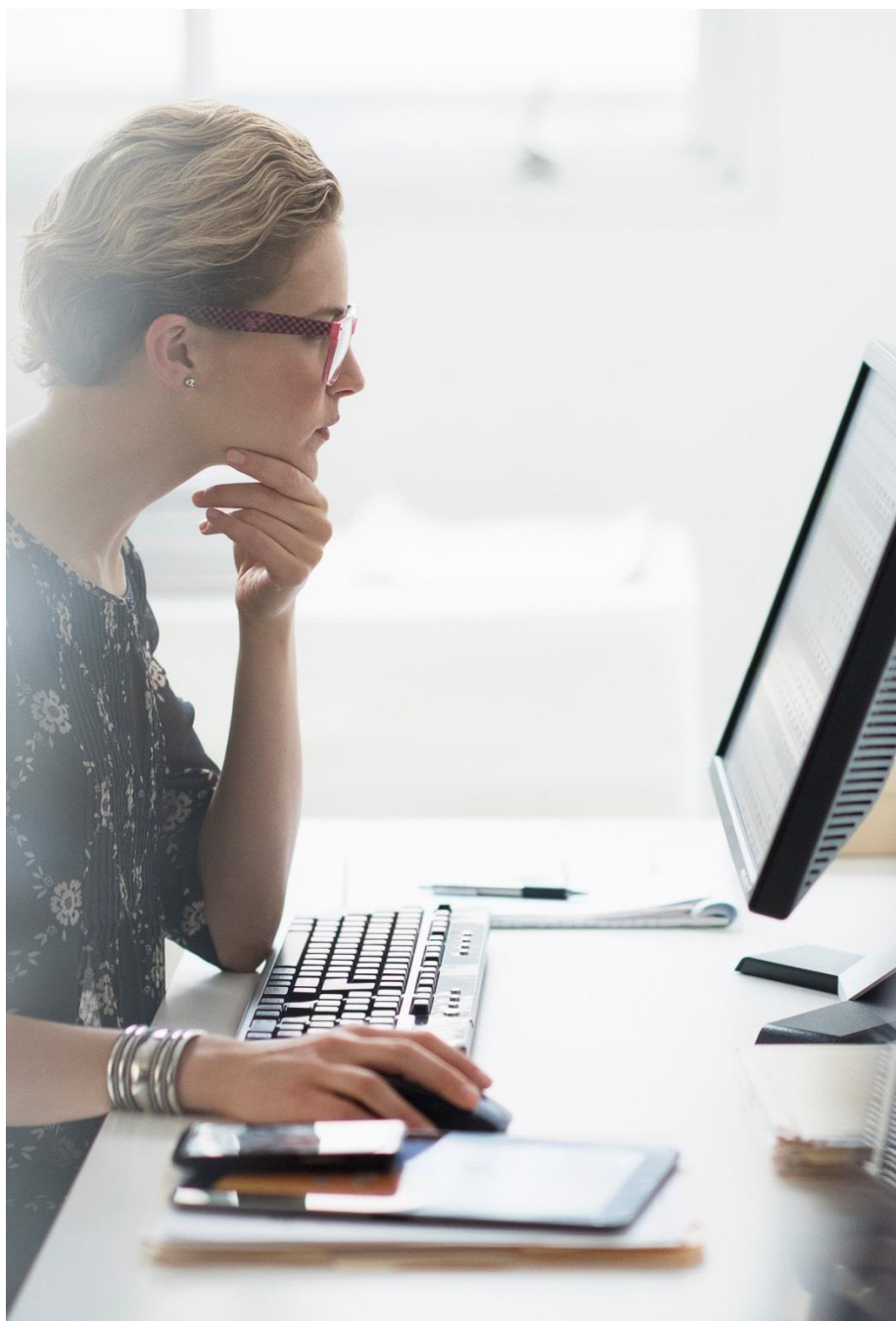


# Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

## Ausgabe Frühjahr 2017



### Volkswirtschaft

**Nummer 6**  
**12.06.2017**

#### Inhalt

<b>Einleitung</b>	<b>2</b>
<b>VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>3</b>
Mittelstand und Konjunktur: Guter Start ins Jahr 2017	3
Geschäftslage im Mittelstand klettert auf Allzeithoch	4
VR Mittelstandsindikator erreicht bestes Ergebnis seit sechs Jahren	10
Mögliche Abschottung der USA bereitet den Mittelständlern nur wenig Sorgen	12
Auslandsaktivität steigt langsam weiter	14
Digitalisierung wird immer wichtiger, zumindest für gehobenen Mittelstand	15
Aktuelle Problemfelder: Facharbeitermangel bereitet weiterhin Sorgen	17
Maßnahmen gegen Fachkräftemangel werden immer wichtiger	19
Finanzierungsbedarf steigt erneut etwas	20
Fazit	21
<b>VR Bilanzanalyse</b>	<b>22</b>
Bilanzqualität verharrt auf hohem Niveau	22
Exkurs: Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote	25
<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>30</b>
<b>Anhang: VR Mittelstandsumfrage</b>	<b>31</b>
Methode und Statistik	37
<b>Anhang II: VR Bilanzanalyse</b>	<b>38</b>
Beschreibung des Datensatzes	38
Kennzahlen und Methode	39
Tabellenanhang	43
<b>I. Impressum</b>	<b>57</b>
<b>Editor:</b>	
<b>Dr. Claus Niegisch, Economist</b>	

## EINLEITUNG

Die erfreuliche Entwicklung des deutschen Mittelstands setzt sich auch im Jahr 2017 fort. Angesichts weiterhin guter binnenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen bleibt den Unternehmen die kräftige Inlandsnachfrage erhalten. Die niedrigen Zinsen sorgen für ein Andauern des Wohnungsbaubooms. Die anhaltend positive Entwicklung am Arbeitsmarkt wird auch in diesem Jahr das Wachstum der privaten Konsumausgaben unterstützen, zumal den privaten Haushalten angesichts der Niedrigzinsen auch weiterhin attraktive Geldanlagemöglichkeiten fehlen. Neben dem Bau sollten insbesondere der (Einzel-)Handel, die Dienstleistungsunternehmen sowie das Ernährungsgewerbe von dieser Entwicklung weiter profitieren können.

Aber wo viel Licht ist, gibt es auch Schatten. So sind die Öl- und Energiepreise im langjährigen Vergleich zwar immer noch relativ niedrig. Gegenüber den Tiefständen zu Beginn des vergangenen Jahres hat sich das Erdöl aber bereits um mehr als 50 Prozent verteuert. Dies wirkt sich negativ auf die Kostenbelastung der mittelständischen Unternehmen, aber auch der Großunternehmen aus. Immerhin ist hier jedoch ein weiterer Preisanstieg vorerst nicht absehbar.

Auch die Auslandsnachfrage bleibt noch hinter der Dynamik früherer Jahre zurück. Dabei zeigt sich nicht nur die Nachfrage vieler Schwellenländer eher schwach. Angesichts des Brexit und der Diskussionen über eine stärkere Abschottung der Vereinigten Staaten nach der Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA sinken derzeit auch die Ausfuhren in diese wichtigen Zielregionen. Mögliche Barrieren im Handel mit den Vereinigten Staaten bereiten den mittelständischen Unternehmen aber nur wenig Sorgen. Hier wirkt sich positiv aus, dass der Anteil der in den USA engagierten Mittelständler vergleichsweise gering ist.

Zudem steigen die Aufträge aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Union wieder. Sie können so etwaige Einbußen aus anderen Regionen zumindest kompensieren. Dies kommt auch den Mittelständlern zugute, die sich trotz ihrer Orientierung am Inlandsmarkt immer stärker im Ausland engagieren. Dabei liegen die europäischen Nachbarn deutlich stärker im Fokus des deutschen Mittelstands als die Schwellenländer oder der US-Markt.

Insgesamt liefern die derzeitigen Rahmenbedingungen den mittelständischen Unternehmen mittelfristig nur wenig Anlass zur Klage. Langfristig müssen sie sich allerdings ebenso wie die Großunternehmen bedeutenden Herausforderungen wie dem Fachkräftemangel oder der Digitalisierung stellen. Neben der aktuellen Stimmungslage und den Geschäftserwartungen für das nächste halbe Jahr informiert dieser Mittelstandsbericht auch über diese längerfristigen Aspekte und ihre Auswirkungen auf die kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland.

Unser Mittelstandsbericht kann in diesem Jahr immerhin schon auf eine 22-jährige Historie zurückblicken. Seit dem Herbst des Jahres 2013 wird er in Zusammenarbeit mit dem BVR erstellt. Der deutsche Mittelstand verdient auch zukünftig, dass man ihn eines genauen Blickes würdigt. Genau dies streben wir an.

**2017 setzt sich gute Entwicklung des Mittelstands fort**

**Rahmenbedingungen bleiben zwar grundsätzlich positiv ...**

**... Energiekosten sind aber gestiegen ...**

**... und die Auslandsnachfrage bleibt noch hinter ihrer früheren Dynamik zurück**

**Nachfrage aus der Europäischen Union steigt jedoch**

**Langfristig warten Herausforderungen wie Fachkräftemangel oder Digitalisierung**

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Mittelstand und Konjunktur: Guter Start ins Jahr 2017

Angesichts der positiven Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind die mittelständischen Unternehmen gut ins Jahr 2017 gestartet. Dies zeigen die Ergebnisse unserer aktuellen Mittelstandsumfrage vom Frühjahr. Die Mittelständler haben sich von den gestiegenen Energiekosten und der nur wenig dynamischen Entwicklung einiger Auslandsmärkte nicht sonderlich beeindruckt lassen. Dies unterstreicht einmal mehr, wie robust der deutsche Mittelstand mittlerweile ist.

Die Stimmung der mittelständischen Unternehmen in Deutschland ist in diesem Frühjahr ausgesprochen positiv. Immerhin konnte die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr preisbereinigt um 1,9 Prozent zulegen. Das ist das stärkste Wachstum seit dem Jahr 2011. Vor allem die Konsumfreude der privaten Haushalte befeuerte auch die Nachfrage nach den Erzeugnissen und Dienstleistungen der Mittelständler. Daher ist es auch kaum verwunderlich, dass sie ihre aktuelle Geschäftslage nach wie vor überaus gut bewerten.

Die gute Laune der Mittelständler basiert derzeit aber nicht alleine auf der positiven Bewertung der aktuellen Lage. Auch der Blick in die nähere Zukunft hat sich im Vergleich zum Herbst vergangenen Jahres deutlich aufgehellt. So optimistisch präsentierte sich der deutsche Mittelstand seit immerhin drei Jahren nicht mehr.

Der Brexit, die neue Regierung in den Vereinigten Staaten oder die immer noch andauernde Schwellenländerschwäche können den mittelständischen Unternehmen die gute Laune nicht vermiesen. Auch wenn sich das Auslandsengagement der Mittelständler in diesem Frühjahr wieder etwas verstärkt hat, profitieren die Mittelständler derzeit insbesondere von der anhaltend starken Inlandskonjunktur und von der wieder steigenden Nachfrage der europäischen Nachbarn.

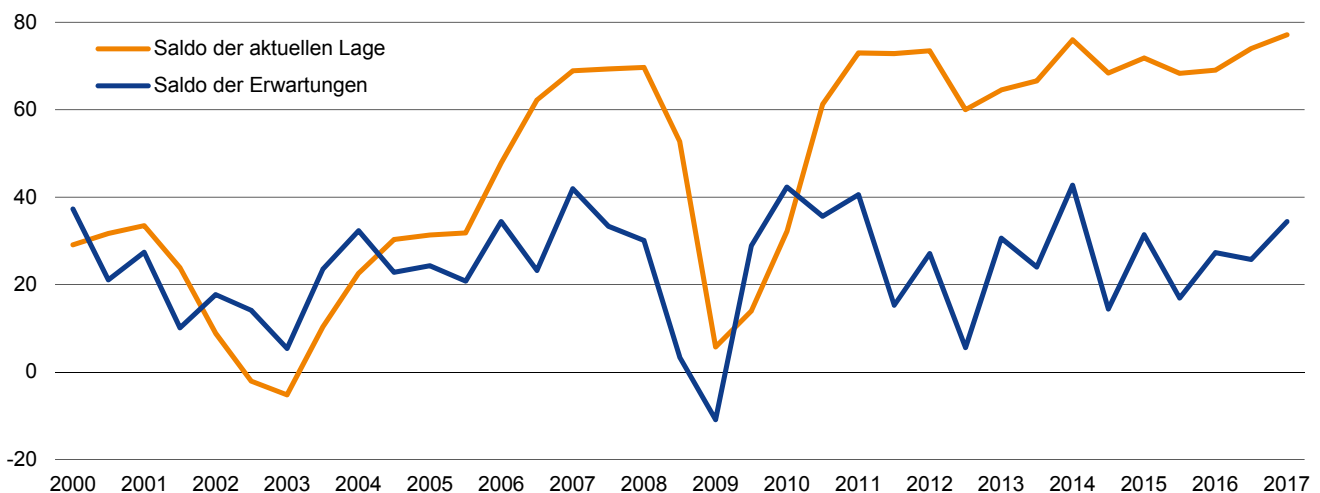
**Trotz gestiegener Energiekosten ...**

**... ist die Stimmung im Mittelstand so gut wie kaum zuvor**

**Geschäftserwartungen und aktuelle Lagebewertung sind gegenüber Herbst gestiegen**

**Mittelständler profitieren von anhaltend starker Inlandskonjunktur und wieder steigender Nachfrage der europäischen Nachbarn**

GESCHÄFTSLAGE UND GESCHÄFTSERWARTUNGEN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

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

## Geschäftslage im Mittelstand klettert auf Allzeithoch

Der Mittelstand in Deutschland ist mit seiner aktuellen Lage überaus zufrieden. Die mittelständischen Unternehmen haben ihre derzeitige Geschäftslage seit dem Start unserer Mittelstandsumfrage vor 22 Jahren noch nie so gut bewertet wie zurzeit. Der Saldo aus positiven und negativen Antworten stieg von 74,0 Punkten im Herbst vergangenen Jahres auf mittlerweile 77,1 Punkte. Damit übertrifft er seinen langjährigen Durchschnittswert in Höhe von immerhin 41,1 Punkten sehr deutlich. Dieses überaus gute Ergebnis bedeutet auch, dass nur noch 11,4 Prozent der befragten Mittelständler ihre aktuelle Lage als „schlecht“ oder „eher schlecht“ einschätzen (Herbst 2016: 12,7 Prozent). Dagegen bewerten beträchtliche 88,4 Prozent sie als „gut“ oder „sehr gut“ (Herbst 2016: 86,7 Prozent). Beide Werte fallen damit so positiv aus wie nie zuvor.

Obwohl Mittelständler in allen Branchen und Größenklassen ihre aktuelle Lage derzeit positiv einschätzen, wird die Verbesserung gegenüber dem ohnehin bereits guten Ergebnis von vor sechs Monaten nicht von allen mitgetragen. So bewerten die Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten im Gegensatz zu den größeren Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage etwas schlechter als im Herbst. Ihr aktueller Antwortsaldo liegt mit 16,0 Punkten sogar unter dem langfristigen Mittelwert. Dennoch schätzen auch die kleinen Mittelständler ihre aktuelle Lage mehrheitlich gut oder sehr gut ein.

Auf Branchenebene teilen nur die Mittelständler der Elektroindustrie, des Metall-, Automobil- und Maschinenbaus sowie des Ernährungsgewerbes die zuletzt überaus positive Entwicklung der Geschäftslage nicht ganz. Dies dürfte bei den beiden erstgenannten Branchen an ihrer relativ starken Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage liegen. Ebenso wie alle anderen Branchen überschreiten aber auch diese drei Branchen ihren langjährigen Durchschnittswert bei weitem. Die Mittelständler in der Chemiebranche, bei den Dienstleistungen und im Baugewerbe vermelden sogar ein neues Rekordniveau.

Wie bereits vor sechs Monaten bewerten die Bauunternehmen ihre Geschäftslage am besten. Hier schätzen weniger als fünf Prozent der Befragten ihre aktuelle Lage (eher) schlecht ein. Die anhaltend niedrigen Zinsen beflügeln die Branche auch weiterhin. Die Agrarwirtschaft bildet dagegen weiter das Schlusslicht. Die befragten Agrarunternehmen bewerten ihre Geschäftslage aber deutlich besser als vor einem halben Jahr.

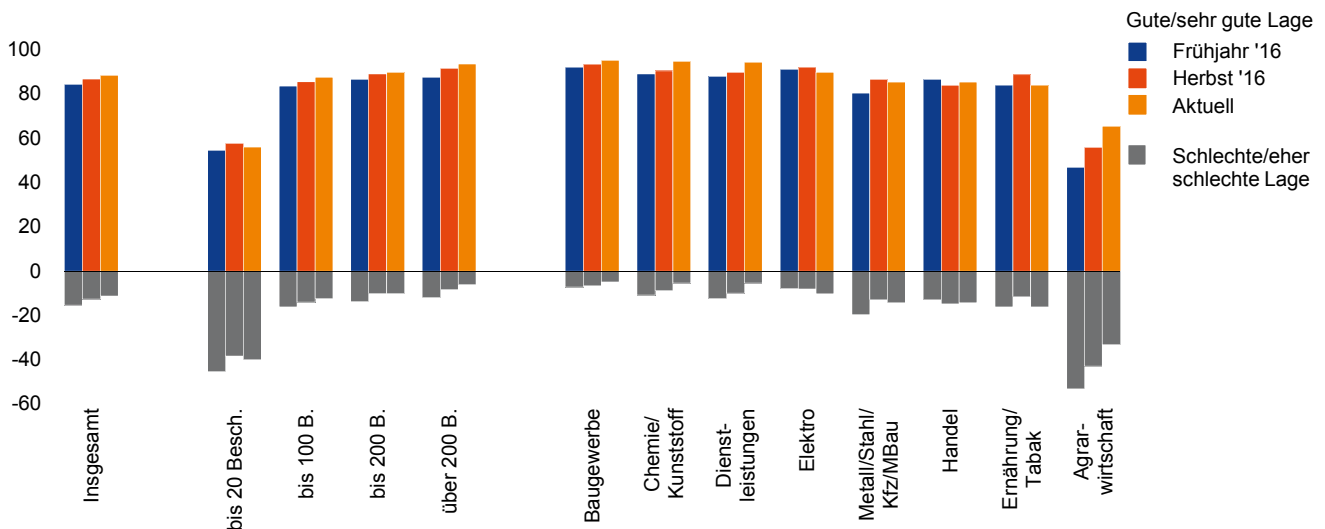
### Aktuelle Lage so gut wie nie zuvor

### Zufriedenheit steigt mit Unternehmensgröße

### Alle Branchen überschreiten langjährigen Durchschnittswert bei weitem

### Bauunternehmen erneut mit bester Lagebewertung

AKTUELLE GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖÖE (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Geschäftserwartungen haben sich spürbar verbessert

Der Mittelstand bewertet nicht nur seine aktuelle Lage überaus gut. Er geht zudem davon aus, dass seine Geschäftsentwicklung in den nächsten Monaten weiterhin positiv verläuft. Dementsprechend ist der Saldo der Geschäftserwartungen von 25,7 Punkten im Herbst vergangenen Jahres auf nun 34,4 Punkte gestiegen. Auch wenn dieser Wert nicht ganz so positiv ausfällt wie die Lagebewertung, so ist es doch das beste Ergebnis seit dem Frühjahr 2014.

So gehen in diesem Frühjahr immerhin 39,6 Prozent der Befragten davon aus, dass sich ihre Geschäftslage in den nächsten sechs Monaten verbessern wird (Herbst 2016: 35,7 Prozent). Eine Verschlechterung erwarten nur 5,2 Prozent. Dies ist das zweitbeste Ergebnis überhaupt. Noch vor einem halben Jahr waren es 10,0 Prozent. Zudem zeigt sich die Verbesserung bei den Geschäftserwartungen auch in allen Größenklassen.

Wie schon bei der Geschäftslage sind auch bei den Erwartungen die mittelständischen Bauunternehmen am optimistischsten gestimmt. Auch wenn es hier nicht ganz zu einem neuen Allzeithoch reicht, ist der Antwortsaldo mit 41,5 Punkten immerhin das drittbeste Ergebnis überhaupt. Im Herbst vergangenen Jahres waren es noch lediglich 28,8 Punkte. Neben dem relativ frühen Winterende und den anhaltend niedrigen Zinsen dürfte auch die mittlerweile von der Politik erkannte Notwendigkeit einer Sanierung der Infrastruktur die Erwartungen im Bau beflügelt haben.

Die Geschäftserwartungen haben sich im Frühjahr in fast allen Branchen verbessert. Lediglich die Elektroindustrie sieht ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten Monaten nicht mehr ganz so optimistisch wie noch vor einem halben Jahr. Damals hatte sie noch die höchsten Geschäftserwartungen aller hier betrachteten Branchen. Aber selbst in der Elektroindustrie hat sich der Anteil der pessimistischen Unternehmen von 6,3 Prozent im Herbst 2016 auf nunmehr nur noch 3,7 Prozent verringert.

Von allen Branchen am wenigsten optimistisch präsentiert sich in diesem Frühjahr die Agrarwirtschaft. Dennoch fällt ihr aktuelles Erwartungsniveau, also der Saldo aus positiven und negativen Antworten, so hoch aus wie noch nie zuvor. Damit scheint die Branche ihr Tief von vor einem Jahr inzwischen überwunden zu haben, als sie sogar noch mehrheitlich pessimistisch in die Zukunft blickte.

**Geschäftserwartungen so hoch wie seit dem Frühjahr 2014 nicht mehr**

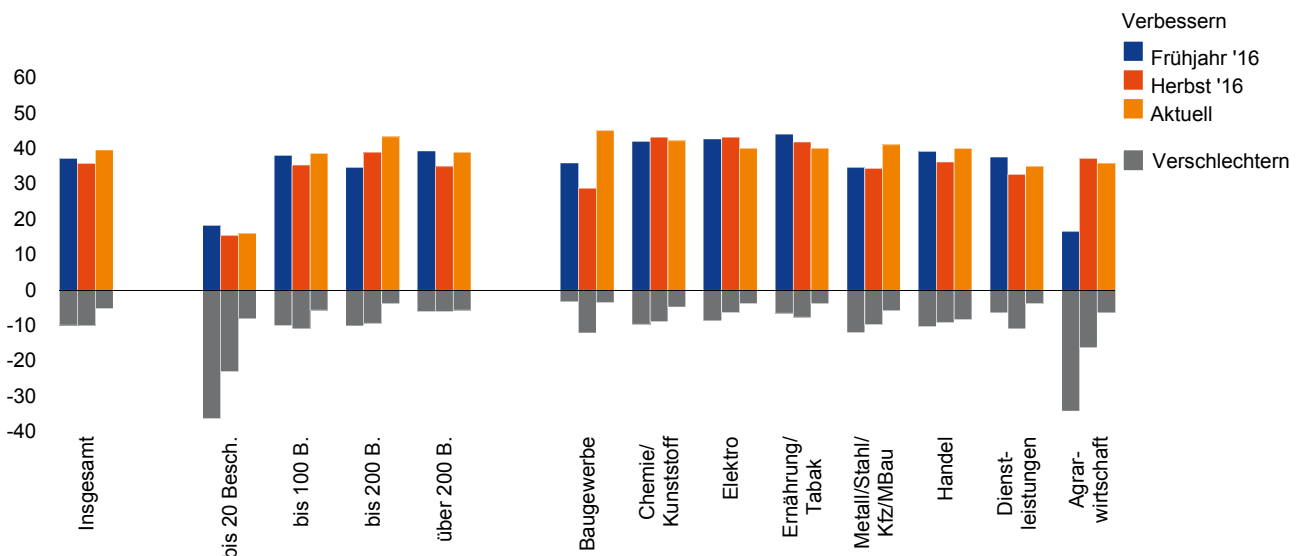
**Bessere Geschäftserwartungen in allen Größenklassen**

**Bauunternehmen am optimistischsten**

**Nur Elektroindustrie nicht mehr ganz so optimistisch**

**Agrarwirtschaft zwar Schlusslicht, aber Erwartungen dennoch auf Rekordniveau**

ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Personaloffensive im Mittelstand hält weiter an

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland planen auch in den nächsten sechs Monaten ihren Personalbestand weiter aufzustocken. Damit hält die Personaloffensive im Mittelstand nun bereits seit dem Ende der Finanzmarktkrise kontinuierlich an. Im Vergleich zum Ergebnis der letzten Umfrage hat sie sogar nochmals etwas an Fahrt aufgenommen. Die Beschäftigungserwartungen sind von 16,1 Punkten vor einem halben Jahr auf inzwischen 20,2 Punkte gestiegen.

Immerhin 26,7 Prozent der deutschen Mittelständler planen in den nächsten sechs Monaten Personal einzustellen. Im Herbst 2016 waren es lediglich 24,0 Prozent. Mit einem Personalabbau rechnen lediglich 6,5 Prozent der befragten Unternehmen. Das ist der zweitniedrigste Wert, seit wir vor 22 Jahren mit unserer Mittelstandsumfrage gestartet sind. Nur im Frühjahr 2011 fiel das Ergebnis mit 4,3 Prozent noch etwas besser aus. Vor einem halben Jahr waren es noch 7,9 Prozent.

Die Personaloffensive im Mittelstand zeigt sich aber nicht nur in den nunmehr seit sieben Jahren kontinuierlich positiven Beschäftigungserwartungen der befragten Unternehmen, also am Saldo der Unternehmen mit steigendem Personalbestand und der Unternehmen mit sinkendem Personalbestand. So hat im vergangenen halben Jahr immerhin ein Drittel der mittelständischen Unternehmen seinen Personalstand erhöht. Zwar waren es in der Herbstumfrage mit 34,3 Prozent noch etwas mehr. Allerdings hatten im vergangenen Herbst auch nur 24 Prozent der befragten Unternehmen angekündigt, Personal aufbauen zu wollen. Die tatsächliche Entwicklung hat die Einstellungsplanungen der Mittelständler damit also sogar deutlich übertroffen.

Dabei stieg der Anteil der einstellungsfreudigen Mittelständler mit der Unternehmensgröße. Während „nur“ ein knappes Viertel der befragten Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 5 Millionen Euro seinen Personalstand erhöhte, waren es bei den mittelständischen Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro sogar 44,1 Prozent. Bei den Branchen haben vor allem die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie in der Elektroindustrie ihr Personal deutlich ausgeweitet. Mehrheitlich Personal aufgebaut haben aber alle hier betrachteten Branchen.

### Personalbestand soll weiter erhöht werden

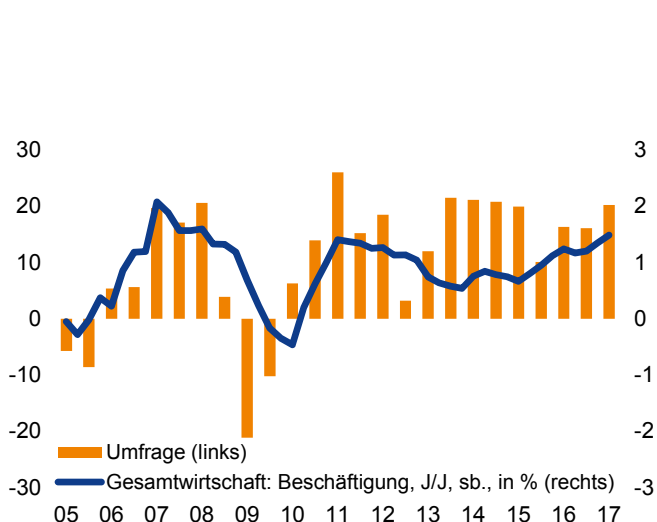
**26,7 Prozent planen Personalaufbau, nur 6,5 Prozent erwarten Personalabbau**

**Im vergangenen halben Jahr hat ein Drittel der Mittelständler seinen Personalstand erhöht**

**Anteil der einstellungsfreudigen Mittelständler steigt mit Unternehmensgröße**

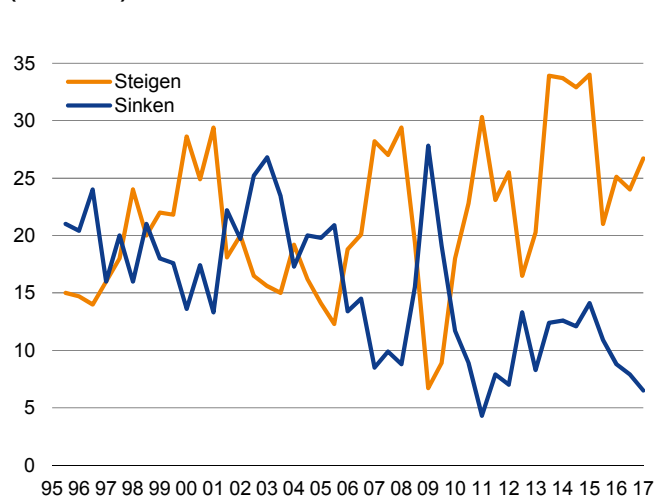
**Alle Branchen haben mehrheitlich Personal aufgebaut**

BESCHÄFTIGUNG: UMFRAGESALDO UND IST-ENTWICKLUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Bundesbank

ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES PERSONALBESTANDS (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Dies gilt zudem für alle im Rahmen der Umfrage erfassten Regionen. Tendenziell haben die westdeutschen Mittelständler ihren Personalstand aber etwas stärker ausgeweitet als ihre ostdeutschen Kollegen. Trotzdem erreichen die Beschäftigungserwartungen in Ostdeutschland mit aktuell 16,2 Punkten immerhin das zweithöchste Ergebnis überhaupt. Nur im Frühjahr 2011 waren die mittelständischen Unternehmen in Ostdeutschland noch optimistischer hinsichtlich ihres zukünftigen Personalbestands. Zum Vergleich: Die Beschäftigungserwartungen in Westdeutschland betragen aktuell 21,7 Prozent. Dies ist aber „nur“ das achtbeste Ergebnis seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage. Wichtig ist aber vor allem auch vor dem Hintergrund des sich in Zukunft verschärfenden Fachkräftemangels, dass die Beschäftigungsoffensive des Mittelstands in ganz Deutschland fortgesetzt wird.

Ebenso erfreulich ist, dass auch alle Größenklassen im Mittelstand die Beschäftigungsoffensive nun mittragen. Die Beschäftigungserwartungen der Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten fielen mit 4,0 Punkten erstmals seit dem Herbst 2014 wieder positiv aus. Zudem haben sich in der aktuellen Umfrage die Beschäftigungserwartungen in allen Größenklassen merklich erhöht.

Für die Branchen gilt dies dagegen nicht so eindeutig. Zwar planen auch die mittelständischen Unternehmen in allen Branchen mehrheitlich einen Personalaufbau während der nächsten sechs Monate. Allerdings ließ die Dynamik im Ernährungsgewerbe und im Handel gegen den allgemeinen Trend etwas nach. Dennoch bleiben auch die Beschäftigungserwartungen dieser beiden Branchen weiterhin merklich über ihrem jeweiligen langjährigen Mittelwert.

Wie in den vergangenen sechs Monaten planen die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie der Elektroindustrie ihr Personal insgesamt am stärksten zu erhöhen. Sie haben im Vergleich zur Herbstumfrage lediglich die Plätze getauscht. Schlusslicht bleiben dagegen auch in diesem Frühjahr die mittelständischen Betriebe in der Agrarwirtschaft. Allerdings planen selbst diese das erste Mal seit zwei Jahren mehr Personal einzustellen als freizusetzen.

**Westdeutsche Mittelständler haben ihren Personalstand zwar etwas stärker ausgeweitet, ...**

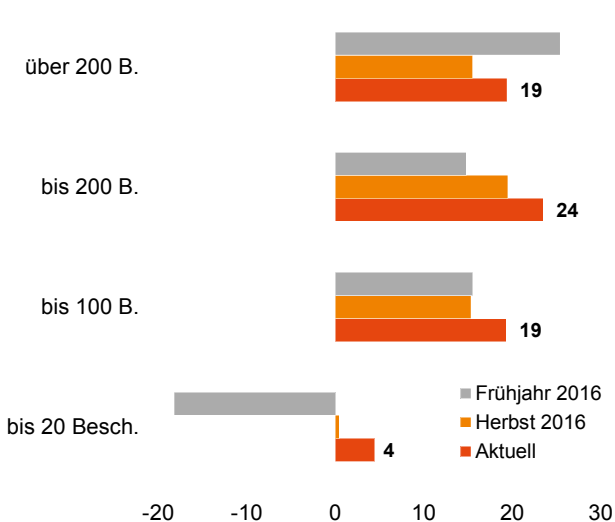
**... Beschäftigungserwartungen im Osten erreichen dennoch ihr zweitbestes Ergebnis**

**Alle Größenklassen ...**

**... und alle Branchen tragen die Beschäftigungsoffensive mit**

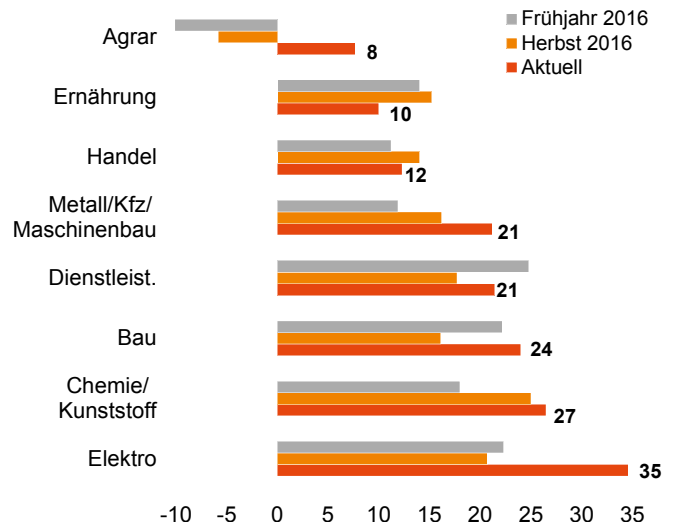
**Beschäftigungserwartungen in Chemie- und Kunststoff- sowie Elektroindustrie am höchsten**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage



**Investitionsneigung legt leicht zu**

Nachdem die Investitionsneigung der mittelständischen Unternehmen in unserer Herbstumfrage noch leicht rückläufig gewesen war, ist sie nun wieder etwas gestiegen. So planen nach 80,7 Prozent vor einem halben Jahr nun 81,1 Prozent der Befragten in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen zu investieren. Dies ist immerhin der zweithöchste Wert überhaupt. Nur vor einem Jahr fiel die Investitionsneigung im Mittelstand mit 81,3 Prozent noch etwas höher aus. Die Unterschiede fallen jedoch seit der Frühjahrsumfrage vor einem Jahr nur sehr gering aus.

Das geplante Investitionsvolumen hat sich gegenüber dem Ergebnis vor sechs Monaten ebenfalls leicht verbessert. So planen rund 28 Prozent der Mittelständler mit Investitionsabsicht ihr Investitionsvolumen im nächsten halben Jahr zu erhöhen. Bei der Umfrage vom Herbst war es lediglich ein Viertel. Besonders stark ansteigen soll das Investitionsvolumen in der Chemie- und Kunststoffindustrie. Hier wollen fast 40 Prozent der Mittelständler höhere Investitionen tätigen als im vergangenen halben Jahr.

Bei der Investitionsneigung bleibt die Chemie- und Kunststoffindustrie mit 88,4 Prozent an der Spitze (Herbst 2016: 87,8 Prozent). Zwar erhöhten sich mit den Ölpreisen auch die Kosten für die mittelständischen Unternehmen – immerhin 51 Prozent der Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie beklagt sich über gestiegene Kosten –, die Hoffnung auf dementsprechend ebenfalls steigende Absatzpreise nährt jedoch auch die Investitionsneigung. Mit 88 Prozent nahezu ebenso hoch fällt die Investitionsneigung im mittelständischen Baugewerbe aus. Angesichts der vor allem im Wohnbau hohen Nachfrage der vergangenen Jahre, der anhaltend niedrigen Zinsen sowie der stabilen Lage auf dem Arbeitsmarkt ist dieses Ergebnis jedoch keine große Überraschung.

Ebenfalls keine große Überraschung ist, dass sich der klare Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Investitionsneigung in unserer aktuellen Mittelstandsumfrage weiter fortgesetzt hat. Während „nur“ 72,3 Prozent der Mittelständler mit einem Jahresumsatz von unter fünf Millionen Euro planen, im nächsten halben Jahr in ihr Unternehmen zu investieren, sind es bei den Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz vom mehr als 50 Millionen Euro bemerkenswerte 91,2 Prozent. Beide Werte haben dabei gegenüber unserer Herbstumfrage zugelegt.

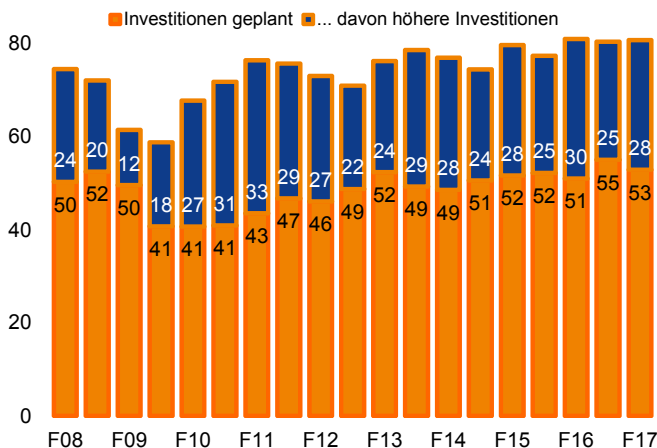
**Investitionsneigung auf zweithöchstem Stand überhaupt**

**Auch geplantes Investitionsvolumen steigt leicht**

**Chemie- und Kunststoffindustrie trotz gestiegener Ölpreise erneut mit höchster Investitionsneigung**

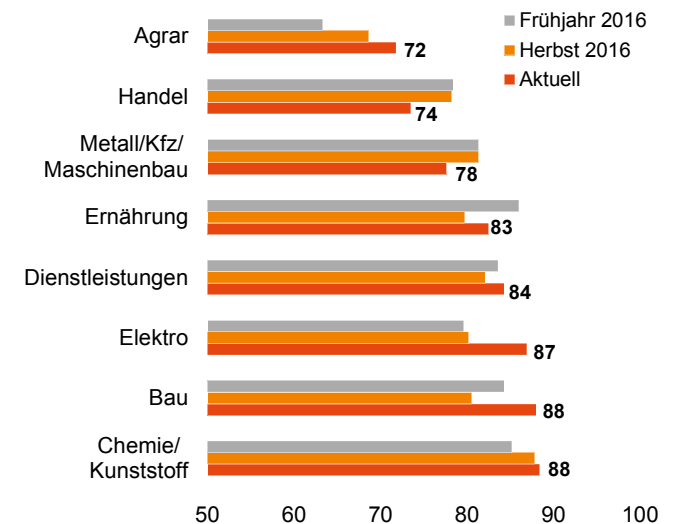
**Investitionsneigung steigt auch weiterhin mit Unternehmensgröße**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**INVESTITIONSPLANUNGEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage



**Absatz- und Verkaufspreise sollen weiter steigen**

Der Anstieg der Öl- und Energiepreise in den letzten Monaten hat sich zuletzt deutlich in den Verbraucherpreisen niedergeschlagen. Aber auch die Erzeugerpreise sind mittlerweile nicht mehr rückläufig. Da ist es kein Wunder, dass auch die mittelständischen Unternehmen in den kommenden Monaten planen, ihre Absatz- und Verkaufspreise zu erhöhen. Immerhin 26,1 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen sehen Preiserhöhungen für das nächste halbe Jahr vor. Lediglich 5,8 Prozent erwarten sinkende Preise.

Bereits im vergangenen halben Jahr haben 26,9 Prozent der Mittelständler ihre Absatz- und Verkaufspreise nach oben angepasst. 9,6 Prozent haben ihre Preise gesenkt. Die stärksten Preiserhöhungen gab es im Ernährungsgewerbe. Dagegen überwogen bei den Mittelständlern in der Agrarwirtschaft einmal mehr die Preissenkungen. Nur 21,8 Prozent der landwirtschaftlichen Betriebe konnten ihre Preise erhöhen, aber 23,1 Prozent mussten sie senken. Dennoch ist diese Entwicklung bereits eine deutliche Verbesserung gegenüber unserer Herbstumfrage. Damals berichteten noch 43 Prozent der befragten Landwirte von Preissenkungen und nur 12,8 Prozent konnten ihre Preise erhöhen. Damit erscheint nun immerhin ein Ende des immensen Preisdrucks bei den landwirtschaftlichen Produkten absehbar.

Für die nächsten sechs Monate haben die mittelständischen Bauunternehmen die höchsten Absatzpreiserwartungen aller Branchen. Nur 2,1 Prozent rechnen hier mit sinkenden Preisen. Das ist ein neuer Rekordwert für das Baugewerbe. Fast ebenso hoch wie im Bau fallen die Absatzpreiserwartungen bei den mittelständischen Unternehmen der Chemie- und Kunststoffindustrie aus, die damit die Preissteigerung bei ihrem wichtigsten Rohstoff Öl an ihre Kunden weiterreichen wollen.

Wie einig sich die Branchen hinsichtlich der Preiserwartungen in diesem Frühjahr sind, unterstreichen die Absatzpreiserwartungen der mittelständischen Dienstleister. Mit einem Saldo von 14,3 Punkten bilden sie zwar das Schlusslicht dieser Betrachtung. Der Unterschied zum Bau als Spitzenreiter ist aber relativ gering.

**Anstieg der Öl- und Energiepreise sorgt für steigende Verbraucher- und Erzeugerpreise, ...**

**... auch der Mittelstand plant Preissteigerungen**

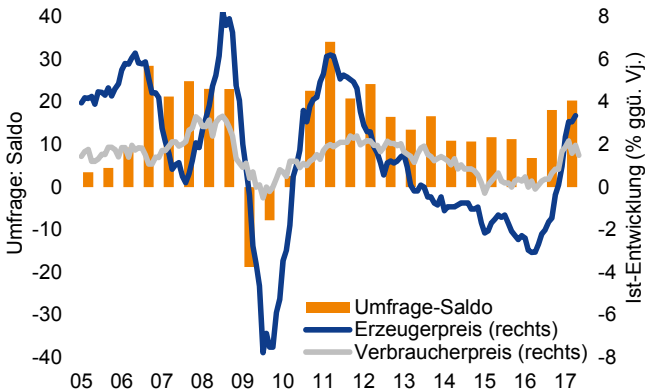
**Bereits im vergangenen halben Jahr haben die Mittelständler ihre Preise tendenziell erhöht**

**Ende des Preisdrucks bei landwirtschaftlichen Produkten absehbar**

**Bauunternehmen mit höchsten Absatzpreiserwartungen**

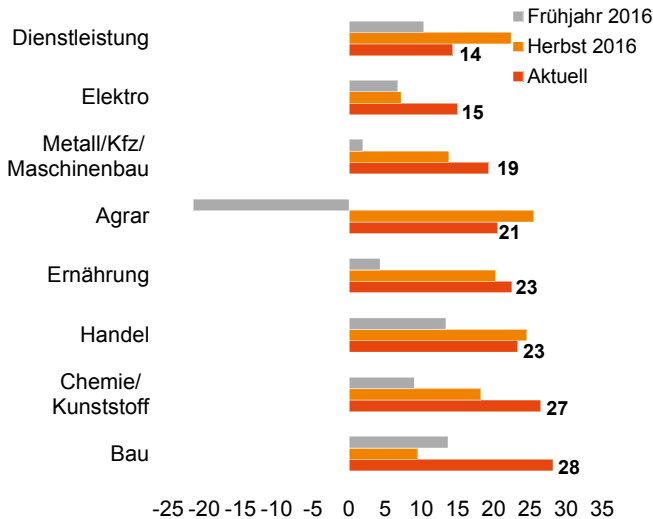
**Hinsichtlich der Preiserwartungen gibt es nur geringe Unterschiede bei den Branchen**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Statistisches Bundesamt

**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## VR Mittelstandsindikator erreicht bestes Ergebnis seit sechs Jahren

Die derzeit sehr positive Stimmung im Mittelstand spiegelt der VR Mittelstandsindikator wider. Mit 38,0 Punkten stieg er aktuell auf den höchsten Wert seit dem Frühjahr des Jahres 2011. Damit wird das zweitbeste Ergebnis seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage erreicht. Im Herbst lag der VR Mittelstandsindikator noch bei „lediglich“ 33,5 Punkten. Vor einem Jahr waren es sogar nur 29,9 Punkte. Damit ist der VR Mittelstandsindikator nun das dritte Mal in Folge gestiegen. Zudem übertrifft der Indikator seinen langjährigen Mittelwert von 19,5 Punkten überaus deutlich. Bereits seit dem Frühjahr 2010 liegt der VR Mittelstandsindikator nun kontinuierlich über seinem Durchschnittswert. Das belegt: Der deutsche Mittelstand kann mit der Entwicklung der vergangenen Jahre sehr zufrieden sein.

In diesem Frühjahr haben sich alle Teilindikatoren des VR Mittelstandsindikators gegenüber der Herbstumfrage verbessern können. Dies war zuletzt vor fünf Jahren der Fall. Der größte Anteil an der aktuell so positiven Entwicklung des VR Mittelstandsindikators kommt dabei den Geschäftserwartungen zu, die im Vergleich zum vergangenen Herbst am stärksten zulegen konnten. Auf den Plätzen folgen die Beschäftigungserwartungen, die Bewertung der aktuellen Geschäftslage und die Absatzpreiserwartungen.

Das gute aktuelle Ergebnis des VR Geschäftsklimas korreliert mit der positiven Entwicklung des ifo Geschäftsklimas während der letzten Monate. Das ifo Geschäftsklima spiegelt allerdings die gesamte gewerbliche Wirtschaft wider, also auch die Großunternehmen, aber ohne den Dienstleistungssektor. Langfristig fallen die Verläufe des ifo Geschäftsklimas und des VR Mittelstandsindikators dennoch vergleichsweise ähnlich aus.

Allerdings liegt das Niveau des VR Mittelstandsindikators kontinuierlich oberhalb des Geschäftsklimas des ifo Instituts. So fiel der VR Mittelstandsindikator während der vergangenen 15 Jahre nur zweimal überhaupt (leicht) negativ aus – während der gesamtwirtschaftlichen Rezessionen 2003 und 2009. Beim ifo Geschäftsklima war dies wesentlich häufiger der Fall.

**VR Mittelstandsindikator so hoch wie seit dem Frühjahr 2011 nicht mehr**

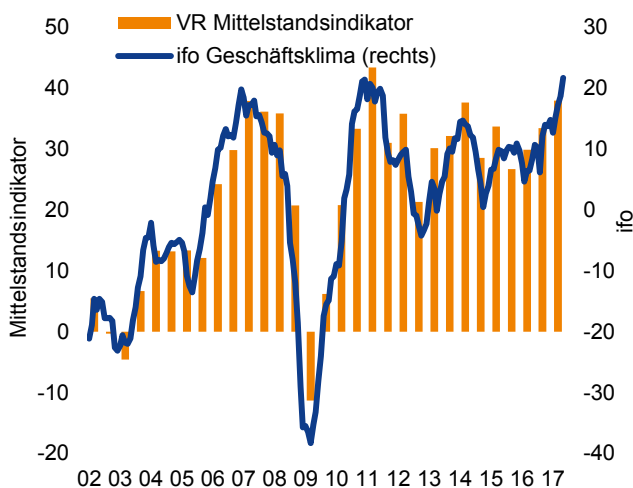
**Zweitbestes Ergebnis überhaupt**

**Alle Teilindikatoren verbesserten sich gegenüber der Herbstumfrage**

**Auch das ifo Geschäftsklima zeigte während der letzten Monate eine positive Entwicklung**

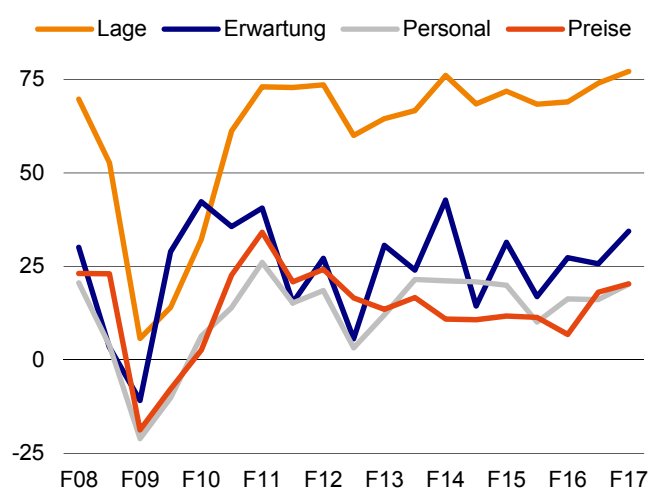
**Niveau des VR Mittelstandsindikators liegt kontinuierlich oberhalb des ifo Geschäftsklimas**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR IM VERGLEICH



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

INDIKATOR-KOMPONENTEN (SALDEN DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auf Branchenebene sorgt die größte Verbesserung gegenüber der Herbstumfrage für den Sprung der mittelständischen Bauunternehmen auf den ersten Platz der hier betrachteten Branchen. Der aktuelle VR Mittelstandsindikator für den Bau ist von 36,2 Punkten auf 50,0 Punkte gestiegen. Dieser Wert ist der höchste Wert, der seit Bestehen dieser Umfrage jemals von einer Branche erreicht wurde.

**VR Mittelstandsindikator im Bau am höchsten**

Aber nicht nur die mittelständischen Bauunternehmen konnten sich im Vergleich zum Herbst deutlich verbessern. Mit Ausnahme des Ernährungsgewerbes ist der VR Mittelstandsindikator in allen Branchen gestiegen, zum Teil sogar sehr deutlich. So bilden etwa die Mittelständler in der Agrarwirtschaft zwar weiterhin das Schlusslicht. Nach zwei deutlichen Verbesserungen in Folge haben sie aber nahezu wieder Anschluss an die anderen Branchen gefunden. Noch vor einem Jahr fiel der VR Mittelstandsindikator der Agrarwirtschaft negativ aus.

**Mit Ausnahme des Ernährungsgewerbes ist der VR Mittelstandsindikator in allen Branchen gestiegen**

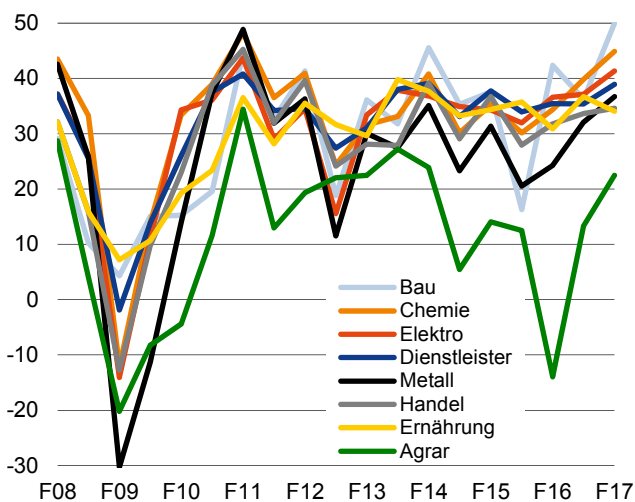
Der VR Mittelstandsindikator für das Ernährungsgewerbe hat sich in diesem Frühjahr als Einziger gegen den allgemeinen Trend verschlechtert. Diese Verschlechterung fiel aber nur sehr gering aus. Zudem zeigt das Ernährungsgewerbe bei langfristiger Betrachtung eine erstaunliche Stabilität, was den VR Mittelstandsindikator angeht. Dies unterstreicht einmal mehr, dass die Nachfrage nach Nahrungsmitteln relativ konjunkturunabhängig ist. Dagegen unterlagen die Erzeuger der Rohstoffe für die Nahrungsmittelherstellung in den vergangenen Jahren beträchtlichen konjunkturellen Schwankungen, was sich deutlich in der Entwicklung des VR Mittelstandsindikators der Agrarwirtschaft widerspiegelt hat.

**Verschlechterung im Ernährungsgewerbe fiel aber nur sehr gering aus**

Die regionale Betrachtung zeigt, dass die Unterschiede zwischen Ostdeutschland und Westdeutschland auch in diesem Frühjahr weiter bestehen bleiben. Wenigstens haben sie sich in den vergangenen beiden Umfragen aber wieder etwas angeglichen. So erzielt der VR Mittelstandsindikator für Ostdeutschland derzeit immerhin sein zweitbestes Ergebnis seit Bestehen der Mittelstandsumfrage, während das aktuelle Indikatorniveau für die westdeutschen Mittelständler „nur“ den drittbesten Wert darstellt. Dennoch ist es bemerkenswert, dass auch noch im Jahr 2017 die ostdeutschen Mittelständler schlechter abschneiden als ihre westdeutschen Kollegen.

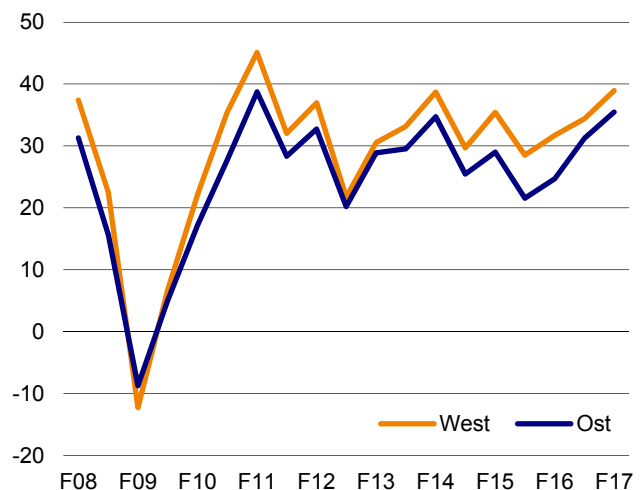
**Noch Unterschiede zwischen Ostdeutschland und Westdeutschland**

VR MITTELSTANDSINDIKATOR NACH BRANCHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

UNTERSCHIEDE ZWISCHEN WEST- UND OSTDEUTSCHLAND BLEIBEN BESTEHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Mögliche Abschottung der USA bereitet den Mittelständlern nur wenig Sorgen

Neben den anhaltend guten Rahmenbedingungen hat die positive Stimmung der mittelständischen Unternehmen in diesem Frühjahr einen weiteren wichtigen Grund: Der deutsche Mittelstand zeigt sich von der Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten und von dessen möglicher Abschottung des US-Marktes für ausländische Erzeugnisse weitgehend unbeeindruckt.

Dies ist zunächst einmal verwunderlich, da die Vereinigten Staaten das wichtigste Exportziel für die deutsche Wirtschaft darstellen und die Äußerungen des neuen US-Präsidenten zum Welthandel und zu möglichen Strafzöllen für Importe in die USA durchaus Anlass zur Sorge geben könnten. Auch wenn die Exporte deutscher Waren in die USA im vergangenen Jahr um rund 6 Prozent gegenüber 2015 zurückgingen, wurden immerhin Güter im Wert von fast 107 Mrd. Euro aus Deutschland in die USA exportiert. Das sind 8,9 Prozent der gesamten deutschen Güterexporte.

Die Ursache für die tendenzielle „Gleichgültigkeit“ des deutschen Mittelstands gegenüber der Entwicklung in den USA liegt daran, dass fast drei Viertel der Mittelständler derzeit keine Geschäftsbeziehungen mit den USA unterhalten. Von daher betreffen die Ankündigungen des US-Präsidenten für höhere Importzölle die große Mehrheit der mittelständischen Unternehmen nicht. Dennoch bereiten möglicherweise zunehmende bürokratische Hemmnisse im Handel mit den USA immerhin fast einem Fünftel aller Befragten Sorgen. Mit rund 81 Prozent entspricht dies einem beträchtlichen Anteil derjenigen Mittelständler, die Geschäftsbeziehungen mit den USA unterhalten. Zudem machen sich 13 Prozent der befragten Unternehmen auch Gedanken über eine sinkende Nachfrage aus den Vereinigten Staaten oder befürchten sogar, dass der Absatzmarkt USA durch höhere Zölle für sie uninteressant werden dürfte (11 Prozent).

Auf den ersten Blick scheinen diese Anteile zwar verhältnismäßig gering. In Relation zu den in den USA geschäftlich aktiven mittelständischen Unternehmen, die lediglich 23,2 Prozent aller befragten Mittelständler ausmachen, sind sie jedoch durchaus nennenswert. So macht sich von den betroffenen Unternehmen mehr als die Hälfte Sorgen über eine sinkende Nachfrage. Fast die Hälfte glaubt, dass die Vereinigten Staaten als Absatzmarkt uninteressant werden.

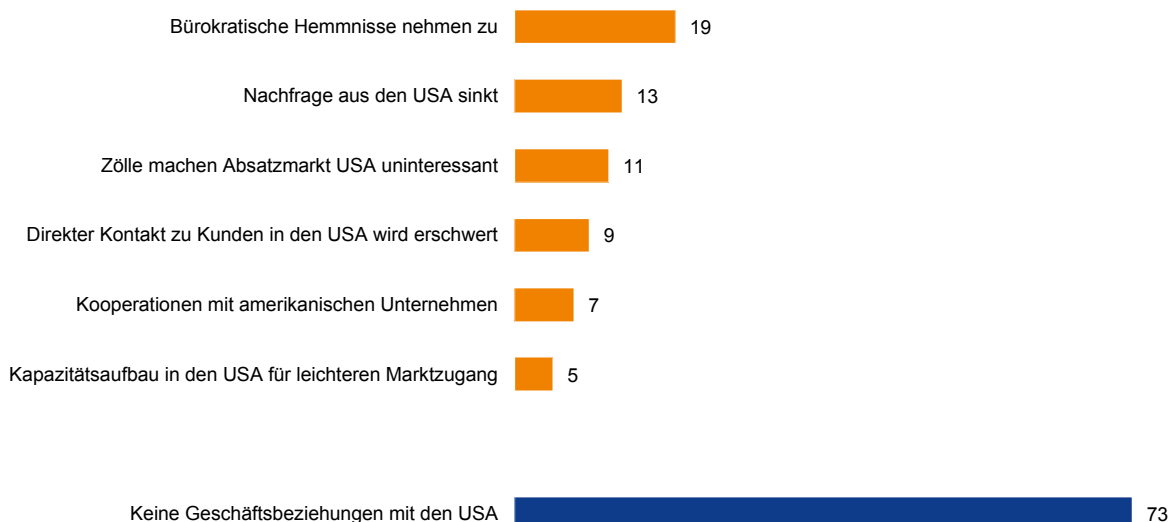
**Mittelstand zeigt sich von Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten weitgehend unbeeindruckt**

**Vereinigten Staaten wichtigstes Exportziel für die deutsche Wirtschaft, ...**

**... aber fast drei Viertel der Mittelständler unterhalten keine Geschäftsbeziehungen mit den USA**

**Von den betroffenen Mittelständlern macht sich mehr als die Hälfte Sorgen über eine sinkende Nachfrage**

### ERWARTETE AUSWIRKUNGEN EINER EINFÜHRUNG VON US-HANDELSBARRIEREN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Weitere Aspekte spielen für die Mittelständler dagegen nur eine relativ geringe Rolle. Ein erschwerter Kontakt zu Kunden in den USA wird von 9 Prozent der Befragten genannt. Kooperationen mit amerikanischen Unternehmen wollen lediglich 7 Prozent eingehen und einen Kapazitätsaufbau in den Vereinigten Staaten erwägen sogar nur 5 Prozent der deutschen mittelständischen Unternehmen.

Diese Ergebnisse weisen allerdings eine beträchtliche Bandbreite auf, wenn man sie nach Branchen und Größenklassen differenziert betrachtet. So nimmt etwa die Betroffenheit von den Auswirkungen einer möglichen Einführung von US-Handelsbarrieren mit der Unternehmensgröße tendenziell deutlich zu. Während nur 4 Prozent der Mittelständler mit bis zu 20 Beschäftigten in den USA engagiert sind, sind es bei den großen Mittelständlern mit mehr als 100 Beschäftigten immerhin bereits rund 30 Prozent. Dementsprechend bereitet die möglicherweise zunehmende Bürokratie im Handel mit den Vereinigten Staaten auch mehr als einem Viertel der größeren Mittelständler Sorgen.

Noch deutlicher fallen die Unterschiede bei der Branchenbetrachtung aus. Während etwa im Baugewerbe und in der Agrarwirtschaft nur sehr wenige mittelständische Unternehmen überhaupt Geschäftsbeziehungen mit den USA unterhalten, sieht dies in den eher exportorientierten Industriebranchen anders aus. So unterhalten immerhin 42 Prozent der mittelständischen Unternehmen in der Elektroindustrie Geschäftsbeziehungen mit den Vereinigten Staaten. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind es annähernd so viele und selbst in der Chemie- und Kunststoffindustrie sind noch 37 Prozent der Mittelständler in den USA geschäftlich engagiert.

Die große Mehrheit der von einer möglichen Abschottung der USA betroffenen mittelständischen Unternehmen in allen Branchen befürchtet zunehmende bürokratische Hemmnisse. Aber insbesondere die Elektroindustrie macht sich auch große Sorgen über eine sinkende Nachfrage aus den USA (28 Prozent). In der Chemieindustrie (21 Prozent) und im Metall-, Automobil- und Maschinenbau (22 Prozent) verunsichert dieser Aspekt merklich weniger Mittelständler. Dafür machen sich im Metall-, Automobil- und Maschinenbau nahezu ebenso viele Befragte Sorgen darüber, dass Zollerhöhungen den Absatzmarkt USA für sie uninteressant machen könnten.

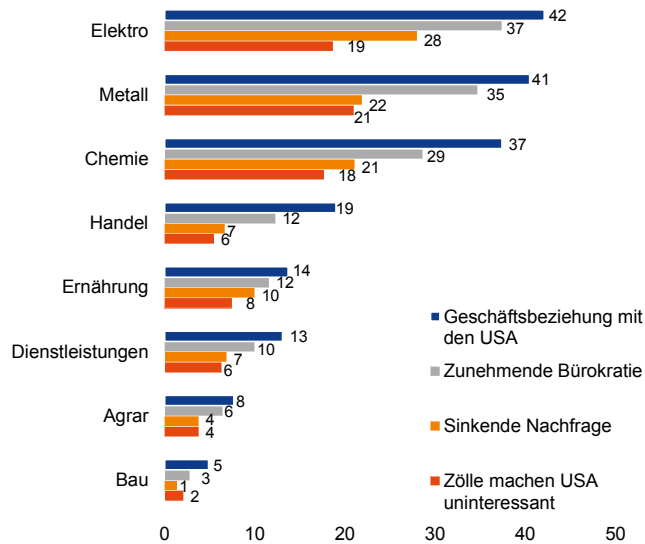
**Ergebnisse weisen beträchtliche Bandbreite nach Branchen und Unternehmensgröße auf**

**Betroffenheit steigt deutlich mit Unternehmensgröße**

**Mittelständler in exportorientierten Industriebranchen sind merklich stärker in USA engagiert**

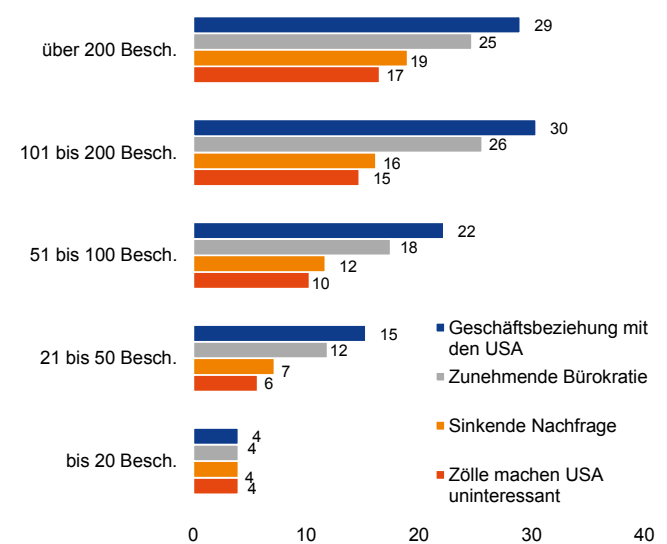
**Große Mehrheit der von einer Abschottung der USA betroffenen Mittelständler befürchtet zunehmende Bürokratie**

**BRANCHEN: BETROFFENHEIT BEI „US-ABSCHOTTUNG“ (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017; Mehrfachnennungen möglich

**GRÖßENKLASSEN: BETROFFENHEIT BEI US-ABSCHOTTUNG“ (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017; Mehrfachnennungen möglich

### Auslandsaktivität steigt langsam weiter

Ungeachtet der nur vergleichsweise geringen Bedeutung, die den USA als Handelspartner der mittelständischen Unternehmen nach wie vor zukommt, hat der deutsche Mittelstand seine Auslandsaktivitäten in diesem Frühjahr erneut ausgeweitet. Nachdem der Anstieg im vergangenen Herbst mit einem halben Prozent auf 54,2 Prozent noch relativ schwach ausfiel, sind nun immerhin 56,1 Prozent der Mittelständler im Ausland engagiert. So hoch fiel dieser Anteil seit Herbst 2015 nicht mehr aus. Die Schwankungen bei der Auslandsaktivität fallen aber tendenziell eher gering aus. Im Trend ist etwas mehr als die Hälfte der mittelständischen Unternehmen im Ausland engagiert.

Die aktuelle Ausweitung der Außenhandelsaktivitäten im deutschen Mittelstand ist auf den ersten Blick eher überraschend. Schließlich sind die deutschen Exporte im vergangenen Jahr lediglich um vergleichsweise niedrige 1,1 Prozent gewachsen. Die Importe haben sogar nur um 0,6 Prozent zugelegt. Dies liegt insbesondere an den deutlich gesunkenen Ein- und Ausfuhren mit Großbritannien und den Vereinigten Staaten, aber auch mit anderen wichtigen Handelspartnern wie etwa den Schwellenländern Brasilien und Russland. Überdurchschnittlich hat sich dagegen der Außenhandel mit den Ländern der Europäischen Union entwickelt. Und gerade diese Länder sind aufgrund ihrer geographischen Nähe und wegen des Binnenmarkts der Europäischen Union die bevorzugten ausländischen Handelspartner der mittelständischen Unternehmen.

Das Auslandsengagement der deutschen Mittelständler steigt auch weiterhin mit zunehmender Unternehmensgröße. Bei den großen mittelständischen Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro sind inzwischen 71 Prozent im Ausland aktiv (Herbst 2016: 64 Prozent). Selbst bei den kleinen Mittelständlern ist es mehr als ein Drittel.

Bei den Branchen sind analog zur Betrachtung bei den Auswirkungen einer möglichen US-Abschottung insbesondere die Mittelständler in den großen Branchen des verarbeitenden Gewerbes im Ausland engagiert. In der Chemieindustrie sind es mit rund 90 Prozent am meisten. Dagegen ist weniger als ein Viertel der mittelständischen Bauunternehmen auch außerhalb der Landesgrenzen aktiv. Damit bleibt das Baugewerbe deutlich hinter den anderen Branchen zurück.

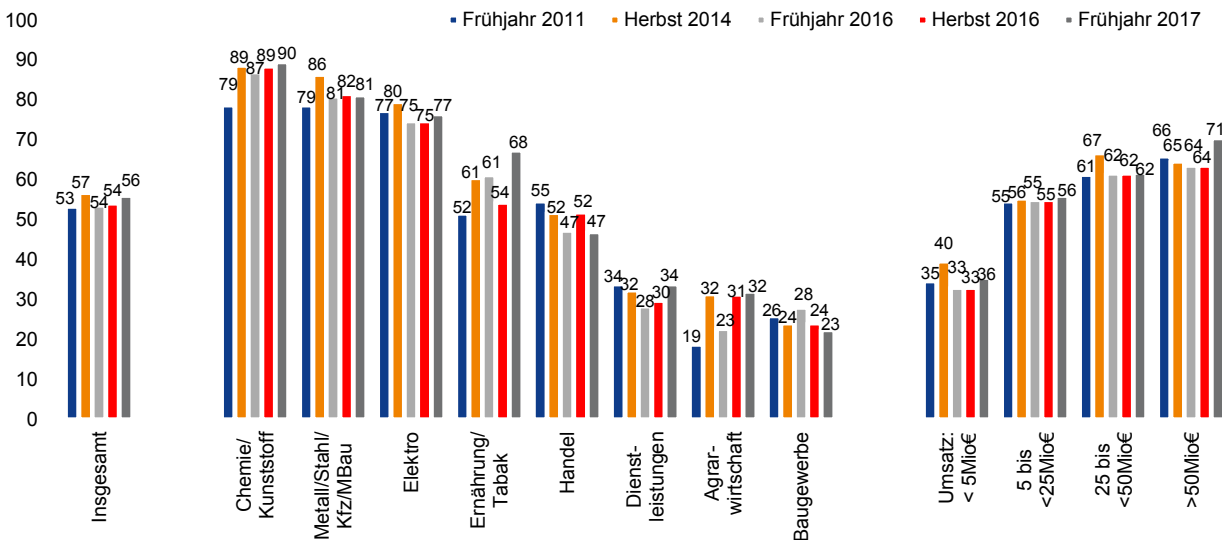
### Mehr als 56 Prozent der Mittelständler sind im Ausland engagiert

### Mittelstand weitet Auslandsaktivität trotz insgesamt nur wenig dynamischer Außenhandelsentwicklung aus

### Auslandsengagement steigt weiter mit zunehmender Unternehmensgröße

### Insbesondere Mittelständler in den großen Branchen des verarbeitenden Gewerbes sind im Ausland engagiert

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## Digitalisierung wird immer wichtiger, zumindest für gehobenen Mittelstand

Eine große Herausforderung, der sich die deutsche Wirtschaft und damit auch der deutsche Mittelstand in den nächsten Jahren vermehrt stellen müssen, ist die Digitalisierung. Die Digitalisierung und mit ihr die permanente Vernetzung haben sich nach und nach den Weg in unser Leben gebahnt. Das Smartphone sorgt dafür, dass wir rund um die Uhr erreichbar und vernetzt mit der Welt sind. Nachdem diese Entwicklung bereits ein Teil unseres Privatlebens geworden ist, verändert die Digitalisierung und Vernetzung auch immer mehr unser Arbeitsleben, die Unternehmen und selbst die gesamte Gesellschaft.

Die mittelständischen Unternehmen sind sich dieser Herausforderung bewusst. Sie sehen jedoch nicht nur die Vorteile, die eine weitere Digitalisierung ihres Unternehmens mit sich bringt, sondern auch die möglichen Nachteile. Dies ist einer der Gründe, warum immerhin 30,8 Prozent der kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland mittelfristig noch keinen weiteren Handlungsbedarf sehen. Bei der überwiegenden Mehrheit der Mittelständler steht die Digitalisierung aber schon in den nächsten Monaten auf der Liste mit noch offenen Punkten.

Als Vorteile von einer Digitalisierung erwarten sich die Befragten für ihr Unternehmen insbesondere eine einfachere Auftragsbearbeitung (53,8 Prozent) sowie eine gezieltere Kundenansprache etwa durch Online-Marketing (40 Prozent). Aber auch mit einer Erweiterung des Marktgebiets (27,7 Prozent) und Einsparungen bei den Personalkosten (25,1 Prozent) rechnen mehr als ein Viertel der Mittelständler. Von höheren Umsätzen geht immerhin fast jeder vierte Befragte aus.

Nach Ansicht der mittelständischen Unternehmen stehen diesen Vorteilen aber auch merkliche Nachteile gegenüber. So erwarten fast 55 Prozent durch die Digitalisierung verursachte zusätzliche Kosten, über 39 Prozent sorgen sich um den Datenschutz und 34 Prozent sehen einen zusätzlichen Bedarf an Fachkräften für ihr Unternehmen, was sie angesichts des anhaltenden Fachkräftemangels vor ein zusätzliches Problem stellt. Immerhin fast jeder vierte Befragte befürchtet zudem die Konkurrenz durch neue Wettbewerber als ein Resultat der zunehmenden Digitalisierung.

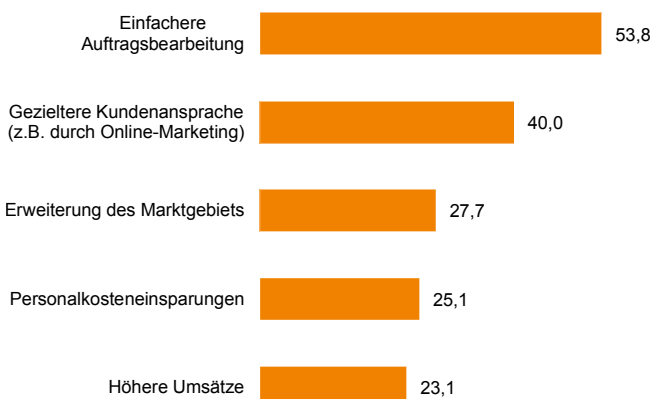
**Digitalisierung ist eine große Herausforderung, nicht nur für den Mittelstand**

**Immerhin 30,8 Prozent der Mittelständler sehen mittelfristig noch keinen Handlungsbedarf**

**Als Vorteile werden insbesondere eine einfachere Auftragsbearbeitung sowie eine gezieltere Kundenansprache gesehen**

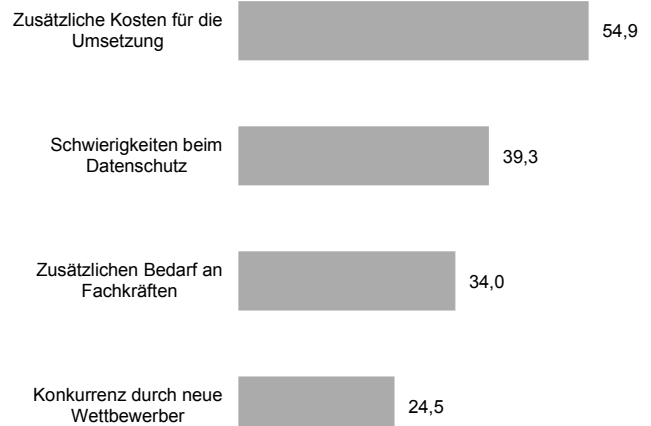
**Nachteile sind dagegen zusätzliche Kosten, Datenschutz und zusätzlicher Bedarf an Fachkräften**

### ERWARTETE VORTEILE DURCH DIGITALISIERUNG (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017

### VORAUSSICHTLICHE NACHTEILE DURCH DIGITALISIERUNG (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017



Je größer die befragten Unternehmen waren, desto zeitkritischer sehen sie tendenziell die Notwendigkeit für eine weitere Digitalisierung ihres Unternehmens. So planen lediglich 20 Prozent der Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten mittelfristig keine weiteren Digitalisierungsmaßnahmen. Bei den Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten war es dagegen fast die Hälfte.

**Größere Unternehmen sehen Digitalisierung zeitkritischer, ...**

Auch bei den anderen Antwortmöglichkeiten zeigt sich, dass die Digitalisierung und ihre positiven und negativen Auswirkungen mit zunehmender Unternehmensgröße immer wichtiger eingeschätzt werden. So erwarten nahezu zwei Drittel der großen Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten sowohl eine einfachere Auftragsbearbeitung als auch zusätzliche Kosten bei der Umsetzung weiterer Digitalisierungsmaßnahmen. Bei den kleinen Mittelständlern mit bis zu 20 Beschäftigten ist es jeweils nur etwa ein Drittel.

**... und schätzen Chancen und Risiken wichtiger ein**

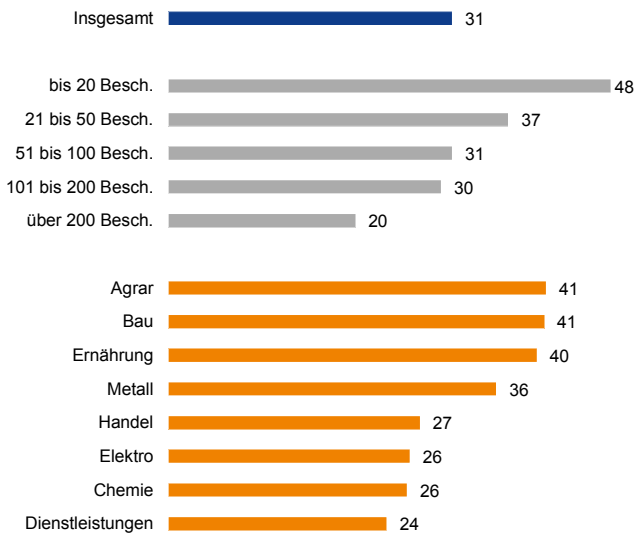
Weniger eindeutig zeigt sich der Zusammenhang nach Branchen. So ist der Anteil der mittelständischen Unternehmen, die mittelfristig keine weitere Digitalisierung planen, in der Agrarwirtschaft, im Bau- und Ernährungsgewerbe, aber auch im Metall-, Automobil- und Maschinenbau zwar höher als in den anderen hier betrachteten Branchen. Hinsichtlich der Digitalisierung lässt sich damit aber kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Industrie-, Handels- und Dienstleistungsbranchen, zwischen inlands- und auslandsorientierten Branchen oder zwischen konsum- und investitionsabhängigen Wirtschaftszweigen erkennen. Die Digitalisierung entzieht sich einer solchen Branchenbetrachtung. Sie ist für die gesamte Gesellschaft wichtig.

**Digitalisierung entzieht sich einer Branchenbetrachtung, da alle Unternehmen betroffen sind**

Letztendlich stellt sich den Unternehmen eigentlich nicht die Frage, ob sie an der Digitalisierung teilnehmen wollen, sondern eher die Frage nach dem Zeitpunkt. Kleine Unternehmen gehen davon aus, dass sie mehr Zeit haben, während größere Unternehmen eine schnellere Umsetzung für notwendig erachten. Die Frage des besten Zeitpunkts für notwendige Investitionen in die Digitalisierung ist eine Entscheidung, die das jeweilige Unternehmen für sich selbst treffen muss. Allerdings wird sich mit zunehmender Zeitdauer der Druck von Kunden, Lieferanten und auch von der Konkurrenz merklich verschärfen, so dass weitere Umsetzungsmaßnahmen zur Digitalisierung letztendlich für die meisten Unternehmen auf lange Sicht unumgänglich sein dürften.

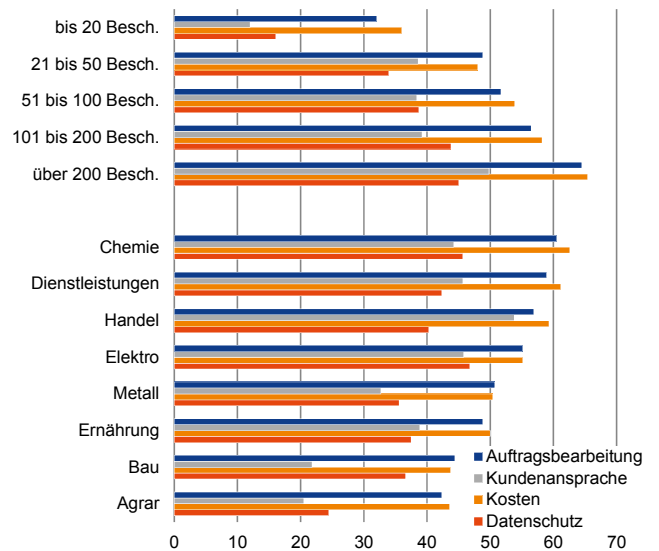
**Mit zunehmender Zeitdauer wird sich der Druck von Kunden, Lieferanten und der Konkurrenz merklich verschärfen**

**MITTELFRISTIG KEINE WEITERE DIGITALISIERUNG GEPLANT (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017

**ERWARTETE AUSWIRKUNGEN DER DIGITALISIERUNG (IN PROZENT)**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017

## Aktuelle Problemfelder: Facharbeitermangel bereitet weiterhin Sorgen

Nachdem der Facharbeitermangel in der Herbstumfrage von den Mittelständlern das erste Mal als aktuell wichtigstes Problemfeld benannt wurde, hat die Bedeutung dieses Problems für den Mittelstand in diesem Frühjahr weiter zugenommen. Aktuell machen sich 71,2 Prozent der mittelständischen Unternehmen Sorgen über den zunehmenden Facharbeitermangel (Herbst 2016: 70,4 Prozent). Vor allem im Baugewerbe (85,9 Prozent) und in der Elektroindustrie (77,6 Prozent) scheinen Fachkräfte derzeit besonders gesucht zu sein.

Damit bleibt der Facharbeitermangel auch in der aktuellen Umfrage das meistgenannte Problemfeld. Gleichzeitig ist es das Problemfeld, das langfristig am stärksten an Bedeutung gewonnen hat. Im Herbst 2013, als wir diese Frage zum ersten Mal gestellt haben, identifizierten „nur“ 57,4 Prozent der Befragten dieses Thema als aktuelles Problemfeld. Damit lag es damals hinter den Energiekosten und der Bürokratie. Seither hat der Facharbeitermangel den Mittelständler nahezu kontinuierlich immer mehr Sorgen bereitet.

Wie vor einem halben Jahr folgen die Bürokratie mit 68,6 Prozent (Herbst 2016: 66,6 Prozent) sowie die Konkurrenzsituation mit 49,5 Prozent (Herbst 2016: 49,2 Prozent) in der Liste der wichtigsten aktuellen Problemfelder. Damit könnte der Eindruck entstehen, dass sich gegenüber der vorangegangenen Umfrage nur wenig getan hat. Dies ist allerdings nur zum Teil richtig. Die seit März letzten Jahres deutlich höheren Rohölpreise bereiten den mittelständischen Unternehmen immer stärkere Sorgen, ebenso wie die steigenden Rohstoff- und Materialkosten.

Besonders bei den Unternehmen der Chemie- und Kunststoffbranche, für die Rohöl nicht nur zu den Energiekosten beiträgt, sondern auch der wichtigste Rohstoff für die eigenen Produkte ist, sind die Energiekosten (57,8 Prozent) und insbesondere die Rohstoffkosten (70,7 Prozent) zu einem deutlich größeren Problem geworden als noch vor einem halben oder gar vor einem Jahr.

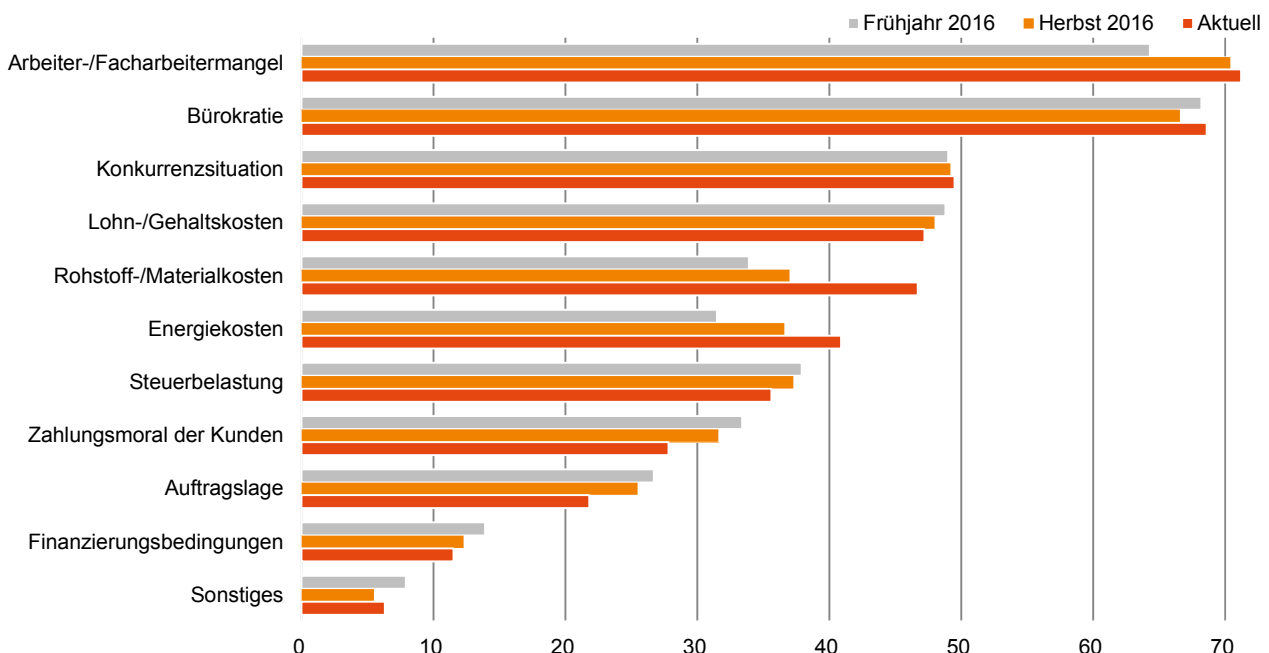
**Facharbeitermangel ist erneut bedeutendstes aktuelles Problemfeld ...**

**... und hat langfristig am stärksten an Bedeutung gewonnen**

**Rohölpreise bereiten immer stärkere Sorgen, ebenso wie steigende Rohstoff- und Materialkosten, ...**

**... dies gilt insbesondere für die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie**

### AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN PROZENT)



Erfreulicherweise gibt es aber auch Problemfelder, die den mittelständischen Unternehmen immer weniger Sorgen bereiten. Neben der Steuerbelastung und der Zahlungsmoral der Kunden gilt dies insbesondere für die Auftragslage und die Finanzierungsbedingungen. Über ihre Finanzierungsbedingungen machen sich derzeit nur noch 11,5 Prozent der Befragten Gedanken. Dies ist der niedrigste Stand seit wir diese Frage in unseren Fragenkatalog aufgenommen haben. Das Gleiche gilt auch für die Auftragslage. Nachdem noch im Herbst 2015 fast ein Drittel der Befragten seine Auftragslage als Problemfeld identifiziert hatte, sind es derzeit nur noch knapp 22 Prozent.

Bei den einzelnen Problemfeldern gibt es beträchtliche regionale Unterschiede. So werden die Energiekostenerhöhungen der vergangenen Monate insbesondere in Ostdeutschland (53,7 Prozent; Westdeutschland: 36,2 Prozent) als großes Problem betrachtet. Ähnliches lässt sich auch für die Rohstoff- und Materialkosten (56,4 Prozent; Westdeutschland: 43,1 Prozent) beobachten. Hierüber klagen jedoch auch überdurchschnittlich viele Mittelständler aus Baden-Württemberg (52,6 Prozent).

Dagegen leiden die ostdeutschen Mittelständler (44,3 Prozent) nach eigener Einschätzung weniger unter der derzeitigen Konkurrenzsituation als die westdeutschen Unternehmen (51,5 Prozent). Besonders stark belastet die Konkurrenzsituation dabei die Mittelständler in Baden-Württemberg. 58,4 Prozent benennen dies dort als aktuelles Problem. Der Wert für Bayern liegt leicht über dem Durchschnitt, das Ergebnis für Nordrhein-Westfalen entspricht nahezu dem bundesdeutschen Mittel.

Immerhin beim Facharbeitermangel sind sich alle Regionen weitgehend einig. In Ostdeutschland wird dieses Problem ebenso wie in Bayern und in Baden-Württemberg überdurchschnittlich bewertet. Nicht ganz so bedeutend erscheint dieses Problem zwar für die mittelständischen Unternehmen in Nordrhein-Westfalen zu sein. Aber selbst hier ist es das aktuell schwerwiegendste Problemfeld.

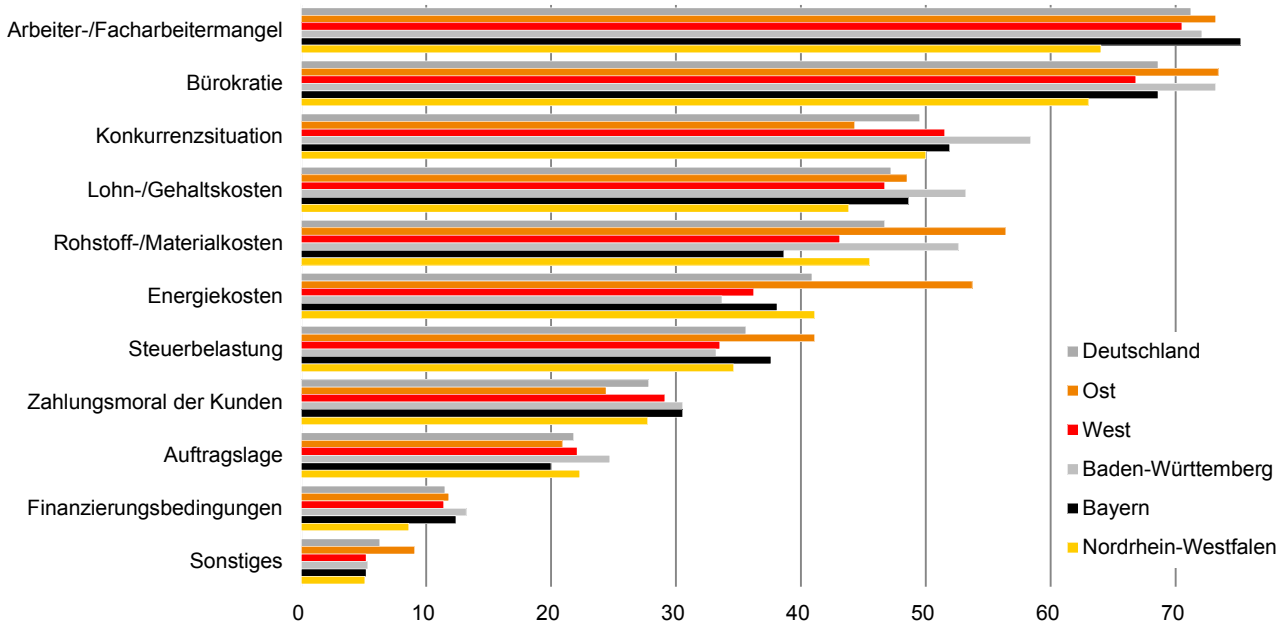
**Finanzierungsbedingungen und Auftragslage bereiten dagegen nur wenig Sorgen**

**Beträchtliche regionale Unterschiede bei Energie- sowie Rohstoff- und Materialkosten**

**Konkurrenzsituation belastet vor allem die Mittelständler in Baden-Württemberg**

**Facharbeitermangel betrifft alle Regionen**

AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN NACH REGIONEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

## Maßnahmen gegen Fachkräftemangel werden immer wichtiger

Der Fachkräftemangel hat gegenüber der Umfrage vor einem halben Jahr weiter an Bedeutung für die mittelständischen Unternehmen gewonnen. Zudem handelt es sich beim Fachkräftemangel um ein langfristiges Problem. Sowohl die Digitalisierung als auch der fortschreitende Altersstrukturwandel werden in den nächsten Jahren für eine kontinuierliche Verschärfung dieses Problems sorgen.

Daher ist es notwendig, möglichst schnell auf diese bevorstehende Entwicklung zu reagieren. Dabei reicht es nicht aus, auf etwaige Maßnahmen des Staates zu bauen. Zwar sind solche Maßnahmen wie eine Anpassung aller Stufen des Bildungssystems ebenfalls notwendig. Ein Erfolg einer solchen Anpassung wird sich jedoch erst auf eine sehr lange Sicht einstellen. Die Unternehmen sind also selbst gefragt, so schnell wie möglich geeignete Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel zu unternehmen.

Wie wir bereits in der Herbstumfrage gesehen haben, stehen die Mittelständler diesem Problem mittlerweile keineswegs mehr unvorbereitet gegenüber. Ein umfassendes Maßnahmenpaket soll ihnen helfen, den Fachkräftemangel zu bekämpfen. Gegenüber der vorangegangenen Umfrage gab es dabei nur geringe Unterschiede: Weiterhin sehen die befragten Unternehmen verstärkte Bemühungen zum Halten von qualifiziertem Personal sowie Qualifizierungsmaßnahmen als bedeutendste Mittel gegen den Fachkräftemangel an. Fast zwei Drittel der befragten Unternehmen erachten dies für wichtig. Immer noch mehr als die Hälfte halten die Investition in Effizienz steigernde Maßnahmen sowie die Zusammenarbeit mit öffentlichen Bildungseinrichtungen für hilfreich. Diese beiden Maßnahmen haben gegenüber Herbst noch merklich an Bedeutung gewonnen.

Auf Branchenebene erachten vor allem die Industriebranchen die jeweiligen Maßnahmen für sinnvoll. Allen voran betrifft dies das Bauhauptgewerbe, dessen mittelständischen Unternehmen den Fachkräftemangel auch aktuell als besonders problematisch bewertet haben. Dementsprechend sagen auch nur 12 Prozent der befragten Bauunternehmen, dass sie vom Fachkräftemangel nicht betroffen sind. In der Agrarwirtschaft sind dies immerhin 35,9 Prozent, weshalb dort ein Maßnahmenpaket gegen den Fachkräftemangel als weniger notwendig erachtet wird. Bei allen anderen Branchen sind dagegen nur (deutlich) unter 30 Prozent der Befragten nicht betroffen.

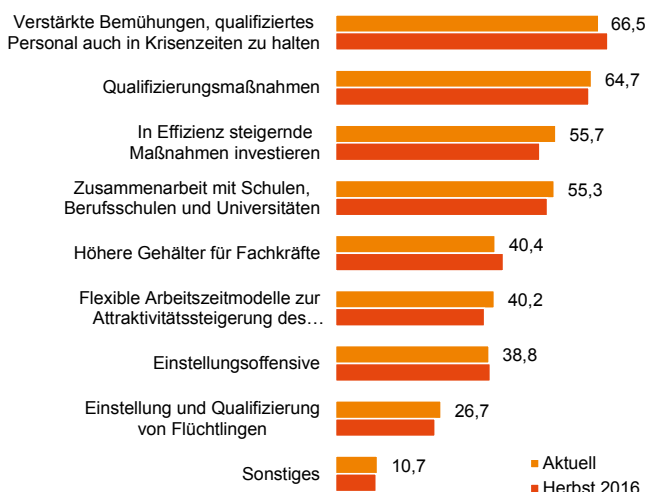
## Fachkräftemangel wird sich langfristig verschärfen

## Daher ist es notwendig, möglichst schnell zu reagieren

## Verstärkte Bemühungen zum Halten von qualifiziertem Personal sowie Qualifizierungsmaßnahmen gelten weiter als wichtigste Instrumente

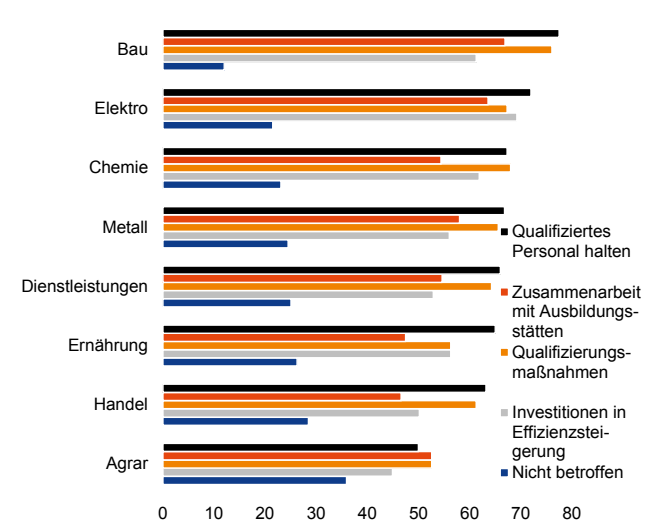
## Vor allem der Bau, aber auch die anderen Industriebranchen erachten die Maßnahmen gegen den Facharbeitermangel für sinnvoll

MÖGLICHE MAßNAHMEN DER MITTELSTÄNDLER GEGEN DEN FACHKRÄFTEMANGEL (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

MAßNAHMEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

## Finanzierungsbedarf steigt erneut etwas

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland betrachten ihre Finanzierungsbedingungen immer weniger als Problemfeld. Gleichzeitig steigt ihr Finanzierungsbedarf erneut leicht. Dies ist nun der zweite Anstieg in Folge. Zwar melden auch derzeit nur 21,2 Prozent der befragten Mittelständler einen aktuellen Finanzierungsbedarf. Allerdings waren es vor einem Jahr noch lediglich 17,4 Prozent.

Der gestiegene Finanzierungsbedarf geht dabei nicht nur einher mit den immer besseren Finanzierungsbedingungen. Auch die gute allgemeine Stimmung im Mittelstand sowie die dementsprechend gestiegene Investitionsneigung und der im Vergleich zur Herbstumfrage geplante Anstieg des Investitionsvolumens dürften hier eine gewichtige Rolle gespielt haben. Angesichts der hohen Investitionsneigung und der niedrigen Zinsen bleibt der Finanzierungsbedarf aber eher gering. Viele Unternehmen dürften mittlerweile ihre Investitionen aus dem eigenen Cashflow stemmen. Der derzeitige Finanzierungsbedarf wird weiter vor allem von geplanten Erweiterungsinvestitionen, einem steigenden Geschäftsvolumen und anderen Investitionen verursacht. Nach Größenklassen betrachtet nennen die Mittelständler tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße sowohl Erweiterungsinvestitionen als auch ein steigendes Geschäftsvolumen als Ursache ihres derzeitigen Finanzierungsbedarfs.

Zur Deckung des Finanzierungsbedarfs bevorzugen die mittelständischen Unternehmen nach wie vor den Bankkredit. Immerhin 85,5 Prozent der Mittelständler, die einen Finanzierungsbedarf angemeldet haben, planen hierfür ganz oder zumindest teilweise einen Kredit bei der Bank aufzunehmen. Vor einem halben Jahr war dieser Wert mit 84,2 Prozent noch etwas niedriger. Gegenüber der Herbstumfrage ebenfalls an Bedeutung gewonnen hat die Innenfinanzierung.

Dagegen spielen die Aufnahme von Beteiligungskapital/Private Equity oder die Deckung des Finanzierungsbedarfs über den Kapitalmarkt etwa im Rahmen von Anleihe- oder Aktienemissionen nur eine untergeordnete Rolle. Allerdings kann sich immerhin fast jedes fünfte mittelständische Unternehmen in der Elektroindustrie zumindest eine teilweise Deckung seines Finanzierungsbedarfs durch die Aufnahme von Beteiligungskapital vorstellen. Im Baugewerbe sind es dagegen lediglich knapp drei Prozent.

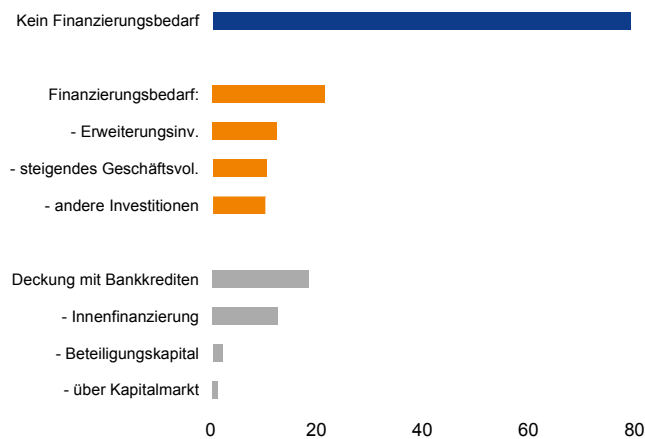
## Finanzierungsbedarf steigt zum zweiten Mal in Folge

## Finanzierungsbedarf wird weiter vor allem von Erweiterungsinvestitionen und steigendem Geschäftsvolumen verursacht

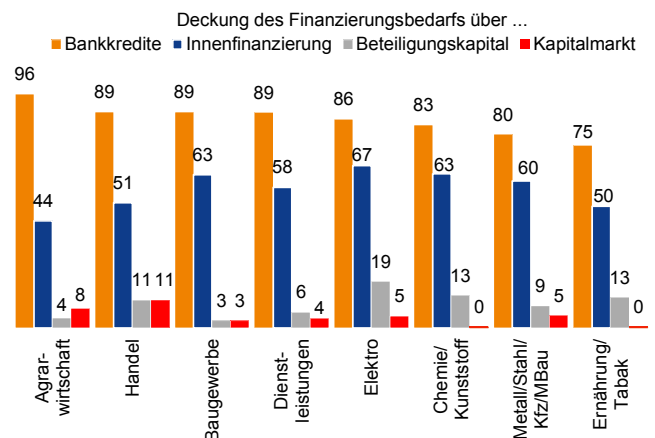
## Bankkredit bleibt das bevorzugte Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs

## Für fast jeden fünften Mittelständler der Elektroindustrie kommt Aufnahme von Beteiligungskapital in Frage

DERZEITIGER FINANZIERUNGSBEDARF (IN PROZENT)



DECKUNG DES FINANZIERUNGSBEDARFS NACH BRANCHEN (IN PROZENT DES GESAMTEN FINANZIERUNGSBEDARFS)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2017; Mehrfachnennungen möglich

## Fazit

Ein detaillierter Blick auf den deutschen Mittelstand ist jedes Mal wieder lohnenswert. Auch wenn sich die Entwicklung der mittelständischen Unternehmen im Laufe der vergangenen Jahre als immer unabhängiger von der Konjunktur erwiesen hat, lassen sich aus einer solchen Analyse dennoch überaus interessante Erkenntnisse über die aktuelle Stimmung des deutschen Mittelstands gewinnen und darüber hinaus langfristige Trends ableiten.

Man darf auch keinesfalls den Fehler machen, die robuste Entwicklung der mittelständischen Unternehmen mit Trägheit zu erklären oder gar gleichzusetzen. Der Mittelstand ist sich der bedeutenden langfristigen Herausforderungen, die auf ihn zukommen, durchaus bewusst. Dabei warten die mittelständischen Unternehmen auch nicht erst einmal tatenlos ab, sondern versuchen, sinnvoll und schnell mit einem geeigneten Maßnahmenpaket zu reagieren. Dies zeigen etwa die Antworten der Mittelständler auf unsere Fragen zur Digitalisierung und zum Fachkräftemangel.

Aber auch vor aktuellen globalen Themen, die sie betreffen könnten, verschließen die mittelständischen Unternehmen in Deutschland nicht die Augen. Dies zeigt etwa die in den vergangenen beiden Ausgaben unseres Mittelstandsberichts geäußerte Betroffenheit vom Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union. Allerdings schützt die besondere Ausrichtung des deutschen Mittelstands auf den Heimatmarkt und die europäischen Nachbarn die Unternehmen vor manchen internationalen Entwicklungen. So bereitet eine mögliche Abschottung des US-Marktes den meisten mittelständischen Unternehmen keine Sorgen, da sie nicht in den Vereinigten Staaten aktiv sind.

Letzten Endes präsentiert sich der deutsche Mittelstand damit auch im Frühling des Jahres 2017 in guter Stimmung. Damit unterstreicht er seine Rolle als ein wichtiger und erfolgreicher Bestandteil der deutschen Wirtschaft, der zudem gut gerüstet für die nähere und fernere Zukunft ist.

**Mittelständische Unternehmen nur wenig konjunkturabhängig**

**Mittelstand steht vor bedeutenden langfristigen Herausforderungen, ...**

**... ist merklich betroffen vom Brexit...**

**... aber kaum betroffen von einer möglichen Abschottung des US-Markts**

**Mittelständler sind gut gerüstet für die Zukunft**

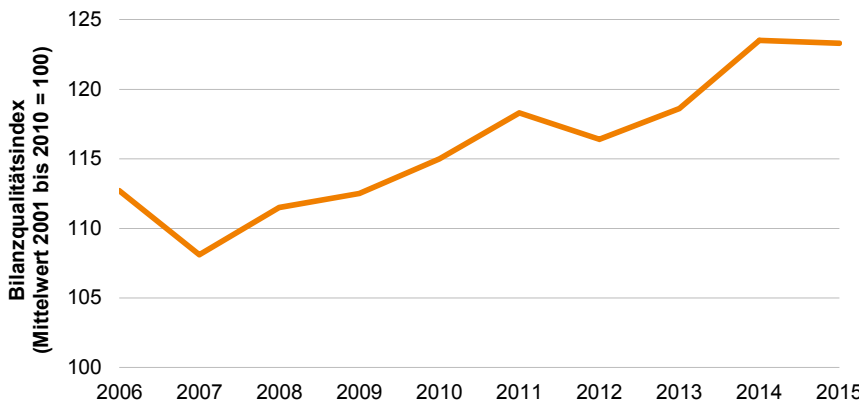
## VR BILANZANALYSE

### Bilanzqualität verharrt auf hohem Niveau

Die Qualität der Bilanzen im deutschen Mittelstand lässt sich generell weiterhin mit „solide“ beschreiben. Der Bilanzqualitätsindex ist im Jahr 2015 nicht deutlich zurückgegangen, wie die ersten vorläufigen Angaben vom Herbst 2016 signalisiert hatten. Der Index blieb vielmehr mit 123,3 Punkten im Wesentlichen unverändert auf seinem vergleichsweise hohen Vorjahresstand von 123,5 Punkten. Grund für die Aufwärtskorrektur des Indikatorwerts ist eine breitere Datenbasis. So nahm die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlussdaten für das Jahr 2015 gegenüber der letzten Berechnung von rund 6.200 auf etwa 86.500 Abschlüsse zu. Vor dem Hintergrund der aktuellen Datenlage scheint der Bilanzqualitätsindex von der Tendenz her nach wie vor aufwärtsgerichtet zu sein.

**Mittelstand nach wie vor in solider betriebswirtschaftlicher Lage**

#### BILANZQUALITÄTSINDEX NAHEZU UNVERÄNDERT HOCH



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

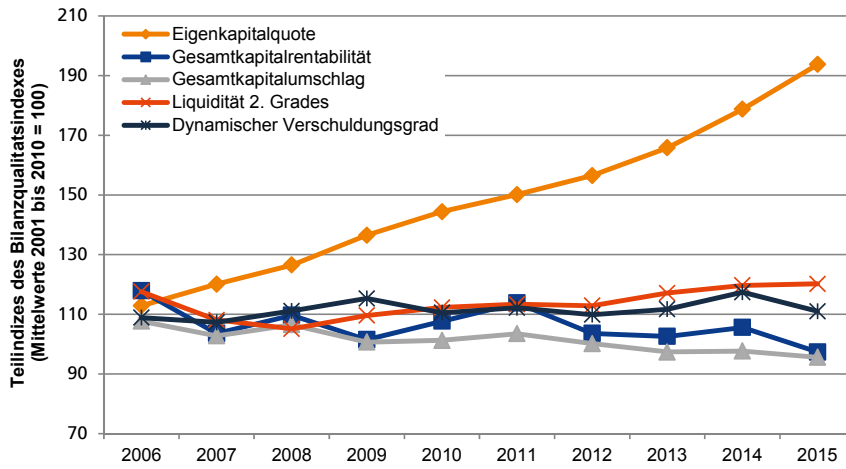
Ausgangspunkt für die Berechnung des Bilanzqualitätsindex ist die VR Bilanzanalyse, eine Auswertung von Jahresabschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die VR Bilanzanalyse wurde in der Vergangenheit ausschließlich im Rahmen der Herbst-Ausgaben von „Mittelstand im Mittelpunkt“ vorgenommen. Sie soll künftig analog zur Veröffentlichungsfrequenz der Gemeinschaftsstudie halbjährlich erfolgen. Dabei ist geplant, in den Herbst-Ausgaben eines Jahres wie bisher erste vorläufige Angaben für das Vorjahr zu publizieren. In den darauffolgenden Frühjahres-Ausgaben – wenn mehr Abschlüsse für das betreffende Jahr vorliegen – sollen dann datenseitig besser fundierte und daher genauere Ergebnisse veröffentlicht werden.

**Berechnung des Bilanzqualitätsindex basiert auf einer Auswertung von Jahresabschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken**

Der Bilanzqualitätsindex basiert auf den Jahresabschlussdaten von Firmenkunden der Segmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs der beiden Segmente. Die entsprechenden Angaben werden im Zuge von Kreditantragstellungen erfasst. Detaillierte Informationen zu den einbezogenen Daten, zur Auswertungsmethode und den Ergebnissen der aktuellen Analyse sind im Anhang dieses Beitrags dokumentiert. Der Bilanzqualitätsindex wird mit Hilfe von fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern ermittelt: der Eigenkapitalquote, der Gesamtkapitalrentabilität, dem Gesamtkapitalumschlag, der Liquidität 2. Grades und dem dynamischen Verschuldungsgrad.



## EIGENKAPITALQUOTE UND LIQUIDITÄT 2. GRADES LEGEN WEITER ZU



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

Die einzelnen Komponenten des Indexes haben sich in 2015 gegenüber dem Vorjahr teilweise sehr verschieden entwickelt. So stand einem deutlichen Anstieg der Eigenkapitalquote und einer leichten Verbesserung der Liquidität 2. Grades eine mehr oder weniger stark ausgeprägte Verschlechterung der übrigen Kennziffern gegenüber. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote setzte ihren langjährigen Aufwärtstrend fort und legte im Vergleich zu 2014 um 2,1 Prozentpunkte auf 27,1 Prozent zu. Als Durchschnittsmaß wird in der VR Bilanzanalyse der Median verwendet, also der Wert, der jeweils von der Hälfte der Unternehmen über- bzw. unterschritten wird.

Der Indexwert der Eigenkapitalquote ist gegenüber 2014 um 15 Punkte gestiegen und hat damit für sich betrachtet den Bilanzqualitätsindex in 2015 um 3,0 Punkte erhöht. Demgegenüber sind die Indexwerte zur Gesamtkapitalrentabilität und zum Dynamischen Verschuldungsgrad sichtlich zurückgegangen (um 8,2 Punkte bzw. 6,4 Punkte) und haben zusammen den Gesamtindex in ähnlicher Größenordnung (-2,9 Punkte) vermindert.

### Eigenkapitalquote hat 2015 deutlich zugelegt

**KENNZAHLEN IM VERGLEICH**

<b>Durchschnittswerte (in Prozent)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Eigenkapitalquote	21,0	21,9	23,2	25,0	27,1
Gesamtkapitalrentabilität	11,1	10,1	10,0	10,3	9,5
Gesamtkapitalumschlag	212,4	205,6	199,9	200,5	196,3
Liquidität 2. Grades	68,4	68,1	70,6	72,2	72,5
Dynamischer Verschuldungsgrad	315,8	322,4	317,1	301,8	319,3
<b>Indexwerte (in Prozent)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Eigenkapitalquote	150,1	156,5	165,8	178,7	193,7
Gesamtkapitalrentabilität	113,8	103,6	102,6	105,6	97,4
Gesamtkapitalumschlag	103,5	100,2	97,4	97,7	95,6
Liquidität 2. Grades	113,4	112,9	117,1	119,7	120,2
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	112,2	109,9	111,7	117,4	111,0
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>118,3</b>	<b>116,4</b>	<b>118,6</b>	<b>123,5</b>	<b>123,3</b>

## Anmerkungen:

Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

## Exkurs: Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote

In diesem Abschnitt wird ein Aspekt der Unternehmensfinanzierung näher betrachtet. Im Fokus steht die Bankverbindlichkeitenquote, welche die Verbindlichkeiten von Unternehmen gegenüber Banken in Relation zur – um Rechnungsabgrenzungsposten bereinigten – Bilanzsumme setzt. Viele Analysen kommen zu dem Schluss, dass die Bedeutung des Bankkredits in Deutschland substanzial abgenommen hat. Ein Beispiel hierfür ist ein im Jahr 2012 veröffentlichter Beitrag der Deutschen Bundesbank, der anhand der Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung die langfristigen Veränderungen in der Unternehmensfinanzierung beschreibt (siehe Monatsbericht 1/2012). Demnach stellt der Bankkredit hierzulande zwar noch immer die wichtigste Außenfinanzierungsquelle dar. Große Unternehmen sind aber verstärkt dazu übergegangen, Finanzmittel über spezielle Finanzierungsgesellschaften innerhalb von Konzernen zu verteilen. Bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist der Anteil der Bankverbindlichkeiten an allen ausstehenden Verbindlichkeiten von 32,0 Prozent in 1991 auf 18,0 Prozent in 2010 zurückgegangen. Im Gegensatz dazu hat sich der Anteil der Kredite von anderen Gläubigern im gleichen Zeitraum von 6,1 Prozent auf 13,8 Prozent mehr als verdoppelt.

Auch in einer jüngeren Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ wurde der strukturelle Wandel in der Unternehmensfinanzierung eingehend betrachtet (siehe Frühjahrsausgabe 2016). Nach Berechnungen des BVR, die auf den Ergebnissen der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank basieren, sind die konzerninternen Kredite in Deutschland im Zeitraum von 1999 bis 2014 um kräftige 175 Prozent gestiegen. Die Bankkredite stagnierten hingegen zeitgleich im Wesentlichen.

Nun stellt sich die Frage, ob der Befund einer langfristig abnehmenden Bedeutung des Bankkredits auch in den Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden zeigt. Zur Beantwortung der Frage werden die Ergebnisse der aktuellen VR Bilanzanalyse herangezogen, die für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2015 vorliegen. Demnach ist die durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote der genossenschaftlichen Firmenkunden zu Beginn der 2000er Jahre zunächst deutlich zurückgegangen (siehe Abbildung). Sie gab von 45,1 Prozent in 2001 um 11,3 Prozentpunkte auf 33,8 Prozent in 2006 nach. Anschließend setzte aber eine Stabilisierungsphase ein, die bis zuletzt offenbar anhält. Die Abwärtsbewegung kam nahezu zum Erliegen. In den Jahren 2008 und 2012 waren sogar leichte Anstiege der Quote zu verzeichnen. Zuletzt, im Jahr 2015, verharrte die durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote auf ihrem Vorjahresstand von 29,7 Prozent. Über den gesamten Zeitraum der Jahre 2001 bis 2015 ist sie um 15,4 Prozentpunkte zurückgegangen. Auch hier wird als Durchschnittsmaß der Medianwert betrachtet.

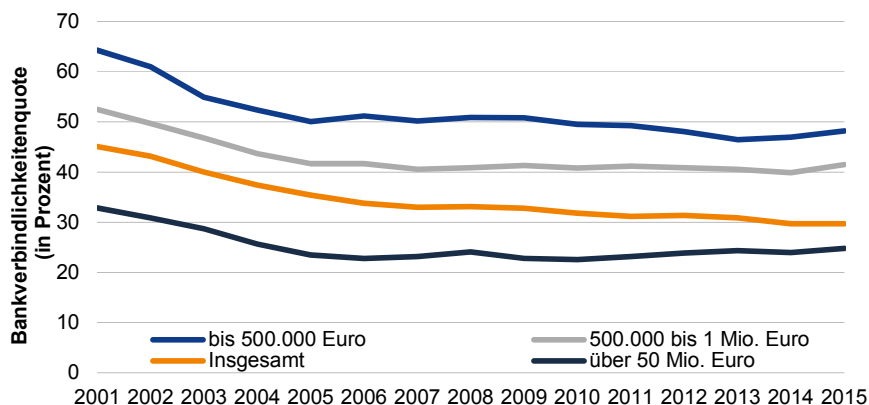
Unabhängig vom Betrachtungszeitpunkt weisen vom Umsatz her größere Unternehmen tendenziell eine niedrigere Bankverbindlichkeitenquote auf als kleinere Unternehmen. So liegt die durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote bei Firmenkunden, die der Größenklasse mit einem Jahresumsatz von bis zu 500.000 Euro zuzuordnen sind, im Mittel der Jahre 2001 bis 2015 bei hohen 51,6 Prozent. Demgegenüber beträgt der entsprechende Vergleichswert für Unternehmen der Umsatzgrößenklasse von 500.000 Euro bis zu 1 Million Euro 42,9 Prozent. Bei Firmen mit einem Jahresumsatz von über 50 Millionen Euro liegt der Durchschnittswert lediglich bei 25,2 Prozent.

**Die Bankverbindlichkeitenquote ist die Relation der Verbindlichkeiten von Unternehmen gegenüber Banken zur – um Rechnungsabgrenzungsposten bereinigten – Bilanzsumme**

**Insgesamt sind konzerninterne Kredite von 1999 bis 2014 um kräftige 175 Prozent gestiegen, während Bankkredite stagnierten ...**

**... aber gilt dies auch für genossenschaftlichen Firmenkunden?**

**Größere Unternehmen weisen tendenziell eine niedrigere Bankverbindlichkeitenquote auf als kleinere Unternehmen**

**BANKVERBINDLICHKEITENQUOTE NIMMT MIT ZUNEHMENDER UMSATZGRÖßENKLASSE AB**

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

Ein wichtiger Grund für die genannten Unterschiede im Niveau der Bankverbindlichkeitsquote ist darin zu sehen, dass es sich bei den umsatzmäßig kleineren Unternehmen häufig um Einzelunternehmen oder Personengesellschaften handelt. Bei diesen Firmen lässt sich in der Regel keine exakte Trennung zwischen der privaten und betrieblichen Sphäre vornehmen. Betriebliche Vermögensbestandteile, die beispielsweise als Sicherheiten bei Firmenkrediten dienen, müssen hier nicht zwangsläufig in der Bilanz erscheinen, sondern können im Privatbereich der Firmeninhaber verbleiben. Grundsätzlich besteht wegen der Abzugsfähigkeit von Sollzinsen für Unternehmen generell ein Anreiz, stärker das Instrument der betrieblichen Fremdkapitalaufnahme in Anspruch zu nehmen. Andererseits war es wegen der günstigen Behandlung von Veräußerungsgewinnen lange Zeit attraktiv, Finanzanlagen im Privatvermögen zu halten. Vor diesem Hintergrund fallen beispielsweise die durchschnittlichen Bankverbindlichkeitsquoten von Firmenkunden in der Rechtsform eines Einzelunternehmens stets höher aus als die Quoten von Firmenkunden in der Rechtsform einer GmbH (siehe Angaben im Tabellenanhang).

Die Analyse nach Umsatzgrößenklassen offenbart neben Differenzen im Niveau auch Abweichungen im zeitlichen Verlauf der Bankverbindlichkeitsquote. Im Allgemeinen ist der Rückgang der Bankverbindlichkeitsquote bei den kleineren Unternehmen stärker ausgeprägt als bei den größeren Unternehmen. Der durchschnittliche Quotenwert ging bei den genossenschaftlichen Firmenkunden in der Umsatzgrößenklasse von bis zu 500.000 Euro im gesamten Zeitraum von 2001 bis 2015 um 16,1 Prozentpunkte zurück. Zeitgleich gab die mittlere Quote bei den Unternehmen in der Umsatzgrößenklasse von 500.000 Euro bis 1 Million Euro bzw. in der Umsatzgrößenklasse von über 50 Millionen Euro lediglich um 11,0 Prozentpunkte bzw. 8,1 Prozentpunkte nach. Zudem beruht der Rückgang der Kennzahl in den beiden zuletzt genannten Größenklassen ausschließlich auf der Entwicklung zu Beginn der 2000er Jahre. Seit Mitte des Jahrzehnts ist hier eine Seitwärtsbewegung zu verzeichnen.

Es liegt nahe, Unterschiede für die Abweichungen im Rückgang der mittleren Bankverbindlichkeitsquote in der Entwicklung der Eigenkapitalausstattung zu suchen. So hat sich, wie bereits in früheren Ausgaben von „Mittelstand im Mittelpunkt“ erwähnt, die Ausstattung mit Eigenmitteln in den vergangenen Jahren insbesondere bei den umsatzmäßig kleineren Unternehmen deutlich verbessert. Über alle Umsatzgrößenklassen hinweg ist der Medianwert der Eigenkapitalquote von 7,5 Prozent in 2001 auf 27,1 Prozent in 2015 gestiegen (+19,6 Prozentpunkte).

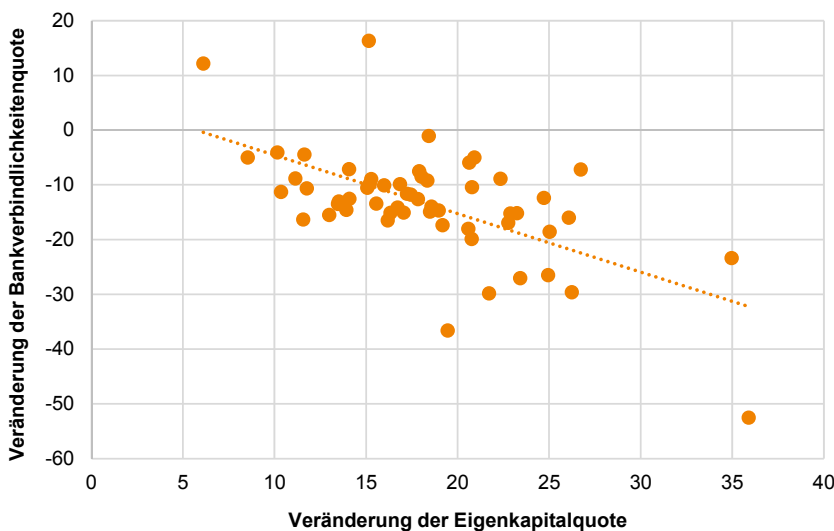
**Umsatzmäßig kleinere Unternehmen sind häufig Einzelunternehmen oder Personengesellschaften, bei denen die Trennung von privater und betrieblicher Sphäre schwierig ist**

**Rückgang der Bankverbindlichkeitsquote bei kleineren Unternehmen stärker ausgeprägt als bei größeren Unternehmen**

Inwieweit die Veränderung der Eigenkapitalquote einen Beitrag zur Erklärung der Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote leisten kann wird nachfolgend anhand einer Analyse auf Branchenebene untersucht. Ausgehend von der aktuellen Klassifikation der Wirtschaftsbereiche des Statistischen Bundesamtes (WZ 2008) können die Jahresabschlussdaten der genossenschaftlichen Firmenkunden nach einzelnen Abschnitten unterteilt ausgewertet werden. Es werden allerdings nur die Abschnitte betrachtet, die von der Fallzahl her ausreichend vertreten sind. Dies trifft auf 56 Branchen zu. Ein graphischer Vergleich der Veränderungen der mittleren Eigenkapitalquote mit den Veränderungen der mittleren Bankverbindlichkeitenquote in den einzelnen Branchen legt nahe, dass die beiden Größen wie erwartet negativ korreliert sind (siehe Abbildung). So ist beispielsweise der Medianwert der Bankverbindlichkeitenquote im Abschnitt Spiel-, Wett- und Lotteriewesen im Zeitraum von 2001 bis 2015 um deutliche 52,6 Prozentpunkte auf 10,7 Prozent gesunken, während die Eigenkapitalausstattung zeitgleich im Mittel um 35,9 Prozentpunkte auf 30,5 Prozent stieg. Gleichwohl ist anzumerken, dass die Veränderungen in diesem Beispiel ungewöhnlich stark sind. Eine weitere Branche, die vom Ausmaß der Veränderungen ebenfalls auffällt, ist die Energieversorgung. Entgegen dem allgemeinen Trend legte die mittlere Bankverbindlichkeitenquote bei den Energieversorgern von 30,1 Prozent in 2001 auf 42,2 Prozent in 2015 zu (+12,1 Prozentpunkte). Zeitgleich wurde die durchschnittliche Eigenkapitalquote in dieser Branche nur vergleichsweise schwach von 23,6 Prozent auf 29,8 Prozent ausgeweitet (+6,1 Prozentpunkte).

**Veränderung der mittleren Eigenkapitalquote und der mittleren Bankverbindlichkeitenquote in den einzelnen Branchen sind negativ korreliert**

**ENTWICKLUNG DER BANKVERBINDLICHKEITEN- UND EIGENKAPITALQUOTE AUF BRANCHENEBENE (VERÄNDERUNG 2015 GG. 2001 IN PROZENTPUNKTEN)**



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

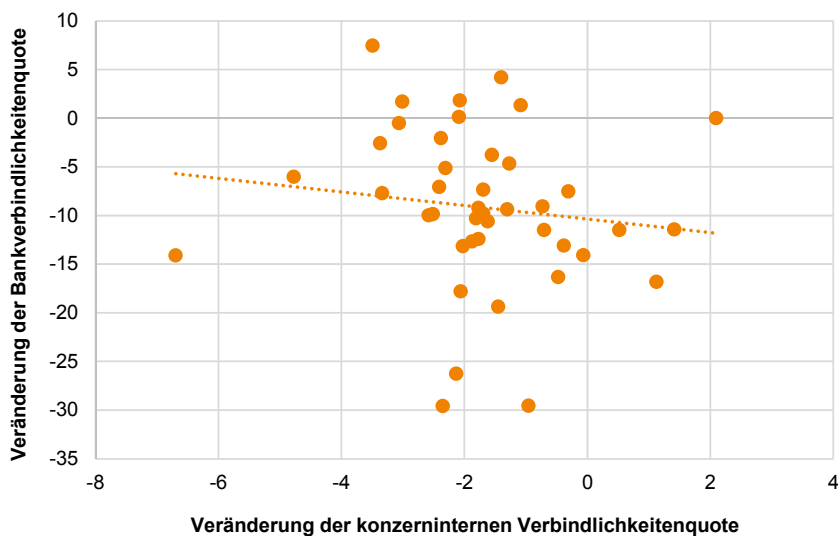
Als weitere Determinante für die Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote wird nun die konzerninterne Verbindlichkeitenquote betrachtet. Diese wird hier als Verhältnis der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen sowie Beteiligungsunternehmen zur bereinigten Bilanzsumme berechnet. Allerdings haben die mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken größtenteils keine derartigen Verbindlichkeiten. Im Zeitraum der Jahre 2001 bis 2015 wiesen lediglich 17,6 Prozent aller in die VR Bilanzanalyse einbezogenen Jahresabschlüsse konzerninterne Verbindlichkeiten auf. Entgegen der Intuition ist der Medianwert der konzerninternen Verbindlichkeitenquote in den zurückliegenden Jahren von der Tendenz her zurückgegangen. Die Kennzahl hat sich seit 2001 um 1,8 Prozentpunkte auf 1,4 Prozent in 2015 vermindert.

**Konzerninterne Verbindlichkeitenquote ist das Verhältnis der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen sowie Beteiligungsunternehmen zur bereinigten Bilanzsumme**

Analog zur zuvor vorgenommenen graphischen Gegenüberstellung wird nun auf der Branchenebene die Veränderung der mittleren Bankverbindlichkeitenquote mit jener der konzerninternen Verbindlichkeitenquote verglichen (siehe Abbildung). Hierbei werden allerdings nur die Jahresabschlüsse berücksichtigt, die konzerninterne Verbindlichkeiten aufweisen. Die Anzahl der Branchen, für die ausreichend Beobachtungen vorliegen, verringert sich dadurch von 56 auf 42. Der Zusammenhang zwischen den Bankverbindlichkeitenquoten und den konzerninternen Verbindlichkeitenquote ist wie erwartet negativ, aber augenscheinlich weniger eng als jener zwischen den Bankverbindlichkeitenquote und der Eigenkapitalquote. Die Veränderungen der konzerninternen Verbindlichkeitenquote streuen vielfach in einer Bandbreite zwischen 0 und -4 Prozentpunkten. Es gibt aber auch einzelne Branchen, in denen diese Kennzahl gestiegen ist. Ein Beispiel hierfür sind die Hersteller von Textilien, die im Zuge des allgemeinen Konsolidierungsprozesses in der Branche, ihre konzerninternen Verbindlichkeiten im Mittel etwas stärker ausweiteten als ihre Bilanzsummen. Der Medianwert der konzerninternen Verbindlichkeitenquote ist im Vergleich der Jahre 2001 und 2015 um 1,4 Prozentpunkte auf 3,9 Prozent gestiegen. Zeitgleich ist die durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote in dieser Branche um 11,4 Prozentpunkte auf 25,4 Prozent gesunken.

**Zusammenhang zwischen Bankverbindlichkeitenquoten und konzerninternen Verbindlichkeitenquote ist auch negativ, aber weniger eng**

#### ENTWICKLUNG DER BANK- UND KONZERNINTERNEN VERBINDLICHKEITENQUOTE AUF BRANCHENEBENE (VERÄNDERUNG 2015 GG. 2001 IN PROZENTPUNKTEN)



Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

Abschließend wird mit Hilfe von einfachen Regressionsmodellen eingehender untersucht, inwieweit sich die Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote auf der Branchenebene mit Veränderungen der Eigenkapital- und der konzerninternen Verbindlichkeitenquote erklären lässt (siehe Tabelle). In einem ersten Modell werden die für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2015 ermittelten Veränderungen der mittleren Eigenkapitalquote auf die entsprechenden Veränderungen der durchschnittlichen Bankverbindlichkeitenquote regressiert. Der Schätzung zufolge ist der Koeffizient der Eigenkapitalquote wie erwartet negativ und auf einem Vertrauensniveau von 99 Prozent als bedeutsam anzusehen. Demnach ist ein Anstieg dieser Kennziffer um 1,0 Prozentpunkte mit einem Rückgang der mittleren Bankverbindlichkeitenquote um knapp 1,1 Prozentpunkte verbunden. Mit dem Modell lassen sich knapp zwei Fünftel der Unterschiede in der Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote auf der Branchenebene erklären. Das Bestimmtheitsmaß der Schätzgleichung beträgt 0,37.

Das zweite Modell unterscheidet sich von dem ersten Modell insofern, dass hier nur die Jahresabschlüsse von Unternehmen mit konzerninternen Verbindlichkeiten berücksichtigt werden. In diesem Modell beträgt der Koeffizient der Eigenkapitalquote -0,65 und ist offenbar ebenfalls hoch signifikant. Im Modell 3 werden die Veränderungen der konzerninternen Verbindlichkeitenquote auf die Veränderungen der Bankverbindlichkeitenquote regressiert. Der Koeffizient der konzerninternen Verbindlichkeitenquote hat ein negatives Vorzeichen. Dies entspricht zwar der Intuition, dass eine Zunahme der konzerninternen Verbindlichkeitenquote allgemein mit einem Rückgang der Bankverbindlichkeitenquote verbunden ist. Der Koeffizient ist aber offenbar nicht signifikant von Null verschieden und kann daher kaum zur Erklärung der Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote beitragen. Dass die konzerninterne Verbindlichkeitenquote nur wenig Erklärungsgehalt aufweist, verdeutlicht auch das Bestimmtheitsmaß, welches mit 0,02 deutlich niedriger ist als in den übrigen Modellen. Auch im Modell 4, in dem sowohl die konzerninterne Verbindlichkeitenquote als auch die Eigenkapitalquote als exogene Variable eingehen, scheint der Koeffizient der konzerninternen Verbindlichkeitenquote statistisch nicht bedeutsam zu sein. Der Koeffizient der Eigenkapitalquote ist jedoch auch in diesem Modell als hochgradig signifikant anzusehen.

#### DETERMINANTEN DER BANKVERBINDLICHKEITENQUOTE AUF BRANCHENEBENE

	Modell 1 dBVQ	Modell 2 (KVQ>0) dBVQ	Modell 3 (KVQ>0) dBVQ	Modell 4 (KVQ>0) dBVQ
c	6,09*	-0,40	-10,37***	-1,77
dEKQ	-1,07***	-0,65***		-0,67***
dKVQ			-0,7	-0,93
R <sup>2</sup>	0,37	0,31	0,02	0,34
n	56	42	42	42

Anmerkungen:

c = Konstante,

dBVQ = Veränderung der Bankverbindlichkeitenquote (2015 gg. 2001, in Prozentpunkten),

dEKQ = Veränderung der Bankverbindlichkeitenquote (2015 gg. 2001, in Prozentpunkten),

dKVQ = Veränderung der konzerninternen Verbindlichkeitenquote (2015 gg. 2001, in Prozentpunkten),

R<sup>2</sup> = Bestimmtheitsmaß,

n = Anzahl der Branchen,

\*\*\* und \* zeigen Signifikanz auf dem 1 Prozent- und 10 Prozent-Signifikanzniveau

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

Für die mittelständischen Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken kann somit der Befund der Fachleute der Deutschen Bundesbank, dass die konzerninternen Verbindlichkeiten allgemein zugenommen haben und damit zu einem Rückgang der Bankverbindlichkeitenquote führten nicht bestätigt werden. Im vorliegenden Datensample zeigt sich, dass die mittelständischen Unternehmen ihre konzerninternen Verbindlichkeiten in Relation zur Bilanzsumme eher zurückgeführt als erhöht haben.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass dem Bankkredit bei der Finanzierung der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken weiterhin eine sehr hohe Bedeutung zukommt. Zwar ist deren durchschnittliche Bankverbindlichkeitenquote zu Beginn der 2000er Jahre gesunken, in den vergangenen Jahren setzte jedoch eine Stabilisierungsbewegung ein. Ein wichtiger Grund für den Rückgang der Quote ist in der steigenden Eigenkapitalausstattung der Unternehmen zu sehen. Veränderungen in der konzerninternen Finanzierung scheinen hingegen bisher keinen systematischen Einfluss auf die Entwicklung der Bankverbindlichkeitenquote auszuüben.

**Mittelständische Unternehmen haben ihre konzerninternen Verbindlichkeiten in Relation zur Bilanzsumme eher zurückgeführt**

**Bankkredit für die Finanzierung mittelständischer Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken weiter von sehr hoher Bedeutung**



## SCHLUSSBETRACHTUNG

Diese gemeinsame Mittelstandsstudie von BVR und DZ BANK unterstreicht einmal mehr, die erfreuliche Entwicklung, die der deutsche Mittelstand in den vergangenen Jahren durchlaufen hat. Die mittelständischen Unternehmen erwiesen sich als stabil und erfolgreich. Wirtschaftlich konnte ein solides Wachstum erzielt werden. Zudem haben sich die Eigenkapitalquoten der mittelständischen Unternehmen stetig auf mittlerweile über 27 Prozent verbessert und die Bilanzqualität bleibt beständig auf einem hohen Niveau. Allein dadurch sind die mittelständischen Unternehmen besser gerüstet für zukünftig möglicherweise auf sie zukommende Risiken als je zuvor.

Dazu kommt, dass der Mittelstand mittlerweile mit großer Mehrheit aus modernen Unternehmen gebildet wird, die das Auge auf den aktuellen Entwicklungen haben und dementsprechend früh auf etwaige Auswirkungen reagieren können. Die neue digitale Welt kann nicht nur kommen. Viele mittelständische Unternehmen sind bereits heute schon ein wichtiger Bestandteil dieser digitalen Welt, der sich der Chancen und Risiken der Digitalisierung bewusst ist.

Moderne Unternehmen, die gut gerüstet für die Digitalisierung sind, erscheinen gleichzeitig auch als attraktiver Arbeitgeber für die junge Generation der „Digital Natives“, also der mit der Digitalisierung aufgewachsenen Jugendlichen und jungen Erwachsenen. Damit stellt dies neben den im Rahmen dieser Studie bereits diskutierten Maßnahmen eine weitere Möglichkeit dar, dem sich zukünftig weiter verschärfenden Fachkräftemangel erfolgreich zu begegnen.

Insgesamt hat unser gemeinsamer Mittelstandsbericht einmal mehr gezeigt, dass man sich um den deutschen Mittelstand derzeit keine Sorgen machen muss.

**Mittelständische Unternehmen sind stabil, erfolgreich ...**

**... und modern**

**Sie zeigen sich gut gerüstet für die Digitalisierung ...**

**... und gut vorbereitet auf den Fachkräftemangel**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	12,1	76,3	9,2	2,1
West	12,6	76,7	9,0	1,5
Ost	10,8	75,4	9,6	3,7
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	11,6	83,0	4,1	1,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	12,8	72,6	11,7	2,6
Elektro	19,6	70,1	10,3	0,0
Ernährung/Tabak	8,8	75,0	13,8	2,5
Bauwirtschaft	12,0	83,1	4,2	0,7
Handel	8,7	76,7	11,9	2,4
Dienstleistungen	13,7	80,6	5,1	0,3
Agrarwirtschaft	7,7	57,7	20,5	12,8
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	0,0	56,0	20,0	20,0
21-50 Besch.	11,9	74,5	11,6	2,0
51-100 Besch.	12,8	75,7	8,8	2,5
101-200 Besch.	10,9	78,7	8,6	1,5
über 200 Besch.	14,7	78,8	5,6	0,4

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	4,3	35,3	54,3	4,9	0,3
West	4,7	36,9	52,1	5,4	0,2
Ost	3,2	30,8	60,3	3,7	0,5
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	4,1	38,1	51,7	3,4	1,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	3,2	37,9	52,5	5,8	0,0
Elektro	6,5	33,6	56,1	3,7	0,0
Ernährung/Tabak	6,3	33,8	53,8	2,5	1,3
Bauwirtschaft	5,6	39,4	50,7	3,5	0,0
Handel	3,6	36,4	50,6	8,3	0,0
Dienstleistungen	4,9	30,0	61,1	3,7	0,0
Agrarwirtschaft	1,3	34,6	53,8	5,1	1,3
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0,0	16,0	68,0	4,0	4,0
21-50 Besch.	4,5	34,4	55,0	5,2	0,2
51-100 Besch.	5,8	32,6	55,1	5,4	0,4
101-200 Besch.	3,0	40,3	52,2	3,8	0,0
über 200 Besch.	3,5	35,5	54,1	5,6	0,0

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	26,7	66,3	6,5
West	28,1	65,0	6,4
Ost	22,9	70,0	6,7
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	34,0	57,1	7,5
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	29,4	61,8	8,2
Elektro	35,5	63,6	0,9
Ernährung/Tabak	18,8	72,5	8,8
Bauwirtschaft	26,1	71,1	2,1
Handel	20,6	70,8	8,3
Dienstleistungen	27,4	66,0	6,0
Agrarwirtschaft	14,1	79,5	6,4
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	12,0	80,0	8,0
21-50 Besch.	20,5	72,5	5,9
51-100 Besch.	28,3	66,7	4,7
101-200 Besch.	29,6	63,8	6,1
über 200 Besch.	30,7	57,6	11,3

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	26,1	64,7	5,8
West	25,6	65,1	6,3
Ost	27,3	63,8	4,4
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	33,3	54,4	6,8
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	25,7	65,3	6,4
Elektro	21,5	69,2	6,5
Ernährung/Tabak	23,8	71,3	1,3
Bauwirtschaft	30,3	66,9	2,1
Handel	30,0	59,3	6,7
Dienstleistungen	19,7	70,3	5,4
Agrarwirtschaft	30,8	57,7	10,3
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	20,0	60,0	16,0
21-50 Besch.	32,9	57,9	5,4
51-100 Besch.	24,7	67,0	4,7
101-200 Besch.	26,3	65,3	6,6
über 200 Besch.	16,9	71,9	6,1

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	81,1	27,8	44,6	8,3	18,1
West	80,9	27,5	44,5	8,4	18,1
Ost	81,8	28,8	44,8	7,9	18,0
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	88,4	38,1	39,4	8,8	9,5
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	77,6	28,0	42,3	7,3	21,9
Elektro	86,9	28,9	47,6	10,3	12,1
Ernährung/Tabak	82,5	21,3	47,5	12,5	15,0
Bauwirtschaft	88,0	22,5	57,7	7,7	11,3
Handel	73,5	29,3	36,4	7,5	26,1
Dienstleistungen	84,3	26,3	51,4	6,3	15,1
Agrarwirtschaft	71,8	25,6	29,5	16,7	28,2
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	60,0	24,0	16,0	20,0	40,0
21-50 Besch.	73,8	23,8	43,3	6,2	24,8
51-100 Besch.	80,0	30,1	41,4	8,6	19,3
101-200 Besch.	87,1	32,1	45,8	8,9	12,4
über 200 Besch.	88,3	23,8	54,1	9,1	11,3

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	56,1	43,9
West	59,9	40,1
Ost	46,1	53,9
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	89,8	10,2
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	81,3	18,7
Elektro	76,6	23,4
Ernährung/Tabak	67,5	32,5
Bauwirtschaft	22,5	77,5
Handel	47,0	53,0
Dienstleistungen	34,0	66,0
Agrarwirtschaft	32,1	67,9
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro	35,6	64,4
5 - 25 Mio. Euro	56,1	43,9
25 - 50 Mio. Euro	61,9	38,1
über 50 Mio. Euro	70,6	29,4

## 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:	Telefonische Interviews
Zeitraum der Befragung:	1.März bis 31.März 2017
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi2 AG, Bonn

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
500 Tsd. bis 5 Mio. Euro:	14%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	56%	21 bis 50 Beschäftigte:	27%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	23%	51 bis 100 Beschäftigte:	30%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	7%	101 bis 200 Beschäftigte:	26%
		Über 200 Beschäftigte:	15%

#### BRANCHENGRUPPEN

Chemie/Kunststoff:	10%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	23%
Elektro:	7%
Ernährung/Tabak:	5%
Handel:	17%
Dienstleistungen:	23%
Baugewerbe:	10%
Agrarwirtschaft:	5%

#### RECHTSFORMEN

Einzelkaufleute:	2%
OHG/KG:	3%
GmbH:	68%
GmbH&Co.(KG):	21%
AG:	3%
eG:	3%
Sonstige:	1%



## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

Grundlage für die VR Bilanzanalyse sind die Jahresabschlüsse (Bilanzen und Erfolgsrechnungen), welche die Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken im Rahmen ihrer Kreditantragstellung einreichen. Die Gesamtheit dieser Daten wird bei der Rechenzentrale der genossenschaftlichen FinanzGruppe erfasst.

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunden und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang 2017 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2015 eingereicht wurden.

Im Vergleich zur letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst 2016-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 129 Tausend auf knapp 1,961 Millionen erhöht. Die Fallzahl nahm für fast alle Bilanzjahre zu. Besonders stark fiel der Zuwachs erwartungsgemäß für die Jahre 2014 und 2015 aus. 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	53.179	2,7	2,7
2002	92.584	4,7	7,4
2003	119.877	6,1	13,6
2004	143.401	7,3	20,9
2005	159.359	8,1	29,0
2006	148.489	7,6	36,6
2007	139.478	7,1	43,7
2008	135.541	6,9	50,6
2009	134.003	6,8	57,5
2010	134.506	6,9	64,4
2011	143.915	7,4	71,7
2012	155.347	7,9	79,6
2013	159.592	8,2	87,8
2014	152.859	7,8	95,6
2015	86.459	4,4	100
2001 bis 2015	1.958.589	100	

Quelle: VR Bilanzanalyse Frühjahr 2017

Die Fallzahl für das Jahr 2015 ist gegenüber der letzten Auswertung vom Herbst 2016 um gut 80 Tausend auf fast 87 Tausend gestiegen. Sie befindet sich damit aber noch immer merklich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die vielfach über 130 Tausend liegen. Vor diesem Hintergrund ist im Herbst 2017, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, mit weiteren Nachmeldungen für 2015 zu rechnen. Die in die Auswertung eingehenden Fallzahlen sind nicht mit der Zahl der Firmenkunden gleichzusetzen, da bestimmte Firmenkundensegmente fehlen und die Mehrheit der Kreditnehmer aus verschiedenen Gründen nicht laufend geratet wird.

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

## **Kennzahlen und Methode**

Die Bilanzkennzahlenanalyse gibt Einblicke in zeitliche Veränderungen und strukturelle Unterschiede der wirtschaftlichen Verhältnisse im deutschen Mittelstand. Dazu werden 13 zentrale Kennzahlen ermittelt, die Aussagen über die Liquidität, Ertragskraft und Kostenstruktur des Mittelstandes erlauben. Diese ermöglichen dann eine Zusammenschau verschiedener betriebswirtschaftlicher Aspekte. Die Auswahl und Definition der Kennziffern weist dabei eine große Überschneidung mit der „Diagnose Mittelstand“ des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) auf.

Dem Ansatz und den Erfahrungen früherer Auswertungen der WGZ BANK folgend, werden fünf Kennziffern (Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität, Gesamtkapitalumschlag, Liquidität 2. Grades und dynamischer Verschuldungsgrad) zum Bilanzqualitätsindex zusammengefasst. Zur Berechnung des Bilanzqualitätsindex werden diese Größen zunächst auf ihren langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100). Dies erfolgt durch Division der Werte und der Mittelwerte. Lediglich beim dynamischen Verschuldungsgrad wird umgekehrt der Mittelwert in Relation zu den jeweiligen Werten gesetzt, da ein Anstieg dieser Kennziffer ceteris paribus als eine Verschlechterung der Bilanzqualität interpretiert wird. Abschließend werden die Teilindizes mit gleichem Gewicht zum Gesamtindex verdichtet und dieser auf seinen langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100).

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

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

**DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN**

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

Anmerkungen:

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

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

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

Die Umsatzrentabilität dient ebenfalls der Beschreibung der Ertragsstärke und ist eine Verhältniszahl aus Gewinn vor Steuern und der Gesamtleistung, die vornehmlich den

Umsatz umfasst. Sie ist weniger abhängig von der Firmengröße, Rechtsform und bilanzpolitischen Wahlrechten als die Eigenkapitalrentabilität. Besonders bei kleinen Firmen ist diese Kennzahl bezüglich der Ertragskraft daher vorzuziehen. Vergleiche von Eigenkapitalrenditen sind dagegen eher für Kapitalgesellschaften sinnvoll.

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

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

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

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

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

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

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

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

**AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN**

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

Zum anderen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Struktur des Jahresabschluss-Datensatz 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
2006	15,8	160,5	33,8	18,7	11,5
2007	16,8	155,5	33,0	16,7	10,1
2008	17,7	152,3	33,1	17,8	10,7
2009	19,1	153,0	32,8	15,9	9,9
2010	20,2	152,2	31,8	18,5	10,5
2011	21,0	149,2	31,2	21,2	11,1
2012	21,9	145,6	31,4	19,1	10,1
2013	23,2	145,3	30,9	19,2	10,0
2014	25,0	144,9	29,7	20,8	10,3
2015	27,1	144,7	29,7	21,1	9,5

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2006	4,1	23,7	48,8	22,4	-1,0
2007	3,5	23,7	49,5	22,5	-1,0
2008	3,7	23,4	49,3	21,3	-1,0
2009	3,5	24,5	48,0	20,9	-1,0
2010	3,9	23,9	48,3	20,2	-0,9
2011	4,3	23,5	48,6	19,3	-0,9
2012	4,0	24,4	47,7	18,7	-0,8
2013	4,1	25,0	46,9	18,1	-0,8
2014	4,4	25,2	46,9	17,7	-0,7
2015	4,1	25,3	48,3	16,7	-0,6

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2006	221,1	70,9	325,2	112,7
2007	211,1	65,2	330,3	108,1
2008	218,6	63,4	318,8	111,5
2009	206,8	66,1	307,4	112,5
2010	208,0	67,7	320,5	115,0
2011	212,4	68,4	315,8	118,3
2012	205,6	68,1	322,4	116,4
2013	199,9	70,6	317,1	118,6
2014	200,5	72,2	301,8	123,5
2015	196,3	72,5	319,3	123,3

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2006	-0,7	7,9	17,2	24,7	28,6	
2007	0,5	9,5	17,6	24,5	28,1	
2008	1,3	10,3	18,6	25,7	29,5	
2009	2,2	11,0	20,1	28,0	30,8	
2010	4,9	12,4	20,6	28,4	30,5	
2011	6,9	12,6	21,1	28,3	30,9	
2012	7,3	13,5	21,8	29,1	31,1	
2013	9,7	14,9	22,9	30,2	32,1	
2014	15,0	16,2	24,3	30,9	32,4	
2015	34,7	18,4	25,4	31,7	32,6	

Anlagendeckung						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2006	161,9	166,1	162,5	153,0	138,7	
2007	155,0	156,3	157,9	151,3	139,7	
2008	146,5	149,4	155,6	153,0	139,4	
2009	147,0	148,3	157,4	153,4	137,3	
2010	145,1	148,0	156,7	152,9	137,7	
2011	143,1	144,5	152,8	150,3	136,4	
2012	139,1	140,4	148,9	148,7	134,9	
2013	140,0	140,0	148,1	148,0	137,3	
2014	132,9	137,6	147,9	148,0	137,7	
2015	178,0	136,8	147,0	148,9	136,8	

Bankverbindlichkeitenquote						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2006	51,2	41,7	30,6	24,8	22,8	
2007	50,2	40,6	29,8	26,0	23,2	
2008	50,9	40,9	30,2	25,7	24,1	
2009	50,8	41,3	30,1	24,6	22,8	
2010	49,5	40,8	29,7	24,2	22,6	
2011	49,3	41,2	29,3	24,3	23,2	
2012	48,1	40,9	29,8	24,9	23,9	
2013	46,5	40,6	29,5	24,7	24,4	
2014	47,0	39,9	28,9	25,0	24,0	
2015	48,2	41,5	30,1	25,9	24,8	

Eigenkapitalrentabilität						
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio	
2006	0,6	10,4	22,7	24,8	20,5	
2007	0,4	9,3	19,6	22,6	20,0	
2008	1,7	11,7	21,2	21,5	17,1	
2009	2,2	11,5	18,4	18,0	14,6	
2010	4,2	14,3	20,6	20,8	17,4	
2011	6,7	16,5	23,6	22,8	19,3	
2012	5,3	16,9	21,1	19,8	15,2	
2013	7,6	17,7	20,9	19,0	16,2	
2014	9,9	20,1	22,5	20,2	16,9	
2015	15,8	20,8	22,5	20,6	17,5	

**Gesamtkapitalrentabilität**

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	16,1	14,9	10,7	8,8	7,9
2007	14,1	12,9	9,5	8,2	7,8
2008	15,8	14,2	10,0	8,3	7,4
2009	15,0	13,4	9,3	7,6	6,3
2010	15,7	14,3	9,9	8,3	7,3
2011	16,2	15,7	10,8	8,8	7,7
2012	14,8	14,8	9,9	8,1	6,6
2013	15,1	14,9	9,8	7,8	6,8
2014	13,4	15,8	10,4	8,1	6,9
2015	10,1	14,7	10,0	8,2	7,1

**Umsatzrentabilität**

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	8,1	5,9	3,5	2,7	2,4
2007	7,1	5,1	3,0	2,5	2,5
2008	8,0	5,7	3,1	2,4	2,1
2009	8,0	5,7	3,1	2,2	1,8
2010	8,8	6,4	3,4	2,7	2,4
2011	9,7	7,1	3,9	2,9	2,6
2012	9,2	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	10,0	7,4	3,9	2,8	2,4
2014	10,4	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	3,7	8,3	4,2	3,2	2,8

**Personalaufwandsquote**

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	24,3	26,8	24,2	17,5	14,2
2007	25,4	27,5	24,1	17,5	14,5
2008	24,6	26,7	24,1	17,5	14,3
2009	25,2	27,6	25,2	18,2	15,3
2010	24,7	27,2	24,6	18,3	15,0
2011	23,9	26,4	24,7	18,0	14,9
2012	24,7	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	20,1	16,3
2015	14,2	29,2	28,0	20,7	15,8

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



## Abschreibungsquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	23,8	25,5	23,1	17,5	15,2
2007	24,3	25,5	23,5	18,0	15,4
2008	22,5	23,8	22,1	17,1	15,1
2009	22,3	23,3	21,6	16,5	14,4
2010	21,4	22,4	21,1	16,5	14,6
2011	20,2	21,7	20,2	15,7	13,9
2012	20,6	21,5	19,7	15,4	13,4
2013	20,3	20,7	19,1	15,0	13,4
2014	18,9	20,2	18,9	14,8	13,4
2015	4,6	19,7	18,3	14,1	13,1

## Finanzquote

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	-2,0	-1,4	-0,9	-0,6	-0,5
2007	-2,0	-1,3	-0,8	-0,7	-0,6
2008	-2,0	-1,3	-0,8	-0,7	-0,6
2009	-2,1	-1,4	-0,9	-0,7	-0,5
2010	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2011	-1,9	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5
2012	-1,8	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,7	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,8	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4
2015	-2,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4

## Gesamtkapitalumschlag

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	168,2	207,4	235,0	237,4	228,7
2007	162,8	198,1	223,5	226,4	220,1
2008	166,9	205,7	229,4	231,2	227,1
2009	161,1	196,2	216,9	220,9	208,4
2010	158,2	195,6	216,4	221,2	211,9
2011	154,7	200,5	219,9	223,3	210,4
2012	154,4	194,9	212,1	215,9	204,5
2013	149,9	188,3	206,0	208,4	197,0
2014	132,1	189,7	205,0	205,0	196,3
2015	156,6	177,8	199,3	200,1	196,9

## Liquidität 2. Grades

Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	50,7	66,0	76,9	74,2	70,9
2007	45,8	58,5	70,8	71,4	67,3
2008	43,3	56,6	68,3	70,4	66,9
2009	45,9	58,5	70,3	73,6	72,3
2010	47,3	59,9	71,1	74,5	73,8
2011	50,4	61,4	71,8	71,8	70,1
2012	50,5	62,4	70,8	72,2	66,2
2013	53,9	64,6	73,0	73,3	71,8
2014	62,8	66,7	74,6	72,9	70,5
2015	147,8	71,4	73,9	71,9	69,8

Dynamischer Verschuldungsgrad					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	274,1	278,4	335,7	404,8	438,2
2007	279,4	279,9	337,9	409,1	449,1
2008	270,8	265,2	325,9	406,5	446,2
2009	254,9	262,1	316,9	382,2	442,8
2010	256,3	266,1	330,0	392,6	441,1
2011	253,2	258,6	320,5	393,3	431,2
2012	265,5	258,7	324,5	393,8	484,8
2013	239,6	253,1	318,0	394,1	458,6
2014	268,0	230,7	295,9	370,8	463,5
2015	647,3	236,9	300,6	369,7	443,7

## c) Kennziffern nach Rechtsformen

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

Anlagendeckung			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	153,4	179,3	156,7
2007	147,0	175,3	151,4
2008	141,5	172,2	148,0
2009	142,9	172,9	148,2
2010	141,4	171,3	147,9
2011	142,4	165,8	144,7
2012	139,7	161,1	140,4
2013	141,7	163,9	139,0
2014	141,7	162,3	139,0
2015	147,2	161,7	137,8

Bankverbindlichkeitenquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	50,3	23,8	36,4
2007	50,2	23,5	35,4
2008	51,1	23,7	35,6
2009	50,7	23,5	35,4
2010	47,8	23,4	34,3
2011	47,0	23,4	33,7
2012	47,0	24,3	33,9
2013	47,5	24,1	33,3
2014	45,3	23,9	31,6
2015	46,2	25,0	31,2

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	9,0	21,8	18,0
2007	11,3	18,4	16,3
2008	10,5	19,1	17,5
2009	12,6	15,9	15,9
2010	17,5	17,7	18,9
2011	21,1	19,3	22,2
2012	21,9	16,7	20,3
2013	23,9	15,9	20,9
2014	30,3	17,2	22,7
2015	38,6	18,0	22,8

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	15,6	7,9	12,7
2007	14,4	7,0	11,1
2008	14,9	7,4	11,9
2009	14,8	6,4	11,2
2010	15,9	7,2	11,7
2011	16,4	7,8	12,5
2012	15,6	6,9	11,6
2013	16,6	6,8	11,4
2014	17,4	7,1	11,7
2015	17,5	7,3	10,5

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	5,4	2,2	4,7
2007	4,8	1,9	4,1
2008	4,9	2,0	4,3
2009	5,0	1,8	4,2
2010	5,5	2,2	4,6
2011	5,5	2,5	5,1
2012	5,5	2,3	4,9
2013	5,5	2,3	5,0
2014	5,8	2,7	5,3
2015	5,1	2,8	4,8

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

Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	54,5	50,8	47,9
2007	54,6	51,8	48,6
2008	54,4	51,4	48,5
2009	53,0	49,4	47,3
2010	53,5	49,9	47,5
2011	53,9	50,1	47,8
2012	52,8	48,9	46,9
2013	52,7	48,4	45,9
2014	55,2	48,7	45,8
2015	64,5	49,8	47,0

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	20,5	26,1	21,4
2007	20,2	25,5	21,7
2008	19,3	23,5	20,8
2009	19,5	22,9	20,3
2010	18,7	22,3	19,6
2011	18,6	20,8	18,8
2012	18,3	19,7	18,3
2013	17,9	19,3	17,7
2014	17,9	18,5	17,4
2015	18,3	17,4	16,3

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	-1,4	-0,7	-1,1
2007	-1,4	-0,7	-1,0
2008	-1,4	-0,7	-1,0
2009	-1,4	-0,7	-1,1
2010	-1,3	-0,7	-1,0
2011	-1,2	-0,7	-0,9
2012	-1,1	-0,7	-0,9
2013	-1,0	-0,6	-0,8
2014	-0,8	-0,6	-0,7
2015	-0,6	-0,5	-0,7

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	228,9	237,0	216,0
2007	223,2	225,3	206,2
2008	231,1	229,8	214,5
2009	222,0	215,6	203,5
2010	223,0	217,9	203,9
2011	228,9	220,1	208,6
2012	225,1	211,5	202,1
2013	234,0	202,7	196,8
2014	248,3	201,2	198,2
2015	271,5	197,1	193,0

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	54,4	79,4	69,3
2007	51,3	74,4	63,2
2008	48,3	72,5	61,4
2009	50,4	76,1	63,9
2010	51,8	76,0	65,9
2011	53,8	76,5	66,3
2012	54,7	75,5	66,2
2013	57,6	79,8	67,6
2014	60,5	80,5	70,1
2015	60,5	80,2	70,1

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	354,5	348,4	317,9
2007	365,6	354,0	323,4
2008	347,1	340,0	312,7
2009	343,5	323,8	301,8
2010	317,1	354,4	311,3
2011	324,2	354,4	304,6
2012	321,2	367,2	310,1
2013	301,7	356,9	304,3
2014	270,7	353,2	286,9
2015	269,5	363,2	306,0

## d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	20,5	14,1	15,2	11,6
2007	21,9	13,7	16,0	13,3
2008	23,1	14,4	17,2	14,2
2009	24,3	15,6	19,1	15,2
2010	24,9	16,9	20,6	16,2
2011	25,4	17,9	21,5	17,6
2012	26,4	18,9	22,2	18,2
2013	28,1	19,9	23,7	19,6
2014	30,0	21,3	25,2	21,8
2015	31,9	22,3	26,8	24,0

Anlagendeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	153,1	180,9	196,7	130,7
2007	151,0	167,2	192,6	127,6
2008	147,6	161,5	191,7	125,4
2009	146,2	165,6	192,2	124,9
2010	145,9	164,3	193,4	123,5
2011	142,5	160,6	189,7	121,8
2012	139,8	157,7	183,3	120,3
2013	139,6	159,4	183,0	119,9
2014	139,6	157,6	181,7	119,3
2015	138,9	158,3	177,7	119,8

## Bankverbindlichkeitenquote

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

## Eigenkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	20,9	23,3	17,4	14,5
2007	21,7	13,8	14,8	15,3
2008	21,1	19,2	15,6	15,5
2009	13,9	20,1	17,3	13,5
2010	18,1	21,0	19,9	15,8
2011	21,4	24,8	21,5	18,3
2012	18,7	22,7	19,1	17,3
2013	17,9	23,4	19,4	17,6
2014	19,3	25,0	20,1	21,3
2015	18,6	25,4	20,7	23,8

## Gesamtkapitalrentabilität

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

## Umsatzrentabilität

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

## Personalaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	28,2	30,1	12,3	29,5
2007	27,5	31,7	12,5	29,8
2008	27,4	30,2	12,4	29,8
2009	29,6	30,5	12,6	31,3
2010	28,3	30,2	12,8	30,9
2011	27,3	29,7	12,7	30,5
2012	28,1	30,3	13,1	31,7
2013	28,8	30,8	13,3	32,2
2014	29,0	31,3	13,2	32,5
2015	29,2	31,8	13,2	34,2

## Materialaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	44,3	46,5	71,0	24,0
2007	45,4	46,8	71,5	24,4
2008	45,2	47,4	71,0	23,7
2009	42,9	47,2	70,5	22,5
2010	43,9	47,4	70,3	22,3
2011	45,0	47,9	70,5	22,3
2012	44,5	47,6	70,3	21,2
2013	43,8	46,8	69,9	21,2
2014	43,7	46,5	70,6	21,3
2015	44,5	46,9	71,7	21,1

## Abschreibungsquote

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

## Finanzquote

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

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	194,1	227,1	275,3	192,2
2007	191,6	185,7	268,9	191,7
2008	194,6	203,4	276,9	197,7
2009	172,3	200,4	275,7	185,9
2010	176,1	198,4	275,0	187,5
2011	182,2	204,7	278,2	189,7
2012	177,9	198,3	270,4	184,6
2013	172,5	189,7	267,3	180,9
2014	173,1	193,7	269,9	181,7
2015	168,0	188,1	267,7	173,2

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	78,8	85,8	51,4	79,9
2007	76,4	62,5	48,3	79,5
2008	73,8	60,4	47,5	78,1
2009	76,0	63,0	51,2	79,2
2010	76,7	62,9	53,4	81,3
2011	76,4	66,7	52,2	83,0
2012	75,2	65,7	52,3	83,2
2013	77,4	66,6	54,7	86,6
2014	79,1	67,4	54,7	92,5
2015	78,6	66,0	52,3	101,9

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	300,1	290,4	416,1	290,8
2007	291,5	347,9	420,5	287,1
2008	283,4	337,5	394,2	275,9
2009	276,8	316,9	367,6	269,9
2010	307,2	329,7	365,8	282,5
2011	305,5	321,9	366,7	272,7
2012	319,3	320,6	369,9	283,0
2013	316,5	318,2	360,7	275,0
2014	297,4	301,7	354,1	258,4
2015	310,1	324,8	391,3	262,2

## e) Kennziffern nach Regionen

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



**Anlagendeckung**

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

**Bankverbindlichkeitenquote**

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

**Eigenkapitalrentabilität**

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

**Gesamtkapitalrentabilität**

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

## Umsatzrentabilität

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

## Personalaufwandsquote

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

## Materialaufwandsquote

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	49,1	46,1	49,4	48,3	50,2	52,2
2007	49,9	46,9	50,2	49,1	50,3	52,9
2008	49,3	47,2	50,4	48,5	50,1	52,4
2009	47,6	46,0	49,3	47,6	48,4	51,5
2010	48,1	46,3	49,8	47,8	48,3	51,3
2011	48,6	46,9	49,9	47,8	48,3	51,5
2012	47,6	46,1	49,4	47,3	47,5	50,3
2013	47,1	45,1	47,9	46,4	47,2	49,2
2014	47,6	44,6	47,7	46,1	47,2	48,8
2015	49,2	45,3	48,5	47,9	49,0	49,4

## Abschreibungsquote

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

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

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	239,7	214,1	204,7	221,9	228,2	209,6
2007	229,9	201,1	194,8	213,5	217,2	203,5
2008	234,4	208,3	205,1	223,7	224,1	207,6
2009	219,0	193,3	194,6	213,9	213,6	202,2
2010	219,1	196,6	197,4	215,8	213,2	198,4
2011	222,9	201,4	201,5	218,8	216,0	202,5
2012	215,5	195,1	193,6	211,1	209,6	195,8
2013	208,4	189,7	188,3	204,5	204,5	189,4
2014	209,0	191,2	190,3	208,1	202,7	189,8
2015	203,6	183,8	187,1	205,0	198,1	189,7

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	70,7	77,1	66,4	69,5	69,6	71,2
2007	66,8	68,4	59,9	64,6	64,2	65,5
2008	64,2	65,6	58,7	63,8	63,2	64,2
2009	67,0	67,1	61,3	66,1	67,2	66,6
2010	67,2	70,0	65,0	68,3	68,3	65,8
2011	66,6	70,6	67,6	68,8	69,5	66,9
2012	66,5	70,1	66,6	68,8	69,6	68,0
2013	69,2	71,2	69,0	71,2	73,0	69,8
2014	71,9	73,8	70,2	74,3	71,1	73,0
2015	71,9	75,7	70,2	76,6	70,5	72,1

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	298,0	299,3	359,1	330,5	333,7	378,0
2007	299,0	306,6	361,9	338,9	337,0	386,8
2008	290,6	302,1	350,8	314,3	324,8	375,0
2009	287,6	294,2	327,2	303,8	313,2	349,3
2010	300,8	317,8	335,3	316,9	322,3	361,9
2011	302,2	308,7	331,0	305,5	318,8	358,6
2012	318,1	315,3	333,6	313,4	321,3	348,2
2013	312,2	304,6	323,6	308,0	320,9	352,7
2014	298,2	285,4	303,2	290,2	315,5	332,6
2015	321,7	292,8	317,8	311,2	335,0	337,3

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

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

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

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

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

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

**Vertreten durch den Vorstand:** Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender), Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann Wolfgang Köhler, Karl-Heinz Moll, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth Thomas Ullrich, Stefan Zeidler

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Helmut Gottschalk

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2017 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

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

### 1. Verantwortliches Unternehmen

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

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.
- 4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt diese Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 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. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

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

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

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

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

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

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

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergege-

ben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

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

---

#### Ergänzende Information von Markit Indices Limited

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

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

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

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

**AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN BVR**

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

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

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

**ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG**

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