

# Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

## Ausgabe Herbst 2020



### Volkswirtschaft

Nummer 13  
14.12.2020

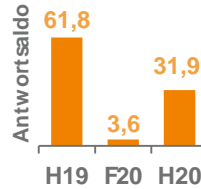
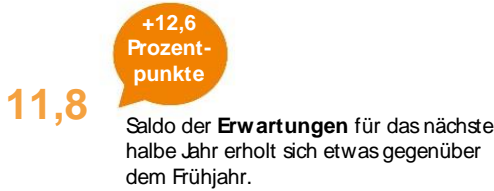
#### Inhalt

<b>Ausgewählte Ergebnisse im Überblick</b>	<b>2</b>
<b>Covid-19 belastet den Mittelstand weiterhin</b>	<b>3</b>
<b>VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>4</b>
Bewertung der Geschäftslage hat sich verbessert	4
Erwartungen steigen leicht	6
Aktuelle Problemfelder: Bürokratie belastet stärker als Corona-Krise	7
Beschäftigungsaufbau vorerst kein Thema mehr	8
Investitionsbereitschaft ist so niedrig wie schon lange nicht mehr	10
Mittelständler wollen Absatzpreise leicht erhöhen	11
VR Mittelstandsindikator bleibt trotz Erholung unter Vorkrisenniveau	11
Auslandsengagement fällt erneut	13
Zufriedenheit mit der Hausbank nimmt weiter ab	14
Finanzierungsbedarf ging in Corona-Krise zurück	14
<b>Helfen zukunftsorientierte Aktivitäten und Projekte dem Mittelstand aus der Krise?</b>	<b>15</b>
Stellenwert von Digitalisierung und Innovationen	15
Priorität zukunftsorientierter Projekte	17
Maßnahmen zur Steigerung der Innovationskraft der Mitarbeiter	18
<b>VR Bilanzanalyse</b>	<b>21</b>
Bilanzqualität wird sich im Zuge der Corona-Krise verschlechtern	21
Betriebswirtschaftliche Lage vor Krisenausbruch gut	23
<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>27</b>
<b>Anhang: VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>28</b>
Methode und Statistik	34
<b>Anhang II: VR Bilanzanalyse</b>	<b>35</b>
Beschreibung des Datensatzes	35
Kennzahlen und Methode	36
Tabellenanhang	40
<b>I. Impressum</b>	<b>54</b>

Editor:  
Dr. Claus Nietsch, Economist

## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

### Stimmung im deutschen Mittelstand erholt sich etwas

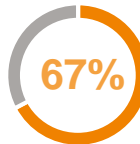


**Aktuelle Geschäftslage** wird trotz anhaltender Krise besser bewertet, aber immer noch viel schlechter als vor Covid-19.

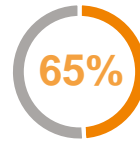
### TOP 3-Herausforderungen: Corona-Krise ist nicht das wichtigste Problemfeld



... bereitet die **Bürokratie** Probleme.



... der Mittelständler machen sich Sorgen um den **Fachkräftemangel**.



... sorgen sich um Auswirkungen der **Corona-Krise**.



### Auslandsengagement im Mittelstand sinkt zum fünften Mal in Folge

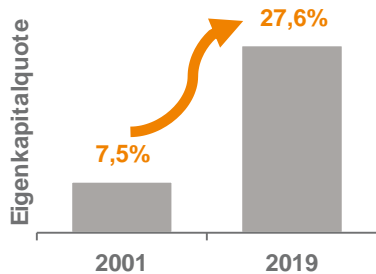


Nur noch **50,1%** der Mittelständler sind im **Ausland** engagiert.



**Auslandsengagement** steigt aber kontinuierlich mit der Unternehmensgröße. Bei einem Jahresumsatz vom mehr als 50 Mio. Euro sind es **62%**.

### Mittelstand ging mit solider betriebswirtschaftlicher Lage in die Krise



**Bilanzqualitätsindex** der Mittelständler stieg 2019 leicht um **1,1 Punkte**.



Frühere Krisen belasteten vor allem **Gesamtkapitalrentabilität** und **Gesamtkapitalumschlag**.

### Hoher Stellenwert von Digitalisierung und Innovation

#### Digitalisierung ist auch in der Krise wichtig

- 31%** Digitalisierung und Innovationen sind seit geraumer Zeit das „A und O“
- 16%** Die Corona-Krise war ein Weckruf
- 15%** Das wäre sicherlich „nice to have“, aber erst müssen andere Probleme gelöst werden
- 13%** Spezialisten und Fachkräfte fehlen

#### Aber ...



Für immerhin **17,2%** der befragten Unternehmen spielen **Digitalisierung und Innovationen** nur eine **untergeordnete Rolle**.

### Innovationskraft der Mitarbeiter soll gesteigert werden



**79%** wollen **etablierte Arbeitsweisen hinterfragen** oder verändern.



**78%** setzen auf **Weiterbildung**.



**73%** planen, **interne Kommunikation und Information zu verbessern**.

## COVID-19 BELASTET DEN MITTELSTAND WEITERHIN

Nicht nur bei ökonomischer Betrachtung glich das Jahr 2020 bisher einer Achterbahnfahrt. Schuld daran waren die Corona-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen. Nach dem drastischen Konjunkturereinbruch angesichts des Lockdowns im Frühjahr folgte im Sommer eine dynamische wirtschaftliche Erholung, von der auch der Großteil der mittelständischen Unternehmen in Deutschland profitieren konnte.

In wirtschaftlichen Kennzahlen ausgedrückt bedeutet dies, dass auf zum Teil drastische Rückgänge des preis-, saison- und kalenderbereinigten deutschen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von -1,9 Prozent im ersten Quartal und sogar -9,8 Prozent im zweiten Quartal ein dynamisches Wachstum von 8,5 Prozent im dritten Quartal folgte, jeweils gegenüber dem Vorquartal.

Mittlerweile mehren sich die Anzeichen, dass sich diese Achterbahnfahrt vorerst weiter fortsetzen wird, wenn auch mit geringeren Ausschlägen. Eine zweite Infektionswelle nach dem Sommer mündete in einen neuen Lockdown, der aber nicht so drastisch ausfällt wie im Frühjahr. Für die direkt betroffenen Unternehmen und Branchen dürfte das aber nur ein schwacher Trost sein. Und der Winter kommt erst noch und mit ihm voraussichtlich erneut steigende Infektionszahlen.

Diese Achterbahnfahrt überträgt sich auf die Entwicklung der mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Daher lohnt sich ein detaillierter Blick auf die Stimmung im deutschen Mittelstand derzeit mehr denn je. Schließlich zeigten sich die Mittelständler in den vergangenen Jahren zwar vergleichsweise krisenresistent. Der Corona-Krise konnten sich große Teile des Mittelstands dennoch nicht entziehen.

Die hier vorliegende Studie über den deutschen Mittelstand wurde gemeinsam vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR und der DZ BANK AG erstellt. Sie setzt sich zusammen aus der VR Bilanzanalyse, einer Auswertung der Jahresabschlussdaten mittelständischer Firmenkunden, sowie der VR Mittelstandsumfrage unter 1.500 mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

Unsere Mittelstandsumfrage wird inzwischen bereits seit dem Herbst des Jahres 1995 kontinuierlich zwei Mal im Jahr durchgeführt. Sie wurde somit in diesem Herbst zum fünfzigsten Mal erhoben. Damit können wir mittlerweile auf 25 Jahre Mittelstandsumfrage zurückblicken.

**Corona-Pandemie hatte große Auswirkungen auf die Konjunktur, ...**

**... die in der ersten Jahreshälfte einbrach, aber im dritten Quartal dynamisch zulegte**

**Wieder gestiegene Infektionszahlen mündeten in zweiten Lockdown**

**Große Teile des Mittelstands konnten sich der Corona-Krise nicht entziehen**

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

**Mittelstandsumfrage feiert 25jähriges Jubiläum**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

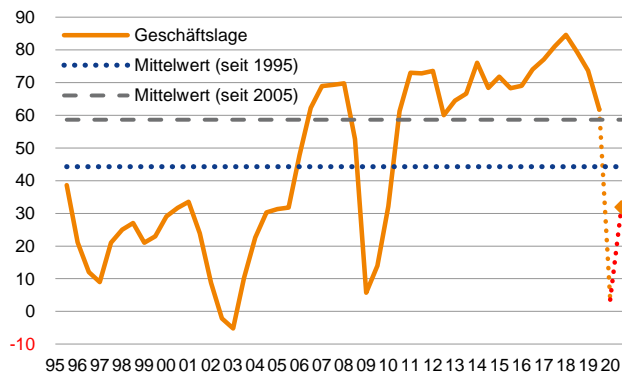
### Bewertung der Geschäftslage hat sich verbessert

Nachdem die mittelständischen Unternehmen in der Zeit des ersten Lockdowns ihre Geschäftslage wesentlich schlechter bewertet hatten als noch ein halbes Jahr zuvor, schätzten sie ihre aktuelle Lage nun wieder besser ein. Der Saldo aus positiven und negativen Bewertungen stieg von 3,6 Punkten auf 31,9 Punkte. Vor einem Jahr betrug er aber noch fast 62 Zähler.

**Geschäftslagebewertung verbesserte sich, ...**

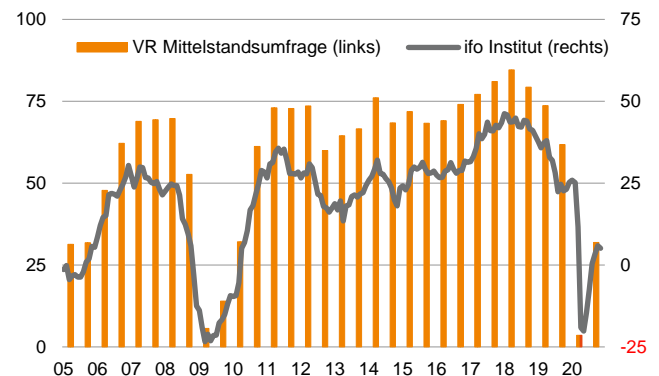
**GESCHÄFTSLAGE ERHOLTE SICH IM SOMMER ZWAR, DAS VORKRISENIVEAU IST ABER NOCH WEIT ENTFERNT (SALDO DER ANTWORTEN)**

LAGEBEWERTUNG IM MITTELSTAND



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

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

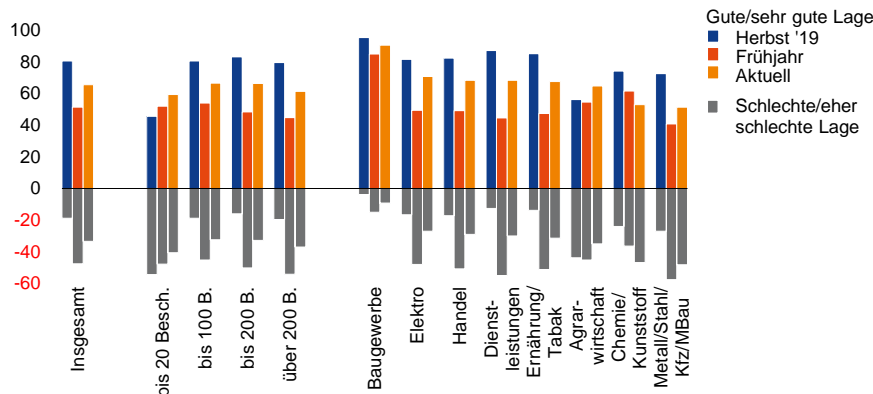


Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK, ifo Institut

Damit unterschreitet das aktuelle Ergebnis nicht nur weiter die langjährigen Mittelwerte deutlich. Es ist zudem das zweitschlechteste Resultat seit der Finanzkrise im Jahr 2009. Den Mittelständlern geht es aktuell zwar spürbar besser als noch im Frühjahr dieses Jahres. Von einer Rückkehr zur Normalität kann aber noch nicht die Rede sein. Dies gilt umso mehr, da der Umfragezeitraum zwar bereits die Zeit der deutlich steigenden Infektionszahlen erfasst hat. Der zweite Lockdown war aber zum Umfrageende noch nicht beschlossen. Bevor nicht eine Impfung großer Teile der Bevölkerung erfolgt ist, besteht auch weiterhin das Risiko negativer Auswirkungen auf die Umsatzentwicklung vieler Unternehmen.

**... von einer Rückkehr zur Normalität kann aber noch nicht die Rede sein**

**GESCHÄFTSLAGEBEWERTUNG VERBESSERT SICH IN FAST ALLEN BRANCHEN UND IN ALLEN GRÖßENKLASSEN (IN V. H.)**



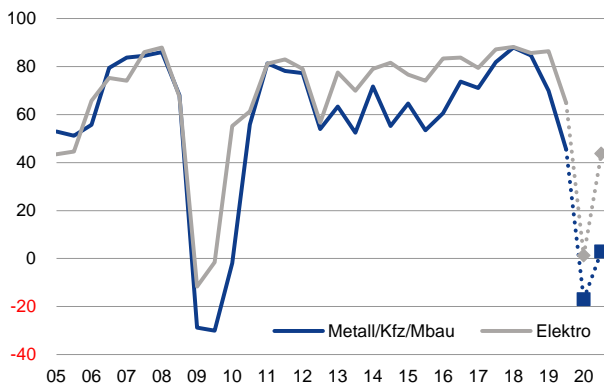
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bemerkenswert ist die große Divergenz bei der Bewertung der aktuellen Lage. So schätzten zwar annähernd zwei Drittel der Mittelständler ihre Geschäftslage in diesem Herbst als gut oder sehr gut ein. Mehr als ein Drittel der Befragten gaben jedoch an, ihre aktuelle Lage wäre eher schlecht oder schlecht. Für immerhin fast jedes zehnte mittelständische Unternehmen stellt sich die aktuelle Lage dabei sogar als schlecht dar. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau ist es aktuell sogar mehr als jeder achte Mittelständler. Vor einem Jahr waren es im Metall-, Automobil- und Maschinenbau und insgesamt jeweils nur rund 4 Prozent.

### Große Divergenz bei der Bewertung der aktuellen Lage

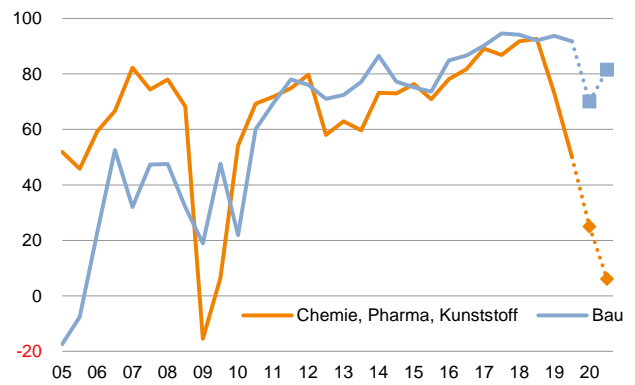
#### GESCHÄFTSLAGE: ERNEUT BETRÄCHTLICHE UNTERSCHIEDE BEI DEN MITTELSTÄNDISCHEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN (SALDO DER ANTWORTEN)

##### METALL-, AUTOMOBIL- UND MASCHINENBAU ERHOLT SICH IM GEGENSATZ ZUR ELEKTROINDUSTRIE EHER WENIG, ...



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

##### ... CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE VERSCHLECHTERT SICH SOGAR ERNEUT, WÄHREND DER BAU UNBETROFFEN BLEIBT



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Erfreulich ist, dass der Saldo aus positiven und negativen Bewertungen in diesem Herbst wieder in allen hier betrachteten Größenklassen und Branchen positiv ausfällt. Dabei hat sich sowohl bei den kleinen und mittelgroßen Unternehmen als auch bei den großen Mittelständlern die Einschätzung der aktuellen Lage gegenüber dem Frühjahr merklich verbessert.

### Antwertsaldo fällt in allen Größenklassen und Branchen wieder positiv aus

Auf Branchenebene ist das nicht ganz der Fall, da die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie sich dem Aufwärtstrend bei der Geschäftslage entzogen haben. Lediglich zur Hochzeit der Finanzkrise im Frühjahr 2009 fiel die Lagebewertung in diesem Sektor noch schlechter aus. Immerhin überwiegen selbst in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffbranchen mehrheitlich die positiven Einschätzungen der aktuellen Lage, wenn auch analog zum Metall-, Automobil- und Maschinenbau nur ganz knapp.

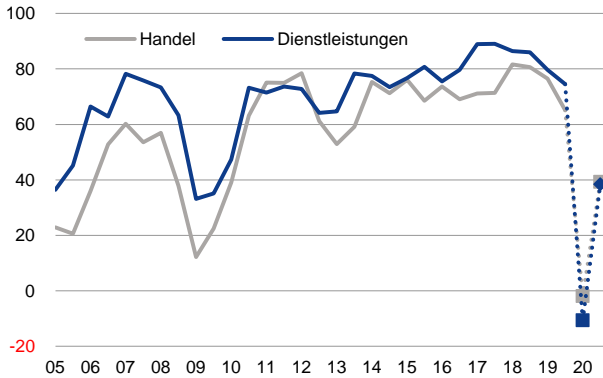
### Nur Chemiebranche bewertet ihre Geschäftslage schwächer als im Frühjahr

In allen anderen Sektoren fällt die Bewertung der aktuellen Lage deutlich besser aus. Mit weitem Abstand am besten schätzen die mittelständischen Bauunternehmen ihre Geschäftslage ein. Angesichts der guten Auftragslage, der hohen Auslastung und dem nun auf lange Sicht niedrigen Zinsniveau ist die Bauwirtschaft kaum von den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise betroffen, ganz im Gegensatz zu manchen europäischen Nachbarn wie etwa Großbritannien, in denen die Baubranche unter die direkt vom ersten Lockdown betroffenen Branchen fiel.

### Am besten schätzen mittelständische Bauunternehmen ihre aktuelle Lage ein

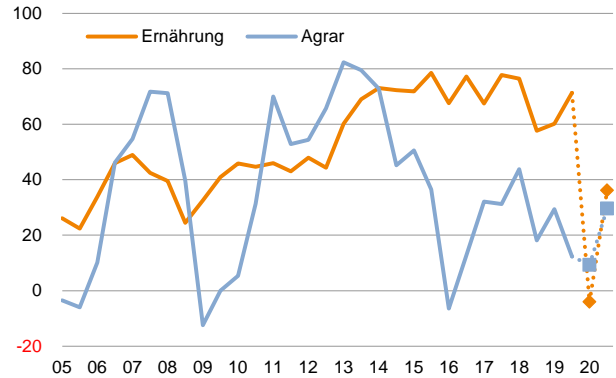
**GESCHÄFTSLAGE IN DEN ANDEREN SEKTOREN ERHOLT SICH (SALDO DER ANTWORTEN)**

**HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN ÜBERSCHREITEN NUN IMMERHIN IHRE FINANZMARKTKRISENNIVEAUS, ...**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

**... AUCH AGRARWIRTSCHAFT UND ERNÄHRUNGSGEWERBE LIEGEN DEUTLICH ÜBER IHREN FRÜHJAHRSERGEBNISSEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

**Erwartungen steigen leicht**

Auch die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich gegenüber dem Frühjahr merklich verbessert. Der Antwortsaldo kletterte von -0,8 Punkten auf 11,8 Punkte. Auch dieses Ergebnis bleibt jedoch noch weit hinter seinem langjährigen Durchschnittswert zurück. Im Gegensatz zur aktuellen Lagebewertung überwiegen bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten hier sogar die Pessimisten. Gleiches gilt auch für die Agrarbetriebe und die Baubranche. Zudem haben sich diese drei Segmente im Vergleich zur Frühjahrsumfrage sogar nochmals verschlechtert.

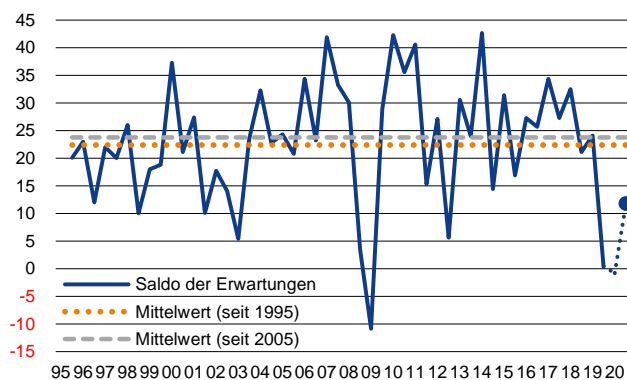
**Geschäftserwartungen stiegen ebenfalls**

Mit großem Abstand am zuversichtlichsten zeigen sich die mittelständischen Unternehmen in der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie. Sie gehen angesichts ihrer schlecht bewerteten aktuellen Situation davon aus, dass es wieder aufwärts gehen wird. Umgekehrt zeigen sich die Mittelständler in der Baubranche angesichts ihrer schon länger andauernden Boomphase nur wenig zuversichtlich, dass diese auch weiterhin anhalten kann.

**Am zuversichtlichsten zeigen sich die Mittelständler in der Chemiebranche**

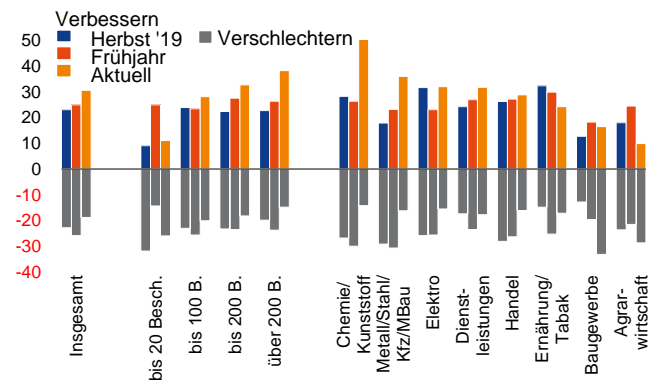
**GESCHÄFTSERWARTUNGEN BEFANDEN SICH SCHON VOR BEGINN DER CORONA-KRISE AUF ABWÄRTSKURS, ...**

**... IM HERBST KONNTEN SIE SICH IMMERHIN ETWAS VERBESSERT**  
(SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**NICHT IN ALLEN BRANCHEN VERBESSERTEN SICH DIE ERWARTUNGEN (IN V.H DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage



Zwar schätzen die mittelständischen Bauunternehmen ihre Erwartungen nun schon seit eineinhalb Jahren eher skeptisch ein, ohne dass dann tatsächlich eine Verschlechterung erfolgte. Allerdings fallen die Geschäftserwartungen in diesem Herbst so schlecht aus wie seit dem Herbst 1998 nicht mehr. Die Unternehmen dürften sich als mittel- bis langfristige Folgen der Krise einerseits Sorgen um neue Aufträge für den Gewerbebau machen. Andererseits fürchten sie, dass der öffentliche Bau längerfristig von neuen Sparzwängen seitens der öffentlichen Haushalte getroffen werden könnte.

**Erwartungen im Bau fallen im langjährigen Vergleich schwach aus**

**Aktuelle Problemfelder: Bürokratie belastet stärker als Corona-Krise**

Die Corona-Krise belastet die mittelständischen Unternehmen sehr. Immerhin fast zwei Drittel der Befragten machen sich Sorgen über die wirtschaftlichen Auswirkungen oder die wirtschaftlichen Nachwirkungen auf ihr Unternehmen. Damit ist Covid-19 jedoch nicht das derzeit wichtigste Problemfeld für den deutschen Mittelstand. Trotz gegenüber der Frühjahrsumfrage leicht gesunkenen Zustimmungswerten sind dies der Fachkräftemangel und die Bürokratie.

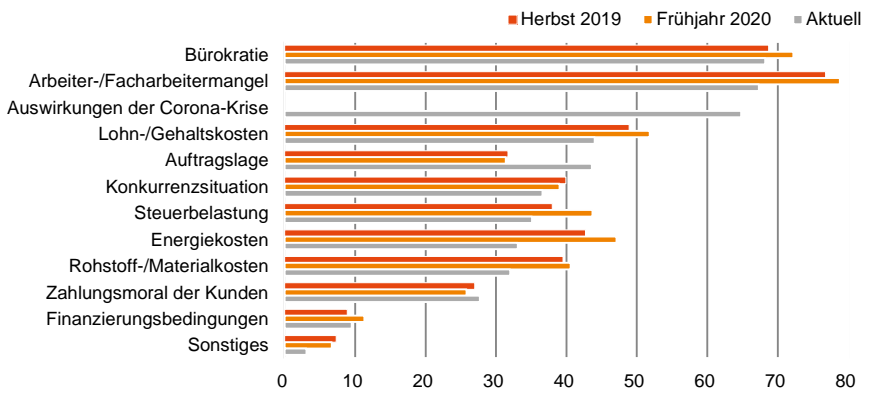
**Fast zwei Drittel der Mittelständler machen sich Sorgen über die Auswirkungen der Corona-Krise, ...**

**... Bürokratie und Fachkräftemangel belasten aber noch stärker**

Für den Metall-, Automobil- und Maschinenbau ist die Corona-Krise dagegen das wichtigste aktuelle Problemfeld. Mehr als 80 Prozent der in diesem Sektor tätigen Unternehmen sehen in ihren Auswirkungen ein Problem. Im gesamten Mittelstand gewinnt die Sorge über die Auswirkungen der Corona-Krise mit zunehmender Unternehmensgröße an Relevanz. Analog zum Metall-, Automobil- und Maschinenbau erachten die großen mittelständischen Unternehmen mit mehr als 200 Beschäftigten dies als das wichtigste aktuelle Problem (74,1 Prozent).

**Für Metall-, Auto- und Maschinenbau ist die Corona-Krise das wichtigste aktuelle Problemfeld**

**BÜROKRATIE UND FACHARBEITERMANGEL BEREITEN DEN MITTELSTÄNDLERN NOCH GRÖßERE SORGEN ALS DIE AUSWIRKUNGEN DER CORONA-KRISE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Mit insgesamt fast 70 Prozent machen sich aktuell die meisten mittelständischen Unternehmen Sorgen über die Bürokratie in Deutschland. Dieses Ergebnis kann durchaus als ein Denkkzettel für die Politik aufgefasst werden. Schließlich sollten etwa die Corona-Hilfsmaßnahmen möglichst unbürokratisch helfen, was angesichts des Umfrageergebnisses aber nur bedingt erfolgreich gewesen zu sein scheint. Insbesondere die kleinen Mittelständler beklagen sich über die Bürokratie: Bei den Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten sind es fast 89 Prozent. Überdurchschnittlich hoch fällt die Kritik an der Bürokratie in der Agrarwirtschaft, im Handel, im Ernährungsgewerbe und im Baugewerbe aus. Immerhin haben die Sorgen über die Bürokratie aber gegenüber dem Frühjahr leicht abgenommen.

**Fast 70 Prozent sehen Bürokratie als Problem, ...**

**... bei den kleinen Mittelständlern ist dieser Anteil noch deutlich höher**

Obwohl der Fachkräftemangel in diesem Herbst hinter die Bürokratie als wichtigstes Problemfeld zurückgefallen ist und trotz der im Verlauf der Corona-Krise gestiegenen Arbeitslo-

**Vor allem in der Baubranche bleibt der Fachkräftemangel ein wichtiges Thema**

senzahlen, belastet die Mittelständler auch weiterhin der Fachkräftemangel. Vor allem in der weiterhin gut ausgelasteten Baubranche bleiben fehlende Fachkräfte ein wichtiges Thema. Hierüber beklagen sich fast 89 Prozent der Befragten aus dem Baugewerbe, aber auch fast drei Viertel der Mittelständler aus der Elektroindustrie.

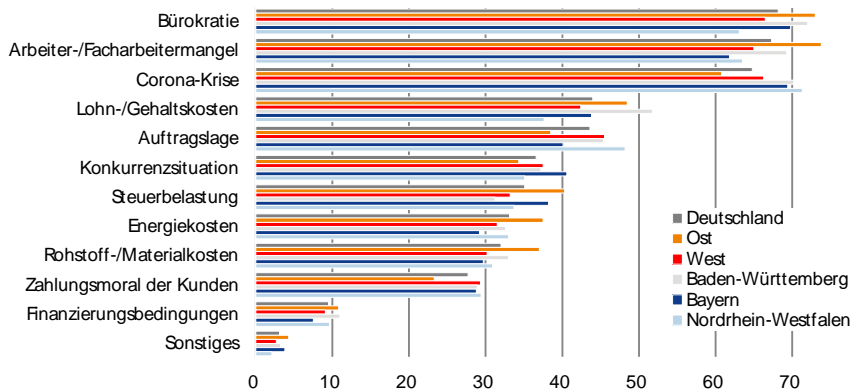
Erfreulich ist, dass sich die Finanzierungsbedingungen und die Zahlungsmoral der Kunden trotz der Corona-Krise nicht nennenswert gegenüber vergangenen Umfrage verändert haben. Deutlich gestiegen ist dagegen die Sorge um die Auftragslage. Fast 44 Prozent der Befragten belastet diese klare Folge der Corona-Krise. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind es sogar fast zwei Drittel der Befragten. In der Chemie- und Kunststoffindustrie immer noch 56 Prozent.

Bei regionaler Betrachtung zeigen sich einige deutliche Unterschiede. So belasten Bürokratie und Fachkräftemangel die ostdeutschen Unternehmen überdurchschnittlich stark. Für die befragten Mittelständler in Nordrhein-Westfalen ist dagegen die Corona-Krise das mit Abstand wichtigste aktuelle Problemfeld, was sich auch in der dort überdurchschnittlich hohen Sorge um die Auftragslage bemerkbar macht. Die mittelständischen Unternehmen aus Baden-Württemberg bewegt dagegen die Sorge um die Lohn- und Gehaltskosten am stärksten von allen hier betrachteten Regionen. Bei den bayerischen Mittelständlern ist demgegenüber in diesem Regionalvergleich die Sorge um die Konkurrenzsituation am stärksten ausgeprägt.

**Corona-Krise lässt Sorge um die Auftragslage wachsen**

**Bürokratie und Fachkräftemangel belasten ostdeutsche Mittelständler überdurchschnittlich stark**

**CORONA-KRISE BELASTET VOR ALLEM MITTELSTÄNDLER IN NORDRHEIN-WESTFALEN UND BADEN-WÜRTTEMBERG (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

### Beschäftigungsaufbau vorerst kein Thema mehr

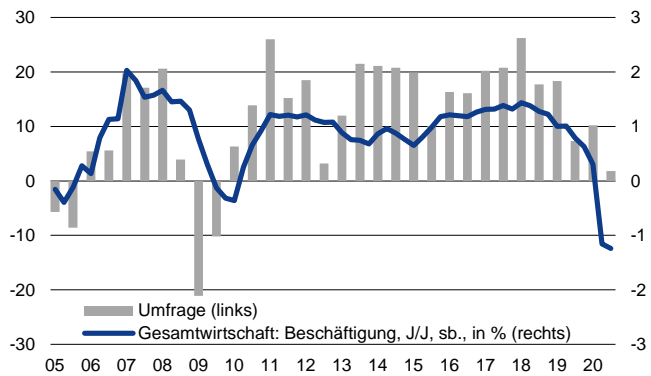
In den Jahren vor der Corona-Krise zeichnete sich der deutsche Mittelstand durch einen kontinuierlichen Beschäftigungsaufbau aus. Neben der soliden wirtschaftlichen Entwicklung war der Hauptgrund dafür der Kampf gegen den immer stärker spürbar gewordenen Fachkräftemangel. Da der Fachkräftemangel auch durch die negativen Auswirkungen der Corona-Krise nicht verschwunden ist, wie wir bei den Ergebnissen zu unserer Frage nach den aktuellen Problemfeldern gesehen haben, und der demografische Wandel ihn langfristig noch verschärfen wird, versuchen die Mittelständler trotz der Krise ihre Beschäftigten möglichst zu halten, wenn es sein muss mit Kurzarbeit. Ein (nennenswerter) Beschäftigungsaufbau ist jedoch für immer weniger Unternehmen ein Thema.

**Der kontinuierliche Beschäftigungsaufbau der letzten Jahre ist vorbei**



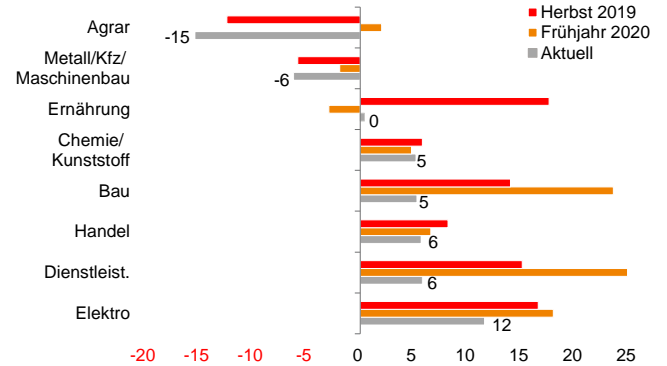
SEIT DER FINANZKRISE ANHALTENDER BESCHÄFTIGUNGSaufbau IM MITTELSTAND WIRD IN DER CORONA-KRISE AUF EINE HARTE PROBE GESTELLT

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



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

BESCHÄFTIGUNGserwartungen NACH BRANCHEN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

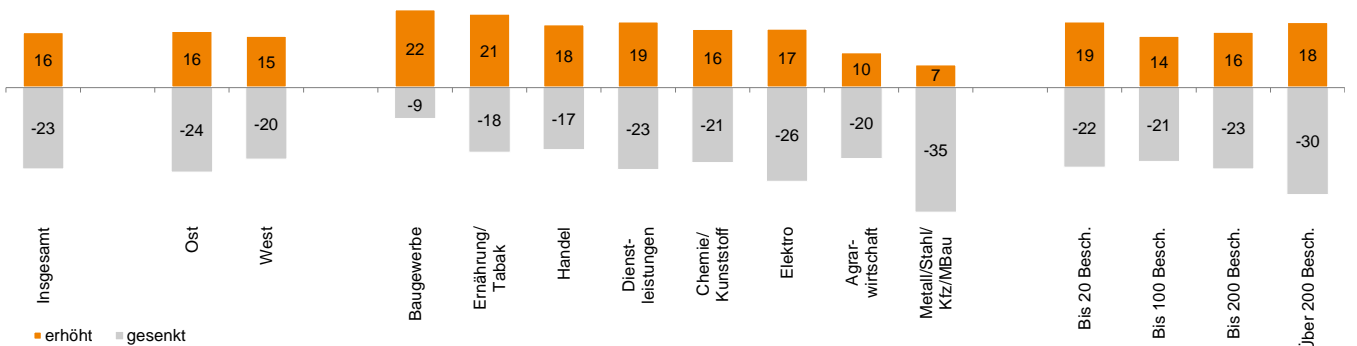
Zwar planen immer noch gut 17 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen ihren Personalbestand zu erhöhen. Dem stehen aber mehr als 15 Prozent gegenüber, die einen Rückgang ihrer Beschäftigtenzahl erwarten. Das ist der höchste Wert seit der Finanzkrise. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau rechnet sogar mehr als jedes fünfte mittelständische Unternehmen mit einem Personalabbau. Hier fällt der erwartete Saldo aus Einstellungen und Abbau derzeit ebenso negativ aus wie in der Agrarwirtschaft und bei den kleinen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten. Während das bei den Agrarbetrieben gerade vor dem Winter ebenso wenig ungewöhnlich ist wie bei den kleinen Unternehmen, fiel das Ergebnis im Metall-, Automobil- und Maschinenbau seit dem Herbst 2009 nicht mehr so schlecht aus.

**17 Prozent der Mittelständler wollen Personalbestand erhöhen, 15 Prozent erwarten Senkung**

Dabei hat eine deutliche Mehrheit der Mittelständler in diesem Sektor bereits im vergangenen halben Jahr Personal abgebaut: Mehr als ein Drittel der Befragten im Metall-, Automobil- und Maschinenbau mussten in der Krise ihren Personalbestand reduzieren, nur 7 Prozent haben ihn aufgestockt. Insgesamt haben im deutschen Mittelstand 23 Prozent der Befragten ihren Personalbestand gesenkt und 16 Prozent erhöht. In allen hier betrachteten Unternehmensgrößenklassen überwog dabei der Personalabbau.

**Im vergangenen halben Jahr überwog sogar der Personalabbau**

MITTELSTAND HAT IN DEN VERGANGENEN SECHS MONATEN MEHRHEITLICH PERSONAL ABGEBAUT (IN V.H.)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Tendenziell fiel der Personalabbau bei den ostdeutschen Mittelständlern etwas weniger stark aus. Deutschlandweit haben während der Corona-Krise aber lediglich die Mittelständler im vom Fachkräftemangel weiterhin deutlich belasteten Baugewerbe sowie im Ernährungsgewerbe und (marginal) im Handel mehrheitlich ihr Personal weiter aufgestockt.

**Nur Bau- und Ernährungsgewerbe sowie (marginal) Handel haben weiter Personal aufgebaut**

**Investitionsbereitschaft ist so niedrig wie schon lange nicht mehr**

Der Mittelstand sieht Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen oder auch die Erschließung neuer Märkte nicht als geeignetes Mittel gegen die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise: So signalisierten in diesem Herbst weniger als 69 Prozent der Befragten, dass sie in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren wollen. Dies ist nicht nur eine Verschlechterung gegenüber der Frühjahrsumfrage, als die Corona-Krise begann, sondern sogar der sechste Rückgang in Folge. Noch niedriger fiel dieser Wert zuletzt in der Finanzkrise aus, also vor mehr als zehn Jahren.

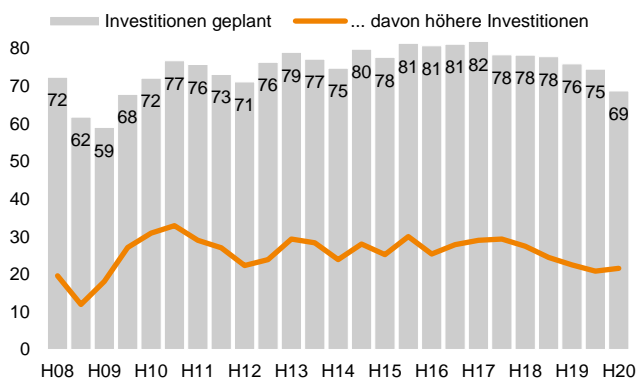
**Investitionsbereitschaft gab deutlich nach**

Immerhin stieg der Anteil der Unternehmen, die im Vergleich zu den vergangenen sechs Monaten für die nähere Zukunft ein höheres Investitionsvolumen anstreben, gegenüber unserer Frühjahrsumfrage leicht. Allerdings bleibt er auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

**Anteil der Unternehmen, die höheres Investitionsvolumen anstreben, bleibt auf niedrigem Niveau**

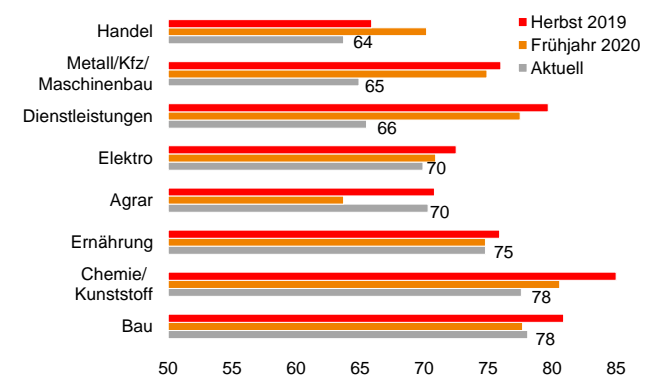
**INVESTITIONSNEIGUNG GIBT IN DER CORONA-KRISE STARK NACH (IN V.H.)**

**INVESTITIONSPLANUNGEN SINKEN AUF NIVEAU VOM FRÜHJAHR 2010**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**INVESTITIONSNEIGUNG NACH BRANCHEN (IN V.H.)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Entgegen des allgemeinen Abwärtstrends bei der Investitionsabsicht im Mittelstand wollen die Befragten in der Agrarwirtschaft und im Baugewerbe ihre Investitionstätigkeit im Vergleich zum Frühjahr steigern. Das Ergebnis im Ernährungsgewerbe ist immerhin gleichgeblieben. Unterdurchschnittlich fällt die Investitionsbereitschaft dagegen bei den mittelständischen Unternehmen im Handel, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie in den Dienstleistungen aus.

**Nur Mittelständler in Agrarwirtschaft und Baugewerbe wollen ihre Investitionstätigkeit steigern**

Die Betrachtung nach Unternehmensgröße zeigt zwar weiterhin, dass die Investitionsbereitschaft mit zunehmender Unternehmensgröße kontinuierlich zunimmt. Allerdings ist im Vergleich zum Ergebnis vor einem halben Jahr lediglich die Investitionsneigung der kleinen mittelständischen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten gestiegen. Die Investitionsabsicht der größeren Unternehmen gab tendenziell deutlich nach.

**Investitionsbereitschaft steigt weiterhin kontinuierlich mit zunehmender Unternehmensgröße**

Um besser für die Zukunft gerüstet zu sein, waren in der Corona-Krise immerhin Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und Künstliche Intelligenz (KI) stärker gefragt. Mehr als 37 Prozent der Mittelständler haben in der Krise ihre Investitionen in Digitalisie-

**Investitionen in Digitalisierung waren aber stärker gefragt**

rung, neue Technologien und KI ausgebaut. Zurückgefahren wurden Investitionen in diesem Bereich lediglich bei knapp 6 Prozent.

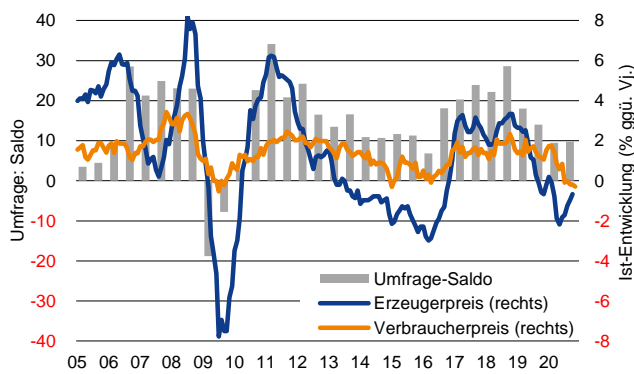
### Mittelständler wollen Absatzpreise leicht erhöhen

Auch im kommenden Winter wollen die mittelständischen Unternehmen ihre Absatzpreise wieder mehrheitlich erhöhen. Der Saldo aus geplanten Preissteigerungen und Preissenkungen stieg marginal von 9,5 Zählern auf 9,8 Zähler. Dieser Anstieg ist aber alleine auf die ostdeutschen Mittelständler zurückzuführen. Bei ihnen stiegen die Absatzpreiserwartungen von gut 10 Punkten auf 12 Punkte. Bei den Befragten in Westdeutschland gaben sie stattdessen leicht von 9,1 Zählern auf 8,9 Zähler nach.

### Absatzpreiserwartungen haben marginal zugelegt

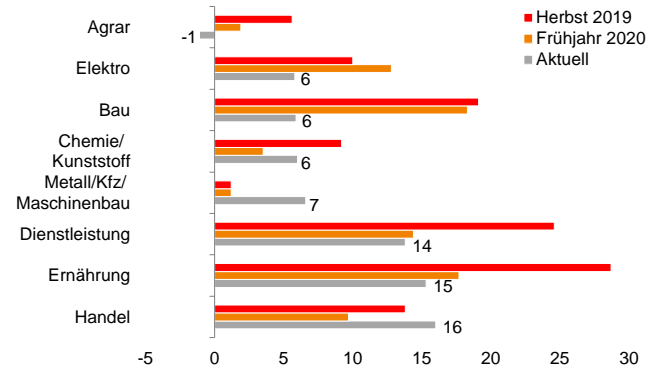
#### ABSATZPREISERWARTUNGEN STEIGEN NACH DREI RÜCKGÄNGEN IN FOLGE, ABER NUR MARGINAL

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



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Im vergangenen halben Jahr haben die Mittelständler mehrheitlich ihre Preise gesenkt. Dies ist nur zum Teil auf die Mehrwertsteuersenkung zurückzuführen. Zwar überwogen auch im Handel und bei den Dienstleistungen die Preissenkungen. Aber mit Ausnahme der boomenden Baubranche fiel die Zahl der befragten Unternehmen, die Preiserhöhungen vorgenommen haben, in allen Branchen und Größenklassen niedriger aus als die Zahl der Befragten, die ihre Preise gesenkt haben.

### Im vergangenen halben Jahr sanken die Preise, auch wegen der Mehrwertsteuersenkung

Jetzt sollen die Preise aber in fast allen Branchen und Größenklassen wieder steigen. Lediglich in der Agrarwirtschaft erwartet eine leichte Mehrheit der Mittelständler eher einen Preisrückgang. Und bei den kleinen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten halten sich geplante Preiserhöhungen und Preissenkungen die Waage.

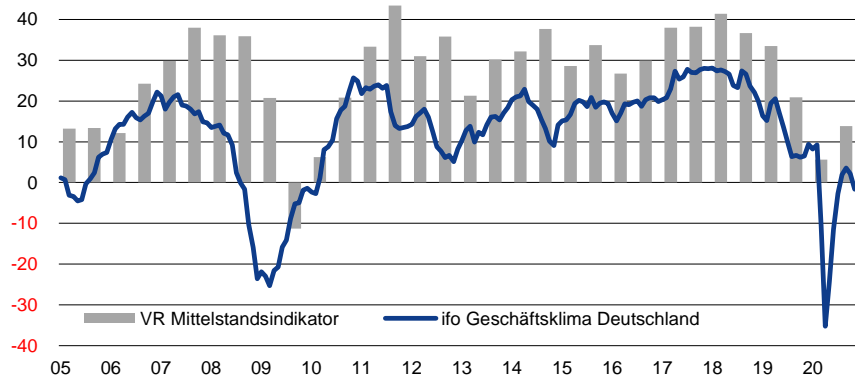
### Nur in der Agrarwirtschaft erwarten die Unternehmen auch im kommenden halben Jahr sinkende Preise

### VR Mittelstandsindikator bleibt trotz Erholung unter Vorkrisenniveau

Das erste Mal seit dem Frühjahr 2018 konnte der VR Mittelstandsindikator in diesem Herbst wieder zulegen. Er stieg von 5,6 Punkten auf 13,8 Punkte. Für diese positive Entwicklung ist aber weniger die derzeitige Verfassung der mittelständischen Unternehmen verantwortlich als der überaus deutlich ausgefallene Einbruch im Frühjahr, als sich vor allem die Bewertung der aktuellen Geschäftslage angesichts der Corona-Krise drastisch verschlechtert hatte. Daher bleibt der VR Mittelstandsindikator trotz seines Anstiegs auf einem vergleichsweise niedrigen Wert weit unterhalb seines Vorkrisenniveaus von 20,9 Punkten sowie unter dem langjährigen Durchschnittswert von 20,5 Punkten.

### VR Mittelstandsindikator steigt nur vergleichsweise leicht

**VR MITTELSTANDSINDIKATOR ERHOLTE SICH WEIT WENIGER STARK ALS DAS IFO GESCHÄFTSKLIMA (ANTWORTSALDEN)**



Quelle: ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

Die Erholung im Sommer verlief somit weitaus weniger dynamisch, als dies etwa beim Geschäftsklimaindikator des ifo Instituts der Fall war. Allerdings fiel der Einbruch im Frühjahr verglichen mit dem ifo Geschäftsklima auch wesentlich weniger drastisch aus. Im Gegensatz zum VR Mittelstandsindikator, der sich auf die mittelständischen Unternehmen konzentriert, erfasst das ifo Institut alle Unternehmensgrößenklassen. Das ist aber nicht der einzige Unterschied zwischen beiden Umfragen: So fehlen beim ifo Institut das Ausbaugewerbe und die Landwirtschaft. Zudem gehen mit den Personalbestandserwartungen und den Absatzpreiserwartungen zwei Indikatoren mehr in den VR Mittelstandsindikator ein.

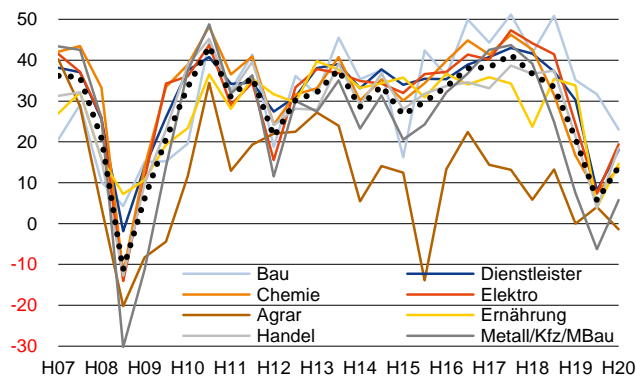
**Erholung im Sommer blieb hinter ifo Geschäftsklima zurück**

Mit Ausnahme der Personalbestandserwartungen haben sich in diesem Herbst alle Teilindikatoren gegenüber unserer Frühjahrsumfrage verbessern können. Aber nur bei der Geschäftslage fiel die Verbesserung etwas stärker aus. Ihr Vorkrisenniveau übertreffen lediglich die Geschäftserwartungen, aber auch nur leicht. Dies zeigt deutlich, dass den mittelständischen Unternehmen bewusst ist, dass die Corona-Krise noch nicht vorbei ist. Damit fiel der Stimmungseinbruch im Mittelstand zwar weniger stark aus als zur Finanzkrise. Allerdings könnte sich die Erholung auch länger hinziehen. Angesichts des starken Wirtschaftswachstums im dritten Quartal hofften sicherlich viele Unternehmen auf ein schnelles Ende der Krise. Angesichts wieder deutlich gestiegener Infektionszahlen und eines zweiten Lockdowns mussten diese Hoffnungen aber vorerst begraben werden.

**Nur Personalbestandserwartungen haben sich verschlechtert**

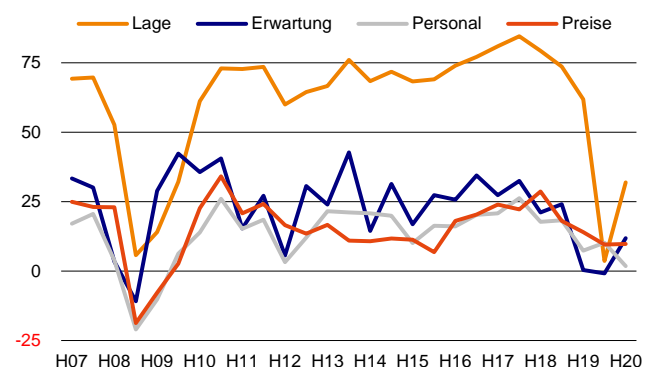
**VR MITTELSTANDSINDIKATOR ERHOLT SICH LEICHT**

**NICHT ALLE BRANCHEN KONNTEN SICH GEGENÜBER DEM FRÜHJAHR VERBESSERN (IN PUNKTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**NUR PERSONALBESTANDSERWARTUNGEN GABEN WEITER NACH (SALDO DER ANTWORTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bei der Branchenbetrachtung des VR Mittelstandsindikators fällt auf, dass die Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren in diesem Herbst besonders gering ausgefallen sind. Gegenüber unserer Frühjahrsumfrage verschlechtert haben sich nur das Baugewerbe und die Agrarwirtschaft, also sowohl die Branche mit dem besten Ergebnis (Bau) als auch die Branche mit dem schlechtesten Ergebnis (Agrarwirtschaft). In beiden Wirtschaftszweigen verbesserte sich dabei lediglich die Einschätzung der Geschäftslage gegenüber dem Frühjahr.

**Nur geringe Unterschiede zwischen den Branchen**

**Auslandsengagement fällt erneut**

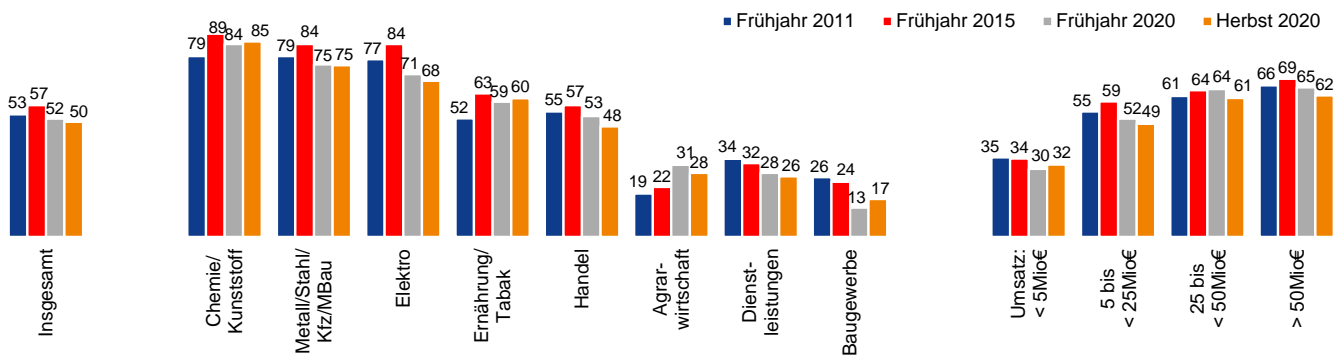
Obwohl immer noch jeder zweite Mittelständler etwa in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktionstätigkeit oder Kooperationen jenseits der deutschen Grenzen engagiert ist, verliert das Ausland immer stärker an Bedeutung für die mittelständischen Unternehmen in Deutschland. Nicht nur, dass der Anteil der im Ausland aktiven Mittelständler mittlerweile spürbar hinter seinem Höchstwert vom Frühjahr 2015 zurückbleibt, als noch 57,4 Prozent der Befragten auch außerhalb Deutschlands engagiert waren. Er sinkt zudem bereits seit dem Frühjahr 2018 kontinuierlich.

**Auslandsengagement gibt seit dem Frühjahr 2018 kontinuierlich nach**

Für den aktuellen Rückgang dürfte zwar nicht nur die Corona-Krise verantwortlich sein, sondern auch der bevorstehende Brexit und die schon vor der Pandemie zu beobachtende deutliche Abkühlung des Welthandels als Folge des Handelsstreits zwischen den Vereinigten Staaten und China. Die im Frühjahr teilweise geschlossenen Grenzen sowie die damals dadurch aufgetretenen Probleme in vielen Lieferketten zeigten aber sicherlich auch eine gewisse Wirkung. Es bleibt abzuwarten, ob der Handelsstreit unter dem neuen US-Präsident Joe Biden beendet wird und die Risiken im Welthandel wieder abnehmen. Dann könnte möglicherweise auch das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen den stetigen Abwärtstrend der vergangenen zweieinhalb Jahre verlassen.

**Für den aktuellen Rückgang ist nicht nur die Corona-Krise verantwortlich**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Man kann den aktuellen Rückgang beim Auslandsengagement aber nicht verallgemeinern. So stieg etwa das Auslandsengagement der Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie, im Ernährungsgewerbe und – auf sehr niedrigem Niveau – auch im Baugewerbe gegenüber unserer Frühjahrsumfrage gegen den allgemeinen Trend. Und auch die kleinen mittelständischen Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz in Höhe von weniger als fünf Mio. Euro waren im Vergleich zum Frühjahr etwas stärker im Ausland aktiv.

**In der Chemie- und Kunststoffindustrie nahm die Auslandsbedeutung sogar leicht zu**

Die Bedeutung des Auslands für den Mittelstand steigt weiterhin mit zunehmender Unternehmensgröße. Aber selbst bei den großen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro nahm das Auslandsengagement ab. Besonders hoch ist der Anteil der

**Auslandsaktivität steigt weiterhin mit zunehmender Unternehmensgröße**

im Ausland engagierten Mittelständler weiter in den exportabhängigen Industriebranchen. Insbesondere die Chemie- und Kunststoffindustrie, in der gut 85 Prozent der Befragten im Ausland aktiv sind, ist hier zu nennen. Schlusslichter bleiben die Agrarwirtschaft, die Dienstleister und das Baugewerbe.

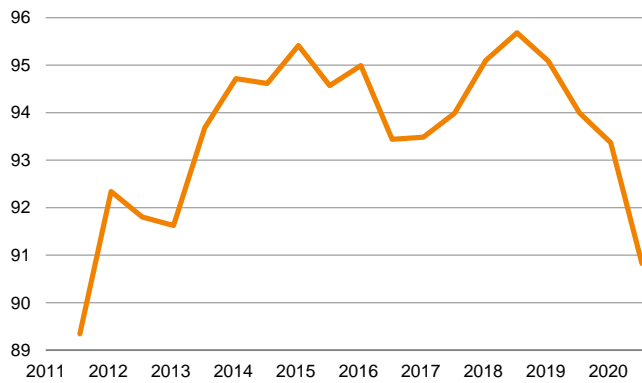
**Zufriedenheit mit der Hausbank nimmt weiter ab**

Nur zum Teil etwas mit den Auswirkungen der Corona-Krise zu tun haben dürfte der erneute Rückgang des Geschäftsklimas zur eigenen Hausbank. Schließlich setzte die Abwärtsbewegung hier bereits vor der Krise ein. Die aktuelle Verschlechterung auf einen Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen in Höhe von 90,8 Punkten ist schon der vierte Rückgang in Folge. Damit fiel die Zufriedenheit mit der eigenen Hausbank seit Herbst 2011 nicht mehr so „schlecht“ aus.

**Geschäftsklima zur eigenen Hausbank sinkt schon zum vierten Mal in Folge**

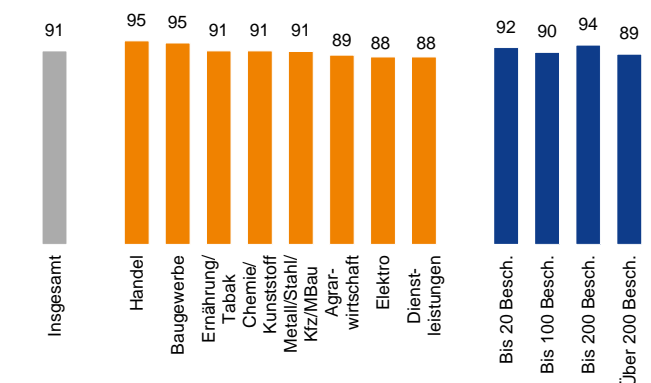
**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK FÄLLT ZUM VIERTEN MAL IN FOLGE (SALDO DER ANTWORTEN)**

**ENTWICKLUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS ZUR EIGENEN HAUSBANK**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020

Allerdings bewerten immer noch 40 Prozent der Befragten das geschäftliche Klima zur eigenen Hausbank als „sehr gut“. Sogar über 55 Prozent sprechen von einem „guten“ Klima. Trotz des Rückgangs bietet das aktuell erreichte Niveau daher nur wenig Anlass für Sorgen. Als „eher schlecht“ bezeichnen aber immerhin knapp 4 Prozent, als „schlecht“ 1 Prozent der Befragten ihr Verhältnis zur Hausbank. Vor einem halben Jahr fiel sowohl der Anteil der positiven Bewertungen höher als auch der Anteil der negativen Einschätzungen niedriger aus.

**Fast 95 Prozent der Mittelständler sind aber noch zufrieden**

Weder auf Branchenebene noch bei den Unternehmensgrößenklassen gibt es große Ausreißer vom Gesamtergebnis. Am zufriedensten mit ihrer Hausbank sind die mittelständischen Unternehmen im Handel und im Baugewerbe. Letzteres hat sich sogar gegenüber unserer Frühjahrsbefragung verbessert. Dies gilt sonst nur noch für das Ernährungsgewerbe.

**Am höchsten bewerten derzeit die Mittelständler im Handel und im Bau ihr Geschäftsklima zur Hausbank**

**Finanzierungsbedarf ging in Corona-Krise zurück**

Trotz der beträchtlichen negativen Auswirkungen der Corona-Krise auf die Wirtschaft und den Mittelstand ist der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen gegenüber dem Frühjahr, als die Krise begonnen hatte, deutlich gesunken. Aktuell gaben lediglich noch knapp 17 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen an, dass sie derzeit Finanzierungsbedarf haben. Im Frühjahr waren es immerhin noch 21 Prozent.

**Finanzierungsbedarf gab seit dem Frühjahr merklich nach**



Neben der deutlich gesunkenen Investitionsbereitschaft dürfte diese Entwicklung insbesondere an der zwischenzeitlich hohen Inanspruchnahme von Sonderkrediten durch mittelständische Unternehmen gelegen haben. Diese Sonderkredite waren neben der Kurzarbeit der am weitesten genutzte Teil des staatlichen Hilfspakets und dürften einen Großteil des in der Krise vorhandenen Finanzierungsbedarfs zwischenzeitlich bereits gedeckt haben.

**Hauptursachen waren gesunkene Investitionsbereitschaft und Aufnahme von Sonderkrediten**

Aktuell ist der Finanzierungsbedarf lediglich bei den Mittelständlern in der Agrarwirtschaft noch vergleichsweise hoch. Hier äußerte mehr als jedes dritte Unternehmen einen Bedarf. Damit liegt der aktuelle Wert nochmals über dem schon hohen Ergebnis vom Frühjahr (30 Prozent). Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau blieb der Finanzierungsbedarf gegenüber der Frühjahrsumfrage unverändert. In allen anderen Branchen sank er. Bei den Mittelständlern im Baugewerbe und in der Elektroindustrie meldete nur noch weniger als jedes zehnte Unternehmen einen Bedarf an.

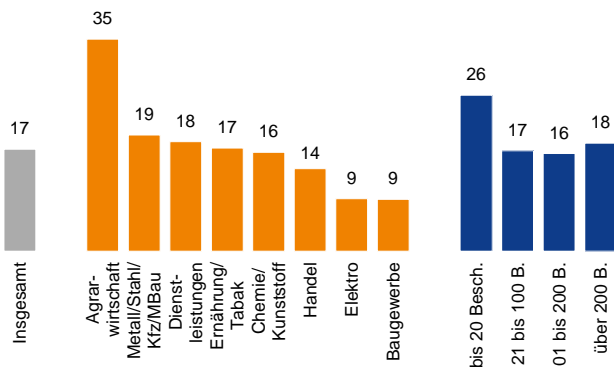
**Nur bei Mittelständlern im Agrarsektor blieb der Finanzierungsbedarf relativ hoch**

Der Bankkredit bleibt im Mittelstand weiterhin das bevorzugte Mittel zur Deckung eines bestehenden Finanzierungsbedarfs. Beachtenswerte Finanzierungsmittel sind aktuell auch die Innenfinanzierung und insbesondere bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie das Beteiligungskapital. Bedingt gilt Letzteres aber auch im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, bei den Dienstleistungen und im Baugewerbe. Für immerhin ein Drittel der Mittelständler in der Elektroindustrie bleibt das Beteiligungskapital eine wichtige Option zur Deckung des Finanzierungsbedarfs. Dieses Ergebnis hat sich gegenüber unserer Frühjahrsumfrage nicht verändert. Dagegen wird eine Finanzierung über den Kapitalmarkt derzeit lediglich im Baugewerbe nennenswert erwogen.

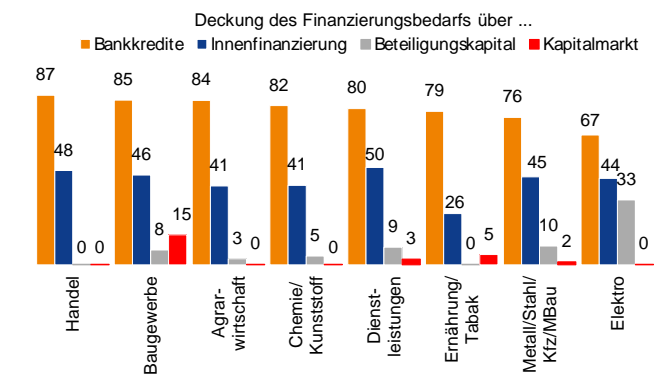
**Bankkredit bleibt bevorzugtes Mittel zur Deckung eines Finanzierungsbedarfs**

**FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG**

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



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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

**HELFFEN ZUKUNFTSORIENTIERTE AKTIVITÄTEN UND PROJEKTE DEM MITTELSTAND AUS DER KRISE?**

**Stellenwert von Digitalisierung und Innovationen**

Der erste Lockdown während der Corona-Pandemie traf viele Unternehmen vollkommen unvorbereitet. So brach etwa in vom Lockdown direkt betroffenen Handelssegmenten von einem Tag auf den anderen der komplette Umsatz weg, es sei denn das Unternehmen hatte nicht nur einen stationären Laden, sondern auch einen Online-Shop. Die Nachfrage nach den betreffenden Produkten war nämlich durchaus noch da. Die Kunden konnten sie aber nur noch im Internet befriedigen. Händler ohne Webpräsenz mussten innerhalb kürzester Zeit einen Webshop zum Laufen kriegen. Nicht nur um wenigstens einen Teil ihrer Umsätze

**Lockdown verschärfte die Notwendigkeit, im Internet präsent zu sein**

zu retten, sondern auch um zu verhindern, dass Stammkunden an andere Händler oder gar an reine Internetshops verloren gehen.

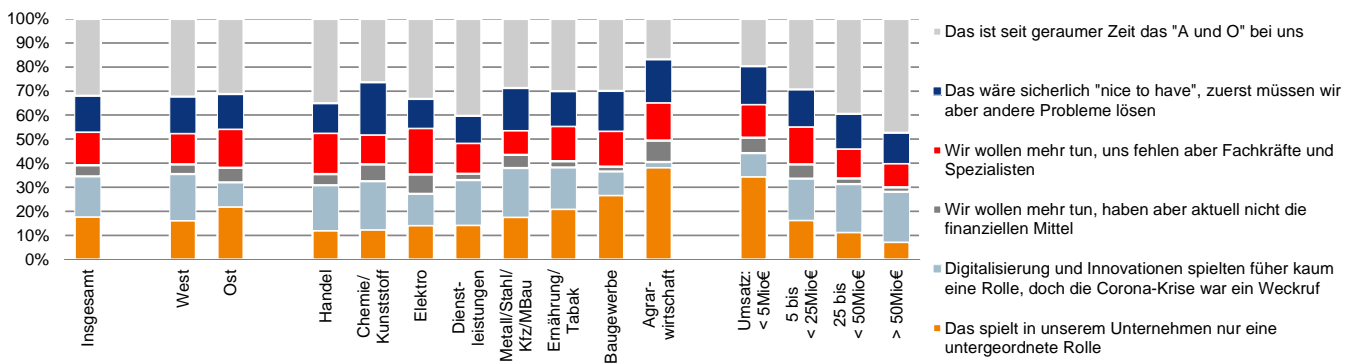
Für diese Händler spielten Digitalisierung und Innovationen früher kaum eine Rolle und die Corona-Krise war somit eine Art Weckruf. Das betraf aber nicht nur den Einzelhandel. Im gesamten Mittelstand gaben immerhin über 16 Prozent der Befragten an, dass die Corona-Krise ein Weckruf in Sachen Digitalisierung und Innovationen gewesen sei. So etablierten viele Unternehmen die Möglichkeit der Home-Office-Nutzung in kürzester Zeit, damit wegen der notwendigen Abstandsregeln nicht große Teile des Betriebs stillgelegt werden mussten.

Erfreulich ist, dass für gut 31 Prozent der Befragten Digitalisierung und Innovation schon „seit geraumer Zeit das A und O“ sind. Damit hatte dieses Statement sogar den höchsten Zustimmungswert von sechs zur Verfügung stehenden Aussagen zum Stellenwert von Digitalisierung und Innovation. Bei den großen Mittelständlern mit mehr als 50 Mio. Euro Jahresumsatz stimmte sogar fast jeder zweite für diese Aussage.

**Corona-Krise war für über 16 Prozent ein Weckruf in Sachen Digitalisierung und Innovationen**

**Sogar gut 31 Prozent gaben an, dass Digitalisierung und Innovation „seit geraumer Zeit das A und O“ sind**

ZUSTIMMUNG ZU AUSGEWÄHLTEN STATEMENTS ZUM STELLENWERT VON DIGITALISIERUNG UND INNOVATION (IN V.H.)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020

Anmerkung: Die befragten Mittelständler mussten sich für das Statement entscheiden, das die treffendste Aussage für ihr Unternehmen beinhaltet. Eine Mehrfachnennung war nicht möglich.

Weniger erfreulich ist dagegen, dass für über 17 Prozent der mittelständischen Unternehmen Digitalisierung und Innovation nur eine untergeordnete Rolle spielt. Die Zustimmung zu dieser Aussage sank dabei mit zunehmender Unternehmensgröße. Verständlich mag sein, dass besonders viele Mittelständler aus dem Baugewerbe mit diesem Satz übereinstimmen. Aber auch aus anderen Branchen wie dem Ernährungsgewerbe gab es überdurchschnittliche Zustimmungswerte. Angesichts von Agrar 4.0, dem vielfachen Einsatz modernster Landtechnik und der zunehmenden Notwendigkeit der Agrarbetriebe, auf Effizienz und Produktivität zu achten, verwundert der hohe Anteil der Unternehmen in der Landwirtschaft, für die Digitalisierung und Innovation nur von untergeordneter Bedeutung ist.

**Für über 17 Prozent spielen Digitalisierung und Innovation aber nur eine untergeordnete Rolle**

Etwas geringer fielen die Zustimmungswerte zu den Statements „Das wäre sicherlich ‚nice to have‘, zuerst müssen wir aber andere Probleme lösen“ (14,6 Prozent), „Wir wollen mehr tun, uns fehlen aber Fachkräfte und Spezialisten“ (13,4 Prozent) und „Wir wollen mehr tun, haben aber aktuell nicht die finanziellen Mittel“ (4,5 Prozent) aus. Diese Unternehmen haben die Notwendigkeit von Digitalisierung und Innovation für ihr Unternehmen erkannt. Lediglich die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise oder der Fachkräftemangel halten sie derzeit davon ab, ihr Unternehmen für die nahe und ferne Zukunft wettbewerbsfähiger zu machen.

**Corona-Krise und Fachkräftemangel halten derzeit viele Mittelständler von Investitionen in Digitalisierung und Innovation ab**

Von daher stimmen die Ergebnisse dieser Frage eigentlich zuversichtlich für die weitere Entwicklung des Mittelstands. Man kann dem größten Teil der mittelständischen Unternehmen sicher nicht vorwerfen, die Augen vor notwendigen zukunftsichernden Entwicklungen zu verschließen. Auch wenn es manchmal eben eines Weckrufs bedarf, der aber hoffentlich nicht immer eine so drastische Ursache hat wie die Corona-Krise.

### Priorität zukunftsorientierter Projekte

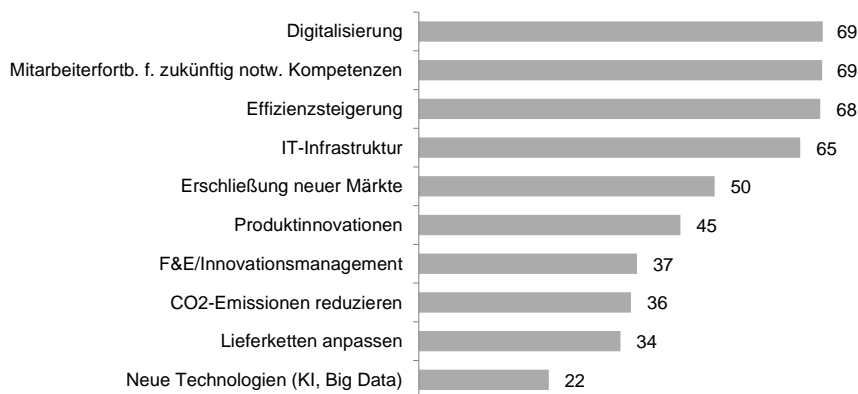
Je nach Unternehmensgröße, Branchenzugehörigkeit oder Unternehmensausrichtung können ganz unterschiedliche Maßnahmen oder sogar ein ganzes Maßnahmenpaket notwendig sein, um das eigene Unternehmen wettbewerbsfähig für die Zukunft zu machen. Daher ist es wichtig, die Priorität der verschiedenen Maßnahmen für das eigene Unternehmen festzulegen. Indem wir diese Prioritäten im Rahmen unserer aktuellen VR Mittelstandsumfrage abgefragt haben, konnten wir eine Prioritätenliste für den gesamten deutschen Mittelstand ermitteln.

**Mittelstand verschließt nicht die Augen vor notwendigen zukunftsichernden Entwicklungen**

**Unterschiedliche Maßnahmen oder ein Maßnahmenpaket können für die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit notwendig sein**

**Hilfreich wäre eine Prioritätenliste**

PRIORITÄT VON ZUKUNFTSORIENTIERTEN AKTIVITÄTEN UND PROJEKTEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

Von nahezu gleich hoher Bedeutung sind für die Mittelständler in Deutschland Digitalisierung, Fortbildung der Mitarbeiter hinsichtlich zukünftig notwendiger Kompetenzen, Effizienzsteigerung und IT-Infrastruktur. Diese Maßnahmen haben aktuell für rund zwei Drittel der Befragten Priorität. Immerhin die Hälfte der Befragten misst auch der Erschließung neuer Märkte eine hohe Priorität zu. Für 45 Prozent der mittelständischen Unternehmen sind Produktinnovationen besonders wichtig.

**Für den Mittelstand besonders wichtig sind Digitalisierung, Mitarbeiterfortbildung, Effizienzsteigerung und IT-Infrastruktur**

Für mehr als ein Drittel der Befragten haben Forschung und Entwicklung sowie Innovationsmanagement eine hohe Priorität. Aber auch der Klimawandel hat in Zeiten der Corona-Krise nicht vollständig an Bedeutung verloren. Immer noch rund 36 Prozent der Mittelständler erachten die Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen für wichtig. Fast ebenso wichtig ist den Befragten die Anpassung der Lieferketten. Gerade die Grenzschließungen während des ersten Lockdowns haben vielen Unternehmen verdeutlicht, wie verletzlich ihre Lieferketten sein können. Nur eine vergleichsweise geringe Priorität messen die mittelständischen Unternehmen wichtigen Zukunftstrends wie „Künstlicher Intelligenz“ (KI) oder „Big Data“ zu. Aber bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie sind immerhin über 31 Prozent an diesen Themen dran.

**Immer noch rund 36 Prozent der Mittelständler erachten die Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen für wichtig**

Tendenziell steigt die Priorität solcher zukunftsorientierten Aktivitäten und Projekte mit zunehmender Unternehmensgröße. Dennoch kommt etwa der Digitalisierung auch für mehr als die Hälfte der kleinen Mittelständler mit bis zu 20 Beschäftigten eine große Be-

**Priorität zukunftsorientierter Projekte steigt tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße**

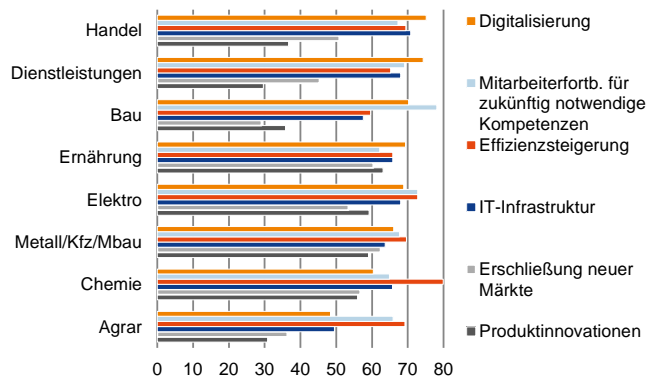
deutung zu. Bei den Unternehmen mit mehr als 100 Beschäftigten messen aber sogar mehr als drei Viertel der Befragten der Digitalisierung und der Effizienzerhöhung (z.B. die Automatisierung von Prozessen) eine hohe Priorität zu.

Die Unterschiede nach Branchen lassen sich nicht so einfach erfassen wie die Unterschiede nach Größenklassen. So messen etwa die mittelständischen Unternehmen im Handel, in den Dienstleistungen und im Ernährungsgewerbe der Digitalisierung die größte Bedeutung zu, während für die mittelständischen Bauunternehmen die Mitarbeiterfortbildung die wichtigste Rolle spielt. Bei den Mittelständlern der Chemie-, Pharma- und Kunststoffindustrie steht dagegen die Effizienzsteigerung ebenso im Mittelpunkt wie im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie in der Agrarwirtschaft. In den mittelständischen Unternehmen der Elektroindustrie sind Effizienzerhöhung und Mitarbeiterfortbildung gleichauf.

**Handel, Dienstleistungen und Ernährungsgewerbe messen Digitalisierung größte Bedeutung zu**

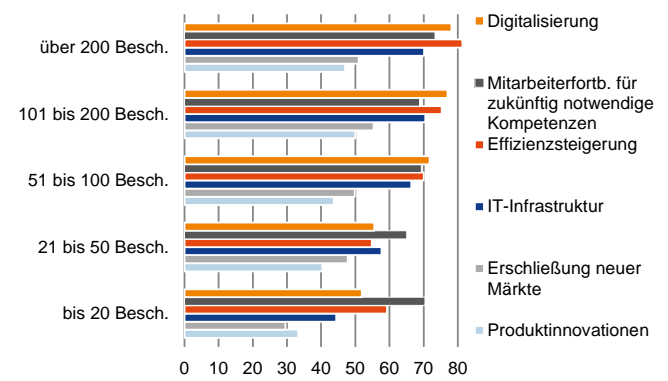
**PRIORITÄT ZUKUNTSORIENTIERTER PROJEKTE FÄLLT IN GRÖßEREN UNTERNEHMEN TENDENZIELL HÖHER AUS (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**NACH BRANCHEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

**NACH GRÖßENKLASSEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

**Maßnahmen zur Steigerung der Innovationskraft der Mitarbeiter**

Nicht nur die Unternehmen müssen fit für die Zukunft gemacht werden. Dies gilt vor allem auch für die Mitarbeiter, welche lernen müssen, mit den neuen Technologien umzugehen und sie zu akzeptieren. Schließlich sind noch längst nicht alle Mitarbeiter sogenannte „Digital Natives“, also schon von Kindesbeinen an mit der neuen Technik aufgewachsen. Noch besser wäre es für die Unternehmen, wenn die Mitarbeiter die neue Technik nicht nur bedienen könnten, sondern aufgrund der vielfältigen sich dadurch bietenden Möglichkeiten selbst innovativ werden.

**Auch die Mitarbeiter müssen für die Zukunft fit gemacht werden**

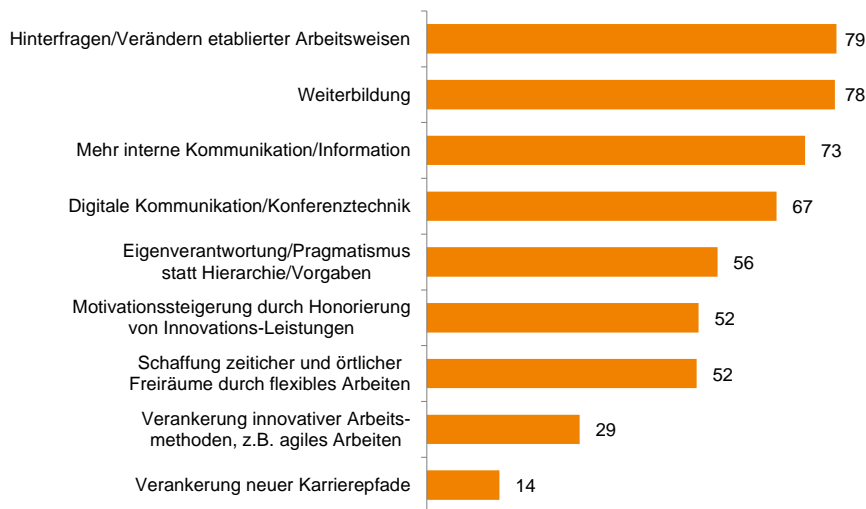
Dementsprechend erhoffen sich fast 80 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen, dass sie ihre Mitarbeiter nicht nur mit Weiterbildung, sondern auch mit dem Hinterfragen und Verändern etablierter Arbeitsweisen fördern können. Fast drei Viertel der Befragten setzen zudem auf eine Steigerung der internen Kommunikation und Information. Zudem sorgt die aktuelle Situation dafür, dass immerhin zwei Drittel der Mittelständler digitale Kommunikation und Konferenztechnik einsetzt, so dass es keine Rolle spielen muss, ob der Mitarbeiter im Home-Office sitzt oder im Unternehmen.

**Fast 80 Prozent wollen Mitarbeiter mit dem Hinterfragen und Verändern etablierter Arbeitsweisen und mit Weiterbildung fördern**

Deutlich mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen setzt mehr auf Eigenverantwortung und Pragmatismus der Mitarbeiter, weniger auf Hierarchie und Vorgaben. Fast genauso hoch ist der Anteil der Mittelständler, welche die Motivation ihrer Mitarbeiter durch die Honorierung von besonderen Leistungen im Innovationsbereich steigern wollen, sowie der Anteil derer, die auf die Schaffung zeitlicher und örtlicher Freiräume durch flexibles Arbeiten setzen. Damit wäre es etwa möglich, gesuchte Fachkräfte für das eigene Unternehmen zu gewinnen, obwohl sich diese einen Umzug an den Ort des Unternehmenssitzes nicht vorstellen können. Genauso können aber auch wichtige Mitarbeiter im Unternehmen gehalten werden.

**Schaffung zeitlicher und örtlicher Freiräume durch flexibles Arbeiten könnte helfen, gesuchte Fachkräfte zu gewinnen oder zu halten**

**MAßNAHMEN UND PROJEKTE ZUR FÖRDERUNG DER INNOVATIONSKRAFT DER MITARBEITER  
(IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

Immerhin fast 30 Prozent der Mittelständler halten die Verankerung von innovativen Arbeitsmethoden wie etwa agilem Arbeiten für sinnvoll. Agile (Projekt-)Teams etwa geben sich regelmäßig Feedback, um sich stetig zu verbessern. Diese Teams treffen wichtige Entscheidungen selbst und sind für diese dann auch selbst verantwortlich. Lediglich 14 Prozent der Befragten haben neue Karrierepfade verankert, um so ihre Mitarbeiter zu motivieren.

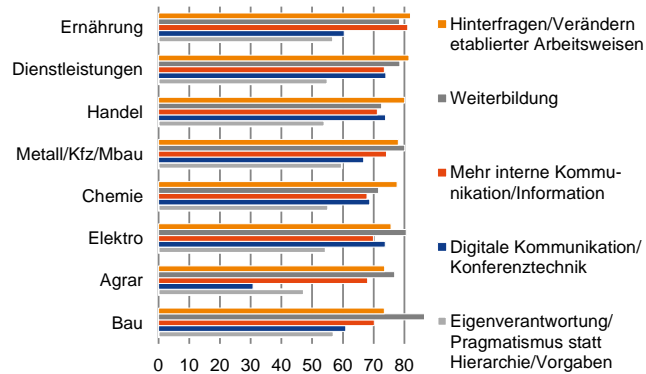
**Agiles Arbeiten**

Bemerkenswert an der Mitarbeiterförderung im Mittelstand vor dem Hintergrund von Digitalisierung und Innovation ist nicht nur die Fülle an sinnvollen Maßnahmen, die von einer Vielzahl der Unternehmen bereits eingesetzt werden. Bemerkenswert ist auch, dass die Unterschiede zwischen den Branchen und den Unternehmensgrößenklassen bei diesen Maßnahmen vergleichsweise gering ausfallen, abgesehen von bestimmten Dingen, die in manchen Branchen weniger Sinn ergeben als in anderen Branchen, wie beispielsweise der Einsatz von digitaler Kommunikation und Konferenztechnik in der Agrarwirtschaft.

**Unterschiede zwischen Branchen oder Unternehmensgrößenklassen fallen bei diesen Maßnahmen relativ gering aus**

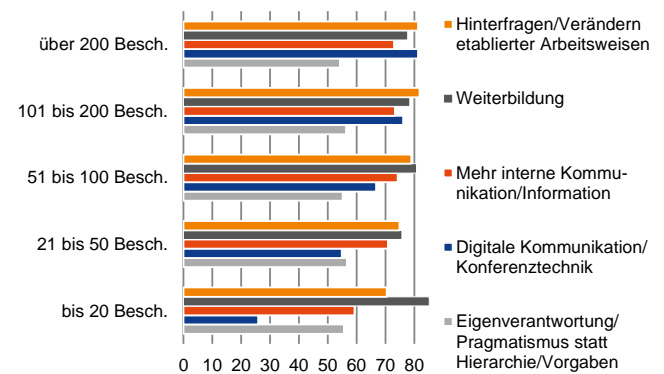
**NUR GERINGE UNTERSCHIEDE BEIM EINSATZ VON MAßNAHMEN ZUR FÖRDERUNG DER INNOVATIONSKRAFT DER MITARBEITER (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**NACH BRANCHEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

**NACH GRÖßENKLASSEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2020; Mehrfachnennungen möglich

Insgesamt beweist die vielfältige Förderung der Mitarbeiter in den mittelständischen Unternehmen in diesem zukunftssträchtigen Segment nicht nur, dass Digitalisierung und Innovation im deutschen Mittelstand angekommen sind. Sie beweist auch, dass die Mittelständler den Kampf gegen den Fachkräftemangel auch in schwierigen Zeiten wie in der Corona-Krise nicht aus den Augen verlieren.

Dabei sind die hier skizzierten weitreichenden Maßnahmen im Bereich Digitalisierung und Innovation nicht nur sinnvoll, um die Unternehmen in Zeiten der Corona-Krise oder während eines Lockdowns weitgehend arbeitsfähig zu halten, soweit das eben möglich ist. Sie helfen den Mittelständlern auch in der Zeit danach, damit sie gut für die nähere und fernere Zukunft aufgestellt sind.

**Digitalisierung und Innovation sind im deutschen Mittelstand angekommen**

**Digitalisierung und Innovation helfen in der Corona-Krise und lange darüber hinaus**



## VR BILANZANALYSE

### **Bilanzqualität wird sich im Zuge der Corona-Krise verschlechtern**

Die Ergebnisse der VR Mittelstandsumfrage signalisieren, dass sich die mittelständischen Unternehmen Deutschlands langsam vom Einbruch während des virusbedingten Lockdowns vom Frühjahr erholen. Wie der Teil-Lockdown vom Herbst verdeutlicht, ist der Weg hin zur Normalisierung aber steinig und wird stark vom weiteren Pandemieverlauf geprägt. Der Teil-Lockdown könnte die gesamtwirtschaftliche Erholung zum Jahresende vorübergehend zum Stillstand bringen. Es dürfte noch eine längere Zeit vergehen, bis der Zustand vor Ausbruch der Corona-Pandemie wieder erreicht ist. Nicht nur in den Umfrageergebnissen, auch in den Resultaten der VR Bilanzanalyse wird sich der Einbruch und die sich daran anschließende Erholung widerspiegeln. In den bisher vorliegenden Bilanzdaten zeigt sich die Corona-Krise aber noch nicht. So liegen die im Rahmen der VR Bilanzanalyse betrachteten Jahresabschlüsse derzeit lediglich bis zum Jahr 2019 vor. Erst im kommenden Herbst 2021 dürften Abschlüsse verfügbar sein, die eine fundierte Aussage darüber ermöglichen, inwieweit die Corona-Krise die betriebswirtschaftliche Verfassung des Mittelstands 2020 beeinflusst.

Angesichts der Massivität des Konjunkturreinbruchs und des vor Krisenbeginn erreichten hohen Niveaus scheint es jedoch sehr wahrscheinlich, dass sich die Bilanzqualität im Jahr 2020 verschlechtern wird. In welchem Umfang lässt sich aber schwer abschätzen, zumal die wirtschaftlichen Härten durch staatliche Maßnahmen wirksam gemildert werden, wie die Gewährung von Überbrückungshilfen und die Stundung von Steuerzahlungen. Grobe Anhaltspunkte zur Einschätzung der zu erwartenden Verschlechterung kann aber eine Analyse zur Entwicklung der Bilanzqualität in früheren Krisenjahren liefern. In der Abbildung werden die Veränderung des Bilanzqualitätsindex und seiner Teilindizes in den Jahren 2003, 2009 und 2012 gezeigt. Für diese Jahre signalisieren Schätzungen des BVR überwiegend eine erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit von über zwei Dritteln (siehe hierzu „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ vom 16. Juli 2020). Berechnungsgrundlage für den Bilanzqualitätsindex sind fünf betriebswirtschaftliche Kennziffern: die Eigenkapitalquote, die Gesamtkapitalrentabilität, der Gesamtkapitalumschlag, die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad.

Aus der Abbildung geht hervor, dass sich die Bilanzqualität und ihre Kennziffern in den Krisenjahren nicht einheitlich entwickelten, sondern vielfach unterschiedliche Verläufe nahmen. Während des Krisenjahres 2003 hat sich die Bilanzqualität, entgegen der ökonomischen Intuition, nicht verschlechtert, sondern verbessert. Der Bilanzqualitätsindex legte gegenüber 2002 um 6,2 Punkte zu, gestützt von einem Anstieg aller Teilindizes. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass die Faktoren die zu der damaligen Krise führten, schon in den Vorjahren wirkten, wie das Platzen der Internetblase Anfang der 2000er Jahre und die gestiegene Unsicherheit wegen der Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA. Zudem befanden sich viele Unternehmen zu Beginn der 2000er Jahre in einer Konsolidierungs- und Restrukturierungsphase. Daher lag die Bilanzqualität in den Jahren vor 2003 auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau, das dann im Krisenjahr nicht weiter unterschritten wurde.

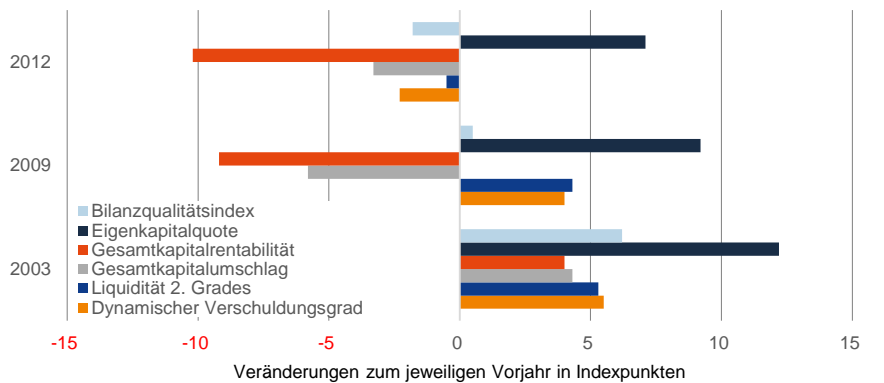
**Mittelständler erholen sich langsam vom Einbruch während des Lockdowns vom Frühjahr**

**Im Rahmen der VR Bilanzanalyse betrachtete Jahresabschlüsse liegen derzeit nur bis zum Jahr 2019 vor**

**Bilanzqualität dürfte sich im Jahr 2020 angesichts des massiven Konjunkturreinbruchs verschlechtern**

**Bilanzqualität und ihre Kennziffern entwickelten sich in verschiedenen Krisen nicht einheitlich**

UNTERSCHIEDLICHE ENTWICKLUNGEN DER BILANZQUALITÄT IN FRÜHEREN KRISENJAHREN



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2020

Während des Krisenjahres 2009 blieb die Bilanzqualität mit einem leichten Anstieg um 0,5 Punkte gegenüber dem Vorjahr im Wesentlichen unverändert. Das Jahr stand stark unter dem Einfluss der letzten großen Rezession, die unter anderem durch die Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers und einen kräftigen Rohölpreisanstieg ausgelöst wurde. Die einzelnen Teilindikatoren des Bilanzqualitätsindex zeigten aber unterschiedliche Tendenzen. Damals stand einer merklichen Verschlechterung der Gesamtkapitalrentabilität und des Gesamtkapitalumschlags eine mehr oder weniger deutlich ausgeprägte Verbesserung der anderen Kennzahlen gegenüber. Im letzten Krisenjahr 2012 schließlich, dass spürbar durch die europäische Staatschuldenkrise geprägt wurde, verschlechterte sich die Bilanzqualität etwas. Der Bilanzqualitätsindex sank um 1,8 Punkte. Neben der Gesamtkapitalrentabilität und dem Gesamtkapitalumschlag verschlechterten sich 2012 auch die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad. Lediglich die Eigenkapitalquote verbesserte sich, allerdings weniger kräftig wie während der Krisenjahre 2003 und 2009.

**Während des Krisenjahres 2009 blieb die Bilanzqualität im Wesentlichen unverändert**

Welche Schlüsse lassen sich nun aus der Analyse für das aktuelle Krisenjahr 2020 ziehen? Zunächst ist festzustellen, dass die Corona-Krise breitere Kreise zieht als die in den Jahren 2009 und 2012 wirkenden Krisen. Während in den beiden zuletzt genannten Krisen vor allem die exportorientierten Wirtschaftsbereiche wie der Produktionsverbindungshandel und das Verarbeitende Gewerbe beeinträchtigt wurden, sind von der aktuellen Krise auch viele binnenorientierte Branchen betroffen. Anders als noch während der großen Rezession und der europäischen Staatschuldenkrise können die heftigen Umsatzverluste in einigen Bereichen weniger durch günstigere Entwicklungen in anderen Bereichen kompensiert werden. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich ab, dass die Teilindizes der Gesamtkapitalrentabilität und des Gesamtkapitalumschlags 2020 mindestens so stark zurückgehen werden wie während der Krisenjahre 2009 und 2012. Die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad dürfte sich gegenüber 2019 ebenfalls verschlechtern, in welchem Umfang ist angesichts der umfangreichen staatlichen Hilfsmaßnahmen aber unklar. Schließlich dürfte der Bilanzqualitätsindex auch durch die Eigenkapitalquote unter Druck geraten. Im Gegensatz zu den Krisenjahren 2009 und 2012 wird es bei der Eigenmittelausstattung 2020 voraussichtlich nicht zu einer weiteren Verbesserung, sondern zu einer Verschlechterung kommen. Hierfür spricht, dass der langjährige Anstieg der Eigenkapitalquote schon vor Ausbruch der Corona-Krise zum Stillstand gekommen zu sein scheint, wie die Ausführungen im nächsten Textabschnitt noch zeigen werden. Unter der konservativen Annahme, dass die Teilindizes der Gesamtkapitalrentabilität und des Gesamtkapitalumschlags in ähnlichen Größenordnungen wie während der Krisenjahre 2009 und 2012 zurückgehen, zeichnet sich für 2020 eine Verminderung des Bilanzqualitätsindex um min-

**Corona-Krise zieht breitere Kreise als die in den Jahren 2009 und 2012 wirkenden Krisen**

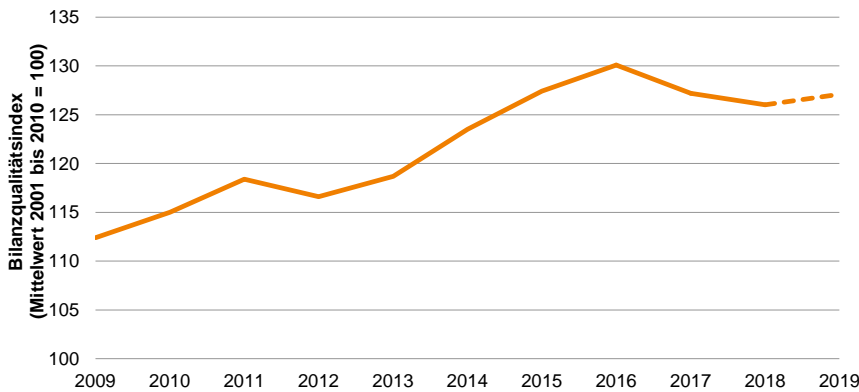
destens 2,5 Punkte ab. Mit einem Fall des Index ins Bodenlose ist angesichts des zuvor erreichten hohen Niveaus jedoch nicht zu rechnen.

### Betriebswirtschaftliche Lage vor Krisenausbruch gut

Vor dem Ausbruch der Corona-Krise befand sich der deutsche Mittelstand noch in einer soliden betriebswirtschaftlichen Lage. Gemäß den derzeit vorliegenden Jahresabschlussdaten hat sich die Bilanzqualität 2019 sogar leicht verbessert. Demnach stieg der Bilanzqualitätsindex gegenüber 2018 geringfügig um 1,1 Punkte auf 127,1 Punkte. Der Index blieb damit in der Nähe seines bisherigen Höchstwertes, der im Jahr 2016 mit 130,1 Punkten erreicht wurde. An dieser Stelle ist jedoch darauf hinzuweisen, dass das Bild von der Bilanzqualität vor dem Ausbruch der Corona-Krise noch unscharf ist. Aktuell sind für 2019 lediglich rund 11.000 Jahresabschlüsse verfügbar. In den Vorjahren lagen die Fallzahlen vielfach über 100.000.

**Vor Ausbruch der Corona-Krise befand sich der Mittelstand in einer soliden betriebswirtschaftlichen Lage**

BILANZQUALITÄTSINDEX 2019 LEICHT GESTIEGEN

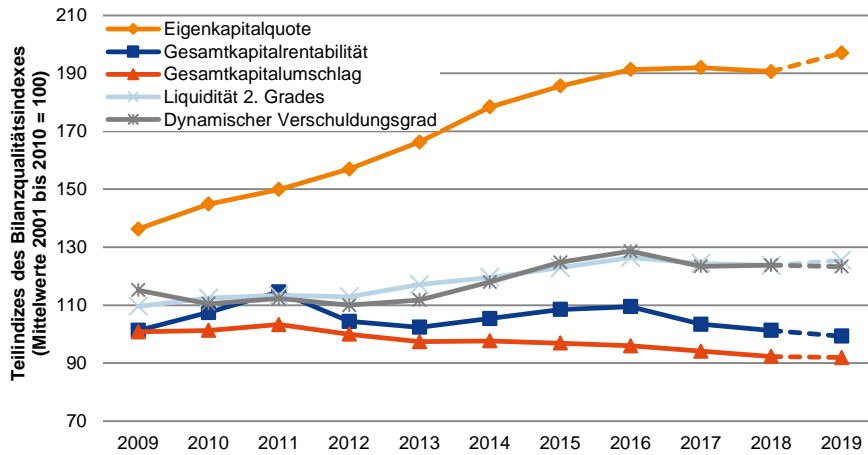


Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2020

Die Ergebnisse der aktuellen VR Bilanzanalyse basieren insgesamt auf knapp 2,4 Millionen Jahresabschlüssen von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Weitere Angaben zu den Daten und zur Auswertungsmethode sowie detaillierte Ergebnisse werden im Anhang dokumentiert. Zur Minimierung künftiger Korrekturen wird am aktuellen Rand (hier das Jahr 2019) 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 2019 als auch für 2018).

**Ergebnisse der VR Bilanzanalyse basieren auf knapp 2,4 Millionen Jahresabschlüssen von mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken**

**EIGENKAPITALQUOTE NOCH AUF HOHEM NIVEAU**



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2020

Für den leichten Anstieg des Bilanzqualitätsindexes war in erster Linie die Eigenkapitalausstattung verantwortlich. Nach derzeitigem Rechenstand stieg die durchschnittliche Eigenkapitalquote der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken 2019 gegenüber dem Vorjahr um merkbare 0,9 Prozentpunkte auf 27,6 Prozent. 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 kletterte gemäß den derzeit vorliegenden Abschlüssen von 190,6 Punkten im Jahr 2018 auf 197,0 Punkte in 2019 (siehe Abbildung und Tabelle).

**In erster Linie sorgte die Eigenkapitalausstattung für den leichten Anstieg des Bilanzqualitätsindexes**

**KENNZAHLEN IM VERGLEICH**

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapitalquote	26,0	26,8	26,9	26,7	27,6
Gesamtkapitalrentabilität	10,6	10,7	10,1	9,9	9,7
Gesamtkapitalumschlag	199,0	197,2	193,4	189,6	188,8
Liquidität 2. Grades	74,2	76,4	75,1	74,7	75,8
Dynamischer Verschuldungsgrad	283,6	275,2	286,8	285,8	287,1
Indexwerte (in Prozent)					
Jahr	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapitalquote	185,6	191,3	192,0	190,6	197,0
Gesamtkapitalrentabilität	108,5	109,5	103,4	101,3	99,3
Gesamtkapitalumschlag	96,9	96,0	94,1	92,3	91,9
Liquidität 2. Grades	122,9	126,5	124,4	123,7	125,5
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	124,8	128,6	123,4	123,8	123,3
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>127,4</b>	<b>130,1</b>	<b>127,2</b>	<b>126,0</b>	<b>127,1</b>

Anmerkungen:

- Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,
- Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,
- Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,
- Liquidität 2. Grades = liquide Mittel und kurzfristige Forderungen / kurzfristige Verbindlichkeiten,
- Dynamischer Verschuldungsgrad = kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel / Gewinn vor Steuern zuzüglich planmäßiger Abschreibungen.

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2020

Wenn mehr Jahresabschlüsse vorliegen werden, könnte es allerdings zu einer Abwärtskorrektur der mittleren Eigenkapitalquote für 2019 kommen. Derzeit gibt es nämlich gewichtige Anhaltspunkte, die nahelegen, dass die langjährige Aufwärtsbewegung dieser Kennzahl schon deutlich vor Ausbruch der Corona-Krise ausgelaufen ist. So ging die durchschnittliche Eigenkapitalquote bereits 2018 gegenüber dem Vorjahr zurück. Sie verminderte sich erstmals seit dem Beginn ihrer Berechnung im Jahr 2001, wenn auch mit 0,2 Prozentpunkten nur leicht. Zudem war die Kennzahl zuvor, im Jahr 2017, nur noch geringfügig um 0,1 Prozentpunkte gestiegen. Zum Auslaufen der langjährigen Aufstockung der Eigenkapitalausstattung dürfte beigetragen haben, dass 2017 – stimuliert durch die damals überwiegend optimistischen Konjunkturerwartungen, die überdurchschnittlich hohe Auslastung in vielen Betreibe und den überaus günstigen Zugang zu externen Finanzmitteln – verstärkt fremdfinanzierte Investitionen getätigt wurden. Ferner dürfte im Durchschnitt der mittelständischen Unternehmen 2017 bei der Eigenmittelausstattung ein Niveau erreicht worden sein, dass als ausreichend empfunden wurde um gegen Krisensituationen, wie beispielsweise Konjunkturreinbrüchen, ausreichend gewappnet zu sein.

Im Gegensatz zur Eigenkapitalquote hat sich die Gesamtkapitalrentabilität nach aktuellem Datenstand 2019 verschlechtert. Sie gab im Durchschnitt der einbezogenen mittelständischen Firmenkunden erneut leicht nach. Die Kennzahl sank von 10,1 Prozent 2017 und 9,9 Prozent 2018 auf 9,7 Prozent, was angesichts der bereits vor Ausbruch der Corona-Krise spürbar nachlassenden Konjunkturdynamik nicht verwundert. So expandierte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands 2019 lediglich um 0,6 Prozent, nachdem es 2017 noch um 2,6 Prozent und 2018 um 1,3 Prozent gestiegen war. Die Gründe für das Schwinden der konjunkturellen Auftriebskräfte in den zurückliegenden Jahren sind vor allem im globalen Umfeld zu sehen. Faktoren wie die schwächere Weltwirtschaft, eskalierende Handelskonflikte und Unsicherheiten rund um den EU-Austritt des Vereinigten Königreichs belasteten die Geschäfte der außenhandelsorientierten Wirtschaftsbereiche merklich. Im Verarbeitenden Gewerbe kamen neben den internationalen Belastungsfaktoren auch inländische Probleme zum Tragen, insbesondere die strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie mit neuen emissionsarmen Antrieben. Die überwiegend inlandsorientierten Branchen waren aber zumeist noch in einer guten Verfassung, wie auch die nach Wirtschaftsbereichen differenzierten Rentabilitätskennziffern verdeutlichen. Während die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität im Verarbeitenden Gewerbe 2018 um 0,5 Prozentpunkte auf 8,6 Prozent sank, stieg sie im überwiegend binnenmarktorientierten Baugewerbe um 0,5 Prozentpunkte auf 10,9 Prozent (siehe Anhang). Für 2019 können zur Rentabilitätsentwicklung in den Wirtschaftsbereichen noch keine belastbaren Aussagen getroffen werden, da bislang zu wenig Jahresabschlüsse vorliegen.

Angesichts der schwächeren Konjunktur dürfte sich der Abwärtstrend beim Gesamtkapitalumschlag 2019 fortgesetzt haben, allerdings mit abflachender Tendenz. Nach derzeitiger Datenlage verminderte sich der Indexwert der Kennzahl um 0,4 Punkte auf 91,9 Punkte. Der Rückgang fiel damit weniger stark aus als in den Jahren 2017 und 2018 mit 1,9 Punkten beziehungsweise 1,8 Punkten. Die Fähigkeit der Unternehmen, mit dem eingesetzten Kapital Umsätze zu generieren, nahm bei den umsatzmäßig größeren Firmen zuletzt deutlicher ab als bei den kleineren Firmen, was aus der stärkeren außenwirtschaftlichen Orientierung vieler Großunternehmen resultieren dürfte. Während der mittlere Gesamtkapitalumschlag der mittelständischen Firmenkunden mit einem Jahresumsatz von über 50 Millionen Euro im Jahr 2018 um 8 Prozentpunkte auf 184,6 Prozent sank, ging die Kennziffer bei den Firmenkunden, die der Umsatzgrößenklasse von 500 Tausend bis zu 1 Millionen Euro zuzuordnen sind, lediglich um 3,9 Prozentpunkte auf 179,1 Prozent zurück.

Gemäß den aktuell verfügbaren Daten trug neben der Eigenkapitalquote auch die Liquidität 2. Grades zum jüngsten Anstieg des Bilanzqualitätsindex bei. Demnach kletterte der Indexwert dieser Kennzahl 2019 um 1,8 Punkte auf 125,5 Punkte, nachdem er in den beiden

**Nach Verbreiterung der Datengrundlage könnte es allerdings zu einer Abwärtskorrektur der mittleren Eigenkapitalquote für 2019 kommen**

**Gesamtkapitalrentabilität hat sich nach aktuellem Datenstand 2019 verschlechtert**

**Abwärtstrend beim Gesamtkapitalumschlag dürfte sich 2019 fortgesetzt haben, allerdings mit abflachender Tendenz**

**Liquidität 2. Grades trug zum Anstieg des Bilanzqualitätsindex bei**

Vorjahren noch um 2,1 beziehungsweise 0,7 Punkte gesunken war. Inwieweit der Befund einer Verbesserung der Liquidität 2. Grades im Zuge der geplanten Verbreiterung der Datenbasis künftig Bestand haben wird, bleibt abzuwarten. Angesichts der schwächeren konjunkturellen Gangart vor der Corona-Krise wäre 2019 eher mit einem weiteren Rückgang als mit einem Anstieg dieser Kennziffer zu rechnen. Dass für die konjunkturelle Abschwächung vor der Krise in erster Linie außenwirtschaftlich orientierte Unternehmen verantwortlich waren, kann auch durch eine nach Rechtsformen differenzierte Betrachtung der Liquidität 2. Grades untermauert werden. So ist die Kennzahl bei den Firmenkunden in der Rechtsform einer GmbH, deren Entwicklung vielfach vom Außenhandelsgeschäft beeinflusst wird, 2018 um 11,8 Prozentpunkte auf 69,8 Prozent gesunken, während sie bei den Firmenkunden in der Rechtsform eines Einzelunternehmens, die im Allgemeinen stärker binnenmarktorientiert sind, lediglich um 10,9 Prozentpunkte auf 56,3 Prozent abnahm.

Der dynamische Verschuldungsgrad dürfte 2019 leicht gestiegen sein. Den momentan verfügbaren Jahresabschlüssen zufolge erhöhte sich die Kennzahl im Durchschnitt der mittelständischen Unternehmen um 1,3 Prozentpunkte auf 287,1 Prozent, nachdem sie im 2018 noch um 1,0 Prozentpunkte gesunken war. Die Fähigkeit der Unternehmen kurz- und langfristige Verbindlichkeiten aus dem Cashflow zu bedienen, dürfte damit unmittelbar vor dem Ausbruch der Corona-Krise etwas abgenommen haben. Bei der Indexberechnung wird die Kennzahl invertiert, sodass eine Zunahme des Verschuldungsgrades für sich betrachtet zu einer Verschlechterung der Bilanzqualität führt. Der Indexwert ist vor diesem Hintergrund 2019 um 0,5 Punkte gesunken und hat damit den Anstieg vom Vorjahr um 0,4 Punkte mehr als ausgeglichen. Regional betrachtet trugen zum Anstieg des Indexwertes von 2018 insbesondere die Bundesländer Hessen, Rheinland-Pfalz und das Saarland bei, die ihren dynamischen Verschuldungsgrad im Mittel um 14,5 Prozentpunkte auf 264,5 Prozent verminderten.

**Dynamischer Verschuldungsgrad dürfte  
2019 leicht gestiegen sein**



## SCHLUSSBETRACHTUNG

Die Corona-Pandemie hat Deutschland und den Mittelstand weiter fest im Griff. Gestiegene Infektionszahlen und ein (Teil-)Lockdown verhindern, dass sich die zwischenzeitliche wirtschaftliche Erholung aus dem dritten Quartal weiter so fortsetzen wird. Je länger die Krise dauert, desto größere Auswirkungen wird sie auf viele Unternehmen haben, auch im Mittelstand. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass manche Branchen wie etwa das Bau- und Ausbaugewerbe von den negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise bisher weitgehend verschont blieben.

Die aktuelle Krise stellt die größte Herausforderung für die mittelständischen Unternehmen seit der Finanzkrise dar, wenn nicht sogar noch länger. Die VR Bilanzanalyse hat aber bewiesen, dass die Mittelständler gut vorbereitet in die Krise gingen: Die Eigenkapitalausstattung der mittelständischen Unternehmen ist seit dem Jahr 2001 fast kontinuierlich gestiegen und der Mittelstand befand sich bis zuletzt in guter betriebswirtschaftlicher Verfassung.

Besonders die von den beiden Lockdowns direkt betroffenen Unternehmen sind aber trotz aller Rücklagen zum Überleben auf staatliche Unterstützungsmaßnahmen angewiesen. Diese sollten den Unternehmen eigentlich möglichst unbürokratisch gewährt werden. Unsere Umfrage signalisiert jedoch, dass das nicht immer der Fall gewesen sein dürfte: Den Mittelständlern bereitet mitten in der Corona-Krise die Bürokratie in Deutschland die größten Sorgen, nicht etwa die Auswirkungen und Nachwirkungen der Krise selbst.

Die Krise war für viele Unternehmen aber auch ein Weckruf, was Zukunftsthemen wie Digitalisierung und Innovation anbelangt. Die beiden Lockdowns, die deutlich gestiegene Nachfrage, Geschäfte übers Internet abzuwickeln, sowie die vermehrte Notwendigkeit zur Home-Office-Nutzung aufgrund der bestehenden Abstandsregelungen zwangen die Unternehmen zum schnellen Handeln. Dabei bewiesen sie eine gute Anpassungsfähigkeit.

Die verstärkte Nutzung der Digitalisierung hilft den mittelständischen Unternehmen nicht nur dabei, besser durch die aktuelle Krise zu kommen. Die stärkere Anwendung neuer Technologien wird sie auch wettbewerbsfähiger für die Zukunft machen.

**Covid-19 hat Deutschland und den Mittelstand weiter fest im Griff**

**Größte Herausforderung seit der Finanzkrise**

**Mittelstand befand sich aber in guter betriebswirtschaftlicher Verfassung.**

**Bürokratie bereitet Sorgen**

**Corona-Krise war Weckruf für viele Unternehmen, was Innovation und Digitalisierung anbelangt**

**Digitalisierung hilft dem Mittelstand in der aktuellen Krise und darüber hinaus**

## 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	9,6	55,9	24,5	9,1
West	9,5	55,5	24,5	9,3
Ost	9,8	57,3	24,3	8,5
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	9,0	44,0	34,3	12,7
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	5,3	46,0	35,4	13,0
Elektro	9,7	61,2	17,5	9,7
Ernährung/Tabak	9,9	57,7	22,5	9,0
Bauwirtschaft	20,5	70,2	6,6	2,6
Handel	11,9	56,6	24,3	4,9
Dienstleistungen	8,6	59,9	21,0	9,1
Agrarwirtschaft	5,5	59,3	25,3	9,9
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	3,7	55,6	29,6	11,1
21-50 Besch.	7,9	58,6	24,6	8,3
51-100 Besch.	11,1	55,6	22,5	9,7
101-200 Besch.	9,4	57,1	24,1	8,8
über 200 Besch.	11,2	50,2	27,5	9,6

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	2,6	28,0	48,4	16,3	2,5
West	3,0	30,4	47,2	15,3	2,0
Ost	1,5	21,5	51,8	19,0	4,0
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	5,2	46,3	33,6	14,2	0,0
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	2,8	33,2	46,0	13,4	2,8
Elektro	1,9	30,1	50,5	13,6	1,9
Ernährung/Tabak	1,8	22,5	52,3	14,4	2,7
Bauwirtschaft	1,3	15,2	49,0	28,5	4,6
Handel	1,8	27,0	51,8	14,2	1,8
Dienstleistungen	3,6	28,2	48,9	14,4	3,3
Agrarwirtschaft	0,0	9,9	60,4	27,5	1,1
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0,0	11,1	59,3	25,9	0,0
21-50 Besch.	2,9	26,1	48,2	18,0	3,1
51-100 Besch.	1,4	25,8	50,7	15,2	3,6
101-200 Besch.	3,4	29,3	47,4	16,2	2,0
über 200 Besch.	3,2	35,1	45,0	13,9	0,8

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	17,1	66,4	15,3
West	17,5	65,8	15,3
Ost	16,0	68,0	15,5
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	21,6	61,2	16,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	14,3	64,9	20,5
Elektro	22,3	65,0	10,7
Ernährung/Tabak	17,1	65,8	17,1
Bauwirtschaft	17,9	68,9	12,6
Handel	16,8	69,9	11,1
Dienstleistungen	20,4	63,0	14,6
Agrarwirtschaft	1,1	82,4	16,5
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	0,0	96,3	3,7
21-50 Besch.	16,0	70,6	12,3
51-100 Besch.	15,7	68,1	14,5
101-200 Besch.	18,8	62,8	17,3
über 200 Besch.	21,1	57,8	20,7

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	20,9	63,1	11,1
West	19,4	65,5	10,5
Ost	25,0	56,3	13,0
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	15,7	69,4	9,7
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	16,8	69,6	10,2
Elektro	17,5	67,0	11,7
Ernährung/Tabak	23,4	62,2	8,1
Bauwirtschaft	25,8	50,3	19,9
Handel	25,7	58,4	9,7
Dienstleistungen	21,8	64,9	8,0
Agrarwirtschaft	19,8	52,7	20,9
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	22,2	44,4	22,2
21-50 Besch.	22,6	62,1	9,6
51-100 Besch.	20,3	63,3	11,4
101-200 Besch.	22,2	61,9	12,2
über 200 Besch.	16,7	68,1	10,8

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen ge- plant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	68,7	21,6	35,2	11,1	26,3
West	68,7	22,2	34,9	10,8	26,2
Ost	68,8	20,0	36,1	12,0	26,8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	77,6	28,3	31,4	14,9	20,1
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	64,9	19,0	32,6	13,4	31,7
Elektro	69,9	21,4	33,0	15,5	27,2
Ernährung/Tabak	74,8	28,9	34,3	11,7	20,7
Bauwirtschaft	78,1	15,9	50,3	11,2	15,9
Handel	63,7	22,1	35,0	5,7	29,6
Dienstleistungen	65,5	22,1	33,5	8,6	27,9
Agrarwirtschaft	70,3	18,7	36,3	15,4	25,3
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	70,4	14,9	37,0	18,5	22,2
21-50 Besch.	57,9	19,1	28,3	10,3	36,0
51-100 Besch.	69,3	22,2	38,6	7,7	25,6
101-200 Besch.	73,3	23,0	36,9	12,5	23,3
über 200 Besch.	80,9	23,9	39,5	15,5	14,7

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	50,1	49,5
West	54,5	45,0
Ost	37,8	61,8
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	85,1	13,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	74,8	25,2
Elektro	68,0	31,1
Ernährung/Tabak	60,4	39,6
Bauwirtschaft	16,6	83,4
Handel	48,2	51,3
Dienstleistungen	27,9	71,3
Agrarwirtschaft	26,4	73,6
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro.	31,5	68,1
5 - 25 Mio. Euro	49,3	50,1
25 - 50 Mio. Euro	60,5	39,3
über 50 Mio. Euro	61,6	38,4

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.500 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	7.September bis 14. Oktober 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:	48%	21 bis 50 Beschäftigte:	30%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	26%	51 bis 100 Beschäftigte:	28%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	8%	101 bis 200 Beschäftigte:	24%
		Über 200 Beschäftigte:	17%

#### BRANCHENGRUPPEN

BRANCHENGRUPPEN		RECHTSFORMEN	
Chemie/Kunststoff:	9%	Einzelkaufleute:	2%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	21%	OHG/KG:	1%
Elektro:	7%	GmbH:	67%
Ernährung/Tabak:	7%	GmbH&Co.(KG):	21%
Handel:	15%	AG:	3%
Dienstleistungen:	24%	eG:	4%
Baugewerbe:	10%	Sonstige:	1%
Agrarwirtschaft:	6%		



## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

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

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang August 2020 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2019 eingereicht wurden.

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Frühjahr 2020-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 58 Tausend auf knapp 2,4 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	3,9	6,2
2003	119.147	5,1	11,2
2004	142.386	6,0	17,3
2005	158.182	6,7	24,0
2006	147.286	6,2	30,2
2007	138.369	5,9	36,1
2008	134.508	5,7	41,8
2009	133.247	5,7	47,4
2010	133.726	5,7	53,1
2011	142.860	6,1	59,2
2012	154.352	6,5	65,7
2013	158.906	6,7	72,5
2014	153.932	6,5	79,0
2015	148.917	6,3	85,3
2016	138.578	5,9	91,2
2017	111.317	4,7	95,9
2018	85.592	3,6	99,5
2019	11.056	0,5	100,0
Total	2.357.786	100	

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2020

Für das Jahr 2019 liegen derzeit rund 11.000 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die vielfach in einer Bandweite zwischen 100 und 160 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „-“ gekennzeichnet. Im Frühjahr 2021, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit Nachmeldungen für 2019 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 2019 als auch für 2018). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2019) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2018) addiert

**DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN**

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

Anmerkungen:

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

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite erzielt werden, die über dem Kapitalmarktzins zuzüglich einer branchenabhängigen 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	Anlagendeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
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	146,6	27,3	22,3	10,1
2018	26,7	147,0	26,8	22,1	9,9
2019	27,6	149,7	26,7	21,6	9,7

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
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	4,7	26,1	45,8	17,9	-0,5
2018	4,8	26,3	44,9	18,6	-0,5
2019	4,8	26,7	44,2	18,8	-0,5

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
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	193,4	75,1	286,8	127,2
2018	189,6	74,7	285,8	126,0
2019	188,8	75,8	287,1	127,1

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	-	18,9	25,5	31,7	33,5
2018	-	18,5	25,5	31,3	33,1

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	149,2	150,8	139,1
2018	-	138,9	149,3	152,0	137,5

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	27,2	23,7	23,4
2018	-	35,3	26,4	23,6	23,9

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	17,2
2018	-	23,6	24,4	20,4	15,8

## 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	-	16,7	10,5	7,9	6,9
2018	-	16,7	10,4	7,6	6,2

## 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	-	9,9	4,9	3,3	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	-	29,3	28,4	20,7	16,2
2018	-	29,0	28,5	20,6	16,8

## 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	-	33,3	44,1	57,0	64,4
2018	-	31,8	43,0	57,5	63,8



## 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	-	21,6	19,3	15,1	12,6
2018	-	22,2	20,0	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	-	-0,7	-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	-	183,0	195,3	197,5	192,6
2018	-	179,1	192,1	193,5	184,6

## Liquidität 2. Grades

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
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	-	74,0	76,1	76,1	69,6
2018	-	73,9	76,4	73,5	69,0

Umsätze	Dynamischer Verschuldungsgrad				
	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	-	203,9	267,1	342,4	386,7
2017	-	196,9	277,9	359,5	419,2
2018	-	197,2	275,7	360,4	439,7

## c) Kennziffern nach Rechtsformen

Rechtsform	Eigenkapitalquote		
	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	14,8	31,4	25,8
2018	19,5	32,2	26,2

Rechtsform	Anlagendeckung		
	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	145,4	165,4	142,6
2018	119,6	154,5	146,5

Rechtsform	Bankverbindlichkeitenquote		
	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	45,4	21,8	28,2
2018	48,7	23,7	27,1

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	40,3	18,6	23,5
2018	28,7	17,6	22,6

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	16,5	7,1	10,9
2018	12,3	6,9	10,2

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	3,0	5,3
2018	5,4	2,9	5,0

Personalaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	27,4	26,0
2018	22,1	25,3	26,4

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	48,8	44,8
2018	46,7	51,2	44,4

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	18,3	17,6
2017	19,4	18,3	17,8
2018	16,0	17,1	18,7

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	-0,9	-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	334,6	195,6	193,6
2017	299,0	192,6	191,8
2018	188,5	184,6	190,0

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	81,6	73,6
2018	56,3	69,8	75,3

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	336,5	271,5
2016	236,8	319,2	265,4
2017	261,4	338,8	277,7
2018	372,6	358,0	280,5

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	32,1	22,6	26,7	23,9
2018	32,1	22,2	26,2	23,5

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	140,6	163,1	181,1	122,0
2018	140,2	162,8	186,8	123,1

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	27,2	16,9	30,8	31,3
2018	27,3	16,5	30,2	29,9

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	28,1	21,5	24,5
2018	18,4	29,6	21,9	23,6

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	8,6	10,9	9,7	11,6

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	34,5
2018	29,2	31,2	13,1	34,7

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	45,7	71,1	20,4
2018	43,4	45,5	70,8	20,3

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	14,8	22,2	17,7	20,0
2018	15,0	22,7	18,3	21,1

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	275,2	178,6
2017	164,9	179,8	266,0	178,1
2018	159,1	175,6	260,6	178,8

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	98,5
2016	82,9	68,4	57,8	100,0
2017	79,8	67,3	56,4	97,3
2018	78,5	66,9	57,1	95,8

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	298,4	327,0	234,7
2016	282,6	285,7	321,8	227,0
2017	290,9	287,2	349,3	236,7
2018	295,4	276,2	356,1	230,0

#### e) Kennziffern nach Regionen

Region	Eigenkapitalquote					
	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	27,4	26,2	26,7	26,0	31,7
2018	26,2	27,2	25,9	26,0	25,4	29,5



Anlagendeckung						
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	153,1	145,4	154,6	140,1	133,4
2016	149,5	151,2	145,9	154,8	143,9	133,4
2017	148,5	149,3	145,6	152,0	141,2	135,1
2018	150,9	149,2	145,1	154,2	141,6	133,8

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	27,3	26,1	27,8	26,5	29,5	24,5
2018	26,2	26,1	27,5	25,4	29,8	26,1

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	21,7	20,0
2018	22,6	22,7	23,2	21,0	22,2	19,9

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	11,0	11,1	10,4	10,9	9,0
2017	9,9	10,3	10,5	9,8	9,5	8,3
2018	10,0	10,5	10,4	10,3	10,0	8,6

**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	4,4	5,3	5,5	4,4	4,5	3,8
2018	4,5	5,6	5,5	4,7	4,7	4,0

**Personalaufwandsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	25,1	26,0	25,1	25,2
2018	25,8	27,8	25,9	26,8	25,4	26,5

**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	47,6	49,6
2017	47,1	43,8	45,5	46,5	47,3	47,8
2018	46,9	42,7	44,1	43,6	45,9	44,6

**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	18,2	18,3	19,0	16,7	16,5
2018	19,2	18,9	18,6	20,3	17,5	16,7

## Finanzquote

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

## Gesamtkapitalumschlag

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	185,6	203,2	205,1	193,8
2017	202,6	181,3	182,5	202,3	196,7	184,9
2018	207,0	179,2	178,8	200,0	193,5	180,3

## 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	77,9
2017	72,3	76,1	75,4	80,6	72,3	79,8
2018	70,7	75,1	74,6	81,2	71,1	81,1

## 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	279,8	280,0	304,8	291,8
2016	280,6	262,5	266,1	280,0	277,2	290,9
2017	304,8	274,6	278,9	279,0	302,2	289,2
2018	291,6	268,0	282,0	264,5	299,9	290,7

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

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

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

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

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

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

**Vertreten durch den Vorstand:** 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** freigegeben.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfoliowalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

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

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

#### Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten

ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

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

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

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

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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER BVR

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

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

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

#### ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

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