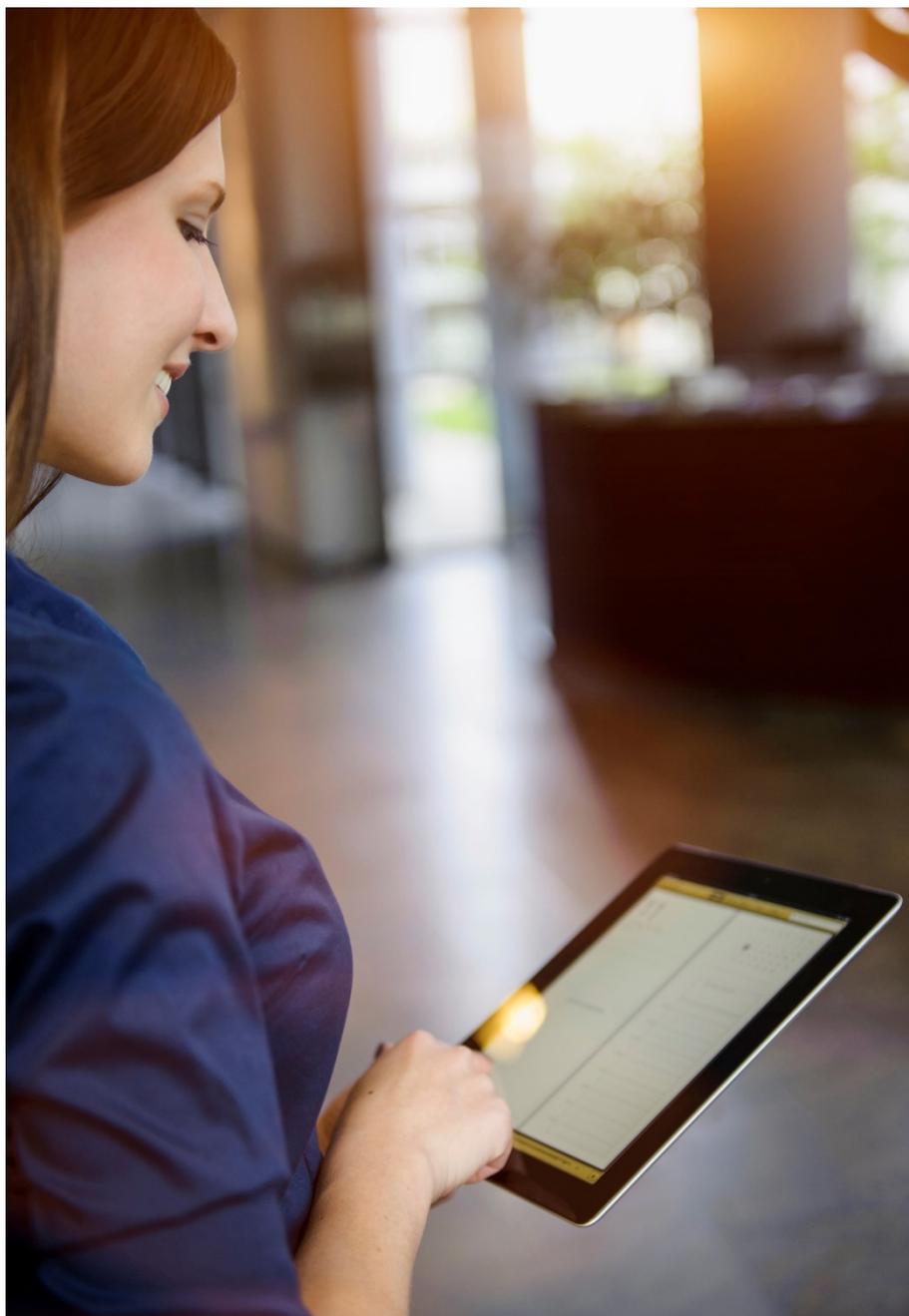


# Mittelstand Im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

## Ausgabe Frühjahr 2021



### VOLKSWIRTSCHAFT

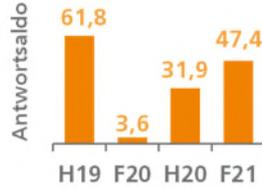
**Fertiggestellt:**  
14.6.2021 10:00 Uhr

### INHALT

<b>AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK</b>	<b>2</b>
<b>DER MITTELSTAND NACH EINEM JAHR CORONA-KRISE</b>	<b>3</b>
<b>VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>4</b>
Geschäftslagebewertung hat sich erneut verbessert	4
Erwartungen erholen sich	6
Aktuelle Problemfelder: Bürokratie bleibt größte Sorge	7
Steigende Rohstoff- und Energiekosten belasten	8
Mittelstand denkt wieder an Beschäftigungsaufbau	9
Investitionsneigung nimmt spürbar zu	10
Absatzpreise sollen deutlich steigen	11
VR Mittelstandsindikator legt merklich zu	12
Finanzierungsbedarf steigt leicht	13
Geschäftsklima mit der Hausbank verbessert sich	14
Mittelstand mit hohen Anforderungen an Hausbank	15
<b>DAS AUSLAND – EIN AUSWEG AUS DER KRISE?</b>	<b>17</b>
Auslandsengagement erholt sich marginal	17
Europäische Union bleibt wichtigste Zielregion	18
Führt der Brexit zum Rückzug des Mittelstands aus Großbritannien?	20
<b>VR BILANZANALYSE</b>	<b>22</b>
Verschlechterung, nicht aber Erosion der Bilanzqualität	22
Bilanzqualitätsindex sinkt 2020 deutlich	24
<b>SCHLUSSBETRACHTUNG</b>	<b>28</b>
<b>ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>29</b>
Methode und Statistik	35
<b>ANHANG II: VR BILANZANALYSE</b>	<b>36</b>
Beschreibung des Datensatzes	36
Kennzahlen und Methode	37
Tabellenanhang	41
<b>I. IMPRESSUM</b>	<b>55</b>
<b>Editor:</b> Dr. Claus Niegisch, Economist	

## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

### Stimmung im deutschen Mittelstand erholt sich weiter

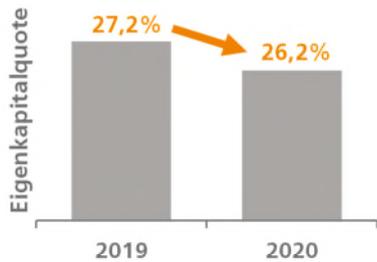


**Aktuelle Geschäftslage** wird erneut besser bewertet, liegt aber weiter unter Vorkrisenniveau.

### TOP 5-Herausforderungen: Sorge um Bürokratie erreicht neues Allzeit-Hoch



### Betriebswirtschaftliche Lage im Mittelstand verschlechtert sich



### Auslandsengagement im Mittelstand steigt erstmals seit drei Jahren



### Weiterhin hohe Erwartungen an die Hausbank



## DER MITTELSTAND NACH EINEM JAHR CORONA-KRISE

Die Corona-Pandemie belastet nun bereits seit mehr als einem Jahr weltweit Wirtschaft und Gesellschaft. Auch der sonst so robuste deutsche Mittelstand konnte sich den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise nicht entziehen. Zwar stehen die Zeichen für dieses Jahr nicht nur im Mittelstand auf Erholung. Vorbei sind aber derzeit weder die Pandemie noch die Corona-Krise. Dies zeigt allein schon die Vielzahl von (mittelständischen) Unternehmen, die sich bis vor kurzem noch im Lockdown befanden.

Der Lockdown belastet auch die Wirtschaftsleistung in Deutschland. Im ersten Quartal 2021 schrumpfte diese im Vergleich zum Vorquartal um 1,7%. Gegenüber dem ersten Quartal 2020 war es sogar ein Rückgang um 3,3%. Verantwortlich für die gesunkene Wirtschaftsleistung war insbesondere der private Konsum. Dagegen stützte die Exportentwicklung das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Im Gegensatz zu vorangegangenen globalen Wirtschaftskrisen ist also insbesondere die Binnenwirtschaft von der Corona-Krise betroffen. Das trifft die mittelständischen Unternehmen überproportional, da sie tendenziell eher am Inlandsmarkt orientiert sind.

Allerdings ist auch jedes zweite mittelständische Unternehmen in Deutschland im Ausland engagiert und kann so zumindest etwas von der bereits wieder deutlich anziehenden Nachfrage aus einigen Weltregionen profitieren. Aber auch im Ausland sind in diesem Jahr in manchen Märkten Rückschläge zu verzeichnen, etwa durch den zum Jahreswechsel 2020/21 endgültig vollzogenen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union.

Die weitere Entwicklung des Mittelstands bleibt also spannend – insbesondere auch deshalb, weil die Lage im Mittelstand keineswegs homogen ist, sondern neben krisengeschüttelten Branchen durchaus auch manche Bereiche gestärkt aus der Krise hervorgehen. Die hier vorliegende Studie soll helfen, ein wenig Licht in dieses Dunkel zu bringen. Dazu wird die aktuelle Entwicklung des Mittelstands ebenso analysiert wie die Geschäftserwartungen und in welcher betriebswirtschaftlichen Verfassung die mittelständischen Unternehmen in die Krise gegangen sind.

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 setzt sich zusammen aus der VR Bilanzanalyse, einer Auswertung der Jahresabschlussdaten mittelständischer Firmenkunden, sowie der VR Mittelstandsumfrage unter 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

Weitere Informationen zum Mittelstand in der Corona-Krise können Sie auch der mittlerweile zum dritten Mal durchgeführten Corona-Sonderumfrage der DZ BANK vom 26.4.2021 entnehmen.

**Corona-Pandemie belastet bereits seit über einem Jahr**

**BIP schrumpfte im ersten Quartal um 1,7% gegenüber dem Vorquartal**

**Insbesondere die Binnenwirtschaft ist von der Corona-Krise betroffen**

**Gut die Hälfte der Mittelständler ist aber auch im Ausland engagiert**

**Vorliegende Studie analysiert Geschäftslage, Erwartungen und betriebswirtschaftliche Verfassung im Mittelstand**

**Gemeinsame Studie von BVR und DZ BANK**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Geschäftslagebewertung hat sich erneut verbessert

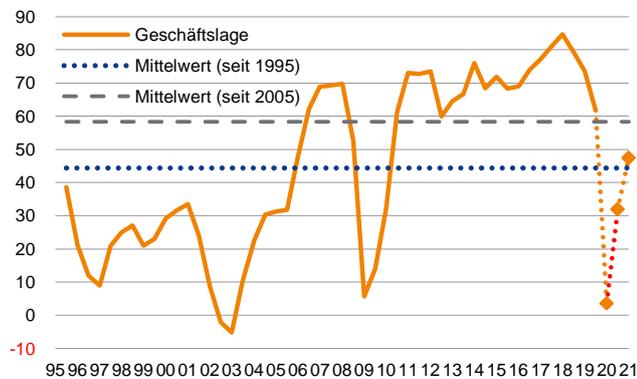
Auch wenn im Umfragezeitraum noch Teile des Einzelhandels und ganze Dienstleistungssegmente im Lockdown verharren mussten, bewerteten die mittelständischen Unternehmen in Deutschland ihre Geschäftslage in unserer Frühjahrsumfrage besser als noch vor sechs Monaten. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen verbessert sich von 31,9 Punkten auf 47,4 Punkte. Zwar wird das Vorkrisenniveau auch weiterhin verfehlt. Immerhin übertrifft das derzeitige Geschäftslageniveau aber bereits den Mittelwert der vergangenen 25 Jahre.

### Geschäftslage verbessert sich, ...

### ... verfehlt aber weiter das Vorkrisenniveau

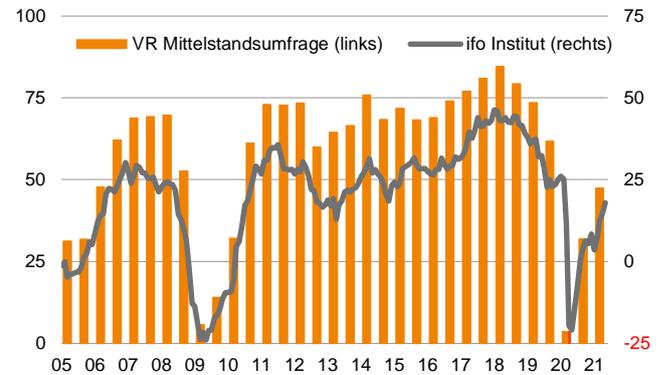
#### GESCHÄFTSLAGE ERHOLTE SICH IM FRÜHLING ERNEUT, DAS VORKRISENNIVEAU WIRD ABER NOCH NICHT ERREICHT (SALDO DER ANTWORTEN)

##### LAGEBEWERTUNG IM MITTELSTAND



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

##### AKTUELLE LAGE IM MITTELSTAND (LINKE SKALA) ÜBERTRIFFT IM TREND DIE GESCHÄFTSLAGE ALLER UNTERNEHMEN (RECHTE SKALA)

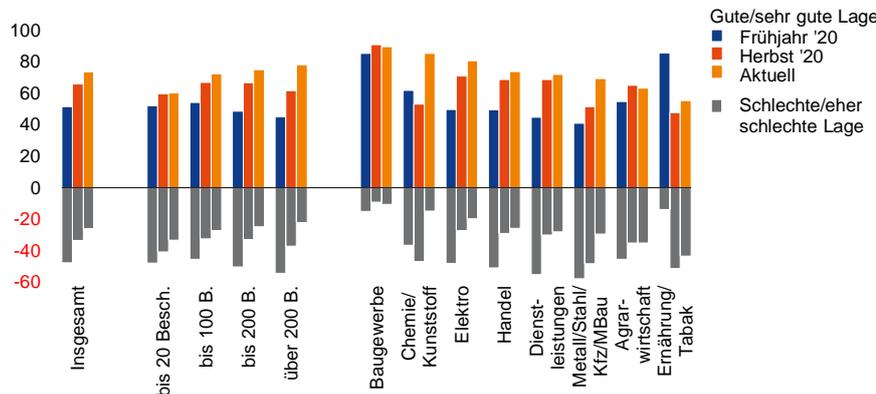


Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

Damit verlief im Mittelstand die Erholung der Geschäftslage nach dem Stimmungseinbruch zu Beginn der Corona-Krise vor gut einem Jahr weitgehend analog zur Entwicklung der aktuellen Lage im ifo Geschäftsklimaindex. Auffällig ist, dass die mittelständischen Unternehmen auch in der Krise ihre aktuelle Lage tendenziell besser bewerteten als die im ifo Geschäftsklima vertretenen Unternehmen aller Größenklassen. Dies war auch schon in der Finanzkrise der Fall gewesen.

### Erholung der Geschäftslage im Mittelstand verlief analog zur Geschäftslage des ifo Instituts

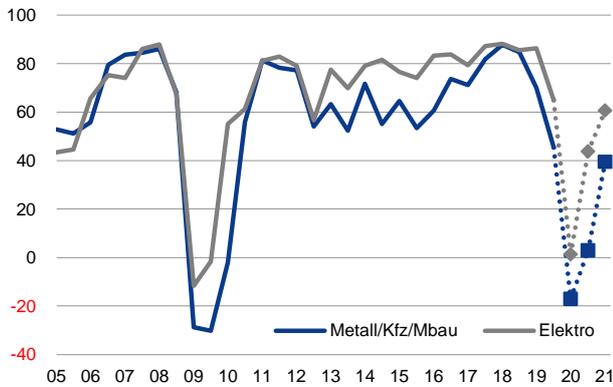
#### GESCHÄFTSLAGEEINSCHÄTZUNG VERBESSERT SICH IN ALLEN GRÖßENKLASSEN UND FAST ALLEN BRANCHEN (IN V.H.)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

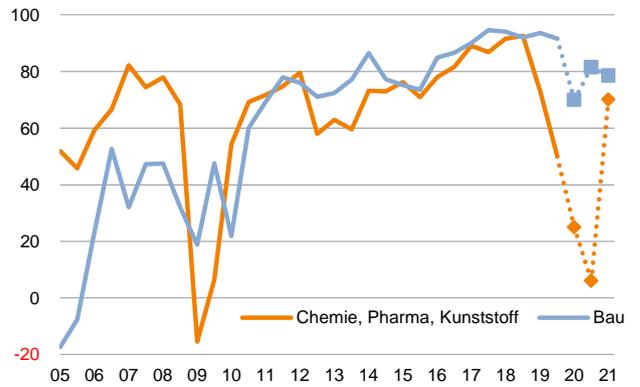
**GESCHÄFTSLAGE: EXPORTORIENTIERTE INDUSTRIEUNTERNEHMEN IM MITTELSTAND AUF ERHOLUNGSKURS (SALDO DER ANTWORTEN)**

**METALL-, AUTOMOBIL- UND MASCHINENBAU UND ELEKTROINDUSTRIE HABEN SICH INZWISCHEN SPÜRBAR ERHOLT, ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**... CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE BEFINDET SICH SOGAR ÜBER VORKRISENNIVEAU, BAU BLEIBT STABIL**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die unterschiedliche Erfassung der Größenklassen ist allerdings nicht der einzige Unterschied zwischen beiden Umfragen. Beim ifo Institut fehlen gegenüber der VR Mittelstandsumfrage Unternehmen aus dem Ausbaugewerbe und aus der Landwirtschaft.

Die aktuelle Verbesserung der Geschäftslage im Mittelstand lässt sich in allen betrachteten Größenklassen beobachten. Sie wird aber nicht von allen Branchen geteilt. So bewerten zwar die mittelständischen Unternehmen aus dem Baugewerbe ihre aktuelle Lage weiterhin am besten. Jedoch konnten sie das gute Ergebnis vom vergangenen Herbst nicht ganz wiederholen. Auch die Mittelständler in der Agrarwirtschaft konnten ihr (niedrigeres) Niveau vom Herbst nicht ganz halten. Kaum verbessert haben sich Handel und Dienstleistungen, bei denen viele Segmente direkt vom Lockdown betroffen waren, während der Lebensmittelhandel und insbesondere der Onlinehandel boomen.

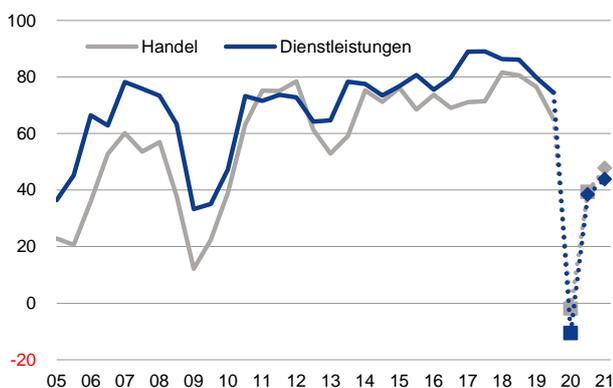
**Aktuelle Verbesserung der Geschäftslage betrifft alle Größenklassen, aber nicht alle Branchen**

Gegenüber dem Ergebnis vor sechs Monaten am stärksten verbessert hat sich die Geschäftslage der Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffbranche. Damit übertrifft die aktuelle Lage dort als Einzige neben der Landwirtschaft ihr Vorkrisenniveau deutlich.

**Chemie mit stärkster Geschäftsverbesserung**

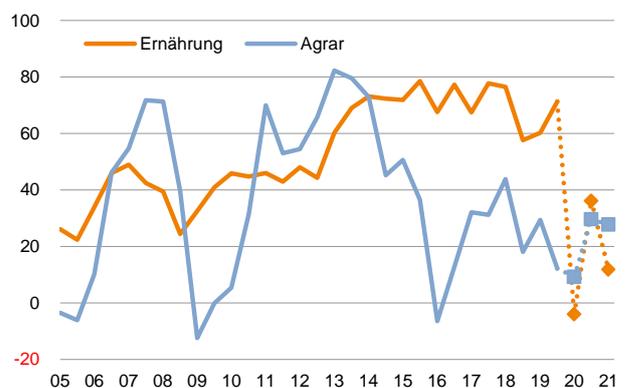
**GESCHÄFTSLAGE IN DEN ANDEREN SEKTOREN ERHOLT SICH WENIGER DYNAMISCH, WENN ÜBERHAUPT (SALDO DER ANTWORTEN)**

**HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN VERBESSERN SICH GEGENÜBER HERBST NUR MARGINAL, ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**... GESCHÄFTSLAGE IM ERNÄHRUNGSGEWERBE FÄLLT HINTER AGRARBRANCHE ZURÜCK**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Im Vergleich zur Herbstumfrage spürbar besser fiel die Geschäftslage im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie in der Elektroindustrie aus. Die Herstellung von Investitionsgütern und Vorprodukten profitiert von der stark anziehenden Auslandsnachfrage.

Deutlich schlechter als im Herbst bewerteten dagegen die Mittelständler im Ernährungsgewerbe ihre aktuelle Lage. Auch wenn sie nicht ganz auf ihr Tief zu Beginn der Krise zurückgefallen sind, bilden sie mit merklichem Abstand das Schlusslicht der hier betrachteten Sektoren. Die immer länger anhaltende Schließung der Gastronomie als einer der beiden Hauptabnehmer bereitet der Branche zunehmend Probleme. Vor allem kleinere, regional orientierte Lebensmittel- und Getränkehersteller sind stark von ihren Gastronomiekunden abhängig. Zudem haben sie es schwerer, in die Supermarktregale zu kommen, als die großen Lebensmittelkonzerne. Besonders stark betroffen sind regionale Brauereien, die keine Abnehmer für ihre Fassproduktion haben.

**Ernährungsgewerbe mit deutlich schwächerer Geschäftslage**

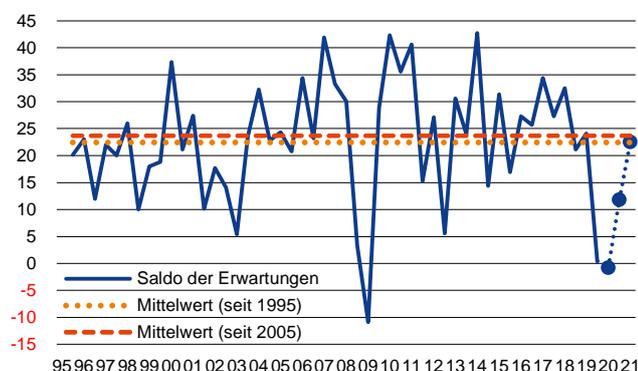
**Erwartungen erholen sich**

Auch die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich erneut merklich verbessert. Sie übertreffen mit einem Antwortsaldo von 22,5 Punkten sogar wieder ihren langjährigen Mittelwert von 22,4 Punkten, wenn auch nur marginal. Damit liegen sie nun bereits sehr deutlich über ihrem Vorkrisenniveau. Allerdings befanden sich die Geschäftserwartungen im Mittelstand analog zu den Erwartungen bei Geschäftsklimaindex des ifo Instituts vor der Corona-Krise auf einem Abwärtskurs.

**Geschäftserwartungen haben sich zum zweiten Mal in Folge merklich verbessert**

**GESCHÄFTSERWARTUNGEN HATTEN VOR BEGINN DER CORONA-KRISE DEUTLICH NACHGEGEBEN (SALDO DER ANTWORTEN), ...**

**... INZWISCHEN ERREICHEN SIE BEREITS WIEDER IHREN LANGJÄHRIGEN DURCHSCHNITTSWERT**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**ERWARTUNGEN BRACHEN IN DER KRISE WENIGER STARK EIN ALS BEIM IFO INSTITUT UND ERHOLTEN SICH DAHER AUCH WENIGER DYNAMISCH**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

Wie bei der Geschäftslage auch wird der zunehmende Optimismus hinsichtlich der Entwicklung im nächsten halben Jahr zwar von allen Unternehmensgrößenklassen geteilt, aber nicht von allen Branchen. Während die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie bei der Geschäftslage die größte Verbesserung verzeichnen konnten, blicken sie als einzige Branche weniger optimistisch in die Zukunft als noch im Herbst. Dies dürfte insbesondere mit den stark steigenden Rohölpreisen zusammenhängen, da Rohöl der wichtigste Rohstoff der Branche ist.

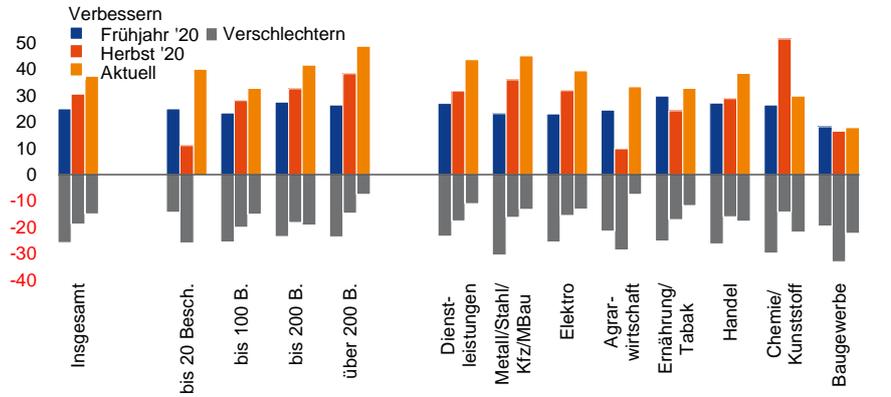
**Chemiebranche blickt weniger optimistisch in die Zukunft, ...**

**... steigende Rohölpreise bereiten Sorgen**

Wie im Herbst blicken die Mittelständler im Baugewerbe immer noch mehrheitlich pessimistisch in die nähere Zukunft, wenn auch nur leicht. Sie befürchten, dass die gute Geschäftslage, in der sich die Branche tendenziell schon seit Ende der Finanzkrise befindet, nicht mehr allzu lange andauern könnte. Damit stehen die beiden Sektoren mit der höchsten Geschäftslagebewertung bei den Erwartungen gemeinsam am Ende der Skala.

**Stabiles Baugewerbe blickt mehrheitlich leicht pessimistisch in die Zukunft**

**NUR DIE CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE BLICKT WENIGER OPTIMISTISCH IN DIE ZUKUNFT ALS IM HERBST (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



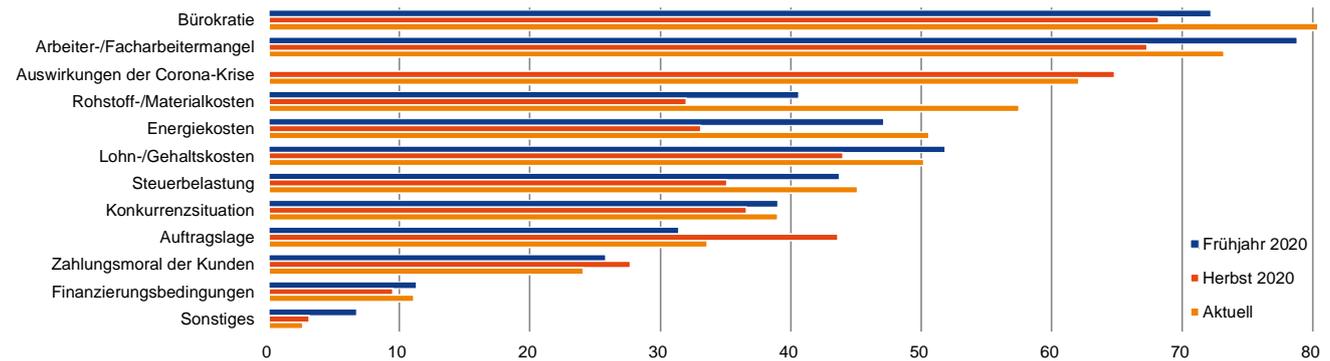
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Aktuelle Problemfelder: Bürokratie bleibt größte Sorge**

Bei den größten Problemen des Mittelstands hat sich gegenüber unserer Herbstumfrage nichts geändert. Erneut bereiten den Mittelständlern die Bürokratie und der Facharbeitermangel die größten Sorgen, noch vor den Auswirkungen der Corona-Krise. Beim Fachkräftemangel sind es mit über 73% knapp drei Viertel der Befragten. In der Bürokratie sehen derzeit sogar mehr als 80% der Mittelständler ein Problem. Das ist ein neues Allzeit-Hoch. Zudem vergrößerte sich der Anteil der Befragten, die Bürokratie und Facharbeitermangel aktuell als Problem identifizieren, gegenüber vergangenem Herbst deutlich, während die Corona-Krise mit 62% dagegen nun etwas weniger Mittelständlern Sorgen bereitet.

**Bürokratie und Fachkräftemangel bereiten dem Mittelstand größere Sorgen als die Corona-Krise**

**BÜROKRATIE UND FACHARBEITERMANGEL BLEIBEN WICHTIGSTE PROBLEMFELDER IM MITTELSTAND, DANN ERST FOLGEN DIE AUSWIRKUNGEN DER CORONA-KRISE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Allerdings dürfte die zunehmende Sorge vor der Bürokratie zu einem beträchtlichen Teil mit der vielfach geäußerten Kritik der Unternehmen an der Beantragung, Gewährung und Auszahlung der Corona-Hilfen des Staates zusammenhängen. Das wieder aufflammende Problem des Facharbeitermangels ist dagegen unter anderem eine Folge der gestiegenen Nachfrage in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie der Elektroindustrie. Noch stärker um Fachkräfte sorgen sich jedoch die Befragten in der Baubranche, deren Nachfrage auch während der Krise hoch blieb. Außerdem bleibt der Facharbeitermangel in der Agrarbranche ein dauerhaftes Problem. Die stärkere Sorge um Fach-

**Problem der Bürokratie dürfte mit Kritik an Beantragung, Gewährung und Auszahlung der Corona-Hilfen zusammenhängen**

kräfte drückt sich zudem in einem steigenden Anteil der Befragten aus, die ihre Lohn- und Gehaltskosten als Problem identifizieren.

### Steigende Rohstoff- und Energiekosten belasten

Den höchsten Anstieg gegenüber der Herbstumfrage verzeichneten jedoch die Sorgen um die Rohstoff- und Materialkosten sowie um die Energiekosten. Mit fast 58% der Befragten identifizieren so viele Mittelständler wie nie zuvor die Rohstoff- und Materialkosten als aktuelles Problem. Die Sorge vor steigenden Energiekosten war zuletzt im Jahr 2014 präsenter.

Die mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie erachten die steigenden Rohstoffkosten derzeit sogar als das größte Problemfeld, noch vor dem Fachkräftemangel und der Bürokratie. Für die aktuell spürbar verschärfte Kostenproblematik sorgen nicht nur die weltweit deutlich gestiegenen Rohstoff- und Rohölpreise, höhere Transportkosten und Engpässe bei so verschiedenen Vorprodukten wie beispielsweise Chips und Holz wirken sich hier ebenfalls aus. Auch die CO<sub>2</sub>-Abgabe dürfte eine Rolle gespielt haben. Die Sorge vor steigenden Energiekosten treibt insbesondere die Mittelständler im Ernährungsgewerbe um.

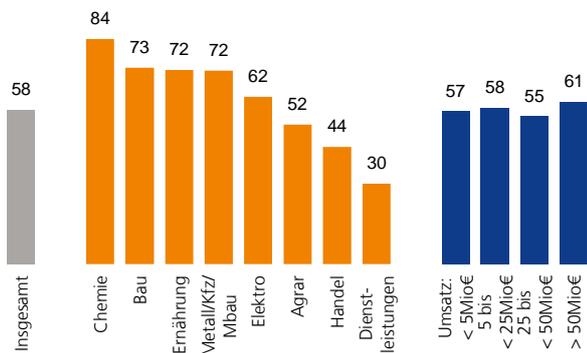
**Den höchsten Anstieg verzeichneten die Sorgen um Rohstoff- und Materialkosten sowie um Energiekosten**

**Rohstoff- und Materialkosten belasten vor allem die Chemiebranche, ...**

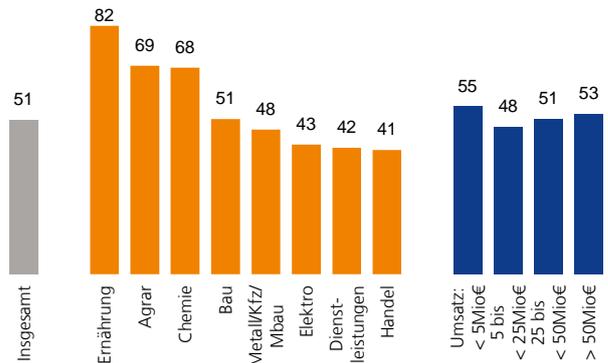
**... Energiekosten das Ernährungsgewerbe**

#### MITTELSTAND MACHT SICH VERMEHRT SORGEN UM STEIGENDE ROHSTOFF- UND ENERGIEKOSTEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)

ROHSTOFF- UND MATERIALKOSTEN ALS PROBLEM



ENERGIEKOSTEN ALS PROBLEM



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021

Erfreulich ist, dass sich die Auftragslage gegenüber vergangenem Herbst merklich entspannt hat und auch die Zahlungsmoral mittlerweile weniger Befragten Sorgen bereitet. Zudem blieb der Anteil der Mittelständler, die Probleme bei den Finanzierungsbedingungen sieht, weiterhin sehr niedrig. Das ist sicherlich auch eine Folge der Corona-Sonderkredite und der anhaltenden Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank.

**Anteil der Mittelständler mit Problemen bei Finanzierungsbedingungen bleibt sehr niedrig**

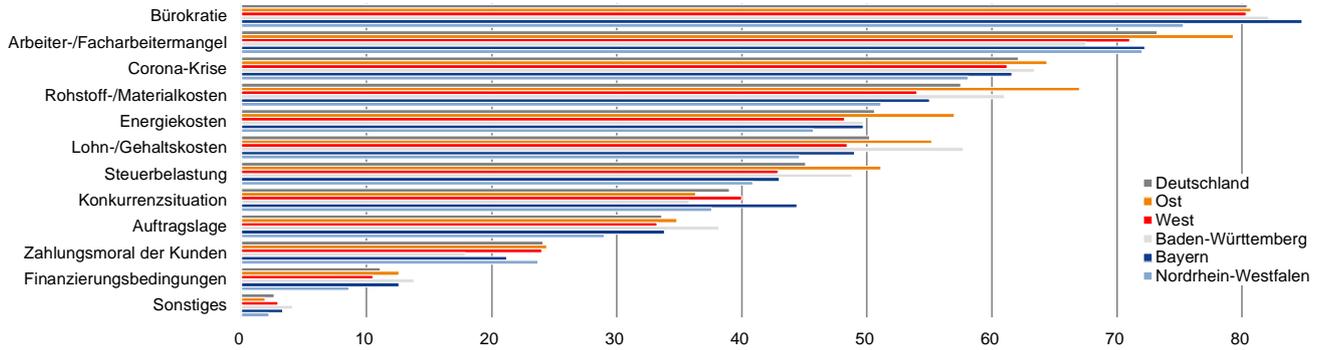
Die regionalen Unterschiede bei der Identifikation der aktuellen Problemfelder fallen recht gering aus. Bürokratie und Fachkräftemangel bereiten den Befragten in allen hier betrachteten Regionen die größten Sorgen. Bei der Bürokratie ist Bayern überdurchschnittlich betroffen, beim Fachkräftemangel sind es die ostdeutschen Bundesländer.

**Nur recht geringe regionale Unterschiede bei den Problemfeldern, ...**

Sehr bemerkenswert bei der Regionalbetrachtung ist allerdings, dass der Anstieg der Rohstoff- und Materialkosten in Ostdeutschland aktuell bereits als ein noch größeres Problem betrachtet wird als die Auswirkungen der Corona-Krise. Dabei bereitet die Corona-Krise den dortigen Mittelständlern sogar mehr Sorgen als den befragten Unternehmen in den anderen hier betrachteten Regionen.

**... Rohstoff- und Materialkosten werden aber in Ostdeutschland als größeres Problem betrachtet als die Auswirkungen der Corona-Krise**

**ROHSTOFFKOSTEN WERDEN ZUNEHMEND ALS RISIKO GEGEHEN, VOR ALLEM IN OSTDEUTSCHLAND (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

**Mittelstand denkt wieder an Beschäftigungsaufbau**

Obwohl die Corona-Krise noch anhält, sehen immer noch mehr mittelständische Unternehmen ein Problem im Fachkräftemangel als in den Auswirkungen der Corona-Krise. Dies ist auch eine Folge der in vielen Teilbereichen der deutschen Wirtschaft schon wieder boomenden Nachfrage aus dem In- und Ausland. Daher ist es nur folgerichtig, dass die Mittelständler mittlerweile in allen Branchen erneut mehrheitlich planen, ihren Personalbestand aufzustocken.

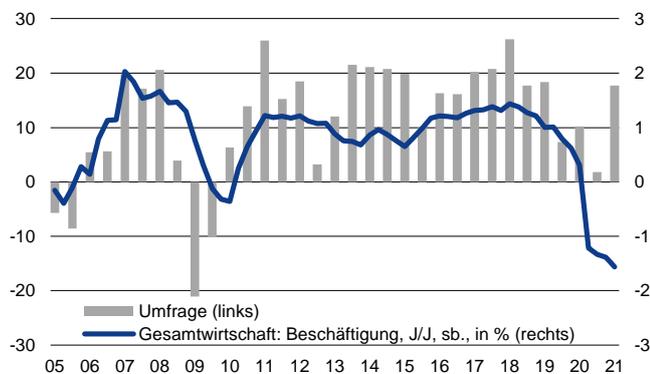
**Mittelständler planen mehrheitlich, Personalbestand aufzustocken, ...**

Fast 27% der Befragten planen, innerhalb des nächsten halben Jahres Personal einzustellen. Besonders hoch ist der Anteil in der Elektroindustrie (44%) sowie in der Chemie- und Kunststoffindustrie (33%). Dagegen wollen nur noch 9% Mitarbeiter abbauen. Mit knapp 15% ist hier der Anteil der Mittelständler in der Agrarbranche am höchsten. In unserer Herbstumfrage sollte der Personalbestand insgesamt noch lediglich bei 17% der mittelständischen Unternehmen steigen. Sogar mehr als 15% rechneten mit einem sinkenden Personalbestand.

**... vor allem in der Elektroindustrie und der Chemiebranche**

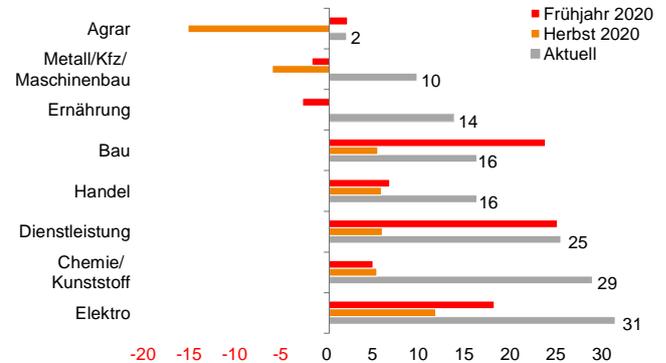
**MITTELSTAND WILL WIEDER FACHKRÄFTE EINSTELLEN, GESAMTWIRTSCHAFTLICH IST DIES DERZEIT NOCH NICHT DER FALL**

**BESCHÄFTIGUNG: VERGLEICH ERWARTUNG (SALDO DER ANTWORTEN) UND IST-ENTWICKLUNG (IN V.H. GG. VJ.)**



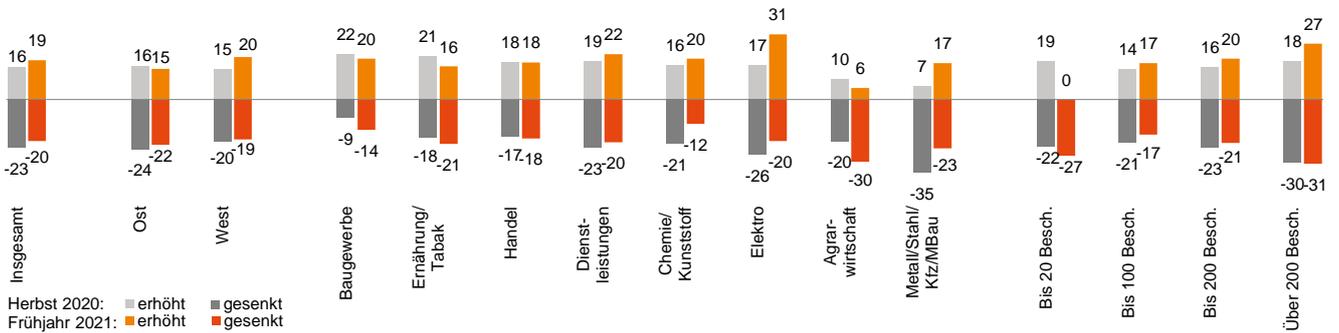
Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO DER ANTWORTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**MITTELSTAND BAUTE IM VERGANGENEN SOMMER UND IM LETZTEN WINTER MEHRHEITLICH PERSONAL AB (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Analog zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt überwog im vergangenen Jahr jedoch auch im Mittelstand noch der Personalabbau. Der Beschäftigungsabbau in den mittelständischen Unternehmen hat sich in den vergangenen sechs Monaten aber bereits wieder weitgehend beruhigt. Gesamtwirtschaftlich war dagegen erst im März 2021 ein Ende des Rückgangs bei den Erwerbstätigenzahlen zu beobachten.

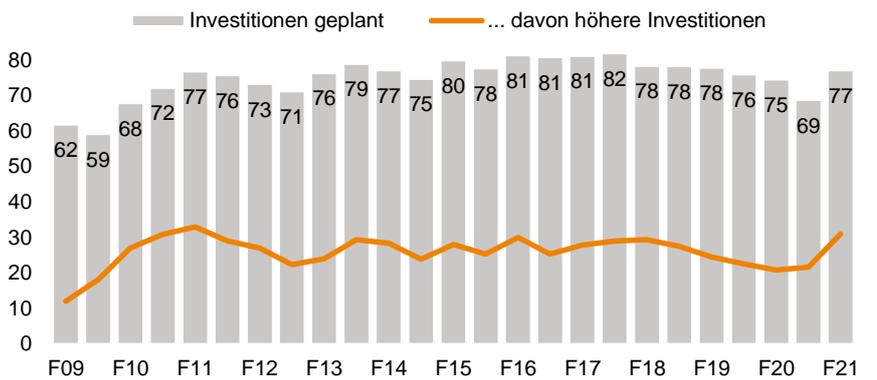
**Im vergangenen Jahr baute aber auch der Mittelstand Stellen ab**

**Investitionsneigung nimmt spürbar zu**

Eine direkte Folge der sich erholenden Nachfrage aus dem In- und Ausland und der verbesserten Geschäftserwartungen ist die deutliche Erhöhung der Investitionsneigung im Mittelstand. Noch im vergangenen Herbst wollten lediglich 69% der Befragten innerhalb der nächsten sechs Monate in ihr Unternehmen investieren. Die Investitionsneigung war damit auf ein Zehn-Jahres-Tief gerutscht.

**Höhere Investitionsneigung ist Folge der gestiegenen Nachfrage und der besseren Erwartungen**

**INVESTITIONSPLANUNGEN STEIGEN ÜBER VORKRISENNIVEAU**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

In diesem Frühjahr liegt sie nun mit rund 77% nicht nur bereits wieder über ihrem Vorkrisenniveau, sondern auch über ihrem langjährigen Mittelwert von gut 73%. Dabei nimmt die Investitionsneigung wie bereits in der Vergangenheit weiter tendenziell mit steigender Unternehmensgröße zu. Aber nicht nur die Investitionsneigung ist im Frühjahr gewachsen. Gestiegen ist auch der Anteil der Unternehmen, die im nächsten hal-

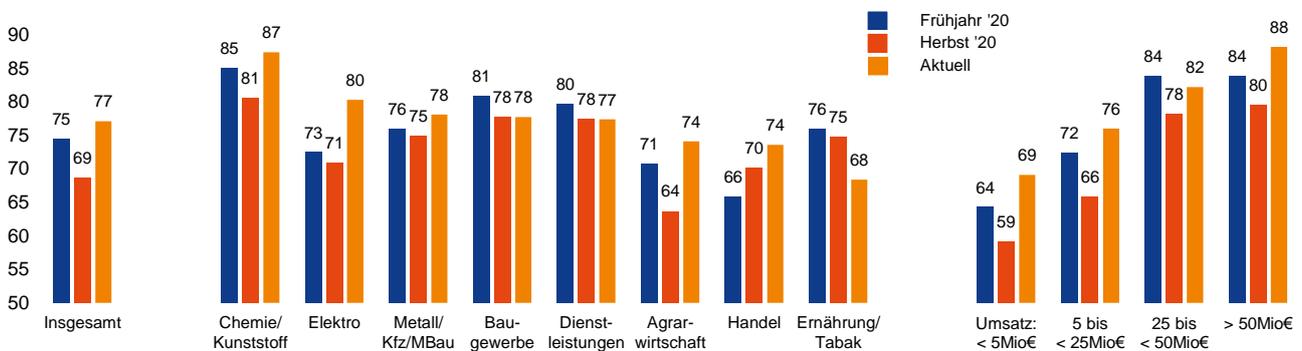
**Investitionsneigung übertrifft nun sogar den langjährigen Mittelwert**

ben Jahr eine Erhöhung ihres Investitionsvolumens planen. Zuletzt fiel dieser Wert vor zehn Jahren höher aus.

Besonders die Mittelständler aus den großen Industriebranchen wollen mehr Investitionen tätigen. Eine Ausnahme stellt hier lediglich das Ernährungsgewerbe dar, in dem inzwischen nur noch etwas mehr als zwei Drittel der Mittelständler Investitionen planen, nachdem es im vergangenen Herbst noch drei Viertel gewesen waren. Angesichts der vergleichsweise schwachen Bewertung der aktuellen Geschäftslage und der aktuellen Branchenentwicklung sollte dies aber keine Überraschung sein. Schließlich lag die Produktion im Ernährungsgewerbe in den ersten beiden Monaten dieses Jahres um über 10% unter ihrem Vorjahresniveau. Bei den Getränkeherstellern waren es rund 17% und bei den Brauereien sogar über ein Viertel.

**Besonders Mittelständler aus den großen exportorientierten Industriebranchen wollen investieren**

INVESTITIONSNEIGUNG NACH BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN (IN V.H.)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Absatzpreise sollen deutlich steigen**

Als direkte Folge des starken Preisanstiegs auf dem Rohstoffmarkt und der ebenfalls steigenden Energiepreise planen immer mehr mittelständische Unternehmen, ihre Absatzpreise anzuheben. In diesem Frühjahr wollen knapp 36% der Befragten ihre Preise erhöhen. Nur 6% rechnen demgegenüber mit Preissenkungen. Vor einem halben Jahr sollten die Preise noch lediglich bei 21% steigen und bei 11% sinken. Damit stieg der Saldo aus geplanten Preissteigerungen und Preissenkungen von 9,8 Zählern im Herbst auf aktuell 29,6 Zähler. Das ist so hoch wie zuletzt vor 10 Jahren und das zweithöchste Ergebnis in dem mittlerweile mehr als 25-jährigen Bestehen unserer Mittelstandsumfrage.

Diese Entwicklung hat sich bereits in den letzten Monaten angedeutet. Schon im vergangenen halben Jahr haben drei von zehn Mittelständlern ihre Preise erhöht. Nicht einmal jedes zehnte Unternehmen senkte dagegen seinen Absatzpreis. Besonders stark stiegen die Preise bei den Mittelständlern in Landwirtschaft und Handel. Hier gaben jeweils über 40% der Befragten an, dass sich ihre Produkte verteuert haben.

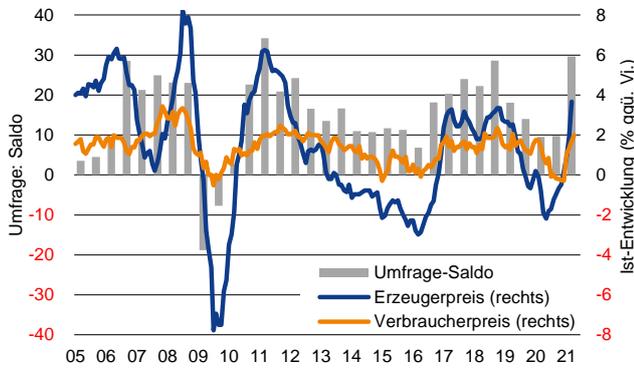
**Knapp 36% der Befragten wollen ihre Preise erhöhen, nur 6% senken, ...**

**... dies war zuletzt vor 10 Jahren der Fall**

**Schon im vergangenen halben Jahr haben 30% ihre Preise erhöht**

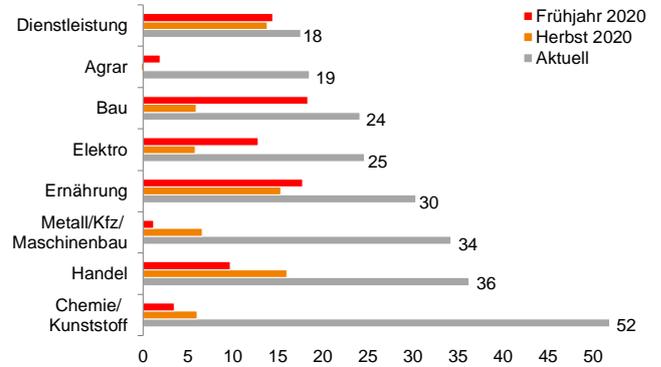
**ABSATZPREISERWARTUNGEN SIND SO HOCH WIE ZULETZT VOR 10 JAHREN**

**ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG (SALDO DER ANTWORTEN) UND IST-ENTWICKLUNG (IN V.H. GG, VJ.)**



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN: CHEMIEBRANCHE WILL GESTIEGENE ROHSTOFFKOSTEN ABWÄLTZEN (SALDO DER ANTWORTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Der Druck zu Preiserhöhungen nimmt aber weiter zu. Alle Branchen und alle Unternehmensgrößenklassen planen mehrheitlich mit Preissteigerungen für die nächsten sechs Monate. In der besonders von den Rohölpreisen abhängigen Chemie- und Kunststoffindustrie rechnet mittlerweile sogar deutlich mehr als die Hälfte der Befragten mit Preiserhöhungen. Preissenkungen erwartet hier fast keiner. Auch im Handel und im Metall-, Automobil- und Maschinenbau dürften die Absatzpreise deutlich überdurchschnittlich zulegen.

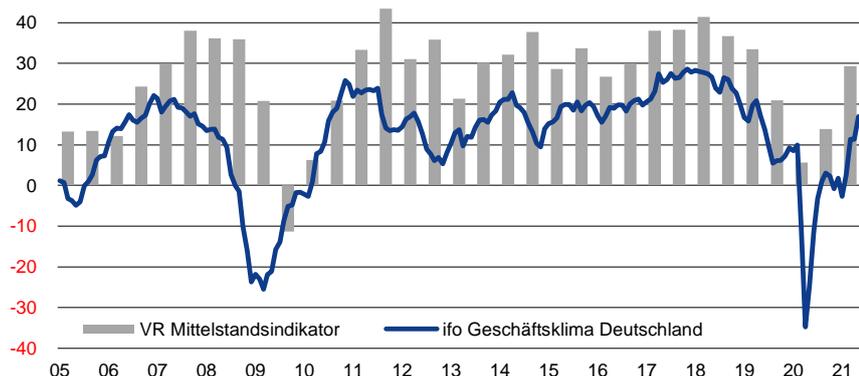
**Alle Branchen und Größenklassen planen Preissteigerungen**

**VR Mittelstandsindikator legt merklich zu**

Der VR Mittelstandsindikator spiegelt die aktuelle Stimmung im Mittelstand wider, ähnlich wie der ifo Geschäftsklimaindex dies für die Gesamtwirtschaft macht. Nachdem der VR Mittelstandsindikator bereits im vergangenen Herbst das erste Mal seit dem Frühjahr 2018 wieder leicht zugelegt hatte, beschleunigte sich die Erholung in diesem Frühjahr deutlich: Er stieg von 13,8 Punkten auf 29,3 Punkte und liegt damit bereits wieder weit über seinem langjährigen Durchschnittswert von 20,7 Punkten, ebenso deutlich übertrifft er sein Vorkrisenniveau. Der VR Mittelstandsindikator legte somit eine ähnlich dynamische Erholung hin wie der alle Unternehmensgrößen beinhaltende Geschäftsklimaindikator des ifo Instituts.

**VR Mittelstandsindikator mit deutlich positiven Signalen**

**VR MITTELSTANDSINDIKATOR ERHOLT SICH ANALOG ZUM IFO GESCHÄFTSKLIMA (ANTWORTSALDEN)**



Quelle: ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

Die aktuelle Erholung des VR Mittelstandsindikators wird von allen Teilindikatoren und allen Branchen mitgetragen. Sie erstreckt sich zudem ebenso auf die ostdeutschen wie die westdeutschen Bundesländer, auch wenn die Erholung in Ostdeutschland in den letzten beiden Umfragen jeweils etwas weniger dynamisch ausfiel.

Bei den Branchen liegen die Chemie- und Kunststoffindustrie, die Elektroindustrie und das Baugewerbe an der Spitze. Gegenüber der vorangegangenen Umfrage machte die Chemie- und Kunststoffindustrie einen besonders großen Sprung von 13,6 Punkten auf 39,7 Punkte. Damit verdreifachte sie ihr Ergebnis nahezu. Die geringste Verbesserung fiel mit weniger als fünf Punkten auf das Ernährungsgewerbe, das nun zusammen mit der Agrarwirtschaft mit jeweils rund 19 Zählern das Schlusslicht bildet.

Auch wenn Covid-19 noch längst nicht überwunden ist, übertreffen alle hier betrachteten Branchen in diesem Frühjahr beim VR Mittelstandsindikator bereits wieder deutlich ihren jeweiligen Tiefstwert während der Corona-Krise. Aus rein ökonomischer Sicht sollte für den deutschen Mittelstand damit das Ende des Tunnels bereits in Sicht sein.

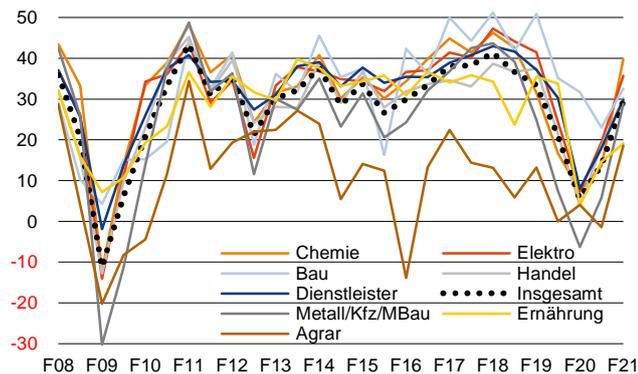
**Erholung des VR Mittelstandsindikators betrifft alle Teilindikatoren und alle Branchen**

**Chemie- und Kunststoffindustrie liegt an der Spitze**

**Alle Branchen übertreffen ihren jeweiligen Tiefstwert während der Corona-Krise**

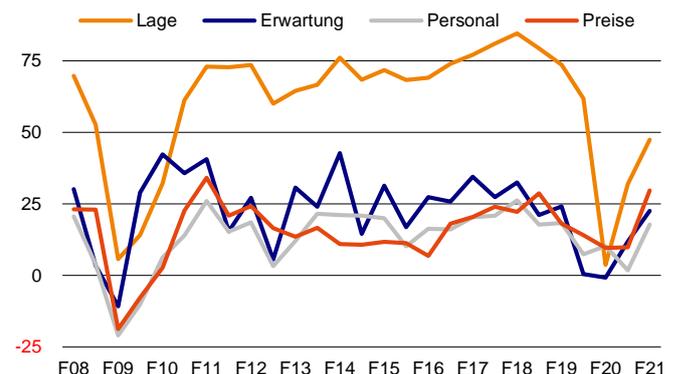
**VR MITTELSTANDSINDIKATOR LEGT IM FRÜHJAHR DEUTLICH ZU**

**ERHOLUNG BETRIFFT ALLE BRANCHEN (IN PUNKTEN) ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**... UND ALLE TEILINDIKATOREN (SALDO DER ANTWORTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**Finanzierungsbedarf steigt leicht**

Nachdem der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen wegen der Corona-Krise im Herbst noch deutlich zurückgegangen war, hat sich die Lage nun wieder etwas verändert. In der aktuellen Umfrage signalisierten 19% der befragten Mittelständler, dass sie derzeit Finanzierungsbedarf haben. Vor sechs Monaten waren es lediglich knapp 17%.

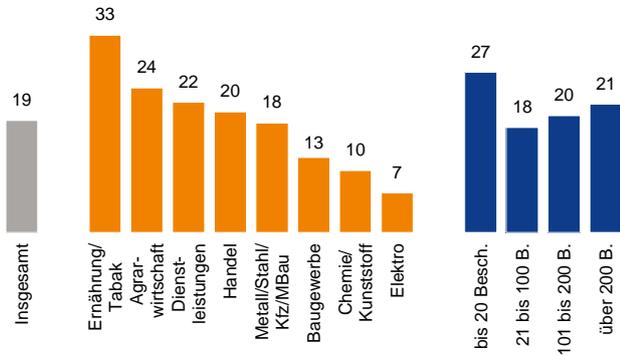
Während weiterhin vor allem kleine Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten einen deutlich überdurchschnittlichen Finanzierungsbedarf aufweisen, gab es bei den Branchen deutlichere Veränderungen gegenüber unserer Herbstumfrage. So hat sich der Finanzierungsbedarf der Mittelständler im Ernährungsgewerbe innerhalb eines halben Jahres fast verdoppelt, von 17% der Befragten im vergangenen Herbst auf inzwischen ein Drittel. Einen überdurchschnittlichen Finanzierungsbedarf weisen zudem noch die Agrarwirtschaft, die Dienstleistungen und der Handel auf. Nachdem vor einem halben Jahr noch lediglich 14% der mittelständischen Händler Finanzierungsbedarf anmeldeten, sind es nun schon 20%.

**Fast ein Fünftel der Mittelständler hat wieder Finanzierungsbedarf, ...**

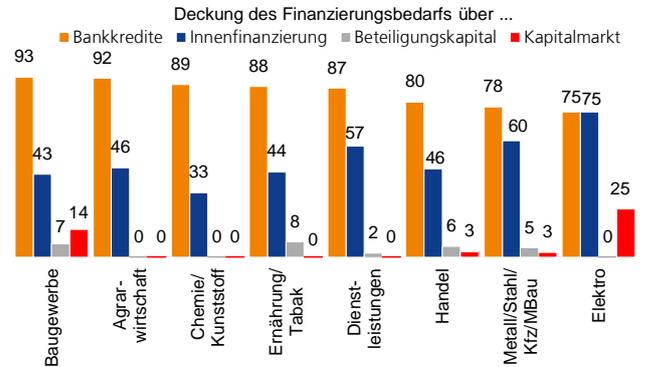
**... vor allem kleine Unternehmen und das Ernährungsgewerbe**

**FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG**

**FINANZIERUNGSBEDARF (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



**BANKKREDIT BAUT VORSPRUNG WEITER AUS (IN V.H. DER BEFRAGTEN MIT FINANZIERUNGSBEDARF)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

Für den Mittelstand bleibt der Bankkredit bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs. Gegenüber Herbst 2020 stieg der Anteil der Befragten mit Finanzierungsbedarf, die hier den Bankkredit nannten, von ohnehin hohen 80% auf nun sogar 85%. Mit deutlichem Abstand nannten die Mittelständler die Innenfinanzierung. Andere Finanzierungsformen spielen auf Ebene des gesamten Mittelstands dagegen keine nennenswerte Rolle.

**Bankkredit bleibt mit weitem Abstand das bevorzugte Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs**

Etwas anders sieht das auf Branchenebene aus. Hier zeigten sich vor allem mittelständische Unternehmen in der Elektroindustrie und im Baugewerbe offen für weitere Finanzierungsformen. In der Elektroindustrie dachte ein Viertel der Befragten mit Finanzierungsbedarf an den Kapitalmarkt, etwa über Anleihe- oder Aktienemissionen. Im Baugewerbe waren dies immerhin noch 14%. Zudem konnten sich im Baugewerbe 7% der Mittelständler mit Finanzierungsbedarf auch eine Finanzierung über Beteiligungskapital vorstellen.

**In der Elektroindustrie zeigt sich ein Viertel der Befragten auch offen für den Kapitalmarkt**

**Geschäftsklima mit der Hausbank verbessert sich**

Bei anhaltend geringer Besorgnis hinsichtlich der Finanzierungsbedingungen und einer starken Neigung zum Bankkredit zur Deckung des eigenen Finanzierungsbedarfs ist es kein Wunder, dass die mittelständischen Unternehmen ihr Geschäftsklima zur eigenen Hausbank inzwischen wieder besser bewerten als noch vor sechs Monaten. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen des Verhältnisses zwischen Mittelständlern und ihrer Hausbank stieg von 90,8 Punkten deutlich auf 94,3 Punkte, nachdem er zuvor noch vier Rückgänge in Folge zu verzeichnen hatte.

**Verhältnis zur Hausbank hat sich deutlich verbessert**

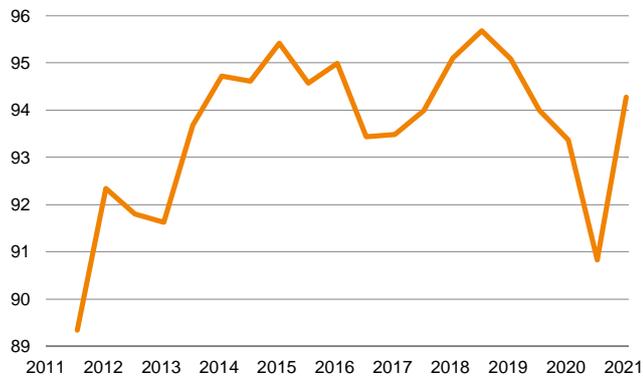
**Geschäftsklima zur eigenen Hausbank stieg auf 94,3 Punkte**

Mittlerweile bewerten 42% der Mittelständler das Geschäftsklima zur Hausbank als „sehr gut“ und 56% als „gut“. Demgegenüber schätzen nur 2% der Befragten das geschäftliche Klima zur eigenen Hausbank als „eher schlecht“ und sogar nur 1% als „schlecht“ ein. Die Hausbanken haben sich damit auch in der Krise als guter und verlässlicher Partner des Mittelstands erwiesen.

**42% bewerten das Verhältnis zu ihrer Hausbank sogar mit „sehr gut“**

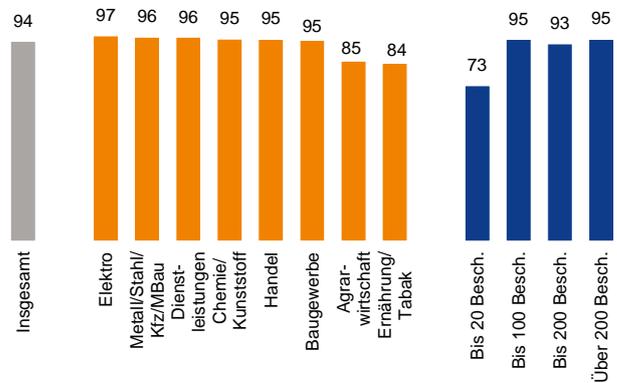
## GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK STEIGT NACH VIER RÜCKGÄNGEN IN FOLGE (SALDO DER ANTWORTEN)

### ENTWICKLUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS ZUR EIGENEN HAUSBANK



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖßENKLASSEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021

Lediglich die kleinen mittelständischen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten sowie die Mittelständler in der Agrarwirtschaft und im Ernährungsgewerbe stimmen nicht ganz in diesen Lobgesang ein. Bei den kleinen Mittelständlern beträgt der Saldo aus positiven und negativen Antworten aber immer noch 73 Punkte, im Ernährungsgewerbe sind es 84 Punkte und in der Landwirtschaft sogar 85 Punkte. Selbst in diesen ausgewählten Segmenten ist die große Mehrheit der Befragten also zumindest zufrieden mit der Hausbank.

### Kleine Mittelständler sind weniger zufrieden

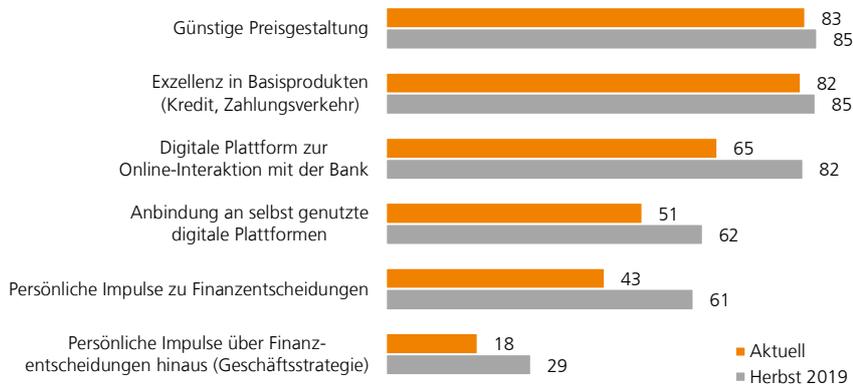
### Mittelstand mit hohen Anforderungen an Hausbank

Auch wenn die mittelständischen Unternehmen aktuell zufrieden mit ihrer Hausbank sind, haben sie an diese Beziehung weiterhin hohe Anforderungen. Im Vordergrund steht dabei eine günstige Preisgestaltung bei einem exzellenten Angebot an Basisprodukten und einer ebensolchen Qualität. Mehr als 80% der Befragten legen aktuell auf diese beiden Punkte Wert. Das sind nur marginal weniger als vor der Corona-Krise. Hier hatte die Krise also keinerlei Einfluss auf die Anforderungen der mittelständischen Unternehmen.

### Mehr als 80% der Befragten sind günstige Preise und Exzellenz in Basisprodukten wichtig

Andere Anforderungen an die Hausbank haben während der Pandemie dagegen an Bedeutung für die mittelständischen Unternehmen verloren, durchaus auch merklich. Dazu gehört etwa die Forderung nach einer digitalen Plattform zur Online-Interaktion mit der Bank. War dieser Punkt vor der Corona-Krise den Mittelständlern noch ähnlich wichtig wie die Preisgestaltung und die Exzellenz in den Basisprodukten, ist er jetzt „nur“ noch für weniger als zwei Drittel der Mittelständler relevant. Nicht ganz so stark an Bedeutung verloren hat in der Krise die Anbindung der Hausbank an von den Unternehmen selbst genutzte digitale Plattformen. Für gut die Hälfte der Befragten ist dieser Punkt auch aktuell noch wichtig.

### Forderung nach digitaler Plattform zur Online-Interaktion mit der Bank verlor in der Krise an Bedeutung

**ANFORDERUNGEN AN DIE HAUSBANK SIND IN DER CORONA-KRISE LEICHT GESUNKEN, SIE BLEIBEN ABER HOCH (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**


Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Auf persönliche Impulse der Bankberater legen die Unternehmen weiterhin insbesondere bei Finanzfragen Wert. Eine Beratung darüber hinaus etwa zur Geschäftsstrategie ist dagegen aktuell nur noch für fast jeden fünften Befragten wichtig. Spürbar überdurchschnittlich fällt die Nachfrage danach bei den Mittelständlern aus der Agrarwirtschaft sowie bei den kleinen mittelständischen Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 5 Mio. EUR aus.

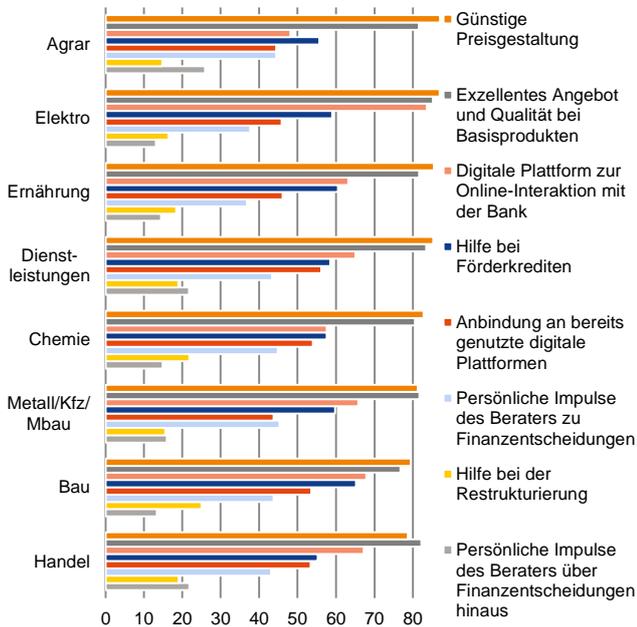
Die Corona-Krise hat aber auch Beratungsbedarf bei den Mittelständlern geweckt. Dementsprechend erwarten knapp 60% der mittelständischen Unternehmen Unterstützung der Hausbank bei den Corona-Förderkrediten. Vor allem große Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. EUR würden hier gerne auf die Expertise der Bank zurückgreifen. Während dieser Aspekt noch eindeutig dem klassischen Bankgeschäft zuzuordnen ist, suchen manche Unternehmen auch Unterstützung darüber hinaus.

In der Krise ist dies etwa die Hilfe bei einer möglicherweise anstehenden Restrukturierung. In der dritten Corona-Sonderumfrage der DZ BANK „Sonderumfrage: Mittelstand stellt Corona-Politik schlechte Noten aus“ vom 26. April 2021 haben immerhin knapp 20% der Befragten angegeben, dass sie zu einer Neuausrichtung von Produktion oder Geschäftstätigkeit gezwungen waren. Dementsprechend erwartet hier auch ein ähnlich hoher Anteil der mittelständischen Unternehmen, dass ihr Beratungsbedarf dazu bei ihrer Hausbank befriedigt werden kann. Insbesondere die kleinen Mittelständler mit einem Jahresumsatz unter 5 Mio. EUR sowie die Mittelständler aus dem Baugewerbe fordern dies von ihrer Hausbank.

**Persönliche Impulse der Bankberater sind bei Finanzfragen erwünscht**
**Knapp 60% erwarten Unterstützung der Hausbank bei den Corona-Förderkrediten**
**Hilfe bei einer möglicherweise anstehenden Restrukturierung suchen knapp 20%**

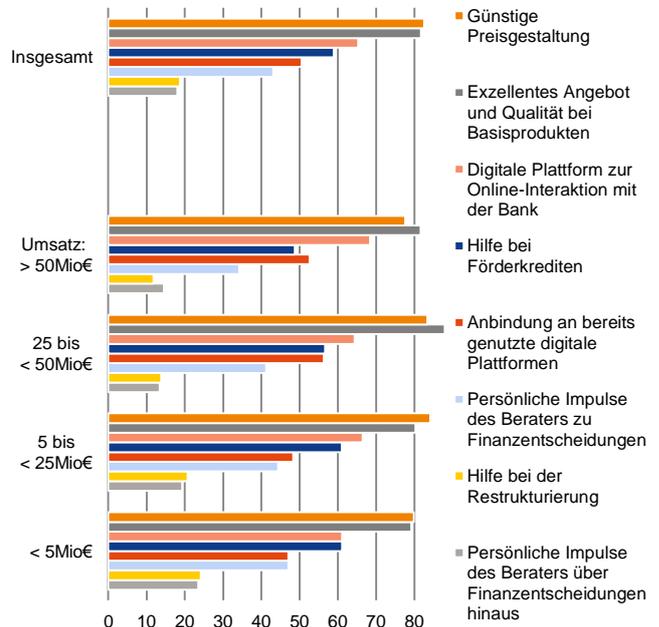
**GÜNSTIGE PREISE SOWIE EXZELLENTES ANGEBOT UND QUALITÄT SIND FÜR ALLE BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN WICHTIG (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**NACH BRANCHEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

**NACH GRÖßENKLASSEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

**DAS AUSLAND – EIN AUSWEG AUS DER KRISE?**

**Auslandsengagement erholt sich marginal**

Bis zu unserer Herbstumfrage nahm das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen seit dem Frühjahr 2018 kontinuierlich ab. Das bedeutet, die Corona-Krise war nicht der einzige Grund für eine rückläufige Auslandsaktivität. Schon davor belasteten etwa die Entscheidung der Briten für den Brexit, die „America First“-Politik des letzten US-Präsidenten, der Handelskonflikt zwischen den USA und China oder Strafzölle das Auslandsengagement deutscher Unternehmen.

Der Abwärtstrend der vergangenen drei Jahre scheint nun aber erst einmal gestoppt worden zu sein. Ein Teil der oben genannten Faktoren hat sich mittlerweile durch die neue US-Regierung zumindest etwas entspannt. Darüber hinaus wurde der Brexit nun endgültig vollzogen, so dass für die Unternehmen im Handel mit Großbritannien jetzt immerhin wieder eine Planungssicherheit besteht. Zudem zog die Nachfrage aus dem Ausland zuletzt wieder deutlich an.

In unserer aktuellen Frühjahrsumfrage gaben dementsprechend mit 51% der Befragten marginal mehr Mittelständler als noch vor einem halben Jahr an, dass sie im Ausland engagiert sind. Insgesamt lag der Anteil der im Ausland engagierten Mittelständler in den vergangenen zehn Jahren tendenziell recht stabil bei etwas über der Hälfte. Ein solches Auslandsengagement kann etwa in Form von Export, Import, Joint Ventures, Kooperationen oder der Produktion im Ausland erfolgen.

Dabei steigt das Auslandsengagement im Mittelstand tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. Dieser Trend hielt sich in den letzten zehn Jahren vergleichsweise stabil. Derzeit sind zwei Drittel der mittelständischen Unternehmen mit einem Jahres-

**Auslandsengagement nahm seit Frühjahr 2018 ab, ...**

**... Abwärtstrend scheint aber erst einmal gestoppt zu sein, ...**

**... aktuell sind wieder 51% der Mittelständler im Ausland aktiv**

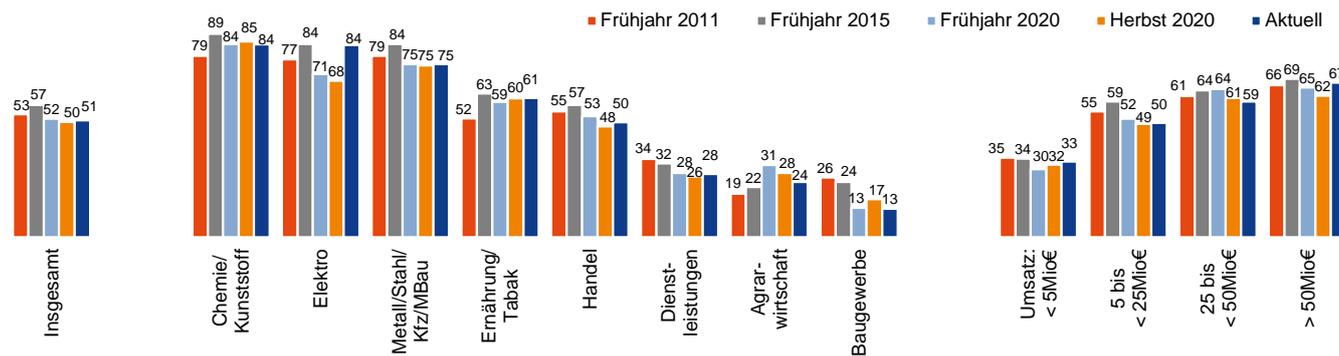
**Auslandsaktivität steigt mit zunehmender Unternehmensgröße**

umsatz von mehr als 50 Mio. EUR im Ausland aktiv, aber nur ein Drittel der Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 5 Mio. EUR.

Nochmals deutlichere Unterschiede in der Auslandsaktivität zeigen sich auf der Branchenebene. So sind etwa lediglich 13% der Mittelständler im Baugewerbe im Ausland engagiert, während es in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie in der Elektroindustrie jeweils 84% sind.

**Deutliche Unterschiede auf Branchenebene**

**AUSLANDSENGAGEMENT: ABWÄRTSTREND VORERST GESTOPPT? (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Gerade das aktuelle Ergebnis der Elektroindustrie zeigt, dass ein beträchtlicher Teil der Erholung nach dem Einbruch zu Beginn der Corona-Krise auf die zunehmende Nachfrage aus dem Ausland zurückzuführen ist. In den letzten beiden Umfragen, die beide bereits in der Krise erfolgten, waren „nur“ rund 70% der befragten Mittelständler in der Elektroindustrie im Ausland aktiv. Inzwischen bewegt sich das Auslandsengagement hier aber bereits wieder in der Nähe seines Allzeithochs vom Frühjahr 2015.

**Auslandsengagement in der Elektroindustrie erreicht fast schon wieder Allzeithoch**

**Europäische Union bleibt wichtigste Zielregion**

Bei der Analyse des Auslandsengagements der mittelständischen Unternehmen ist vor allem von Interesse, wo der deutsche Mittelstand im Ausland aktiv ist. Die wichtigste Zielregion für deutsche Mittelständler war und ist Europa. Die räumliche Nähe spielt bei einem Auslandsengagement für den Mittelstand also eine wichtige Rolle. Allerdings haben sowohl Westeuropa, als auch Mittel- und Osteuropa im Zeitverlauf an Bedeutung für den Mittelstand verloren.

**Europa bleibt wichtigste Zielregion für deutsche Mittelständler, ...**

**... allerdings mit nachlassender Bedeutung**

Tendenziell wichtiger geworden sind dagegen fernere Regionen. Insbesondere die Vereinigten Staaten und Kanada haben als Zielregion für den Mittelstand an Attraktivität gewonnen. In den letzten zehn Jahren verdoppelte sich der Anteil der Mittelständler, für die Nordamerika ein wichtiges Ziel darstellt, nahezu. Mittlerweile identifizieren mehr als 30% der Befragten die USA und Kanada als Zielregion. Während die Bedeutung Chinas als strategisches Ziel für den deutschen Mittelstand über die Jahre hinweg relativ stabil bei über 20% geblieben ist, wurde das „übrige Asien“ auf etwas niedrigerem Niveau im Zeitverlauf merklich wichtiger.

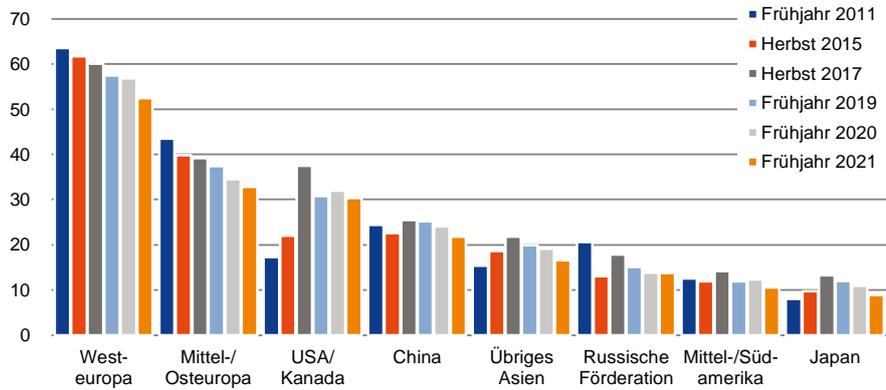
**USA und Kanada haben dagegen als Zielregion für den Mittelstand an Attraktivität gewonnen, ...**

**... Bedeutung Chinas blieb stabil**

Für ein Engagement in Europa spricht vor allem der gemeinsame Binnenmarkt der Europäischen Union (EU), in dem die Unternehmen vergleichbare Rahmenbedingungen in allen Mitgliedstaaten finden und zudem keine Zölle anfallen.

**Für Europa spricht vor allem der gemeinsame Binnenmarkt der EU**

**EUROPA BLEIBT WICHTIG, BEDEUTUNG NAHM ABER AB (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Mehrfachnennungen möglich

Noch einfacher wird den Unternehmen ein Auslandsengagement im Euro-Raum gemacht, in dem sogar das Problem unterschiedlicher Währungen wegfällt. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass die EU und der Euro-Raum bei der Frage nach einer möglichen Auslandsstrategie mit weitem Abstand die meistgenannten Ziele sind. Dies gilt für alle Unternehmensgrößenklassen und für alle Branchen gleichermaßen. Insgesamt zieht es immerhin 59% der Befragten in Richtung EU.

**Im Euro-Raum fällt sogar das Problem unterschiedlicher Währungen weg**

Demgegenüber spielt die räumliche Nähe von Mittel- und Osteuropa für manche Mittelständler bereits keine Rolle mehr. So ist für die mittelständischen Unternehmen der Elektroindustrie China mittlerweile wichtiger als Mittel- und Osteuropa. Für den Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Dienstleistungen gilt dies zwar noch nicht, der Vorsprung von Mittel- und Osteuropa ist hier aber nur noch sehr gering.

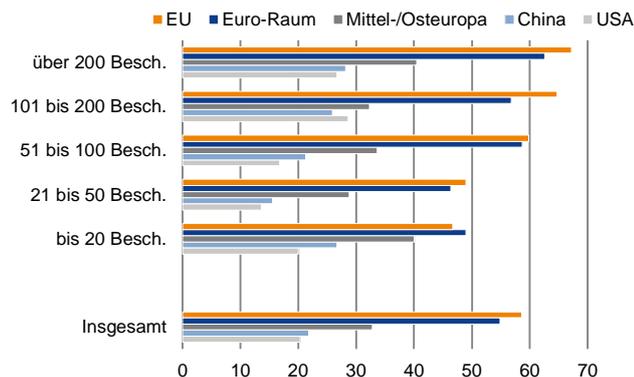
**Mittelständlern in der Elektroindustrie ist China mittlerweile wichtiger als Mittel- und Osteuropa**

Dabei sind die Vereinigten Staaten für die befragten Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sogar noch etwas mehr von Interesse als China. Auch bei den Mittelständlern in der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Ernährungsgewerbe überwiegt das Interesse an den USA das Interesse an China, in der Chemieindustrie sogar deutlich. Diese Branchen dürfen sich auch berechnete Hoffnungen machen, direkt oder indirekt vom gigantischen Konjunkturpaket der neuen US-Regierung profitieren zu können.

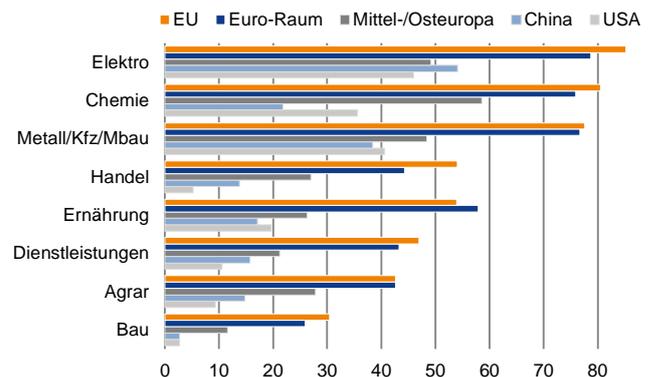
**Metall-, Automobil-, Maschinenbau zeigt mehr Interesse für USA als für China**

**EUROPÄISCHE UNION UND EURO-RAUM SIND FÜR ALLE BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN DIE WICHTIGSTEN ZIELREGIONEN**

**NACH GRÖßENKLASSEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



**NACH BRANCHEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2021; Mehrfachnennungen möglich

## Führt der Brexit zum Rückzug des Mittelstands aus Großbritannien?

Nach einer nahezu unendlichen Geschichte ist Großbritannien zum Jahreswechsel schließlich doch endgültig aus der Europäischen Union ausgetreten. Diese sich über fast fünf Jahre hinausziehende Entwicklung blieb nicht ohne Auswirkungen auf die mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Schließlich gehen die deutschen Exporte ins Vereinigte Königreich bereits seit dem Jahr 2016, als das Brexit-Referendum stattgefunden hat, kontinuierlich zurück. Im vergangenen Jahr lag das gesamte Exportvolumen deutscher Güter nach Großbritannien dementsprechend insgesamt um beachtliche 25% unter dem Wert des Jahres 2015. Bei den Importen von der Insel nach Deutschland fiel der Rückgang mit knapp 10% im gleichen Zeitraum immerhin etwas weniger dramatisch aus.

Zwar gab die lange Verhandlungsdauer zwischen der britischen Regierung und der EU den Unternehmen eine gewisse Vorbereitungszeit. Von einer echten Planungssicherheit konnte angesichts des bis zuletzt ungewissen Ausgangs aber keine Rede sein. Daher haben sich einige Unternehmen zwischenzeitlich auch vollständig vom britischen Markt verabschiedet. So geben mittlerweile nur noch 19% der mittelständischen Unternehmen an, dass Großbritannien für sie eine Zielregion von strategischer Bedeutung sei. Im Herbst 2017, als wir diese Frage im Zuge des Ausgangs des Brexit-Referendums das erste Mal zum Vereinigten Königreich gestellt haben, war es immerhin noch ein Viertel der Befragten.

Besonders stark fiel der Rückzug aus Großbritannien bei den großen mittelständischen Unternehmen mit einem Jahresumsatz über 50 Mio. EUR aus. War das Vereinigte Königreich in dieser Größenklasse im Herbst 2017 noch für 38% eine strategische Zielregion, sind es aktuell nur noch 24%. Dagegen blieb die Bedeutung Großbritanniens für die kleinen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von unter 5 Mio. EUR nahezu konstant.

Auf Branchenebene gibt es im Zeitverlauf zum Teil sogar noch beträchtlichere Unterschiede zu beobachten als im großen Mittelstand. So nannten in unserer aktuellen Frühjahrsumfrage bei den mittelständischen Handelsunternehmen nur noch 7% der Befragten Großbritannien als Zielregion. Vor dreieinhalb Jahren waren es mit 17% noch mehr als doppelt so viele.

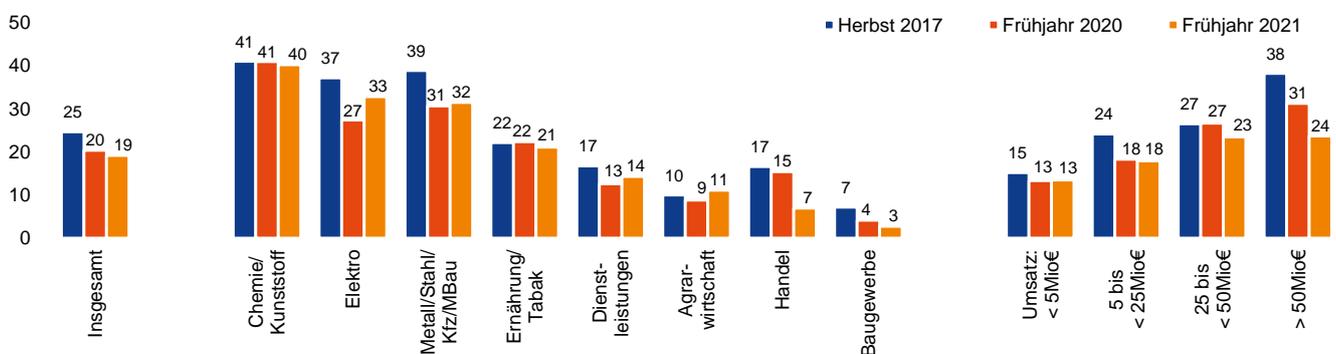
## Deutsche Exporte nach Großbritannien schrumpfen seit 2016 kontinuierlich

## Großbritannien ist nur noch für weniger als jeden fünften Mittelständler eine Zielregion

## Besonders stark fiel der Rückzug aus Großbritannien bei den großen Mittelständlern ...

## ... und im Handel aus

ATTRAKTIVITÄT GROßBRITANNIENS HAT DURCH DIE BREXIT-ENTSCHEIDUNG IMMER WEITER ABGENOMMEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auch viele Mittelständler aus dem Metall-, Automobil- und Maschinenbau haben sich schon aus Großbritannien verabschiedet. Allerdings hat auch knapp ein Drittel der mittelständischen Unternehmen in dieser Branche sich fürs Bleiben entschieden. Überhaupt harren die Mittelständler der großen Industriebranchen tendenziell weiterhin eher vor Ort in Großbritannien aus, allen voran die Chemie- und Kunststoffindustrie. Auf niedrigem Niveau gilt das auch für die Agrarwirtschaft.

Insgesamt zeigt die Entwicklung aber deutlich, dass der deutsche Mittelstand weiß, welche Vorzüge ihm die Europäische Union mit ihrem Binnenmarkt bietet. Schließlich brachte der Austritt Großbritanniens den dort weiter engagierten Mittelständlern nicht nur höhere Kosten, sondern auch mehr Bürokratie. Und Bürokratie ist für den deutschen Mittelstand ja ohnehin schon das größte aktuelle Problemfeld.

**Vor allem Chemie- und Kunststoffindustrie bleibt Großbritannien treu**

**Mittelstand weiß, welche Vorzüge ihm die Europäische Union mit ihrem Binnenmarkt bietet**

## VR BILANZANALYSE

### Verschlechterung, nicht aber Erosion der Bilanzqualität

Auch in der aktuellen VR Bilanzanalyse hinterlassen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie sichtbare Spuren. Die bisher vorliegenden Jahresabschlüsse deuten zwar auf eine Verschlechterung der betriebswirtschaftlichen Lage des deutschen Mittelstands im Jahr 2020 hin, nicht aber auf eine Erosion der zuvor insgesamt guten Verfassung. Ausschlaggebend für die Verschlechterung waren die zur Eindämmung der Virusverbreitung vorgenommenen Maßnahmen, welche die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im vergangenen Jahr massiv einbrechen ließen. Im Zuge von spürbaren Nachfrage-rückgängen, Produktions- und Lieferkettenunterbrechungen sowie Betriebsschließungen sank das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands um deutliche 4,8%, nachdem es 2019 noch um 0,6% gestiegen war. Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie konnten jedoch in vielen Unternehmen durch Krisenmaßnahmen wirksam abgefedert werden, wie dem verstärkten Einsatz von konjunktureller Kurzarbeit und weiteren Kosteneinsparungen. Hinzu kommt, dass der Mittelstand insgesamt in den Vorjahren seinen Eigenkapitalreserven merklich aufgestockt hatte und damit für Notsituationen, wie die Corona-Krise, wirkungsvoll vorgesorgt hatte. Hilfreich sind und waren auch die verschiedenen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen, wie die Gewährung von Überbrückungshilfen und die Stundung von Steuerzahlungen, die ebenfalls zur Abmilderung der wirtschaftlichen Härten beitrugen.

Ausgangspunkt für die VR Bilanzanalyse sind die Jahresabschlüsse von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken, die diese im Zuge von Kreditantragstellungen für die Jahre 2001 bis 2020 einreichten. Derzeit liegen allerdings lediglich rund 860 Abschlüsse vor, die zu einer ersten Analyse der betriebswirtschaftlichen Lage des Mittelstands im Krisenjahr 2020 genutzt werden können. Ein klareres Bild dürfte sich bis zum Herbst dieses Jahres ergeben. In den weitgehend vollständig vorliegenden Vorjahren lag die Fallzahl vielfach über 100.000 Abschlüssen. Zudem unterscheidet sich die Struktur der bereits verfügbaren Jahresabschlüsse erheblich von der Struktur der insgesamt zur Verfügung stehenden Daten. Sichtbar wird dies einprägsam daran, dass den Firmenkunden des genossenschaftlichen Kundensegments „Oberer Mittelstand“ im Jahr 2020 mit rund 70% der Fälle gegenüber dem Kundensegment „Mittelstand“ mit etwa 30% der Fälle ein erheblich höheres Gewicht zukommt als in der Gesamtheit der Daten mit nahezu umgekehrter Gewichtung. Vor diesem Hintergrund können die bislang verfügbaren Daten nur erste Anhaltspunkte zur Einschätzung der Krisenfolgen für den Mittelstand liefern.

Den Jahresabschlüssen zufolge wurden die einzelnen Wirtschaftsbereiche in unterschiedlichem Ausmaß durch die Pandemiefolgen beeinträchtigt. Besonders betroffen war demnach vor allem der Dienstleistungssektor (ohne Handel). Im Verarbeitenden Gewerbe, Baugewerbe und Handel schlug sich die Pandemie demgegenüber weniger deutlich nieder. Dies signalisieren unter anderem wichtige Ertragskennziffern, wie der Anteil der Jahresabschlüsse an allen Abschlüssen, die ein negatives Betriebsergebnis vor Steuern (EBT) aufweisen (siehe Zeilen 3 und 4 der Tabelle). Nach aktuellem Datenstand ist der Anteil der Abschlüsse mit einem negativen EBT im Dienstleistungssektor merklich von 21,7% im Jahr 2019 auf 35,0% im Jahr 2020 gestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe war ebenfalls eine Zunahme dieses Anteils zu verzeichnen. Der Anstieg fiel hier jedoch schwächer aus, von 12,6% auf 17,5%. Im Baugewerbe und im Handel sind die Anteile von Abschlüssen mit negativem Betriebsergebnis trotz der Krise sogar leicht gesunken, was auf eine weniger starke Betroffenheit in diesen Wirtschaftsbereichen schließen lässt. Insgesamt legte der Anteil von Jahresabschlüssen mit negativen EBT von 15,6% auf 19,1% zu. Ob der, gemessen am Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Ent-

### Wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie hinterlassen sichtbare Spuren

### Erste Anhaltspunkte zur Einschätzung der Krisenfolgen für den Mittelstand

### Wirtschaftsbereiche wurden in unterschiedlichem Ausmaß durch die Pandemiefolgen beeinträchtigt

wicklung, nur moderate Anstieg des Anteils auch nach der Verbreiterung der Datenbasis Bestand haben wird, bleibt abzuwarten. Da die Krise insbesondere auch viele überwiegend klein und mittelständisch geprägte konsumnahe Dienstleistungsbereiche — wie das Gaststätten- und Beherbergungswerbe, den Bekleidungs Einzelhandel und die Reisebüros — beeinträchtigte, die im aktuellen Datensatz noch deutlich unterrepräsentiert sind, dürfte das Gesamtausmaß der Ertragsverschlechterung durch die genannten Zahlen eher unter- als überschätzt sein.

#### VORLÄUFIGE KENNZAHLEN ZUR BEURTEILUNG DER BILANZQUALITÄT IM KRISENJAHR 2020

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungssektor	Insgesamt
<b>Anteil der Abschlüsse mit negativem Betriebsergebnis vor Steuern (EBT) an allen Abschlüssen (in%)</b>					
2019	12,6	7,5	16,4	21,7	15,6
2020	17,5	4,5	15,0	35,0	19,1
<b>Anteil der Abschlüsse mit rückläufiger Kennzahl 2020 an allen Abschlüssen (in%)</b>					
Eigenkapitalquote	42,4	40,3	37,4	52,4	42,2
Gesamtkapitalrentabilität	55,8	47,8	47,2	55,2	52,1
Gesamtkapitalumschlag	55,3	46,3	45,5	46,2	49,6
Liquidität 2. Grades	48,2	44,8	45,8	54,5	48,2
Dynamischer Verschuldungsgrad	52,9	47,8	55,6	58,0	54,3
<b>Veränderung der durchschnittlichen Kennziffer 2020 gegenüber Vorjahr (in Prozentpunkten)</b>					
Eigenkapitalquote	1,0	2,2	1,3	-1,2	0,4
Gesamtkapitalrentabilität	-0,7	1,9	0,8	-1,4	-0,2
Gesamtkapitalumschlag	-8,0	-4,6	6,9	-8,1	-0,3
Liquidität 2. Grades	-1,3	9,6	0,5	-5,8	-1,2
Dynamischer Verschuldungsgrad	-44,8	-40,9	-18,9	-107,4	-47,9
<b>Fallzahl</b>	342	67	286	143	857

Anmerkungen:

Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2021

Nun stellt sich die Frage, wie sich die allgemeine Verschlechterung der Ertragslage 2020 auf die Bilanzqualität im Mittelstand ausgewirkt hat. Dies wird anhand der fünf Kennziffern untersucht, die im Rahmen der VR Bilanzanalyse traditionell zum Bilanzqualitätsindex verdichtet werden. Mit der Verschlechterung der Ertragslage ging nach aktuellem Datenstand in vielen Unternehmen eine Verminderung der Eigenkapitalquoten einher. In 42,2% der bislang vorliegenden Jahresabschlüsse ist die Quote zurückgegangen (siehe Zeile 6 der Tabelle). Auch mit den Angaben zu dieser Kennziffer kann das Bild von der unterschiedlichen Branchenbetroffenheit bestätigt werden. Während der Anteil von Abschlüssen mit schrumpfender Eigenkapitalquote im Dienstleistungssektor mit 52,4% besonders hoch ist, liegt er im Handel und Baugewebe mit 37,4% und 40,3% deutlich niedriger. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote ist jedoch im Mittel aller bisher vorliegenden Abschlüsse 2020 gegenüber dem Vorjahr leicht gestiegen. Sie legte um 0,4 Prozentpunkte zu, was — wie später noch erläutert wird — die tatsächliche Entwicklung aber deutlich überzeichnen dürfte (Spalte 12 der Tabelle). Die durchschnittliche Eigenkapitalquote gab im Dienstleistungssektor um 1,2 Prozentpunkte nach. In den übrigen Hauptbranchen kam es aber zu Anstiegen. Als Durchschnittsmaß wird — wie im

**Anteil von Abschlüssen mit schrumpfender Eigenkapitalquote ist im Dienstleistungssektor mit 52,4% besonders hoch**

Rahmen der VR Bilanzanalyse üblich — wieder der Median verwendet, der Wert also, der jeweils von der Hälfte der Unternehmen über- bzw. unterschritten wird.

Im Gegensatz zum Anstieg der mittleren Eigenkapitalquote sind die Durchschnittswerte der Gesamtkapitalrentabilität, des Gesamtkapitalumschlags, der Liquidität 2. Grades und des dynamischen Verschuldungsgrads gesunken. Die Gesamtkapitalrentabilität verschlechterte sich im Krisenjahr 2020 nach aktuellem Datenstand insgesamt um 0,2 Prozentpunkte, wobei die Entwicklung im Dienstleistungssektor (-1,4 Prozentpunkte) erneut besonders ungünstig ausfiel. Der Gesamtkapitalumschlag fiel über alle Wirtschaftsbereiche betrachtet um 0,3 Prozentpunkte. Auffällig ist hier, dass diese Kennzahl im Handel — im starken Kontrast zu den übrigen Hauptbereichen — mit 6,9 Prozentpunkten sehr kräftig gesteigert wurde. Ursache hierfür könnte sein, dass im vorliegenden Datensatz Handelsunternehmen mit starkem Onlinegeschäft überproportional vertreten sind, die 2020 allgemein zu den Krisengewinnern gehörten und dank Skaleneffekten den Gesamtkapitalumschlag erheblich erhöhen konnten. Die Liquidität 2. Grades ist insgesamt um 1,2 Prozentpunkte gesunken. Sie legte im Baugewerbe und im Handel mit 9,6 und 0,5 Punkten aber zu, was als weiterer Hinweis für die vergleichsweise robuste Ertragslage in diesen Bereichen interpretiert werden kann. Der dynamische Verschuldungsgrad ist schließlich im Mittel aller bisher einbezogenen Abschlüsse um 47,9 Prozentpunkte gesunken. Dies scheint zunächst unplausibel, da viele Unternehmen krisenbedingt ihre Verschuldung erhöhten. Ein wichtiger Grund für den Rückgang ist offenbar, dass im Nenner dieser Kennziffer wegen der vielfach eingetretenen betriebswirtschaftlichen Verluste nun häufiger negative Werte stehen. So kann es auch bei einer Erhöhung der Verbindlichkeiten zu negativen Werten des dynamischen Verschuldungsgrads kommen und damit zu einem Rückgang dieser Kennziffer.

### **Bilanzqualitätsindex sinkt 2020 deutlich**

Basierend auf den vorläufigen Ergebnissen der Jahresabschlussdaten-Auswertung lässt sich eine Prognose zur Entwicklung des Bilanzqualitätsindex im Krisenjahr 2020 erstellen. Da die bislang vorliegenden Resultate wie bereits erwähnt nur ein unscharfes und tendenziell überzeichnetes Bild vom Mittelstand in seiner Gesamtheit zeigen können, werden sie um einige ad hoc-Einschätzungen ergänzt. Bezüglich der Eigenkapitalquote wird, anders als die derzeit vorliegenden Abschlüsse nahelegen, 2020 nicht mit einem leichten Anstieg, sondern mit einem Rückgang um rund 1 Prozentpunkt gerechnet (siehe Abbildung und Tabelle). Die Quote würde somit auf 26,2% sinken, den niedrigsten Stand seit 2015 als sie 26,0% erreichte. Für einen Rückgang der Kennzahl spricht, dass ihre langjährige, kontinuierliche Aufwärtsbewegung bereits 2018 zum Stillstand kam. In diesem Jahr war die Eigenkapitalquote gesunken, wenn auch mit 0,3 Prozentpunkten nur leicht. Für 2019 lassen die aktuell vorliegenden Jahresabschlüsse zwar einen leichten Anstieg der Eigenkapitalquote erkennen. Sie könnte jedoch im Zuge der anstehenden Verbreiterung der Datengrundlage nach unten revidiert werden. In den Jahren 2018 und 2019 war die konjunkturelle Verfassung noch deutlich besser als im vergangenen Jahr, obgleich der vorherige Aufschwung seinen Höhepunkt bereits überschritten hatte. Im Jahr 2020, unter dem Einfluss krisenbedingt vielfach stark rückläufiger Erträge insbesondere im Dienstleistungssektor, dürfte die Eigenkapitalquote deutlicher nachgegeben haben als 2018.

**Gesamtkapitalrentabilität verschlechterte sich 2020 insgesamt um 0,2 Prozentpunkte**

**Eigenkapitalquote sinkt voraussichtlich auf 26,2%**

**KENNZAHLEN 2016 BIS 2020 IM VERGLEICH**

<b>Durchschnittswerte (in Prozent)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>
Eigenkapitalquote	26,8	26,9	26,6	27,2	26,2
Gesamtkapitalrentabilität	10,7	10,1	10,2	9,8	8,8
Gesamtkapitalumschlag	197,2	193,4	191,5	188,3	178,3
Liquidität 2. Grades	76,4	75,2	75,6	75,3	74,1
Dynamischer Verschuldungsgrad	275,3	287,3	275,6	276,1	276,1
<b>Indexwerte (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>
Eigenkapitalquote	170,2	170,8	168,9	172,7	166,3
Gesamtkapitalrentabilität	114,9	108,5	109,6	105,3	94,5
Gesamtkapitalumschlag	92,1	90,3	89,4	87,9	83,2
Liquidität 2. Grades	120,8	118,9	119,5	119,0	117,1
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	133,3	127,7	133,1	132,9	132,9
<b>Bilanzqualitätsindex</b>					
	125,9	122,9	123,7	123,2	118,4

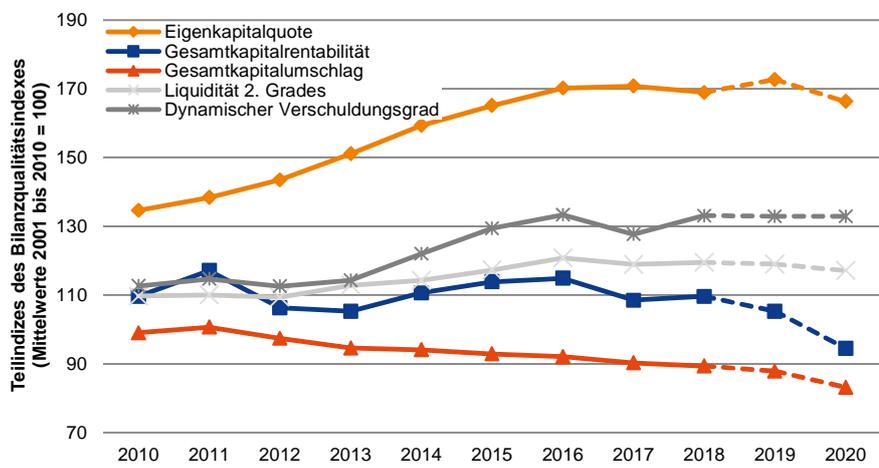
Anmerkungen: \* Fortschreibung/Prognose.

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2021

Im Hinblick auf die Gesamtkapitalrentabilität und den Gesamtkapitalumschlag legen die bislang vorliegenden Jahresabschlussdaten für 2020 einen Rückgang nahe. Dieser dürfte jedoch stärker ausfallen als die vom „Oberen Mittelstand“ dominierten Daten signalisieren. Für die beiden Kennzahlen wird eine Verminderung um 1 und um 10 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr prognostiziert. Ein Rückgang in diesen Größenordnungen war bereits während der Krisenjahre 2009 und 2012 zu verzeichnen (für einen Vergleich der Entwicklung der Bilanzqualität in früheren Krisen siehe Mittelstand im Mittelpunkt vom Herbst 2020). Nach aktuellem Datenstand war die Gesamtkapitalrentabilität schon 2019 gesunken. Sie gab im Fahrwasser der konjunkturellen Abkühlung, die später pandemiebedingt in die Rezession mündete, um 0,4 Prozentpunkte auf 9,8% nach. Gemäß der Prognose wird die Rentabilitätsziffer 2020 mit 8,8% den niedrigsten Wert seit 2003 (8,2%) markieren. Der Gesamtkapitalumschlag, der bereits seit 2011 einen deutlichen Abwärtstrend folgt und nach derzeitigem Datenstand auch 2019 sank, dürfte 2020 mit 178,3% einen neuen historischen Tiefstand erreicht haben.

**Rückgang bei Gesamtkapitalrentabilität und Gesamtkapitalumschlag dürfte Größenordnung der Krisenjahre 2009 und 2012 erreichen**

**STARKER RÜCKGANG DER GESAMTKAPITALRENTABILITÄT**



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2021

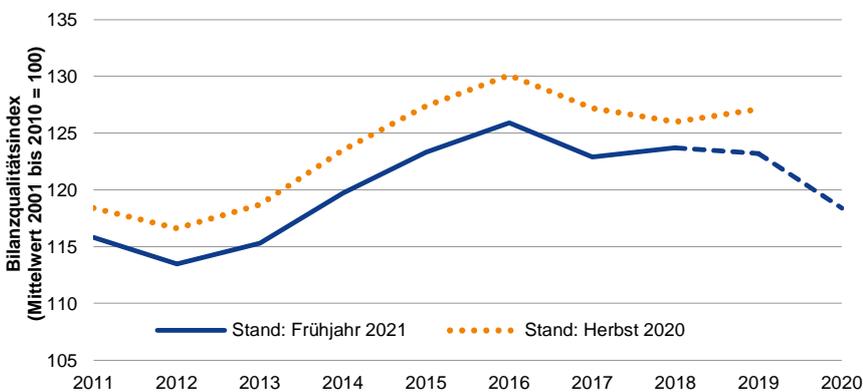
Bezüglich der Liquidität 2. Grades wird, den bisher verfügbaren Daten folgend, für 2020 ein Rückgang um 1,2 Prozentpunkte angenommen. Die Kennziffer war bereits im Krisenjahr 2012 gesunken, jedoch um weniger deutliche 0,4 Prozentpunkte. Sie tendierte in den vergangenen Jahren auf hohem Niveau seitwärts. Im Jahr 2019 dürfte sich die Liquidität 2. Grades leicht um 0,3 Prozentpunkte auf 75,3% vermindert haben. Gemäß der Prognose wird sie 2020 mit 74,1% auf den niedrigsten Stand seit 2015 (74,2%) fallen. Für den dynamische Verschuldungsgrad wird für 2020 kein Rückgang, sondern eine Stagnation auf dem Vorjahreswert prognostiziert. Grundsätzlich weisen die Werte dieser Kennziffer unter allen Kennziffern des Bilanzqualitätsindex im Zeitablauf die höchste Streuung auf und daher auch einen erhöhten Revisionsbedarf. So ist der dynamische Verschuldungsgrad nach aktuellem Datenstand beispielsweise im Jahr 2018 nicht um moderate 1,0 Prozentpunkte auf 285,8% gesunken, wie im Herbst 2020 ermittelt, sondern um deutliche 11,7 Prozentpunkte auf 275,6%. Aus dem auf Basis der vorliegenden Daten für 2020 ermittelten Rückgang des Verschuldungsgrads kann daher im Zuge künftiger Auswertungen auch ein Anstieg dieser Kennziffer werden oder eben eine stagnierende Entwicklung.

**Liquidität 2. Grades dürfte 2020 auf niedrigsten Stand seit 2015 gefallen sein**

Aufbauend auf den so vorgenommenen Kennziffer-Prognosen zeichnet sich für 2020 ein deutlicher Rückgang des Bilanzqualitätsindex ab (siehe Abbildung). Der Gesamtdikator für die Bilanzqualität geht demnach um 4,8 Punkte auf 118,4 Punkte zurück, nachdem er im Vorkrisenjahr 2019 um moderate 0,5 Punkte gesunken war. Der Index würde damit auf den niedrigsten Stand seit 2013 (115,3 Punkte) fallen. Er sänke damit aber nicht ins Bodenlose. Der Bilanzqualitätsindex würde sich um knapp 20% über seinem langjährigen Mittelwert der Jahre 2001 bis 2010 befinden.

**Deutlicher Rückgang des Bilanzqualitätsindex**

#### BILANZQUALITÄTSINDEX GIBT 2020 DEUTLICH NACH



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2021

Abschließend wird noch auf eine Veränderung der Berechnung des Indexes und seiner Komponenten eingegangen. In den vergangenen Jahren hat sich die Struktur der in die VR Bilanzanalyse einbezogenen Jahresabschlussdaten verändert. Mittelständische Firmenkunden mit einem Jahresumsatz von weniger als 500.000 Euro wurden ab Anfang der 2010er Jahre immer weniger im Ratingprozess der genossenschaftlichen Rechenzentralen erfasst. Die Fallzahlen dieser Umsatzgrößenklasse gingen daher erheblich zurück. Sie liegen seit 2015 auf einem Niveau, das keine belastbaren Aussagen über die Entwicklung der Unternehmen in dieser Größenklasse erlaubt. Vor diesem Hintergrund erfolgte eine rückwirkende Neuberechnung des Bilanzqualitätsindex und der im Rahmen der VR Bilanzanalyse berechneten Kennziffern. Diese Neuberechnung erfolgt unter Ausschluss der Abschlüsse von Unternehmen, die der Umsatzgrößenklasse von unter 500.000 Euro zugeordnet sind. Die Ergebnisse der aktuellen VR Bilanzanalyse beruhen

**Veränderung der Berechnung des Indexes und seiner Komponenten**

---

auf knapp 2,2 Millionen Jahresabschlüssen. Bei der letzten Auswertung wurden noch rund 2,4 Millionen Abschlüsse einbezogen. Die Neuberechnung führt für die vergangenen Jahre zu einer Niveauveränderung des Bilanzqualitätsindex (siehe Abbildung). Der Index befindet sich nunmehr für die Jahre nach 2010 um rund 2 bis 4 Punkten unter den Werten, die bei der Auswertung vom letzten Herbst ermittelt wurden. Ursache hierfür ist, dass die Unternehmen der nun aus der Auswertung entfernten Umsatzgrößenklasse zu Beginn der 2000er Jahre überwiegend eine unterdurchschnittliche Bilanzqualität aufwiesen, sodass sie den zur Indexbildung verwendeten Mittelwert der Jahre 2001 bis 2010 verminderten. Durch die Neuberechnung sind die Ergebnisse der VR Bilanzanalyse nun im Zeitablauf besser vergleichbar als zuvor. Für weitere Angaben zu den Daten und zur Auswertungsmethode sowie für eine Darstellung der detaillierten Ergebnisse wird auf den Anhang verwiesen.

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Im Gegensatz zu vorangegangenen globalen Wirtschaftskrisen traf die Corona-Krise die Binnenwirtschaft in Deutschland weit überproportional. Zwar ist gut die Hälfte der mittelständischen Unternehmen über ihre Geschäftstätigkeit in Deutschland hinaus auch im Ausland engagiert und kann so zumindest zum Teil an der zuletzt etwa deutlich gestiegenen Nachfrage aus China und den Vereinigten Staaten teilhaben.

Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Gros der deutschen Mittelständler von der Binnennachfrage abhängt. Diese war aber durch die langen Lockdowns stark geschwächt. So gaben etwa die Einzelhandelsumsätze im ersten Quartal preisbereinigt um 1,1% gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum nach. Bei den Nicht-Lebensmitteln fiel der Rückgang mit 3,5% sogar noch deutlich schlechter aus.

Die mittelständischen Unternehmen waren zwar gut vorbereitet auf eine Wirtschaftskrise. So hatte sich ihre Eigenkapitalausstattung seit dem Jahr 2001 bis zu Beginn der Corona-Krise nahezu kontinuierlich verbessert. Im vergangenen Jahr verschlimmerte sich die betriebswirtschaftliche Verfassung der Mittelständler jedoch spürbar. Die lange Dauer der Krise belastet viele Wirtschaftsbereiche in vormals ungeahntem Ausmaß, so dass eine große Anzahl von Unternehmen im Mittelstand und darüber hinaus auf staatliche Hilfsmaßnahmen und eine möglichst zeitnahe Auszahlung der Hilfen angewiesen waren, was leider nicht immer der Fall war.

Es gibt mittlerweile aber auch eine Reihe von Lichtblicken. Die Mittelständler haben in unserer Umfrage Geschäftslage und Erwartungen jeweils zum zweiten Mal in Folge besser bewertet. Der VR Geschäftsklimaindikator liegt bereits wieder weit über dem langjährigen Mittelwert und übertrifft zudem deutlich sein Vorkrisenniveau. Dies gilt auch für die Investitionsbereitschaft der mittelständischen Unternehmen.

Außerdem bieten die Finanzierungsbedingungen den Mittelständlern aktuell kaum Anlass zur Sorge und das Verhältnis des Mittelstands zu seiner Hausbank ist so gut wie seit zwei Jahren nicht mehr. Dabei fallen die Anforderungen der Mittelständler an ihre Hausbank in der Corona-Krise zum Teil sogar weniger hoch aus als vor der Krise. Das gute Verhältnis von Mittelstand und Hausbanken ist auch eine Folge der Unterstützung der Hausbanken bei den Corona-Förderkrediten und weiterer Beratungsleistungen.

Für große Teile des Mittelstands dürfte sich die Krise langsam dem Ende nähern. Insbesondere die Mittelständler in den exportorientierten Industriebranchen und im Baugewerbe sollten ihr Vorkrisenniveau bald wieder erreichen oder haben es sogar schon übertroffen. Allerdings gibt es noch weite Bereiche, in denen die Erholung noch auf sich warten lässt. Die von den Geschäftsschließungen stark betroffenen Einzelhandels- und Dienstleistungssegmente ebenso wie das Gastgewerbe, die Tourismus- und Reisebranche sowie die Personenverkehrsunternehmen müssen zum Teil noch weitere Umsatzeinbußen verkraften. Indirekt sind noch mehr Branchen betroffen wie etwa das Bekleidungs- und regionale Brauereien. Hier richten sich die Hoffnungen letztendlich auf den erfolgreichen Abschluss der Impfkampagne, so dass eine weitgehende Rückkehr zur Normalität für Wirtschaft und Gesellschaft in absehbarer Zeit erreicht werden kann.

**Corona-Krise traf Binnenwirtschaft überproportional ...**

**... und damit auch den Mittelstand**

**Mittelstand ging gut gerüstet in die Krise**

**Lange Krisendauer belastete aber zunehmend**

**Umfrageergebnisse signalisieren aber Anzeichen einer Erholung**

**Hausbanken haben Mittelstand in der Krise unterstützt**

**Krisenverlauf und Erholung zeigen jedoch starke Unterschiede zwischen den Wirtschaftszweigen**

**Hoffnung auf Impfkampagne**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	13,4	60,0	18,4	7,6
West	14,0	61,2	17,1	7,1
Ost	11,9	56,7	21,9	8,9
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	14,9	70,1	12,6	2,3
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	11,9	57,1	23,7	5,9
Elektro	19,7	60,7	19,7	0,0
Ernährung/Tabak	10,5	44,7	18,4	25,0
Bauwirtschaft	17,9	71,4	8,9	1,8
Handel	14,4	59,2	14,9	10,9
Dienstleistungen	2,8	39,8	25,6	30,3
Agrarwirtschaft	13,0	50,0	29,6	5,6
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	20,0	40,0	26,7	6,7
21-50 Besch.	12,9	60,6	16,9	8,9
51-100 Besch.	12,2	58,4	20,3	8,4
101-200 Besch.	12,0	62,8	19,5	5,3
über 200 Besch.	19,1	58,8	14,5	7,6

## GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	5,0	32,4	45,2	13,4	1,5
West	5,9	34,4	43,2	12,5	1,5
Ost	2,6	27,0	50,7	15,9	1,5
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	2,3	27,6	46,0	19,5	2,3
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	8,2	37,0	39,3	12,3	0,9
Elektro	3,3	36,1	45,9	13,1	0,0
Ernährung/Tabak	3,9	28,9	48,7	10,5	1,3
Bauwirtschaft	1,8	16,1	58,9	20,5	1,8
Handel	6,9	31,6	40,8	15,5	2,3
Dienstleistungen	2,9	13,8	52,9	21,3	7,9
Agrarwirtschaft	1,9	31,5	55,6	5,6	1,9
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0,0	40,0	53,3	0,0	0,0
21-50 Besch.	4,0	28,1	48,0	14,2	2,0
51-100 Besch.	5,2	28,3	49,0	12,6	1,0
101-200 Besch.	6,0	35,7	39,1	17,7	1,5
über 200 Besch.	5,3	43,5	42,0	6,1	1,5

## ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	26,8	63,1	9,1
West	28,1	62,7	8,1
Ost	23,3	64,1	11,9
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	33,3	62,1	4,6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	21,9	64,8	12,3
Elektro	44,3	42,6	13,1
Ernährung/Tabak	21,1	67,1	7,9
Bauwirtschaft	26,8	62,5	10,7
Handel	23,6	66,1	7,5
Dienstleistungen	16,1	67,3	16,6
Agrarwirtschaft	16,7	68,5	14,8
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	13,3	86,7	0,0
21-50 Besch.	22,2	67,5	8,6
51-100 Besch.	24,8	68,5	5,6
101-200 Besch.	29,7	57,5	12,4
über 200 Besch.	37,4	49,6	12,2

## ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	35,8	55,8	6,2
West	34,4	57,3	6,3
Ost	39,6	51,9	5,9
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	52,9	46,0	1,1
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	39,7	53,4	5,5
Elektro	29,5	65,6	4,9
Ernährung/Tabak	31,6	63,2	1,3
Bauwirtschaft	39,3	45,5	15,2
Handel	43,1	46,0	6,9
Dienstleistungen	10,3	50,6	37,9
Agrarwirtschaft	27,8	59,3	9,3
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	26,7	60,0	13,3
21-50 Besch.	36,8	51,0	7,6
51-100 Besch.	35,3	57,7	5,2
101-200 Besch.	35,7	56,8	6,8
über 200 Besch.	35,9	60,3	3,1

## INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	77,1	30,9	38,8	7,1	20,1
West	77,7	31,5	39,6	6,1	19,6
Ost	75,6	29,3	36,7	9,6	21,5
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	87,4	40,3	40,3	6,9	12,6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	78,1	35,6	35,6	6,4	20,1
Elektro	80,3	31,2	42,6	6,6	14,8
Ernährung/Tabak	68,4	27,6	28,9	11,8	26,3
Bauwirtschaft	77,7	20,5	49,1	8,0	20,5
Handel	73,6	31,1	37,4	5,2	23,0
Dienstleistungen	65,8	17,0	34,5	13,4	31,7
Agrarwirtschaft	74,1	20,4	48,2	5,6	22,2
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	60,0	33,4	26,6	0,0	40,0
21-50 Besch.	69,2	28,4	31,8	8,9	27,5
51-100 Besch.	79,0	25,2	47,2	5,9	19,9
101-200 Besch.	79,7	37,9	37,2	4,5	15,4
über 200 Besch.	87,8	34,3	41,3	11,4	10,7

## GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	50,9	48,9
West	54,9	44,9
Ost	40,0	59,6
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	83,9	14,9
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	75,3	24,7
Elektro	83,6	16,4
Ernährung/Tabak	60,5	39,5
Bauwirtschaft	12,5	87,5
Handel	50,0	49,4
Dienstleistungen	27,6	72,4
Agrarwirtschaft	24,1	75,9
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro.	32,9	67,1
5 - 25 Mio. Euro	49,7	50,3
25 - 50 Mio. Euro	59,1	40,1
über 50 Mio. Euro	67,1	32,9

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.000 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	10. März bis 26. März 2021
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	15%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	52%	21 bis 50 Beschäftigte:	30%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	25%	51 bis 100 Beschäftigte:	29%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	27%
		Über 200 Beschäftigte:	13%

#### BRANCHENGRUPPEN

BRANCHENGRUPPEN		RECHTSFORMEN	
Chemie/Kunststoff:	9%	Einzelkaufleute:	2%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	22%	OHG/KG:	2%
Elektro:	6%	GmbH:	69%
Ernährung/Tabak:	8%	GmbH&Co.(KG):	20%
Handel:	17%	AG:	3%
Dienstleistungen:	22%	eG:	3%
Baugewerbe:	11%	Sonstige:	1%
Agrarwirtschaft:	5%		

## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

Grundlage für die VR Bilanzanalyse sind die Jahresabschlüsse (Bilanzen und Erfolgsrechnungen), welche die Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken im Rahmen ihrer Kreditantragstellung einreichen. Die Gesamtheit dieser Daten wird bei der Rechenzentrale der genossenschaftlichen FinanzGruppe, der Fiducia & GAD IT AG, erfasst. Die in die Auswertung eingehenden Daten geben kein vollständig repräsentatives Bild der Firmenkunden insgesamt, da bestimmte Firmenkundensegmente fehlen (beispielsweise das Agrarsegment) und die Mehrheit der Kreditnehmer aus verschiedenen Gründen nicht jedes Jahr geratet wird.

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang Februar 2021 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2020 eingereicht wurden.

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

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	41.157	1,9	1,9
2002	72.209	3,3	5,2
2003	96.163	4,4	9,6
2004	117.116	5,4	15,0
2005	130.408	6,0	21,0
2006	127.569	5,9	26,9
2007	121.581	5,6	32,5
2008	120.821	5,6	38,0
2009	120.372	5,5	43,6
2010	122.623	5,6	49,2
2011	132.773	6,1	55,3
2012	144.223	6,6	61,9
2013	149.769	6,9	68,8
2014	151.487	7,0	75,8
2015	148.879	6,8	82,6
2016	138.385	6,4	89,0
2017	111.005	5,1	94,1
2018	92.200	4,2	98,3
2019	35.703	1,6	100,0
2020	857	0,0	100,0
<b>Total</b>	<b>2.175.300</b>	<b>100</b>	

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2021

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst 2020-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 182 Tausend auf knapp 2,2 Millionen vermindert. Grund hierfür ist, wie bereits im Haupttext zur VR Bilanzanalyse erwähnt, dass die Abschlüsse von Unternehmen, die der Umsatzgrößenklasse von unter 500 Tausend Euro zugeordnet sind, aufgrund stark rückläufiger Fallzahlen nicht mehr berücksichtigt werden. Für die Jahre 2018 und 2019 nahm die Fallzahl aber um rund 7 Tau-

send und rund 25 Tausend zu. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen weichen daher vielfach von den zuvor veröffentlichten ab.

Für die Jahre 2019 und 2020 liegen derzeit rund 35.700 und 860 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die überwiegend in einer Bandweite zwischen 100 und 160 Tausend liegen. Im Herbst 2021, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit Nachmeldungen für 2019 und 2020 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. Die Auswahl und Definition der Kennziffern weist dabei eine große Überschneidung mit der „Diagnose Mittelstand“ des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) auf, wodurch eine Vergleichbarkeit der beiden Auswertungen gewährleistet wird.

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 indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100). Dies erfolgt durch Division der Werte und der Mittelwerte. Lediglich beim dynamischen Verschuldungsgrad wird umgekehrt der Mittelwert in Relation zu den jeweiligen Werten gesetzt, da ein Anstieg dieser Kennziffer ceteris paribus als eine Verschlechterung der Bilanzqualität interpretiert wird. Abschließend werden die Teilindizes mit gleichem Gewicht zum Gesamtindex verdichtet und dieser auf seinen langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100).

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

Für die jeweils aktuellsten Werte der Kennzahlen wird ein Fortschreibungsverfahren verwendet. Hierbei werden ausschließlich die Angaben von Unternehmen betrachtet, die für jedes der beiden zuletzt dokumentierten Jahre Abschlüsse vorlegten (im aktuellen Fall also sowohl für 2019 als auch für 2018). Konkret werden für das jeweils letzte

Jahr (hier 2019) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2018) addiert

#### DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN

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

Anmerkungen:

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

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite erzielt werden, die über dem Kapitalmarktzins zuzüglich einer branchenabhängigen Risi-

koprämie liegt. Die Kennziffer ist für Branchenvergleiche geeignet, wird aber durch Bilanzierungswahlrechte verzerrt und sollte über einen längeren Zeitraum betrachtet werden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

## Tabellenanhang

### a) Übersicht über die Kennziffern

Jahr	Eigenkapitalquote	Anlagedeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
2010	21,2	152,8	30,6	19,4	10,2
2011	21,8	149,4	30,3	22,0	10,9
2012	22,6	145,9	30,6	19,6	9,9
2013	23,8	145,5	30,2	19,5	9,8
2014	25,1	145,2	29,5	20,9	10,3
2015	26,0	146,4	29,0	22,3	10,6
2016	26,8	147,4	28,2	23,5	10,7
2017	26,9	146,7	27,2	22,3	10,1
2018	26,6	147,9	26,4	22,4	10,2
2019	27,2	149,0	26,6	21,5	9,8

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2010	3,7	23,9	49,6	20,1	-0,9
2011	4,1	23,5	49,7	19,2	-0,8
2012	3,9	24,4	48,7	18,6	-0,8
2013	4,0	25,0	47,9	18,0	-0,7
2014	4,4	25,3	47,2	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,8	-0,6
2016	4,8	25,8	46,4	17,8	-0,5
2017	4,7	26,1	45,9	17,9	-0,5
2018	5,0	26,3	44,7	18,9	-0,5
2019	4,9	26,8	43,9	18,9	-0,5

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2010	212,0	69,4	325,6	112,8
2011	215,7	69,6	320,0	115,8
2012	208,6	69,2	325,9	113,5
2013	202,7	71,4	321,1	115,3
2014	201,6	72,3	300,7	119,7
2015	199,0	74,2	283,5	123,3
2016	197,2	76,4	275,3	125,9
2017	193,4	75,2	287,3	122,9
2018	191,5	75,6	275,6	123,7
2019	188,3	75,3	276,1	123,2

## b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	12,5	20,7	28,5	30,5
2011	12,6	21,2	28,4	30,9
2012	13,6	21,9	29,1	31,1
2013	15,0	23,0	30,3	32,1
2014	16,3	24,3	31,0	32,4
2015	17,0	25,1	31,9	32,7
2016	18,0	25,6	31,9	33,8
2017	18,9	25,5	31,7	33,5
2018	18,7	25,6	31,4	33,2
2019	20,2	26,1	31,8	33,4

Anlagedeckung				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	148,0	156,6	153,0	137,7
2011	144,4	152,7	149,9	136,1
2012	140,4	148,8	148,2	134,7
2013	140,0	148,0	147,9	137,5
2014	137,7	147,9	148,8	136,7
2015	137,9	148,9	151,7	137,8
2016	138,8	150,3	151,7	140,9
2017	139,3	149,2	150,9	139,1
2018	139,9	150,6	153,0	137,4
2019	140,4	151,5	155,7	136,2

Bankverbindlichkeitenquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	40,8	29,7	24,1	22,5
2011	41,2	29,3	24,3	23,3
2012	40,9	29,8	25,0	23,9
2013	40,6	29,5	24,7	24,4
2014	39,8	28,9	24,9	24,3
2015	39,1	28,6	24,4	23,6
2016	37,3	28,0	24,1	24,0
2017	35,5	27,2	23,7	23,4
2018	34,6	25,8	23,1	23,7
2019	36,1	26,2	23,3	23,6

Eigenkapitalrentabilität				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	14,3	20,6	20,9	17,4
2011	16,6	23,6	22,8	19,3
2012	17,0	21,2	19,8	15,2
2013	17,7	20,9	19,0	16,1
2014	20,2	22,5	20,3	16,8
2015	22,4	23,6	21,2	18,2
2016	23,2	25,5	22,1	19,1
2017	24,0	24,5	20,4	17,3
2018	24,2	24,8	20,5	15,8
2019	23,0	23,7	19,6	14,9

**Gesamtkapitalrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	14,3	9,9	8,3	7,3
2011	15,8	10,8	8,8	7,7
2012	14,9	9,9	8,1	6,6
2013	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	15,9	10,4	8,1	6,9
2015	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	16,9	11,0	8,6	7,5
2017	16,7	10,5	7,9	6,9
2018	17,3	10,6	7,7	6,2
2019	16,7	10,3	7,4	5,9

**Umsatzrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	6,4	3,4	2,7	2,4
2011	7,1	3,9	3,0	2,6
2012	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	7,4	3,9	2,8	2,3
2014	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	9,1	4,6	3,3	2,9
2016	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	9,6	4,8	3,3	2,9
2018	10,1	5,0	3,3	2,6
2019	10,2	4,9	3,2	2,5

**Personalaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	27,2	24,7	18,3	15,1
2011	26,5	24,7	18,1	15,0
2012	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	28,0	27,0	20,2	16,4
2015	28,5	27,6	20,4	16,1
2016	28,8	27,8	20,2	16,4
2017	29,3	28,5	20,7	16,2
2018	28,7	28,4	20,6	16,9
2019	29,5	29,2	21,1	17,1

**Materialaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	40,0	49,9	60,5	66,6
2011	39,4	49,6	60,7	65,6
2012	38,6	48,3	59,2	64,6
2013	37,5	47,3	58,4	64,0
2014	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	35,6	45,7	57,8	64,6
2016	34,3	45,2	57,3	64,3
2017	33,3	44,0	57,0	64,3
2018	32,2	43,1	57,4	63,7
2019	31,6	42,0	56,8	63,8

**Abschreibungsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	22,4	21,1	16,5	14,6
2011	21,7	20,2	15,7	13,9
2012	21,4	19,6	15,3	13,4
2013	20,7	19,1	15,0	13,4
2014	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	20,5	18,9	14,7	13,3
2016	21,0	19,2	14,9	12,9
2017	21,6	19,3	15,1	12,6
2018	22,6	20,2	15,6	12,7
2019	22,3	20,2	15,7	12,8

**Finanzquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2011	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2012	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5
2015	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
2016	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2017	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3
2018	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3
2019	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3

**Gesamtkapitalumschlag**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	195,8	216,5	221,0	212,2
2011	200,7	219,9	222,9	209,9
2012	195,0	212,0	215,8	204,3
2013	188,4	206,1	208,5	197,3
2014	190,1	205,2	205,4	196,6
2015	186,4	202,7	201,6	198,1
2016	183,0	201,3	199,6	191,7
2017	182,9	195,3	197,5	192,6
2018	182,3	194,5	194,4	184,9
2019	177,7	191,3	192,5	185,5

**Liquidität 2. Grades**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2010	60,0	71,2	74,6	74,0
2011	61,5	71,8	72,1	70,1
2012	62,6	71,0	72,2	66,2
2013	64,7	73,1	73,4	71,8
2014	66,7	74,6	73,0	70,0
2015	69,4	75,9	74,4	70,7
2016	72,3	78,4	75,0	72,8
2017	74,0	76,1	76,1	69,6
2018	74,3	77,3	74,3	69,2
2019	72,7	76,1	75,0	70,4

<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>
2010	266,0	329,9	392,5	441,3
2011	258,5	319,7	392,8	431,9
2012	258,4	323,8	393,6	484,8
2013	253,1	317,5	393,0	460,3
2014	230,1	294,6	369,7	463,5
2015	216,5	276,0	353,8	423,7
2016	203,9	267,1	342,4	386,8
2017	196,8	277,9	359,4	419,2
2018	187,2	267,8	353,5	437,3
2019	189,9	270,9	357,3	441,8

## 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>
2010	8,6	25,9	19,8
2011	10,3	26,4	20,3
2012	11,1	27,1	21,0
2013	12,3	28,8	22,0
2014	14,7	29,6	23,6
2015	17,1	30,6	24,3
2016	17,6	31,2	25,3
2017	15,3	31,4	25,9
2018	19,9	32,4	26,1
2019	21,4	32,4	26,8

<b>Anlagendeckung</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2010	140,7	171,2	148,6
2011	141,5	166,1	145,0
2012	139,6	160,7	140,8
2013	141,2	163,3	139,4
2014	141,7	162,4	139,2
2015	150,3	164,7	139,8
2016	157,3	165,4	141,0
2017	145,2	165,3	142,7
2018	119,6	157,6	147,3
2019	113,2	150,9	149,0

<b>Bankverbindlichkeitenquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2010	46,5	23,1	32,8
2011	46,3	23,3	32,5
2012	45,6	24,2	32,8
2013	47,0	24,0	32,3
2014	45,0	23,8	31,4
2015	45,1	23,2	30,6
2016	45,7	22,7	29,3
2017	45,1	21,8	28,2
2018	47,7	22,2	26,7
2019	52,0	25,9	27,3

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	19,9	18,0	20,0
2011	23,6	19,8	23,1
2012	23,4	17,0	21,1
2013	25,6	16,0	21,4
2014	31,0	17,3	22,8
2015	42,1	17,7	24,5
2016	49,9	19,4	24,8
2017	40,8	18,6	23,5
2018	31,3	17,5	22,9
2019	22,4	15,6	22,0

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	15,7	7,4	11,3
2011	16,2	7,9	12,1
2012	15,4	7,0	11,3
2013	16,5	6,9	11,1
2014	17,4	7,2	11,7
2015	19,0	7,3	12,0
2016	18,9	7,7	11,8
2017	16,4	7,1	10,9
2018	12,4	6,9	10,5
2019	9,3	6,1	10,1

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	5,2	2,2	4,3
2011	5,2	2,5	4,8
2012	5,3	2,3	4,7
2013	5,3	2,3	4,8
2014	5,7	2,7	5,3
2015	5,4	2,8	5,6
2016	5,1	3,2	5,7
2017	5,0	3,1	5,3
2018	5,4	2,9	5,1
2019	4,9	2,6	5,0

Personalaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	17,9	25,4	23,6
2011	17,9	25,5	23,1
2012	18,8	26,7	23,8
2013	18,8	27,4	24,4
2014	17,9	27,5	24,8
2015	15,2	28,1	25,3
2016	13,8	27,7	25,7
2017	15,0	27,4	26,0
2018	22,2	25,2	26,4
2019	24,1	24,0	26,8

Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	55,2	51,0	48,9
2011	55,9	50,9	48,9
2012	54,4	49,8	48,1
2013	54,4	49,0	47,0
2014	55,8	48,9	46,1
2015	63,8	48,3	45,4
2016	71,1	48,4	44,9
2017	63,0	48,9	44,9
2018	46,2	51,6	44,1
2019	45,2	52,8	43,5

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	18,7	22,1	19,5
2011	18,5	20,5	18,7
2012	18,2	19,5	18,3
2013	17,9	19,0	17,6
2014	17,9	18,5	17,5
2015	19,2	18,2	17,5
2016	19,9	18,2	17,6
2017	19,3	18,2	17,8
2018	16,1	17,7	19,0
2019	13,2	17,0	19,0

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	-1,2	-0,7	-0,9
2011	-1,1	-0,7	-0,9
2012	-1,0	-0,6	-0,9
2013	-0,9	-0,6	-0,8
2014	-0,8	-0,6	-0,7
2015	-0,5	-0,5	-0,6
2016	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,4	-0,4	-0,5
2018	-0,9	-0,4	-0,5
2019	-1,1	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	232,9	220,3	208,0
2011	239,2	222,1	212,4
2012	233,8	213,1	205,3
2013	240,3	203,8	200,1
2014	252,4	201,7	199,6
2015	289,1	196,4	196,7
2016	336,1	195,6	193,7
2017	299,3	193,0	191,9
2018	189,7	187,2	191,8
2019	181,9	179,4	188,8

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	53,8	76,9	67,8
2011	55,0	77,3	67,7
2012	56,6	76,3	67,3
2013	59,3	80,4	68,7
2014	61,2	80,7	70,2
2015	65,1	83,2	71,3
2016	67,4	84,7	73,9
2017	67,2	81,9	73,6
2018	57,0	72,5	76,0
2019	48,1	70,2	75,8

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2010	318,2	360,7	316,6
2011	322,1	358,3	308,3
2012	318,3	367,6	314,2
2013	302,9	358,8	308,7
2014	268,1	352,6	286,3
2015	240,4	336,5	271,4
2016	236,8	319,4	265,5
2017	263,5	339,1	278,0
2018	368,3	339,9	271,4
2019	426,3	344,5	271,9

## d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	25,7	17,8	21,3	17,3
2011	26,0	18,4	22,0	18,5
2012	27,1	19,6	22,7	19,0
2013	28,6	20,4	24,1	20,3
2014	30,0	21,3	25,3	21,8
2015	31,1	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	22,1	26,7	23,4
2017	32,2	22,6	26,7	24,0
2018	31,9	22,3	26,3	23,4
2019	32,4	23,1	26,9	23,6

Anlagendeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	145,3	165,1	192,8	123,3
2011	141,9	160,9	189,0	121,7
2012	139,1	158,1	182,6	120,3
2013	138,8	159,7	182,4	119,7
2014	139,1	157,7	181,9	119,5
2015	138,9	160,6	182,0	121,2
2016	139,3	161,8	183,7	121,8
2017	140,1	163,1	181,3	121,9
2018	140,0	164,6	188,2	124,3
2019	141,0	166,0	187,6	125,2

## Bankverbindlichkeitenquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	30,6	21,3	32,4	35,7
2011	30,7	20,5	32,2	35,6
2012	31,0	20,9	32,2	36,1
2013	30,7	20,6	31,8	35,7
2014	29,8	19,9	31,6	34,4
2015	28,8	18,9	31,7	33,7
2016	27,9	17,7	31,3	32,3
2017	27,1	16,8	30,8	31,2
2018	26,9	16,2	29,8	29,3
2019	27,4	16,2	29,8	30,2

## Eigenkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	18,6	22,0	20,6	16,8
2011	21,8	25,6	22,0	19,7
2012	19,0	23,3	19,5	18,2
2013	18,1	23,7	19,8	18,5
2014	19,4	25,1	20,2	21,7
2015	19,7	25,8	22,0	24,7
2016	20,1	27,5	24,1	25,9
2017	19,5	28,1	21,5	24,5
2018	18,6	30,1	22,2	23,8
2019	16,8	31,4	22,0	22,3

## Gesamtkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	9,6	9,7	11,0	10,4
2011	10,6	11,1	11,2	11,1
2012	9,5	10,1	10,1	10,5
2013	9,1	10,0	10,0	10,5
2014	9,5	10,3	10,2	11,5
2015	9,5	10,2	10,7	12,2
2016	9,6	10,5	10,9	12,5
2017	9,1	10,4	9,9	11,5
2018	8,7	11,2	10,0	11,9
2019	8,0	11,6	9,8	11,4

## Umsatzrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	4,0	4,0	3,0	4,5
2011	4,6	4,7	3,1	5,0
2012	4,2	4,4	2,9	4,9
2013	4,2	4,6	3,0	5,1
2014	4,6	5,0	3,1	5,9
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	5,0	5,4	3,4	7,0
2017	4,9	5,5	3,2	6,7
2018	4,9	6,1	3,3	6,7
2019	4,6	6,4	3,3	6,5

Personalaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	28,2	30,2	12,7	31,4
2011	27,3	29,6	12,6	31,0
2012	28,0	30,2	13,0	32,2
2013	28,7	30,8	13,2	32,7
2014	28,9	31,3	13,2	32,8
2015	29,3	31,6	13,0	33,7
2016	29,4	31,4	13,1	34,4
2017	28,9	31,5	13,2	34,5
2018	29,0	31,0	13,0	34,5
2019	29,9	31,0	13,3	35,0

Materialaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	44,4	48,3	71,2	22,9
2011	45,2	48,5	71,3	22,9
2012	44,8	48,2	71,1	21,8
2013	44,0	47,3	70,7	22,0
2014	43,6	46,6	70,8	21,7
2015	43,2	46,1	71,2	20,7
2016	43,2	45,9	71,3	20,5
2017	43,7	45,8	71,1	20,5
2018	43,2	45,4	70,7	20,4
2019	42,4	44,9	70,7	20,0

Abschreibungsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	16,9	23,3	20,3	22,4
2011	16,1	22,7	19,2	21,5
2012	15,7	22,3	18,6	20,9
2013	15,1	21,6	17,9	20,1
2014	15,0	21,6	17,7	19,5
2015	14,8	21,7	17,7	19,6
2016	14,7	21,9	17,9	19,6
2017	14,7	22,2	17,7	20,0
2018	15,2	23,0	18,6	21,4
2019	15,4	22,9	18,4	21,6

Finanzquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	-1,1	-0,7	-0,7	-1,1
2011	-1,0	-0,7	-0,6	-1,0
2012	-1,0	-0,6	-0,6	-1,0
2013	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,8
2015	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6
2018	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	176,3	200,5	281,1	194,1
2011	182,5	205,8	283,6	196,0
2012	177,8	199,8	274,4	188,9
2013	172,6	189,9	270,6	185,6
2014	172,4	193,6	270,7	184,5
2015	168,0	185,8	273,9	180,1
2016	164,5	183,6	275,3	178,7
2017	163,9	179,8	266,2	178,3
2018	158,9	178,4	262,5	181,1
2019	155,7	175,4	261,0	179,1

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	78,4	64,0	54,5	85,0
2011	77,7	67,9	52,8	85,6
2012	76,3	66,7	53,1	85,7
2013	78,5	67,3	55,6	88,7
2014	79,5	67,5	54,9	92,6
2015	81,0	66,9	55,4	98,5
2016	83,0	68,4	57,8	100,0
2017	80,1	67,4	56,4	97,3
2018	79,3	68,7	57,6	96,4
2019	77,9	71,4	56,2	96,0

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2010	308,1	344,1	372,8	286,2
2011	305,4	330,0	370,1	276,9
2012	318,3	327,9	374,8	285,5
2013	316,1	327,3	364,7	278,2
2014	295,2	302,3	353,3	256,0
2015	284,2	298,4	326,9	234,7
2016	280,3	285,7	322,0	227,2
2017	288,5	287,4	349,5	237,0
2018	288,3	263,7	342,3	221,7
2019	295,2	254,9	338,1	225,1

## e) Kennziffern nach Regionen

Eigenkapitalquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	21,4	20,9	20,0	19,6	21,4	24,3
2011	21,7	21,5	20,3	20,3	22,5	24,8
2012	22,5	22,6	21,2	21,4	23,1	26,4
2013	23,6	23,7	22,3	22,8	24,2	27,6
2014	25,3	24,8	23,7	24,0	25,5	28,3
2015	26,0	26,0	24,6	24,7	26,3	29,1
2016	26,8	27,0	25,8	25,4	27,0	30,0
2017	27,0	27,5	26,2	26,7	26,0	31,7
2018	26,0	27,0	26,1	25,7	25,5	29,6
2019	26,4	27,7	27,0	26,9	26,1	30,6

**Anlagedeckung**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	158,0	164,0	151,6	162,7	144,5	130,9
2011	152,2	160,0	150,0	156,5	142,6	129,7
2012	147,8	156,0	145,6	152,9	139,9	128,5
2013	149,0	153,2	144,3	152,6	139,2	129,3
2014	148,0	152,0	144,6	153,8	138,6	129,7
2015	148,8	153,1	145,4	154,6	140,1	133,5
2016	149,5	151,1	145,9	154,8	143,9	133,5
2017	148,5	149,4	145,6	152,3	141,3	135,1
2018	151,8	150,0	146,4	155,0	142,1	134,9
2019	154,4	152,0	147,4	156,7	143,5	136,1

**Bankverbindlichkeitenquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	29,1	29,9	31,6	31,0	33,6	29,7
2011	29,3	29,0	31,8	30,4	32,6	29,5
2012	30,0	28,8	31,4	30,6	32,9	29,0
2013	29,8	28,0	31,0	30,2	32,7	28,9
2014	29,0	27,5	30,4	29,2	31,9	28,4
2015	28,5	27,1	30,0	28,8	31,2	27,8
2016	28,3	26,2	28,6	28,1	30,4	27,3
2017	27,3	26,1	27,8	26,4	29,5	24,4
2018	25,9	25,6	26,9	25,1	29,4	25,4
2019	26,8	24,9	26,9	26,1	30,1	26,8

**Eigenkapitalrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	19,9	18,8	20,1	18,3	20,6	17,3
2011	22,7	21,9	21,7	21,0	23,3	18,5
2012	20,1	19,4	20,1	17,7	21,4	16,6
2013	19,7	20,2	20,1	18,0	20,9	15,9
2014	21,2	21,5	21,6	19,3	21,7	17,6
2015	22,9	22,4	22,9	20,8	23,0	19,9
2016	24,5	23,2	23,9	21,4	24,0	20,4
2017	22,8	22,6	22,5	21,7	21,7	20,0
2018	22,9	23,1	23,7	21,4	22,5	20,9
2019	22,0	21,5	22,0	20,8	22,1	19,6

**Gesamtkapitalrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	10,4	10,2	10,1	10,4	10,9	8,7
2011	11,3	11,2	10,6	11,1	11,4	8,8
2012	10,2	10,2	9,8	9,7	10,5	8,1
2013	9,8	10,1	10,0	9,7	10,4	7,8
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,3
2015	10,6	11,0	10,9	10,6	10,3	9,0
2016	10,8	11,0	11,1	10,4	10,8	9,0
2017	9,9	10,3	10,5	9,8	9,5	8,3
2018	10,2	10,9	10,8	10,6	10,3	8,9
2019	9,8	10,2	10,3	10,2	9,9	8,8

## Umsatzrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	3,7	3,9	3,9	3,6	3,9	3,1
2011	4,1	4,5	4,2	4,0	4,4	3,1
2012	3,8	4,2	4,0	3,6	4,2	3,1
2013	3,8	4,4	4,3	3,8	4,1	3,0
2014	4,2	4,9	4,7	4,2	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,5	4,6	4,6	3,8
2017	4,4	5,3	5,5	4,4	4,5	3,8
2018	4,5	5,7	5,7	4,8	4,8	4,2
2019	4,4	5,3	5,5	4,8	4,7	4,0

## Personalaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	24,0	26,2	22,9	23,7	23,2	22,1
2011	23,7	25,5	22,7	23,3	23,0	21,8
2012	24,8	26,3	23,1	24,5	23,9	23,0
2013	25,4	26,7	23,8	25,1	24,5	23,6
2014	25,7	27,1	24,1	25,5	24,6	23,8
2015	25,9	27,4	24,6	25,9	25,3	24,3
2016	26,2	27,4	24,9	26,0	24,8	24,2
2017	26,1	27,6	25,1	26,0	25,1	25,2
2018	25,7	27,6	25,8	26,8	25,5	26,4
2019	26,3	28,2	26,2	27,5	25,4	26,4

## Materialaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	49,6	47,1	51,0	49,7	49,8	52,3
2011	49,8	47,6	50,9	49,3	49,5	52,4
2012	48,7	46,7	50,2	48,6	48,6	51,3
2013	48,0	45,7	48,6	47,6	48,2	50,3
2014	47,8	44,8	47,9	46,4	47,5	49,2
2015	47,2	44,3	46,7	46,6	47,0	48,4
2016	46,9	44,0	46,3	45,9	47,7	49,6
2017	47,3	43,8	45,5	46,6	47,3	47,8
2018	46,6	42,6	43,9	43,5	45,6	44,7
2019	45,9	42,1	43,3	43,2	46,1	44,7

## Abschreibungsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	21,2	21,7	19,8	21,5	18,2	17,1
2011	20,0	20,6	18,8	20,3	17,9	16,4
2012	19,4	20,1	18,3	20,1	17,2	16,1
2013	18,6	19,5	18,0	19,4	16,6	16,0
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	16,0
2015	17,9	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,6	18,8	18,1	19,1	16,6	16,5
2017	17,6	18,3	18,3	19,1	16,7	16,5
2018	19,5	19,2	19,0	20,5	17,8	17,2
2019	19,7	19,2	19,0	20,1	17,5	16,9

Finanzquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
2011	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
2012	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
2013	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
2014	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
2015	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
2016	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2017	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2018	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
2019	-0,4	-0,4	-0,5	-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)
2010	224,3	198,6	201,3	220,8	217,9	202,0
2011	227,6	203,6	205,0	222,8	220,5	205,6
2012	218,8	196,8	196,1	214,4	213,5	197,9
2013	211,4	191,5	190,9	207,2	207,1	192,8
2014	210,4	191,8	191,7	208,9	203,6	191,6
2015	205,8	187,9	188,6	207,0	199,4	198,2
2016	203,4	186,3	185,7	203,3	205,3	193,9
2017	202,7	181,4	182,5	202,8	196,8	184,8
2018	207,6	181,3	181,5	202,5	195,4	183,7
2019	204,4	179,6	176,8	199,3	195,2	181,9

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	69,7	71,3	66,2	70,3	70,2	67,4
2011	68,5	71,2	68,6	70,7	70,6	67,6
2012	67,7	70,8	67,2	70,3	70,9	68,7
2013	70,3	71,9	69,5	72,5	74,1	70,2
2014	72,1	73,9	70,3	74,3	71,1	72,8
2015	74,0	75,6	72,5	76,6	71,3	77,5
2016	75,9	77,0	75,3	79,3	74,5	77,9
2017	72,4	76,2	75,5	80,5	72,3	80,0
2018	71,5	75,8	75,8	82,4	71,8	82,2
2019	72,5	75,5	77,2	82,8	69,3	85,0

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2010	306,6	323,7	337,4	324,9	327,6	365,5
2011	306,4	312,0	334,0	313,5	321,4	362,3
2012	321,4	318,5	339,7	319,6	322,5	351,4
2013	316,3	308,4	327,7	318,3	324,5	354,0
2014	298,3	283,5	301,8	287,9	314,0	333,9
2015	282,0	265,7	279,8	280,1	304,7	292,0
2016	281,3	262,6	266,0	279,8	277,2	290,7
2017	306,1	274,5	278,4	279,4	301,3	288,7
2018	280,9	260,1	269,7	253,2	288,2	278,7
2019	297,4	256,6	263,5	250,7	290,0	283,0

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

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

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2021 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

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

### 1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.
- 1.2** Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

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

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)**  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1 Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
  - seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

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

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer 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 eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

### 6. Adressaten und Informationsquellen

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

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

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

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

## 6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet.

Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

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

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **'Finanzanalyse'** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

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

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

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

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

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

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

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

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

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

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

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

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

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

#### Ergänzende Information von Markit Indices 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.

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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER BVR

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

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

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

#### ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

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