit für eine endgültige Entwarnung nicht gekommen, zumal den mittelständischen Unternehmen mit der Bürokratiebelastung ein weiteres Dauerproblem neben dem Fachkräftemangel erwachsen ist. Die deutliche Verschlechterung der Bilanzqualität, die auf ihr schwächstes Ergebnis seit der Euro-Schuldenkrise gefallen ist, sollte für den deutschen Mittelstand daher Warnung und Ansporn zugleich sein: eine Warnung vor den immer noch bestehenden Risiken und ein Ansporn, eine konjunkturelle Erholung zur Verbesserung der eigenen Bilanzqualität zu nutzen.

**Konjunkturschwäche hat Mittelstand stark getroffen**

**Es gibt aber auch positive Signale aus Bilanzen, Umfragen, ...**

**... und des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal**

**Noch ist es aber zu früh für eine Entwarnung**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	8	55	29	7
West	9	55	28	7
Ost	7	55	30	7
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	7	52	33	8
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	7	50	35	8
Elektro	24	49	19	8
Nahrungs- und Genussmittel	6	57	28	9
Bauwirtschaft	8	65	22	5
Handel	4	51	38	6
Dienstleistungen	2	34	36	28
Agrarwirtschaft	7	44	33	11
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	9	55	18	18
21-50 Besch.	8	55	28	8
51-100 Besch.	8	59	28	5
101-200 Besch.	8	52	33	7
über 200 Besch.	11	55	27	6

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	2	24	49	20	4
West	2	25	50	19	4
Ost	2	22	47	24	4
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	2	29	45	20	2
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	3	22	44	26	5
Elektro	3	27	51	16	3
Nahrungs- und Genussmittel	0	34	43	21	2
Bauwirtschaft	2	16	61	16	4
Handel	1	24	49	23	2
Dienstleistungen	0	17	51	25	7
Agrarwirtschaft	0	16	51	24	7
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0	18	55	18	9
21-50 Besch.	2	21	51	20	5
51-100 Besch.	1	27	50	18	2
101-200 Besch.	2	29	41	26	2
über 200 Besch.	2	23	55	17	4



ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	19	66	14
West	20	66	14
Ost	18	66	15
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	15	73	12
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	15	67	18
Elektro	19	63	16
Nahrungs- und Genussmittel	19	68	13
Bauwirtschaft	15	71	12
Handel	20	65	14
Dienstleistungen	4	63	33
Agrarwirtschaft	16	69	13
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	18	64	18
21-50 Besch.	15	70	14
51-100 Besch.	27	60	12
101-200 Besch.	20	64	16
über 200 Besch.	22	63	14

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	28	58	11
West	27	60	10
Ost	30	53	14
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	27	58	9
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	21	61	15
Elektro	29	62	8
Nahrungs- und Genussmittel	28	51	13
Bauwirtschaft	29	58	11
Handel	35	51	12
Dienstleistungen	29	49	20
Agrarwirtschaft	16	51	27
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	27	55	18
21-50 Besch.	29	56	11
51-100 Besch.	30	56	10
101-200 Besch.	24	64	13
über 200 Besch.	25	60	12

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	67	19,4	37,5	10,1	28
West	68	19,7	38,1	9,5	26
Ost	65	18,2	36,4	9,8	31
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	80	32,8	29,6	16,8	17
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	70	22,4	37,1	10,5	24
Elektro	73	21,9	38,0	12,4	27
Nahrungs- und Genussmittel	66	17,2	40,3	8,6	32
Bauwirtschaft	64	9,0	45,4	9,0	32
Handel	63	21,4	32,1	9,5	29
Dienstleistungen	56	9,2	24,3	22,4	43
Agrarwirtschaft	56	15,7	17,9	20,2	33
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	45	18,0	18,0	9,0	55
21-50 Besch.	60	19,2	34,2	6,6	34
51-100 Besch.	72	23,0	41,0	7,2	24
101-200 Besch.	75	18,8	40,5	16,5	20
über 200 Besch.	80	16,8	44,0	19,2	16

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	44,1	55,5
West	47,1	52,6
Ost	35,8	63,5
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	82,0	18,0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	66,2	33,8
Elektro	63,5	36,5
Nahrungs- und Genussmittel	59,6	40,4
Bauwirtschaft	11,0	89,0
Handel	46,5	52,9
Dienstleistungen	22,7	76,5
Agrarwirtschaft	13,3	84,4
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro	26,1	73,1
5 - 25 Mio. Euro	48,3	51,5
25 - 50 Mio. Euro	52,6	46,8
über 50 Mio. Euro	63,0	37,0

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.001 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	05. März bis 02. April 2024
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	29%	Bis 20 Beschäftigte:	1%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	44%	21 bis 50 Beschäftigte:	47%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	19%	51 bis 100 Beschäftigte:	23%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	18%
		Über 200 Beschäftigte:	11%

#### BRANCHENGRUPPEN

Agrarwirtschaft	4%
Baugewerbe	11%
Chemie/Kunststoff	9%
Dienstleistungen	26%
Elektronik/EBM-Waren	6%
Handel	17%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau	22%
Nahrungs- und Genussmittel	5%

#### RECHTSFORMEN

Einzelkaufleute:	3%
OHG/KG:	2%
GmbH:	68%
GmbH&Co.(KG):	20%
AG:	2%
eG:	3%
Sonstige:	2%

## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

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

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Abschlüsse der VR-Kundensegmente „Mittelstand“ und „Oberer Mittelstand“ einschließlich des Übergangsbereichs sowie die seit Mitte 2021 im Rahmen des einheitlichen VR-Rating Firmenkunden erfassten Daten des Segments „Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)“. Konkret handelt es sich um die Daten von gewinnorientierten, nicht dem Agrarbereich zuzuordnenden, Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 500 Tausend Euro. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang März 2023 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2023 eingereicht wurden.

### FALLZAHLEN

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	41.025	1,7	1,7
2002	72.010	2,9	4,6
2003	95.926	3,9	8,5
2004	116.908	4,8	13,2
2005	130.213	5,3	18,5
2006	127.379	5,2	23,7
2007	121.361	4,9	28,6
2008	120.571	4,9	33,5
2009	120.046	4,9	38,4
2010	122.322	5,0	43,4
2011	132.469	5,4	48,8
2012	143.916	5,8	54,6
2013	149.429	6,1	60,7
2014	151.142	6,1	66,8
2015	148.503	6,0	72,9
2016	138.092	5,6	78,5
2017	110.923	4,5	83,0
2018	93.556	3,8	86,8
2019	91.979	3,7	90,5
2020	105.222	4,3	94,8
2021	84.490	3,4	98,24
2022	42.479	1,7	99,97
2023	807	0,0	100,00
<b>Total</b>	<b>2.460.768</b>	<b>100</b>	

Quelle: VR Bilanzanalyse

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst-2023-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl

der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 49 Tausend auf knapp 2,5 Millionen erhöht. Vor allem für die Jahre 2021 und 2022 nahm die Fallzahl zu, um rund 12 Tausend und etwa 36 Tausend. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen weichen daher vielfach von den zuvor veröffentlichten ab.

Für das Jahr 2023 liegen derzeit etwas über 800 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die überwiegend in einer Bandweite zwischen 70 und 150 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „ - “ gekennzeichnet. Im Herbst 2024, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit vielen Nachmeldungen für 2023 zu rechnen.

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

## **Kennzahlen und Methode**

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

Der Bilanzqualitätsindex verdichtet die Informationen von fünf Kennziffern (Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität, Gesamtkapitalumschlag, Liquidität 2. Grades und dynamischer Verschuldungsgrad). Zur Berechnung des Bilanzqualitätsindex werden diese Größen zunächst auf ihren langjährigen arithmetischen Mittelwert indiziert (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 indiziert (Wert 2001 bis 2010 = 100).

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

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

aktuellen Fall also sowohl für 2023 als auch für 2022). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2023) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2022) addiert.

#### DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN

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

Anmerkungen:

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

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

<sup>3</sup>Erträge aus Finanzanlagen + sonstige Zinsen und Erträge - Zinsen und ähnliche Aufwendungen - Zinsaufwand für Gesellschafterdarlehen + Bestandsänderungen +/- Erträge und Aufwendungen aus Unternehmensverträgen

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines



Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite erzielt werden, die über dem Kapitalmarktzins zuzüglich einer branchenabhängigen Risikoprämie liegt. Die Kennziffer ist für Branchenvergleiche geeignet, wird aber durch Bilanzierungswahlrechte verzerrt und sollte über einen längeren Zeitraum betrachtet werden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

<b>Umsatzgröße</b>	<b>Wirtschaftsbereich</b>
- 500.000 bis unter 1 Mio. Euro	- Verarbeitendes Gewerbe
- 1 bis unter 10 Mio. Euro	- Baugewerbe
- 10 bis unter 50 Mio. Euro	- Handel
- über 50 Mio. Euro	- Dienstleistungen
<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 Abschluss-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
2014	25,1	145,2	29,5	20,9	10,3
2015	26,0	146,4	29,1	22,3	10,6
2016	26,7	147,4	28,2	23,5	10,7
2017	26,9	146,7	27,3	22,4	10,1
2018	26,6	148,4	26,3	22,5	10,3
2019	27,4	150,6	25,7	22,6	10,0
2020	29,1	159,0	26,8	25,6	10,7
2021	29,0	162,3	26,5	28,0	10,0
2022	28,8	162,2	24,9	27,4	9,1
2023	26,9	153,4	29,5	25,3	9,5

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2014	4,4	25,3	47,2	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,8	-0,6
2016	4,9	25,8	46,4	17,9	-0,5
2017	4,7	26,1	45,9	17,9	-0,5
2018	5,0	26,2	44,7	19,0	-0,5
2019	5,1	26,4	44,1	18,9	-0,4
2020	6,0	25,8	44,4	18,2	-0,4
2021	6,1	26,3	46,4	18,8	-0,4
2022	5,6	25,7	47,4	18,0	-0,4
2023	5,4	25,5	47,8	16,4	-0,6

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2014	201,8	72,3	301,0	119,7
2015	199,3	74,2	283,7	123,4
2016	197,4	76,4	275,5	125,8
2017	193,8	75,2	287,3	122,9
2018	192,2	76,0	273,6	124,3
2019	187,0	84,5	253,3	129,1
2020	173,8	131,5	177,6	158,6
2021	167,2	94,4	318,3	126,5
2022	164,3	86,0	363,8	118,5
2023	156,3	86,9	408,5	114,3

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

<b>Eigenkapitalquote</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2013	15,0	23,0	30,3	32,1
2014	16,2	24,3	31,0	32,4
2015	17,0	25,1	31,9	32,7
2016	18,0	25,6	31,9	33,8
2017	18,9	25,5	31,7	33,5
2018	18,7	25,6	31,4	33,2
2019	21,0	26,3	32,1	33,7
2020	22,9	27,9	33,0	35,4
2021	25,3	27,9	31,8	35,0
2022	25,4	28,0	30,6	33,1

<b>Anlagendeckung</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2013	140,1	148,0	148,0	136,8
2014	137,7	148,0	148,8	136,5
2015	138,0	149,0	151,7	137,1
2016	138,7	150,4	151,7	140,2
2017	139,4	149,3	150,9	138,6
2018	140,2	151,2	153,9	137,6
2019	143,2	153,5	156,5	137,0
2020	151,8	162,9	162,0	141,4
2021	156,8	165,5	160,9	143,5
2022	150,0	166,8	162,8	137,2

<b>Bankverbindlichkeitenquote</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2013	40,6	29,5	24,6	24,5
2014	39,8	28,9	24,9	24,4
2015	39,2	28,6	24,4	23,8
2016	37,3	28,0	24,1	24,1
2017	35,5	27,2	23,7	23,5
2018	34,5	25,7	22,9	23,7
2019	32,4	25,5	22,7	23,4
2020	34,3	27,8	22,9	21,0
2021	39,1	28,3	19,8	13,2
2022	40,4	27,5	19,1	13,2

<b>Eigenkapitalrentabilität</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2013	17,8	20,9	19,0	16,1
2014	20,2	22,5	20,3	16,8
2015	22,5	23,6	21,3	18,2
2016	23,2	25,5	22,2	19,1
2017	24,0	24,5	20,4	17,2
2018	24,2	24,9	20,5	15,8
2019	27,6	24,8	20,1	14,4
2020	28,8	28,2	23,0	16,8
2021	30,3	29,4	26,3	19,8
2022	33,3	29,1	25,2	18,0

**Gesamtkapitalrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	15,9	10,5	8,2	6,9
2015	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	16,9	11,0	8,6	7,5
2017	16,8	10,5	7,9	7,0
2018	17,6	10,7	7,7	6,1
2019	17,5	10,5	7,6	5,8
2020	16,1	11,3	8,9	6,5
2021	13,0	10,0	9,2	7,5
2022	11,5	9,4	8,4	7,0

**Umsatzrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	7,5	3,9	2,8	2,3
2014	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	9,1	4,6	3,3	3,0
2016	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	9,6	4,8	3,3	2,9
2018	10,2	5,0	3,3	2,6
2019	10,4	5,2	3,3	2,5
2020	11,6	6,3	4,4	3,1
2021	11,4	6,2	4,8	3,7
2022	11,7	5,9	4,3	3,5

**Personalaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	27,9	27,0	20,2	16,4
2015	28,5	27,6	20,4	16,1
2016	28,8	27,8	20,2	16,4
2017	29,3	28,4	20,8	16,2
2018	28,6	28,4	20,6	16,9
2019	28,5	28,7	21,0	16,9
2020	28,3	28,2	21,0	17,0
2021	29,7	28,2	20,3	16,6
2022	30,5	28,2	20,0	16,3

**Materialaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	37,5	47,3	58,5	64,0
2014	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	35,6	45,7	57,9	64,6
2016	34,3	45,2	57,3	64,3
2017	33,3	44,1	56,9	64,3
2018	32,2	43,2	57,5	63,6
2019	31,5	42,2	56,6	63,6
2020	29,4	42,1	55,8	61,8
2021	33,7	44,7	56,4	62,7
2022	31,9	44,2	57,4	63,1

**Abschreibungsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	20,7	19,1	15,0	13,5
2014	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	20,5	19,0	14,7	13,4
2016	21,0	19,2	14,9	12,9
2017	21,6	19,3	15,1	12,6
2018	22,6	20,3	15,7	12,8
2019	22,3	20,2	15,9	12,7
2020	21,6	19,4	15,5	13,1
2021	22,3	20,0	15,3	13,3
2022	21,1	19,6	15,2	13,1

**Finanzquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5
2015	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
2016	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2017	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3
2018	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3
2019	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
2020	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
2021	-0,7	-0,4	-0,3	-0,2
2022	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2

**Gesamtkapitalumschlag**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	188,8	206,1	208,7	198,3
2014	190,4	205,3	205,5	197,8
2015	186,8	202,8	201,6	198,9
2016	183,3	201,5	199,6	192,5
2017	183,1	195,6	197,7	193,4
2018	183,2	195,2	195,6	185,8
2019	179,2	188,5	190,0	182,9
2020	157,9	174,4	180,9	178,9
2021	148,9	166,7	179,3	170,9
2022	139,8	162,9	175,4	162,4

**Liquidität 2. Grades**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2013	64,8	73,1	73,4	71,4
2014	66,7	74,6	73,1	69,9
2015	69,4	75,9	74,4	70,3
2016	72,3	78,4	75,0	72,5
2017	74,1	76,2	76,2	69,6
2018	74,8	77,8	74,9	69,2
2019	90,9	86,0	82,3	72,1
2020	153,6	139,2	122,7	80,2
2021	111,2	97,3	85,5	76,0
2022	110,0	90,0	77,4	69,4

<b>Dynamischer Verschuldungsgrad</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2013	253,4	317,7	392,9	461,6
2014	230,6	294,7	369,7	465,2
2015	216,7	276,2	353,8	424,3
2016	204,4	267,5	342,3	388,0
2017	197,2	277,9	358,5	421,0
2018	185,7	265,7	350,9	437,2
2019	164,7	245,6	324,5	446,6
2020	123,1	168,7	206,7	338,0
2021	243,4	314,1	355,5	425,8
2022	268,5	344,9	406,1	481,6

c) Kennziffern nach Rechtsformen

<b>Eigenkapitalquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	11,6	28,8	20,5
2014	13,5	29,7	22,2
2015	15,2	30,8	22,6
2016	16,1	31,5	23,3
2017	16,1	31,6	23,8
2018	15,9	31,6	23,3
2019	18,0	32,0	24,1
2020	22,7	32,6	26,0
2021	23,0	33,8	22,1
2022	22,6	33,1	22,2

<b>Anlagendeckung</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	133,8	167,6	129,3
2014	133,7	167,8	128,5
2015	135,0	169,5	129,2
2016	135,1	169,5	129,6
2017	131,1	170,2	128,2
2018	132,7	173,6	126,6
2019	134,5	176,7	127,9
2020	146,2	183,5	136,8
2021	147,9	187,4	136,4
2022	133,8	167,6	129,3

<b>Bankverbindlichkeitenquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	46,6	22,9	35,2
2014	45,2	22,5	34,1
2015	44,7	21,7	33,4
2016	44,4	21,2	32,0
2017	43,8	20,5	30,3
2018	42,5	19,7	28,7
2019	41,3	19,5	28,1
2020	40,0	21,7	28,6
2021	37,6	23,0	27,3
2022	37,9	22,0	25,9

<b>Eigenkapitalrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	25,4	16,5	24,4
2014	29,5	17,4	26,5
2015	34,7	17,8	29,2
2016	38,0	19,1	30,2
2017	37,3	18,5	28,1
2018	38,2	18,5	27,4
2019	40,4	18,1	28,1
2020	44,2	20,9	29,4
2021	46,8	21,6	41,8
2022	48,3	22,2	40,9

<b>Gesamtkapitalrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	18,1	6,9	12,4
2014	19,4	7,2	12,9
2015	20,4	7,3	13,4
2016	20,6	7,6	13,2
2017	20,2	7,2	11,8
2018	21,1	7,2	11,4
2019	21,2	7,0	10,9
2020	21,7	7,9	11,6
2021	19,2	7,5	11,3
2022	17,3	7,4	10,4

<b>Umsatzrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	7,1	2,5	5,4
2014	7,7	2,7	5,9
2015	7,9	2,9	6,4
2016	8,0	3,2	6,3
2017	8,5	3,2	5,9
2018	9,2	3,3	6,0
2019	9,5	3,3	6,2
2020	9,9	4,3	7,4
2021	9,6	4,5	7,8
2022	8,5	4,5	6,9

<b>Personalaufwandsquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2013	21,3	28,2	22,7
2014	21,3	28,5	23,0
2015	21,1	29,0	23,6
2016	20,9	28,9	23,7
2017	22,2	29,1	23,6
2018	22,8	29,2	23,4
2019	22,9	29,4	23,7
2020	21,9	28,5	23,7
2021	21,6	28,7	24,3
2022	20,8	28,0	23,3



Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	48,3	48,2	47,3
2014	47,0	47,6	46,6
2015	47,1	46,9	46,1
2016	46,9	46,7	45,6
2017	44,1	46,4	46,0
2018	41,8	45,5	45,5
2019	41,4	44,9	44,5
2020	43,2	45,2	43,5
2021	47,0	46,6	45,7
2022	47,7	47,4	47,4

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	17,2	19,9	16,3
2014	17,4	19,4	16,1
2015	17,9	19,2	16,1
2016	17,9	19,2	16,2
2017	17,9	19,4	16,0
2018	18,7	20,5	16,6
2019	18,7	20,3	16,5
2020	18,5	19,3	16,2
2021	18,9	19,8	16,7
2022	18,6	19,0	15,6

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	-1,0	-0,6	-0,9
2014	-0,9	-0,5	-0,8
2015	-0,8	-0,5	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,6
2017	-0,7	-0,4	-0,5
2018	-0,6	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,5
2020	-0,5	-0,3	-0,5
2021	-0,5	-0,3	-0,5
2022	-0,5	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	217,9	200,3	201,1
2014	223,3	198,8	199,1
2015	230,5	193,8	196,8
2016	231,1	191,5	194,1
2017	222,2	188,4	190,4
2018	219,2	187,0	184,6
2019	216,7	181,7	177,3
2020	206,7	168,4	165,0
2021	203,3	160,7	161,1
2022	206,9	160,7	156,3

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	57,5	82,5	64,7
2014	60,0	83,6	65,4
2015	61,7	86,1	66,3
2016	63,8	87,7	68,5
2017	63,6	87,0	65,9
2018	65,3	87,1	66,1
2019	78,4	94,1	73,0
2020	132,9	140,5	115,4
2021	91,3	101,3	83,9
2022	81,8	92,7	75,0

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2013	285,8	346,9	311,1
2014	256,4	332,0	291,3
2015	238,5	316,9	276,5
2016	231,7	304,5	273,0
2017	230,7	311,2	300,3
2018	218,5	294,0	298,4
2019	197,6	277,3	281,3
2020	148,8	178,1	200,6
2021	233,4	351,8	329,8
2022	266,9	387,8	375,7

d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	28,5	20,4	24,1	20,2
2014	30,0	21,3	25,3	21,8
2015	31,1	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	22,1	26,7	23,4
2017	32,1	22,6	26,6	23,9
2018	31,9	22,6	26,2	23,4
2019	32,8	24,0	27,1	24,6
2020	34,0	26,8	29,0	26,3
2021	32,1	24,9	29,5	28,4
2022	32,0	23,9	29,0	28,5

Anlagedeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	138,7	159,7	182,4	119,7
2014	139,0	157,7	181,9	119,5
2015	138,9	160,7	182,0	121,2
2016	139,3	161,8	183,6	121,7
2017	140,0	163,2	181,4	121,9
2018	140,2	165,8	188,4	124,5
2019	141,1	169,8	192,7	128,2
2020	146,5	183,7	209,6	139,8
2021	147,0	182,3	216,2	141,5
2022	149,3	188,8	218,6	135,5

Bankverbindlichkeitenquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	30,8	20,6	31,8	35,8
2014	29,8	19,9	31,6	34,4
2015	28,8	18,9	31,7	33,8
2016	27,9	17,7	31,3	32,4
2017	27,1	16,8	30,8	31,3
2018	26,9	15,9	29,8	29,2
2019	26,5	15,2	29,8	28,7
2020	27,0	16,0	29,2	31,3
2021	26,1	18,1	25,2	33,2
2022	23,8	15,9	23,5	33,1

Eigenkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	18,1	23,7	19,8	18,6
2014	19,4	25,1	20,2	21,7
2015	19,7	25,8	22,0	24,8
2016	20,2	27,5	24,1	26,0
2017	19,5	28,1	21,5	24,6
2018	18,6	29,9	22,2	24,0
2019	17,0	31,6	22,8	24,5
2020	16,9	40,1	29,2	24,8
2021	21,4	30,9	33,8	29,1
2022	21,9	31,6	30,7	28,8

Gesamtkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	9,1	10,0	10,1	10,6
2014	9,6	10,3	10,2	11,6
2015	9,5	10,3	10,7	12,3
2016	9,6	10,5	10,9	12,6
2017	9,1	10,4	9,9	11,6
2018	8,8	11,3	10,0	12,1
2019	8,0	11,6	10,1	11,5
2020	7,9	14,8	12,3	10,4
2021	8,4	9,8	12,1	10,0
2022	8,2	8,5	10,4	9,1

Umsatzrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	4,2	4,6	3,0	5,1
2014	4,7	5,0	3,1	5,9
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	5,0	5,5	3,4	7,0
2017	4,9	5,5	3,2	6,7
2018	4,9	6,1	3,3	6,7
2019	4,6	6,4	3,4	7,0
2020	5,0	8,3	4,3	7,5
2021	5,7	6,4	4,7	8,4
2022	5,4	5,9	4,1	7,6

**Personalaufwandsquote**

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	28,7	30,8	13,2	32,6
2014	28,9	31,3	13,2	32,7
2015	29,3	31,6	13,0	33,7
2016	29,4	31,4	13,1	34,4
2017	28,9	31,5	13,2	34,5
2018	29,0	30,9	13,0	34,4
2019	29,5	30,2	13,1	34,1
2020	28,7	28,2	12,7	33,7
2021	28,6	28,8	12,9	34,5
2022	27,9	28,2	13,3	34,2

**Materialaufwandsquote**

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	44,0	47,3	70,7	22,0
2014	43,6	46,6	70,7	21,7
2015	43,2	46,1	71,2	20,7
2016	43,2	45,9	71,3	20,5
2017	43,7	45,8	71,1	20,5
2018	43,2	45,5	70,7	20,5
2019	42,8	45,7	70,8	20,0
2020	43,3	46,5	70,6	22,3
2021	44,0	48,1	70,2	24,9
2022	45,3	49,8	70,4	24,4

**Abschreibungsquote**

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	15,2	21,6	17,9	20,1
2014	15,0	21,6	17,7	19,6
2015	14,8	21,7	17,7	19,6
2016	14,7	21,9	17,9	19,6
2017	14,8	22,2	17,7	20,0
2018	15,3	23,2	18,7	21,5
2019	15,3	23,1	18,6	20,9
2020	15,0	22,6	18,7	18,7
2021	15,3	23,2	19,2	19,6
2022	14,6	22,9	18,6	19,1

**Finanzquote**

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,8
2015	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6
2018	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,3	-0,5
2020	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5
2021	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5
2022	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	172,8	190,0	270,7	186,1
2014	172,4	193,6	270,7	185,1
2015	168,1	185,8	273,9	180,8
2016	164,6	183,6	275,3	179,2
2017	164,1	180,2	266,3	178,8
2018	159,4	179,3	263,2	182,2
2019	155,7	176,6	261,0	172,5
2020	143,1	193,8	255,1	143,1
2021	144,6	162,6	246,1	141,1
2022	142,7	154,5	235,8	143,0

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	78,5	67,3	55,6	88,7
2014	79,5	67,5	54,9	92,8
2015	81,0	66,9	55,4	98,6
2016	83,0	68,5	57,9	100,0
2017	80,1	67,6	56,4	97,4
2018	79,5	69,8	57,6	96,8
2019	84,1	78,9	63,5	107,7
2020	126,8	125,8	108,2	159,8
2021	88,6	76,8	82,2	119,2
2022	81,9	65,8	70,1	115,2

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2013	316,4	327,3	364,7	278,3
2014	295,2	302,6	353,7	256,2
2015	284,1	298,9	327,1	234,7
2016	280,7	286,2	322,1	227,4
2017	288,5	287,5	349,5	237,1
2018	286,9	259,2	339,2	219,1
2019	279,3	233,3	314,2	202,8
2020	204,3	141,1	188,9	166,8
2021	338,8	332,4	315,0	298,1
2022	369,1	411,8	383,8	322,3

e) Kennziffern nach Regionen

Eigenkapitalquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	23,6	23,7	22,1	22,7	24,3	27,6
2014	25,2	24,9	23,5	24,1	25,4	28,4
2015	26,0	26,1	24,5	24,8	26,3	29,2
2016	26,8	27,0	25,6	25,3	27,0	30,1
2017	26,9	27,1	26,3	26,2	26,0	30,6
2018	26,1	27,4	26,0	26,2	25,8	29,8
2019	27,0	28,4	27,0	26,8	26,7	30,6
2020	28,2	29,4	28,9	29,4	28,5	31,5
2021	27,6	30,2	28,5	28,7	28,3	31,1
2022	28,2	30,2	28,3	29,8	26,6	30,5

#### Anlagendeckung

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	148,9	153,2	143,9	153,3	139,4	129,2
2014	147,9	152,0	144,2	153,9	138,7	129,9
2015	148,8	153,0	145,1	154,5	140,3	133,5
2016	149,5	151,2	145,7	154,2	144,3	133,6
2017	148,5	149,3	145,0	152,0	142,7	135,6
2018	151,8	151,1	146,9	155,0	143,7	136,0
2019	154,0	153,5	148,7	157,1	145,5	141,9
2020	167,3	162,2	157,6	169,4	152,6	152,1
2021	172,5	165,1	157,7	172,6	154,6	150,6
2022	173,5	165,1	158,6	169,7	152,5	150,0

#### Bankverbindlichkeitenquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	29,8	28,0	31,2	30,2	32,7	28,7
2014	29,1	27,5	30,5	29,1	31,9	28,4
2015	28,6	27,1	30,0	28,7	31,2	27,7
2016	28,3	26,2	28,6	28,1	30,4	27,2
2017	27,3	26,1	27,8	26,7	29,7	25,3
2018	25,9	25,4	26,8	25,2	29,4	25,1
2019	25,5	25,0	25,9	25,9	27,7	24,2
2020	25,9	26,0	27,2	25,9	28,9	25,5
2021	24,8	26,1	28,6	26,8	28,2	24,9
2022	22,7	24,7	27,1	25,0	26,5	24,2

#### Eigenkapitalrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	19,6	20,2	20,1	18,0	20,9	16,3
2014	21,2	21,6	21,6	19,4	21,7	17,8
2015	23,0	22,4	23,0	20,8	22,9	19,9
2016	24,5	23,4	24,1	21,5	23,8	20,5
2017	23,0	22,7	22,9	21,8	21,8	19,8
2018	23,0	22,9	23,6	21,1	22,2	20,0
2019	22,6	22,2	23,8	21,7	24,2	20,2
2020	26,0	23,7	28,0	25,6	27,7	22,3
2021	31,6	26,7	26,5	27,9	29,2	24,9
2022	30,0	25,2	26,5	27,2	29,6	22,7

#### Gesamtkapitalrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	9,8	10,2	10,0	9,7	10,4	7,9
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,3
2015	10,6	11,0	11,0	10,7	10,4	9,0
2016	10,8	11,0	11,2	10,4	10,9	9,0
2017	10,0	10,4	10,6	10,1	9,8	8,3
2018	10,3	10,7	10,7	10,3	10,0	8,6
2019	9,8	10,1	10,6	10,0	10,4	8,8
2020	10,7	10,4	11,4	10,9	11,2	9,2
2021	10,5	9,9	9,9	10,3	10,5	8,9
2022	9,7	8,7	9,0	9,1	9,6	7,9

**Umsatzrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	3,8	4,4	4,3	3,8	4,1	3,1
2014	4,2	4,9	4,7	4,2	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,5	4,6	4,6	3,8
2017	4,4	5,3	5,5	4,5	4,6	3,8
2018	4,6	5,6	5,6	4,7	4,7	4,0
2019	4,5	5,4	5,7	4,9	5,0	4,2
2020	5,5	6,1	6,8	5,8	6,2	5,0
2021	5,9	6,5	6,5	6,1	6,1	5,2
2022	5,5	5,6	5,7	5,3	5,6	4,6

**Personalaufwandsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	25,4	26,7	23,8	25,1	24,5	23,5
2014	25,7	27,1	24,0	25,6	24,6	23,9
2015	25,9	27,4	24,6	25,9	25,3	24,5
2016	26,2	27,4	24,9	26,0	24,8	24,3
2017	26,0	27,7	25,2	26,2	25,4	25,4
2018	25,6	27,5	25,8	26,6	25,3	26,2
2019	26,0	27,8	26,0	26,7	25,3	26,3
2020	25,7	27,3	25,0	26,6	24,5	26,2
2021	26,2	27,9	25,9	26,4	25,5	26,5
2022	25,4	28,0	25,2	26,5	24,1	26,0

**Materialaufwandsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	48,1	45,8	48,6	47,6	48,2	50,3
2014	47,8	44,8	47,9	46,4	47,5	49,2
2015	47,2	44,3	46,7	46,5	47,1	48,5
2016	46,9	44,0	46,3	45,8	47,7	49,5
2017	47,2	43,5	45,3	45,8	46,8	47,5
2018	46,7	43,0	44,0	44,0	46,5	45,7
2019	45,9	42,6	43,3	43,9	45,1	45,1
2020	45,8	43,2	43,9	43,9	45,5	45,8
2021	47,7	44,4	46,0	46,3	47,7	46,2
2022	48,6	45,0	47,5	46,7	50,5	47,2

**Abschreibungsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	18,6	19,5	18,0	19,4	16,7	15,9
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	15,9
2015	18,0	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,7	18,8	18,1	19,2	16,6	16,5
2017	17,7	18,5	18,3	19,3	16,9	16,3
2018	19,4	19,2	19,1	20,3	17,8	17,0
2019	19,8	19,0	19,1	20,0	17,8	17,0
2020	19,4	18,2	18,7	19,6	17,2	17,2
2021	19,9	19,1	18,8	20,2	17,7	16,9
2022	19,6	18,3	18,5	19,0	16,1	15,5

Finanzquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
2014	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
2015	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
2016	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2017	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2018	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
2019	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
2020	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
2021	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
2022	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	211,8	191,6	191,4	207,8	207,0	192,6
2014	210,7	191,6	192,5	209,5	203,7	191,2
2015	206,3	187,7	189,2	207,5	200,4	196,0
2016	203,7	186,3	186,3	203,7	205,5	191,7
2017	203,2	182,2	182,4	202,9	198,3	185,4
2018	208,0	181,6	181,9	201,7	195,8	184,1
2019	203,4	177,5	177,3	195,4	191,7	179,4
2020	189,7	165,1	167,3	183,5	181,9	169,8
2021	184,1	158,0	156,4	176,2	174,2	161,2
2022	180,5	155,8	156,6	174,0	167,6	157,1

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	70,3	71,9	69,4	72,6	74,0	70,6
2014	72,1	73,9	70,0	74,6	71,0	73,3
2015	73,8	75,7	72,4	76,9	71,5	77,4
2016	76,2	77,0	74,9	79,2	74,5	77,7
2017	72,6	76,2	75,4	79,6	72,4	80,7
2018	72,0	76,8	75,9	82,5	71,2	82,1
2019	79,7	83,1	85,4	91,3	79,5	91,9
2020	128,6	131,7	128,5	142,3	124,8	138,0
2021	90,0	94,0	96,1	98,9	91,5	100,4
2022	80,7	87,4	88,2	93,4	77,4	91,5

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2013	316,4	308,6	328,9	318,3	325,3	351,6
2014	298,2	283,4	303,1	287,4	314,6	331,8
2015	282,1	265,6	280,3	278,6	304,5	294,4
2016	281,3	262,1	266,2	278,6	277,7	290,2
2017	303,6	272,5	274,4	275,7	295,1	292,7
2018	280,5	261,2	268,8	261,5	294,9	281,3
2019	265,5	248,2	242,2	242,0	270,4	255,2
2020	170,6	175,6	177,6	166,6	185,3	178,3
2021	302,9	316,1	322,8	302,0	318,8	320,4
2022	336,6	364,6	379,7	333,7	368,4	369,3



## 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:** Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

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

**Verantwortlich für den Inhalt:** Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024  
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

## II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

### 1. Verantwortliches Unternehmen

**1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

**Sonstige Research-Informationen sind unabhängige Kundeninformationen, die keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten.** Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

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

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)**  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)**  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

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

**3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

### 4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

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

**4.2** **Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt mit dem Tag der Publikation**.

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

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

### 5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

**5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](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 Physische Zutrittssperren und die 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

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‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

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

gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

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

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der

Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des 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 GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen

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

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

#### Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

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

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

#### Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER BVR

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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER DZ BANK AG

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

#### ANSPRECHPARTNER FIRMENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

Jörg Hessel	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Baden-Württemberg	joerg.hessel@dzbank.de	+49 - (0)711 - 940 - 21 41
Andreas Brey	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Bayern	andreas.brey@dzbank.de	+49 - (0)89 - 21 34 - 31 40
Dr. Alexander Hildner	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Nord und Ost	alexander.hildner@dzbank.de	+49 - (0)40 - 35 90 0 - 20 0
Thorsten Winkelsett	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft West und Mitte	thorsten.winkelsett@dzbank.de	+49 - (0)211 - 778 - 21 00
Ralph-Michael Kiefer	Kommissarischer Bereichsleiter Zentralbereich Firmenkunden	ralph-michael.kiefer@dzbank.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 61 01
Patrick Lange	Leiter Weiterentwicklung Firmenkundengeschäft	patrick.lange@dzbank.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 41 50 3