

# Mittelstand Im Mittelpunkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Ausgabe Herbst 2023

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
27.11.2023 10:48 Uhr

INHALT

<b>AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK</b>	<b>2</b>
<b>ERHOLUNG LÄSST AUF SICH WARTEN</b>	<b>3</b>
<b>VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>4</b>
Geschäftserwartungen: Pessimismus überwiegt wieder	4
Geschäftslage trübt sich ein	6
Absatzpreisexpectationen fallen weiter	9
Investitionsbereitschaft stagniert	10
Personalaufbau gerät ins Stocken	12
VR Mittelstandsindikator fällt deutlich	14
Finanzierungsbedarf steigt wieder	15
Zufriedenheit mit der Hausbank stagniert nahezu	16
Auslandsengagement bleibt unter 50%	17
Lieferengpass-Problem zunehmend überwunden	18
<b>AKTUELLE PROBLEMFELDER</b>	<b>19</b>
Größte Probleme: Fachkräftemangel und Bürokratie	19
Problemfelder im Zeitvergleich	20
Regionale Unterschiede: Bürokratie ist größtes Problem in Ostdeutschland	21
Immer mehr Sorgen beim Dauerproblem Bürokratie	21
Fachkräftemangel und Inflation treiben Lohnkosten	22
Höchstwert: Auftragslage, Finanzierungsbedingungen	24
<b>VR BILANZANALYSE</b>	<b>25</b>
Mittelstand trotz geopolitischen Spannungen	25
Exkurs zur Ertragslage 2022 auf Branchenebene	27
<b>SCHLUSSBETRACHTUNG</b>	<b>31</b>
<b>ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE</b>	<b>32</b>
Methode und Statistik	38
<b>ANHANG II: VR BILANZANALYSE</b>	<b>39</b>
Beschreibung des Datensatzes	39
Kennzahlen und Methode	40
Tabellenanhang	44
<b>I. IMPRESSUM</b>	<b>58</b>

Editor:  
Dr. Claus Nietsch, Economist



## AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

### Anhaltende Konjunkturschwäche lässt Erwartungen und Geschäftslage fallen

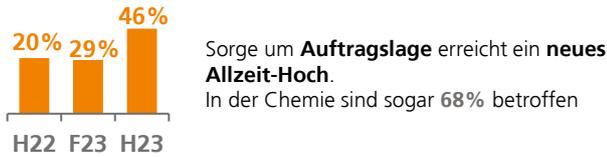


### Eigenkapitalquote trotz leichter Abwärtsrevision auf neuem Höchststand

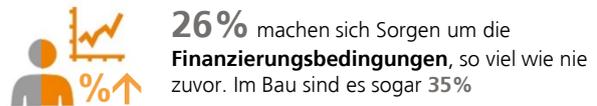


### Auswirkungen der anhaltenden Konjunkturschwäche

#### Auftragslage wird zum Problem



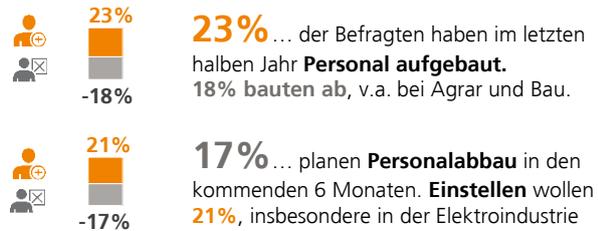
#### Zinswende belastet Finanzierungsbedingungen



#### Investitionsbereitschaft krisenbedingt schwach



#### Personalaufbau gerät ins Stocken



### TOP 5-Herausforderungen: Belastung durch Bürokratie und Personalkosten steigt



## ERHOLUNG LÄSST AUF SICH WARTEN

Die Stimmung der mittelständischen Unternehmen hat sich in diesem Herbst deutlich eingetrübt, nachdem im Frühjahr noch die Hoffnungen auf eine Erholung in allen Branchen und fast allen Unternehmensgrößenklassen überwogen hatten. Nach den negativen Auswirkungen von Coronakrise, Lieferengpässen, Ukraine-Krieg, Energiekrise, hoher Inflation und Zinswende müssen die Mittelständler jetzt auch noch eine anhaltende Konjunkturschwäche überstehen. Zudem besteht vorerst weiterhin das Risiko einer Eskalation im Nahen Osten.

Im Gegensatz zu früheren Konjunkturzyklen fehlten den Unternehmen in den vergangenen dreieinhalb Jahren zwischen den Krisen jedoch nennenswerte Erholungsphasen. Zwar gab es etwa im Tourismussektor oder in Beherbergungsgewerbe und Gastronomie Nachholbedarf bei den privaten Haushalten. Die hohen Preissteigerungen sorgten aber dafür, dass die Konsumenten ihre Ausgaben stärker im Blick behielten und die erhoffte Nachfragebelebung in Handel und Dienstleistungen insgesamt weitgehend ausfiel.

Zudem fiel auch die Nachfrage aus dem Ausland schwächer aus, was viele Industriebranchen belastete. Das exportorientierte Modell der deutschen Wirtschaft erwies sich nach dem Ukraine-Krieg vorerst eher als ein Hemmschuh, auch weil Deutschland aufgrund seiner großen Abhängigkeit von russischen Energierohstoffen einen hohen Preis für die Umstellung zahlen musste. Die im internationalen Vergleich selbst unter Berücksichtigung der Strom- und Gaspreisbremsen erheblichen Strom- und Gaskosten belasten die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit der mittelständischen Unternehmen.

Da auch im Inland ein Nachfrageschub ausgeblieben ist, konnten die Mittelständler auch nicht von ihrer starken Ausrichtung auf den Heimatmarkt profitieren, die ihnen in vergangenen Krisen oft geholfen hatte. Die meisten mittelständischen Betriebe konnten sich immerhin auf ihre solide betriebswirtschaftliche Verfassung verlassen. So hat sich etwa die Eigenkapitalquote seit dem Jahr 2001 tendenziell deutlich verbessert und markierte im vergangenen Jahr sogar einen Höhepunkt.

Die aktuell herausfordernde Zeit zeigt einmal mehr, wie wichtig es ist, einen regelmäßigen Blick auf den deutschen Mittelstand zu werfen. Schließlich sind dem Mittelstand über 99% aller deutschen Unternehmen zuzurechnen und mehr als die Hälfte aller Beschäftigten in Deutschland ist in diesen Unternehmen angestellt.

Die Studie „Mittelstand im Mittelpunkt“ über den deutschen Mittelstand wird zweimal im Jahr gemeinsam vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR und der DZ BANK AG erstellt. Sie setzt sich zusammen aus der VR Bilanzanalyse, einer Auswertung der Jahresabschlussdaten, welche mittelständische Firmenkunden für die Jahre 2001 bis 2022 einreichen, sowie der bereits seit 1995 erhobenen VR Mittelstandsumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

### **Krise folgt Krise**

### **Erholungsphasen zwischen den Krisen fehlen**

### **Nachfrageschub blieb aus**

### **Hohe Energiekosten belasten die Wettbewerbsfähigkeit**

### **Mittelstand kann aktuell nicht von Ausrichtung auf Heimatmarkt profitieren, ...**

### **... aber auf eine solide betriebswirtschaftliche Verfassung bauen**

### **Regelmäßiger Blick auf den Mittelstand ist notwendig**

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

## VR MITTELSTANDSUMFRAGE

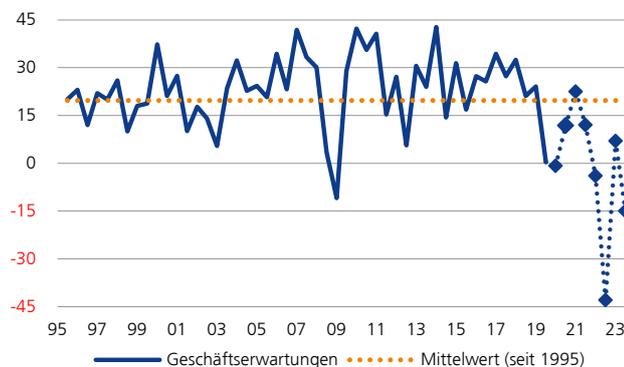
### Geschäftserwartungen: Pessimismus überwiegt wieder

Die Erholung vom Frühjahr ist schon wieder Geschichte. Die Geschäftserwartungen der mittelständischen Unternehmen für die nächsten sechs Monate fallen in diesem Herbst auf das zweitschlechteste Ergebnis, seit wir diese Frage im Herbst 1995 das erste Mal gestellt haben. Nur zur Hochzeit der Energiekrise vor einem Jahr waren die Mittelständler noch pessimistischer gestimmt als jetzt.

**Erwartungen fallen auf zweitschlechtestes Ergebnis überhaupt**

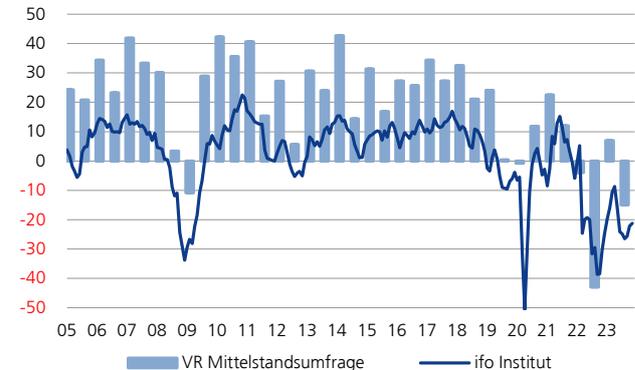
#### GESCHÄFTSERWARTUNGEN: ERHOLUNG VOM FRÜHJAHR WAR NUR VON KURZER DAUER, ...

##### ... INZWISCHEN ÜBERWIEGEN WIEDER DIE PESSIMISTEN SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

##### ÄHNLICHE ENTWICKLUNG WIE BEIM IFO GESCHÄFTSKLIMA SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

Aktuell rechnen 34% der mittelständischen Unternehmen damit, dass sich ihre Geschäftslage im kommenden halben Jahr verschlechtern wird. Dagegen erwarten lediglich 19% der Befragten eine Verbesserung. Mit -19 Punkten liegt der Saldo aus positiven und negativen Antworten damit nicht nur weit unter dem langjährigen Durchschnittswert in Höhe von +19,7 Punkten, sondern auch deutlich unter dem Ergebnis unserer Frühjahrsumfrage (+7 Punkte).

**Pessimismus überwiegt, ...**

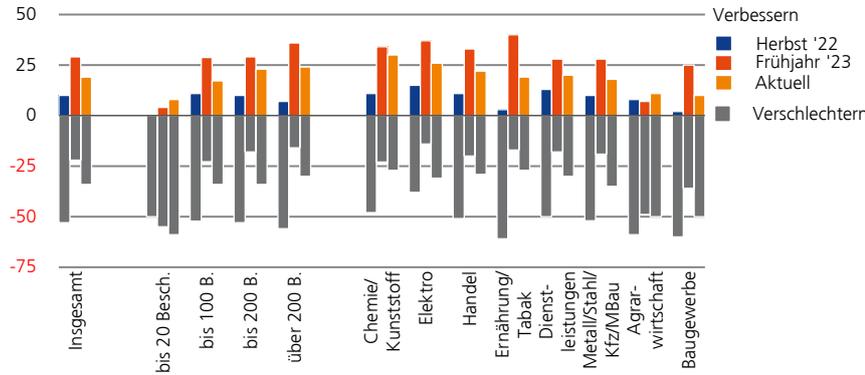
Die halbjährlich in unserer VR Mittelstandsumfrage erfassten Geschäftserwartungen im Mittelstand verlaufen im Trend ähnlich zu den monatlich vom ifo Institut ermittelten Geschäftserwartungen, bei denen auch große Unternehmen und Konzerne berücksichtigt werden. Tendenziell fallen die ifo Geschäftserwartungen dabei trotz der leichten Verbesserung am aktuellen Rand aber noch etwas pessimistischer aus als in der VR Mittelstandsumfrage.

**... Niveau liegt aber über den Erwartungen des ifo Geschäftsklimas**

Die in diesem Jahr anhaltend schwache Konjunktur und eine Art „struktureller Pessimismus“, der mit den vielen Unsicherheiten und dem Ärger über die Wirtschaftspolitik zu tun hat, sorgten dafür, dass sich die Erwartungen im Mittelstand seit dem Frühjahr in allen Größenklassen und in fast allen Branchen verschlechtert haben. Zudem überwiegt in allen Größenklassen und in fast allen Branchen der Pessimismus. Die Erwartungen der mittelständischen Unternehmen fallen jedoch nicht ganz so pessimistisch aus wie zur Hoch-Zeit der Energiekrise vor einem Jahr. Im Gegensatz zu damals, als kaum Unterschiede hinsichtlich der Größenklassen zu beobachten waren, lässt der Pessimismus in diesem Herbst tendenziell mit steigender Unternehmensgröße nach.

**Eintrübung in allen Größenklassen und fast allen Branchen**

**ERWARTUNGEN TRÜBEN SICH IN FAST ALLEN BRANCHEN UND ALLEN GRÖßENKLASSEN EIN  
 IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bei der Branchenbetrachtung blicken nur die Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffindustrie mehrheitlich leicht optimistisch in die nähere Zukunft. Dies ist umso bemerkenswerter, da diese Branche nicht nur als energieintensiv gilt. Bei ihr gehen Gas und Öl auch direkt als Rohstoffe in die Produktion ein. Die Chemie- und Kunststoffbranche litt also besonders stark unter den in Folge des Ukraine-Kriegs gestiegenen Energiepreisen und der Furcht vor einer möglichen Gasmangellage. Angesichts mehr als zweistelliger Rückgänge in der Produktion in den ersten acht Monaten dieses Jahres ist es jedoch kein Wunder, dass die befragten Unternehmen darauf hoffen, dass es ihnen in einem halben Jahr besser gehen wird. Aber auch in dieser Branche haben sich die Erwartungen gegenüber unserer Frühjahrsumfrage leicht eingetrübt.

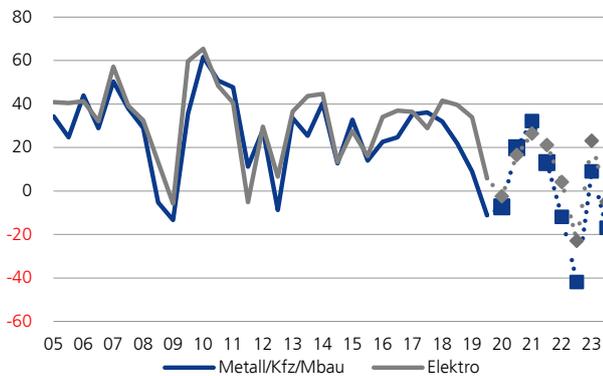
**Chemie blickt mehrheitlich leicht optimistisch in die Zukunft**

Die anderen Industriebranchen weisen ebenso wie das Baugewerbe eine deutliche Verschlechterung der Geschäftserwartungen auf. Dabei zeigen sie eine weitgehend ähnliche Entwicklung. Angesichts der Zinswende und der infolgedessen eingebrochenen Wohnungsbaugenehmigungen sind die mittelständischen Bauunternehmen in diesem Herbst am pessimistischsten von allen Branchen gestimmt.

**Bau am pessimistischsten**

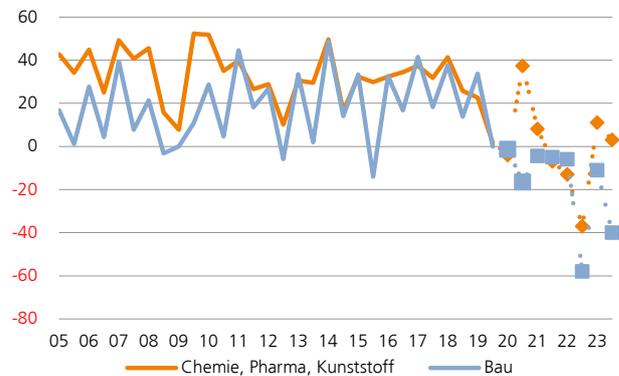
**IM BAU UND IN DEN EXPORTORIENTIERTEN INDUSTRIEUNTERNEHMEN FALLEN DIE GESCHÄFTSERWARTUNGEN ZUMEIST MERKLIICH**

**ELEKTROINDUSTRIE UND METALL-, MASCHINEN- UND AUTOMOBILBAU MIT DEUTLICHER STIMMUNGSEINTRÜBUNG  
 SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

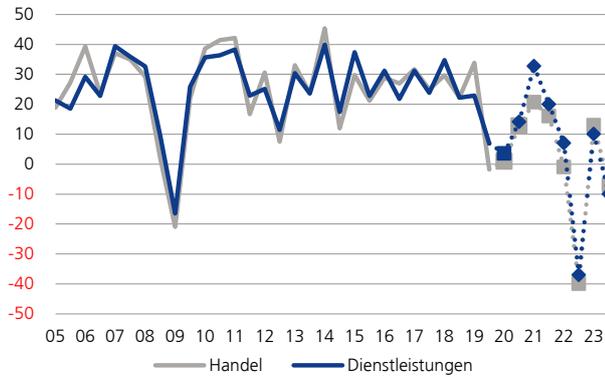
**ERWARTUNGEN IM BAU WIEDER SEHR PESSIMISTISCH, IN DER CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE DAGEGEN EHER RECHT AUSGEGLICHTEN  
 SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

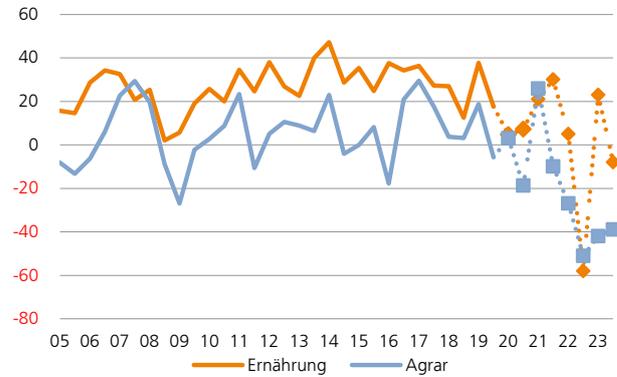
**ERWARTUNGEN VERSCHLECHTERN SICH AUCH IN FAST ALLEN ANDEREN SEKTOREN**

**HANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN MIT ÄHNLICHER VERSCHLECHTERUNG  
 SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**ERNÄHRUNGSGEWERBE EBENFALLS MIT SPÜRBARER EINTRÜBUNG,  
 AGRARBRANCHE TROTZ LEICHTER VERBESSERUNG SEHR PESSIMISTISCH  
 SALDO DER ANTWORTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die Mittelständler im Handel und in den Dienstleistungen weisen hinsichtlich ihrer Geschäftserwartungen insgesamt eine sehr ähnliche Entwicklung auf. Der wegen einer anhaltend hohen Inflation und der entsprechend geringen Kaufkraft zuletzt schwache private Konsum sorgte in beiden Sektoren für eine deutliche Verschlechterung der Erwartungen. Die noch im Frühjahr bestandenen Hoffnungen auf eine Erholung haben sich damit nicht erfüllt.

**Handel und Dienste leiden unter schwachem privaten Konsum**

Im Vergleich zum Frühjahr trübten sich die Erwartungen der Mittelständler im Ernährungsgewerbe am stärksten ein, knapp vor der Chemie- und Kunststoffbranche. Dagegen haben sich die Geschäftserwartungen im Agrarsektor gegen den allgemeinen Abwärtstrend sogar leicht verbessert. Allerdings bilden die mittelständischen Agrarunternehmen zusammen mit den noch einen Hauch pessimistischeren Bauunternehmen die Schlusslichter hinsichtlich der Geschäftserwartungen.

**Ernährungsgewerbe mit größter Verschlechterung zum Frühjahr**

**Geschäftslage trübt sich ein**

Auch die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage hat sich in den vergangenen sechs Monaten deutlich verschlechtert. Im Gegensatz zu den Erwartungen überwiegen hier aber noch die „guten“ Bewertungen. Der Saldo aus guten und schlechten Einschätzungen fiel von 57 Punkten im Frühjahr auf nun nur noch 34 Punkte. Damit gab die Geschäftslage in diesem Herbst mit einem Minus von 23 Punkten binnen der letzten sechs Monate sogar etwas stärker nach als die Erwartungen, die ein Minus von 22 Punkten aufweisen.

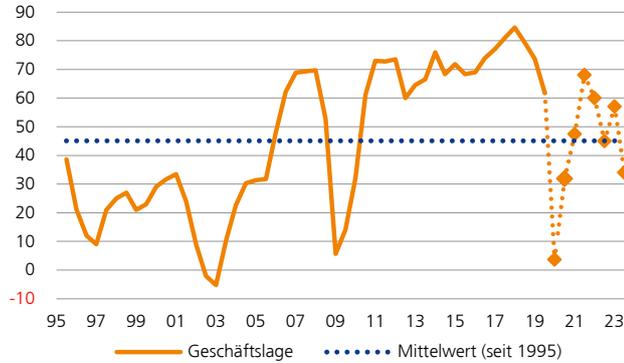
**Auch die Geschäftslage verschlechtert sich ...**

Mit diesem Rückgang rutschte die Geschäftslagebewertung auch wieder deutlich unter ihren langfristigen Durchschnittswert in Höhe von 45,1 Zählern. Ähnlich schlecht bewerteten die Mittelständler ihre aktuelle Lage zuletzt im Herbst 2020 während der Coronakrise. Selbst zum Höhepunkt der Energiekrise vor einem Jahr war die Lageeinschätzung nicht unter ihr langjähriges Mittel gefallen. Analog zu den Erwartungen entspricht auch der Verlauf der Geschäftslage aus der VR Mittelstandsumfrage der vom ifo Institut ermittelten aktuellen Lage. Auch hier schätzt der Mittelstand jedoch seine Geschäftslage tendenziell besser ein.

**... und fällt unter den langjährigen Durchschnitt**

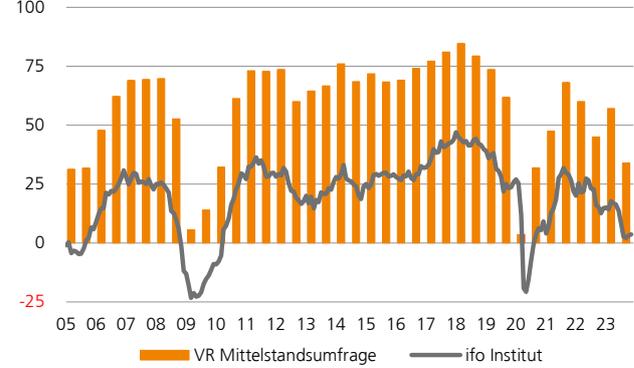
**GESCHÄFTSLAGE IM MITTELSTAND FÄLLT WIEDER UNTER IHREN LANGJÄHRIGEN DURCHSCHNITTSWERT**

**LAGE-BEWERTUNG SOGAR SCHWÄCHER ALS VOR EINEM JAHR, ...**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**... DIES GILT ABER AUCH FÜR DIE IM TREND NOCH SCHWÄCHERE**  
**GESCHÄFTSLAGE ALLER UNTERNEHMEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

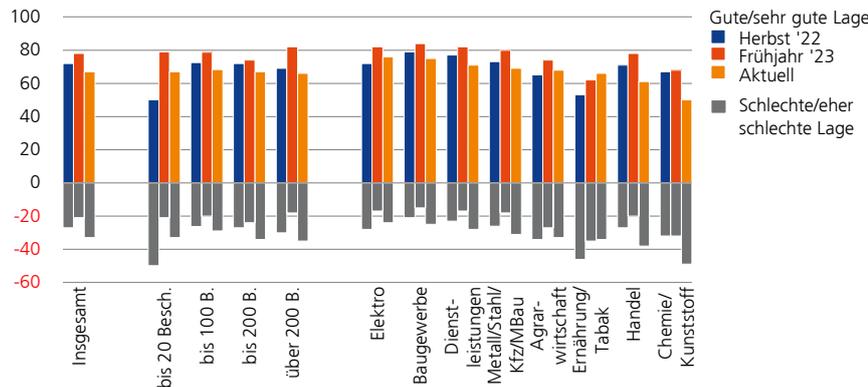
Während es hinsichtlich der Unternehmensgröße in diesem Herbst innerhalb des Mittelstands kaum nennenswerte Unterschiede gibt, ist das auf Branchenebene anders. Das Schlusslicht bilden die Mittelständler der Chemie- und Kunststoffindustrie, bei denen sich der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen der aktuellen Geschäftslage ungefähr die Waage hält. Das entgegengesetzte Ergebnis bei den Erwartungen zeigt, dass die Unternehmen darauf hoffen, dass sich ihre derzeitige Lage im nächsten Jahr verbessert.

**Chemie mit schwächster Geschäftslage**

Fast spiegelbildlich zur Entwicklung der Chemie- und Kunststoffindustrie verläuft die Bewegung bei den Mittelständlern in der Baubranche, die bei den Erwartungen das zweit schlechteste Ergebnis erzielt haben. Bei der Bewertung ihrer aktuellen Lage liegen sie dagegen auf Rang 2, nur hinter den mittelständischen Unternehmen in der Elektroindustrie. Angesichts ausbleibender Aufträge und eingebrochener Wohnungsbaugenehmigungen ist das schlechte Abschneiden bei den Erwartungen keine Überraschung. Dass es bei der Geschäftslage noch vergleichsweise gut läuft, dürfte am angesammelten hohen Auftragsbestand liegen, der nun so nach und nach abgearbeitet wird. Zudem unterstützt die positivere Entwicklung der Tiefbauunternehmen.

**Elektroindustrie und Bau schätzen aktuelle Lage am besten ein**

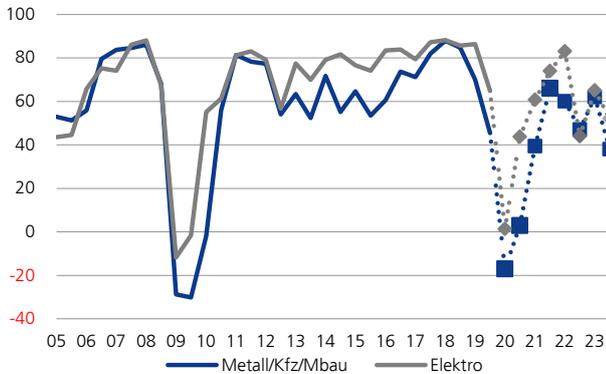
**GESCHÄFTSLAGE IN ALLEN GRÖßENKLASSEN UND FAST ALLEN BRANCHEN SCHWÄCHER**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

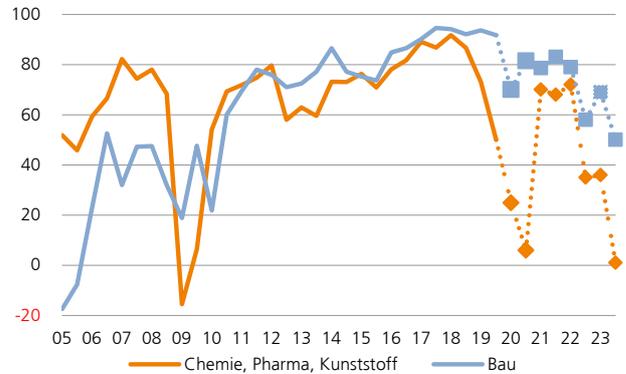
**WEITERHIN DEUTLICHE UNTERSCHIEDE BEI DER GESCHÄFTSLAGE-BEWERTUNG ZWISCHEN CHEMIE UND ANDEREN INDUSTRIEBRANCHEN**

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**LAGEBEWERTUNG IN CHEMIE- UND KUNSTSTOFFBRANCHE BRICHT EIN, RÜCKGANG AUCH IM BAU**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Bei der Entwicklung der Geschäftslage zeigt sich in den Industriebranchen und im Baugewerbe ein einheitliches Bild: Es ging im Vergleich zum Frühjahr deutlich abwärts. Hinsichtlich des Niveaus liegt die Chemie- und Kunststoffbranche aber weit unterhalb der anderen hier betrachteten Branchen.

**Geschäftslage fiel in Industriebranchen, Bau, ...**

Die vergleichsweise schwache Nachfrage der privaten Haushalte in diesem Sommer drückte auch die Lagebewertungen der mittelständischen Unternehmen im Handel und im Dienstleistungsgewerbe merklich. So meldete etwa das statistische Bundesamt, dass der leichte Rückgang des deutschen Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal vor allem auf den gesunkenen privaten Konsum zurückzuführen sei.

**... Handel, Dienstleistungen und ...**

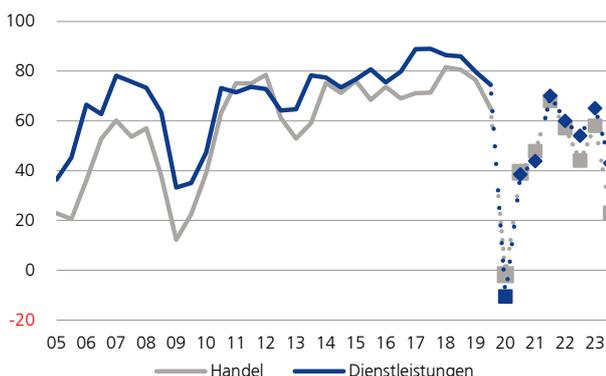
Auch die Mittelständler in der Agrarbranche bewerten ihre aktuelle Lage nicht mehr so positiv wie noch in diesem Frühjahr. Dies liegt auch daran, dass die Zeit der stark steigenden Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse mittlerweile wieder vorbei ist. Davon profitiert das der Agrarbranche in der Wertschöpfungskette folgende Ernährungsgewerbe, dessen Lagebewertung von allen hier betrachteten Branchen in diesem Herbst als einzige nach oben zeigt.

**... Agrarbranche**

**Nur im Ernährungsgewerbe verbesserte sich die Geschäftslage**

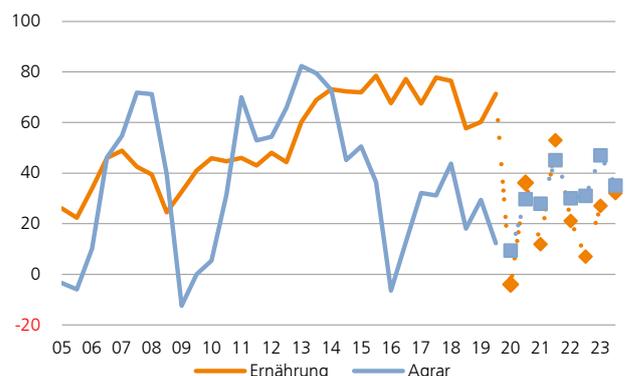
**GESCHÄFTSLAGE IN DEN ANDEREN SEKTOREN FÄLLT MIT AUSNAHME DES ERNÄHRUNGSGEWERBES EBENFALLS**

**DEUTLICHE VERSCHLECHTERUNG DER AKTUELLEN LAGE BEI DEN DIENSTLEISTERN UND VOR ALLEM IM HANDEL**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

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



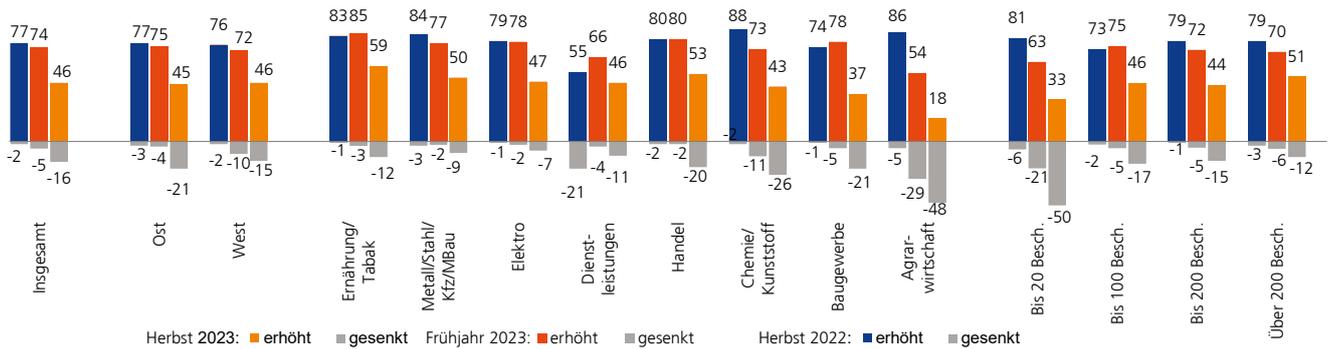
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Absatzpreiserwartungen fallen weiter

Die hohen Kostensteigerungen in Folge der Energiekrise sind bei den Unternehmen inzwischen abgeebbt. Dies zeigt sich auch an der Entwicklung der Absatzpreise in den vergangenen sechs Monaten. So fielen die Preissteigerungen seit dem Frühjahr deutlich geringer aus als in den vergangenen beiden Umfragen. Aber im letzten halben Jahr hat immer noch fast die Hälfte der Befragten ihre Preise erhöht. Lediglich 16 Prozent senkten sie.

**Mittelstand hat in den letzten sechs Monaten die Preise erhöht, aber nicht mehr so stark wie im Frühjahr**

**EINE MEHRHEIT IM MITTELSTAND ERHÖHTE AUCH IM LETZTEN HALBEN JAHR DIE PREISE, DER PREISSTEIGERUNGSTREND GAB ABER SPÜRBAR NACH**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Gegen diesen Trend überwogen bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten und bei den mittelständischen Agrarbetrieben die Preissenkungen, im Agrarsektor sogar deutlich. Die Agrarbetriebe konnten damit nur recht kurz vor der hohen Inflation profitieren. Dies galt jedoch nicht für den nachgelagerten Sektor der Ernährungsindustrie.

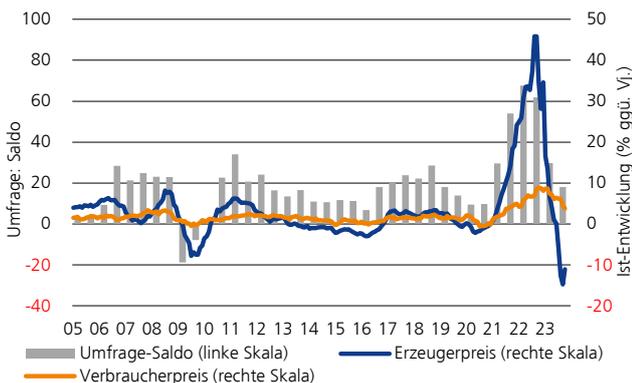
**Preissenkungen gab es in der Agrarwirtschaft und bei kleinen Mittelständlern**

Tendenziell werden sich die Kosten für Energie, Rohstoffe, Vorprodukte und Personal trotz der zum Teil aktuell zu beobachtenden Preissenkungen auf einem höheren Niveau als vor den Krisen einpegeln. Daher fallen auch die Absatzpreiserwartungen der Mittelständler mittlerweile bei weitem nicht mehr so hoch aus wie noch im Frühjahr oder gar im vergangenen Herbst. Sie haben aber dennoch durchaus merklich zugelegt.

**Preiserwartungen für nächstes halbes Jahr stiegen zwar weniger, aber immer noch merklich ...**

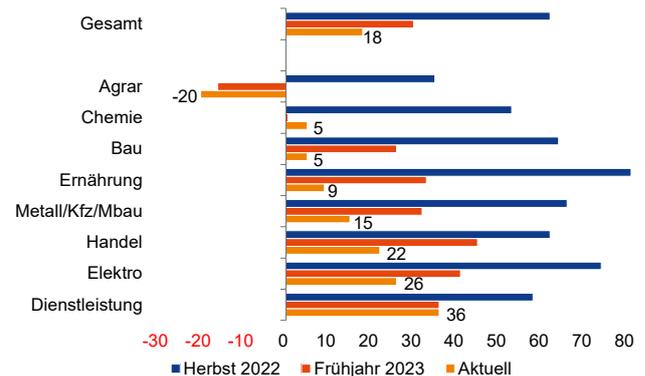
**ABSATZPREISERWARTUNGEN FALLEN ZWAR ERNEUT DEUTLICH, DIE MEISTEN MITTELSTÄNDLER PLANEN DENNOCH WEITERE PREISSTEIGERUNGEN**

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



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**NUR DER AGRARSEKTOR RECHNET NICHT MIT PREISERHÖHUNGEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

So plant weiterhin eine Mehrheit der befragten Unternehmen, ihre Absatzpreise zu erhöhen. Inzwischen denkt zwar „nur“ noch ein Drittel der Mittelständler an Preiserhöhungen. Aber lediglich 15% der Befragten wollen ihre Preise senken. Vor einem halben Jahr planten noch fast 38% Preiserhöhungen und nur knapp 8% erwarteten eine Preissenkung. Damit sanken die Absatzpreiserwartungen im Mittelstand, also der Saldo aus geplanten Preissteigerungen und Preissenkungen, von 30 Punkten im Frühjahr auf 18 Punkte in diesem Herbst. Das liegt aber immer noch leicht über dem langjährigen Durchschnitt von 16 Punkten.

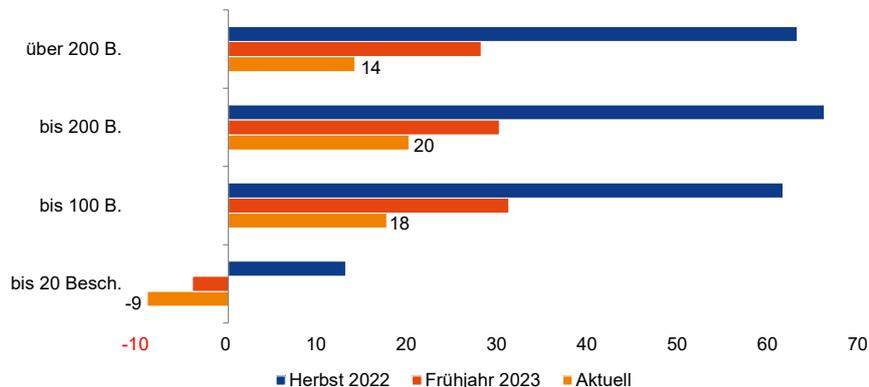
Die Absatzpreiserwartungen gaben in allen Größenklassen und in fast allen Branchen im Vergleich zu unserer Frühjahrsumfrage nach. Lediglich bei den mittelständischen Dienstleistungsunternehmen blieb das Ergebnis unverändert. Mit einem Saldo von 36 Punkten planen sie in diesem Herbst die größten Preiserhöhungen. Der Preiserhöhungstrend im deutschen Mittelstand hat sich also innerhalb eines Jahres von der Industrie über den Handel hin zu den Dienstleistungen bewegt. Daran ändert es auch nichts, dass die Preiserwartungen der Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffbranche gegenüber unserer Frühjahrsumfrage sogar leicht zugelegt haben. Schließlich überwiegt hier der Anteil der Unternehmen mit geplanten Preiserhöhungen nur sehr wenig. Die Agrarbranche rechnet nach den Preissenkungen der vergangenen sechs Monate für das nächste halbe Jahr mehrheitlich sogar mit erneuten Preissenkungen.

**... und oberhalb des langjährigen Mittelwerts**

**Preiserwartungen fielen in allen Größenklassen und in fast allen Branchen**

**Dienstleistungen und Chemie sind die Ausnahmen**

**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH GRÖßENKLASSEN**  
SALDO DER ANTWORTEN



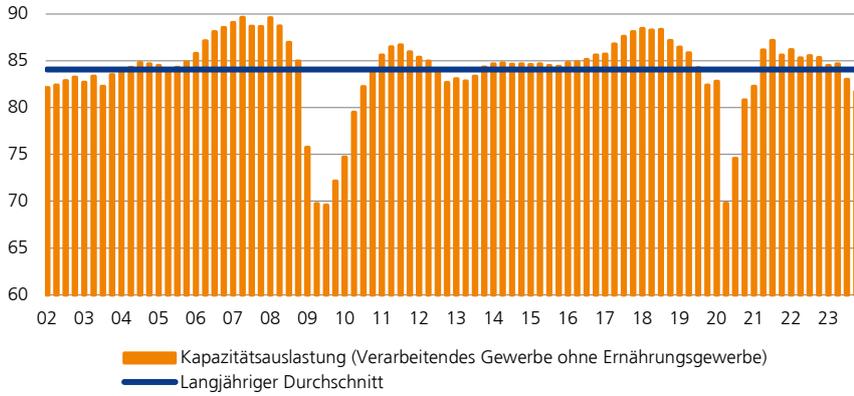
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Investitionsbereitschaft stagniert

Die Krisen der vergangenen Jahre und die aktuelle Konjunkturschwäche blieben nicht ohne Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit. So ist der Anreiz der Unternehmen für Erweiterungsinvestitionen angesichts der aktuell eher niedrigen Kapazitätsauslastung zumindest im verarbeitenden Gewerbe eher gering: In diesem vierten Quartal liegt die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe (ohne Ernährungsgewerbe) mit etwas über 80% nur ungefähr auf dem Niveau während der Coronakrise von vor drei Jahren und damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Investitionen der Unternehmen richten sich daher eher auf Wartung, Reparatur und Ersatz von Geräten des bereits bestehenden Maschinenparks als auf dessen Vergrößerung. Dazu kommt, dass auch die Auftragseingänge noch eher spärlich fließen, so dass hier zumindest kurzfristig auch keine deutliche Veränderung zu erwarten ist.

**Kapazitätsauslastung fällt auf Niveau von vor drei Jahren**

**KAPAZITÄTSAUSLASTUNG SO SCHWACH WIE SEIT DEM 4. QUARTAL 2020 NICHT MEHR**  
 IN %



Quelle: ifo Institut, DZ BANK

Die Investitionsbereitschaft im deutschen Mittelstand hat sich gegenüber unserer Frühjahrsumfrage nicht verändert. Immerhin wollen weiterhin 68% der Befragten in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren, mehr als noch vor einem Jahr während der Energiekrise. Dennoch wird das langjährige Mittel von knapp 73% damit weiterhin verfehlt.

Allerdings sank die Zahl der investitionsbereiten Unternehmen, die im kommenden halben Jahr ihre Investitionsausgaben steigern wollen, wieder auf knapp unter 20%. Auch dieser Wert liegt deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von gut 24%. Abgesehen von der Energiekrise vor einem Jahr war das Niveau hier zuletzt in der Finanzkrise im Herbst 2009 schwächer.

Die Investitionsbereitschaft der mittelständischen Unternehmen steigt tendenziell zwar weiter mit zunehmender Unternehmensgröße. Allerdings entziehen sich die großen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von über 50 Mio. Euro derzeit diesem seit vielen Jahren zu beobachtenden Trend. Innerhalb dieser Größenklasse nahm die Investitionsbereitschaft gegenüber unserer Frühjahrsumfrage deutlich ab. Aktuell planen zwar immer noch 72% der großen Mittelständler in den nächsten Monaten in ihr Unternehmen zu investieren. Vor einem halben Jahr waren es jedoch noch 81%.

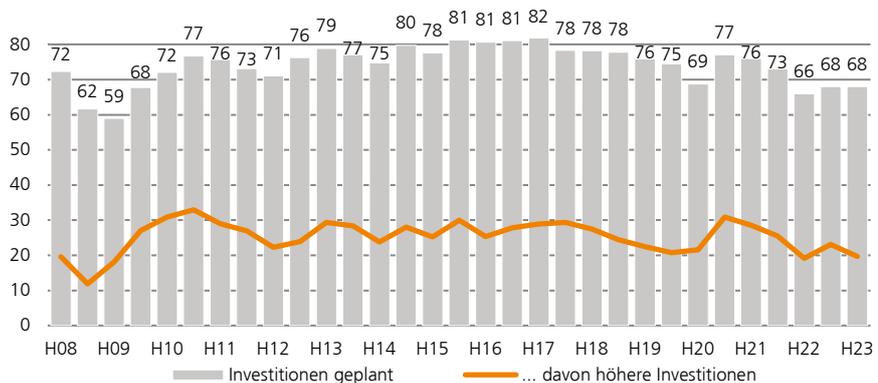
**Investitionsneigung unverändert, ...**

**... aber weniger investitionsbereite Unternehmen wollen ihre Investitionen steigern**

**Investitionsbereitschaft steigt tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße, ...**

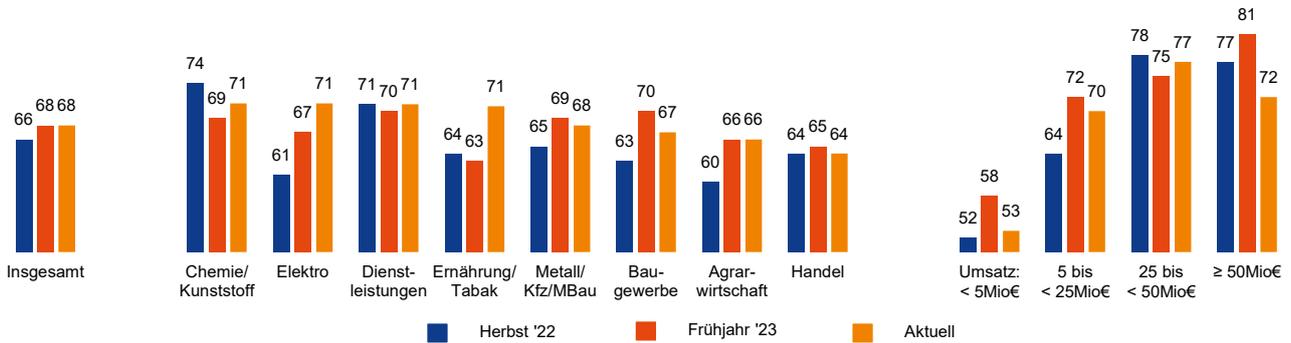
**... aktuell fallen große Mittelständler aber aus der Reihe**

**INVESTITIONSNEIGUNG STAGNIERT ZWAR, BEREITSCHAFT FÜR HÖHERE INVESTITIONEN SINKT ABER**  
 IN % DER BEFRAGTEN BZW. IN % DER BEFRAGTEN MIT INVESTITIONSNEIGUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**INVESTITIONSPLANUNGEN INSGESAMT AUF FRÜHJAHRSNIVEAU, SIE FALLEN BEI GROßEN MITTELSTÄNDLERN ABER DEUTLICH IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Verglichen mit der Betrachtung nach Größenklassen fällt die Bandbreite bei der Investitionsbereitschaft auf Branchenebene merklich geringer aus. Überdurchschnittlich ist die Investitionsneigung aktuell bei den mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie, der Elektroindustrie, den Dienstleistungen und im Ernährungsgewerbe mit jeweils 71%. Dagegen wollen nur 64% der mittelständischen Händler in ihr Unternehmen investieren. Damit bilden sie unter den hier betrachteten Branchen derzeit das Schlusslicht.

**Chemie, Elektro, Dienste, Ernährung mit überdurchschnittlicher Investitionsneigung**

**Personalaufbau gerät ins Stocken**

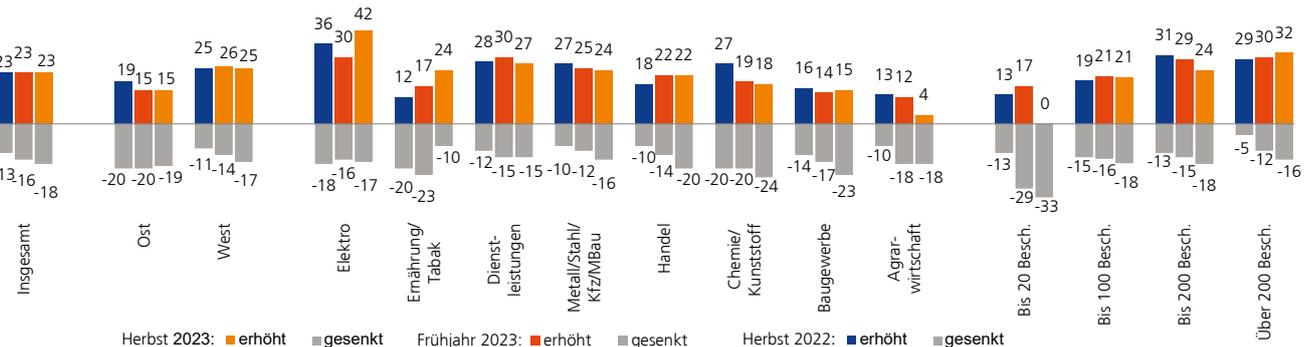
Die wiederholten Krisen sowie die daraus resultierende anhaltende Konjunkturschwäche haben zuletzt immer mehr dafür gesorgt, dass der „Jobmotor Mittelstand“ trotz des sich immer weiter verschärfenden Fachkräftemangels immer weniger auf Touren läuft. Dennoch haben auch in den vergangenen sechs Monaten erneut mehr Mittelständler Personal eingestellt als abgebaut.

**Mittelstand hat im letzten Jahr Personal aufgebaut, ...**

Allerdings gilt dies keineswegs mehr für alle Branchen und Größenklassen. Während bei den Größenklassen der Personalabbau bisher nur bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten überwog (dort allerdings deutlich), war es auf Branchenebene bei den mittelständischen Unternehmen im Agrarsektor, im Baugewerbe und in der Chemie- und Kunststoffindustrie der Fall. Dagegen lief der Jobmotor in der Elektroindustrie im vergangenen halben Jahr weiter auf Hochtouren.

**... dies galt aber nicht für Agrar, Bau, Chemie und kleine Mittelständler**

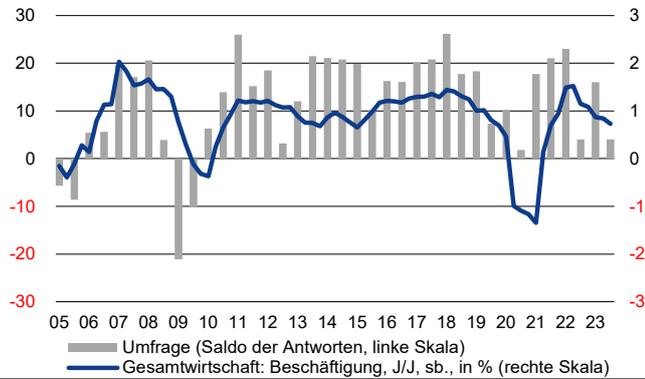
**AGRAR, BAU UND CHEMIE MIT ERNEUTEM PERSONALABBAU IN DEN LETZTEN SECHS MONATEN IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

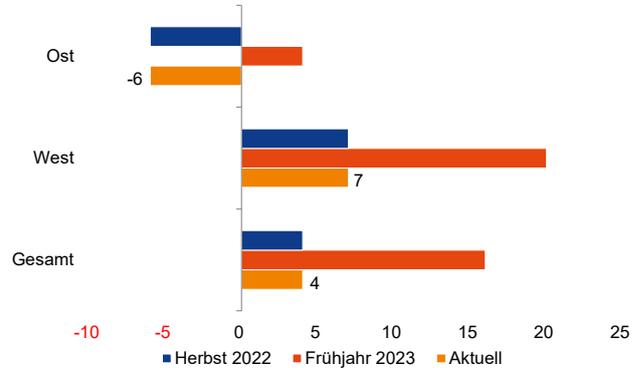
**NUR LEICHT POSITIVE BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN FÜR DIE NÄCHSTEN SECHS MONATE**

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



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH REGIONEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auch für die nächsten sechs Monate setzen die mittelständischen Unternehmen mehrheitlich auf einen Personalaufbau. Allerdings stehen 21% der befragten Mittelständler, die einen Personalaufbau planen, immerhin 17% gegenüber, die ihren Personalstand senken wollen. Damit sind die Beschäftigungserwartungen, gebildet aus dem Saldo aus geplantem Personalauf- und -abbau, mit 4 Zählern nur noch leicht positiv. Zudem liegen sie weit unter dem langjährigen Durchschnittswert von fast 10 Zählern. Dennoch fielen die Beschäftigungserwartungen im deutschen Mittelstand nun bereits seit dem Frühjahr 2010 positiv aus.

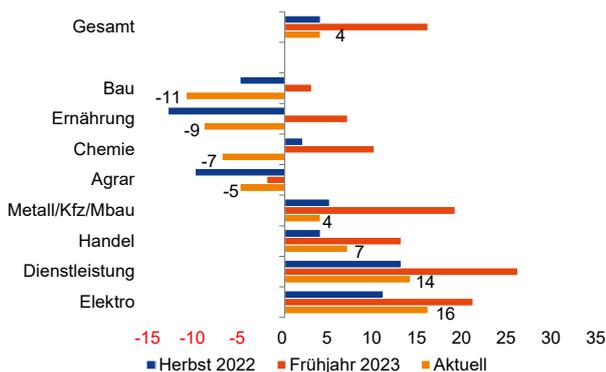
**Beschäftigungserwartungen steigen nur noch leicht, ...**

Dies gilt aber keineswegs für alle Branchen, Größenklassen oder Regionen. So erwarten in den nächsten Monaten nicht nur die Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten und mit zwischen 100 und 200 Beschäftigten mehrheitlich einen Beschäftigungsabbau. Auch bei den ostdeutschen Mittelständlern ist das in diesem Herbst der Fall, wie schon vor einem Jahr während der Energiekrise. Auf Branchenebene überwiegt ein geplanter Personalabbau im Baugewerbe, im Ernährungsgewerbe, in der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Agrarsektor. Dagegen wollen die Mittelständler im Handel und vor allem bei den Dienstleistungen und in der Elektroindustrie ihren Personalbestand weiter ausbauen.

**... aber nicht in Bau, Ernährung, Chemie, Agrar und bei kleinen Mittelständlern**

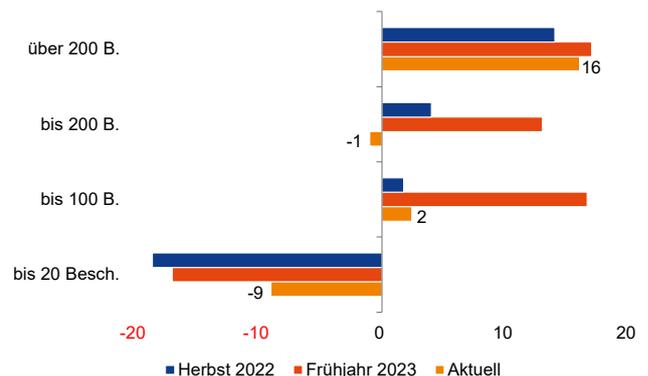
**BAU, AGRAR & ERNÄHRUNG SOWIE CHEMIE PLANEN MEHRHEITLICH PERSONALABBAU**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN NACH GRÖßENKLASSEN**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

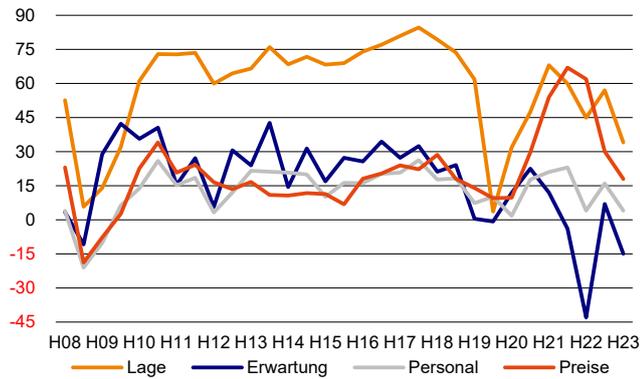
### VR Mittelstandsindikator fällt deutlich

Nach der kurzen Erholung vom Frühjahr ging es für den VR Mittelstandsindikator in diesem Herbst wieder bergab. Er fiel binnen eines halben Jahres von 27,5 Punkten auf nur noch 10,3 Punkte und damit auf das schwächste Ergebnis seit dem Frühjahr 2020 zu Beginn der Corona-Pandemie. Der starke Rückgang basiert dabei vor allem darauf, dass sich mit der Geschäftslage, den Erwartungen, den Absatzpreiserwartungen und den Beschäftigungserwartungen alle Teilindikatoren eingetrübt haben.

### VR Mittelstandsindikator bricht auf schwächstes Ergebnis seit Frühjahr 2020 ein

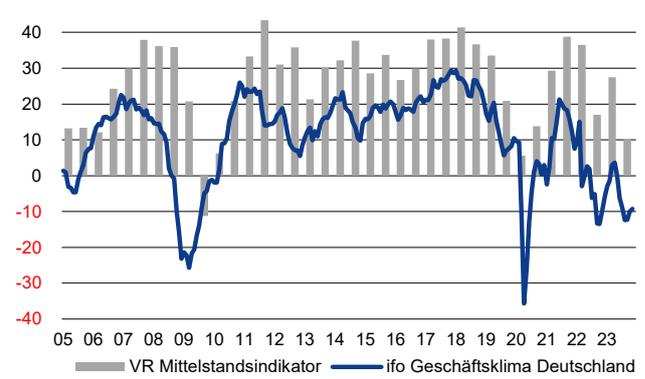
#### VR MITTELSTANDSINDIKATOR BRICHT EIN, ...

##### ALLE TEILINDIKATOREN GEBEN NACH SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

##### VR MITTELSTANDSINDIKATOR ABER WEITER ÜBER IFO GESCHÄFTSKLIMA SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

Trotz dieses Rückgangs liegt der VR Mittelstandsindikator immer noch über dem ifo Geschäftsklima. So ist der Mittelstand tendenziell zufriedener mit Lage und Erwartungen. Zudem basiert das ifo Geschäftsklima allein auf diesen beiden Teilindikatoren, während im VR Mittelstandsindikator noch die zukünftige Preis- und Beschäftigungsentwicklung erfasst werden und beide positiv ausfallen.

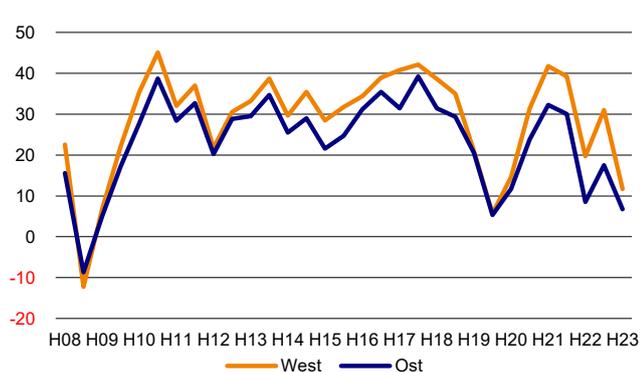
### VR Mittelstandsindikator fällt tendenziell besser aus als das ifo Geschäftsklima

Die zwischen den ost- und westdeutschen Mittelständlern bestehenden Niveau-Unterschiede beim VR Mittelstandsindikator haben sich in diesem Herbst wegen des stärkeren Rückgangs in Westdeutschland wieder etwas angeglichen.

### Rückgang in Westdeutschland stärker als in Ostdeutschland

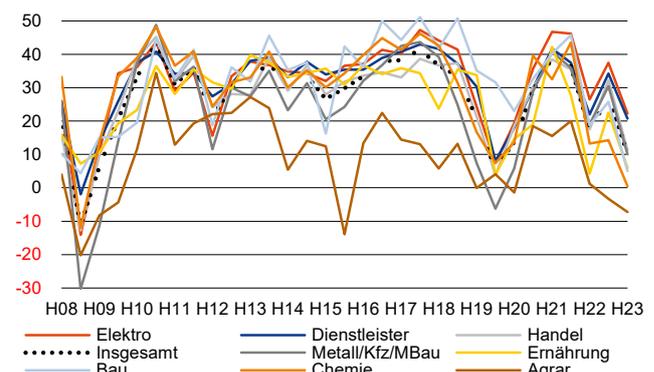
#### VR MITTELSTANDSINDIKATOR VERSCHLECHTERT SICH IN OST- UND WESTDEUTSCHLAND UND IN ALLEN BRANCHEN

##### VR MITTELSTANDSINDIKATOR GIBT AKTUELL IM WESTEN STÄRKER NACH SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

##### HANDEL UND BAU MIT STÄRKSTEM RÜCKGANG SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Gegenüber unserer Frühjahrsumfrage hat der VR Mittelstandsindikator in allen Branchen nachgegeben. Den größten Rückgang müssen die Mittelständler im Bau und im Handel verkraften. Zinswende, hohe Inflation und Konsumzurückhaltung machten sich zuletzt in diesen beiden Branchen besonders bemerkbar. Insgesamt am schwächsten schneiden weiterhin der Agrarsektor und die Chemie- und Kunststoffindustrie ab. Die Elektroindustrie und die Dienstleister können dagegen trotz eines Rückgangs ihre Spitzenpositionen halten.

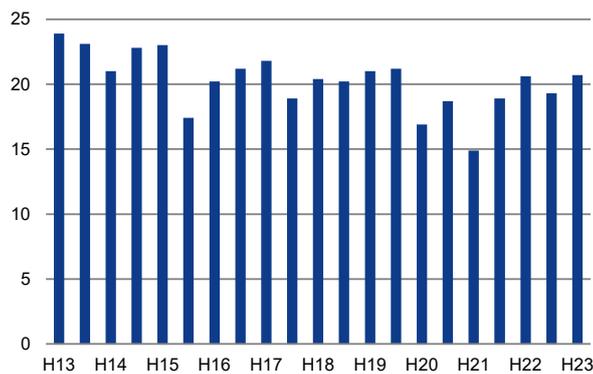
**VR Mittelstandsindikator in allen Branchen schwächer**

**Finanzierungsbedarf steigt wieder**

Die anhaltende Konjunkturschwäche lässt den Finanzierungsbedarf im Mittelstand wieder steigen: 20,7% der befragten mittelständischen Unternehmen äußerten in diesem Herbst Finanzierungsbedarf. Das ist nicht nur spürbar mehr als vor sechs Monaten (19,3%) und etwas mehr als vor einem Jahr. Es ist sogar der höchste Wert seit dem Beginn der Coronakrise im Frühjahr 2020.

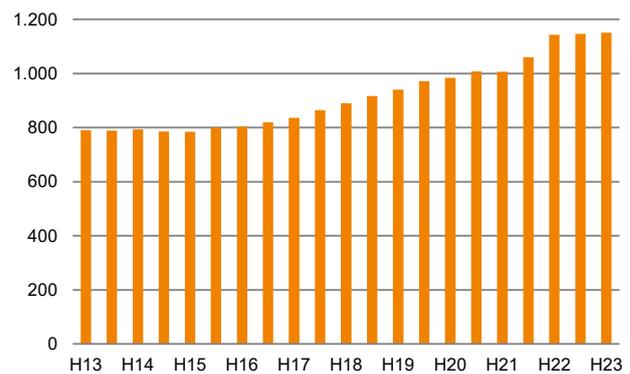
**Finanzierungsbedarf nimmt zu, ...**

**FINANZIERUNGSBEDARF IM MITTELSTAND STEIGT TENDENZIELL SCHON SEIT DEM FRÜHJAHR 2022**  
 IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSKREDITBESTÄNDE STAGNIERTE ZULETZT, NACH DEUTLICHEM ANSTIEG ZUVOR**  
 IN MRD. EURO



Quelle: Bundesbank, DZ BANK

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

Mit rund 30% fällt der Finanzierungsbedarf bei den Mittelständlern in der Agrarwirtschaft und in der Chemie- und Kunststoffindustrie besonders hoch aus. In diesen beiden Branchen äußerten in unserer Frühjahrsumfrage noch lediglich rund 23%, dass sie Finanzierungsbedarf hätten. Deutlich unterdurchschnittlich fällt der Finanzierungsbedarf aktuell in der Elektroindustrie und - wie schon vor einem halben Jahr - im Handel aus.

**und ist am höchsten in Agrar und Chemie**

Wie schon in den vergangenen Umfragen bleibt der Bankkredit für den Mittelstand das bevorzugte Mittel zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs. Mehr als vier von fünf Mittelständlern mit Finanzierungsbedarf planen, diesen über einen Kredit bei der Bank zu decken. Der Bankkredit ist dabei für alle hier betrachteten Branchen das präferierte Mittel. Nur bei den mittelständischen Unternehmen der Chemie- und Kunststoffindustrie kommt die Innenfinanzierung dem Bankkredit immerhin nah.

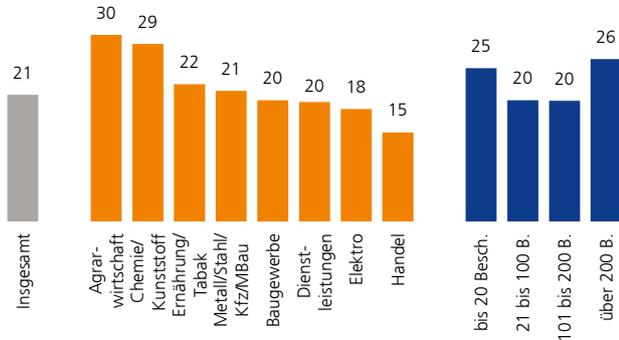
**Bankkredit bleibt Mittel der Wahl**

Alternative Finanzierungsformen spielen dagegen weiterhin kaum eine Rolle. Immerhin denkt aber fast jeder zehnte mittelständische Händler mit Finanzierungsbedarf über Beteiligungskapital nach und 15% der Mittelständler im Ernährungsgewerbe sowie 9% der Bauunternehmen mit Finanzierungsbedarf ziehen den Kapitalmarkt in Betracht.

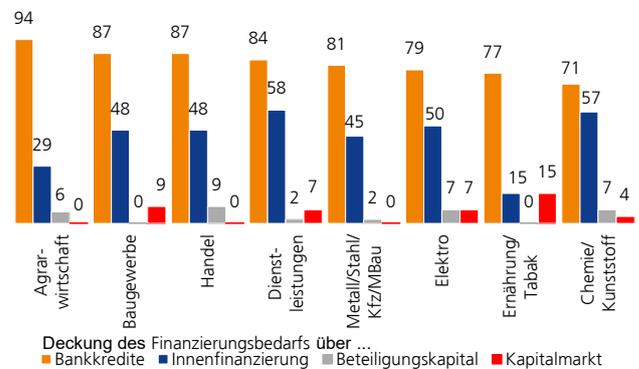
**Alternative Finanzierungsformen spielen kaum eine Rolle**

**FINANZIERUNGSBEDARF UND BEVORZUGTE MAßNAHMEN ZU DESSEN DECKUNG**

**AGRAR- UND CHEMIESEKTOR MIT ERHÖHTEM FINANZIERUNGSBEDARF  
 IN % DER BEFRAGTEN**



**BANKKREDIT BLEIBT ERSTE WAHL  
 IN % DER BEFRAGTEN MIT FINANZIERUNGSBEDARF**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

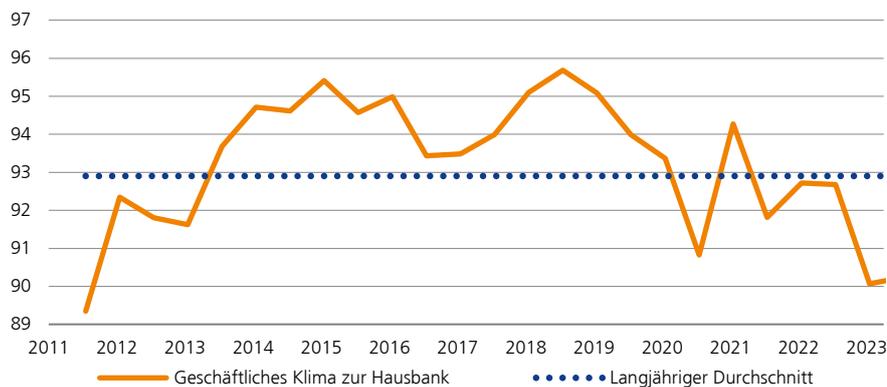
Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023; Mehrfachnennungen möglich

**Zufriedenheit mit der Hausbank stagniert nahezu**

Gegenüber dem Frühjahr nur marginal zugenommen hat die Zufriedenheit der mittelständischen Unternehmen mit ihrer Hausbank. Aber auch wenn über 36% der befragten Mittelständler sehr zufrieden und immerhin fast 59% zufrieden mit ihrer Hausbank waren, bewerteten auch 4% ihr Verhältnis zur Hausbank als „eher schlecht“ und 1% sogar als „sehr schlecht“. Der entsprechende Antwortsaldo von knapp über 90 Punkten verfehlt weiterhin deutlich den langjährigen Durchschnittswert.

**Geschäftsklima zur eigenen Hausbank stagniert nahezu**

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



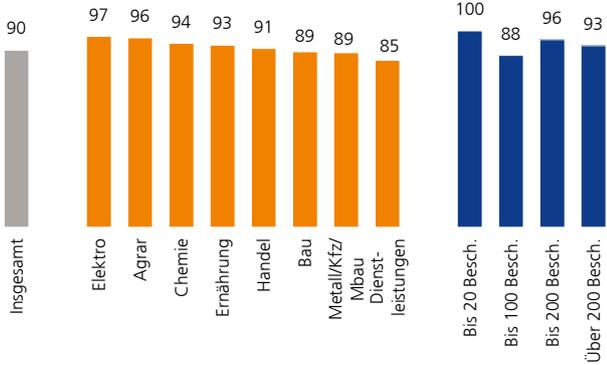
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Am zufriedensten mit ihrer Hausbank sind in diesem Herbst die Mittelständler in der Elektroindustrie und in der Agrarwirtschaft sowie die kleinen mittelständischen Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten. Vergleichsweise schlecht bewerten dagegen die Mittelständler bei den Dienstleistungen ihr geschäftliches Klima zur eigenen Hausbank. Hier gab die Zufriedenheit in den vergangenen sechs Monaten zudem merklich nach.

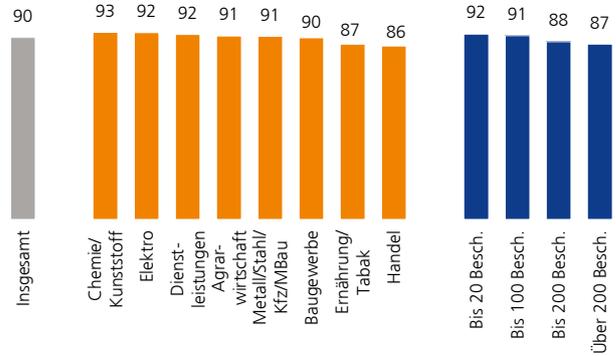
**Elektroindustrie und Agrarwirtschaft am zufriedensten mit ihrer Hausbank**

**GESCHÄFTSKLIMA ZUR EIGENEN HAUSBANK STAGNIERT**

**HERBST 2023**  
 SALDO DER ANTWORTEN



**FRÜHJAHR 2023**  
 SALDO DER ANTWORTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

**Auslandsengagement bleibt unter 50%**

Auch das Auslandsengagement der deutschen Mittelständler hat sich zuletzt wieder erhöht. Im Vergleich zum Tief von diesem Frühjahr, als nur 45% der Befragten angaben, im Ausland über Export- oder Importtätigkeit, über Joint Ventures, über Produktion, über Kooperationen oder über ähnliches engagiert zu sein, sind es in diesem Herbst immerhin 49%. Trotz des deutlichen Anstiegs wird das langjährige Mittel in Höhe von 53% aber weiter merklich verfehlt. Der Mittelstand bleibt trotz der aktuellen Konjunkturschwäche, die auch die Binnenwirtschaft ergriffen hat, weiterhin vor allem auf den Heimatmarkt konzentriert. Besonders stark ist das in Ostdeutschland der Fall. Dort sind weniger als 40% der Befragten im Ausland aktiv.

Besonders bemerkbar macht sich die Konzentration auf Deutschland auch in den Branchen Bau, Dienstleistungen und Agrar. Dagegen sind die Mittelständler in den Industriebranchen deutlich stärker im Ausland aktiv, allen voran die Chemie- und Kunststoffindustrie vor der Elektroindustrie und dem Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Wie bei den vergangenen Umfragen auch steigt das Auslandsengagement tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. Von den großen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von 50 Mio. Euro und mehr sind immerhin drei Viertel der Befragten auch außerhalb der deutschen Grenzen aktiv.

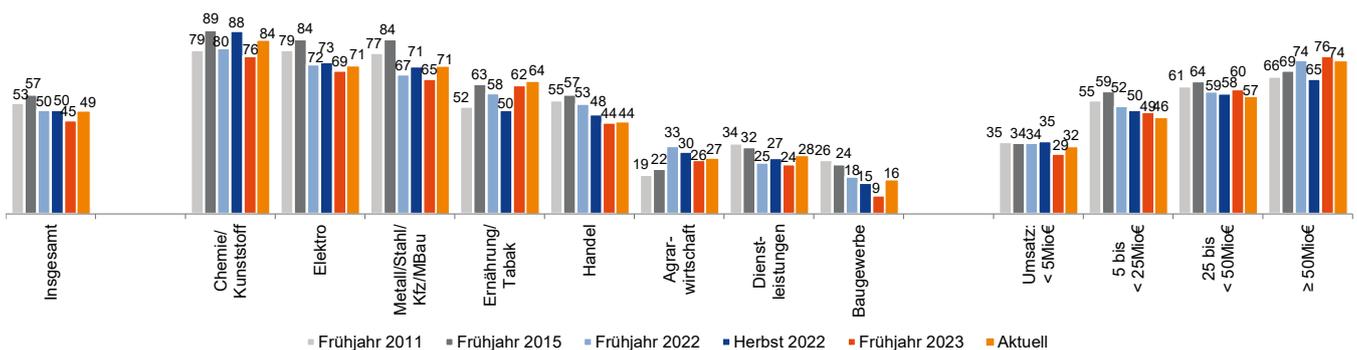
**Auslandsengagement legt zu, bleibt aber unter 50%, ...**

**... in Ostdeutschland sind es sogar unter 40%**

**Konzentration auf Heimatmarkt vor allem in Bau, Dienstleistungen und Agrar**

**Auslandsengagement steigt mit zunehmender Unternehmensgröße**

**DIE AUSLANDSAKTIVITÄTEN HABEN ETWAS ZUGENOMMEN – KNAPP DIE HÄLFTE DER BEFRAGTEN SIND NUN WIEDER IM AUSLAND ENGAGIERT IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

### Lieferengpass-Problem zunehmend überwunden

Das wieder gestiegene Auslandsengagement der Mittelständler könnte zum Teil auch darauf zurückzuführen sein, dass das Problem bestehender Lieferengpässe zunehmend an Bedeutung einbüßt. Damit könnten die mit einer zu starken Auslandsabhängigkeit verbundenen Risiken für viele Unternehmen vorerst an Schrecken verloren haben und damit eventuell auch die Notwendigkeit zum „De-Risking“. Zeigten sich vor einem Jahr noch drei Viertel der mittelständischen Unternehmen von bestehenden Lieferengpässen betroffen, sind es aktuell „nur“ noch gut ein Drittel. Das ist zwar immer noch ein zu hoher Wert, aber der Trend bei den Lieferengpässen zeigt klar und deutlich nach unten.

**Lieferengpässe verloren zunehmend ihren Schrecken, ...**

Bemerkenswert ist, dass das Problem im Jahr 2022 noch alle Branchen und Unternehmensgrößenklassen gleichermaßen stark betroffen hat. Inzwischen zeigen sich jedoch deutliche Unterschiede. So gibt aktuell zwar immer noch die Hälfte der mittelständischen Unternehmen in der Elektroindustrie an, dass Lieferengpässe sie belasten, und auch im Ernährungsgewerbe und im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sehen sich die Mittelständler noch überdurchschnittlich betroffen. Im Agrarsektor und in der Chemie- und Kunststoffbranche belasten bestehende Probleme hinsichtlich der Lieferketten dagegen jeweils nur noch gut ein Viertel der befragten Unternehmen. Vor einem Jahr waren es noch 81% bzw. 69%.

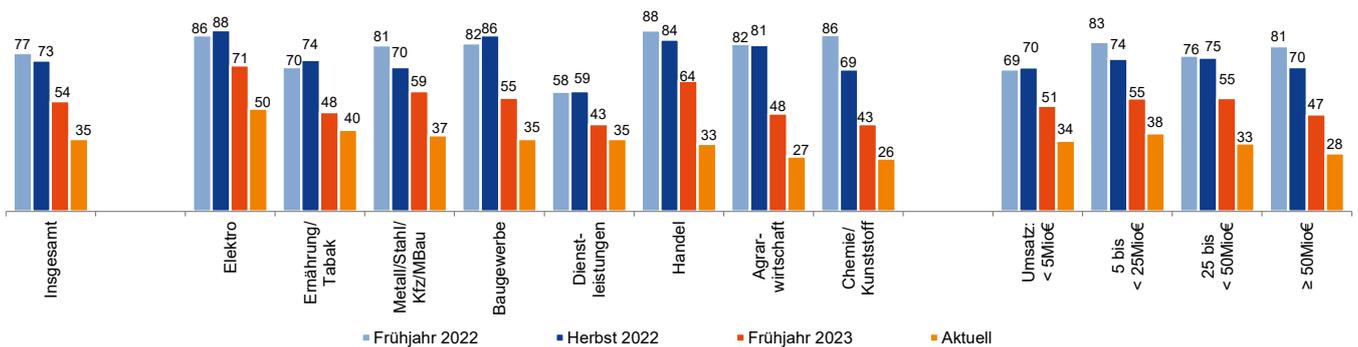
**... aber in der Elektroindustrie zeigt sich die Hälfte der Unternehmen immer noch betroffen**

Auch in allen Größenklassen hat sich die Situation inzwischen deutlich entspannt. Vor allem zeigen sich mittlerweile immer weniger große Mittelständler mit einem Jahresumsatz über 50 Mio. Euro von ausbleibenden Lieferungen von Rohstoffen, Vorprodukten oder fertigen Gütern betroffen. Waren es hier im Frühjahr 2022 zur Hoch-Zeit der Lieferengpässe noch mehr als vier von fünf Befragten, sind es heute lediglich noch 28%. Bei den kleineren Größenklassen treffen Lieferengpässe dagegen jeweils zumindest noch ein Drittel der Befragten. Ganz überstanden sind die Lieferengpässe also immer noch nicht.

**Nur noch unterdurchschnittlich viele große Mittelständler belastet**

**Ganz überstanden sind die Lieferengpässe aber noch nicht**

#### LIEFERENGPÄSSE VERLIEREN ZUNEHMEND AN BEDEUTUNG IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

## AKTUELLE PROBLEMFELDER

### Größte Probleme: Fachkräftemangel und Bürokratie

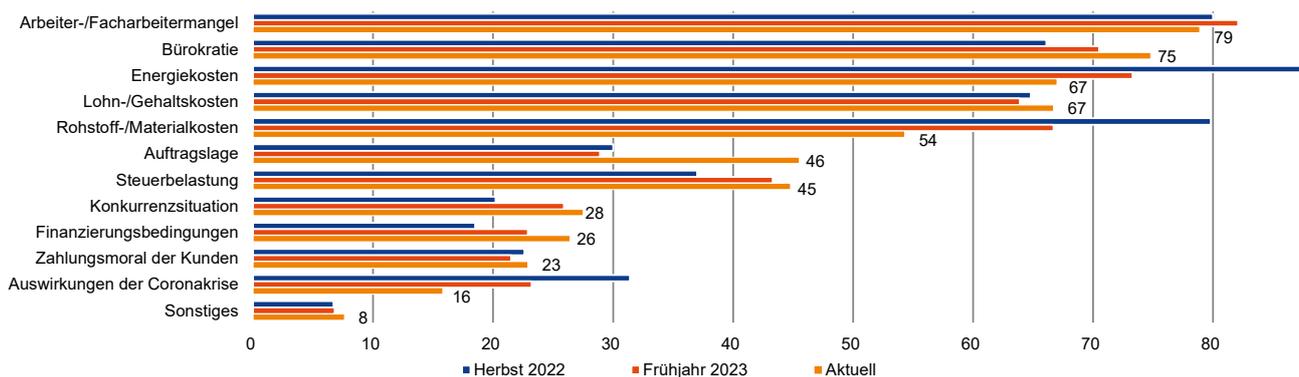
Auf den ersten Blick hat sich in diesem Herbst bei den aktuellen Sorgen der deutschen Mittelständler nicht viel getan. Das Dauerproblem „Fachkräftemangel“ wird von den mittelständischen Unternehmen erneut als ihre größte Herausforderung identifiziert: Acht von zehn Mittelständler belastet der Fachkräftemangel derzeit. Das sind nur geringfügig weniger als vor einem halben Jahr.

Auf Rang 2 der größten Herausforderungen folgt die Bürokratie. Zuletzt war sie im Herbst 2021 das zweitgrößte Problemfeld. Im Herbst 2020 und im Frühjahr 2021, also zur Hoch-Zeit der Corona-Pandemie, belegte sie sogar Platz 1. Mittlerweile bereitet die Bürokratiebelastung immerhin wieder drei Vierteln der Mittelständler Sorgen. Das ist nicht nur ein deutlicher Anstieg gegenüber unserer Frühjahrsumfrage, sondern bereits der dritte Anstieg in Folge. Zwar scheint sich die Bundesregierung dieses Problems durchaus bewusst zu sein. Ob das geplante Bürokratienteilungsgesetz daran aber allzu viel ändern wird, bleibt abzuwarten.

**Fachkräftemangel bleibt größtes Problem für Mittelstand, ...**

**... vor der Bürokratie ...**

#### FACHKRÄFTEMANGEL BEREITET DEM MITTELSTAND DERZEIT DIE GRÖßTEN SORGEN, VOR BÜROKRATIE, ENERGIEKOSTEN UND GEHALTSKOSTEN IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Die folgenden Plätze teilen sich verschiedene Kostenarten. Dabei steht einer gewissen Entspannung bei den Energiekosten sowie bei den Rohstoff- und Materialkosten eine Verschärfung bei der Lohnkostenbelastung gegenüber. Zwei Drittel der Mittelständler beklagen sich in diesem Herbst über die Lohn- und Gehaltskosten, ebenso viele wie bei den Energiekosten. Das ist ein neues Allzeit-Hoch.

Neue Höchststände bei den aktuellen Problemfeldern verbuchen auch die Auftragslage und die Finanzierungsbedingungen. Bei beiden haben sich zudem die Sorgen der Mittelständler im Vergleich zum Frühjahr deutlich verschärft. Die Konjunkturschwäche führte dazu, dass sich aktuell fast die Hälfte der mittelständischen Unternehmen über ihre Auftragslage sorgen müssen. Dagegen dürften vor allem die Zinswende, aber auch die in diesem Jahr deutlich steigenden Insolvenzzahlen dafür gesorgt haben, dass sich mittlerweile mehr als ein Viertel der Befragten über die Finanzierungsbedingungen beschweren, mehr als über die Zahlungsmoral der Kunden.

Immerhin nimmt die Sorge vor den Auswirkungen von Corona weiter deutlich ab. Auch wenn im Winter Infektionszahlen und Krankenstand wieder steigen dürften, sieht nur noch jeder sechste Mittelständler Corona als aktuelles Problem an.

**... sowie Energie- und Personalkosten**

**Höchststände bei Personalkosten, Auftragslage und Finanzierungsbedingungen**

**Weitere Entspannung bei Corona**

## Problemfelder im Zeitvergleich

Die Frage nach den aktuellen Problemfeldern ist mittlerweile bereits seit zehn Jahren im Fragenkatalog unserer VR Mittelstandsumfrage, genug Zeit für einen historischen Vergleich. Auffällig ist dabei vor allem, dass nur wenige Problemfelder von den Mittelständlern in gleichbleibender Intensität wahrgenommen werden. Auf tendenziell eher mittlerem Niveau ist hier etwa die Steuerbelastung zu nennen.

Unter den bedeutendsten Problemfeldern betrifft das neben dem Fachkräftemangel insbesondere die Bürokratie, die seit dem Jahr 2013 kontinuierlich von 65% und mehr Mittelständlern als ein aktuelles Problemfeld identifiziert wurde. Eine solche Kontinuität kann nicht einmal der Fachkräftemangel vorweisen, der von 2013 bis 2016 noch von deutlich weniger Befragten als Problemfeld benannt wurde und dementsprechend damals noch dauerhaft hinter der Sorge um die Bürokratiebelastung zurückblieb.

Im Gegensatz zu diesen beiden „Dauerproblemen“ zeigten sich insbesondere die verschiedenen Kostenarten relativ volatil im Zeitverlauf. Vor allem die Einschätzung der Energiekosten als Problem schwankte in den vergangenen zehn Jahren sehr stark. So identifizierten etwa im Frühjahr 2016 nur etwas mehr als 30% der mittelständischen Unternehmen die Energiekosten als ein aktuelles Problem. Zum Höhepunkt der Energiekrise vor einem Jahr waren es dagegen fast 90%.

**Aktuelle Problemfelder werden bereits seit 10 Jahren erfragt**

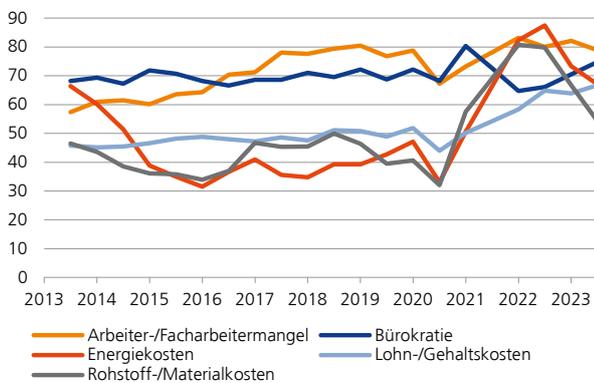
**Dauerprobleme: Bürokratie ...**

**... und seit 2016 Fachkräftemangel**

**Entwicklung bei den Kostenarten verlief volatiler, ...**

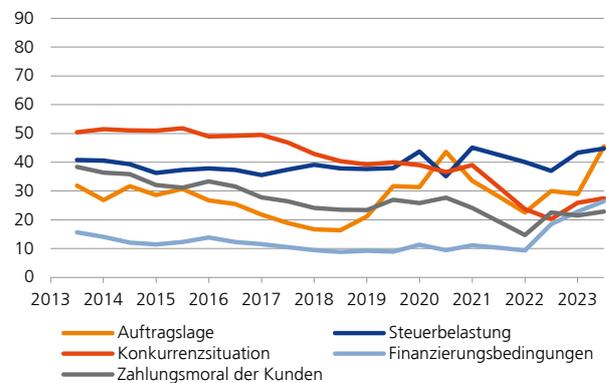
### BÜROKRATIE UND FACHKRÄFTEMANGEL ERWEISEN SICH ALS ECHTE DAUERPROBLEME

**TOP-5 PROBLEMFELDER**  
BETROFFENHEIT IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

**PROBLEMFELDER: RANG 6 BIS 10**  
BETROFFENHEIT IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Die geringste Volatilität bei den Kostenarten wiesen die Lohn- und Gehaltskosten auf. Sie legten allerdings mit der zunehmenden Erkenntnis, dass der Fachkräftemangel sich in den nächsten Jahren mit der Verrentung der Baby-Boomer-Generation weiter deutlich verschärfen wird, in unseren letzten Umfragen spürbar zu und erreichten in diesem Herbst sogar ein neues Allzeit-Hoch.

Von den verbleibenden Problemfeldern reagierten die Sorgen um Konkurrenzsituation und Auftragslage vergleichsweise konjunkturrempfindlich. Daher ist es auch nicht überraschend, dass beide von den Mittelständlern aktuell wieder stärker als Problem identifiziert werden. Die Sorge um die Auftragslage war sogar in den vergangenen zehn Jahren noch nie so hoch wie in diesem Herbst. Dies gilt zwar auch für die Finanzierungsbedingungen. Hierfür dürfte aber eher die Zinswende ausschlaggebend gewesen sein.

**... außer bei den Personalkosten**

**Sorgen um Konkurrenzsituation und Auftragslage konjunkturrempfindlich**

**Zinswende lässt Problem mit Finanzierungsbedingungen steigen**

## Regionale Unterschiede: Bürokratie ist größtes Problem in Ostdeutschland

Bei den aktuellen Problemfeldern gibt es zum Teil beträchtliche regionale Unterschiede, so dass es sich lohnt, hier einen genaueren Blick zu riskieren. Am bemerkenswertesten dürfte sein, dass in Ostdeutschland die Sorge um die Bürokratiebelastung in diesem Herbst die Sorge vor dem Fachkräftemangel überholt hat und dort nun das größte Problemfeld darstellt. Der Fachkräftemangel ist in Ostdeutschland aber nicht nur hinter die Bürokratie zurückgefallen, sondern auch hinter die Energiekosten. Die anhaltende Konjunkturschwäche scheint den Arbeitsmarkt in Ostdeutschland für den Mittelstand merklich entspannt zu haben. Das war bereits bei der Analyse der Umfrageergebnisse zur Beschäftigung zu erkennen. Dies gilt jedoch nicht für die Personalkostenbelastung. Hier sehen sich die ostdeutschen Mittelständler stärker belastet als alle anderen hier betrachteten Regionen. Das Gleiche trifft bei der Steuerbelastung zu.

Den mittelständischen Unternehmen in Baden-Württemberg machen die Problemfelder Fachkräftemangel, Bürokratie und Auftragslage im bundesweiten Vergleich größere Sorgen, als das in anderen Regionen der Fall ist. Dagegen scheint die Konkurrenzsituation dort weniger angespannt zu sein, ganz im Gegensatz zu Bayern. Den bayerischen Mittelständlern bereiten im Regionalvergleich zudem die Finanzierungsbedingungen die größten Sorgen.

Die Mittelständler in Nordrhein-Westfalen liegen im Regionalvergleich bei keinem Problemfeld an der Spitze. Dafür machen ihnen Personalkosten, Steuerbelastung und Zahlungsmoral ihrer Kunden geringere Sorgen als den Mittelständlern in den anderen hier betrachteten Regionen.

**Bürokratie und Energiekosten sind in Ostdeutschland ein größeres Problem als der Fachkräftemangel**

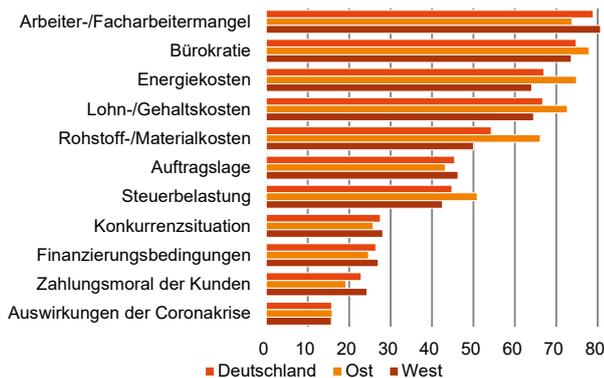
**Fachkräftemangel, Bürokratie und Auftragslage belasten v.a. Baden-Württemberg, ...**

**... Konkurrenzsituation und Finanzierungsbedingungen dagegen Bayern**

**Personalkosten, Steuerbelastung und Zahlungsmoral sind geringeres Problem in Nordrhein-Westfalen**

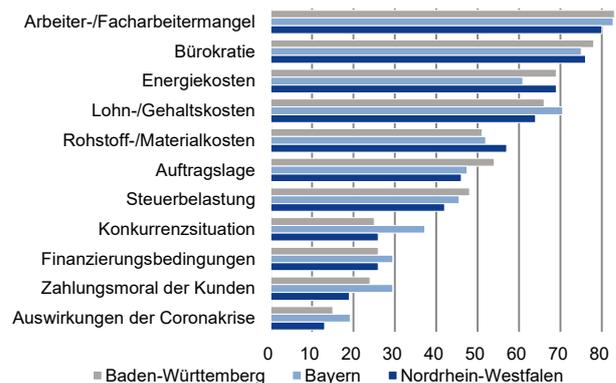
### IN OSTDEUTSCHLAND IST BÜROKRATIE SCHON JETZT DAS GRÖßTE PROBLEM, SONST IST ES DER FACHKRÄFTEMANGEL

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023; Mehrfachnennungen möglich

**AUSGEWÄHLTE GROBE BUNDESLÄNDER**  
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023; Mehrfachnennungen möglich

## Immer mehr Sorgen beim Dauerproblem Bürokratie

Wie bei den meisten Problemfeldern im Mittelstand sind auch von der Bürokratie Unternehmen in allen Größenklassen nahezu gleichermaßen betroffen. Deutlich größere Unterschiede zeigen sich jedoch auf Branchenebene. Unterdurchschnittlich betroffen sehen sich tendenziell der Handel und die Industriebranchen. Dagegen bereitet die Bürokratiebelastung vor allem den mittelständischen Unternehmen in der Agrarwirtschaft und im Baugewerbe dauerhafte Sorgen. In den letzten beiden Umfragen benannten in der Agrarbranche rund neun von zehn und im Baugewerbe immerhin rund acht von zehn Mittelständler die Bürokratie als Problem. Im Herbst 2013,

**Bürokratie bereitet vor allem Agrar und Bau dauerhafte Sorgen ...**

als wir den Mittelstand das erste Mal zu seinen aktuellen Problemfeldern befragt hatten, waren es in der Baubranche auch schon knapp 78% und im Agrarsektor rund 86%.

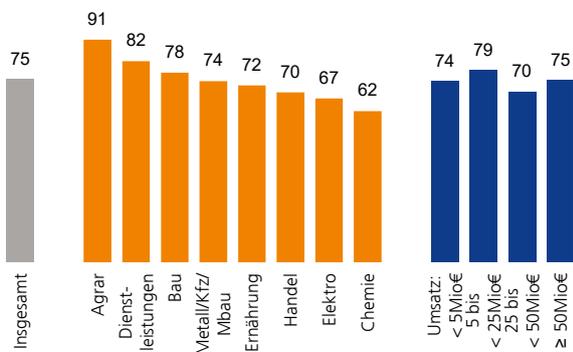
Die Bürokratie erschwert also seit mindestens zehn Jahren nicht nur die Produktion von Agrarrohstoffen für die Lebensmittelproduktion, sondern verteuert zudem das Bauen. Dabei wäre der Bau neuer, möglichst erschwinglicher Wohnungen überaus notwendig. Wenn aber zu Zinswende und Kostensteigerung bei den Baustoffkosten auch noch bürokratische Hemmnisse kommen, wird das Ziel der Bundesregierung, jährlich 400.000 Wohnungen zu bauen, wovon 100.000 sozial gefördert sein sollen, immer unrealistischer.

**... und ist eines der Probleme, warum zu wenig neue Wohnungen gebaut werden**

**IMMER MEHR MITTELSTÄNDLER LEIDEN UNTER DEM DAUERPROBLEM DER BÜROKRATIE**

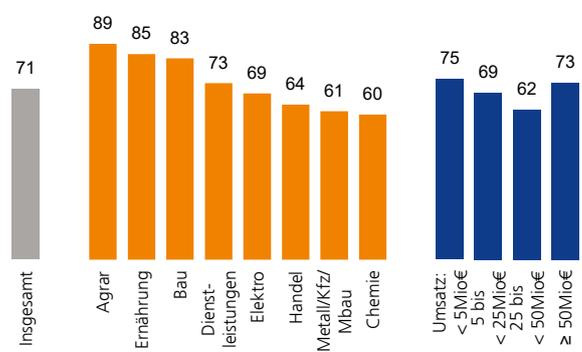
**HERBST 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



**FRÜHJAHR 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

**Fachkräftemangel und Inflation treiben Lohnkosten**

Auch der Fachkräftemangel hat sich zunehmend als ein Dauerproblem erwiesen. Eine Folge davon ist der Wettbewerb um Fachkräfte, die immer mehr gesucht sind. Dies zeigt etwa auch das Ergebnis der Beschäftigungserwartungen: Seit der Finanzkrise plant der Mittelstand kontinuierlich mehr Personal einzustellen als abzubauen. Neben dem Unternehmenswachstum ist das auch eine Folge eines langfristigen Umdenkens. Fachkräfte sollen möglichst im Unternehmen gehalten werden, auch wenn die Konjunktur gerade schlechter läuft. Zudem will man sich auf dem Arbeitsmarkt verfügbare Fachkräfte frühzeitig sichern und nicht erst, wenn es absolut nötig ist. Diese Entwicklung blieb jedoch nicht ohne Wirkung auf die zu zahlenden Löhne.

**Fachkräftemangel führte zu Wettbewerb um Fachkräfte, ...**

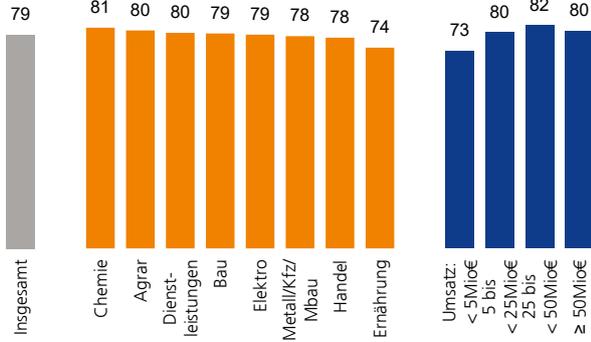
Dazu kam zuletzt die anhaltend hohe Inflation. Gerade bei Lebensmitteln und Haushalts-Energie haben sich die Kosten für die Haushalte seit dem Ukraine-Krieg stark erhöht. Die steuerfreie Inflationsprämie, die manche Unternehmen ihren Angestellten zahlten, reichte oft nicht aus, diese Kostensteigerungen aufzufangen. Zudem sind solche Einmalzahlungen nur bedingt eine gut geeignete Antwort auf ein dauerhaft höheres Preisniveau. Dementsprechend fordern viele Beschäftigte auch höhere Löhne.

**... zusammen mit der hohen Inflation sorgt das für beträchtlichen Lohndruck**

**DAUERPROBLEM FACHKRÄFTEMANGEL BLEIBT TROTZ LEICHTEN RÜCKGANGS WICHTIGSTES PROBLEMFELD**

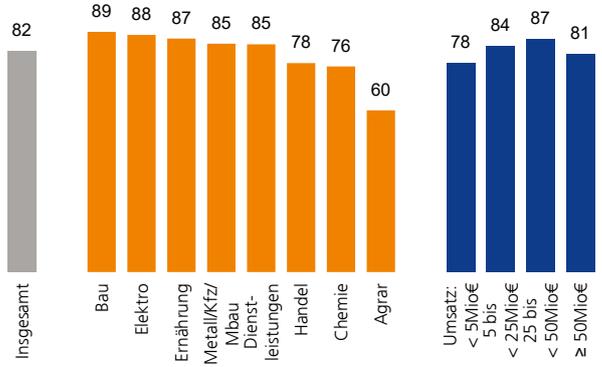
**HERBST 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



**FRÜHJAHR 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

Das birgt jedoch die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale. Die Personalkosten werden damit aktuell im deutschen Mittelstand bereits als ebenso belastend gesehen wie die Energiekosten. Rohstoff- und Materialkosten folgen deutlich abgeschlagen.

**Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale**

Während die Einschätzung des Fachkräftemangels als aktuelles Problemfeld in diesem Herbst ein recht ausgeglichenes Bild über alle Branchen und Größenklassen hinweg zeigt, ist dies bei der Lohnkostenbelastung auf Branchenebene nicht der Fall. Überdurchschnittlich stark beklagen sich darüber derzeit die Mittelständler in Agrarwirtschaft und Ernährungsgewerbe sowie in den Dienstleistungen. Baugewerbe und Elektroindustrie sehen sich dagegen wie bereits im Frühjahr merklich weniger betroffen.

**Agrar & Ernährung sowie Dienstleistungen machen sich die größten Sorgen um Personalkosten**

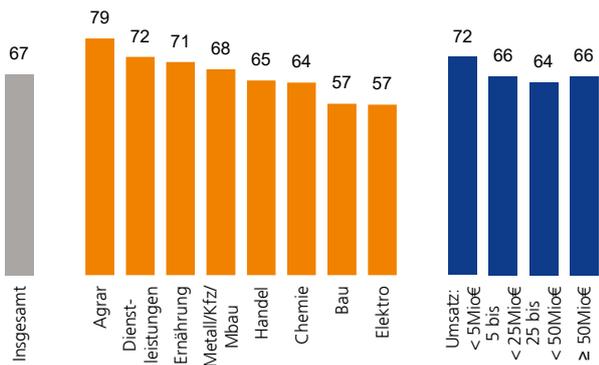
Bereits im Herbst 2013 machten die Personalkosten den gleichen Branchen wie heute am stärksten zu schaffen, allerdings auf einem deutlich geringeren Niveau als heute (Agrar: 56%, Ernährung: 47% und Dienstleistungen: 46%). Dazu gesellten sich damals noch die mittelständischen Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Zudem zeigten sich schon vor zehn Jahren die Mittelständler in der Elektroindustrie mit weniger als 38% am geringsten von den Lohnkosten belastet.

**Schon 2013 machten Personalkosten den gleichen Branchen wie heute am stärksten zu schaffen**

**LOHNKOSTENBELASTUNG WIRD IMMER MEHR ZUM PROBLEM FÜR DEN MITTELSTAND**

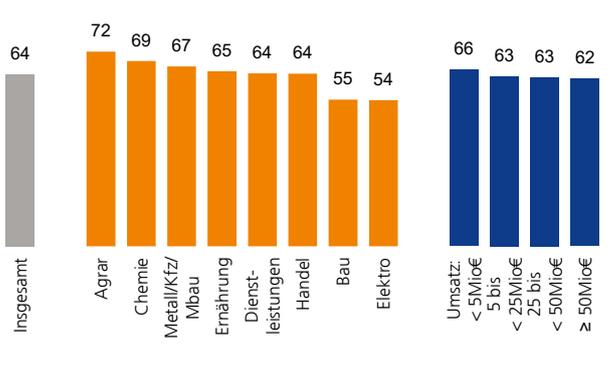
**HERBST 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



**FRÜHJAHR 2023**

IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

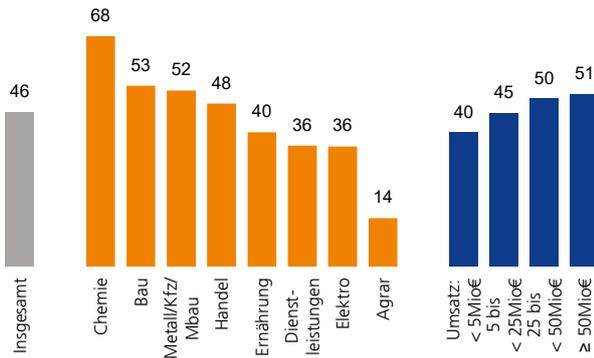
## Höchstwert: Auftragslage, Finanzierungsbedingungen

Neben der Bürokratie und den Lohn- und Gehaltskosten haben sich in unserer aktuellen Umfrage zwei weitere Problemfelder spürbar verschärft: Die Einschätzungen über Auftragslage sowie Finanzierungsbedingungen erreichten ein neues Allzeit-Hoch. Dabei machte die Sorge um die Auftragslage einen regelrechten Sprung von 29% auf 46%.

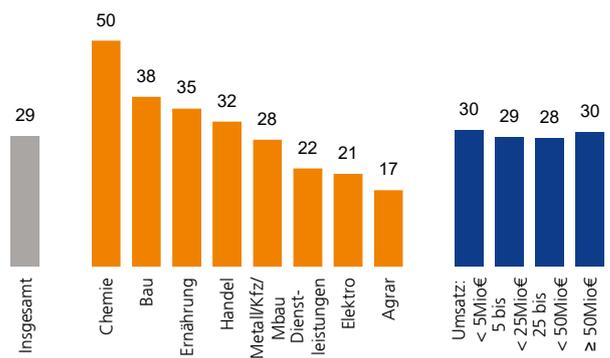
**Sorge um Auftragslage steigt sehr stark, ...**

### PROBLEMBEWUSSTSEIN BEI AUFTRAGSLAGE STIEG SEIT DEM FRÜHJAHR DRASTISCH

**HERBST 2023**  
IN % DER BEFRAGTEN



**FRÜHJAHR 2023**  
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

Am stärksten betroffen zeigt sich davon die Chemie- und Kunststoffindustrie, die ohnehin stark unter den Energiekosten leidet. Nun bleiben auch noch die Aufträge aus: 68% der Mittelständler in dieser Branche sehen aktuell ihre Auftragslage als Problem. Vor einem halben Jahr war es noch „nur“ die Hälfte. Die Mittelständler am Bau folgen mit Abstand auf Rang 2. Vor allem im Wohnungsbau profitieren die Unternehmen lediglich noch von ihrem Auftragsbestand. Neu-Aufträge kommen nur spärlich.

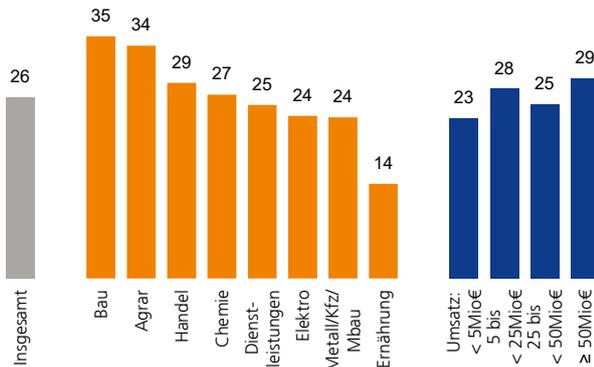
**... Chemie am stärksten betroffen**

Unter den in Folge der Zinswende gestiegenen Finanzierungsbedingungen leiden aktuell vor allem die Baubranche sowie die mittelständischen Agrarbetriebe. Noch im Frühjahr 2022 beschwerten sich nur rund 10% der Mittelständler aus diesen beiden Branchen über ihre Finanzierungsbedingungen. Jetzt sind es jeweils mehr als ein Drittel.

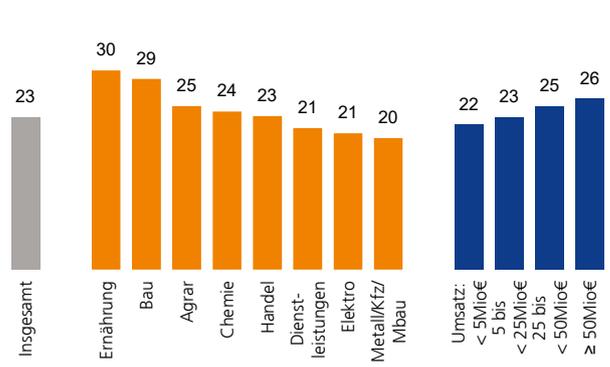
**Finanzierungsbedingungen belasten Bau und Agrar am meisten**

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN BELASTEN SEIT DER ZINSWENDE ZUNEHMEND MEHR MITTELSTÄNDLER

**HERBST 2023**  
IN % DER BEFRAGTEN



**FRÜHJAHR 2023**  
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2023

## VR BILANZANALYSE

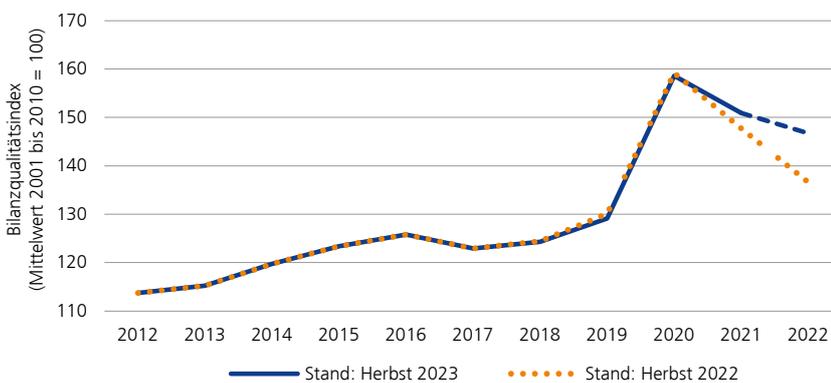
### Mittelstand trotz geopolitischen Spannungen

Die Bilanzqualität der mittelständischen Unternehmen ist im Jahr 2022 angesichts der belastenden wirtschaftlichen Folgen des russischen Angriffskriegs in der Ukraine zurückgegangen, bewegt sich aber immer noch auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Dies nährt die Hoffnung, dass der Mittelstand auch die aktuellen geopolitischen Herausforderungen gut meistern wird, die durch den Angriff der palästinensischen Terrororganisation Hamas gegen Israel ausgelöst wurden. Nach aktuellem Datenstand sank der Bilanzqualitätsindex zwar gegenüber dem Vorjahr um 4,2 Punkte auf 146,7 Punkte. Der Rückgang fiel damit aber deutlich schwächer aus als 2021, als der Index im Zuge der Normalisierung nach den Sondereffekten des Coronakrisenjahres 2020 um merkliche 7,7 Punkten zurückgegangen war. Die Bilanzqualität scheint sich damit auf erhöhtem Niveau zu stabilisieren.

**Bilanzqualität ging 2022 zurück, ...**

**... ist aber immer noch relativ hoch**

**BILANZQUALITÄTSINDEX SCHEINT SICH AUF ERHÖHTEM STAND EINZUPENDELN**  
MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2023

Der Bilanzqualitätsindex basiert auf einer halbjährlich vorgenommenen Analyse von Abschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken. In die aktuelle VR Bilanzanalyse fließen insgesamt gut 2,4 Mio. Abschlüsse ein, die von den Firmenkunden im Rahmen von Kreditantragstellungen für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2022 vorgelegt wurden. Allerdings ist das Bild von der Bilanzqualität im Jahr 2022 noch immer unscharf. Zwar ist die Fallzahl von zuvor lediglich 970 auf knapp 7.000 gestiegen. Damit befindet sie sich aber nach wie vor deutlich unter der Fallzahl der Vorjahre, die in der Regel über 70.000 liegt.

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

Im Zuge der Verbreiterung der Datenbasis wurde der Bilanzqualitätsindex für 2022 sichtlich aufwärtsrevidiert. Der Index sank gegenüber 2021 nicht – wie im Rahmen der VR Bilanzanalyse vom Frühjahr 2023 anhand der ersten Abschlüsse ermittelt – um deutliche 11,1 Punkte, sondern lediglich um die bereits erwähnten 4,2 Punkte (siehe Abbildung). Der Bilanzqualitätsindex fasst fünf betriebswirtschaftliche Kennziffer zu einem Gesamtindikator zusammen: die Eigenkapitalquote, die Gesamtkapitalrentabilität, der Gesamtkapitalumschlag, die Liquidität 2. Grades und der dynamische Verschuldungsgrad.

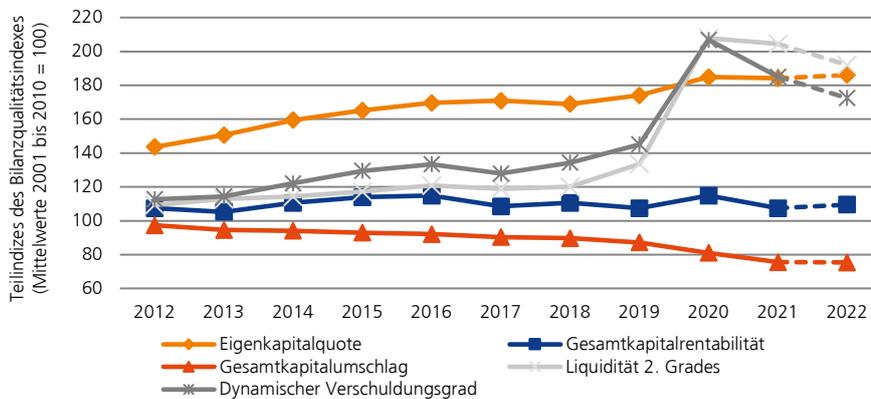
**Bilanzqualitätsindex für 2022 sichtlich aufwärtsrevidiert, ...**

Maßgeblich für die deutliche Aufwärtskorrektur des Indexwertes für 2022 war der Dynamische Verschuldungsgrad. Diese Kennzahl ist die einzige Komponente des Gesamtindex, bei der fallende Werte als Verbesserung der Bilanzqualität angesehen

**... wofür der Dynamische Verschuldungsgrad maßgeblich sorgte**

werden, was in der Indexbildung berücksichtigt wird. Der Teilindex des Dynamischen Verschuldungsgrades ist 2022 nicht, wie zunächst berechnet, gegenüber dem Vorjahr um 41,2 Punkte gesunken, sondern gab nach aktuellem Datenstand nur um 12,6 Punkte auf 172,5 Punkte nach (siehe Abbildung, Tabelle und detaillierte Ergebnisse im Anhang). Damit setzte sich die Normalisierung der Kennzahl von den Sondereffekten der Coronakrise fort. Während der Hochphase der Krise wurde der Dynamische Verschuldungsgrad nämlich stark vermindert, da die Bestrebungen der Unternehmen zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit und zum Schutz vor Überschuldung stark zugenommen hatten. Dies hatte zusammen mit der krisenbedingt ebenfalls stark verbesserten Liquidität 2. Grades den Gesamtindex 2020 kräftig nach oben steigen lassen. Im Jahr 2021 setzte dann ein Rückgang der beiden Teilindizes ein, da — angesichts der zwischenzeitlich eingetretenen kurzen wirtschaftlichen Erholung — die Bestrebungen zur Steigerung der betriebswirtschaftlichen Resilienz nachließen.

**WEITERE NORMALISIERUNG DER LIQUIDITÄT 2. GRADES UND DES DYNAMISCHEN VERSCHULDUNGSGRADES**  
 MITTELWERTE 2001 BIS 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2023

Ähnlich wie der Dynamische Verschuldungsgrad ist auch die Liquidität 2. Grades 2022 abermals gesunken. Sie gab im Durchschnitt der einbezogenen Firmenkundendaten von Volksbanken und Raiffeisenbanken von 129,4% im Jahr 2021 auf 121,5% im Jahr 2022 nach (siehe Tabelle), befindet sich damit aber weiterhin deutlich über dem langjährigen Mittel der Jahre 2001 bis 2010 (63,3%). Der entsprechende Indexwert der Liquidität 2. Grades sank 2022 gegenüber dem Vorjahr um 12,5 Punkte und trug damit in gleichem Umfang zum Rückgang des Bilanzqualitätsindex bei wie der Teilindex des Dynamischen Verschuldungsgrades (-2,5 Prozentpunkte). Auch vom Gesamtkapitalumschlag ging eine dämpfende Wirkung auf den Bilanzqualitätsindex aus, wenn auch nur minimal. Der durchschnittliche Gesamtkapitalumschlag der betrachteten Mittelständler fiel im Vorjahresvergleich leicht von 162,0% auf 161,6%. Der langjährige Abwärtstrend dieser Kennzahl hat somit noch immer Bestand.

Von Seiten der Eigenkapitalquote und der Gesamtkapitalrentabilität ging hingegen 2022 eine steigernde Wirkung auf den Bilanzqualitätsindex aus. Nach aktuellem Rechenstand erhöhte sich die Eigenkapitalquote im Durchschnitt der mittelständischen Firmenkunden etwas von 29,0% im Jahr 2021 auf 29,3% im Jahr 2022 und übertraf damit ihren bisherigen Höchststand aus dem Jahr 2020 (29,1%). Allerdings fiel diese Kennzahl damit niedriger aus, als zuvor berechnet. Auf Basis der im Frühjahr 2023 verfügbaren Daten zeichnet sich noch ein Anstieg der Eigenkapitalquote von 30,0% im Jahr 2021 auf 30,2% im Jahr 2022 ab. Die mittlere Gesamtkapitalrentabilität kletterte gemäß dem aktuellen und merklich verbreiterten Datensatz leicht von 10,0% im Jahr

**Liquidität 2. Grades sank erneut**

**Eigenkapitalquote erreichte 2022 mit 29,3% einen neuen Höchststand, ...**

**... sie musste allerdings gegenüber dem Frühjahr nach unten korrigiert werden**

2021 auf 10,2% im Jahr 2022. Der Anstieg dieser Kennzahl überrascht nicht, da sich die Konjunktur im vergangenen Jahr — trotz kriegsbedingt kräftig gestiegener Energiepreise — weiter vom Coronaeinbruch erholte. Die Auswirkungen der hohen Energiepreise auf die Ertragslage der mittelständischen Unternehmen im vergangenen Jahr wird im Folgenden etwas näher betrachtet.

**KENNZAHLEN 2018 BIS 2022 IM VERGLEICH**

<b>Durchschnittswerte (in Prozent)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022*</b>
Eigenkapitalquote	26,6	27,4	29,1	29,0	29,3
Gesamtkapitalrentabilität	10,3	10,0	10,7	10,0	10,2
Gesamtkapitalumschlag	192,2	187,0	173,8	162,0	161,6
Liquidität 2. Grades	76,0	84,5	131,5	129,4	121,5
Dynamischer Verschuldungsgrad	273,6	253,3	177,6	198,5	213,0
<b>Indexwerte (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100)</b>					
<b>Jahr</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022*</b>
Eigenkapitalquote	169,0	174,1	184,9	184,2	186,1
Gesamtkapitalrentabilität	110,6	107,4	114,9	107,4	109,6
Gesamtkapitalumschlag	89,7	87,2	81,1	75,6	75,4
Liquidität 2. Grades	120,1	133,6	207,8	204,5	192,0
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	134,3	145,1	206,9	185,1	172,5
<b>Bilanzqualitätsindex</b>	<b>124,3</b>	<b>129,1</b>	<b>158,6</b>	<b>150,9</b>	<b>146,7</b>

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

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2023

**Exkurs zur Ertragslage 2022 auf Branchenebene**

Die betriebswirtschaftliche Verfassung des deutschen Mittelstands wurde im Jahr 2022 merklich durch die wirtschaftlichen Begleiterscheinungen des Ende Februar einsetzenden russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine beeinträchtigt. Zu diesen Begleiterscheinungen zählen die neuerlichen Sprünge bei den Rohstoff- und vor allem auch bei den Energiepreisen, nicht zuletzt, weil Russland Ende August 2022 seine Gaslieferungen nach Deutschland vollständig einstellte. In diesem Exkurs wird die Ertragslage der mittelständischen Unternehmen im Lichte der gestiegenen Energiepreise etwas genauer betrachtet. Dies erfolgt wie bereits im Rahmen der VR Bilanzanalyse vom Frühjahr 2023 mit einer Branchenanalyse. Die Zahl der hierfür bereitstehenden Abschlüsse ist mit knapp 7.000 zwar noch immer niedrig. Dennoch können nunmehr für deutlich mehr Branchen Tendenzaussagen getroffen werden als zuvor (40 Branchen nach 25 Branchen im Frühjahr). Im Ergebnis zeigt sich, dass die Ertragslage in einigen Branchen stark, im Durchschnitt aber nur moderat beeinflusst wurde. Offenbar ist es vielen Unternehmen gelungen, die höheren Energiepreise an ihre Kunden weiterzugeben.

Konkrete Angaben zum Energieeinsatz und zu den Energiekosten der Unternehmen können den vorliegenden Abschlussdaten zwar nicht entnommen werden. Der Materialaufwand kann aber erste Ansatzpunkte für die Analyse geben, obgleich diese Größe nicht nur durch die Energiekosten, sondern auch durch andere wichtige Faktoren — wie etwa andauernde Lieferengpässe bei Nicht-Energiegütern — beeinflusst wurde. Der Materialaufwand kletterte im Durchschnitt der einbezogenen Unternehmen 2022

**Betriebswirtschaftliche Verfassung wurde merklich durch Auswirkungen des Ukraine-Kriegs beeinträchtigt**

**Materialaufwand kletterte um 14,1% nach oben, ...**

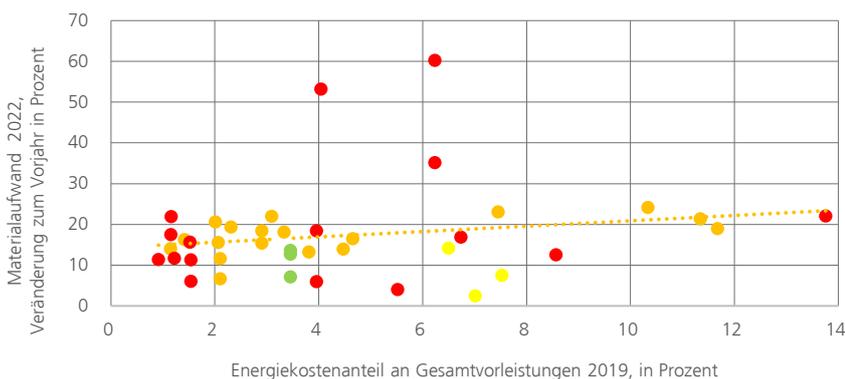
gegenüber dem Vorjahr um kräftige 14,1% nach oben. Im Vergleich dazu nahmen die Umsätze im Mittel mit 11,6% weniger dynamisch zu. Zudem legt eine grafische Gegenüberstellung auf Branchenebene nahe, dass ein gewisser Zusammenhang zwischen den Energieintensitäten und der Veränderungen des Materialaufwands besteht (siehe Abbildung). Als Maß für die Energieintensität wird hier der branchenspezifische Anteil der Energievorleistungen an den Gesamtvorleistungen verwendet. Die Vorleistungsdaten stammen aus der amtlichen Input-Output-Rechnung für das Jahr 2019, wobei für einzelne Branchen, wie dem Hoch- und Tiefbau, nur die Daten der übergeordneten Branche (Baugewerbe) verfügbar sind.

Die in der Abbildung gezeigten Energieintensitäten und Veränderungen des Materialaufwands stehen zwar in einer Beziehung zueinander, ihr Zusammenhang ist aber insgesamt nicht besonders stark. Der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden Größen beträgt 0,21. Besonders kräftig legte der Materialaufwand in einigen Branchen des Dienstleistungssektors zu (rote Punkte). Unter den hier betrachteten Branchen wiesen die Unternehmen des Beherbergungsgewerbes mit im Mittel 60,2% den deutlichsten Anstieg auf. Gleichwohl liegt die Energieintensität in dieser Branche mit 6,2% leicht unter der Energieintensität der Gesamtwirtschaft (6,7%). Demgegenüber nahm der Materialaufwand in der mit einem Kostenanteil von 13,8% energieintensivsten Branche, dem ebenfalls zum Dienstleistungssektor zählenden Landverkehr (einschließlich Transport in Rohrfernleitungen), mit 22,1% nur vergleichsweise wenig zu. Ausschlaggebend für den kräftigen Kostenanstieg im Beherbergungsgewerbe dürften weniger die kriegsbedingt höheren Energiepreise, sondern viel mehr die allgemeine Geschäftsbelebung im Zuge der Rückführung von Coronaschutzmaßnahmen sein. Die Branchenkonjunktur im Landverkehr, hier liegen vor allem Abschlüsse für die Güterbeförderung im Straßenverkehr vor, hatte sich hingegen schon 2021 merklich vom Coroneinbruch erholt, sodass hier die steigenden Energiekosten stärker zum Tragen gekommen sein dürften.

... Umsätze im Mittel „nur“ um 11,6%

Besonders kräftig legte der Materialaufwand im Beherbergungsgewerbe zu

**ENERGIEINTENSITÄT UND ENTWICKLUNG DES MATERIALAUFWANDES AUF BRANCHENEBENE**  
 MATERIALAUFWAND (VERÄNDERUNG ZUM VORJAHR IN PROZENT)



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2023.  
 Anmerkungen: Rote Punkte markieren Branchen des Dienstleistungsgewerbes (ohne Handel), orangene Punkte Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, grüne Punkte Branchen des Baugewerbes und gelbe Punkte Branchen des Handels.

Etwas enger ist der Zusammenhang zwischen der Energieintensität und der Veränderung des Materialaufwands bei den in der Abbildung dokumentierten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes (orangene Punkte). Hier weist die Herstellung von chemischen Erzeugnissen mit 11,7% die höchste Energieintensität auf und zudem mit 19,0% eine überdurchschnittliche Steigerungsrate beim Materialaufwand. Beim Sonstigen Fahrzeugbau, der mit 1,1% am unteren Ende der Energiekostenanteile steht, fiel der

Chemie mit höchster Energieintensität

Aufwandszuwachs mit 14,0% hingegen leicht unterdurchschnittlich aus. Betrachtet man nur die hier gezeigten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes so beträgt der Korrelationskoeffizient zwischen den Energieintensitäten und den Materialaufwandsänderungen 0,53.

Nun stellt sich die Frage, wie sich der im Zuge von Energiepreissteigerungen vielfach kräftig erhöhte Materialaufwand auf die Ertragslage der mittelständischen Unternehmen ausgewirkt hat. Um Antworten auf diese Frage zu erhalten, wird auch hier eine grafische Gegenüberstellung vorgenommen. Dies erfolgt ähnlich wie bereits bei der VR Bilanzanalyse vom Frühjahr mit der Gesamtkapitalrentabilität als Ertragsgröße, die den Gewinn vor Steuern und Zinsaufwendungen (EBIT) in Relation zur bereinigten Bilanzsumme setzt. Wie bereits erwähnt ist die Gesamtkapitalrentabilität im Durchschnitt aller aktuell vorliegenden Firmenkundendaten 2022 gegenüber dem Vorjahr um 0,2 Prozentpunkte auf 10,2% gestiegen. Die Kennzahl lag damit weiterhin deutlich über dem Durchschnittswert der Jahre 2001 bis 2010 (9,3%).

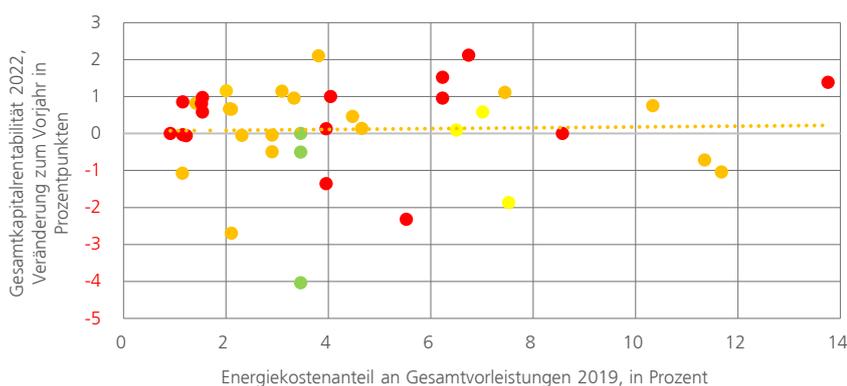
Im Rahmen der Branchenanalyse vom Frühjahr fand sich eine schwache Evidenz dafür, dass höhere Energieintensitäten allgemein mit einer Verschlechterung der Gesamrentabilität einhergehen. Dieser Befund kann auf Basis der aktuell vorliegenden Abschlüsse nicht bestätigt werden. Für die in der Abbildung gezeigten Branchen ist kaum ein Zusammenhang zwischen Energieintensität und Rentabilitätsänderungen feststellbar. Zudem scheinen die beiden Größen, wenn überhaupt und entgegen der ökonomischen Intuition, eher positiv als negativ korreliert zu sein. Der Korrelationskoeffizient ist positiv und beträgt niedrige 0,03. Dies spricht dafür, dass die Unternehmen in vielen Branchen die höheren Energiekosten an ihre Kunden weiterreichen konnten. Aber auch Produktivitätssteigerungen und staatliche Hilfsmaßnahmen, wie das KfW-Sonderprogramm UBR sowie das Bund-Länder-Bürgschaftsprogramm, dürften die Ertragslage insgesamt stabilisiert haben.

**Gesamtkapitalrentabilität stieg auf 10,2%**

**Höhere Energieintensität geht nicht einher mit Verschlechterung der Gesamtkapitalrentabilität, ...**

**... Unternehmen in vielen Branchen konnten die höheren Energiekosten wohl an ihre Kunden weiterreichen**

**ENERGIEINTENSITÄT UND ENTWICKLUNG DER GESAMTKAPITALRENTABILITÄT AUF BRANCHENEBENE**  
**MATERIALAUFWAND (VERÄNDERUNG ZUM VORJAHR IN PROZENT)**



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2023.  
 Anmerkungen: Rote Punkte markieren Branchen des Dienstleistungsgewerbes (ohne Handel), orangene Punkte Branchen des Verarbeitenden Gewerbes, grüne Punkte Branchen des Baugewerbes und gelbe Punkte Branchen des Handels.

Beispielsweise konnten die hier einbezogenen Firmenkunden des Landverkehrs ihre Gesamtkapitalrentabilität im Mittel um 1,4 Prozentpunkte erhöhen, trotz ihrer im Branchenvergleich enormen Energieintensität. Auch in der bereits erwähnten Beherbergungsbranche dürfte es vielfach gelungen sein, die gestiegenen Energiekosten

**Gesamtkapitalrentabilität stieg in Landverkehr trotz hoher Energieintensität**

an die Kunden weiterzureichen. Hier hat sich die Gesamtkapitalrentabilität nach derzeitigem Datenstand um 1,5 Prozentpunkte verbessert.

Anders sieht es in der gleichfalls sehr energieintensiven Herstellung von chemischen Erzeugnissen aus. Stärker noch als im Landverkehr und im Beherbergungsgewerbe stehen in dieser Branche viele Unternehmen in einem harten Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten, die weniger stark von den höheren Energiepreisen betroffen waren und sind. Diese Unternehmen dürften daher weniger in der Lage gewesen sein die Energiekostenanstiege an ihre Kunden weiterzugeben. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die Gesamtrentabilität in dieser Branche um 1,0 Prozentpunkt sank. Allgemein dürfte der internationale Wettbewerbsdruck im Verarbeitenden Gewerbe höher sein als in den eher binnenwirtschaftlich orientierten Bereichen Dienstleistungen (ohne Handel), Handel und Baugewerbe. Entsprechend zeigt sich, wenn nur die hier einbezogenen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes betrachtet werden, zwischen Energieintensität und Rentabilitätsveränderung doch ein negativer Korrelationskoeffizient, der mit -0,09 aber sehr niedrig ist.

Auch im Baugewerbe ist es nach aktuellem Datenstand zu deutlichen Rentabilitätsverlusten gekommen (grüne Punkte). Unter allen hier betrachteten Branchen ging die Gesamtkapitalrentabilität bei den mittelständischen Firmenkunde des Tiefbaus (-4,0 Prozentpunkte) am stärksten zurück. Im Hochbau (-0,5 Prozentpunkte) und im Bereich der Vorbereitenden Baustellarbeiten (-0,01 Prozentpunkte) mussten ebenfalls Rentabilitätsverluste hingenommen werden, obgleich der Energiekostenanteil im Baugewerbe mit 3,5% unterdurchschnittlich ist. Entscheidend für die schwächere Ertragslage in diesem Wirtschaftsbereich dürften weniger die gestiegenen Energiekosten, sondern viel mehr die deutliche Abkühlung der Baukonjunktur im Zuge steigenden Baumaterialpreise, höherer Zinsen und Engpässe bei Personal, Material und Bauland sein.

In den Sparten des Handels schließlich, die sich in Hinblick auf die Energieintensität im Mittelfeld der betrachteten Branchen befinden, verlief die Ertragsentwicklung uneinheitlich (gelbe Punkte). Während die Firmenkunden im Handel mit Kraftfahrzeugen (+0,6 Prozentpunkte) und im Großhandel (+0,1 Prozentpunkte) ihre Gesamtkapitalrentabilität steigern konnten, mussten im Einzelhandel (-1,9 Prozentpunkte) spürbare Ertrags- einbußen hingenommen werden.

Im Ergebnis der Branchenanalyse lässt sich feststellen, dass die im Jahr 2022 kriegsbedingt erhöhten Energiepreise in den Abschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken sichtbare Spuren hinterlassen haben. Der Materialaufwand ist nach aktuellem Datenstand im Mittel aller einbezogenen Unternehmen gegenüber dem Vorjahr um kräftige 14,1% gestiegen, wobei sich Unterschiede im Anstieg dieser Aufwandsposition teilweise mit branchenspezifischen Energieintensitäten erklären lassen. In den stärker im internationalen Wettbewerb stehenden Branchen des Verarbeitenden Gewerbes waren viele Unternehmen kaum in der Lage, die gestiegenen Energiekosten an die Kunden weiterzureichen. Hier gingen höhere Energieintensitäten zuweilen mit merklichen Rentabilitätsverschlechterungen einher. Insgesamt scheint die Ertragslage des Mittelstands durch die gestiegenen Energiepreise aber nur wenig beeinträchtigt. Die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität legte gegenüber 2021 um 0,2 Prozentpunkte auf 10,2% zu. Alles in allem wurde die Rentabilitätsentwicklung offenbar weniger durch die Energiekosten beeinflusst, sondern durch andere Faktoren, wie die Nachfragerholung vom Coroneinbruch und die Abkühlung der Baukonjunktur.

**Gesamtkapitalrentabilität in der im internationalen Wettbewerb stehenden Chemie sank**

**Auch im Baugewerbe gab es deutliche Rentabilitätsverluste**

**Ertragsentwicklung im Handel verlief uneinheitlich**

**Im Jahr 2022 erhöhte Energiepreise zeigten deutliche Auswirkungen auf Abschlüsse der Mittelständler**

## SCHLUSSBETRACHTUNG

Der deutsche Mittelstand konnte sich den Belastungen durch die multiplen Krisen nicht entziehen. Energiekrise, hohe Inflation und Zinswende haben die Binnenkonjunktur stark getroffen. Der abrupte Rückzug aus der jahrelangen Versorgung mit billigem russischen Erdgas traf Deutschland wesentlich stärker als andere europäische Länder. Während sich in vielen vergangenen Krisen die starke Ausrichtung der mittelständischen Unternehmen auf ihren Heimatmarkt als großer Vorteil erwiesen hatte, war das zuletzt nicht mehr der Fall. Die deutsche Wirtschaft entwickelte sich 2022 und 2023 schlechter als die meisten Nachbarstaaten und auch merklich schwächer als der Euro-Raum-Durchschnitt.

Dass die Bilanzqualität angesichts dieser Belastungen nur leicht sank und selbst im Jahr 2022 auf einem vergleichsweise hohen Niveau lag, zeigt die Resilienz der mittelständischen Unternehmen. Der Mittelstand trotz bislang tatsächlich den geopolitischen Spannungen. Zwar stieg bei den mittelständischen Unternehmen im Durchschnitt der Materialaufwand im Jahr 2022 stärker als der Umsatz. Immerhin hat die Eigenkapitalquote im schwierigen vergangenen Jahr aber einen neuen Höchststand erklommen. Im Trend verbessert sich die Eigenkapitalausstattung der mittelständischen Unternehmen bereits seit dem Jahr 2001 überaus stark. Das hilft den Unternehmen über schwere Zeiten hinweg.

Nach einem schwierigen vierten Quartal dürfte die deutsche Wirtschaft im nächsten Jahr in eine vorsichtige Erholungsphase übergehen und 2025 dann etwas deutlicher zulegen können. Die Entwicklung im Nahen Osten hat aber gezeigt, dass jederzeit neue Krisen auftauchen und die Weltkonjunktur belasten können. Die Situation bleibt vorerst angespannt. Das zeigen auch die mehrheitlich pessimistischen Geschäftserwartungen der Mittelständler in diesem Herbst.

Auch wenn der Mittelstand bisher allen Krisen getrotzt hat, nehmen Risiken und Herausforderungen für die mittelständischen Unternehmen kaum ab. Die Ergebnisse dieser Studie machen aber Hoffnung, dass die allermeisten Mittelständler auch die nächsten Monate und Jahre erfolgreich abschließen können. Gut gerüstet dafür scheinen sie jedenfalls zu sein.

**Die letzten Krisen belasteten Binnenkonjunktur und Mittelstand merklich**

**Bilanzqualität bleibt dennoch auf einem hohen Niveau, ...**

**... Eigenkapitalquote erreicht sogar ein neues Hoch**

**Vorsichtige Konjunkturerholung dürfte 2024 einsetzen**

**Mittelstand bleibt gut gerüstet**

## ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

### Ergebnistabellen

#### BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>NACH REGIONEN</b>				
Gesamt	8	59	26	7
West	9	58	27	6
Ost	6	62	22	10
<b>NACH BRANCHEN</b>				
Chemie/Kunststoff	6	44	40	9
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	7	62	26	5
Elektro	18	58	20	4
Nahrungs- und Genussmittel	7	59	24	10
Bauwirtschaft	8	67	23	2
Handel	8	53	28	10
Dienstleistungen	9	62	21	7
Agrarwirtschaft	5	63	20	13
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>				
bis 20 Besch.	17	50	8	25
21-50 Besch.	9	44	19	31
51-100 Besch.	9	63	22	5
101-200 Besch.	8	59	25	9
über 200 Besch.	6	60	32	3

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	1	18	45	29	5
West	1	20	46	27	4
Ost	1	15	42	33	8
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	2	28	41	23	4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	1	17	46	30	5
Elektro	0	26	43	24	7
Nahrungs- und Genussmittel	0	19	50	24	3
Bauwirtschaft	2	8	41	39	11
Handel	1	21	49	27	2
Dienstleistungen	1	19	48	25	5
Agrarwirtschaft	0	11	39	46	4
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	0	8	33	42	17
21-50 Besch.	1	9	35	39	13
51-100 Besch.	0	12	33	41	11
101-200 Besch.	2	21	41	28	6
über 200 Besch.	2	22	44	29	1

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	21	61	17
West	22	61	15
Ost	16	60	22
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	15	60	22
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	18	67	14
Elektro	29	55	13
Nahrungs- und Genussmittel	12	66	21
Bauwirtschaft	17	54	28
Handel	22	64	15
Dienstleistungen	28	56	14
Agrarwirtschaft	13	68	18
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	8	75	17
21-50 Besch.	12	69	17
51-100 Besch.	22	65	12
101-200 Besch.	21	56	22
über 200 Besch.	30	54	14

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
<b>NACH REGIONEN</b>			
Gesamt	33	49	15
West	30	52	14
Ost	39	41	17
<b>NACH BRANCHEN</b>			
Chemie/Kunststoff	27	49	22
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	27	58	12
Elektro	34	53	8
Nahrungs- und Genussmittel	28	47	19
Bauwirtschaft	28	47	23
Handel	36	47	14
Dienstleistungen	45	42	9
Agrarwirtschaft	16	43	36
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>			
bis 20 Besch.	33	25	42
21-50 Besch.	66	22	7
51-100 Besch.	69	22	5
101-200 Besch.	35	48	15
über 200 Besch.	32	47	18

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
<b>NACH REGIONEN</b>					
Gesamt	68	19,7	38,1	10,2	26
West	69	20,7	38,0	9,7	26
Ost	68	17,7	38,8	11,6	27
<b>NACH BRANCHEN</b>					
Chemie/Kunststoff	71	16,3	44,0	9,2	22
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	68	21,8	36,7	8,8	27
Elektro	71	23,4	39,8	7,8	25
Nahrungs- und Genussmittel	71	22,7	38,3	10,7	22
Bauwirtschaft	67	14,7	40,2	12,1	28
Handel	64	21,1	32,6	10,2	29
Dienstleistungen	71	22,0	38,3	9,9	26
Agrarwirtschaft	66	10,6	42,9	12,5	27
<b>NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN</b>					
bis 20 Besch.	75	16,5	50,3	8,3	25
21-50 Besch.	56	16,8	27,4	11,2	36
51-100 Besch.	69	21,4	35,9	11,0	25
101-200 Besch.	77	20,8	43,9	12,3	20
über 200 Besch.	78	23,4	38,2	16,4	21

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
<b>NACH REGIONEN</b>		
Gesamt	49,4	50,2
West	53,0	46,6
Ost	39,5	60,1
<b>NACH BRANCHEN</b>		
Chemie/Kunststoff	83,5	16,5
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	71,0	28,5
Elektro	71,1	28,9
Nahrungs- und Genussmittel	63,8	36,2
Bauwirtschaft	16,4	83,6
Handel	44,3	55,1
Dienstleistungen	28,1	71,5
Agrarwirtschaft	26,8	71,4
<b>NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN</b>		
bis 5 Mio. Euro.	32,3	67,2
5 - 25 Mio. Euro	46,3	53,5
25 - 50 Mio. Euro	56,5	43,1
über 50 Mio. Euro	73,6	26,4

## Methode und Statistik

### Eckdaten der Umfrage

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

#### METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.003 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	18. September bis 16. Oktober 2023
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

#### GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	20%	Bis 20 Beschäftigte:	1%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	44%	21 bis 50 Beschäftigte:	31%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	25%	51 bis 100 Beschäftigte:	31%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	11%	101 bis 200 Beschäftigte:	23%
		Über 200 Beschäftigte:	14%

#### BRANCHENGRUPPEN

Agrarwirtschaft	6%
Baugewerbe	12%
Chemie/Kunststoff	10%
Dienstleistungen	22%
Elektronik/EBM-Waren	8%
Handel	16%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau	22%
Nahrungs- und Genussmittel	6%

#### RECHTSFORMEN

Einzelkaufleute:	5%
OHG/KG:	2%
GmbH:	67%
GmbH&Co.(KG):	21%
AG:	1%
eG:	3%
Sonstige:	2%

## ANHANG II: VR BILANZANALYSE

### Beschreibung des Datensatzes

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

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Abschlüsse der VR-Kundensegmente „Mittelstand“ und „Oberer Mittelstand“ einschließlich des Übergangsbereichs sowie die seit Mitte 2021 im Rahmen des einheitlichen VR-Rating Firmenkunden erfassten Daten des Segments „Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)“. Konkret handelt es sich um die Daten von gewinnorientierten, nicht dem Agrarbereich zuzuordnenden, Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 500 Tausend. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Anfang August 2023 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2022 eingereicht wurden.

### FALLZAHLEN

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	41.025	1,7	1,7
2002	72.010	3,0	4,7
2003	95.926	4,0	8,7
2004	116.908	4,8	13,5
2005	130.213	5,4	18,9
2006	127.379	5,3	24,2
2007	121.361	5,0	29,2
2008	120.571	5,0	34,2
2009	120.046	5,0	39,2
2010	122.322	5,1	44,3
2011	132.469	5,5	49,8
2012	143.916	6,0	55,7
2013	149.429	6,2	61,9
2014	151.142	6,3	68,2
2015	148.503	6,2	74,3
2016	138.092	5,7	80,1
2017	110.923	4,6	84,7
2018	93.556	3,9	88,5
2019	91.979	3,8	92,4
2020	105.222	4,4	96,7
2021	72.098	3,0	99,71
2022	6.974	0,3	100,00
<b>Total</b>	<b>2.412.064</b>	<b>100</b>	

Quelle: VR Bilanzanalyse

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Frühjahr-2023-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 28 Tausend auf gut 2,4 Millionen erhöht.

Vor allem für die Jahre 2021 und 2022 nahm die Fallzahl zu, um rund 22 Tausend und etwa 6 Tausend. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen weichen daher vielfach von den zuvor veröffentlichten ab.

Für das Jahr 2022 liegen derzeit knapp 7.000 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die überwiegend in einer Bandweite zwischen 70 und 150 Tausend liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „ - “ gekennzeichnet. Im Frühjahr 2024, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit vielen Nachmeldungen für 2022 zu rechnen.

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

## **Kennzahlen und Methode**

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

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

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

Für die jeweils aktuellsten Werte der Kennzahlen wird ein Fortschreibungsverfahren verwendet. Hierbei werden ausschließlich die Angaben von Unternehmen betrachtet, die für jedes der beiden zuletzt dokumentierten Jahre Abschlüsse vorlegten (im aktuellen Fall also sowohl für 2022 als auch für 2021). Konkret werden für das jeweils

letzte Jahr (hier 2022) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe mit den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2021) addiert.

#### DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN

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

Anmerkungen:

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

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

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

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

Die Eigenkapitalrentabilität ist eine Profitabilitätskennzahl und setzt den Gewinn vor Steuern in Relation zum Eigenkapital. Damit sich die Aufrechterhaltung eines Unternehmens für seine Eigentümer lohnt, sollte mindestens eine Eigenkapitalrendite

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

## Tabellenanhang

### a) Übersicht über die Kennziffern

Jahr	Eigenkapitalquote	Anlagendeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
2013	23,7	145,5	30,2	19,6	9,8
2014	25,1	145,2	29,5	20,9	10,3
2015	26,0	146,4	29,1	22,3	10,6
2016	26,7	147,4	28,2	23,5	10,7
2017	26,9	146,7	27,3	22,4	10,1
2018	26,6	148,4	26,3	22,5	10,3
2019	27,4	150,6	25,7	22,6	10,0
2020	29,1	159,0	26,8	25,6	10,7
2021	29,0	159,3	26,6	25,4	10,0
2022	29,3	161,8	26,6	25,9	10,2

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2013	4,0	25,0	47,9	18,0	-0,7
2014	4,4	25,3	47,2	17,8	-0,7
2015	4,7	25,7	46,6	17,8	-0,6
2016	4,9	25,8	46,4	17,9	-0,5
2017	4,7	26,1	45,9	17,9	-0,5
2018	5,0	26,2	44,7	19,0	-0,5
2019	5,1	26,4	44,1	18,9	-0,4
2020	6,0	25,8	44,4	18,2	-0,4
2021	5,9	25,5	45,0	18,3	-0,4
2022	6,0	24,5	46,1	18,0	-0,4

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2013	202,9	71,4	321,3	115,2
2014	201,8	72,3	301,0	119,7
2015	199,3	74,2	283,7	123,4
2016	197,4	76,4	275,5	125,8
2017	193,8	75,2	287,3	122,9
2018	192,2	76,0	273,6	124,3
2019	187,0	84,5	253,3	129,1
2020	173,8	131,5	177,6	158,6
2021	162,0	129,4	198,5	150,9
2022	161,6	121,5	213,0	146,7

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

<b>Eigenkapitalquote</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	13,5	21,9	29,1	31,1
2013	15,0	23,0	30,3	32,1
2014	16,2	24,3	31,0	32,4
2015	17,0	25,1	31,9	32,7
2016	18,0	25,6	31,9	33,8
2017	18,9	25,5	31,7	33,5
2018	18,7	25,6	31,4	33,2
2019	21,0	26,3	32,1	33,7
2020	22,9	27,9	33,0	35,4
2021	24,7	27,4	32,7	35,3

<b>Anlagendeckung</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	140,4	148,9	148,3	134,6
2013	140,1	148,0	148,0	136,8
2014	137,7	148,0	148,8	136,5
2015	138,0	149,0	151,7	137,1
2016	138,7	150,4	151,7	140,2
2017	139,4	149,3	150,9	138,6
2018	140,2	151,2	153,9	137,6
2019	143,2	153,5	156,5	137,0
2020	151,8	162,9	162,0	141,4
2021	151,2	162,2	159,8	143,7

<b>Bankverbindlichkeitenquote</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	40,9	29,8	25,0	24,0
2013	40,6	29,5	24,6	24,5
2014	39,8	28,9	24,9	24,4
2015	39,2	28,6	24,4	23,8
2016	37,3	28,0	24,1	24,1
2017	35,5	27,2	23,7	23,5
2018	34,5	25,7	22,9	23,7
2019	32,4	25,5	22,7	23,4
2020	34,3	27,8	22,9	21,0
2021	31,6	27,5	24,0	20,5

<b>Eigenkapitalrentabilität</b>				
<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	17,0	21,2	19,9	15,2
2013	17,8	20,9	19,0	16,1
2014	20,2	22,5	20,3	16,8
2015	22,5	23,6	21,3	18,2
2016	23,2	25,5	22,2	19,1
2017	24,0	24,5	20,4	17,2
2018	24,2	24,9	20,5	15,8
2019	27,6	24,8	20,1	14,4
2020	28,8	28,2	23,0	16,8
2021	24,8	27,0	24,6	17,8

**Gesamtkapitalrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2012	14,9	9,9	8,1	6,6
2013	14,9	9,8	7,9	6,8
2014	15,9	10,5	8,2	6,9
2015	16,8	10,7	8,4	7,4
2016	16,9	11,0	8,6	7,5
2017	16,8	10,5	7,9	7,0
2018	17,6	10,7	7,7	6,1
2019	17,5	10,5	7,6	5,8
2020	16,1	11,3	8,9	6,5
2021	12,8	10,2	9,2	7,0

**Umsatzrentabilität**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2012	7,1	3,7	2,8	2,1
2013	7,5	3,9	2,8	2,3
2014	8,3	4,3	3,1	2,6
2015	9,1	4,6	3,3	3,0
2016	9,3	4,8	3,5	3,1
2017	9,6	4,8	3,3	2,9
2018	10,2	5,0	3,3	2,6
2019	10,4	5,2	3,3	2,5
2020	11,6	6,3	4,4	3,1
2021	10,6	6,0	4,7	3,4

**Personalaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2012	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	27,8	26,5	19,8	16,0
2014	27,9	27,0	20,2	16,4
2015	28,5	27,6	20,4	16,1
2016	28,8	27,8	20,2	16,4
2017	29,3	28,4	20,8	16,2
2018	28,6	28,4	20,6	16,9
2019	28,5	28,7	21,0	16,9
2020	28,3	28,2	21,0	17,0
2021	28,3	27,8	20,1	16,7

**Materialaufwandsquote**

Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2012	38,6	48,3	59,3	64,6
2013	37,5	47,3	58,5	64,0
2014	36,3	46,5	57,9	64,6
2015	35,6	45,7	57,9	64,6
2016	34,3	45,2	57,3	64,3
2017	33,3	44,1	56,9	64,3
2018	32,2	43,2	57,5	63,6
2019	31,5	42,2	56,6	63,6
2020	29,4	42,1	55,8	61,8
2021	28,9	42,9	56,2	62,2

**Abschreibungsquote**

<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	21,4	19,6	15,3	13,4
2013	20,7	19,1	15,0	13,5
2014	20,3	19,0	14,8	13,3
2015	20,5	19,0	14,7	13,4
2016	21,0	19,2	14,9	12,9
2017	21,6	19,3	15,1	12,6
2018	22,6	20,3	15,7	12,8
2019	22,3	20,2	15,9	12,7
2020	21,6	19,4	15,5	13,1
2021	21,8	19,6	15,2	13,2

**Finanzquote**

<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5
2013	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5
2014	-1,1	-0,7	-0,5	-0,5
2015	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
2016	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2017	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3
2018	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3
2019	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
2020	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
2021	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3

**Gesamtkapitalumschlag**

<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	195,4	212,1	215,9	206,0
2013	188,8	206,1	208,7	198,3
2014	190,4	205,3	205,5	197,8
2015	186,8	202,8	201,6	198,9
2016	183,3	201,5	199,6	192,5
2017	183,1	195,6	197,7	193,4
2018	183,2	195,2	195,6	185,8
2019	179,2	188,5	190,0	182,9
2020	157,9	174,4	180,9	178,9
2021	137,7	159,9	177,0	166,5

**Liquidität 2. Grades**

<b>Umsätze</b>	<b>500T bis unter 1 Mio</b>	<b>1 Mio bis unter 10 Mio</b>	<b>10 Mio bis unter 50 Mio</b>	<b>über 50 Mio</b>
2012	62,6	71,0	72,2	65,7
2013	64,8	73,1	73,4	71,4
2014	66,7	74,6	73,1	69,9
2015	69,4	75,9	74,4	70,3
2016	72,3	78,4	75,0	72,5
2017	74,1	76,2	76,2	69,6
2018	74,8	77,8	74,9	69,2
2019	90,9	86,0	82,3	72,1
2020	153,6	139,2	122,7	80,2
2021	157,1	134,9	122,1	72,0

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2012	258,8	324,0	393,5	485,0
2013	253,4	317,7	392,9	461,6
2014	230,6	294,7	369,7	465,2
2015	216,7	276,2	353,8	424,3
2016	204,4	267,5	342,3	388,0
2017	197,2	277,9	358,5	421,0
2018	185,7	265,7	350,9	437,2
2019	164,7	245,6	324,5	446,6
2020	123,1	168,7	206,7	338,0
2021	132,8	197,6	214,7	350,9

## c) Kennziffern nach Rechtsformen

Eigenkapitalquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	10,0	27,2	19,8
2013	11,6	28,8	20,5
2014	13,5	29,7	22,2
2015	15,2	30,8	22,6
2016	16,1	31,5	23,3
2017	16,1	31,6	23,8
2018	15,9	31,6	23,3
2019	18,0	32,0	24,1
2020	22,7	32,6	26,0
2021	22,4	32,0	25,5

Anlagendeckung			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	135,4	166,1	130,3
2013	133,8	167,6	129,3
2014	133,7	167,8	128,5
2015	135,0	169,5	129,2
2016	135,1	169,5	129,6
2017	131,1	170,2	128,2
2018	132,7	173,6	126,6
2019	134,5	176,7	127,9
2020	146,2	183,5	136,8
2021	143,4	183,5	133,9

Bankverbindlichkeitenquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	46,7	23,0	36,0
2013	46,6	22,9	35,2
2014	45,2	22,5	34,1
2015	44,7	21,7	33,4
2016	44,4	21,2	32,0
2017	43,8	20,5	30,3
2018	42,5	19,7	28,7
2019	41,3	19,5	28,1
2020	40,0	21,7	28,6
2021	40,6	22,0	28,6

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	22,5	17,2	24,3
2013	25,4	16,5	24,4
2014	29,5	17,4	26,5
2015	34,7	17,8	29,2
2016	38,0	19,1	30,2
2017	37,3	18,5	28,1
2018	38,2	18,5	27,4
2019	40,4	18,1	28,1
2020	44,2	20,9	29,4
2021	43,9	21,2	30,2

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	17,5	7,0	12,7
2013	18,1	6,9	12,4
2014	19,4	7,2	12,9
2015	20,4	7,3	13,4
2016	20,6	7,6	13,2
2017	20,2	7,2	11,8
2018	21,1	7,2	11,4
2019	21,2	7,0	10,9
2020	21,7	7,9	11,6
2021	19,1	7,9	11,2

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	6,8	2,4	5,3
2013	7,1	2,5	5,4
2014	7,7	2,7	5,9
2015	7,9	2,9	6,4
2016	8,0	3,2	6,3
2017	8,5	3,2	5,9
2018	9,2	3,3	6,0
2019	9,5	3,3	6,2
2020	9,9	4,3	7,4
2021	9,1	4,4	7,4

Personalaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	20,8	27,5	22,1
2013	21,3	28,2	22,7
2014	21,3	28,5	23,0
2015	21,1	29,0	23,6
2016	20,9	28,9	23,7
2017	22,2	29,1	23,6
2018	22,8	29,2	23,4
2019	22,9	29,4	23,7
2020	21,9	28,5	23,7
2021	20,8	27,5	22,1

<b>Materialaufwandsquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2012	48,8	48,9	48,5
2013	48,3	48,2	47,3
2014	47,0	47,6	46,6
2015	47,1	46,9	46,1
2016	46,9	46,7	45,6
2017	44,1	46,4	46,0
2018	41,8	45,5	45,5
2019	41,4	44,9	44,5
2020	43,2	45,2	43,5
2021	45,8	45,4	43,8

<b>Abschreibungsquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2012	17,6	20,4	16,9
2013	17,2	19,9	16,3
2014	17,4	19,4	16,1
2015	17,9	19,2	16,1
2016	17,9	19,2	16,2
2017	17,9	19,4	16,0
2018	18,7	20,5	16,6
2019	18,7	20,3	16,5
2020	18,5	19,3	16,2
2021	18,4	19,4	16,2

<b>Finanzquote</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2012	-1,1	-0,6	-0,9
2013	-1,0	-0,6	-0,9
2014	-0,9	-0,5	-0,8
2015	-0,8	-0,5	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,6
2017	-0,7	-0,4	-0,5
2018	-0,6	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,5
2020	-0,5	-0,3	-0,5
2021	-0,5	-0,3	-0,4

<b>Gesamtkapitalumschlag</b>			
<b>Rechtsform</b>	<b>Einzelunternehmen</b>	<b>GmbH (echte GmbH)</b>	<b>Sonstige (GmbH &amp; Co.KG, eG, AG etc.)</b>
2012	218,0	207,4	207,0
2013	217,9	200,3	201,1
2014	223,3	198,8	199,1
2015	230,5	193,8	196,8
2016	231,1	191,5	194,1
2017	222,2	188,4	190,4
2018	219,2	187,0	184,6
2019	216,7	181,7	177,3
2020	206,7	168,4	165,0
2021	197,2	157,7	154,5

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	56,5	79,5	63,1
2013	57,5	82,5	64,7
2014	60,0	83,6	65,4
2015	61,7	86,1	66,3
2016	63,8	87,7	68,5
2017	63,6	87,0	65,9
2018	65,3	87,1	66,1
2019	78,4	94,1	73,0
2020	132,9	140,5	115,4
2021	128,3	140,0	111,5

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2012	297,8	356,7	313,2
2013	285,8	346,9	311,1
2014	256,4	332,0	291,3
2015	238,5	316,9	276,5
2016	231,7	304,5	273,0
2017	230,7	311,2	300,3
2018	218,5	294,0	298,4
2019	197,6	277,3	281,3
2020	148,8	178,1	200,6
2021	163,7	203,2	214,1

## d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	27,1	19,6	22,7	19,0
2013	28,5	20,4	24,1	20,2
2014	30,0	21,3	25,3	21,8
2015	31,1	22,0	26,0	22,8
2016	32,4	22,1	26,7	23,4
2017	32,1	22,6	26,6	23,9
2018	31,9	22,6	26,2	23,4
2019	32,8	24,0	27,1	24,6
2020	34,0	26,8	29,0	26,3
2021	33,3	24,2	29,7	27,1

Anlagedeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	139,1	158,1	182,6	120,3
2013	138,7	159,7	182,4	119,7
2014	139,0	157,7	181,9	119,5
2015	138,9	160,7	182,0	121,2
2016	139,3	161,8	183,6	121,7
2017	140,0	163,2	181,4	121,9
2018	140,2	165,8	188,4	124,5
2019	141,1	169,8	192,7	128,2
2020	146,5	183,7	209,6	139,8
2021	146,4	182,3	214,2	139,0

## Bankverbindlichkeitenquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	31,0	20,9	32,2	36,1
2013	30,8	20,6	31,8	35,8
2014	29,8	19,9	31,6	34,4
2015	28,8	18,9	31,7	33,8
2016	27,9	17,7	31,3	32,4
2017	27,1	16,8	30,8	31,3
2018	26,9	15,9	29,8	29,2
2019	26,5	15,2	29,8	28,7
2020	27,0	16,0	29,2	31,3
2021	27,5	15,4	29,1	29,9

## Eigenkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	19,0	23,3	19,5	18,2
2013	18,1	23,7	19,8	18,6
2014	19,4	25,1	20,2	21,7
2015	19,7	25,8	22,0	24,8
2016	20,2	27,5	24,1	26,0
2017	19,5	28,1	21,5	24,6
2018	18,6	29,9	22,2	24,0
2019	17,0	31,6	22,8	24,5
2020	16,9	40,1	29,2	24,8
2021	19,3	29,2	31,1	26,5

## Gesamtkapitalrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	9,5	10,1	10,1	10,5
2013	9,1	10,0	10,1	10,6
2014	9,6	10,3	10,2	11,6
2015	9,5	10,3	10,7	12,3
2016	9,6	10,5	10,9	12,6
2017	9,1	10,4	9,9	11,6
2018	8,8	11,3	10,0	12,1
2019	8,0	11,6	10,1	11,5
2020	7,9	14,8	12,3	10,4
2021	8,3	10,0	12,2	10,3

## Umsatzrentabilität

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	4,2	4,4	2,9	4,9
2013	4,2	4,6	3,0	5,1
2014	4,7	5,0	3,1	5,9
2015	4,8	5,2	3,3	6,6
2016	5,0	5,5	3,4	7,0
2017	4,9	5,5	3,2	6,7
2018	4,9	6,1	3,3	6,7
2019	4,6	6,4	3,4	7,0
2020	5,0	8,3	4,3	7,5
2021	5,4	6,1	4,5	7,9

## Personalaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	28,0	30,2	13,0	32,1
2013	28,7	30,8	13,2	32,6
2014	28,9	31,3	13,2	32,7
2015	29,3	31,6	13,0	33,7
2016	29,4	31,4	13,1	34,4
2017	28,9	31,5	13,2	34,5
2018	29,0	30,9	13,0	34,4
2019	29,5	30,2	13,1	34,1
2020	28,7	28,2	12,7	33,7
2021	28,1	28,8	12,8	33,6

## Materialaufwandsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	44,8	48,2	71,0	21,8
2013	44,0	47,3	70,7	22,0
2014	43,6	46,6	70,7	21,7
2015	43,2	46,1	71,2	20,7
2016	43,2	45,9	71,3	20,5
2017	43,7	45,8	71,1	20,5
2018	43,2	45,5	70,7	20,5
2019	42,8	45,7	70,8	20,0
2020	43,3	46,5	70,6	22,3
2021	43,9	47,7	70,3	20,6

## Abschreibungsquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	15,7	22,4	18,6	20,9
2013	15,2	21,6	17,9	20,1
2014	15,0	21,6	17,7	19,6
2015	14,8	21,7	17,7	19,6
2016	14,7	21,9	17,9	19,6
2017	14,8	22,2	17,7	20,0
2018	15,3	23,2	18,7	21,5
2019	15,3	23,1	18,6	20,9
2020	15,0	22,6	18,7	18,7
2021	15,0	23,0	18,9	19,2

## Finanzquote

Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	-1,0	-0,6	-0,6	-1,0
2013	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
2014	-0,8	-0,5	-0,5	-0,8
2015	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7
2016	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6
2017	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6
2018	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5
2019	-0,6	-0,3	-0,3	-0,5
2020	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5
2021	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	178,0	199,9	274,7	189,6
2013	172,8	190,0	270,7	186,1
2014	172,4	193,6	270,7	185,1
2015	168,1	185,8	273,9	180,8
2016	164,6	183,6	275,3	179,2
2017	164,1	180,2	266,3	178,8
2018	159,4	179,3	263,2	182,2
2019	155,7	176,6	261,0	172,5
2020	143,1	193,8	255,1	143,1
2021	141,1	150,6	245,2	138,5

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	76,2	66,7	53,1	85,8
2013	78,5	67,3	55,6	88,7
2014	79,5	67,5	54,9	92,8
2015	81,0	66,9	55,4	98,6
2016	83,0	68,5	57,9	100,0
2017	80,1	67,6	56,4	97,4
2018	79,5	69,8	57,6	96,8
2019	84,1	78,9	63,5	107,7
2020	126,8	125,8	108,2	159,8
2021	121,8	96,1	111,2	174,7

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2012	318,4	328,0	374,8	285,8
2013	316,4	327,3	364,7	278,3
2014	295,2	302,6	353,7	256,2
2015	284,1	298,9	327,1	234,7
2016	280,7	286,2	322,1	227,4
2017	288,5	287,5	349,5	237,1
2018	286,9	259,2	339,2	219,1
2019	279,3	233,3	314,2	202,8
2020	204,3	141,1	188,9	166,8
2021	234,1	204,3	185,8	168,3

e) Kennziffern nach Regionen

Eigenkapitalquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	22,5	22,6	21,1	21,6	23,0	26,3
2013	23,6	23,7	22,1	22,7	24,3	27,6
2014	25,2	24,9	23,5	24,1	25,4	28,4
2015	26,0	26,1	24,5	24,8	26,3	29,2
2016	26,8	27,0	25,6	25,3	27,0	30,1
2017	26,9	27,1	26,3	26,2	26,0	30,6
2018	26,1	27,4	26,0	26,2	25,8	29,8
2019	27,0	28,4	27,0	26,8	26,7	30,6
2020	28,2	29,4	28,9	29,4	28,5	31,5
2021	28,4	29,5	29,1	29,7	28,1	30,8

**Anlagendeckung**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	147,7	156,2	145,2	153,3	140,0	128,4
2013	148,9	153,2	143,9	153,3	139,4	129,2
2014	147,9	152,0	144,2	153,9	138,7	129,9
2015	148,8	153,0	145,1	154,5	140,3	133,5
2016	149,5	151,2	145,7	154,2	144,3	133,6
2017	148,5	149,3	145,0	152,0	142,7	135,6
2018	151,8	151,1	146,9	155,0	143,7	136,0
2019	154,0	153,5	148,7	157,1	145,5	141,9
2020	167,3	162,2	157,6	169,4	152,6	152,1
2021	170,4	161,9	156,3	169,3	150,0	149,4

**Bankverbindlichkeitenquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	30,0	28,8	31,6	30,5	33,0	29,1
2013	29,8	28,0	31,2	30,2	32,7	28,7
2014	29,1	27,5	30,5	29,1	31,9	28,4
2015	28,6	27,1	30,0	28,7	31,2	27,7
2016	28,3	26,2	28,6	28,1	30,4	27,2
2017	27,3	26,1	27,8	26,7	29,7	25,3
2018	25,9	25,4	26,8	25,2	29,4	25,1
2019	25,5	25,0	25,9	25,9	27,7	24,2
2020	25,9	26,0	27,2	25,9	28,9	25,5
2021	25,0	25,2	27,3	27,1	29,6	26,9

**Eigenkapitalrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	20,2	19,4	20,1	17,7	21,5	16,7
2013	19,6	20,2	20,1	18,0	20,9	16,3
2014	21,2	21,6	21,6	19,4	21,7	17,8
2015	23,0	22,4	23,0	20,8	22,9	19,9
2016	24,5	23,4	24,1	21,5	23,8	20,5
2017	23,0	22,7	22,9	21,8	21,8	19,8
2018	23,0	22,9	23,6	21,1	22,2	20,0
2019	22,6	22,2	23,8	21,7	24,2	20,2
2020	26,0	23,7	28,0	25,6	27,7	22,3
2021	27,6	24,6	24,7	25,5	24,9	21,8

**Gesamtkapitalrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	10,2	10,2	9,8	9,7	10,5	8,2
2013	9,8	10,2	10,0	9,7	10,4	7,9
2014	10,5	10,7	10,4	10,3	10,5	8,3
2015	10,6	11,0	11,0	10,7	10,4	9,0
2016	10,8	11,0	11,2	10,4	10,9	9,0
2017	10,0	10,4	10,6	10,1	9,8	8,3
2018	10,3	10,7	10,7	10,3	10,0	8,6
2019	9,8	10,1	10,6	10,0	10,4	8,8
2020	10,7	10,4	11,4	10,9	11,2	9,2
2021	10,4	9,9	9,7	10,2	10,0	8,6

**Umsatzrentabilität**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	3,8	4,2	4,0	3,7	4,2	3,1
2013	3,8	4,4	4,3	3,8	4,1	3,1
2014	4,2	4,9	4,7	4,2	4,5	3,4
2015	4,6	5,3	5,2	4,4	4,6	3,8
2016	4,8	5,4	5,5	4,6	4,6	3,8
2017	4,4	5,3	5,5	4,5	4,6	3,8
2018	4,6	5,6	5,6	4,7	4,7	4,0
2019	4,5	5,4	5,7	4,9	5,0	4,2
2020	5,5	6,1	6,8	5,8	6,2	5,0
2021	5,6	6,2	6,0	5,7	5,8	4,8

**Personalaufwandsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	24,8	26,3	23,1	24,6	23,9	23,0
2013	25,4	26,7	23,8	25,1	24,5	23,5
2014	25,7	27,1	24,0	25,6	24,6	23,9
2015	25,9	27,4	24,6	25,9	25,3	24,5
2016	26,2	27,4	24,9	26,0	24,8	24,3
2017	26,0	27,7	25,2	26,2	25,4	25,4
2018	25,6	27,5	25,8	26,6	25,3	26,2
2019	26,0	27,8	26,0	26,7	25,3	26,3
2020	25,7	27,3	25,0	26,6	24,5	26,2
2021	25,0	27,4	25,1	25,7	24,1	25,6

**Materialaufwandsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	48,7	46,7	50,1	48,6	48,7	51,2
2013	48,1	45,8	48,6	47,6	48,2	50,3
2014	47,8	44,8	47,9	46,4	47,5	49,2
2015	47,2	44,3	46,7	46,5	47,1	48,5
2016	46,9	44,0	46,3	45,8	47,7	49,5
2017	47,2	43,5	45,3	45,8	46,8	47,5
2018	46,7	43,0	44,0	44,0	46,5	45,7
2019	45,9	42,6	43,3	43,9	45,1	45,1
2020	45,8	43,2	43,9	43,9	45,5	45,8
2021	46,8	43,4	44,8	45,0	46,1	45,7

**Abschreibungsquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	19,4	20,1	18,3	20,1	17,2	16,1
2013	18,6	19,5	18,0	19,4	16,7	15,9
2014	18,1	19,1	18,0	19,3	16,4	15,9
2015	18,0	19,0	18,0	19,5	16,2	16,5
2016	17,7	18,8	18,1	19,2	16,6	16,5
2017	17,7	18,5	18,3	19,3	16,9	16,3
2018	19,4	19,2	19,1	20,3	17,8	17,0
2019	19,8	19,0	19,1	20,0	17,8	17,0
2020	19,4	18,2	18,7	19,6	17,2	17,2
2021	19,3	18,4	18,5	19,6	17,2	16,5

**Finanzquote**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
2013	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
2014	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
2015	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
2016	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2017	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
2018	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
2019	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
2020	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
2021	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4

**Gesamtkapitalumschlag**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	218,9	197,0	196,7	214,7	213,7	198,0
2013	211,8	191,6	191,4	207,8	207,0	192,6
2014	210,7	191,6	192,5	209,5	203,7	191,2
2015	206,3	187,7	189,2	207,5	200,4	196,0
2016	203,7	186,3	186,3	203,7	205,5	191,7
2017	203,2	182,2	182,4	202,9	198,3	185,4
2018	208,0	181,6	181,9	201,7	195,8	184,1
2019	203,4	177,5	177,3	195,4	191,7	179,4
2020	189,7	165,1	167,3	183,5	181,9	169,8
2021	179,7	153,1	150,4	171,4	167,1	153,0

**Liquidität 2. Grades**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	67,7	70,9	67,3	70,4	70,8	68,9
2013	70,3	71,9	69,4	72,6	74,0	70,6
2014	72,1	73,9	70,0	74,6	71,0	73,3
2015	73,8	75,7	72,4	76,9	71,5	77,4
2016	76,2	77,0	74,9	79,2	74,5	77,7
2017	72,6	76,2	75,4	79,6	72,4	80,7
2018	72,0	76,8	75,9	82,5	71,2	82,1
2019	79,7	83,1	85,4	91,3	79,5	91,9
2020	128,6	131,7	128,5	142,3	124,8	138,0
2021	125,8	131,8	122,0	142,6	122,3	141,3

**Dynamischer Verschuldungsgrad**

Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2012	321,5	318,2	341,4	318,7	323,2	351,6
2013	316,4	308,6	328,9	318,3	325,3	351,6
2014	298,2	283,4	303,1	287,4	314,6	331,8
2015	282,1	265,6	280,3	278,6	304,5	294,4
2016	281,3	262,1	266,2	278,6	277,7	290,2
2017	303,6	272,5	274,4	275,7	295,1	292,7
2018	280,5	261,2	268,8	261,5	294,9	281,3
2019	265,5	248,2	242,2	242,0	270,4	255,2
2020	170,6	175,6	177,6	166,6	185,3	178,3
2021	186,4	200,0	208,3	189,6	206,5	212,8

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

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

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

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

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

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

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

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2023 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

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

### 1. Verantwortliches Unternehmen

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

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

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

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.
- 4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt diese Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

### 5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

### 6. Adressaten und Informationsquellen

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

Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

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

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

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

## 6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

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

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

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

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

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

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

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

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

Dieses Dokument darf im Ausland nur 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. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

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

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

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

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

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

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

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

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

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

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt

geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

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

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

#### Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER BVR

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

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

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

#### ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

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

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

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

#### Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

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

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