

# Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

## Ausgabe Frühjahr 2020



### Volkswirtschaft

Nummer 12  
18.06.2020

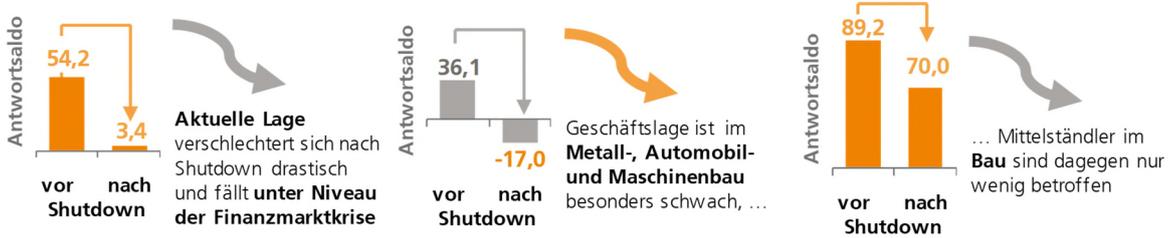
#### Inhalt

<b>Ausgewählte Ergebnisse im Überblick</b>	<b>2</b>
<b>Der Mittelstand in Zeiten von Covid-19</b>	<b>4</b>
<b>VR Mittelstandsumfrage: Ergebnisse nach dem Shutdown</b>	<b>5</b>
Bewertung der Geschäftslage bricht ein	5
Weitere Ergebnisse einer Sonderumfrage nach dem Shutdown	8
<b>VR Mittelstandsumfrage vor dem Shutdown</b>	<b>9</b>
Erwartungen sanken schon vor dem Shutdown	9
Inflationstendenz und Investitionsbereitschaft sinken	10
VR Mittelstandsindikator fällt das vierte Mal in Folge	12
Auslandsengagement nimmt weiter ab	13
Aktuelle Problemfelder: Sorge um Kosten nimmt zu	14
Zufriedenheit mit der Hausbank nimmt weiter ab	15
Finanzierungsbedarf erhöht sich erneut etwas	16
<b>Verständnis für das Klimapaket des Bundes</b>	<b>17</b>
<b>Nachfolgeproblematik hat sich verschärft</b>	<b>19</b>
<b>VR Bilanzanalyse</b>	<b>21</b>
Bilanzqualität vor Corona-Krise auf hohem Niveau	21
<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>23</b>
<b>Anhang: VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>24</b>
Methode und Statistik	30
<b>Anhang II: VR Bilanzanalyse</b>	<b>31</b>
Beschreibung des Datensatzes	31
Kennzahlen und Methode	32
Tabellenanhang	36
<b>I. Impressum</b>	<b>50</b>

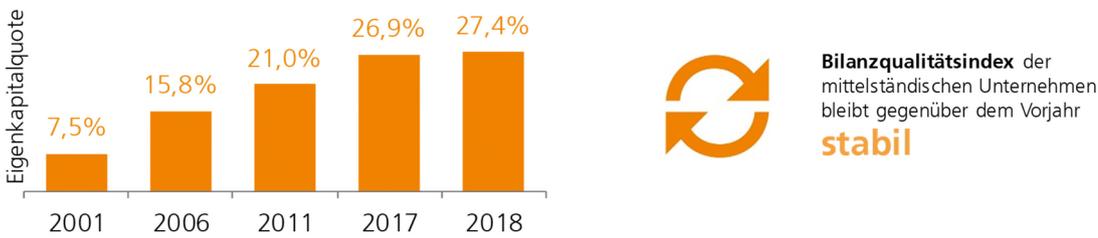
Editor:  
Dr. Claus Niegisch, Economist

## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

### Geschäftslage im deutschen Mittelstand brach nach Shutdown ein



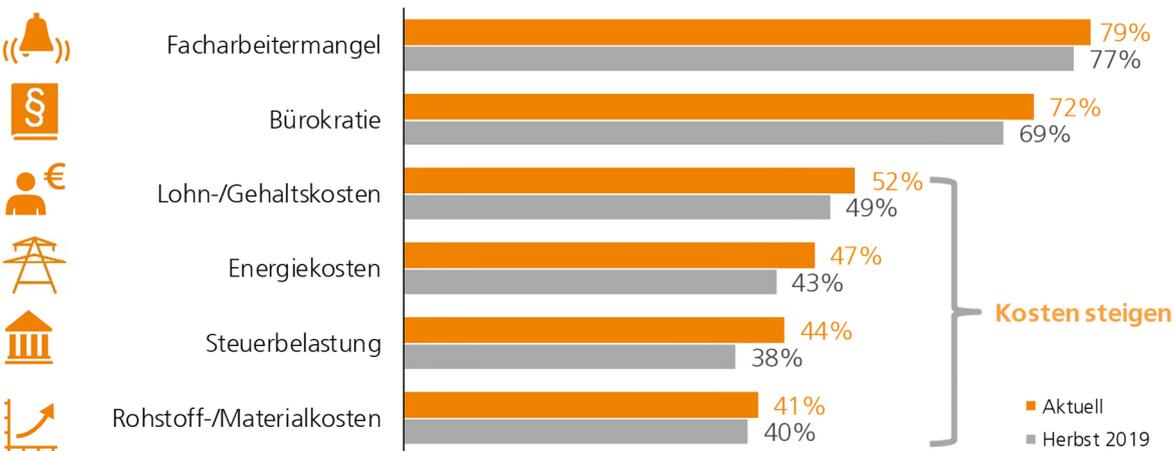
### Mittelstand profitiert in der Krise aber von seiner soliden Bilanzqualität



### Auslandsengagement nimmt weiter ab, aber die EU bleibt wichtig



### Belastungen im Mittelstand nehmen zu, ...



### ... das ist auch ein Grund für die zwiespältige Bewertung des Klimapakets



... der mittelständischen Unternehmen denken, langfristig überwiegen die **Vorteile des Klimapakets für ihr Unternehmen**

... der Mittelständler denken, **für die Gesellschaft** überwiegen die **Vorteile des Klimapakets**



... der Mittelständler halten die im Klimapaket vorgesehenen **Maßnahmen für übertrieben**

... der Befragten finden, die im Klimapaket vorgesehenen **Maßnahmen sind nicht ausreichend**

### Nachfolgeproblematik verschärft sich

#### Unternehmensnachfolge innerhalb von 10 Jahren

#### Herausforderungen einer Nachfolgeregelung



Bei **32,5%**  
 ... der Befragten steht in den nächsten 10 Jahren eine **Unternehmensnachfolge** an.  
 Vor zweieinhalb Jahren waren es nur 26,5%



**67,7%**  
 ... der davon Betroffenen planen **Übergabe in der Familie**



**11,1%**  
 ... der Betroffenen erwägen **Verkauf an das Management** des Unternehmens



**10,2%**  
 ... der Befragten mit anstehender Unternehmensnachfolge erwägen **Verkauf an anderes Unternehmen**



## DER MITTELSTAND IN ZEITEN VON COVID-19

In der Vergangenheit hat sich der deutsche Mittelstand vergleichsweise robust gezeigt. Weder die Finanzmarktkrise noch die Euro-Schuldenkrise haben den kleinen und mittleren Unternehmen allzu viel anhaben können. Ihre Orientierung auf den heimischen Markt hat ihnen dabei geholfen, globale Krisen besser zu überstehen als die stark exportabhängigen Großunternehmen.

Der Hauptgrund für die Krisenresistenz der mittelständischen Unternehmen in der Vergangenheit war die durch den privaten Konsum und den Staatskonsum getragene, vergleichsweise solide Inlandsentwicklung. In der Corona-Pandemie ist allerdings auch der private Konsum eingebrochen. Die Inlandskonjunktur leidet genauso wie die globale Nachfrage.

Gerade nach dem bundesweiten Shutdown von Mitte März hat diese Entwicklung auch weite Teile des Mittelstands mit voller Härte getroffen. Da der Großteil der VR Mittelstandsumfrage bereits vor dem Beginn des Shutdowns stattgefunden hatte, mussten auch wir auf diese Situation reagieren und haben etwa die Frage nach der aktuellen Geschäftslage zwischen dem 3. April und dem 20. April ein zweites Mal bei einer großen Anzahl der gleichen mittelständischen Unternehmen gestellt.

Dies konnte aber, auch aus Termingründen, leider nicht für alle Fragen gemacht werden, so dass wir diese Studie in die Zeit während des Shutdowns und die Zeit vor dem Shutdown trennen müssen. Diese Unterteilung ermöglicht aber einige interessante Vergleiche nicht nur rund um den Zeitpunkt des Shutdowns, sondern auch zur Zeit vor und während der Finanzmarktkrise.

Neben der seit 1995 zwei Mal im Jahr durchgeführten VR Mittelstandsumfrage, einer repräsentativen Umfrage unter 1.500 mittelständischen Unternehmen in Deutschland, enthält die vorliegende Studie mit der VR Bilanzanalyse wieder eine Auswertung der Jahresabschlussdaten, welche mittelständische Firmenkunden für die Jahre 2001 bis 2018 einreichten.

Zusammengenommen erhalten Sie mit unserer vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR und der DZ BANK AG gemeinsam erstellten Studie auch in diesem Frühjahr einen tiefen Einblick in das schwieriger gewordene Geschäftsumfeld der kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland vor und während der Corona-Krise.

**Mittelstand kam relativ gut durch die Krisen der Vergangenheit, ...**

**... die Corona-Krise trifft aber auch die kleinen und mittleren Unternehmen, ...**

**... insbesondere nach dem Shutdown**

**Die dramatischen wirtschaftlichen Auswirkungen des Shutdowns werden in dieser Studie deutlich**

**Der vorliegende Mittelstandsbericht umfasst VR Mittelstandsumfrage und VR Bilanzanalyse**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE: ERGEBNISSE NACH DEM SHUTDOWN

### Bewertung der Geschäftslage bricht ein

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise haben den deutschen Mittelstand erfasst. Die Schnelligkeit und die Härte der Pandemie hat Gesellschaft und Wirtschaft gleichermaßen überrascht. Die notwendigen Gegenmaßnahmen waren bisher einmalig in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Kontaktsperrungen, temporäre Betriebs-schließungen in großen Teilen des Einzelhandels und in vielen Segmenten im Dienstleistungsgewerbe sowie Werksschließungen in der Industrie belasteten Bürger und Unternehmen.

Zudem machen sich viele Verbraucher derzeit Sorgen um die Sicherheit ihres Jobs und ihres Einkommens. Selbst wenn eine große Zahl von Beschäftigungsverhältnissen erst einmal durch Kurzarbeit gesichert wurde, werden die Arbeitslosenzahlen mittel- bis langfristig deutlich steigen. Außerdem lässt das Kurzarbeitergeld bei den Betroffenen schon jetzt weniger Spielraum für Neuanschaffungen oder Handwerkeraufträge.

Aber nicht nur die Nachfrage der privaten Haushalte wird lange brauchen, um ihr Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Auch die Unternehmen machen sich große Sorgen um ihre Gegenwart und ihre Zukunft. Investitionen werden in solch schwierigen Zeiten tendenziell nach hinten verschoben, was sich wiederum in sinkenden Auftragseingängen bei den Mittelständlern zeigt, die Vorleistungen produzieren oder unternehmensnahe Dienstleistungen anbieten.

Die Unsicherheit bei Covid-19 liegt im Vergleich zu vielen vorangegangenen Krisen insbesondere darin, dass Unternehmen, Verbraucher, Politiker und Wissenschaftler alle nicht genau wissen, wie lange es noch dauert und wie die Welt danach genau aussehen wird. Und länger anhaltende Unsicherheit ist immer schlecht für die Wirtschaft.

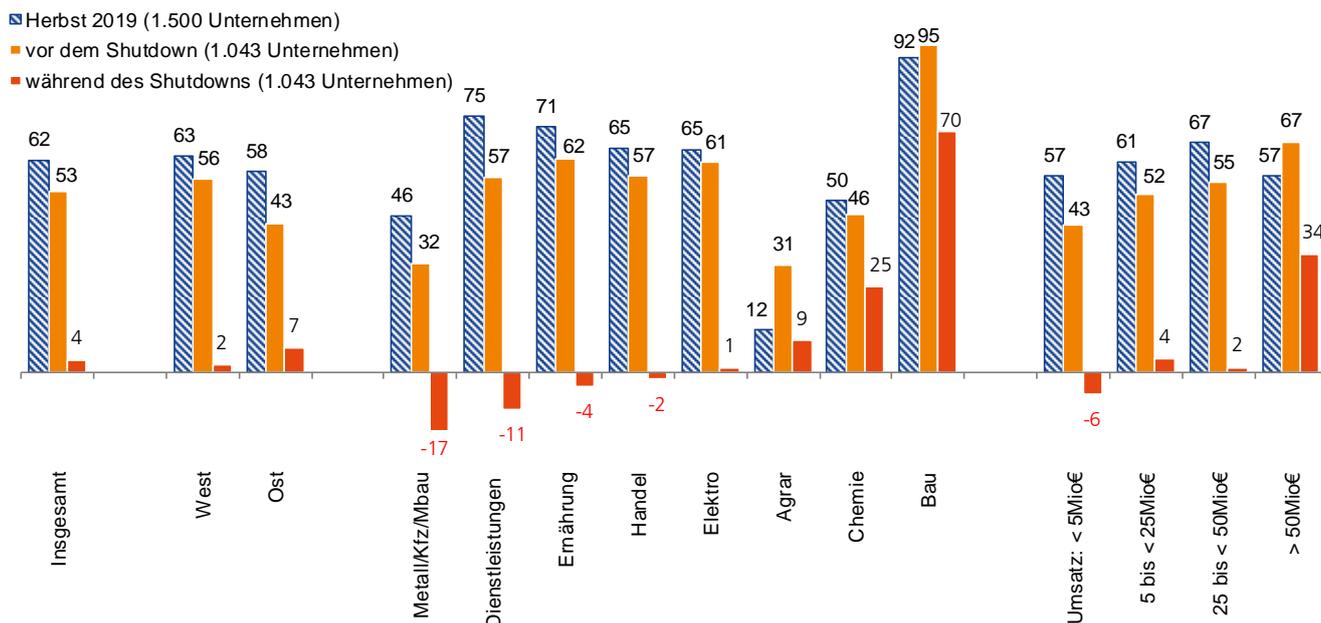
### Abkühlung der Konjunktur ist im Mittelstand angekommen

### Verbraucher machen sich Sorgen um Job- und Einkommenssicherheit, ...

### ... Unternehmen sorgen sich um ihre Gegenwart und ihre Zukunft

### Covid-19 sorgt für hohe Unsicherheit

#### GESCHÄFTSLAGE: DRASTISCHER UNTERSCHIED IN DER BEWERTUNG VOR UND NACH DEM SHUTDOWN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

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

Die eigentliche Gefahr, die von dem Virus für Wirtschaft und Gesellschaft ausgeht, scheint erst mit dem bundesweiten Shutdown ab Mitte März so richtig angekommen zu sein. Noch kurz vorher schätzte der Mittelstand seine aktuelle Lage zwar schlechter ein als im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre, aber immer noch besser als im Mittel der letzten 25 Jahre.

Vor Mitte März bewerteten immerhin mehr als drei Viertel der befragten mittelständischen Unternehmen ihre Geschäftslage mit „gut“ oder „sehr gut“. Weniger als ein Viertel der Befragten hielt die Geschäftslage bereits für „eher schlecht“ oder „schlecht“. Nach dem Shutdown hielten sich positive und negative Bewertungen der aktuellen Lage dagegen nahezu die Waage.

Der Antwortsaldo brach damit innerhalb einiger weniger Wochen von 53 Punkten auf 3,6 Punkte ein. Der aktuelle Wert liegt damit noch unterhalb des tiefsten Ergebnisses für die Geschäftslagebewertung des Mittelstands während der Finanzmarktkrise: Im Herbst des Jahres 2009 lag der Saldo der Antworten bei 5,7 Punkten.

Der Stimmungseinbruch während der Corona-Krise blieb nicht auf den Mittelstand beschränkt, wie der Geschäftsklimaindikator des ifo Instituts zeigt, der nochmals deutlich schwächer ausfällt als das Ergebnis unserer Umfrage. Dass der Mittelstand seine aktuelle Lage besser einschätzt als die deutsche Wirtschaft insgesamt, ist aber selbst bei langfristiger Betrachtung nichts Ungewöhnliches. Dies ist zu einem guten Teil auf die Einbeziehung der stärker konjunkturabhängigen Großunternehmen in das ifo Geschäftsklima zurückzuführen. Es gibt aber noch weitere Unterschiede wie etwa die Beschränkung des ifo Geschäftsklimas auf das Bauhauptgewerbe, während die VR Mittelstandsumfrage auch das Ausbaugewerbe berücksichtigt.

Auch beim ifo Geschäftsklima fiel zuletzt die Bewertung der aktuellen Lage deutlich zurück. Bemerkenswert ist allerdings, dass sich dieser Einbruch auf die Monate März und April verteilt und mit einem Rückgang von 25,4 Zählern im Februar auf -18,8 Zähler im April etwas weniger deutlich ausfiel als im Rahmen unserer Umfrage. Außerdem blieb die Einschätzung der Geschäftslage im April noch oberhalb der Tiefstwerte der Finanzmarktkrise.

**Vor dem Shutdown bewertete der Mittelstand die Geschäftslage besser als im Durchschnitt der letzten 15 Jahre, ...**

**... über drei Viertel der Befragten schätzten die Lage mit „gut“ oder „sehr gut“ ein**

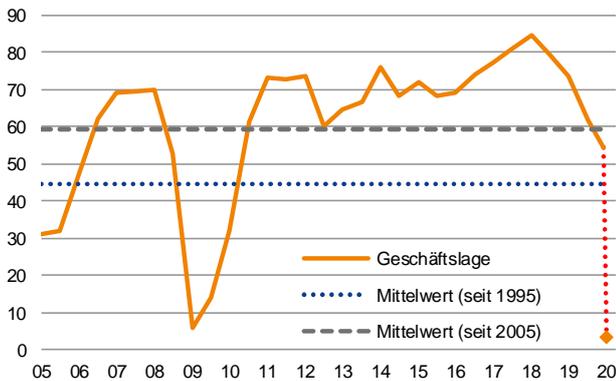
**Die Geschäftslage brach nach dem Shutdown aber ein, sowohl im Mittelstand ...**

**... als auch in der deutschen Wirtschaft insgesamt, ...**

**... wie das ifo Geschäftsklima zeigt**

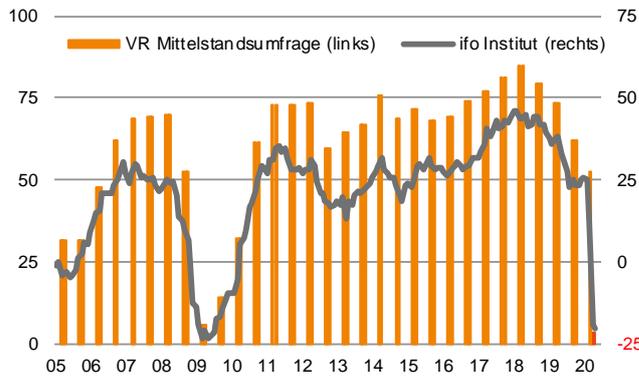
**GESCHÄFTSLAGE FÄLLT NACH SHUTDOWN AUF NIVEAU UNTERHALB DER FINANZMARKTKRISE (SALDO DER ANTWORTEN)**

**LAGEBEWERTUNG IM MITTELSTAND**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

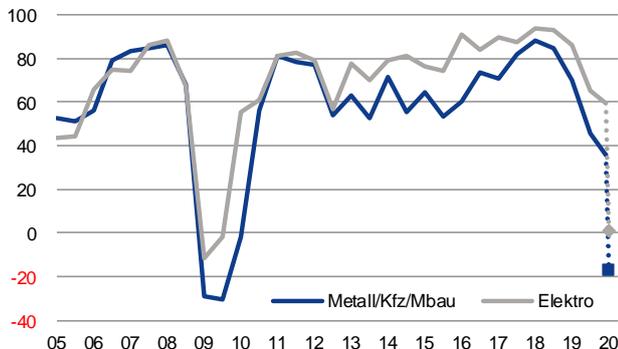
**MITTELSTAND (LINKE SKALA) BEWERTET AKTUELLE LAGE DAUERHAFT BESSER ALS DIE GESAMTWIRTSCHAFT (RECHTE SKALA)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK, ifo Institut

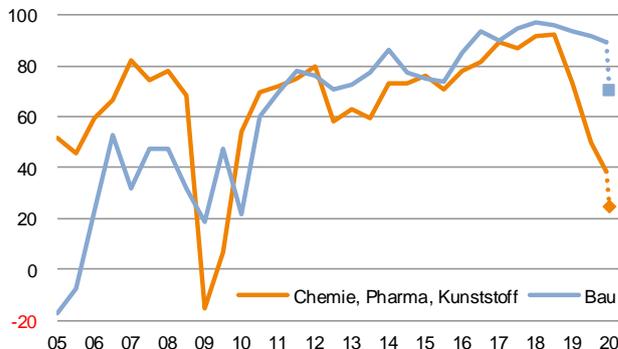
**GESCHÄFTSLAGEBEWERTUNG DER MITTELSTÄNDISCHEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN ZEIGT DEUTLICHE UNTERSCHIEDE (SALDO DER ANTWORTEN)**

**BESONDERS SCHWACH SCHNEIDET DER METALL-, AUTOMOBIL- UND MASCHINENBAU AB, ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

**... DAGEGEN WIRD DER BAU KAUM BELASTET**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Der dramatische Rückgang der Geschäftslagebewertung im deutschen Mittelstand setzt sich auf Sektorebene fort. Mittelständler in allen von uns betrachteten Branchen haben ihre aktuelle Lage nach dem Shutdown merklich schlechter bewertet als in der Zeit davor.

**Shutdown führt bei allen Branchen zu einer niedrigeren Geschäftslagebewertung, ...**

Vergleichsweise gering betroffen von den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise zeigt sich lediglich der Bau. Zwar trübte sich auch hier die Stimmung ein. Der Saldo der Lagebewertungen sank jedoch lediglich von 95 Punkten vor dem Shutdown auf 70 Punkte danach. Damit bewerten immer noch 85 Prozent der mittelständischen Bauunternehmen ihre Geschäftslage mit „gut“ oder gar „sehr gut“. Dies ist nicht nur auf das hohe Auftragsniveau zurückzuführen. Im öffentlichen Bau und im Wohnbau sowie im Ausbaugewerbe blieb die Nachfrage auch während des Shutdowns weitgehend intakt. Dies gilt allerdings nicht für den Gewerbebau.

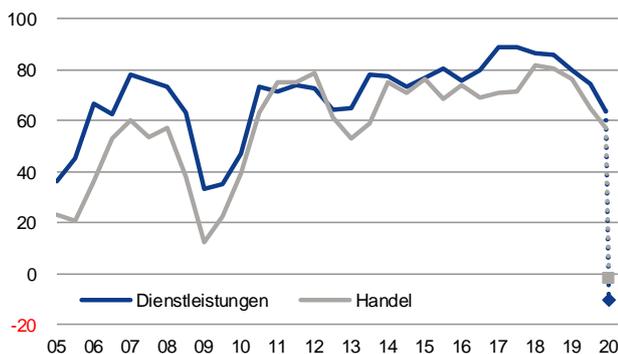
**... relativ wenig betroffen zeigt sich nur der Bau**

Ganz im Gegensatz zum Bau überwiegen bei den Mittelständlern im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, im Dienstleistungsgewerbe, im Ernährungsgewerbe sowie im Handel mittlerweile mehrheitlich sogar die negativen Einschätzungen.

**In vielen Sektoren überwiegen mehrheitlich bereits die negativen Einschätzungen**

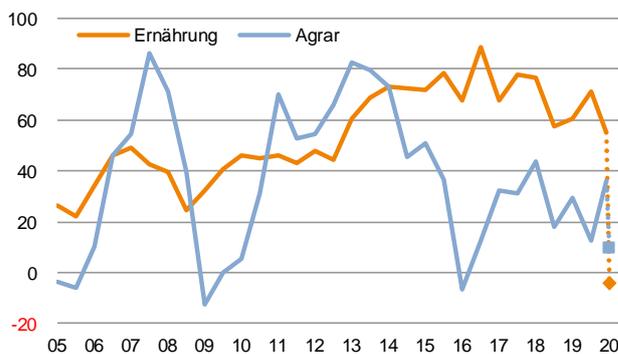
**GESCHÄFTSLAGE FÄLLT AUCH IN DEN ANDEREN SEKTOREN DEUTLICH (SALDO DER ANTWORTEN)**

**HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN LIEGEN AKTUELL UNTER IHREN FINANZMARKTKRISENNIVEAUS, ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

**... DIES GILT SELBST FÜR DAS ERNÄHRUNGSGEWERBE**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Mittelständische Dienstleister, Händler und Unternehmen im Ernährungsgewerbe bewerten ihre Geschäftslage nach dem Shutdown sogar schlechter als während der Finanzmarktkrise. Gerade diese Branchen konnten in der Vergangenheit bei Krisen auf einen einigermaßen soliden privaten Konsum hoffen. Die teilweise lang andauernden Geschäftsschließungen im Handel, im Gastgewerbe sowie in vielen weiteren Dienstleistungen haben hier jedoch die Nachfrage einbrechen lassen.

**Aktuelle Lage bei Dienstleistern, Handel und Ernährungsgewerbe schlechter als während der Finanzmarktkrise**

Zwar profitieren viele Unternehmen im Ernährungsgewerbe von der gestiegenen Nachfrage der privaten Haushalte nach Lebensmitteln und Getränken. Allerdings ist ihnen die Nachfrage aus der Gastronomie weitgehend weggebrochen. Dies betrifft vor allem kleinere, regional orientierte Betriebe, insbesondere in der Getränkeindustrie.

**Ernährungsgewerbe profitiert zwar vom Konsum, leidet aber unter Shutdown der Gastronomie**

## Weitere Ergebnisse einer Sonderumfrage nach dem Shutdown

Im Folgenden finden Sie einen kurzen Überblick über weitere Ergebnisse einer Sonderumfrage zu den Problemen des Mittelstands nach dem Shutdown, die vom 3. April bis zum 20. April durchgeführt wurde.

### Covid-19 belastet den Mittelstand



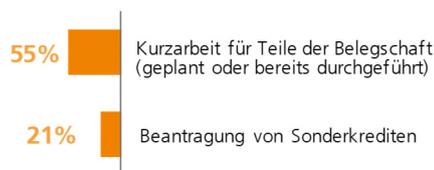
Immerhin **6%** der Mittelständler mussten nach dem Shutdown ihren **Betrieb** zumindest temporär **schließen**



Fast **12%** der Befragten haben ihre Produktion oder Geschäftstätigkeit **neu ausgerichtet**

### Mittelstand ergreift Maßnahmen gegen die Krise, ...

#### Staatliche Fördermaßnahmen



#### Unterstützung der Arbeitnehmer



**74,8%** ... der befragten Unternehmen bieten **HomeOffice**



**63,3%** ... nutzen **Überstundenabbau oder Urlaub** zum Abfedern der geringen Nachfrage

### ... dies hilft in der schwierigen Lage aber nicht immer



... der Mittelständler mussten dennoch bereits **Entlassungen vornehmen oder planen dies**



## VR MITTELSTANDSUMFRAGE VOR DEM SHUTDOWN

### Erwartungen sanken schon vor dem Shutdown

Die Corona-Krise hatte bereits vor dem Shutdown Auswirkungen auf den deutschen Mittelstand. Im Rahmen unserer halbjährlichen VR Mittelstandsumfrage war der größte Teil der Befragung zwar bereits vor Mitte März abgeschlossen. Dennoch zeigen sich auch in diesen Antworten schon erste Anzeichen für das Ausmaß der wirtschaftlichen Bedrohung für den Mittelstand und die gesamte deutsche Wirtschaft.

So fielen etwa die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate gegenüber dem ohnehin schon schwachen Ergebnis vom vergangenen Herbst nochmals etwas zurück. Außerdem ist der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Einschätzungen bezüglich der Erwartungen zum ersten Mal seit der Finanzmarktkrise wieder mehrheitlich pessimistisch ausgefallen, wenn auch nur leicht.

Am schwächsten fallen die Erwartungen bei den mittelständischen Unternehmen in den exportabhängigen Industriebranchen aus. Besonders im Metall-, Automobil- und Maschinenbau überwiegen die Pessimisten. Bemerkenswert ist, dass innerhalb dieser Branche sowohl die Zahl der Mittelständler zugenommen hat, die von einer Geschäftsverbesserung im nächsten halben Jahr ausgeht, als auch die Zahl derer, die eine Verschlechterung erwarten.

Auch sonst haben sich die Unterschiede innerhalb der Branchen gegenüber vorangegangenen Umfragen vergrößert. Dies dürfte auf die besondere aktuelle Situation zurückzuführen sein. Während sich einige Unternehmen angesichts der Pandemie bereits vor dem Shutdown große Sorgen über die Zukunft machten, rechneten andere noch mit einem vergleichsweise glimpflichen Verlauf.

Vergleichsweise früh von der Krise getroffen wurden insbesondere Unternehmen, die auf die Zulieferung von Waren aus China angewiesen waren. In China breitete sich das Virus deutlich früher aus als bei uns. Dementsprechend wurden dort bereits im Januar Produktionsstätten geschlossen. Immerhin jedes zehnte mittelständische Unternehmen gab an, davon direkt betroffen gewesen zu sein. Fast ebenso viele sagten, dass sie indirekt betroffen sind, da ihre Kunden in China engagiert sind.

### Corona-Krise zeigte bereits vor dem Shutdown Auswirkungen

### Geschäftserwartungen so schwach wie seit der Finanzmarktkrise nicht mehr

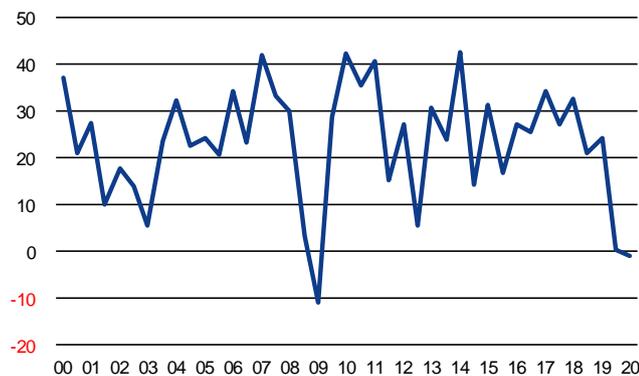
### Besonders schlecht schneiden exportabhängige Industriebranchen ab

### Unterschiede innerhalb einer Branche

### Jeder zehnte Mittelständler war direkt von ausbleibenden Lieferungen aus China betroffen, ...

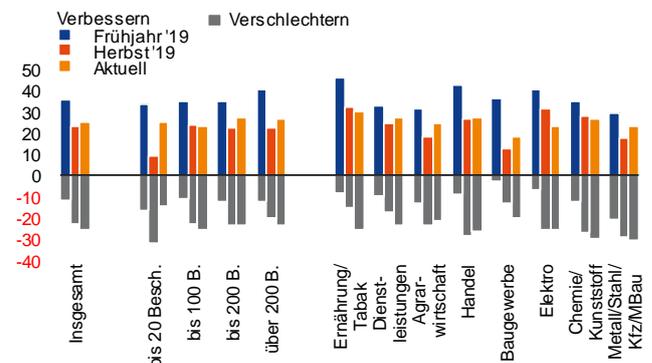
#### GESCHÄFTSERWARTUNGEN SIND SCHON VOR DEM SHUTDOWN GEFALLEN

##### ERWARTUNGEN SO SCHLECHT WIE SEIT DER FINANZMARKTKRISE NICHT MEHR (SALDO DER ANTWORTEN)



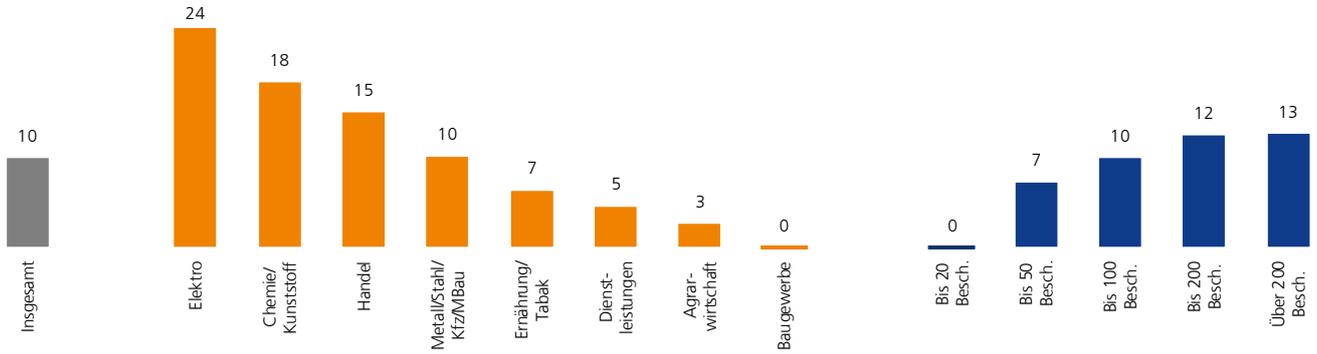
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

##### BEWERTUNGSUNTERSCHIEDE INNERHALB DER BRANCHEN NAHMEN ZU (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**PROBLEME MIT LIEFERUNGEN AUS CHINA (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020

Bei einigen Branchen spielten die durch Produktionsausfälle in China unterbrochenen Lieferketten eine noch deutlich größere Rolle. Direkt betroffen waren etwa fast ein Viertel der Mittelständler in der Elektroindustrie und fast jedes fünfte mittelständische Unternehmen in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie. Selbst im Handel trafen ausbleibende Lieferungen aus dem Reich der Mitte mehr als jeden siebten Mittelständler. Knapp 16 Prozent der Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau waren dagegen direkt betroffen, weil sie Kunden in China haben.

**... besonders stark traf es die Elektroindustrie**

**Inflationstendenz und Investitionsbereitschaft sinken**

Im vergangenen halben Jahr konnten noch nahezu 30 Prozent der Befragten ihre Absatzpreise erhöhen. Überdurchschnittlich häufig war das im Bau, bei den Dienstleistern und im Ernährungsgewerbe der Fall. Dagegen mussten nur gut 11 Prozent der Mittelständler ihre Preise senken. Dies betraf vor allem den Agrarsektor, den Handel und die Chemieindustrie.

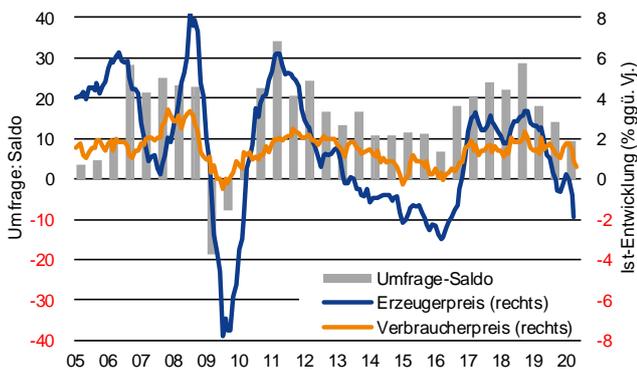
**Im letzten halben Jahr erhöhten noch fast 30 Prozent der Mittelständler ihre Preise, ...**

Angesichts der Corona-Krise rechnen allerdings wesentlich weniger Unternehmen damit, dass sie ihre Preise weiter erhöhen können. Nur noch knapp 20 Prozent der Befragten erwarten Preissteigerungen im nächsten halben Jahr. Rund 10 Prozent halten eher Preissenkungen für wahrscheinlich.

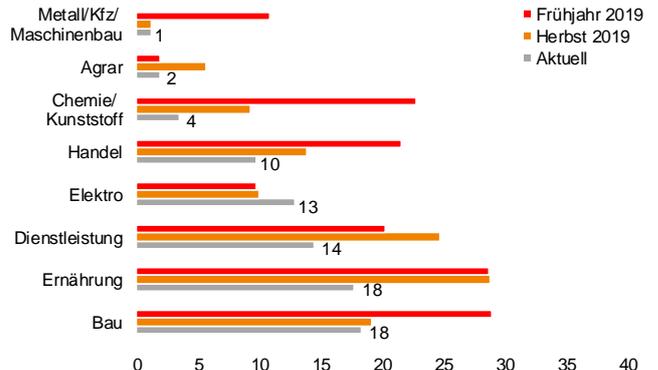
**... aber nur noch knapp 20 Prozent erwarten Preissteigerungen im nächsten halben Jahr**

**ABSATZPREISERWARTUNGEN WAREN SEIT HERBST 2016 NICHT MEHR SO NIEDRIG**

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



**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Damit fallen die Absatzpreiserwartungen, also der Saldo aus erwarteten Preiserhöhungen und Preissenkungen, mit 9,5 Punkten so schwach aus wie seit der Herbstumfrage 2016 nicht mehr.

Bei den mittelständischen Agrarbetrieben sowie bei den Mittelständlern im Metall-, Automobil- und Maschinenbau halten sich positive und negative Absatzpreiserwartungen sogar nahezu die Waage. Dagegen profitieren der Bau und weite Teile des Ernährungsgewerbes von einer weiterhin relativ hohen Nachfrage. Das hilft ihnen dabei, weitere Preissteigerungen bei ihren Kunden durchzusetzen.

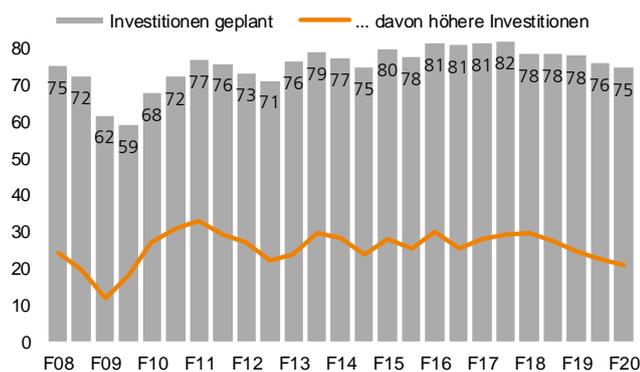
Geschäftserwartungen und Absatzpreiserwartungen sind aber nicht die einzigen Indikatoren, die bereits vor dem Shutdown nachgegeben haben. Angesichts der bereits seit einiger Zeit schwächelnden Konjunktur ist auch die Investitionsneigung der Unternehmen in diesem Frühjahr zurückgegangen. Dies ist bereits der fünfte Rückgang in Folge. Zuletzt war die Investitionsbereitschaft während der Euro-Schuldenkrise niedriger.

**Im Agrarsektor sowie im Metall-, Auto- und Maschinenbau halten sich positive und negative Absatzpreiserwartungen fast die Waage**

**Auch die Investitionsneigung gab in diesem Frühjahr nach**

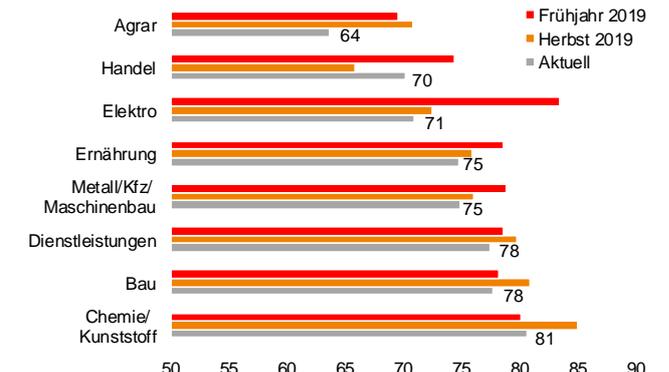
**INVESTITIONSNEIGUNG LÄSST WEITER NACH (IN V.H.)**

**VOR ALLEM DIE BEREITSCHAFT FÜR HÖHERE INVESTITIONEN SINKT**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**INVESTITIONSNEIGUNG NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Zwar planen immer noch fast drei Viertel der befragten Mittelständler innerhalb des nächsten halben Jahres in ihr Unternehmen zu investieren. Allerdings will nur gut ein Fünftel der Unternehmen mit Investitionsabsichten ihr Investitionsvolumen im Vergleich zum vergangenen halben Jahr steigern. So niedrig war dieser Wert seit der Finanzmarktkrise nicht mehr.

**Nur 20 Prozent der Befragten mit Investitionsabsichten planen höhere Investitionen, so wenig wie seit der Finanzmarktkrise nicht mehr**

Allerdings fiel die Investitionsbereitschaft damals mit rund 60 Prozent deutlich geringer aus, als sie es nun im Februar und März dieses Jahres war. Dies liegt aber voraussichtlich auch an unserem Umfragezeitraum. Bei einem späteren Umfragezeitraum wäre die Investitionsbereitschaft wahrscheinlich noch schwächer ausgefallen.

**Die Investitionsbereitschaft fiel damals aber deutlich geringer aus**

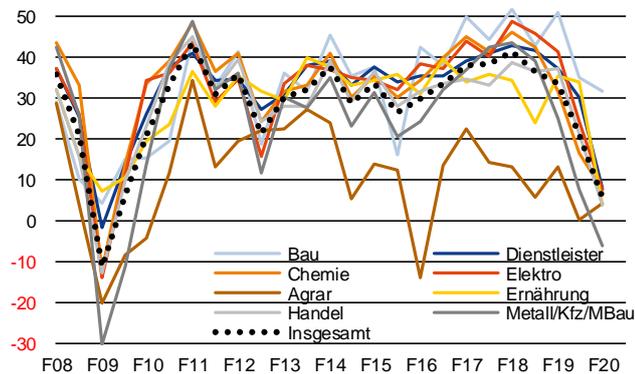
## VR Mittelstandsindikator fällt das vierte Mal in Folge

Angesichts der beträchtlichen negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise gab der VR Mittelstandsindikator, der sich aus den Komponenten Geschäftslage, Geschäftserwartungen, Personalbestandserwartungen und Preiserwartungen zusammensetzt, in diesem Frühjahr weiter nach und zwar bereits zum vierten Mal nacheinander.

## VR Mittelstandsindikator gibt deutlich nach

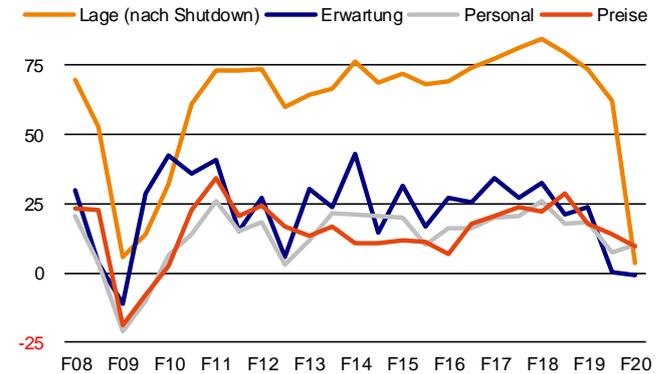
### VR MITTELSTANDSINDIKATOR BRICHT EIN

#### BIS AUF DIE LANDWIRTSCHAFT SIND ALLE SEKTOREN BETROFFEN (IN PUNKTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

#### ALLE TEILINDIKATOREN LIEGEN MITTLERWEILE DEUTLICH UNTER IHREM HOCH VON 2018 (SALDO)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Im Gegensatz zur Finanzmarktkrise, die direkt auf eine Boom-Phase mit einer sehr hohen Wachstumsdynamik in Deutschland und der Welt gefolgt war, haben sich Weltkonjunktur und deutsche Wirtschaft bereits vor Covid-19 deutlich abgekühlt. Hierfür waren unter anderem der Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie die Unsicherheit rund um die Ausgestaltung des Brexits verantwortlich. Dies macht die aktuelle Situation für die Unternehmen im Vergleich zu damals noch schwieriger.

## Weltkonjunktur und deutsche Wirtschaft hatten sich schon vor Covid-19 deutlich abgekühlt

So konnten viele Industrieunternehmen schon seit zwei Jahren zumindest real nicht mehr wachsen. Eine Folge davon ist auch, dass der Metall-, Automobil- und Maschinenbau mittlerweile bei der Branchenbetrachtung des VR Mittelstandsindicators mit Abstand das Schlusslicht bildet, obwohl der Rückgang in diesem Frühjahr deutlich geringer ausfiel als beispielsweise im Ernährungsgewerbe oder bei den Dienstleistern.

## Metall-, Automobil- und Maschinenbau Schlusslicht beim VR Mittelstandsindikator

Die einzige Branche, in der sich der VR Mittelstandsindikator im Vergleich zum letzten Herbst verbessert hat, ist die Landwirtschaft. Allerdings ist die Situation in den Segmenten des Agrarsektors sehr unterschiedlich. Die dritte Dürre in Folge belastet viele Acker-, Obst-, Gemüse- und Gartenbaubetriebe. Durch Covid-19 gibt es Schwierigkeiten, genug ausländische Saisonarbeiter zu finden, und den Betrieben entstehen höhere Kosten durch die notwendigen Abstandsregelungen. Internationale Verflechtungen wie etwa im Milchmarkt könnten Covid-19-bedingt zusätzlichen Druck erzeugen. Zudem bleibt die Nachfrage aus der Gastronomie weitgehend aus, was unter anderem viele Kartoffelbauern trifft. Erfreulich für die Branche ist jedoch die sehr hohe Nachfrage nach regionalen (und nationalen) Lebensmitteln seitens der privaten Haushalte, welche die ausbleibenden Aufträge aus der Gastronomie in vielen Segmenten kompensiert.

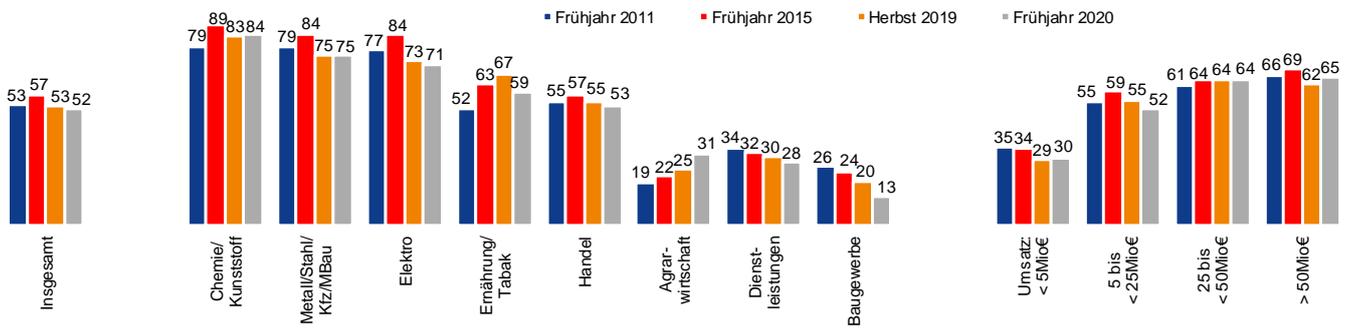
## Nur Landwirtschaft mit leichter Verbesserung

### Auslandsengagement nimmt weiter ab

In der Corona-Krise setzt sich der Rückgang beim Auslandsengagement der Mittelständler fort. Zwar sind nach 52,7 Prozent im letzten Herbst nun immer noch 51,5 Prozent der befragten Unternehmen im Ausland aktiv, zum Beispiel in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktionstätigkeit oder Kooperationen. Dieser Anteil nimmt aber bereits seit zwei Jahren langsam aber kontinuierlich ab. Ihren bisherigen Höchststand hatte das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen vor fünf Jahren, als immerhin 57,4 Prozent der Befragten angaben, im Ausland tätig zu sein.

### Auslandsengagement im Mittelstand seit zwei Jahren rückläufig

AUSLANDSENGAGEMENT NIMMT WEITER AB (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die Unterschiede beim Gesamtergebnis fallen im Zeitverlauf aber vergleichsweise gering aus. Dies gilt auch für die Betrachtung nach Größenklassen. Hier bestätigt sich jedes Mal aufs Neue der Trend, dass die mittelständischen Unternehmen mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell stärker im Ausland engagiert sind.

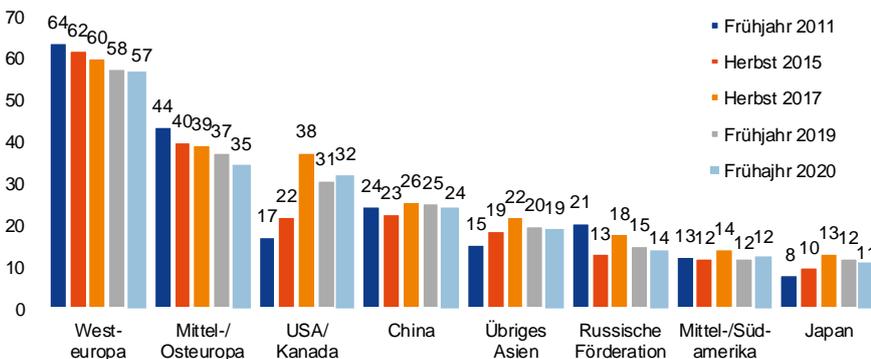
### Mittelständler mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell stärker im Ausland engagiert

Bei der Branchenbetrachtung zeigten sich in den vergangenen Jahren dagegen beträchtliche Unterschiede. So hat etwa die Agrarwirtschaft ihr Auslandsengagement im Zeitverlauf deutlich ausgeweitet. Mehr als drei von zehn Unternehmen dieser Branche sind mittlerweile im Ausland aktiv. Im Frühjahr 2011, als wir diese Frage das erste Mal stellten, waren es nur 19 Prozent. In den vergangenen fünf Jahren deutlich abgenommen hat dagegen das Auslandsengagement der Mittelständler in der Elektroindustrie.

### Agrarwirtschaft hat langfristig die Auslandsaktivitäten erhöht, ...

### ... Elektroindustrie hat sie dagegen merklich verringert

BEDEUTUNG EUROPAS ALS ZIELREGION LÄSST EBENFALLS NACH (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Schlusslicht hinsichtlich des Auslandsengagements bleibt bei den Sektoren der Bau. Neben der besonders starken Ausrichtung auf den Heimatmarkt dürfte das insbesondere an der trotz Konjunkturerinbruch und Corona-Krise weiter hohen Auslastung der mittelständischen Unternehmen im Bau- und Ausbaugewerbe liegen. Wenn überhaupt sind sie innerhalb der Europäischen Union (EU) oder im Euro-Raum tätig.

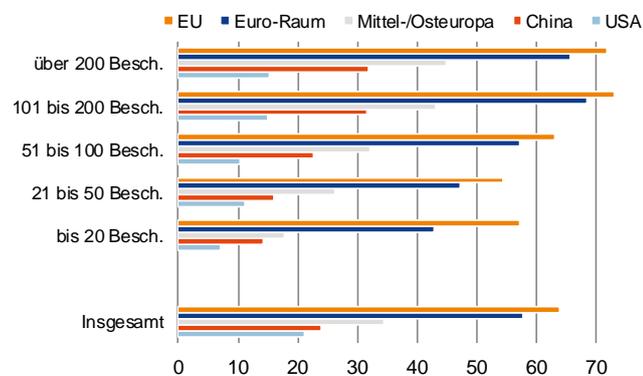
**Baugewerbe am wenigsten im Ausland engagiert**

Obwohl die hohe Bedeutung Europas für den Mittelstand in den letzten Jahren etwas nachgelassen hat, sind für alle Branchen und Größenklassen weiterhin vor allem die europäischen Nachbarn wichtig, auch in Richtung Osten. Die Bedeutung der EU blieb sogar stabil. Die Mittelständler in den Industriebranchen blicken zudem weiter in die USA und nach China und für über ein Viertel der mittelständischen Handelsunternehmen bleibt China auch während der Corona-Krise eine strategische Zielregion.

**Europa bleibt wichtigste Zielregion**

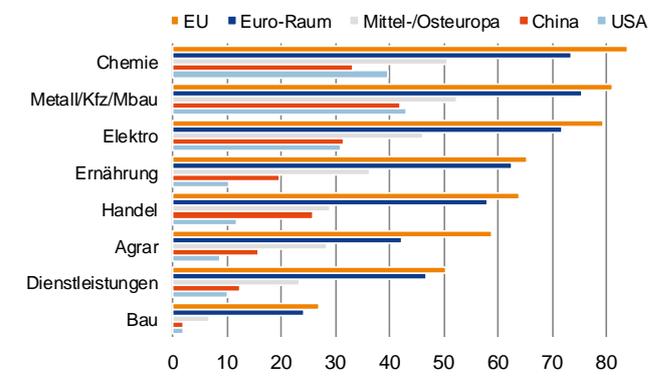
**EU UND EURO-LAND BLEIBEN ABER WICHTIGSTE STRATEGISCHE ZIELREGION FÜR DEN DEUTSCHEN MITTELSTAND**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

**Aktuelle Problemfelder: Sorge um Kosten nimmt zu**

Unsere Frage nach den aktuellen Problemfeldern zielt auf langfristige Entwicklungen. Deswegen sind kurzfristig auftretende Krisen wie die Corona-Pandemie durch die Antwortmöglichkeiten eigentlich nicht abgedeckt. Über die aktuell veränderten Einschätzungen bei manchen Problemfeldern lassen sich aber durchaus Rückschlüsse auf die Auswirkung der Corona-Krise ziehen.

**Frage nach aktuellen Problemfeldern ist eigentlich langfristig ausgerichtet**

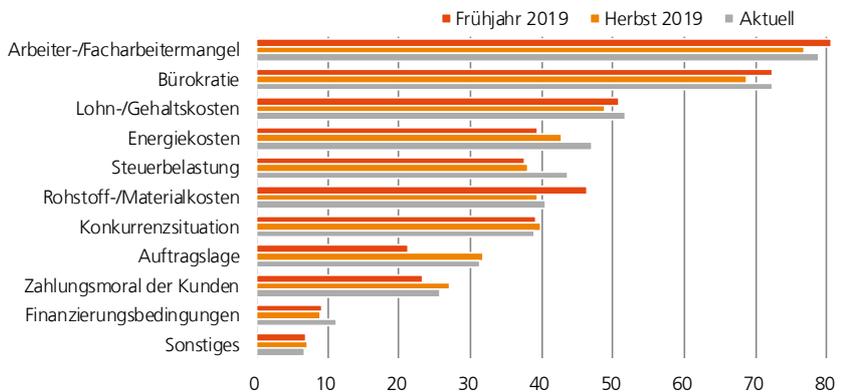
Dazu dürften gerade zu Beginn der Krise die im Vergleich zur Herbstumfrage zunehmenden Klagen über die Bürokratie zählen, verbunden mit der Angst, dass die benötigten und zugesicherten staatlichen Hilfen nicht schnell und unbürokratisch genug zur Verfügung gestellt werden. Insbesondere den kleineren Mittelständlern bereite dies Sorgen. Bei den Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten sahen sogar alle Befragten in der Bürokratie ein aktuelles Problemfeld.

**Zunehmende Klagen über Bürokratie dürften aber auch im Zusammenhang mit Covid-19 stehen**

Mit zunehmender Unternehmensgröße und auch insgesamt bleibt dagegen der Facharbeitermangel weiterhin das meistgenannte Problemfeld für die mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Insbesondere im Bau, in der Elektroindustrie und bei den Dienstleistungen spielt die Sorge um Facharbeiter noch die größte Rolle. Das dürfte wohl der wichtigste Grund dafür sein, dass die Mittelständler trotz der aktuellen Krise eher versuchen, ihre Mitarbeiter zu halten.

**Facharbeitermangel bleibt auch weiterhin das größte Problemfeld**

### FACHARBEITERMANGEL UND BÜROKRATIE BLEIBEN GRÖßTE AKTUELLE PROBLEMFELDER (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

In Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs steigen bei den Unternehmen die Sorgen hinsichtlich ihrer Kostenbelastung. Dementsprechend identifizieren im Vergleich zum Herbst merklich mehr Unternehmen ihre Lohn- und Gehalts-, Energie- und Rohstoffkosten sowie ihre Steuerbelastung als Problem. Besonders den Betrieben im Sektor „Agrar und Ernährung“ bereitet dieser Aspekt größere Sorgen als noch vor einem halben Jahr. Bei den kleinen Mittelständlern mit unter 20 Mitarbeitern ist die Steuerbelastung sogar nach der Bürokratie das zweitwichtigste Problem. Fast neun von zehn kleine Mittelständler identifizieren dementsprechend ihre Steuerbelastung als ein aktuelles Problem.

**Sorgen hinsichtlich der Kostenbelastung nehmen spürbar zu, ...**

Die Sorge um die Finanzierungsbedingungen teilen zwar weiterhin die wenigsten Befragten. Nach 8,9 Prozent im Herbst sind es nun aber immerhin 11,3 Prozent der Mittelständler. Das ist der höchste Wert seit Herbst 2016. Auch die Finanzierungsbedingungen erachten vor allem die kleinen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten (17,9 Prozent) sowie die Mittelständler im Agrarsektor und im Ernährungsgewerbe als akutes Problem. Aber auch in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie bereitet dieser Aspekt den Unternehmen mittlerweile wieder verstärkt Sorgen.

**... ebenso wie die Sorge um die Finanzierungsbedingungen**

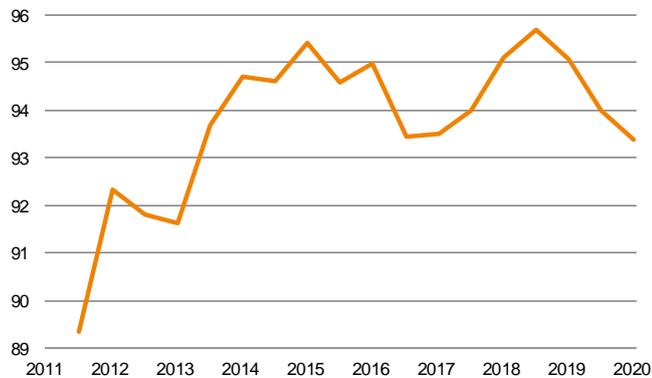
### Zufriedenheit mit der Hausbank nimmt weiter ab

Die im Vergleich zur Herbstumfrage deutlich gestiegene Sorge der Mittelständler um ihre Finanzierungsbedingungen deutet es ja schon an: Auch die Zufriedenheit der mittelständischen Unternehmen mit ihrer Hausbank hat in diesem Frühjahr erneut abgenommen. Das Geschäftsklima mit der eigenen Hausbank fällt leicht von 94 Punkten auf 93,4 Punkte. Dennoch bewerten immer noch 96,7 Prozent der Befragten das Verhältnis zu ihrer Hausbank als „gut“ oder gar „sehr gut“.

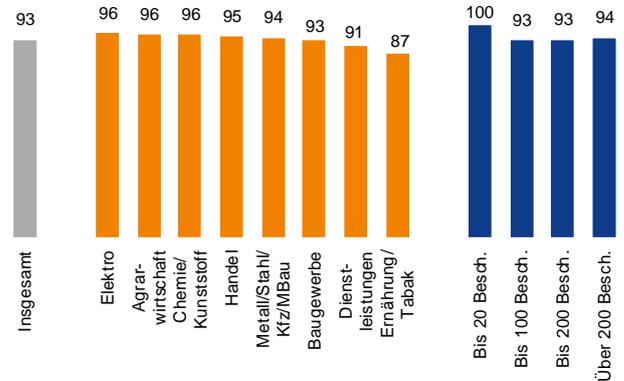
**Geschäftsklima zur eigenen Hausbank fällt erneut**

Dieses Ergebnis ist vom Niveau her weiterhin gut und sollte dementsprechend eigentlich auch keinen Grund zur Sorge darstellen. Es ist aber mittlerweile der dritte Rückgang in Folge. Zudem fiel das Geschäftsklima zur eigenen Hausbank, also der Saldo aus zufriedenen und unzufriedenen Antworten, zuletzt vor dreieinhalb Jahren so schwach aus, trotz der weiterhin niedrigen Zinsen.

**Das derzeitige Niveau ist aber weiterhin gut**

**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK FÄLLT ERNEUT, BLEIBT ABER AUF HOHEM NIVEAU (SALDO DER ANTWORTEN)****ENTWICKLUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS ZUR EIGENEN HAUSBANK**

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖßENKLASSEN**

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020

Merklich unterdurchschnittlich fällt das Geschäftsklima mit der eigenen Hausbank bei den mittelständischen Unternehmen im Ernährungsgewerbe und bei den Dienstleistern aus. Bei den Mittelständlern im Ernährungsgewerbe ist der Antwortsaldo von 96,2 Prozent im Herbst auf mittlerweile nur noch 86,9 Prozent gerutscht. Nur bei unserer Frühjahrsumfrage 2010, als wir diese Frage das erste Mal gestellt hatten, war dieser Wert beim Ernährungsgewerbe noch niedriger.

**Finanzierungsbedarf erhöht sich erneut etwas**

Der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen blieb vor der Zuspitzung der Corona-Krise weiterhin gering. Nur 21,2 Prozent der befragten Mittelständler gaben an, einen Finanzierungsbedarf zu haben. Damit ist der Finanzierungsbedarf aber immerhin zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Noch vor zwei Jahren lag er bei unter 19 Prozent.

Allerdings wäre der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen bei einem späteren Start unserer Umfrage voraussichtlich deutlich höher ausgefallen, da mit zunehmender Dauer der Krise die finanzielle Belastung der Unternehmen stark angestiegen ist. Dies gilt insbesondere für die Unternehmen, die direkt vom Shutdown betroffen waren.

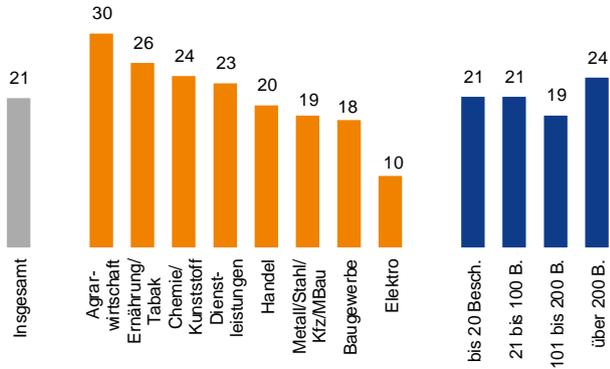
Mit über 30 Prozent fällt der Finanzierungsbedarf bei den Befragten im Agrarsektor vergleichsweise hoch aus. Aber auch die Mittelständler im Ernährungsgewerbe sowie in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie äußerten einen deutlich überdurchschnittlichen Bedarf. Dies gilt zudem für die großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten.

Bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs bleibt im Mittelstand der Bankkredit. 84,3 Prozent der befragten Unternehmen mit Finanzierungsbedarf planen diesen durch einen Kredit bei ihrer Bank zu decken. Auf niedrigem Niveau zugenommen hat gegenüber unserer Herbstumfrage die Bereitschaft zur Aufnahme von Beteiligungskapital. Mittlerweile können sich das fast 10 Prozent der Befragten mit Finanzierungsbedarf vorstellen. Vor allem die Elektroindustrie zeigt hier eine weit überdurchschnittliche Bereitschaft.

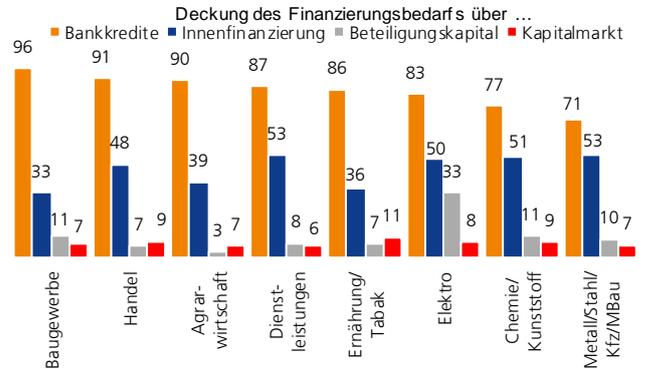
**Geschäftsklima im Ernährungsgewerbe und bei den Dienstleistern ist unterdurchschnittlich****Finanzierungsbedarf erhöht sich auf niedrigem Niveau****Nach dem Shutdown wäre der Finanzierungsbedarf voraussichtlich merklich höher****Im Agrarsektor liegt er auch so bereits bei über 30 Prozent****Bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs bleibt der Bankkredit**

**FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG**

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



**BANKKREDIT BLEIBT MITTEL DER WAHL (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

Aber auch der Kapitalmarkt ist für eine zunehmende Zahl von Mittelständlern mittlerweile ein denkbarer Weg. Über Anleiheemissionen oder Aktienemissionen machen sich immerhin 7,5 Prozent der Mittelständler mit Finanzierungsbedarf Gedanken. Im Ernährungsgewerbe sind es sogar fast 11 Prozent. Auch bei den Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro planen fast 10 Prozent der Befragten mit Finanzierungsbedarf den Gang zum Kapitalmarkt.

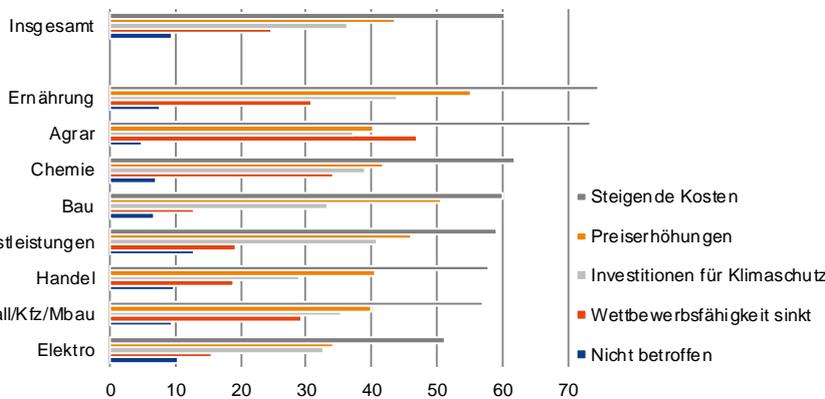
**Kapitalmarkt ist für eine zunehmende Zahl von Mittelständlern ein denkbarer Weg**

**VERSTÄNDNIS FÜR DAS KLIMAPAKET DES BUNDES**

Bei der Analyse der aktuellen Problemfelder hat sich bereits gezeigt, dass die Sorge um die Kostenbelastung die mittelständischen Unternehmen in Deutschland wieder zunehmend bewegt. Das hat sicherlich eine Vielzahl von Gründen, die zum Teil auch mit der Belastung durch die Corona-Krise zusammenhängen. Ein Faktor dabei ist auch die Sorge, dass die Maßnahmen gegen den Klimawandel für viele Unternehmen zu einer steigenden Kostenbelastung führen könnten.

**Gestiegene Sorge um Kostenbelastung ist auch auf das Klimapakett zurückzuführen**

**AUSWIRKUNGEN DES KLIMAPAKETS: MIT STEIGENDEN KOSTEN RECHNEN DIE MEISTEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

So gaben etwa mehr als 60 Prozent der Mittelständler an, dass das Klimapakets der Bundesregierung für sie Kostensteigerungen mit sich bringt. Vor allem viele Unternehmen im Sektor „Agrar und Ernährung“ erwarten einen solchen Kostenanstieg. Zudem denken mehr als 43 Prozent aller Befragten, dass sie wegen der Folgen des Klimapakets ihre Preise erhöhen müssen. Besonders deutlich ausgeprägt ist diese Befürchtung im Ernährungsgewerbe, im Baugewerbe sowie bei den Dienstleistungen.

Über ihre Wettbewerbsfähigkeit sorgen sich insbesondere die mittelständischen Unternehmen im Agrarsektor sowie in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie.

Insgesamt zeigt unsere Befragung, wie unterschiedlich viele Unternehmen dem Klimapakets gegenüberstehen. So gaben mehr als sechs von zehn Unternehmen an, dass langfristig die Vorteile für die Gesellschaft überwiegen. Vorteile für das eigene Unternehmen sahen dagegen nur etwas weniger als ein Drittel der Befragten. Besonders hoch war hier die Zustimmung der Bauunternehmen, die auf Aufträge für die energetische Sanierung hoffen.

Aber auch die Bewertung des Maßnahmenpakets insgesamt fällt im Mittelstand durchaus gespalten aus. So halten insgesamt knapp 30 Prozent der Befragten die Maßnahmen für übertrieben. Im Agrarsektor sind es sogar über 43 Prozent. Dagegen bewertet fast ein Drittel der befragten Mittelständler das Klimapakets der Bundesregierung als nicht ausreichend. Vor allem den großen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro geht das Maßnahmenpaket nicht weit genug.

Hier gibt es noch Arbeit für die Politik: Sie muss noch viel Überzeugungsarbeit leisten, gleichzeitig aber auch darüber nachdenken, die eine oder andere Anpassung der Maßnahmen vorzunehmen.

**Über 60 Prozent der Mittelständler gaben an, dass das Klimapakets zu steigenden Kosten führen wird**

**Sorge um Wettbewerbsfähigkeit im Agrarsektor und der Chemie**

**Für über 60 Prozent überwiegen langfristig die Vorteile für die Gesellschaft, beim eigenen Unternehmen glaubt das nur knapp ein Drittel**

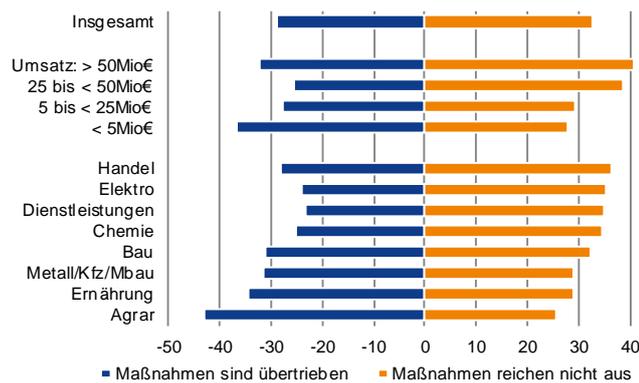
**Knapp 30 Prozent halten die Maßnahmen für übertrieben, ...**

**... fast ein Drittel dagegen für nicht ausreichend**

**Politik muss noch viel Überzeugungsarbeit leisten**

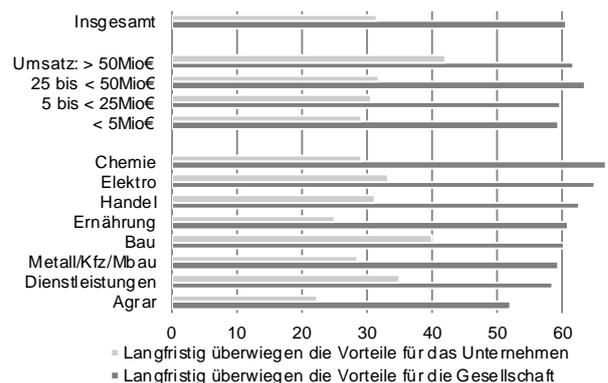
**KLIMAPAKETS WIRD DURCHAUS ZWIESPÄLTIG EMPFUNDEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**BEWERTUNG DER MAßNAHMEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020

**VORTEILE FÜR UNTERNEHMEN UND GESELLSCHAFT**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

## NACHFOLGEPROBLEMATIK HAT SICH VERSCHÄRFT

Gegenüber dem Herbst 2017, als wir das letzte Mal Fragen zur Nachfolgeproblematik im Mittelstand gestellt haben, hat sich das Problem inzwischen deutlich verschärft. Während damals nur bei etwas mehr als jedem vierten Mittelständler in den nächsten zehn Jahren eine Unternehmensnachfolge anstand, ist es heute bereits bei einem Drittel der Befragten der Fall.

Analog zum Altersstrukturwandel in der deutschen Bevölkerung wird sich in den nächsten 10 bis 20 Jahren auch die Altersstruktur an der Spitze der Familienunternehmen in Deutschland spürbar ändern. Immer mehr Unternehmen müssen sich in den nächsten Jahren daher mit dem Problem der Unternehmensnachfolge auseinandersetzen, um gut darauf vorbereitet zu sein.

Besonders stark betroffen sind unseren aktuellen Umfrageergebnissen zufolge kleine Unternehmen mit weniger als 20 Mitarbeitern. In dieser Unternehmensgröße steht in den nächsten zehn Jahren bei gut 57 Prozent der befragten Unternehmen ein Wechsel der Unternehmensführung an. Bei den Unternehmen mit mehr als 200 Beschäftigten ist dies dagegen „nur“ bei gut einem Viertel der Fall.

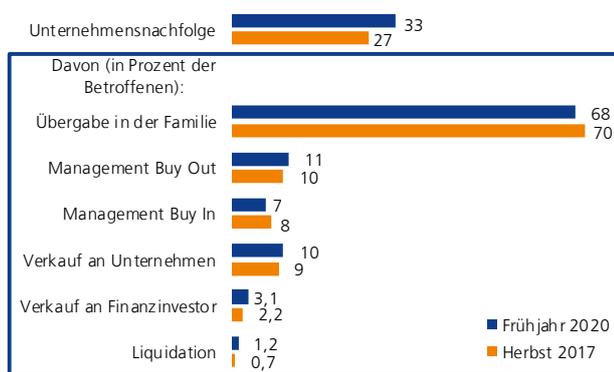
**Bei einem Drittel der Mittelständler steht in den nächsten 10 Jahren eine Unternehmensnachfolge an**

**Altersstruktur an der Spitze der Familienunternehmen wird sich spürbar ändern**

**Stark betroffen sind vor allem Unternehmen mit weniger als 20 Mitarbeitern, ...**

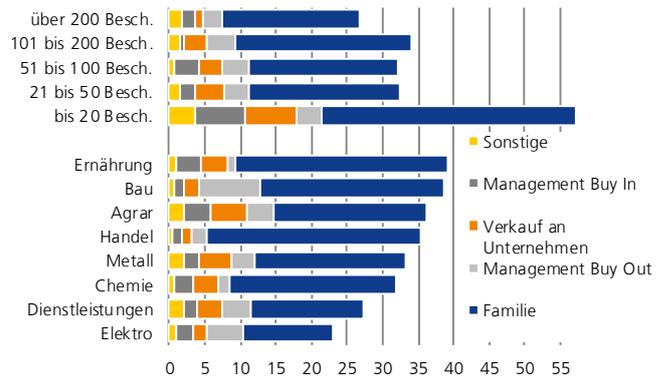
### HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENSNACHFOLGE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)

#### LANGFRISTIG ANSTEHENDE UNTERNEHMENSNACHFOLGE



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

#### NACH BRANCHEN UND GRÖßENKLASSEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

Nach Branchen betrachtet sind insbesondere Unternehmen im Ernährungsgewerbe und im Baugewerbe innerhalb der nächsten zehn Jahre betroffen. Hier gaben immerhin fast 40 Prozent an, dass bis dahin bei ihnen eine Unternehmensnachfolge ansteht. Im Gegensatz dazu sind weniger als ein Viertel der befragten kleinen und mittelgroßen Unternehmen in der Elektroindustrie von diesem Problem betroffen.

Das mit großem Abstand bevorzugte Mittel der Unternehmensnachfolge ist die Übergabe des Unternehmens innerhalb der eigenen Familie. Von den betroffenen Unternehmen planen mehr als zwei Drittel, diesen Weg zu gehen. Jeweils ungefähr zehn Prozent der Betroffenen stellen sich den Verkauf des Unternehmens an einen oder mehrere Manager des Unternehmens (vor allem im Baugewerbe) oder an ein anderes Unternehmen (vor allem Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten) vor. Auch der Verkauf an ein externes Management wird von einer nennenswerten Anzahl der Betroffenen erwogen. Andere Varianten spielen dagegen kaum eine Rolle.

**... überdurchschnittlich betroffen sind auch Ernährungs- und Baugewerbe**

**Die meisten Betroffenen streben die Übergabe des Unternehmens innerhalb der eigenen Familie an**

**HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENSNACHFOLGE IM ZEITVERGLEICH  
 (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

Zur guten Vorbereitung auf eine Unternehmensnachfolge gehört es, sich mit den dadurch verbundenen Herausforderungen zu beschäftigen. Am meisten nannten die mittelständischen Unternehmen hier die neben dem Tagesgeschäft entstehende Zusatzbelastung. Nur etwas weniger Gedanken machen sich die Unternehmen jeweils über die Weiterbeschäftigung der Mitarbeiter bzw. die Standortsicherung des eigenen Unternehmens sowie über die optimale Vorbereitung des Verkaufs. Ebenfalls noch mehr als 40 Prozent der Befragten gaben an, dass ihnen die Trennung vom Unternehmen schwerfällt.

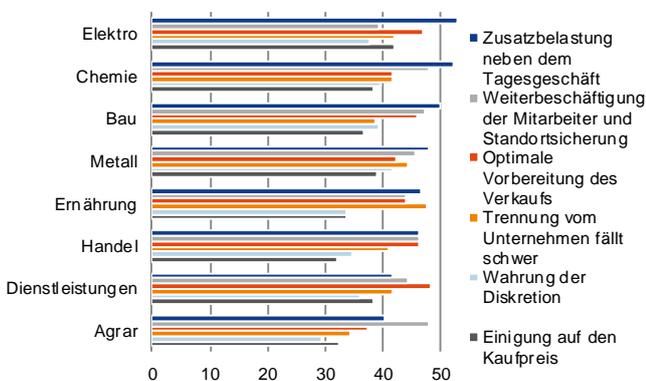
**Zusatzbelastung neben dem Tagesgeschäft und Standortsicherung gelten als größte Herausforderungen**

Bei der Betrachtung nach Branchen und Unternehmensgrößen fallen die Unterschiede zumeist nur relativ gering aus. Bemerkenswert ist allerdings, dass bei den kleinen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten die Weiterbeschäftigung der Mitarbeiter eine wesentlich größere Rolle spielt als im Mittelstand insgesamt. Mehr als zwei Drittel der Befragten in dieser Größenklasse sehen die Standortsicherung als eine Herausforderung im Zusammenhang mit der Unternehmensnachfolge. Damit ist dies gleichzeitig die wichtigste Herausforderung für diese Größenklasse, die in den nächsten zehn Jahren auch am stärksten von der Unternehmensnachfolge betroffen sein wird.

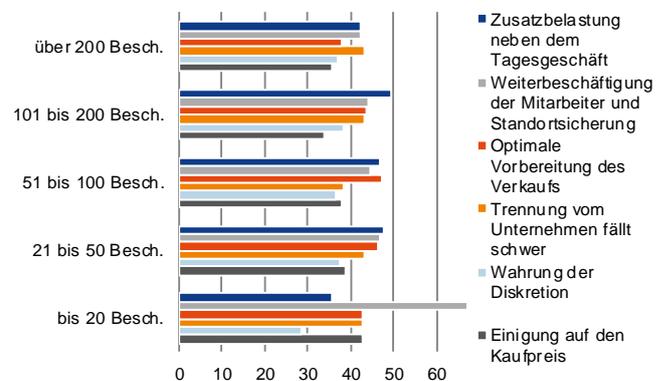
**Standortsicherung ist besonders den kleinen Unternehmen wichtig**

**HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UNTERNEHMENSNACHFOLGE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**NACH BRANCHEN**



**NACH GRÖßENKLASSEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2020; Mehrfachnennungen möglich

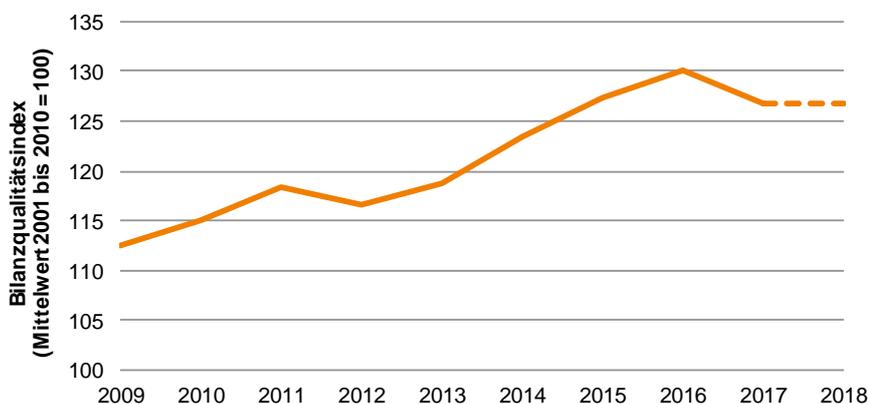
## VR BILANZANALYSE

### Bilanzqualität vor Corona-Krise auf hohem Niveau

Trotz der sich bereits vor dem Ausbruch der Corona-Krise abschwächenden Konjunktur zeigt sich der deutsche Mittelstand bis zuletzt weiterhin in einer guten betriebswirtschaftlichen Verfassung. Darauf lassen zumindest die aktuellen Jahresabschlussdaten schließen, die derzeit bis zum Jahr 2018 vorliegen. Demnach verharrt der Bilanzqualitätsindex 2018 auf seinem hohen Vorjahrswert von 126,8 Punkten (siehe Abbildung). Der Index befindet sich damit nur wenige Punkte unter seinem 2016 erreichten Höchststand von 130,1 Punkten. Allerdings ist das Bild von der Bilanzqualität in 2018 noch immer unscharf, da bisher für das Jahr lediglich knapp 40.000 Jahresabschlüsse berücksichtigt werden konnten. In den Vorjahren lag die Fallzahl durchschnittlich bei über 130.000 Abschlüssen. Erste Angaben zur Bilanzqualität 2019 werden voraussichtlich in der nächsten Herbst-Ausgabe vom Mittelstand im Mittelpunkt veröffentlicht.

**Mittelstand zeigt sich bis zuletzt in guter betriebswirtschaftlicher Verfassung**

#### BILANZQUALITÄTSINDEX STAGNIERT AUF HOHEM STAND



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2020

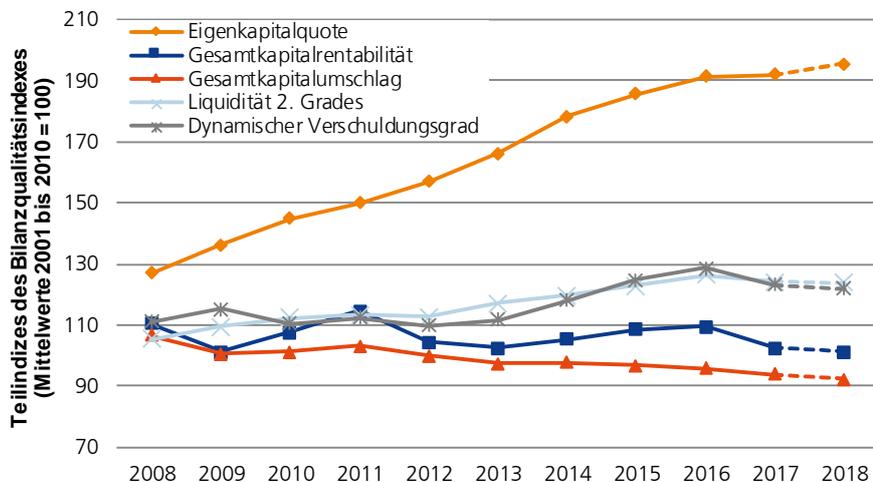
Aus aktueller Sicht verlief die Entwicklung des Bilanzqualitätsindex 2018 etwas ungünstiger als erste Berechnungen zuvor, im Herbst 2019, nahegelegt hatten. Im Rahmen der damaligen VR Bilanzanalyse, die noch auf knapp 13.000 Abschlüssen beruhte, war von einem leichten Indexanstieg um 2,2 Punkte ausgegangen worden. Grundlage für die aktuelle VR Bilanzanalyse sind gut 2,3 Millionen Jahresabschlüsse von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Informationen zu den Daten, zur Auswertungsmethode sowie detaillierte Ergebnisse sind im Anhang zu finden. Am aktuellen Rand (hier 2018) wird zur Minimierung künftiger Korrekturen wieder ein Fortschreibungsverfahren verwendet, bei dem ausschließlich die Daten von Unternehmen berücksichtigt werden, die für jedes der beiden zuletzt dokumentierten Jahre Abschlüsse vorlegten (im aktuellen Fall also sowohl für 2018 als auch für 2017). In die Berechnung des Bilanzqualitätsindex fließen fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern ein: die Eigenkapitalquote, die Gesamtkapitalrentabilität, der Gesamtkapitalumschlag, die Liquidität 2. Grades und der dynamischen Verschuldungsgrad.

**VR Bilanzanalyse basiert auf Jahresabschlussdaten von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken**

Gemäß den derzeit verfügbaren Daten ging von den andauernden Bestrebungen der Unternehmen zur Erhöhung ihrer Eigenkapitalausstattung abermals eine steigende Wirkung auf die Bilanzqualität aus (siehe Abbildung und Tabelle). So legte die durchschnittliche Eigenkapitalquote der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken von 26,9 Prozent im Jahr 2017 auf 27,4 Prozent im Jahr 2018 zu.

**Andauernde Bestrebungen der Unternehmen zur Erhöhung ihrer Eigenkapitalausstattung**

**EIGENKAPITALQUOTE LEGT WEITER ZU**



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2020

Als Durchschnittsmaß wird hier der Median verwendet, der Wert also, der jeweils von der Hälfte der Unternehmen über- bzw. unterschritten wird. Der Indexwert der Eigenkapitalquote stieg 2018 um 3,6 Punkte auf 195,6 Punkte. Die anderen Komponenten des Bilanzqualitätsindex sind hingegen moderat zurückgegangen. Am stärksten dämpfend auf die Entwicklung des Indexes wirkte der Gesamtkapitalumschlag. Die Kennzahl setzte ihren Abwärtstrend der Vorjahre fort und sank 2018 im Durchschnitt der betrachteten mittelständischen Unternehmen um 3,0 Prozentpunkte auf 190,1 Prozent.

**Die anderen Komponenten des Bilanzqualitätsindex sind hingegen moderat zurückgegangen**

**KENNZAHLEN IM VERGLEICH**

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	2014	2015	2016	2017	2018
Eigenkapitalquote	25,0	26,0	26,8	26,9	27,4
Gesamtkapitalrentabilität	10,3	10,6	10,7	10,0	9,9
Gesamtkapitalumschlag	200,8	199,0	197,2	193,1	190,1
Liquidität 2. Grades	72,2	74,2	76,4	75,0	74,8
Dynamischer Verschuldungsgrad	300,0	283,6	275,2	287,5	290,2
Indexwerte (in Prozent)					
Jahr	2014	2015	2016	2017	2018
Eigenkapitalquote	178,4	185,6	191,3	192,0	195,6
Gesamtkapitalrentabilität	105,4	108,5	109,5	102,4	101,3
Gesamtkapitalumschlag	97,7	96,9	96,0	94,0	92,5
Liquidität 2. Grades	119,6	122,9	126,5	124,2	123,9
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	118,0	124,8	128,6	123,1	122,0
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>123,5</b>	<b>127,4</b>	<b>130,1</b>	<b>126,8</b>	<b>126,8</b>

Anmerkungen:

Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2020

## SCHLUSSBETRACHTUNG

In der Vergangenheit hat sich der inlandsorientierte Mittelstand vergleichsweise robust und nur wenig abhängig von konjunkturellen Schwankungen gezeigt. Weder die Finanzmarktkrise noch die Euro-Schuldenkrise haben ihm allzu viel anhaben können, da sich Inlandsnachfrage und privater Konsum relativ solide entwickelten. In der Corona-Krise ist aber selbst die Nachfrage der privaten Haushalte eingebrochen. Es dürfte sich sehr wahrscheinlich um die größte Krise in der Nachkriegszeit handeln.

Viele Verbraucher sorgen sich um die Sicherheit von Job und Einkommen. Selbst wenn eine große Zahl von Beschäftigungsverhältnissen erst einmal durch Kurzarbeit gesichert wurde, werden die Arbeitslosenzahlen mittel- bis langfristig steigen. Außerdem lässt das Kurzarbeitergeld den Betroffenen schon jetzt weniger Spielraum. Auch die Unternehmen machen sich große Sorgen um Gegenwart und Zukunft. Investitionen werden in schwierigen Zeiten tendenziell nach hinten verschoben. Dies führt wiederum unter anderem zu sinkenden Auftragseingängen bei den Mittelständlern, die selbst Vorleistungen für andere Unternehmen produzieren oder unternehmensnahe Dienstleistungen anbieten. Die Folgen dieser Krise werden daher auch im Mittelstand noch lange zu spüren sein.

Dennoch kann man zuversichtlich sein, dass die Mehrzahl der mittelständischen Unternehmen die Herausforderungen meistern wird und ihre gute Marktposition langfristig verteidigen kann. Dabei hilft ihnen auch die in der Vergangenheit aufgebaute gute Eigenkapitalausstattung.

**Corona-Krise belastet Mittelstand schwer**

**Inlandsnachfrage bricht ein**

**Mehrzahl der Mittelständler wird die Herausforderungen meistern und die gute Marktposition halten**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE NACH DEM SHUTDOWN (PROZENT VON 1.043 BEFRAGTEN)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	6,1	45,3	28,0	19,8
West	5,7	45,0	28,2	20,3
Ost	7,4	45,9	27,6	18,4
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	11,5	50,0	23,1	13,5
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	2,2	38,6	37,2	20,6
Elektro	9,1	40,3	28,6	19,5
Ernährung/Tabak	14,9	32,4	21,6	29,7
Bauwirtschaft	7,0	78,0	13,0	2,0
Handel	5,5	43,6	25,2	25,8
Dienstleistungen	5,1	39,4	31,0	24,1
Agrarwirtschaft	2,3	52,3	30,2	15,1
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	8,0	44,0	24,0	24,0
21-50 Besch.	6,1	46,1	25,8	21,2
51-100 Besch.	6,9	49,0	24,2	19,3
101-200 Besch.	5,7	42,7	31,3	19,1
über 200 Besch.	5,1	39,7	36,8	17,6

## GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	2,3	22,7	44,6	21,5	4,3
West	2,5	23,4	44,6	22,6	3,1
Ost	2,0	20,8	44,5	18,5	7,8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	0,7	25,7	37,5	24,3	5,6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	0,6	22,6	39,9	26,0	4,6
Elektro	3,4	19,7	46,2	20,5	5,1
Ernährung/Tabak	4,7	25,2	39,3	19,6	5,6
Bauwirtschaft	1,4	16,9	57,4	14,9	4,7
Handel	4,8	22,4	43,9	22,8	3,5
Dienstleistungen	0,3	15,4	55,4	22,1	5,7
Agrarwirtschaft	1,0	23,5	52,0	18,6	2,9
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	3,6	21,4	57,1	10,7	3,6
21-50 Besch.	2,3	18,0	47,7	21,0	5,9
51-100 Besch.	2,4	25,0	41,1	23,1	5,5
101-200 Besch.	2,4	25,1	43,0	21,1	2,4
über 200 Besch.	1,9	24,5	45,8	21,8	1,9

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

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	22,3	63,6	12,1
West	22,5	64,3	11,2
Ost	21,8	61,8	14,5
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	19,4	62,5	14,6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	16,1	63,8	18,0
Elektro	29,1	58,1	11,1
Ernährung/Tabak	12,1	72,0	15,0
Bauwirtschaft	27,0	66,9	3,4
Handel	17,1	71,5	10,5
Dienstleistungen	3,7	79,5	16,8
Agrarwirtschaft	19,6	61,8	17,6
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	21,4	60,7	17,9
21-50 Besch.	20,8	67,4	9,5
51-100 Besch.	22,6	65,6	10,1
101-200 Besch.	20,0	63,0	14,9
über 200 Besch.	29,2	53,2	15,7

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	19,4	65,0	9,9
West	19,3	64,9	10,2
Ost	19,5	65,3	9,3
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	17,4	63,9	13,9
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	12,7	68,4	11,5
Elektro	20,5	70,1	7,7
Ernährung/Tabak	25,2	59,8	7,5
Bauwirtschaft	26,4	58,1	8,1
Handel	20,2	62,7	10,5
Dienstleistungen	10,7	43,6	41,9
Agrarwirtschaft	13,7	71,6	11,8
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	10,7	78,6	10,7
21-50 Besch.	18,2	65,0	10,0
51-100 Besch.	21,2	63,0	9,4
101-200 Besch.	17,6	68,1	9,7
über 200 Besch.	22,7	61,6	11,1

## INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	74,5	20,8	42,9	10,3	22,5
West	75,3	21,4	43,5	9,9	22,1
Ost	72,3	19,0	41,0	11,3	23,8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	80,6	24,3	39,6	15,3	16,0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	74,9	18,9	42,4	13,3	22,0
Elektro	70,9	14,5	47,9	7,7	24,8
Ernährung/Tabak	74,8	25,3	40,2	9,4	23,4
Bauwirtschaft	77,7	18,3	52,1	7,5	19,6
Handel	70,2	23,2	37,3	9,2	25,0
Dienstleistungen	55,4	9,5	31,7	13,9	44,0
Agrarwirtschaft	63,7	17,6	34,3	11,8	34,3
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	64,3	7,1	42,9	14,3	32,1
21-50 Besch.	65,3	21,0	35,6	8,0	30,5
51-100 Besch.	75,5	21,9	42,6	9,9	21,9
101-200 Besch.	80,8	20,8	47,8	12,2	17,0
über 200 Besch.	83,3	19,9	50,9	12,0	14,4

## GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	51,5	48,3
West	56,6	43,3
Ost	37,5	62,3
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	84,0	16,0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	75,2	24,8
Elektro	70,9	28,2
Ernährung/Tabak	58,9	41,1
Bauwirtschaft	12,8	87,2
Handel	52,6	47,4
Dienstleistungen	27,9	71,8
Agrarwirtschaft	31,4	68,6
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro	29,7	69,9
5 - 25 Mio. Euro	51,5	48,4
25 - 50 Mio. Euro	64,4	35,6
über 50 Mio. Euro	65,2	34,8

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.502 mittelständische Unternehmen Sonderumfrage: 1.043 Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	18. Februar bis 30. März 2020 Sonderumfrage: 3. April bis 20. April 2020
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	18%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	50%	21 bis 50 Beschäftigte:	31%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	25%	51 bis 100 Beschäftigte:	28%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	25%
		Über 200 Beschäftigte:	14%

#### BRANCHENGRUPPEN

BRANCHENGRUPPEN		RECHTSFORMEN	
Chemie/Kunststoff:	10%	Einzelkaufleute:	2%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	22%	OHG/KG:	2%
Elektro:	8%	GmbH:	67%
Ernährung/Tabak:	7%	GmbH&Co.(KG):	20%
Handel:	15%	AG:	4%
Dienstleistungen:	22%	eG:	4%
Baugewerbe:	10%	Sonstige:	1%
Agrarwirtschaft:	7%		

## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

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

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Ende Januar 2020 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2018 eingereicht wurden.

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst 2019-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 33 Tausend auf gut 2,3 Millionen erhöht. Die Fallzahl nahm besonders im Bilanzjahr 2018 zu. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen können daher von den zuvor veröffentlichten abweichen.

### FALLZAHLEN IN DEN KUNDENSEGMENTEN MITTELSTAND UND OBERER MITTELSTAND

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	53.141	2,3	2,3
2002	92.284	4,0	6,3
2003	119.147	5,2	11,5
2004	142.386	6,2	17,7
2005	158.182	6,9	24,6
2006	147.286	6,4	31,0
2007	138.369	6,0	37,0
2008	134.508	5,8	42,8
2009	133.247	5,8	48,6
2010	133.726	5,8	54,4
2011	142.860	6,2	60,7
2012	154.352	6,7	67,4
2013	158.906	6,9	74,3
2014	153.932	6,7	81,0
2015	148.916	6,5	87,4
2016	138.584	6,0	93,5
2017	110.663	4,8	98,3
2018	39.678	1,7	100,0
Total	2.300.167	100	

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2020

Für das Jahr 2018 liegen derzeit knapp 40.000 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die vielfach in einer Bandweite zwischen 130 und 160 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „ - “ gekennzeichnet. Im Herbst 2020, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit weiteren Nachmeldungen für 2018 zu rechnen.

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

## Kennzahlen und Methode

Die 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 2018 als auch für 2017). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2018) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2017) addiert.

**DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN**

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

Anmerkungen:

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

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite erzielt werden, die über dem Kapitalmarktzins zuzüglich einer branchenabhängigen Risikoprämie liegt. Die Kennziffer ist für Branchenvergleiche geeignet, wird aber durch Bilanzierungswahlrechte verzerrt und sollte über einen längeren Zeitraum betrachtet werden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

Zum anderen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Struktur des Jahresabschluss-Datensatzes im Verlauf der Jahre ändert: Bisher nicht erfasste Unternehmen werden aufgenommen, andere Unternehmen scheiden aus dem Datensatz aus. Schließlich kann es 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
2009	19,1	153,0	32,8	15,9	9,9
2010	20,3	152,2	31,9	18,6	10,5
2011	21,0	149,0	31,3	21,3	11,2
2012	22,0	145,6	31,4	19,1	10,2
2013	23,3	145,3	30,9	19,2	10,0
2014	25,0	145,1	29,7	20,8	10,3
2015	26,0	146,4	29,0	22,3	10,6
2016	26,8	147,3	28,2	23,5	10,7
2017	26,9	146,4	27,4	22,3	10,0
2018	27,4	146,9	27,4	21,7	9,9

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2009	3,5	24,5	48,0	20,9	-1,0
2010	3,9	23,9	48,3	20,2	-0,9
2011	4,3	23,5	48,5	19,2	-0,9
2012	4,1	24,4	47,7	18,7	-0,8
2013	4,1	25,0	46,9	18,1	-0,8
2014	4,4	25,3	46,9	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,8	-0,6
2016	4,9	25,8	46,3	17,9	-0,5
2017	4,8	26,2	45,8	17,9	-0,5
2018	4,8	26,5	45,6	18,0	-0,5

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2009	207,0	66,2	307,1	112,4
2010	208,1	67,9	320,2	115,0
2011	212,3	68,5	315,2	118,4
2012	205,5	68,2	321,9	116,6
2013	200,0	70,7	316,5	118,7
2014	200,8	72,2	300,0	123,5
2015	199,0	74,2	283,6	127,4
2016	197,2	76,4	275,2	130,1
2017	193,1	75,0	287,5	126,8
2018	190,1	74,8	290,2	126,8

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	2,1	11,0	20,1	28,0	30,8
2010	4,8	12,5	20,7	28,5	30,5
2011	6,9	12,6	21,2	28,4	30,9
2012	7,4	13,6	21,9	29,1	31,1
2013	9,7	15,0	23,0	30,3	32,1
2014	14,9	16,3	24,3	31,0	32,4
2015	-	17,0	25,1	31,9	32,7
2016	-	18,0	25,6	31,9	33,8
2017	-	19,0	25,5	31,6	33,5
2018	-	19,3	25,9	31,5	33,0

Anlagendeckung					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	147,3	148,3	157,4	153,5	137,5
2010	145,3	148,0	156,6	153,0	137,7
2011	143,1	144,4	152,7	149,9	136,1
2012	139,2	140,4	148,8	148,2	134,7
2013	140,0	140,0	148,0	147,9	137,5
2014	133,2	137,7	147,9	148,8	136,7
2015	-	137,9	148,9	151,7	137,8
2016	-	138,7	150,3	151,7	140,9
2017	-	139,3	149,0	150,3	139,1
2018	-	139,0	149,5	151,7	140,0

Bankverbindlichkeitenquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	50,8	41,3	30,1	24,6	22,8
2010	49,5	40,8	29,7	24,1	22,5
2011	49,3	41,2	29,3	24,3	23,3
2012	47,9	40,9	29,8	25,0	23,9
2013	46,5	40,6	29,5	24,7	24,4
2014	46,9	39,8	28,9	24,9	24,3
2015	-	39,1	28,6	24,4	23,6
2016	-	37,2	28,0	24,1	24,0
2017	-	35,6	27,3	23,9	23,5
2018	-	36,9	27,4	23,7	24,7

Eigenkapitalrentabilität					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	2,3	11,5	18,4	18,1	14,6
2010	4,1	14,3	20,6	20,9	17,4
2011	6,7	16,6	23,6	22,8	19,3
2012	5,1	17,0	21,2	19,8	15,2
2013	7,7	17,7	20,9	19,0	16,1
2014	9,9	20,2	22,5	20,3	16,8
2015	-	22,4	23,6	21,2	18,2
2016	-	23,2	25,5	22,1	19,1
2017	-	24,1	24,5	20,4	17,3
2018	-	20,1	23,9	20,9	15,7

Gesamtkapitalrentabilität					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	15,2	13,4	9,4	7,6	6,3
2010	15,8	14,3	9,9	8,3	7,3
2011	16,2	15,8	10,8	8,8	7,7
2012	14,9	14,9	9,9	8,1	6,6
2013	15,1	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	13,7	15,9	10,4	8,1	6,9
2015	-	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	-	16,9	11,0	8,6	7,5
2017	-	16,6	10,5	7,9	6,9
2018	-	16,0	10,5	7,9	6,4

Umsatzrentabilität					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	8,0	5,7	3,1	2,2	1,8
2010	8,8	6,4	3,4	2,7	2,4
2011	9,7	7,1	3,9	3,0	2,6
2012	9,2	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	10,0	7,4	3,9	2,8	2,3
2014	10,4	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	-	9,1	4,6	3,3	2,9
2016	-	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	-	9,6	4,8	3,3	2,9
2018	-	9,5	5,0	3,4	2,7

Personalaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	25,2	27,6	25,2	18,2	15,3
2010	24,7	27,2	24,7	18,3	15,1
2011	24,0	26,5	24,7	18,1	15,0
2012	24,8	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	24,6	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	22,5	28,0	27,0	20,2	16,4
2015	-	28,5	27,6	20,4	16,1
2016	-	28,8	27,8	20,2	16,4
2017	-	29,4	28,5	20,7	16,1
2018	-	29,6	28,7	21,0	16,7

Materialaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	35,6	40,1	50,0	61,3	67,0
2010	34,4	40,0	49,9	60,5	66,6
2011	33,7	39,4	49,6	60,7	65,6
2012	32,1	38,6	48,3	59,2	64,6
2013	31,7	37,5	47,3	58,4	64,0
2014	27,9	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	-	35,6	45,7	57,8	64,6
2016	-	34,3	45,2	57,3	64,3
2017	-	33,2	44,0	56,9	64,4
2018	-	32,8	43,1	56,3	64,3

## Abschreibungsquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	22,3	23,3	21,6	16,5	14,4
2010	21,4	22,4	21,1	16,5	14,6
2011	20,2	21,7	20,2	15,7	13,9
2012	20,6	21,4	19,6	15,3	13,4
2013	20,4	20,7	19,1	15,0	13,4
2014	18,9	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	-	20,5	18,9	14,7	13,3
2016	-	21,0	19,2	14,9	12,9
2017	-	21,5	19,2	15,0	12,5
2018	-	21,3	19,6	15,3	12,7

## Finanzquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	-2,0	-1,4	-0,9	-0,7	-0,5
2010	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2011	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2012	-1,8	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,7	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5
2015	-	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
2016	-	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2017	-	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3
2018	-	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3

## Gesamtkapitalumschlag

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	161,5	196,3	217,0	221,0	208,9
2010	158,5	195,8	216,5	221,0	212,2
2011	155,3	200,7	219,9	222,9	209,9
2012	154,9	195,0	212,0	215,8	204,3
2013	150,0	188,4	206,1	208,5	197,3
2014	133,4	190,1	205,2	205,4	196,6
2015	-	186,4	202,7	201,6	198,1
2016	-	183,0	201,3	199,6	191,8
2017	-	182,6	194,9	197,0	192,8
2018	-	175,9	191,2	194,6	187,9

## Liquidität 2. Grades

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	46,1	58,7	70,4	73,7	72,6
2010	47,5	60,0	71,2	74,6	74,0
2011	50,5	61,5	71,8	72,1	70,1
2012	50,9	62,6	71,0	72,2	66,2
2013	54,0	64,7	73,1	73,4	71,8
2014	63,0	66,7	74,6	73,0	70,0
2015	-	69,4	75,9	74,4	70,7
2016	-	72,3	78,4	75,0	72,7
2017	-	74,1	76,0	75,8	69,6
2018	-	70,2	77,1	75,2	68,6

Dynamischer Verschuldungsgrad					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2009	255,0	262,1	316,7	382,2	442,8
2010	256,7	266,0	329,9	392,5	441,3
2011	253,2	258,5	319,7	392,8	431,9
2012	265,5	258,4	323,8	393,6	484,8
2013	239,2	253,1	317,5	393,0	460,3
2014	260,7	230,1	294,6	369,7	463,5
2015	-	216,5	276,0	353,8	423,7
2016	-	203,8	267,1	342,5	386,7
2017	-	197,2	278,1	360,6	420,3
2018	-	200,8	276,3	350,8	444,3

## c) Kennziffern nach Rechtsformen

Eigenkapitalquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	5,7	24,8	17,5
2010	7,5	25,6	18,7
2011	9,7	26,1	19,5
2012	10,5	26,9	20,2
2013	11,5	28,6	21,4
2014	14,5	29,6	23,4
2015	17,1	30,6	24,3
2016	17,6	31,2	25,3
2017	14,7	31,3	25,9
2018	23,5	31,9	26,6

Anlagendeckung			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	142,9	173,0	148,3
2010	141,4	171,5	147,9
2011	142,2	165,8	144,5
2012	139,6	160,9	140,4
2013	141,4	163,6	139,1
2014	141,9	162,4	139,1
2015	150,3	164,7	139,8
2016	157,4	165,4	140,9
2017	145,0	165,1	142,5
2018	129,0	161,3	144,4

Bankverbindlichkeitenquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	50,7	23,5	35,4
2010	47,7	23,4	34,4
2011	47,0	23,4	33,7
2012	46,9	24,3	33,9
2013	47,5	24,1	33,2
2014	45,3	23,9	31,6
2015	45,1	23,2	30,6
2016	45,8	22,7	29,3
2017	45,5	22,0	28,3
2018	46,3	22,5	28,1

<b>Eigenkapitalrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2009	12,8	15,9	15,9
2010	17,6	17,7	19,0
2011	21,1	19,3	22,2
2012	21,9	16,7	20,3
2013	23,9	15,9	20,9
2014	30,7	17,2	22,7
2015	42,1	17,7	24,5
2016	49,8	19,4	24,8
2017	40,8	18,6	23,5
2018	37,0	18,1	22,6

<b>Gesamtkapitalrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2009	14,9	6,5	11,2
2010	16,0	7,2	11,7
2011	16,4	7,8	12,5
2012	15,7	6,9	11,6
2013	16,6	6,8	11,4
2014	17,4	7,1	11,7
2015	19,0	7,3	12,0
2016	18,9	7,7	11,8
2017	16,6	7,1	10,9
2018	14,7	6,9	10,6

<b>Umsatzrentabilität</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2009	5,0	1,8	4,2
2010	5,5	2,2	4,6
2011	5,5	2,5	5,1
2012	5,5	2,3	4,9
2013	5,5	2,3	5,0
2014	5,8	2,7	5,3
2015	5,4	2,8	5,6
2016	5,1	3,2	5,7
2017	5,0	3,1	5,3
2018	5,8	3,0	5,2

<b>Personalaufwandsquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2009	18,9	27,0	24,0
2010	18,3	25,9	23,6
2011	18,5	25,8	23,1
2012	19,2	27,0	23,7
2013	19,1	27,7	24,3
2014	17,9	27,5	24,7
2015	15,2	28,1	25,3
2016	13,8	27,7	25,7
2017	15,1	27,5	26,0
2018	20,2	26,9	26,3

Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	53,0	49,4	47,3
2010	53,6	49,9	47,4
2011	53,9	50,2	47,7
2012	52,8	48,9	46,9
2013	52,8	48,4	45,9
2014	55,3	48,7	45,8
2015	63,8	48,3	45,4
2016	71,0	48,3	44,9
2017	61,9	48,7	44,8
2018	49,8	50,2	45,0

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	19,4	22,8	20,3
2010	18,6	22,2	19,6
2011	18,4	20,7	18,8
2012	18,2	19,7	18,3
2013	17,9	19,2	17,7
2014	17,9	18,5	17,5
2015	19,2	18,2	17,5
2016	19,9	18,2	17,6
2017	19,3	18,2	17,8
2018	16,8	17,8	18,0

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	-1,4	-0,7	-1,1
2010	-1,2	-0,7	-1,0
2011	-1,1	-0,7	-0,9
2012	-1,1	-0,7	-0,9
2013	-1,0	-0,6	-0,8
2014	-0,8	-0,6	-0,7
2015	-0,5	-0,5	-0,6
2016	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,4	-0,4	-0,5
2018	-0,5	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	222,4	215,9	203,6
2010	223,1	218,1	204,0
2011	229,0	220,2	208,5
2012	225,7	211,6	202,0
2013	234,0	202,7	196,9
2014	250,1	201,4	198,6
2015	289,1	196,3	196,7
2016	334,2	195,6	193,6
2017	298,6	192,1	191,5
2018	244,5	187,6	189,5

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	50,6	76,4	64,0
2010	52,0	76,2	66,0
2011	54,1	76,7	66,4
2012	55,5	75,8	66,2
2013	57,9	80,0	67,7
2014	61,0	80,7	70,1
2015	65,1	83,2	71,3
2016	67,4	84,6	73,9
2017	67,2	81,2	73,6
2018	63,5	74,7	74,2

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2009	343,3	323,3	301,7
2010	316,5	354,2	311,2
2011	324,1	354,3	303,8
2012	319,3	366,6	309,6
2013	301,7	355,6	304,2
2014	270,0	351,8	285,7
2015	240,4	336,6	271,5
2016	236,8	319,3	265,4
2017	261,4	341,0	278,2
2018	321,9	333,4	283,0

## d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	24,4	15,6	19,2	15,2
2010	24,9	16,9	20,6	16,3
2011	25,4	17,9	21,5	17,6
2012	26,4	18,9	22,3	18,2
2013	28,1	19,9	23,8	19,7
2014	30,0	21,2	25,3	21,7
2015	31,1	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	22,0	26,7	23,4
2017	32,2	22,5	26,6	24,0
2018	32,3	22,7	26,9	24,4

Anlagendeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	146,1	165,7	192,2	125,0
2010	145,9	164,3	193,2	123,5
2011	142,4	160,7	189,2	121,8
2012	139,8	157,8	182,8	120,3
2013	139,5	159,4	182,9	119,9
2014	139,6	157,7	182,1	119,4
2015	139,9	160,6	181,9	121,2
2016	139,8	161,6	183,7	121,8
2017	140,5	162,7	181,0	121,9
2018	140,2	165,0	182,7	122,5

## Bankverbindlichkeitenquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	32,8	22,6	35,2	38,5
2010	31,6	22,7	33,4	37,4
2011	31,6	21,3	32,9	37,0
2012	31,8	21,8	32,8	37,1
2013	31,4	21,2	32,4	36,5
2014	30,0	20,0	31,7	34,7
2015	28,9	18,9	31,7	33,7
2016	28,0	17,7	31,3	32,3
2017	27,3	17,0	30,9	31,5
2018	27,4	15,9	30,6	31,3

## Eigenkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	13,9	20,2	17,3	13,6
2010	18,1	21,0	20,0	15,8
2011	21,3	24,9	21,5	18,3
2012	18,7	22,6	19,2	17,3
2013	17,9	23,4	19,4	17,6
2014	19,3	25,0	20,2	21,3
2015	19,7	25,8	22,0	24,7
2016	20,1	27,5	24,0	25,9
2017	19,5	28,2	21,5	24,4
2018	18,4	29,7	21,0	23,0

## Gesamtkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	8,5	10,5	10,8	10,3
2010	9,8	10,2	11,3	10,8
2011	10,8	11,5	11,4	11,4
2012	9,6	10,4	10,2	10,7
2013	9,2	10,3	10,2	10,8
2014	9,6	10,4	10,2	11,5
2015	9,5	10,2	10,7	12,2
2016	9,6	10,5	10,9	12,6
2017	9,1	10,4	9,9	11,5
2018	8,7	10,9	9,7	11,3

## Umsatzrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	3,4	4,3	2,8	4,4
2010	4,2	4,3	3,1	4,9
2011	4,7	4,9	3,2	5,4
2012	4,3	4,6	3,0	5,2
2013	4,3	4,8	3,0	5,4
2014	4,6	5,0	3,1	6,0
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	5,0	5,4	3,4	7,0
2017	4,9	5,6	3,2	6,7
2018	4,8	5,9	3,2	6,6

## Personalaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	29,6	30,5	12,6	31,3
2010	28,3	30,2	12,8	30,9
2011	27,4	29,7	12,7	30,5
2012	28,1	30,3	13,1	31,7
2013	28,8	30,8	13,3	32,2
2014	29,0	31,3	13,2	32,5
2015	29,5	31,6	13,0	33,7
2016	29,5	31,4	13,1	34,4
2017	29,1	31,5	13,2	34,6
2018	29,2	31,7	13,3	35,1

## Materialaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	42,9	47,2	70,6	22,5
2010	43,9	47,4	70,3	22,3
2011	44,9	47,9	70,4	22,3
2012	44,4	47,5	70,3	21,2
2013	43,8	46,8	69,9	21,2
2014	43,7	46,5	70,6	21,4
2015	43,3	46,1	71,2	20,6
2016	43,4	45,9	71,3	20,4
2017	43,8	45,6	71,1	20,3
2018	43,5	45,3	70,9	20,1

## Abschreibungsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	17,6	23,9	20,6	23,4
2010	17,1	23,6	20,4	22,2
2011	16,1	22,9	19,3	21,3
2012	15,7	22,6	18,7	20,8
2013	15,2	21,9	18,1	20,0
2014	15,0	21,7	17,7	19,4
2015	14,8	21,7	17,7	19,6
2016	14,7	21,9	17,9	19,6
2017	14,7	22,1	17,7	20,0
2018	14,7	22,4	17,8	20,2

## Finanzquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	-1,2	-0,8	-0,8	-1,3
2010	-1,1	-0,8	-0,7	-1,2
2011	-1,0	-0,7	-0,7	-1,1
2012	-1,0	-0,7	-0,6	-1,1
2013	-1,0	-0,6	-0,6	-1,0
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,9
2015	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6
2018	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	172,2	200,5	276,0	186,3
2010	176,2	198,5	275,3	187,7
2011	182,2	204,8	278,5	190,0
2012	177,8	198,3	270,6	184,8
2013	172,5	189,8	267,5	181,4
2014	173,2	193,6	270,1	182,9
2015	169,3	185,8	273,8	180,0
2016	165,8	183,7	275,1	178,6
2017	164,6	179,7	265,9	177,6
2018	162,6	177,0	259,5	175,4

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	76,1	63,0	51,3	79,5
2010	76,9	63,0	53,5	81,5
2011	76,5	66,7	52,2	83,2
2012	75,3	65,8	52,4	83,4
2013	77,5	66,6	54,8	86,7
2014	79,2	67,4	54,8	92,4
2015	81,0	66,9	55,4	98,4
2016	82,9	68,4	57,8	100,0
2017	79,8	66,9	56,4	97,4
2018	78,5	67,8	57,3	98,4

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2009	276,9	316,6	366,7	269,9
2010	307,1	329,8	364,8	282,4
2011	305,5	321,1	364,9	272,7
2012	319,1	320,2	368,3	282,9
2013	316,4	318,0	359,6	274,6
2014	296,3	300,5	352,1	256,7
2015	284,7	298,5	327,0	234,7
2016	282,6	285,7	321,8	227,0
2017	291,0	288,2	350,2	237,3
2018	299,0	272,9	344,8	235,6

## 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)
2009	19,7	19,4	17,7	17,1	19,0	22,0
2010	20,2	20,2	19,3	18,5	20,5	23,7
2011	20,9	20,9	19,7	19,4	21,8	24,4
2012	21,8	22,0	20,7	20,5	22,4	26,0
2013	23,1	23,3	21,9	21,8	23,8	27,2
2014	25,2	24,8	23,6	23,9	25,3	28,2
2015	26,0	26,0	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	26,1	26,7	26,0	31,7
2018	27,7	27,8	26,5	27,0	25,6	31,8

## Anlagedeckung

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	160,1	162,5	149,0	160,7	146,7	130,3
2010	157,2	163,6	151,2	162,5	144,0	129,8
2011	151,8	160,1	149,2	156,1	142,2	128,9
2012	147,7	155,9	144,6	152,4	139,5	127,8
2013	148,8	152,9	143,7	152,3	139,3	128,5
2014	147,9	152,0	144,5	153,7	138,5	129,4
2015	148,8	153,0	145,4	154,6	140,1	133,4
2016	149,5	151,2	145,8	154,8	143,9	133,4
2017	148,4	149,0	145,6	151,6	140,7	134,4
2018	151,6	148,2	145,7	152,5	141,0	135,7

## Bankverbindlichkeitenquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	31,1	31,9	34,2	33,2	35,4	32,5
2010	30,5	30,9	32,7	32,4	35,0	30,4
2011	30,1	29,8	32,7	31,9	33,7	30,1
2012	30,8	29,6	32,4	31,9	33,8	29,7
2013	30,4	28,7	31,7	31,4	33,4	29,3
2014	29,2	27,7	30,5	29,5	32,0	28,7
2015	28,5	27,1	30,0	28,8	31,2	27,8
2016	28,3	26,2	28,6	28,1	30,4	27,3
2017	27,4	26,2	28,1	26,6	29,6	24,8
2018	26,8	26,6	28,4	27,0	30,1	24,8

## Eigenkapitalrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	16,2	14,2	16,7	14,5	17,9	16,5
2010	18,9	18,2	19,6	17,0	19,8	17,0
2011	21,7	21,4	21,4	20,0	22,6	18,1
2012	19,4	19,0	19,8	16,9	20,9	16,4
2013	19,3	20,0	19,9	17,5	20,6	15,8
2014	21,1	21,5	21,6	19,3	21,6	17,5
2015	22,9	22,4	22,9	20,8	23,0	19,9
2016	24,5	23,2	23,9	21,4	24,0	20,4
2017	22,7	22,6	22,5	21,7	21,8	20,1
2018	22,7	22,2	21,6	20,6	21,4	20,4

## Gesamtkapitalrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	10,2	9,1	9,9	10,4	10,9	8,9
2010	10,8	10,4	10,3	10,9	11,2	8,8
2011	11,5	11,4	10,8	11,5	11,6	9,0
2012	10,3	10,4	10,0	10,1	10,6	8,3
2013	10,0	10,3	10,1	10,1	10,5	7,8
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,2
2015	10,6	11,0	10,9	10,6	10,3	9,0
2016	10,8	10,9	11,1	10,4	10,8	9,0
2017	9,9	10,3	10,4	9,8	9,5	8,3
2018	9,8	10,1	10,2	10,1	9,6	8,4

## Umsatzrentabilität

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	3,5	3,4	3,7	3,6	3,9	3,0
2010	3,9	4,1	4,1	3,9	4,2	3,2
2011	4,3	4,7	4,4	4,3	4,6	3,3
2012	4,0	4,4	4,2	3,9	4,3	3,2
2013	4,0	4,6	4,5	4,0	4,3	3,2
2014	4,3	4,9	4,8	4,3	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,5	4,6	4,6	3,8
2017	4,5	5,2	5,4	4,4	4,4	3,8
2018	4,5	5,4	5,4	4,6	4,5	3,8

## Personalaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	24,9	26,9	23,2	24,3	23,8	22,7
2010	24,2	26,1	22,9	23,8	23,3	22,3
2011	23,7	25,4	22,7	23,4	23,1	22,0
2012	24,8	26,2	23,0	24,5	24,1	23,2
2013	25,3	26,7	23,7	25,1	24,6	23,7
2014	25,6	27,1	24,0	25,5	24,6	23,8
2015	25,9	27,4	24,6	25,9	25,3	24,3
2016	26,2	27,4	24,9	26,0	24,8	24,2
2017	26,1	27,7	25,2	26,1	25,1	25,2
2018	26,4	28,0	25,7	26,5	25,9	26,3

## Materialaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	47,6	46,0	49,4	47,6	48,4	51,5
2010	48,1	46,3	49,8	47,7	48,3	51,2
2011	48,5	46,9	49,9	47,7	48,3	51,4
2012	47,6	46,0	49,4	47,3	47,5	50,3
2013	47,0	45,1	47,9	46,4	47,2	49,2
2014	47,5	44,6	47,7	46,1	47,2	49,0
2015	47,2	44,3	46,7	46,6	47,0	48,4
2016	46,9	44,0	46,3	45,9	47,7	49,6
2017	47,1	43,8	45,5	46,5	47,4	47,8
2018	46,8	42,9	44,6	44,8	45,6	46,6

## Abschreibungsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	22,1	22,5	20,1	22,2	19,2	17,3
2010	21,4	21,8	19,7	21,7	18,2	17,1
2011	20,1	20,7	18,8	20,5	17,8	16,3
2012	19,5	20,2	18,4	20,3	17,2	16,1
2013	18,7	19,6	18,0	19,6	16,7	15,9
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	16,0
2015	17,9	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,7	18,8	18,1	19,1	16,6	16,5
2017	17,6	18,1	18,2	18,9	16,7	16,4
2018	17,8	18,5	18,2	19,5	17,2	17,1

Finanzquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
2010	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
2011	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
2012	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
2013	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
2014	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
2015	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
2016	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2017	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2018	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	219,0	193,2	194,8	213,9	213,8	202,3
2010	219,1	196,5	197,5	215,8	213,4	198,4
2011	222,9	201,3	201,5	218,7	215,9	202,6
2012	215,4	195,1	193,4	211,2	209,6	195,7
2013	208,5	189,8	188,2	204,3	204,7	189,9
2014	209,9	191,4	190,6	208,3	202,7	190,6
2015	205,8	187,9	188,6	207,0	199,4	198,2
2016	203,4	186,3	185,7	203,2	205,1	193,8
2017	202,5	180,6	182,3	202,3	196,2	184,1
2018	201,9	179,7	176,9	197,1	192,6	182,9

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	67,1	67,4	61,4	66,2	67,3	66,9
2010	67,2	70,2	65,2	68,3	68,5	66,1
2011	66,7	70,7	67,8	68,9	69,7	67,1
2012	66,6	70,3	66,7	68,9	69,8	68,2
2013	69,3	71,4	69,1	71,2	73,1	69,8
2014	72,0	73,8	70,3	74,3	70,9	72,8
2015	74,0	75,6	72,5	76,6	71,4	77,6
2016	75,8	77,0	75,2	79,3	74,4	78,0
2017	72,3	75,9	75,3	80,6	71,9	78,8
2018	72,5	74,7	74,2	82,5	72,5	80,5

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2009	287,5	293,4	327,5	303,7	313,1	348,8
2010	300,5	317,4	335,4	316,9	322,3	361,2
2011	301,8	307,9	331,3	305,0	317,9	358,1
2012	317,5	315,2	334,2	312,7	320,6	347,7
2013	311,7	303,5	324,0	308,1	320,4	351,6
2014	296,6	283,5	301,5	287,4	314,5	334,5
2015	282,1	265,7	279,9	280,0	304,8	291,8
2016	280,6	262,5	266,3	280,0	277,2	291,0
2017	305,5	275,8	280,0	280,9	305,2	291,0
2018	302,4	270,1	289,1	276,8	305,7	272,6

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

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

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

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

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

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

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

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2020 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**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

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

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

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

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

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

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

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

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

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

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die

DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

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

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

#### Ergänzende Information von Markit Indices Limited

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
Wencke Ginkel	Leiterin Weiterentwicklung Firmenkundengeschäft	wencke.ginkel@dzbank.de	+49 - (0)69 - 7447 - 19 09