



Mittelstand Im Mittelpunkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Ausgabe Herbst 2025



VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
1.12.2025 08:35 Uhr

INHALT

AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK	2
ENTSCHÄRFT DER HERBST DER REFORMEN DIE ZOLL-AUSWIRKUNGEN?	3
VR MITTELSTANDSUMFRAGE WIRD 30 JAHRE ALT 4	
Geschäftslage steigt nach vier Rückgängen in Folge	4
Erwartungen geben spürbar nach	6
Investitionsbereitschaft so schwach wie zuletzt 2009	8
Mittelstand reduziert Personalbestand weiter	10
Absatzpreise sollen auch zukünftig weiter steigen	11
VR Mittelstandsindikator fällt leicht	13
Investitionsschwäche verringert Finanzierungsbedarf	14
Zufriedenheit mit der Hausbank nahm zu	16
Mittelstand setzt bei Finanzexpertise auf Hausbank	16
Auslandsgagement legt merklich zu	18
Lieferengpässe nur noch für 18% ein Problem	19
AKTUELLE PROBLEMFELDER	20
Sorge um Bürokratie bleibt größtes Problemfeld	20
Problemfelder im Zeitverlauf	21
Regionale Unterschiede	21
VR BILANZANALYSE	23
Robuste Bilanzqualität	23
SCHLUSSBETRACHTUNG	27
ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE	28
Methode und Statistik	34
ANHANG II: VR BILANZANALYSE	35
Beschreibung des Datensatzes	35
Kennzahlen und Methode	36
Tabellenanhang	40
I. IMPRESSUM	54

Editor:
Dr. Claus Niegisch, Economist



Bundesverband
der Deutschen Volksbanken
und Raiffeisenbanken · BVR

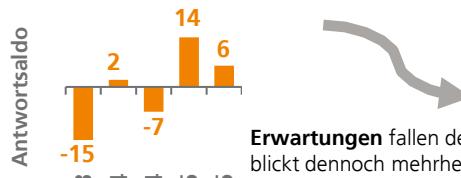
 **DZ BANK**
Die Initiativbank

AUSGEWÄHLTE ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

Mittelstand bewertet Geschäftslage besser, aber Erwartungen schlechter als im Frühjahr

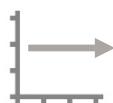


Geschäftslage steigt leicht. Im Handel und im Metall-/Auto-/Maschinenbau halten sich positive und negative Bewertungen aber nur die Waage.

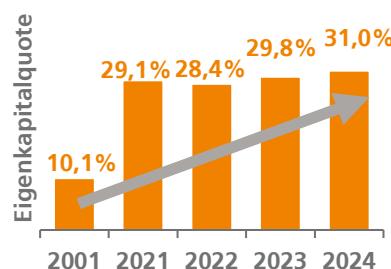


Erwartungen fallen deutlich. Mittelstand blickt dennoch mehrheitlich weiter mit etwas Optimismus auf die kommenden sechs Monate.

Trotz Rezession kletterte 2024 die Eigenkapitalquote auf ein Allzeithoch



Bilanzqualitätsindex konnte sich 2024 doch nicht verbessern. Immerhin stagnierte sie. Die Rezession belastete den Mittelstand.



Allerdings sind außer der Eigenkapitalquote **alle anderen Teilindizes**, die in den Bilanzqualitätsindex einfließen, gesunken.

Höheres Auslandsengagement im Mittelstand



52% der Mittelständler sind inzwischen wieder **im Ausland aktiv**. Mehr waren es seit 2019 nicht mehr. Schwache Inlandskonjunktur fördert Suche nach Alternativen

Investitionsneigung so gering wie nur selten



TOP 5-Problemfelder: Etwas weniger Sorgen bei TOP-4, Auftragslage belastet aber wie nie zuvor



... belastet die **Bürokratie**, etwas weniger als vor einem halben Jahr!



... sorgen sich um ihre **Lohnkosten**, ein leichter Rückgang zum Frühjahr.



... belastet **Fachkräftemangel**. Konjunktur, Arbeitsmarkt sorgen für weiteren Bedeutungsverlust.



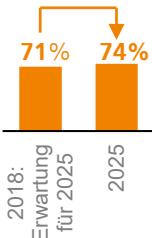
... beklagen **Energiekosten**, ein geringer Rückgang, während der Energiekrise waren es noch 88%.



... leiden unter schwacher **Auftragslage**, ein klarer Anstieg auf ein Allzeit-Hoch. Damit rückt die Auftragslage in die TOP-5-Probleme.



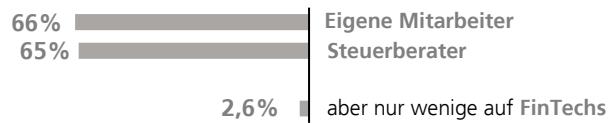
Mittelstand vertraut bei Finanzentscheidungen weiter insbesondere auf seine Hausbank



2018 dachten lediglich 71% der Befragten, sie würden im Jahr 2025 noch der **Expertise ihrer Hausbank** vertrauen. Aktuell sind es aber über



Mittelständler vertrauen 2025 auch auf:



ENTSCHÄRFT DER HERBST DER REFORMEN DIE ZOLL-AUSWIRKUNGEN?

Nach zwei Jahren der Rezession sollte auch dieses Jahr noch nicht mit einem nennenswerten Wachstum der deutschen Wirtschaft abschließen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte stattdessen auch 2025 allenfalls marginal zulegen. Daran haben auch die bisherigen Maßnahmen der schwarz-roten Bundesregierung nichts ändern können. Sowohl das Sondervermögen für Infrastruktur in Höhe von insgesamt 500 Mrd. Euro als auch die Aussetzung der Schuldenbremse für Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben, die 1% des Bruttoinlandsprodukts übertreffen, werden sich erst langfristig positiv auf die deutsche Wirtschaft auswirken. Immerhin werden dann auch Teile des Mittelstands von diesem Fiskalpaket profitieren können.

Vorerst belastet die erratische Außenhandelspolitik der USA aber weiterhin. Die Einigung im Zollstreit zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten auf einen Zoll von 15% für die meisten in die USA eingeführten europäischen Güter sollte eigentlich ein Ende der Unsicherheit bringen. Allerdings lasten bereits diese 15% spürbar auf der exportorientierten deutschen Wirtschaft. Zudem werden etwa auf Stahl und Aluminium 50% Zoll fällig und auch auf eine Vielzahl von Gütern, die diese Materialien enthalten, sind höhere Zölle zu begleichen. Davon sind etwa viele mittelständische Maschinenbauer betroffen.

Durch das Ausfüllen einer sehr komplexen Zollerklärung, die für in die USA auszuführende Güter notwendig ist, steigert sich nochmals die ohnehin schon hohe Bürokratiebelastung der betroffenen Unternehmen. Während Großunternehmen hierfür eher Experten und notwendige Kapazitäten vorweisen können, werden Mittelständler hiervon überproportional belastet. Im Mittelstand sind dabei zwar zunächst vor allem Industrieunternehmen und Großhändler betroffen. Über Zweit- und Drittrendeneffekte bekommen aber auch mittelständische Unternehmen aus anderen Branchen die negativen Auswirkungen der US-Zollpolitik zu spüren, etwa wenn ihre Zulieferer oder Kunden direkt betroffen sind.

Die mittelständischen Unternehmen hoffen dementsprechend ebenso wie die Großunternehmen auf wirksame Maßnahmen im Rahmen des von Bundeskanzler Merz angekündigten „Herbsts der Reformen“ sowie insbesondere auf deren schnelle Umsetzung. Das wäre angesichts der mauen Auftragslage vieler Unternehmen auch dringend notwendig.

Dies zeigen die Ergebnisse unserer aktuellen Mittelstandsumfrage, die wir in diesem Herbst bereits zum 60. Mal durchgeführt haben. Damit verfügen wir für die wichtigsten Stimmungsindikatoren der mittelständischen Unternehmen über Zeitreihen, die bereits 30 Jahre in die Vergangenheit reichen und so eine sehr gute Basis für eine fundierte Analyse der Entwicklung des Mittelstands in Deutschland bieten.

Die hier vorliegende Studie „Mittelstand im Mittelpunkt“ wird zweimal im Jahr gemeinsam vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und der DZ BANK AG erstellt. Sie enthält neben der VR Mittelstandsumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland auch die VR Bilanzanalyse, eine Auswertung der Jahresabschlussdaten, welche mittelständische Firmenkunden für die Jahre 2001 bis 2024 einreichten. Mittlerweile sind es insgesamt bereits nahezu 2,6 Mio. Abschlüsse.

Deutsche Wirtschaft dürfte auch 2025 allenfalls marginal wachsen

Zolleinigung belastet deutsche Industrie ...

... und erhöht bei vielen Unternehmen die Bürokratiebelastung

Unternehmen hoffen auf „Herbst der Reformen“

Mittelstandsumfrage wird 30!

Gemeinsame Studie von BVR und DZ BANK

VR MITTELSTANDSUMFRAGE WIRD 30 JAHRE ALT

Geschäftslage steigt nach vier Rückgängen in Folge

Die mittelständischen Unternehmen bewerten ihre aktuelle Geschäftslage das erste Mal seit dem Frühjahr 2023 wieder etwas besser als ein halbes Jahr zuvor. Allerdings blieb der Anstieg nur sehr gering und das aktuelle Niveau liegt mit einem Antwortsaldo von 22 Punkten weiterhin deutlich unterhalb des langjährigen Durchschnittswerts unserer mittlerweile bereits seit 30 Jahren bestehenden Zeitreihe (43,7 Punkte). Aktuell bewerten 61% der befragten Mittelständler ihre Geschäftslage mit „gut“ oder „sehr gut“. In unserer Frühjahrsumfrage waren es mit 59% etwas weniger. 39% schätzen ihre aktuelle Lage in diesem Herbst dagegen als „eher schlecht“ oder sogar „schlecht“ ein (Frühjahr 2025: 40%).

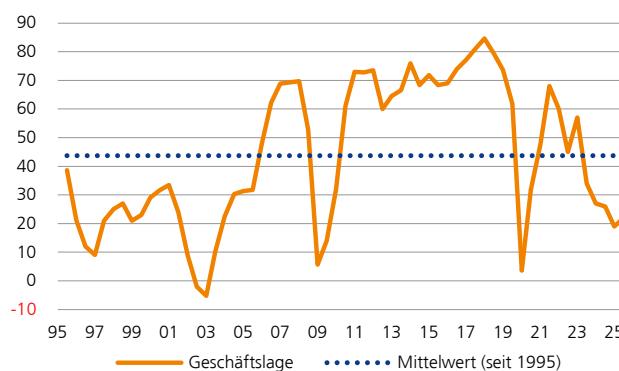
Mittelstand bewertet seine Geschäftslage erstmals seit dem Frühjahr 2023 leicht besser

Aktuelle Lage im Mittelstand übertrifft weiterhin das Ergebnis im ifo Geschäftsklima

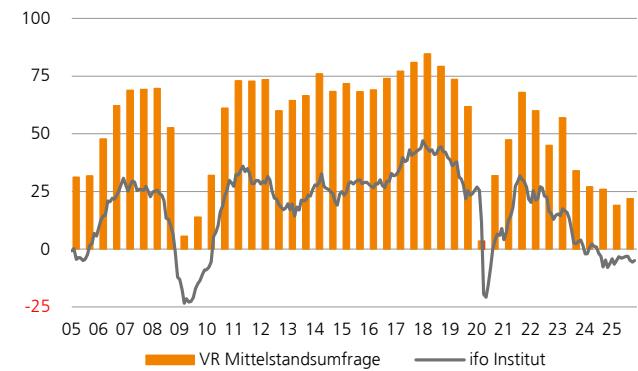
Damit übertrifft die Lagebewertung der Mittelständler weiterhin das Ergebnis des alle Unternehmensgrößen in Deutschland erfassenden ifo Geschäftsklimas. Das liegt aber nicht nur an einer tendenziell etwas besseren Stimmung des inlandsorientierten Mittelstands. In der VR Mittelstandsumfrage werden im Gegensatz zum monatlich verfügbaren ifo Geschäftsklima zudem auch Unternehmen im Agrarsektor sowie im Ausbaugewerbe berücksichtigt. Abgesehen vom Niveau verläuft die Entwicklung beider Indikatoren aber recht ähnlich.

Geschäftslage im Mittelstand

Lage-Bewertung
Saldo der Antworten



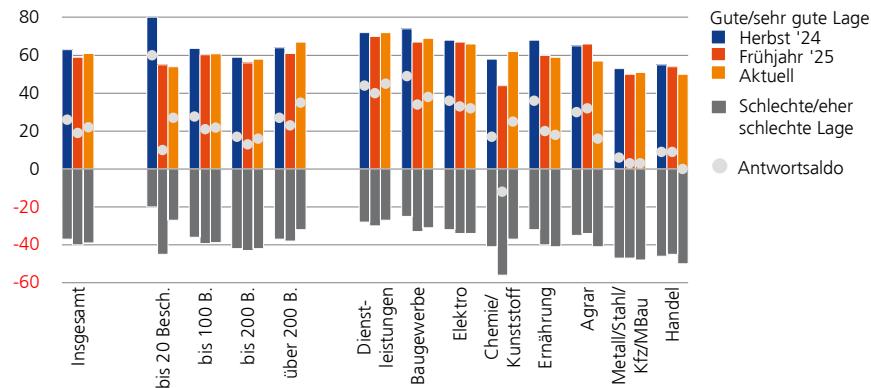
ifo Geschäftslage aller Unternehmen fällt stetig schlechter aus als im Mittelstand
Saldo der Antworten



Lagebewertung steigt in allen Größenklassen, aber nicht in allen Branchen

An der aktuellen Entwicklung der Geschäftslage besonders bemerkenswert ist, dass zwar die Mittelständler in allen Unternehmensgrößenklassen ihre derzeitige Lage besser als noch vor sechs Monaten bewerten. Dies gilt allerdings keineswegs für alle hier betrachteten Branchen. Auf Branchenebene zeigt sich sogar eine sehr unterschiedliche Entwicklung. Während sich etwa die Einschätzung der Geschäftslage bei den Mittelständlern in der Chemie- und Pharma industrie sehr deutlich gegenüber unserer Frühjahrsumfrage verbessert hat, ist bei den mittelständischen Agrar- und Handelsunternehmen das Gegenteil der Fall.

Lagebewertung steigt in allen Größenklassen, aber nicht in allen Branchen
 In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage
 Frage: „Wie beurteilen Sie die aktuelle Geschäftslage?“

Die Schlusslichter bei der Geschäftslage bilden aktuell der Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie der Handel. Während in den meisten Branchen die Unternehmen überwiegen, die ihre Geschäftslage als „gut“ oder „sehr gut“ einschätzen, halten sich bei den Mittelständlern in den beiden oben angeführten Branchen positive und negative Bewertungen nur nahezu die Waage.

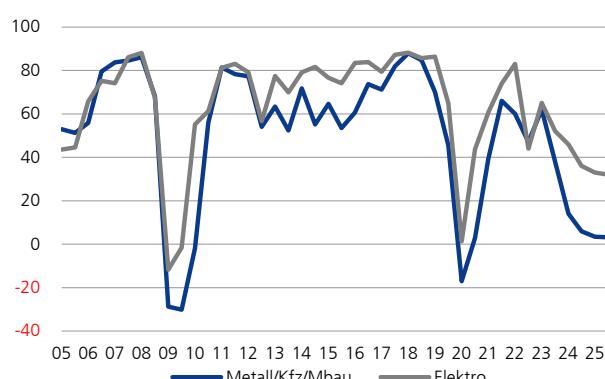
Deutlich besser fällt die Geschäftslage aktuell bei den besonders stark inlandsorientierten mittelständischen Unternehmen im Dienstleistungsgewerbe und im Baugewerbe aus. Aber auch die tendenziell deutlich weniger stark auf den Heimatmarkt fokussierten Mittelständler in der Elektroindustrie schätzen ihre aktuelle Lage besser ein als der Mittelstand insgesamt. Im Gegensatz zu den Dienstleistern und zum Baugewerbe fiel das Ergebnis gegenüber unserer Frühjahrsumfrage in der Elektroindustrie jedoch etwas schlechter aus.

Handel und Metall-/Auto-/Maschinenbau schätzen Lage am schlechtesten ein

Dienstleister und Baugewerbe schneiden deutlich besser ab

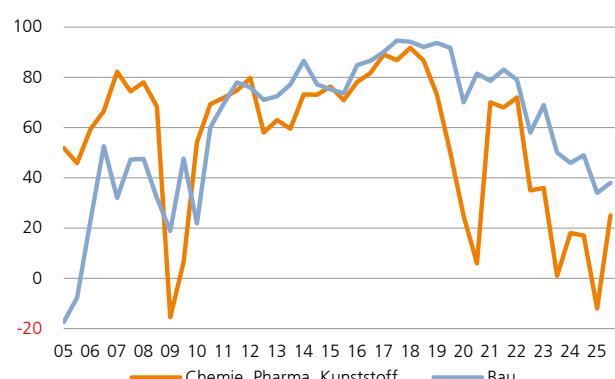
Geschäftslage-Niveau im Metall-, Automobil- und Maschinenbau

**Geschäftslage in Metall-, Auto- und Maschinenbau und in der Elektroindustrie mit weiterer marginaler Eintrübung
 Saldo der Antworten**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage
 Frage: „Wie beurteilen Sie die aktuelle Geschäftslage?“

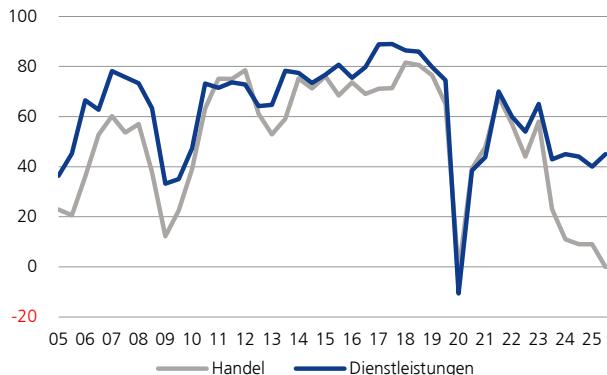
**Lagebewertung im Bau und in der Chemie- und Kunststoffbranche steigt
 Saldo der Antworten**



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Geschäftslage in den anderen Sektoren

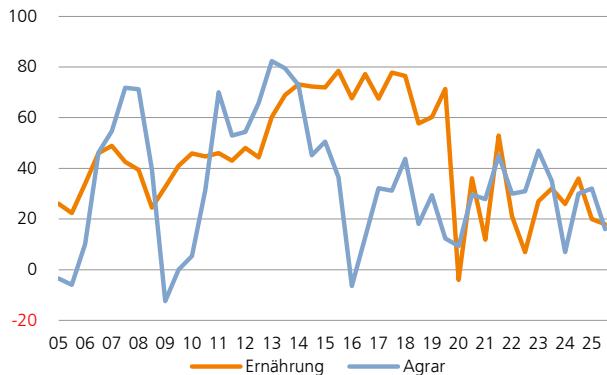
Leichte Verbesserung bei Dienstleistungen, Handel aber schwächer
 Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie beurteilen Sie die aktuelle Geschäftslage?“

Agrarsektor mit deutlicher, Ernährungsgewerbe mit leichter Eintrübung
 Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Erwartungen gaben spürbar nach

Im Gegensatz zur Bewertung der aktuellen Lage schätzten die mittelständischen Unternehmen ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate merklich schlechter ein als noch in diesem Frühjahr. Der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Erwartungen sank von 14 Punkten auf nur noch 6 Punkte. Damit geht aber weiterhin eine leichte Mehrheit der befragten Mittelständler von einer Verbesserung ihrer zukünftigen Geschäftslage aus.

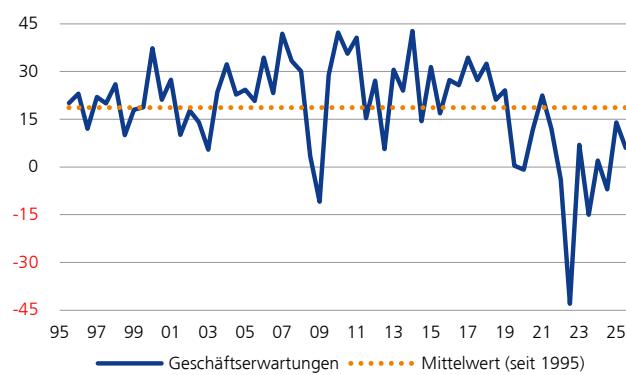
Während vor sechs Monaten noch 30 Prozent der Befragten optimistisch auf die nächsten sechs Monate geblickt haben, waren es aktuell „nur“ noch 26%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Mittelständler mit einem pessimistischen Blick auf die nähere Zukunft von 16% auf 20%. Trotz des aktuellen Rückgangs bleibt der Geschäftserwartungs-Indikator damit weiterhin spürbar oberhalb seines Pendants in der Geschäftsklimaumfrage des ifo Instituts.

Geschäftserwartungen fielen merklich, ...

... blieben aber dennoch spürbar über dem Erwartungsindikator des ifo Geschäftsklimas

Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate

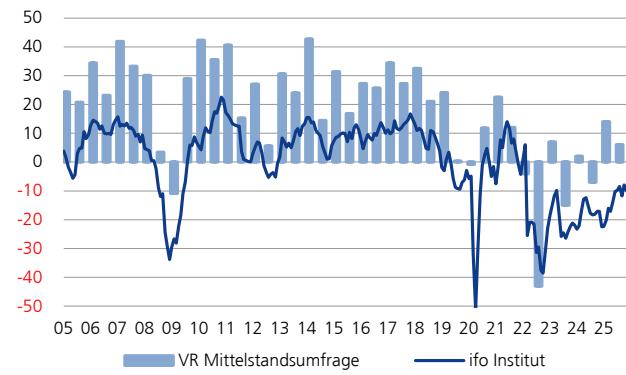
Durchschnitt der 30-Jahres-Zeitreihe wird wieder deutlicher verfehlt
 Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

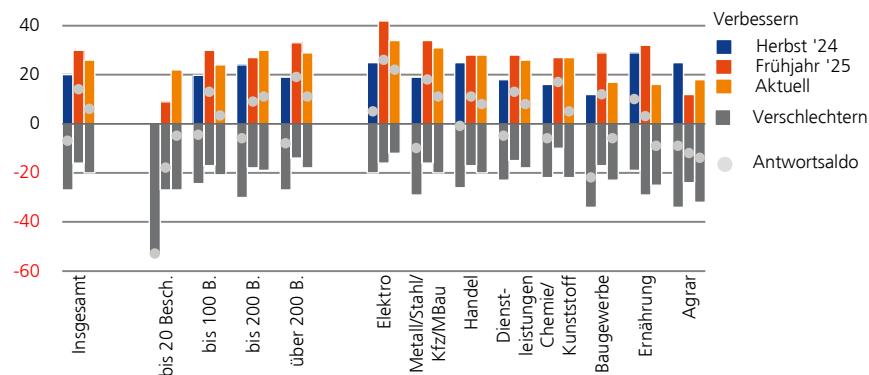
Frage: „Wie beurteilen Sie die Geschäftslage Ihres Unternehmens in den nächsten sechs Monaten?“

Erwartungen weiterhin zuversichtlicher als beim ifo Geschäftsklima
 Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

Erwartungen fallen in allen Sektoren, aber nicht in allen Größenklassen
 In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie beurteilen Sie die Geschäftslage Ihres Unternehmens in den nächsten sechs Monaten?“

Während die Entwicklung der Geschäftserwartungen im Mittelstand in den verschiedenen hier betrachteten Größenklassen uneinheitlich ausfiel, gaben die Erwartungen in allen Branchen nach, wenn auch in manchen Sektoren nur sehr leicht. Mehrheitlich pessimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsentwicklung des nächsten halben Jahres sind die Mittelständler im Agrarsektor, im Ernährungsgewerbe und im Baugewerbe. Vor einem halben Jahr fiel der Antwortsaldo abgesehen von den Kleinunternehmen und dem Agrarsektor noch in allen weiteren Branchen und Größenklassen positiv aus.

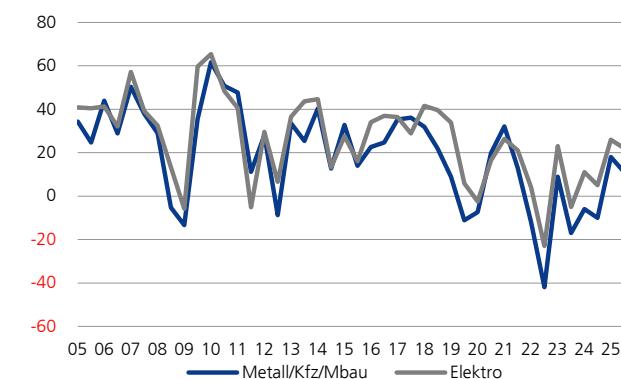
Bei den Größenklassen gibt es bei den kleinen mittelständischen Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten weiterhin einen negativen Antwortsaldo. Daran hat auch die hier deutliche Verbesserung gegenüber unserer Frühjahrsumfrage nichts ändern können. In den anderen Größenklassen überwiegen aber die optimistisch gestimmten Mittelständler. Bei den Unternehmen mit 20 bis 100 Beschäftigten fällt der Antwortsaldo nach deutlichem Rückgang in diesem Herbst jedoch nur noch leicht positiv aus. Tendenziell steigt mittlerweile die Bewertung der Geschäftserwartungen mit zunehmender Unternehmensgröße.

Erwartungen gaben in allen Branchen nach

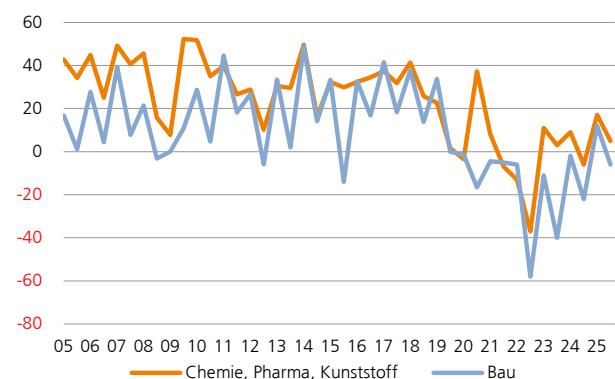
Tendenziell steigen die Erwartungen mit zunehmender Größe

Erwartungen im Bau und in den exportorientierten Industrieunternehmen

Elektroindustrie und Metall-, Automobil- und Maschinenbau mit leichter Verschlechterung
 Saldo der Antworten



Erwartungen im Bau und in der Chemie- und Kunststoffbranche sanken etwas stärker
 Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie beurteilen Sie die Geschäftslage Ihres Unternehmens in den nächsten sechs Monaten?“

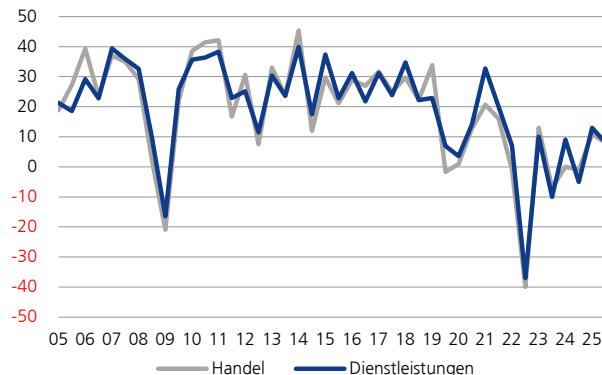
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie beurteilen Sie die Geschäftslage Ihres Unternehmens in den nächsten sechs Monaten?“

Erwartungen in allen anderen Sektoren

Handel und Dienstleistungen mit ähnlicher Entwicklung und zuletzt einem leichten Rückgang

Saldo der Antworten

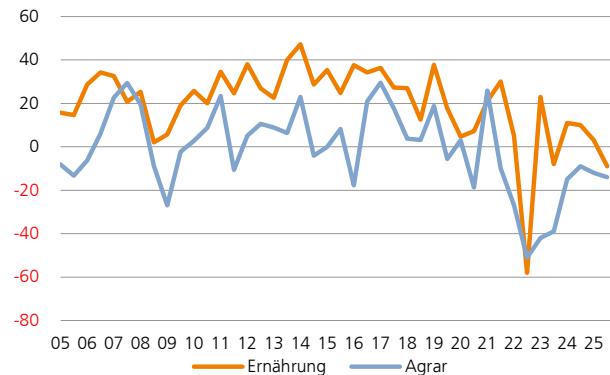


Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie beurteilen Sie die Geschäftslage Ihres Unternehmens in den nächsten sechs Monaten?“

Agrar und Ernährung erneut jeweils leicht schwächer

Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Investitionsbereitschaft so schwach wie zuletzt 2009

Nur noch 62,8% der mittelständischen Unternehmen planen, im nächsten halben Jahr in ihr Unternehmen zu investieren. Dies ist das schlechteste Ergebnis seit dem Herbst 2009, also seit der Zeit der Finanzkrise. Die Investitionsbereitschaft im Mittelstand fällt schon seit einigen Jahren recht schwach aus. Seit unserer Herbstumfrage 2022 hatte sie sich auf ein Niveau von 66 bis 68% der Befragten eingependelt. Schon dieses Niveau lag deutlich unterhalb des langjährigen Durchschnittswerts von knapp 73%. Der aktuelle Wert unterbietet den Durchschnitt mit 10 Prozentpunkten aber nochmals wesentlich stärker.

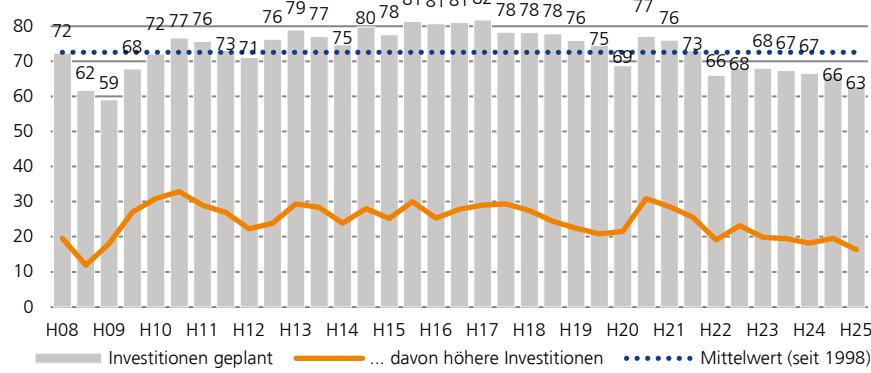
Dabei hat nicht nur die Investitionsbereitschaft der Mittelständler gegenüber unserer Frühjahrsumfrage nachgelassen. Es planen auch immer weniger der investitionsbereiten Unternehmen ihre Investitionsausgaben zu erhöhen. Höhere Investitionen wollen nur noch 16% aller Mittelständler und damit 26% der investitionswilligen Mittelständler tätigen. Das ist sogar der niedrigste Stand seit dem Frühjahr 2009.

Nur noch knapp 63% der Befragten zeigen Investitionsbereitschaft

Auch immer weniger investitionsbereite Unternehmen wollen ihre Investitionen erhöhen

Investitionsneigung gab deutlich nach

In % der Befragten

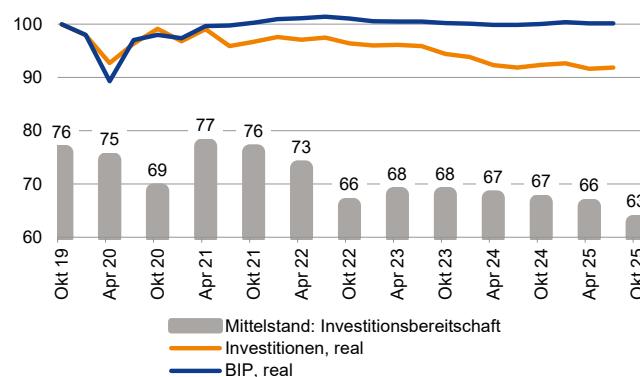


Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Werden Sie in den nächsten sechs Monaten in Ihr Unternehmen investieren?“ bzw. „Wie entwickelt sich Ihre Investitionstätigkeit im Vergleich zu den vergangenen sechs Monaten?“

Konjunkturschwäche und gesamtwirtschaftliche Investitionsschwäche lähmen Investitionsbereitschaft im Mittelstand weiterhin

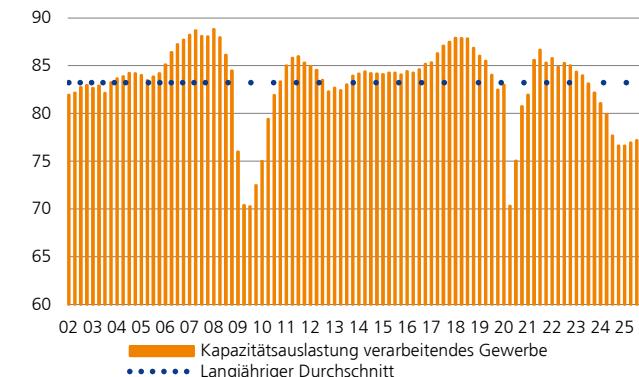
BIP, Investitionen, Investitionsbereitschaft mit schwacher Entwicklung
Q4/19=100 bzw. in % der Befragten



Quelle: Destatis, DZ BANK

Frage: „Werden Sie in den nächsten sechs Monaten in Ihr Unternehmen investieren?“

Kapazitätsauslastung trotz Anstiegs 2025 weiter auf niedrigem Niveau
In %

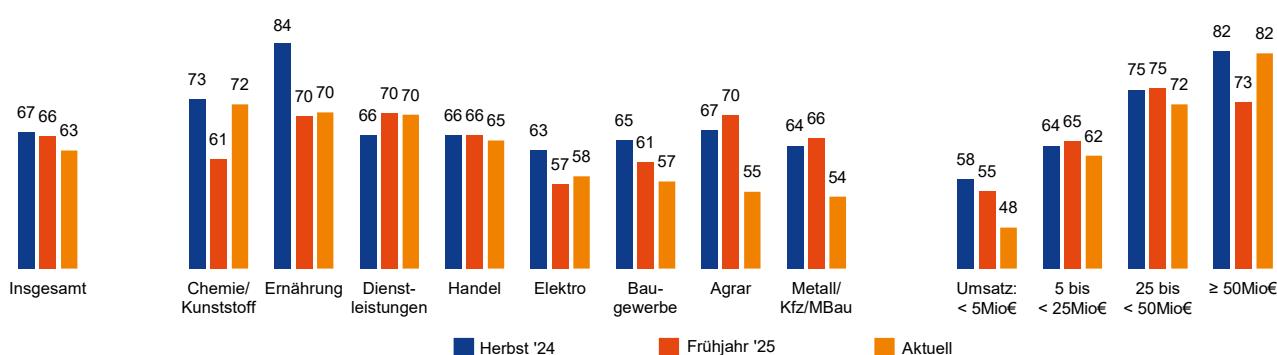


Quelle: ifo Institut, DZ BANK

Angesichts der anhaltenden Konjunkturschwäche und der weiterhin nur sehr schwach ausgelasteten Kapazitäten in der Industrie sollte die Investitionszurückhaltung der mittelständischen Unternehmen keine Überraschung darstellen. Immerhin befindet sich gesamtwirtschaftlich betrachtet das Investitionsvolumen aktuell fast 10% unterhalb seines Niveaus vor der Pandemie. Das Bruttoinlandsprodukt konnte zwar seither auch nicht zulegen. Es erreicht aktuell aber zum mindesten das damalige Niveau. Ein kleiner Lichtblick für die Zukunft könnten die vom Bund aufgelegten Fiskalpakete für die Infrastruktur und die Verteidigung darstellen. Zudem sollte die Kapazitätsauslastung ihre Talsohle langsam durchschritten haben. Angesichts des weiterhin sehr niedrigen Niveaus ist es hier aber noch zu früh für eine Entwarnung.

Trotz der schwachen Entwicklung steigt die Investitionsbereitschaft im Trend weiterhin mit der Unternehmensgröße. Dementsprechend planen immerhin 82% der Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro, im kommenden halben Jahr in ihr Unternehmen zu investieren. Auf Branchenebene fällt die Investitionsneigung bei den Mittelständlern in der Chemieindustrie, im Ernährungsgewerbe und im Dienstleistungsgewerbe am höchsten aus. In der Chemiebranche ist auch die größte Verbesserung zum Frühjahr zu verzeichnen. Am schwächsten fällt die Investitionsneigung dagegen aktuell im Metall-, Automobil- und Maschinenbau aus. Analog zum Mittelstand insgesamt ist das für diese Branche der schlechteste Wert seit Herbst 2009.

Investitionsplanungen brechen v.a. im Agrarsektor sowie im Metall-, Auto- und Maschinenbau ein
In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Werden Sie in den nächsten sechs Monaten in Ihr Unternehmen investieren?“

Konjunkturschwäche und wenig ausgelastete Kapazitäten sorgen für Investitionszurückhaltung

Investitionsbereitschaft steigt mit der Unternehmensgröße

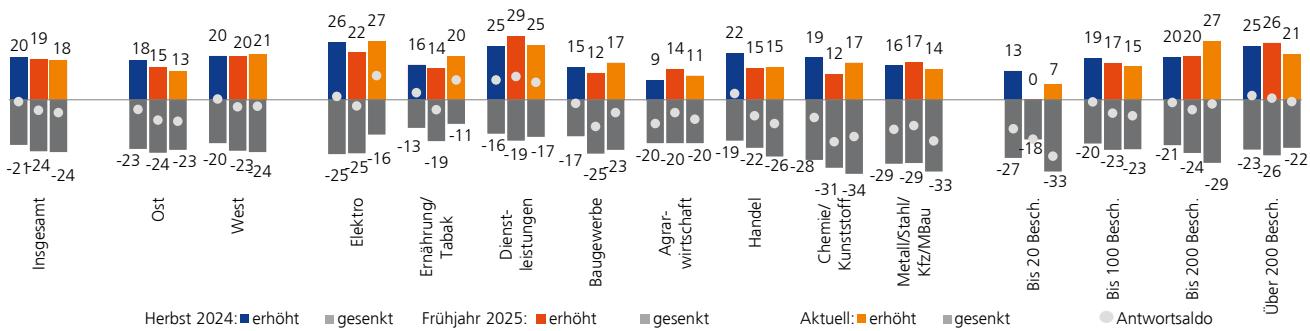
Schwächste Investitionsneigung im Metall-/Auto-/Maschinenbau

Mittelstand reduziert Personalbestand weiter

Zwei Jahre Rezession und der auch in diesem Jahr ausbleibende Aufschwung setzten viele mittelständische Unternehmen unter Druck. Angesichts dieses angespannten Umfelds sahen sich im letzten halben Jahr fast ein Viertel der befragten Mittelständler genötigt Personal abzubauen, um dadurch Kosten einzusparen. Einen Personalaufbau gab es dagegen nur bei gut 18%.

Rezession und ausbleibender Aufschwung zwang viele Unternehmen zum Kostensparen

Personalabbau hat sich im vergangenen Jahr fortgesetzt In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie hat sich Ihr Personalstand in den letzten sechs Monaten entwickelt?“

Dabei fiel der Personalabbau tendenziell mit abnehmender Unternehmensgröße stärker aus. Auf Branchenebene betraf er vor allem Angestellte von Unternehmen im Handel, in der Chemieindustrie sowie im Metall-, Automobil- und Maschinenbau. Allerdings haben noch weitere Branchen im letzten halben Jahr mehrheitlich ihren Personalbestand verringert. Nur in der Elektroindustrie, im Ernährungsgewerbe und im Dienstleistungsgewerbe war das nicht der Fall.

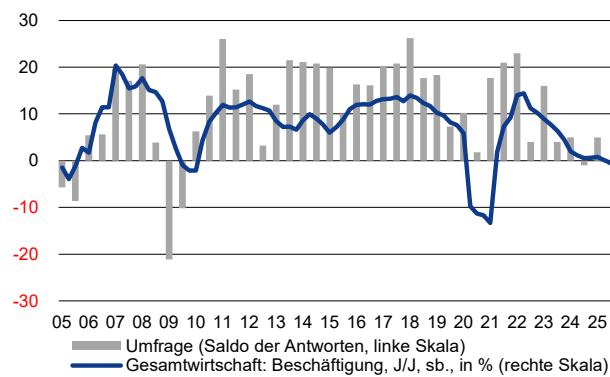
Je kleiner die Unternehmensgröße, desto höher fiel tendenziell der Personalabbau aus

Für die nächsten sechs Monate plant die Mehrheit der befragten mittelständischen Unternehmen zwar ebenfalls einen Personalabbau. Allerdings ist der Saldo aus Mittelständlern, die eine Verringerung ihrer Personaldecke anstreben, und Unternehmen, die ihr Personal erweitern wollen, nur denkbar gering. Tendenziell wollen jetzt aber eher die größeren Unternehmen ihr Personal reduzieren.

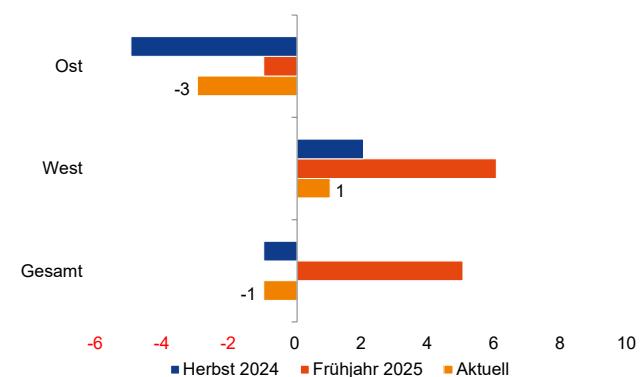
Auch für das nächste halbe Jahr plant eine kleine Mehrheit der Mittelständler, Personal abzubauen

Beschäftigungserwartungen für die nächsten sechs Monate

Beschäftigung: Vergleich Erwartung und Ist-Entwicklung Saldo der Antworten bzw. in % ggü. Vj.



Beschäftigungserwartungen nach Regionen Saldo der Antworten



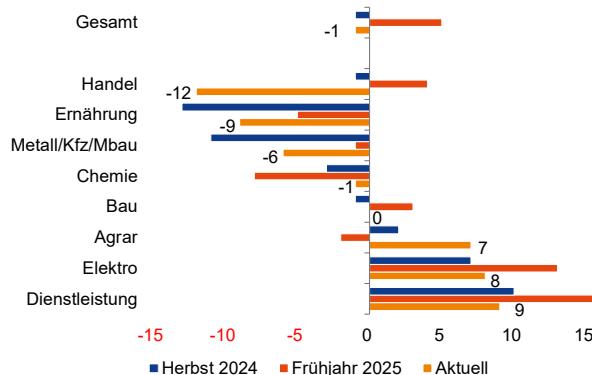
Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie wird sich Ihr Personalstand in den nächsten sechs Monaten entwickeln?“

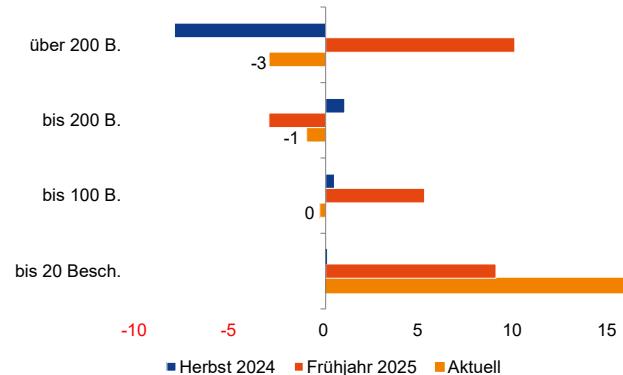
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Mehrheitlicher Personalabbau noch bei Handel, Agrar, Metall-/Auto-/Maschinenbau, Chemie und bei Mittelständlern mit über 100 Beschäftigten

Beschäftigungserwartungen nach Branchen Saldo der Antworten



Beschäftigungserwartungen nach Größenklassen Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie wird sich Ihr Personalstand in den nächsten sechs Monaten entwickeln?“

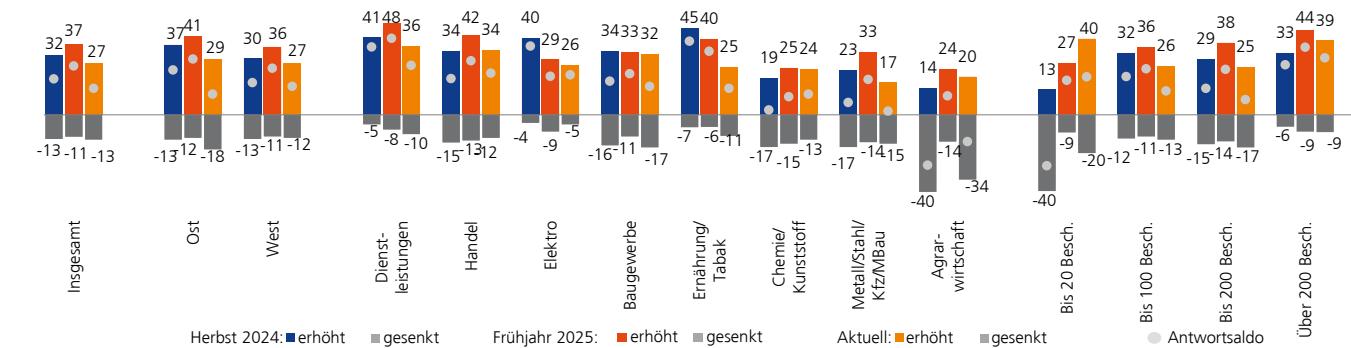
Bei manchen Branchen fällt der Antwortsaldo jedoch merklich negativer aus als bei der Unternehmensgröße. So planen insbesondere die Mittelständler im Handel und im Ernährungsgewerbe mehrheitlich ihren Personalbestand zu verkleinern. Einen überdurchschnittlichen Personalabbau streben jedoch auch die mittelständischen Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau an. Dagegen planen die Mittelständler im Agrarsektor, in der Elektroindustrie sowie in den Dienstleistungen ihren Personalbestand weiter zu vergrößern.

Absatzpreise sollen auch zukünftig weiter steigen

Im vergangenen halben Jahr hat erneut eine Mehrheit der mittelständischen Unternehmen ihre Verkaufs- und Absatzpreise erhöht. Mehr als ein Viertel der Befragten haben seit dem Frühjahr ihre Produkte und Dienstleistungen verteuert, nur 13% haben die Preise gesenkt. Damit hat die Preissteigerungsdynamik aber merklich abgenommen. In den sechs Monaten zuvor gab es noch von 37% der Mittelständler Preissteigerungen und nur 11% reduzierten ihre Absatzpreise.

Am stärksten erhöhten die Mittelständler im Dienstleistungsgewerbe und im Handel die Preise. Dagegen senkten die Mittelständler in der Agrarwirtschaft ihre Preise sogar mehrheitlich.

Preise stiegen im vergangenen halben Jahr weniger dynamisch als im Herbst/Winter 2024/25 In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie haben sich Ihre Absatzpreise/Verkaufspreise in den letzten sechs Monaten entwickelt?“

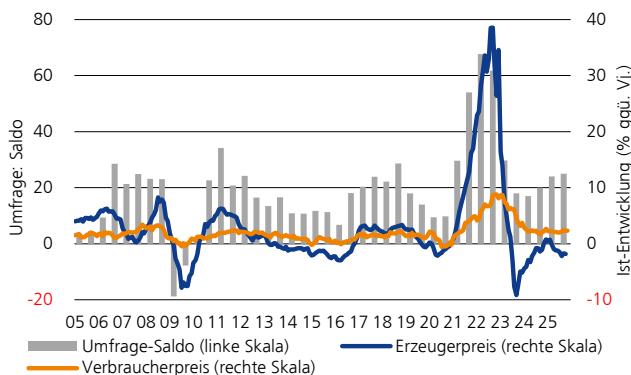
Stärkerer Abbau in Handel, Ernährungsgewerbe und Metall-/Auto-/Maschinenbau geplant

Mittelstand erhöhte seine Preise auch im vergangenen halben Jahr

Stärkste Preissteigerungen im Dienstleistungsgewerbe

Absatzpreiserwartungen

Absatzpreise: Vergleich Erwartung und Ist-Entwicklung
Saldo der Antworten bzw. in % ggü. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt, VR Mittelstandsumfrage
Frage: „Wie werden sich Ihre Absatzpreise/Verkaufspreise in den nächsten sechs Monaten entwickeln?“

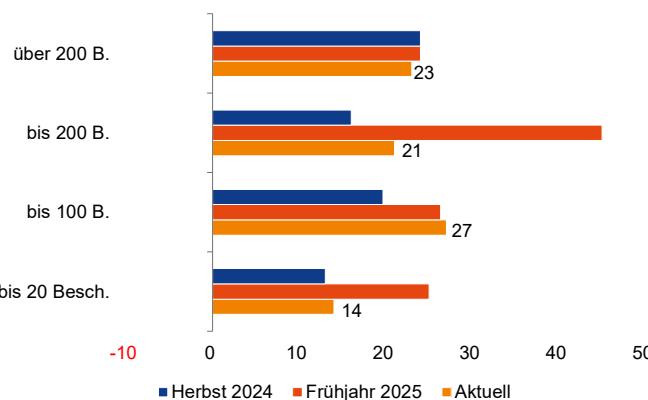
In den kommenden sechs Monaten wollen wieder mehr Mittelständler ihre Absatzpreise anheben. In allen hier betrachteten Größenklassen und in fast allen Branchen plant eine Mehrheit der befragten Unternehmen Preissteigerungen. Bei den Größenklassen sind die Unterschiede dabei recht gering. Nur bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten ist eine etwas geringere Preissteigerungstendenz auszumachen.

Auf Branchenebene fallen die Differenzen hinsichtlich der geplanten Preisentwicklung dagegen beträchtlich aus. Besonders hoch ist der Anteil der Unternehmen mit geplanten Preissteigerungen im Baugewerbe, im Dienstleistungsgewerbe, im Handel und insbesondere in der Elektroindustrie. Und trotz einer im Agrarsektor zu beobachtenden Tendenz hin zu mehrheitlichen Preissenkungen dürften die Lebensmittelpreise weiter zulegen, da eine Mehrheit der Mittelständler im Ernährungsgewerbe weiterhin Preiserhöhungen anstrebt.

In den kommenden sechs Monaten sollen die Absatzpreise weiter steigen, ...

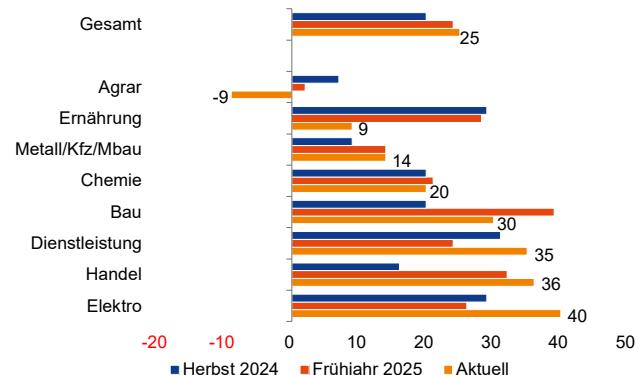
... es gibt aber beträchtliche Unterschiede zwischen verschiedenen Branchen

Nach Größenklassen zeigen sich hinsichtlich der Absatzpreise nur geringe Unterschiede
Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage
Frage: „Wie werden sich Ihre Absatzpreise/Verkaufspreise in den nächsten sechs Monaten entwickeln?“

Mehrheitlich streben weiterhin fast alle Branchen Preiserhöhungen an
Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

VR Mittelstandsindikator fällt leicht

Die Verbesserung vom Frühjahr hatte beim VR Mittelstandsindikator nur eine kurze Halbwertszeit. Bereits in diesem Herbst verschlechterte er sich erneut und bleibt so weiterhin weit hinter seinem langjährigen Mittelwert zurück. Der Gesamtindikator setzt sich aus den Teilindikatoren Geschäftslage, Geschäftserwartungen, Beschäftigungs-erwartungen und Preiserwartungen zusammen. Gestiegen sind in diesem Herbst davon lediglich Geschäftslage und Preiserwartungen. Diese positive Entwicklung wurde jedoch durch den Rückgang der anderen beiden Teilindikatoren mehr als kompensiert. Dabei hat sich der Gesamtindikator in Ostdeutschland stärker verschlechtert als im Westen.

VR Mittelstandsindikator gibt nach der Erholung vom Frühjahr wieder nach, ...

... im Osten stärker als im Westen

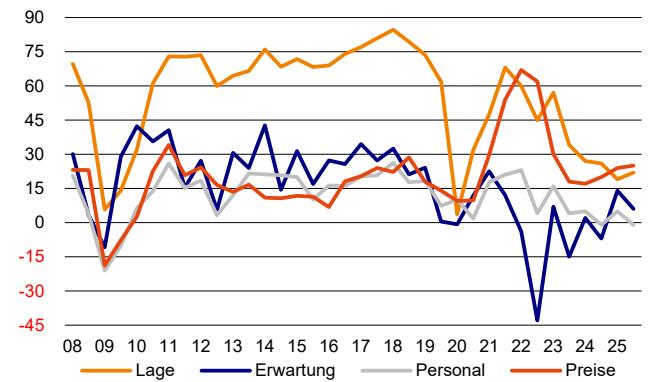
VR Mittelstandsindikator

VR Mittelstandsindikator weiter merklich über ifo Geschäftsklima Saldo der Antworten



Quelle: ifo Institut, VR Mittelstandsumfrage

Teilindikatoren entwickeln sich uneinheitlich Saldo der Antworten



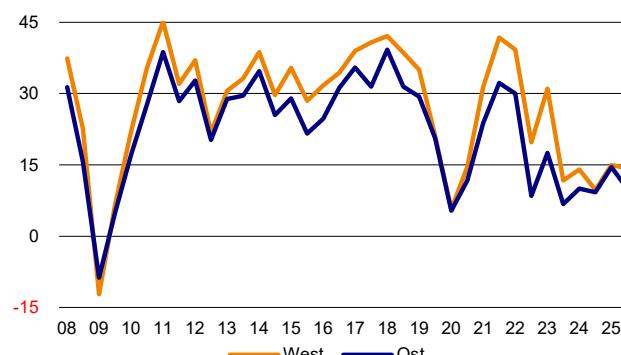
Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Der VR Mittelstandsindikator spiegelt die aktuelle Stimmung im deutschen Mittelstand wider, ähnlich wie der alle Unternehmensgrößenklassen erfassende ifo Geschäftsklimaindex es bei der deutschen Wirtschaft insgesamt tut. Wie schon die Bewertung der aktuellen Lage und die Geschäftserwartungen gezeigt haben, schneidet der Mittelstand bei der VR Mittelstandsumfrage dabei tendenziell besser ab als das alle Unternehmensgrößen umfassende ifo Geschäftsklima.

VR Mittelstandsindikator schneidet besser ab als das ifo Geschäftsklima

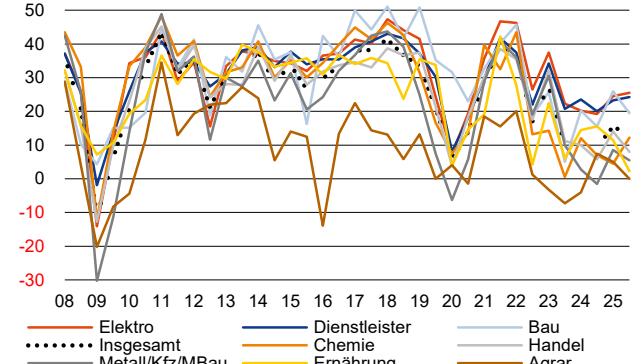
VR Mittelstandsindikator in Westdeutschland und Ostdeutschland sowie in den Branchen

VR Mittelstandsindikator fällt im Osten stärker als im Westen Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Agrar, Ernährung und Metall-/Auto-/Maschinenbau sind Schlüsselzahlen Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Auf Branchenebene gab es dieses Mal einige deutliche Verschiebungen. Die Mittelständler in der Elektroindustrie erreichen aktuell das beste Ergebnis leicht vor den Dienstleistern. Schlusslichter bilden dagegen der Metall-, Automobil- und Maschinenbau, das Ernährungsgewerbe sowie der Agrarsektor. Vor einem halben Jahr war das Baugewerbe noch Spitzenreiter und die rote Laterne ging an die Chemieindustrie. Die Verbesserung bei der Chemieindustrie basiert fast ausschließlich auf einer deutlich verbesserten Geschäftslagebewertung, die Verschlechterung im Agrarsektor auf einer schwächeren Lageeinschätzung und geringeren Absatzpreiserwartungen.

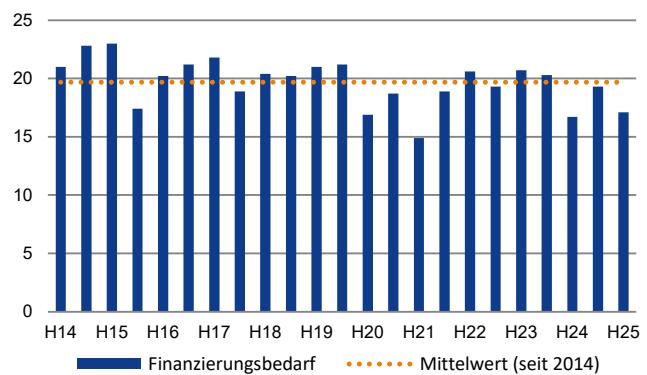
Agrarsektor mit schwächstem, Elektroindustrie mit bestem Ergebnis

Investitionsschwäche verringert Finanzierungsbedarf

Nur noch 17,1% der mittelständischen Unternehmen melden aktuell Finanzierungsbedarf an. Das ist ein deutlicher Rückgang von den knapp 20% aus unserer Frühjahrsumfrage. Hauptgründe dafür dürften der in diesem Jahr ausgebliebene Aufschwung und die weiterhin geringe Kapazitätsauslastung sein, die etwa Investitionen zur Kapazitätserweiterung aus Unternehmenssicht nicht notwendig macht.

Nur noch 17% der Mittelständler haben Finanzierungsbedarf

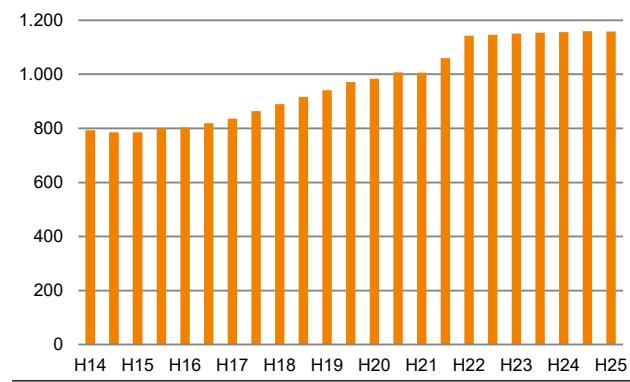
Finanzierungsbedarf gibt nach
In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Hat Ihr Unternehmen derzeit Finanzierungsbedarf?“

Volumen der Unternehmenskreditbestände stagniert weiterhin
in Mrd. Euro



Quelle: Bundesbank, DZ BANK

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

Wie schon vor einem halben Jahr ist der Finanzierungsbedarf bei den Unternehmen im Agrarsektor sowie bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten deutlich stärker ausgeprägt als im Mittelstands durchschnitt. Außerdem hat sich der Finanzierungsbedarf zwar in Ost- und Westdeutschland jeweils verringert. Bei den ostdeutschen Mittelständlern bleibt er aber weiterhin höher als bei den mittelständischen Unternehmen in Westdeutschland.

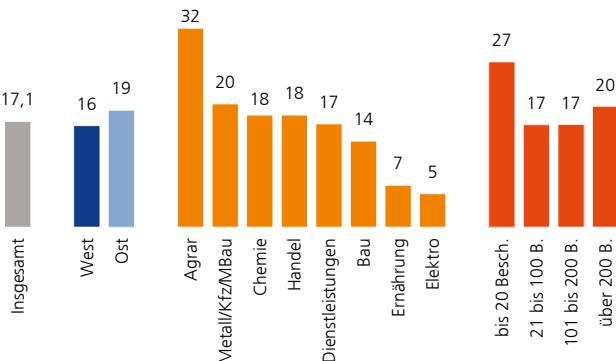
Bedarf im Agrarsektor und bei kleinen Mittelständlern stärker ausgeprägt

Mit weitem Abstand bleibt das bevorzugte Mittel der Mittelständler zur Deckung ihres Kapitalbedarfs auch weiterhin der Bankkredit. Vier von fünf Mittelständlern entscheiden sich aktuell für diesen Weg. Das ist sogar nochmal etwas mehr als vor einem halben Jahr. Bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten ist der Bankkredit sogar für alle befragten Unternehmen mit Finanzierungsbedarf von Bedeutung. Das gleiche gilt auch für die befragten Mittelständler im Ernährungsgewerbe.

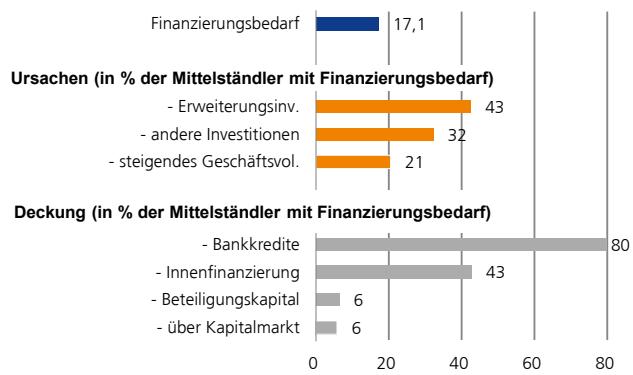
Bankkredit ist weiterhin das Mittel der Wahl zur Deckung des Finanzierungsbedarfs

Finanzierungsbedarf

Höherer Finanzierungsbedarf bei Agrar, kleinen Unternehmen sowie in Ostdeutschland
In % der Befragten



Finanzierungsbedarf, Ursachen und Maßnahmen zur Deckung
In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025

Frage: „Hat Ihr Unternehmen derzeit Finanzierungsbedarf?“ bzw. „Was ist die Ursache dafür und wie planen Sie ihn hauptsächlich zu decken?“

Finanzierungen über den Kapitalmarkt oder Beteiligungskapital spielen dagegen für den Mittelstand insgesamt weiterhin nur eine sehr untergeordnete Rolle. Nur jeweils rund 6% der befragten Mittelständler ziehen solche Finanzierungswege zur Deckung ihres Finanzierungswegs in Betracht. In einzelnen Branchen wird dieses Ergebnis jedoch deutlich übertroffen.

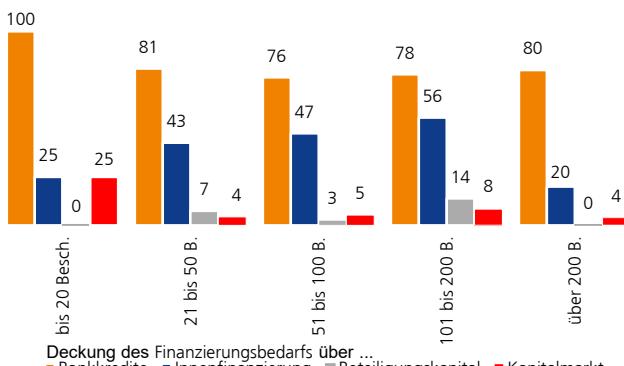
Vor allem die Mittelständler in der Elektroindustrie, aber auch die mittelständischen Unternehmen im Baugewerbe und in den Dienstleistungen stehen diesen beiden Finanzierungsformen aktuell deutlich offener gegenüber als der Mittelstandsdurchschnitt. Allerdings fällt der Finanzierungsbedarf vor allem bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie, aber ebenso bei den anderen beiden hier identifizierten Branchen derzeit auch unterdurchschnittlich aus.

Kapitalmarkt oder Beteiligungskapital spielen weiter nur eine untergeordnete Rolle, ...

... dies gilt aber nicht für die Elektroindustrie

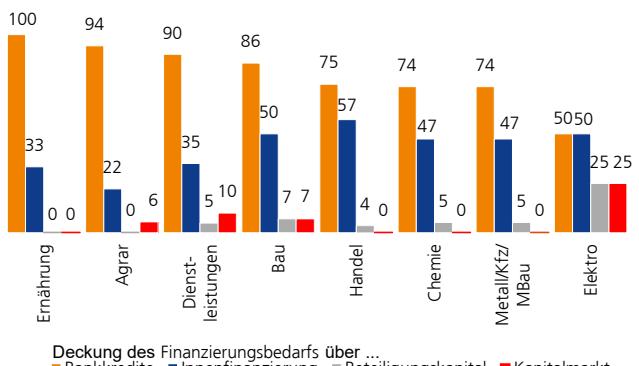
Bankkredit weiter erste Wahl, ...

... bei allen Unternehmensgrößen ...
In % der Befragten mit Finanzierungsbedarf



... und auf Branchenebene

In % der Befragten mit Finanzierungsbedarf



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025; Mehrfachnennungen möglich
Frage: „Wie planen sie Ihren Finanzierungsbedarf hauptsächlich zu decken?“

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025; Mehrfachnennungen möglich

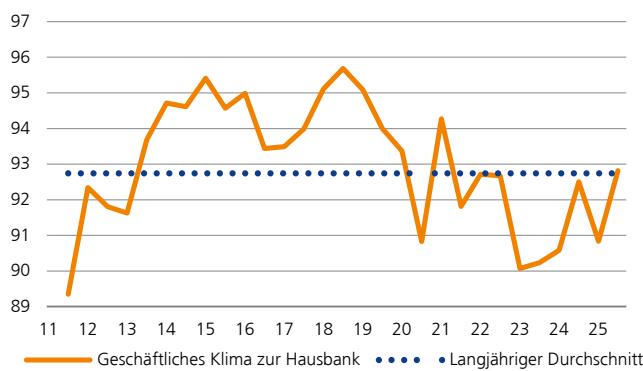
Zufriedenheit mit der Hausbank nahm zu

Trotz der angespannten wirtschaftlichen Lage in Deutschland hat sich das Geschäftsklima der mittelständischen Unternehmen zu ihren eigenen Hausbanken in diesem Herbst entspannt. Gut 59% der Mittelständler bewerten ihr Verhältnis zur Hausbank als „gut“, sogar fast 37% als „sehr gut“. Demgegenüber schätzen nur knapp 3% es als „eher schlecht“ ein und der Anteil derjenigen Mittelständler, die eine „schlechte“ Beziehung zu ihrer Hausbank haben, liegt mittlerweile sogar bei weniger als 1%. Der Saldo aus positiven und negativen Bewertungen stieg von 90,8% im Frühjahr auf 92,8% in diesem Herbst und übertrifft damit nun sogar leicht den langjährigen Durchschnitt, das erste Mal seit mehr als 4 Jahren.

Geschäftsklima zur Hausbank legt zu und übertrifft langjährigen Durchschnitt

Geschäftsklima zur eigenen Hausbank

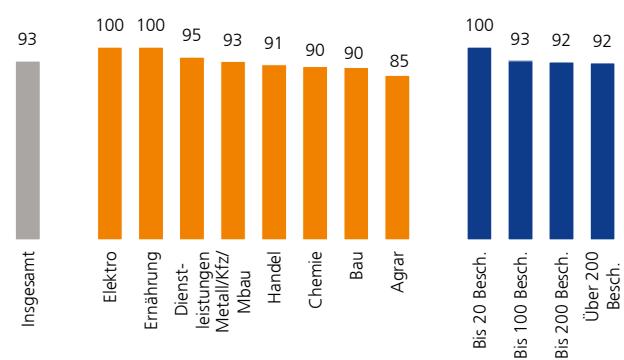
Zufriedenheit nahm zu und erreicht langjähriges Mittel
Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Wie würden Sie das geschäftliche Klima zu Ihrer Hausbank heute bewerten?“

Hohe Zufriedenheit in allen Branchen und Größenklassen
Saldo der Antworten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025

Nur geringe Unterschiede nach Größenklassen und Branchen

Die Unterschiede fallen bei den verschiedenen Größenklassen nur sehr gering aus. Abgesehen vom Agrarsektor gilt das auch für die Branchenbetrachtung. Bei den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten sowie in der Elektroindustrie und im Ernährungsgewerbe sind sogar alle Befragten zufrieden mit ihrer Hausbank.

Mittelstand setzt bei Finanzexpertise auf Hausbank

In unserer Frühjahrsumfrage aus dem Jahr 2018 haben wir nicht nur gefragt, wem die Mittelständler damals am meisten Finanzexpertise zugewiesen haben. Wir wollten von Ihnen auch einen Blick in die Zukunft des Jahres 2025 haben. Sie sollten also im Jahr 2018 einschätzen, wem sie 2025, also in diesem Jahr, bei Finanzentscheidungen vertrauen werden. Das waren damals sowohl für das Jahr 2018 als auch für die Zukunft insbesondere die eigene Hausbank, aber auch Steuerberater und eigene Mitarbeiter.

Am wenigsten genannt wurden 2018 FinTechs. Allerdings war hier auch der größte Unterschied zwischen der Sichtweise für das Jahr 2018 und den Erwartungen für das Jahr 2025 zu beobachten. Während 2018 noch weniger als 2% den FinTechs Finanzexpertise zugewiesen hatten, glaubten immerhin drei Mal so viele Mittelständler daran, dass FinTechs bis zum Jahr 2025 genug Expertise aufgebaut haben würden. Immerhin 6% der Befragten dachten also, dass sie sieben Jahre später bei Finanzentscheidungen auf FinTechs vertrauen werden.

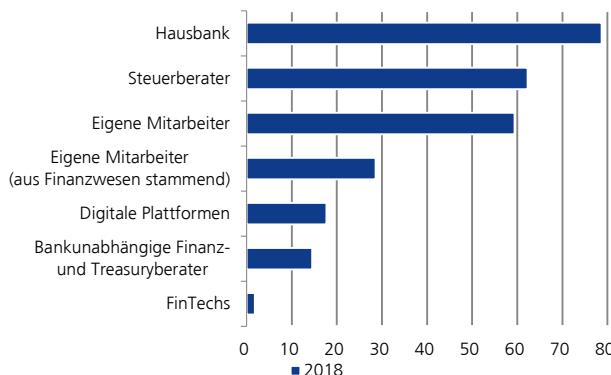
Mittelstand vertraute 2018 auf Finanzexpertise von Hausbank, Steuerberater und Mitarbeiter

... und erwartete hier für 2025 kaum Veränderungen, ...

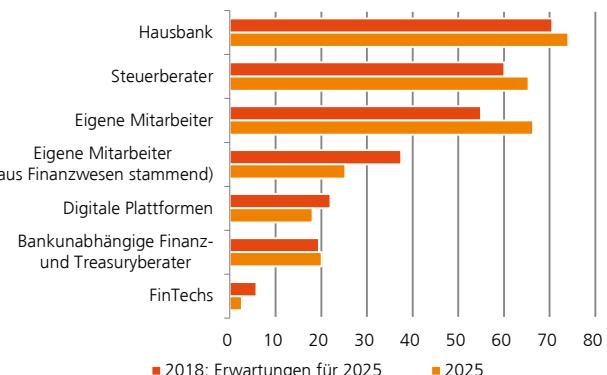
... FinTechs wurde 2018 dagegen das meiste Verbesserungspotenzial bis 2025 zugewiesen

Hausbank bleibt gefragtester Ansprechpartner bei Finanzentscheidungen

Frühjahr 2018
in % der Befragten



2025er Erwartungen aus Frühjahr 2018 vs. 2025
in % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Frühjahr 2018

Frage: „Welcher Expertise vertrauen Sie derzeit bei Finanzentscheidungen?“ (Mehrfachnennungen möglich)

Quelle: VR Mittelstandsumfragen Frühjahr 2018 und Herbst 2025

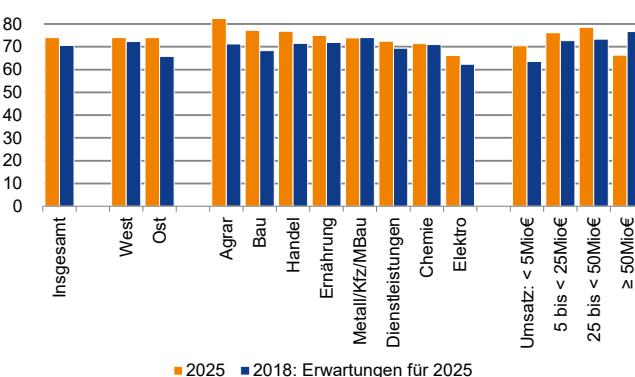
Siebeneinhalb Jahre später wollten wir nun von den mittelständischen Unternehmen wissen, inwieweit ihre Erwartungen für das Jahr 2025 sich im Jahr 2025 erfüllt haben. Das bemerkenswerteste Ergebnis ist dabei sicherlich, dass trotz der zugenommenen Bedeutung von FinTechs weiterhin kaum Mittelständler auf deren Finanzexpertise vertrauen. Dies galt in diesem Herbst lediglich für 2,6% der Befragten. Das sind zwar mehr als im Jahr 2018, aber deutlich weniger als von den Mittelständler damals für die heutige Zeit erwartet wurde. Dabei gibt es zudem nahezu keine Unterschiede nach Branchen oder nach Größenklassen.

Dagegen vertrauen heute wieder mehr Mittelständler auf ihre Hausbank, ihren Steuerberater oder ihre Mitarbeiter, als sie es vor sieben Jahren noch erwartet hätten. Gegenüber den damaligen Zukunftserwartungen zurückgegangen ist dagegen das Vertrauen auf eigene Mitarbeiter, die ursprünglich aus dem Finanzwesen stammen, sowie auf digitale Plattformen.

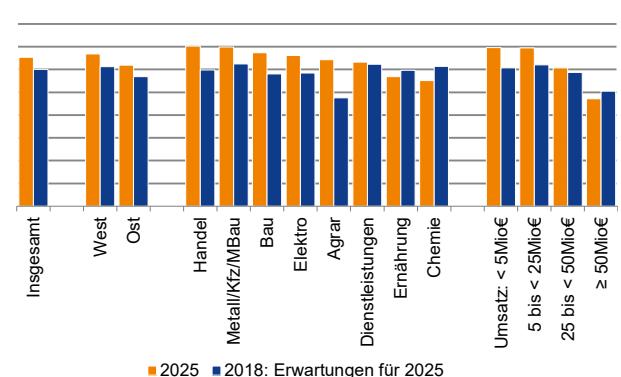
Bedeutung von FinTechs heute wieder deutlich geringer als ursprünglich erwartet

Hausbank, Steuerberater und eigene Mitarbeiter blieben wichtig

Hausbank mit Expertise
in % der Befragten



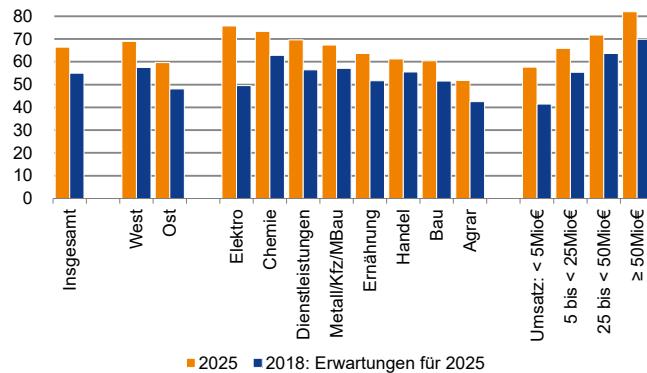
Steuerberater mit Expertise
in % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfragen Frühjahr 2018 und Herbst 2025
Frage: „Welcher Expertise vertrauen Sie derzeit bei Finanzentscheidungen?“

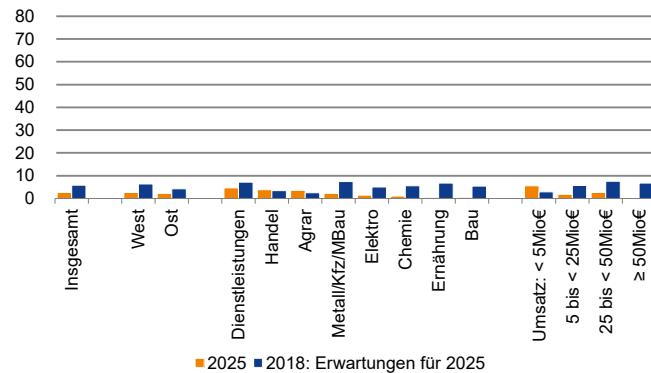
Quelle: VR Mittelstandsumfragen Frühjahr 2018 und Herbst 2025

Eigene Mitarbeiter mit Expertise in % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfragen Frühjahr 2018 und Herbst 2025
Frage: „Welcher Expertise vertrauen Sie derzeit bei Finanzentscheidungen?“

FinTechs spielen in allen Segmenten weiterhin nahezu keine Rolle in % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfragen Frühjahr 2018 und Herbst 2025

V.a. Agrar, Bau, Handel, Ernährung setzen weiterhin auf die Hausbank

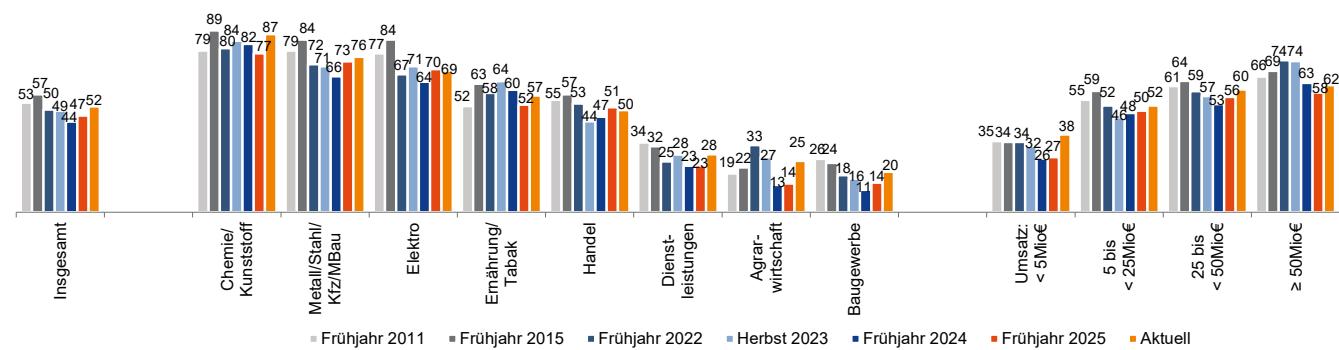
Insbesondere die Mittelständler im Agrarsektor, im Baugewerbe, im Handel und im Ernährungsgewerbe setzen bei der Finanzexpertise weiterhin bevorzugt auf ihre Hausbank. Die Finanzexpertise von Steuerberatern wird vor allem von den mittelständischen Handelsunternehmen und den kleineren Mittelständlern gesucht. Auf die eigenen Mitarbeiter setzen insbesondere die Befragten aus der Chemie- und der Elektroindustrie.

Auslandsengagement legt merklich zu

Das Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen hat in diesem Herbst merklich zugelegt. Nach nur 47% in diesem Frühjahr gaben nun knapp 52% der befragten Mittelständler an, im Ausland engagiert zu sein, z.B. über Export, Import, Joint Ventures, Produktion, Kooperationen oder ähnliches. Damit erreicht das mittelständische Auslandsengagement sogar nahezu seinen langjährigen Mittelwert von 52,1%. Zudem spiegelt das aktuelle Ergebnis die höchste Auslandsaktivität seit dem Herbst 2019 wider, also seit vor der Pandemie. Eine wichtige Ursache für den aktuell wieder spürbar verstärkten Auslands-Drang der deutschen Mittelständler dürfte die anhaltend schwache Konjunktur auf ihrem Heimatmarkt sein.

52% der Mittelständler sind im Ausland engagiert

Auslandsaktivitäten im Mittelstand hat deutlich zugenommen In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage
Frage: „Ist Ihr Unternehmen geschäftlich im Ausland engagiert z.B. in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktion, Kooperationen, usw.?“

An den langfristigen Trends hat sich durch die aktuelle Entwicklung nichts geändert. Das Auslandsengagement steigt weiterhin tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße. Außerdem sind nach wie vor insbesondere die mittelständischen Unternehmen in den Industriebranchen sowie im Handel im Ausland aktiv.

Allerdings hat sich auch an den tendenziell eher inlandsorientierten Branchen Baugewerbe, Agrarwirtschaft und Dienstleistungen der Anteil der im Ausland engagierten Mittelständler deutlich erhöht. Dennoch bleibt das Auslandsengagement in diesen Branchen auch weiterhin weit unterdurchschnittlich.

Lieferengpässe nur noch für 18% ein Problem

Trotz der angesichts des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China wieder aufgekommenen Sorge um die Versorgung mit seltenen Erden und Halbleitern scheint das Problem möglicher Lieferengpässe noch nicht wieder im deutschen Mittelstand angekommen zu sein. Nur 17,7% der mittelständischen Unternehmen beklagen sich aktuell über Lieferengpässe. Vor einem halben Jahr waren es noch über 20%. Dabei zeigen sich die mittelständischen Unternehmen in Westdeutschland (18,6%) etwas stärker besorgt als in Ostdeutschland (15,2%).

Überdurchschnittlich betroffen sehen sich auch die Mittelständler im Ernährungsgewerbe, in der Chemieindustrie, im Baugewerbe sowie in der Elektroindustrie. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau fällt die Betroffenheit bereits lediglich ungefähr durchschnittlich aus. Am wenigsten Sorgen bereiten Engpässe bei den Lieferketten aktuell der Agrarwirtschaft und dem Handel. Gegen den allgemeinen Trend angestiegen ist die Besorgnis nur bei den Mittelständlern in der Chemiebranche und im Baugewerbe.

Bei den Größenklassen zeigt sich zwar kein eindeutiger Trend. Dennoch scheint das Problem der Lieferengpässe bei den kleinen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 5 Mio. Euro eine deutlich größere Besorgnis auszulösen als bei den großen Mittelständlern, deren Jahresumsatz 50 Mio. Euro überschreitet.

Auslandsengagement steigt mit Unternehmensgröße

Eher inlandsorientierte Branchen nur weniger im Ausland aktiv als Industriebranchen und Handel

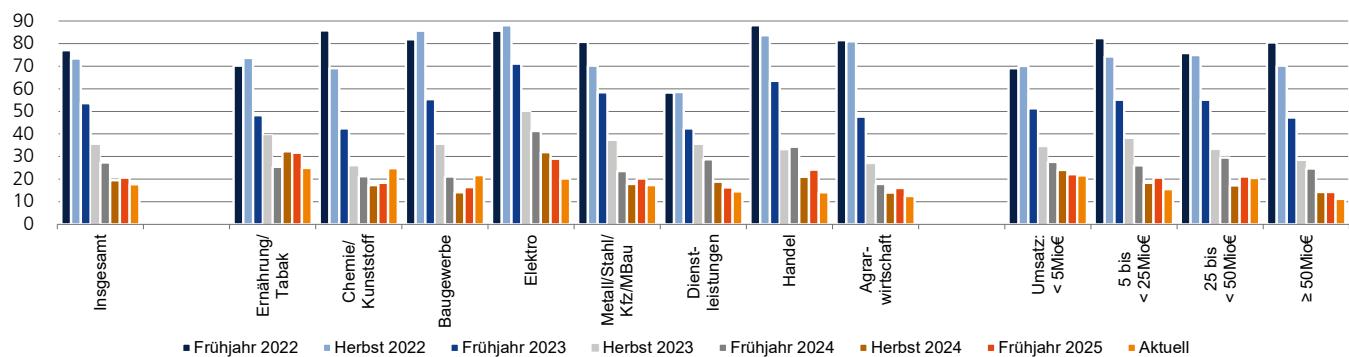
Sorge um Lieferengpässe hat nachgelassen

Ernährungsgewerbe und Chemiebranche besonders betroffen

Besorgnis ist in Chemie und Bau gestiegen

Kleine Mittelständler stärker betroffen als große

Lieferengpässe nahmen v.a. im Handel und im Baugewerbe an Bedeutung zu
In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage
Frage: „Sehen Sie für Ihr Unternehmen in Lieferengpässen ein aktuelles Problemfeld?“

AKTUELLE PROBLEMFELDER

Sorge um Bürokratie bleibt größtes Problemfeld

Auch in diesem Herbst treibt die Sorge um die Bürokratie die meisten Mittelständler um. Genauso wie bei den Lohn- und Gehaltskosten und dem Fachkräftemangel hat der Anteil der Mittelständler, die hierin ihre aktuellen Problemfelder sehen, gegenüber unserer Frühjahrsumfrage aber leicht abgenommen. Trotzdem sorgen sich weiterhin 80% der Befragten um ihre Bürokratiebelastung. Im Baugewerbe, in der Landwirtschaft und im Ernährungsgewerbe sind es sogar noch mehr.

Knapp zwei Drittel der Befragten beklagen ihre Lohn- und Gehaltskosten und mehr als 60% belastet trotz der anhaltenden Konjunkturschwäche weiterhin der Fachkräftemangel. Bei den Lohnkosten zeigen sich die Mittelständler in der Elektroindustrie, im Agrarsektor und im Handel am stärksten betroffen, beim Fachkräftemangel ist es insbesondere das Baugewerbe.

Eine leichte Entlastung auf ihrer Kostenseite verspüren die Mittelständler nicht nur bei der Lohnkostenbelastung. Auch hinsichtlich ihrer Energiekosten sowie ihrer Rohstoff- und Materialkosten zeigen sie sich etwas entspannter als noch vor sechs Monaten bzw. sogar wesentlich entspannter als noch zur Zeit der Energiekrise. Die gesunkene Kostenbelastung ist aber auch auf eine geringere Nachfrage und dementsprechend auf eine schwächere Entwicklung der deutschen Wirtschaft zurückzuführen.

Die immer noch schwächernde Konjunktur sorgt an anderer Stelle jedoch für zunehmende Probleme, nicht nur bei den kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Angestiegen ist beispielsweise die Sorge um die Auftragslage. Jeder zweite Mittelständler beklagt sich mittlerweile über mangelnde Auftragseingänge. Angesichts einer schwachen Auftragslage nahm in diesem Herbst auch die Sorge um die Konkurrenzsituation zu. Die auch im Jahr 2025 weiter gestiegenen Unternehmens-insolvenzmeldungen sind zudem ein Anzeichen einer weiteren Verschärfung: Mehr als ein Viertel der Befragten sieht sich inzwischen mit einer schwindenden Zahlungsmoral der Kunden konfrontiert.

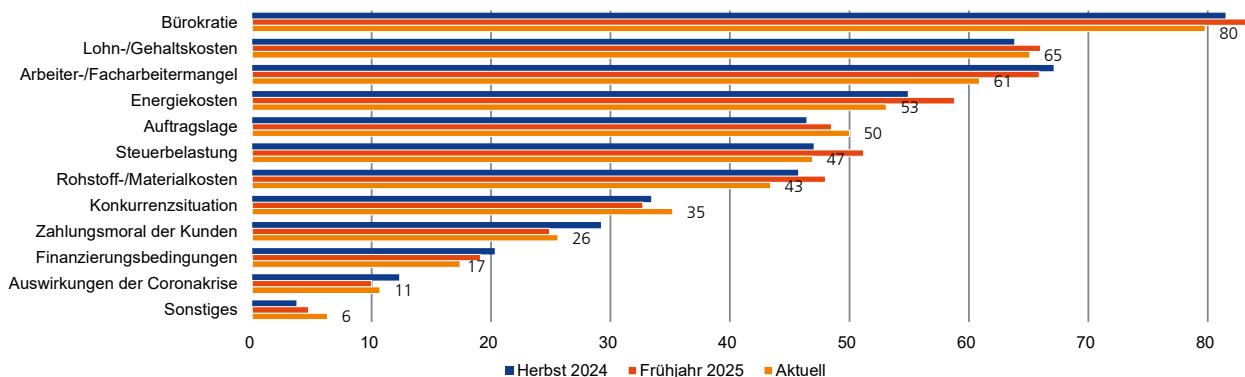
Bürokratie belastet immer noch vier von fünf Mittelständlern

Lohnkosten belegen weiter Rang 2 und Fachkräftemangel weiter Rang 3 der aktuellen Problemfelder

Leichte Entspannung bei der Kostenbelastung

Konjunkturschwäche erhöht Sorge um Auftragslage und Konkurrenzsituation

Bürokratie, Lohnkosten und Fachkräftemangel bleiben größte Probleme, verlieren gegenüber dem Frühjahr aber ein wenig an Bedeutung
In % der Befragten



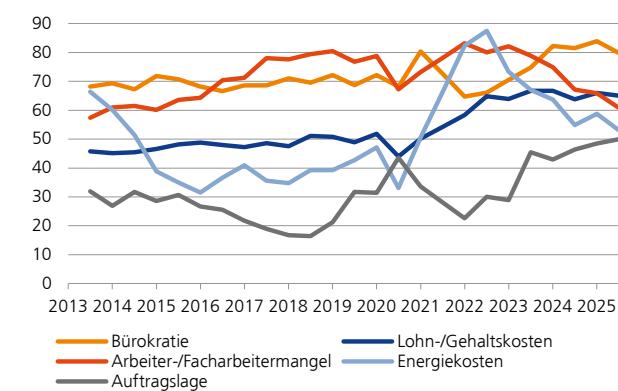
Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich
Frage: „Welche aktuellen Problemfelder sehen Sie für Ihr Unternehmen?“

Problemfelder im Zeitverlauf

Wie oben schon angesprochen wurde, wirkt die anhaltende Konjunkturschwäche bei manchen Problemen sogar entlastend für die Mittelständler. Gleichzeitig verschärft sie an anderer Stelle jedoch die Schwierigkeiten des Mittelstands. So erreicht etwa die Sorge um die Auftragsschwäche in diesem Herbst ein Allzeit-Hoch. Seit mittlerweile eineinhalb Jahren steigt die Belastung durch die Auftragsschwäche die befragten Unternehmen immer mehr.

Sorge um Auftragsschwäche mit Allzeit-Hoch

Top-5 Problemfelder
In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Frage: „Welche aktuellen Problemfelder sehen Sie für Ihr Unternehmen?“

Tendenziell nimmt die Sorge um fehlende Auftragseingänge jedoch bereits seit dem Frühjahr 2022 zu, als sich noch lediglich 22,6% der Befragten über mangelnde Orders beschwert haben. Diese Entwicklung ist auch eine Folge der beiden Rezessionsjahre 2023 und 2024, denen in diesem Jahr schon wieder keine Erholung folgen wird. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei der Konkurrenzsituation und der Zahlungsmoral.

Sorge um fehlende Aufträge steigt tendenziell bereits seit Frühjahr 2022

Entwicklung bei Kosten und Fachkräftemangel verlief dazu entgegengesetzt

Entgegengesetzt entwickelte sich das Problembeusstsein dagegen bei den verschiedenen Kostenarten sowie beim Fachkräftemangel. Dies ist ebenfalls eine Folge des fehlenden Wirtschaftswachstums der letzten Jahre. Während die niedrigeren Energie-, Material- und Lohnkosten die Mittelständler aber tatsächlich entlasten, gibt das seit dem Frühjahr 2022 stark gesunkene Problembeusstsein hinsichtlich des Fachkräftemangels ein eher zwiespältiges Signal. Zwar vereinfacht der aus Unternehmenssicht mittlerweile entspanntere Arbeitsmarkt aktuell die Suche nach Fachkräften. Längerfristig wird die demographische Entwicklung den Fachkräftemangel jedoch deutlich verschärfen, was sich dann auch wieder in einer steigenden Lohnkostenbelastung ausdrücken wird.

Regionale Unterschiede

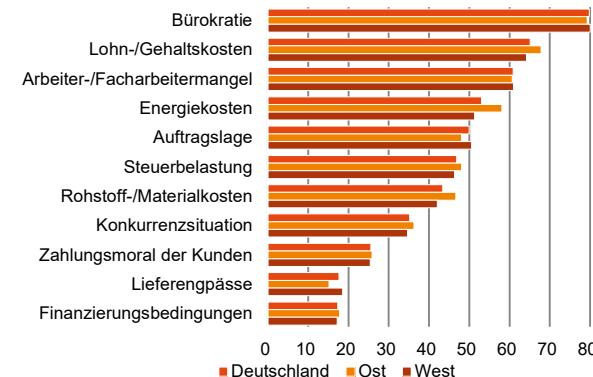
In diesem Herbst fallen die regionalen Unterschiede zwischen West- und Ostdeutschland recht gering aus. Bei den großen Bundesländern zeigen sich bei einigen Problemfeldern aber durchaus große Differenzen. So beklagen sich etwa 72% der mittelständischen Unternehmen in Baden-Württemberg über ihre Lohn- und Gehaltskosten. Das liegt wie bereits vor einem halben Jahr weiterhin deutlich über dem Bundesdurchschnitt von 65%. Bayern und Nordrhein-Westfalen liegen dagegen jeweils unter dem Bundesdurchschnitt.

Nur geringe regionale Unterschiede zwischen West- und Ostdeutschland hinsichtlich der Problemfelder

Aktuelle Problemfelder im regionalen Vergleich

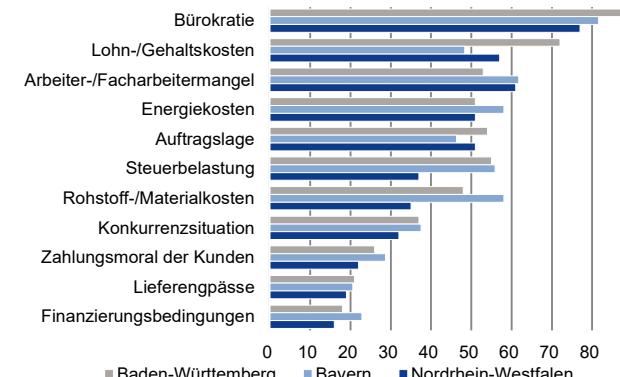
Ost- und Westdeutschland

In % der Befragten



Ausgewählte große Bundesländer

In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025; Mehrfachnennungen möglich
Frage: „Welche aktuellen Problemfelder sehen Sie für Ihr Unternehmen?“

Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2025; Mehrfachnennungen möglich

Auch bei der Einschätzung ihrer Bürokratiebelastung liegen die Mittelständler in Baden-Württemberg erneut an der Spitze. 88% der Befragten beklagen sich hier. Die Mittelständler in Bayern liegen hier mit 82% ebenfalls über dem Wert für Gesamtdeutschland (80%), wenn auch nur knapp. Spitzenreiter ist Bayern dagegen bei der Sorge um die Zahlungsmoral ihrer Kunden und bei den zu hohen Material- und Rohstoffkosten. Am wenigsten Sorge bereitet der letztere Aspekt dagegen den befragten Unternehmen in Nordrhein-Westfalen.

Vergleichsweise wenig beklagen sich die Mittelständler in Nordrhein-Westfalen auch über ihre Bürokratie- und Steuerbelastung sowie über die Zahlungsmoral ihrer Kunden. Dafür beschweren sich die bayerischen Mittelständler am wenigsten über ihre Auftragslage und den mittelständischen Unternehmen in Baden-Württemberg bereitet der Fachkräftemangel die geringsten Sorgen. Die ostdeutschen Mittelständler werden demgegenüber besonders wenig von Lieferengpässen getroffen.

Mittelstand in Baden-Württemberg klagt am meisten über Bürokratie, ...

... Mittelstand in Nordrhein-Westfalen am geringsten

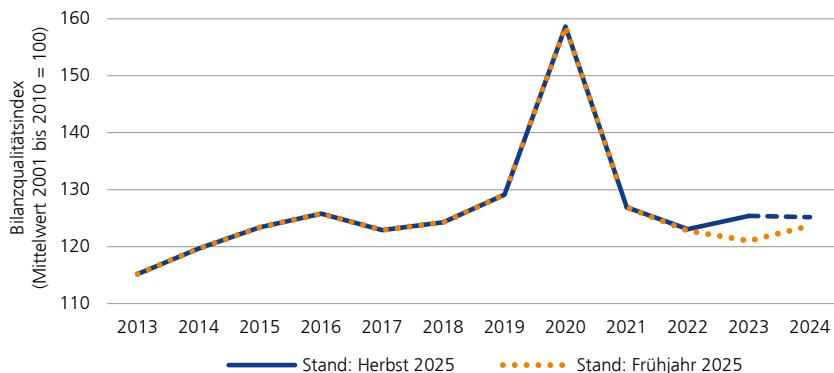
VR BILANZANALYSE

Robuste Bilanzqualität

Die Bilanzqualität im Mittelstand scheint sich auf einem robusten Niveau zu stabilisieren, das dem Vorkrisenniveau von Ende der 2010er Jahre entspricht. Obwohl die mittelständischen Unternehmen in den Jahren 2023 und 2024 mit einer ausgeprägten gesamtwirtschaftlichen Schwäche phase konfrontiert waren, die auch 2025 noch andauerte, ist der Bilanzqualitätsindex nach aktuellem Rechenstand mit 125,2 Punkten gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert geblieben. Im Jahr 2023 lag der Index bei (gegenüber dem Stand vom Frühjahr aufwärtsrevidierten) 125,4 Punkten. Sollte die Konjunktur, wie allgemein erwartet, im Zuge der staatlichen Wachstumsimpulse anziehen, könnte der Indexwert von 129,1 Punkten, der vor der Coronapandemie und den nachfolgenden Krisen im Jahr 2019 erreicht wurde, in den kommenden Jahren wieder übertroffen werden.

Bilanzqualität im Mittelstand scheint sich auf robustem Niveau zu stabilisieren

Bilanzqualitätsindex 2024 nahezu unverändert geblieben
Mittelwerte 2001 bis 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2025

Für das zu Ende gehende Jahr 2025 liegen derzeit noch keine Daten vor, die belastbare Aussagen über die Bilanzqualität im Mittelstand erlauben. Es zeichnet sich jedoch bereits ab, dass es für mittelständische Unternehmen erneut ein herausforderndes Jahr war. Zwar dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt Deutschlands, das 2023 und 2024 um 0,9 beziehungsweise 0,5% gesunken war, 2025 leicht gestiegen sein. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen blieb jedoch generell schwach. Neben den anhaltenden strukturellen Belastungsfaktoren im Inland – wie dem Fachkräftemangel und den enormen Bürokratielasten – dämpfte auch das weltwirtschaftliche Umfeld, insbesondere die unberechenbare US-Handelspolitik, die Geschäftstätigkeit. Vor diesem Hintergrund dürften die Umsätze in vielen Unternehmen bestenfalls verhalten gestiegen sein. Zudem legten die Personalkosten vielfach abermals kräftig zu. Diese Kostensteigerungen waren durch die weiteren Kostenverminderungen bei einigen Materialvorleistungen kaum zu kompensieren. Das Betriebsergebnis dürfte daher in vielen Unternehmen ähnlich schwach wie im Vorjahr ausgefallen sein, mit dämpfender Wirkung auf die Bilanzqualität.

Der Bilanzqualitätsindex basiert auf einer halbjährlichen Analyse von Jahresabschlussdaten mittelständischer Firmenkunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Die aktuelle Auswertung umfasst nahezu 2,6 Millionen Abschlüsse, die von Unternehmen für die Jahre 2001 bis 2024 eingereicht wurden. Im Vergleich zur letzten Erhebung im Herbst 2024 ist insbesondere für die Jahre 2023 und 2024 ein

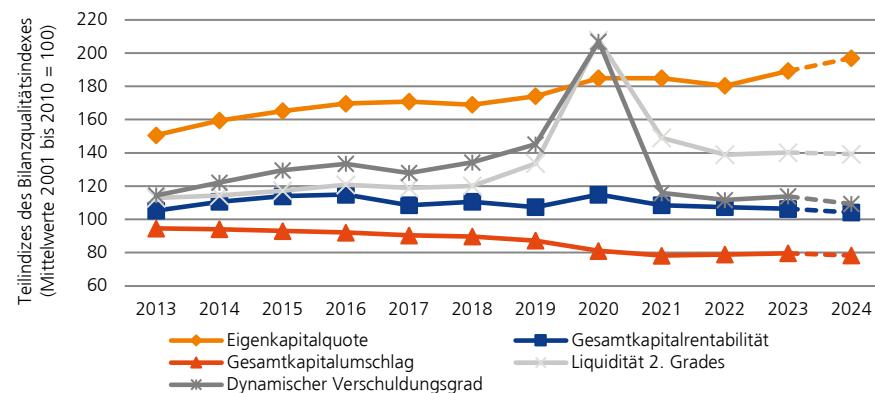
Auch 2025 dürfte herausforderndes Jahr für den Mittelstand sein

Aktuelle Auswertung umfasst nahezu 2,6 Millionen Abschlüsse zwischen 2001 und 2024

deutlicher Anstieg der Fallzahlen zu verzeichnen. Für das Jahr 2024 liegen allerdings bislang lediglich rund 5.200 Abschlüsse vor, weshalb die Aussagen für dieses Jahr noch mit Unsicherheiten behaftet sind. In die Berechnung des Index fließen die Kennzahlen Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität, Gesamtkapitalumschlag, Liquidität 2. Grades sowie der dynamische Verschuldungsgrad ein. Eine ausführliche Beschreibung der Methodik und der aktuellen Ergebnisse ist im Anhang enthalten.

Eigenkapitalquote erneut gestiegen

Mittelwerte 2001 bis 2010=100



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2025

Wie bereits erwähnt, hat sich der Bilanzqualitätsindex 2024 im Vergleich zum Vorjahr kaum verändert. Die Folgen der anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Flaute haben sich jedoch durchaus in den betrachteten Jahresabschlüssen niedergeschlagen. So sind vier der fünf Teilindizes, die in den Gesamtindex einfließen, gesunken. Diese Rückgänge konnten jedoch durch eine erneute merkliche Verbesserung der Eigenkapitalquote nahezu vollständig ausgeglichen werden. So stieg die durchschnittliche Eigenkapitalquote der einbezogenen mittelständischen Firmenkunden von 28,4% im Jahr 2022 über 29,8% im Jahr 2023 auf 31,0% im Jahr 2024. Der entsprechende Indexwert kletterte zeitgleich von 180,4 auf 197,0 Punkte (siehe Abbildung und Tabelle). Damit liegt die Kennzahl 2024 etwa doppelt so hoch wie im Basiszeitraum der Jahre 2001 bis 2010, der für die Indexberechnung verwendet wurde. Offensichtlich haben die hohen wirtschaftlichen Unsicherheiten die Unternehmen dazu veranlasst, ihre finanzielle Widerstandsfähigkeit weiter zu erhöhen. Zum weiteren Anstieg der Eigenkapitalquote dürfte auch beigetragen haben, dass die Investitionsneigung insgesamt verhalten blieb. So sind die Nettoinvestitionen, hier näherungsweise berechnet als Veränderung des immateriellen Vermögens und der Sachanlagen, im Durchschnitt der einbezogenen Firmenkunden sowohl 2023 als auch 2024 weiter gesunken, was für sich genommen bilanzverkürzend wirkt.

Merkliche Verbesserung der Eigenkapitalquote

Kennzahlen 2020 bis 2024 im Vergleich

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	2020	2021	2022	2023	2024*
Eigenkapitalquote	29,1	29,1	28,4	29,8	31,0
Gesamtkapitalrentabilität	10,7	10,1	10,0	9,9	9,7
Gesamtkapitalumschlag	173,8	167,6	169,1	170,7	167,8
Liquidität 2. Grades	131,5	94,3	87,9	88,7	88,1
Dynamischer Verschuldungsgrad	177,6	317,3	329,1	323,0	336,3

Indexwerte (Mittelwerte 2001 bis 2010 = 100)					
Jahr	2020	2021	2022	2023	2024*
Eigenkapitalquote	184,9	184,9	180,4	189,3	197,0
Gesamtkapitalrentabilität	114,9	108,5	107,4	106,3	104,2
Gesamtkapitalumschlag	81,1	78,2	78,9	79,6	78,3
Liquidität 2. Grades	207,8	149,0	138,9	140,2	139,2
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	206,9	115,8	111,7	113,8	109,3
Bilanzqualitätsindex	158,6	126,9	123,1	125,4	125,2

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 2025

Die Gesamtkapitalrentabilität dürfte hingegen nochmals zurückgegangen sein. Gemäß den bislang vorliegenden Abschlüssen verminderte sich diese Kennziffer von 10,0% im Jahr 2022 auf 9,9% im Jahr 2023 und schließlich auf 9,7% im Jahr 2024. Wegen der anhaltenden Wirtschaftsflaute stiegen die Umsätze der einbezogenen Firmenkunden in den Jahren 2023 und 2024 im Mittel lediglich moderat. Demgegenüber legten die Personal- und Zinsaufwendungen stärker zu, während die Materialaufwendungen trotz eines Rückgangs in beiden Jahren allgemein auf einem hohen Niveau blieben. Nach Regionen differenziert, hat sich die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität 2023 in Nordrhein-Westfalen mit einem Rückgang um 0,4 Prozentpunkte auf 10,2% am deutlichsten verschlechtert (siehe Tabelle im Anhang). In der Region Ost (Berlin, Sachsen, Brandenburg, Sachsen-Anhalt, Thüringen, Mecklenburg-Vorpommern) verminderte sich die Kennzahl dagegen nur leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 8,3%. Dies steht im Einklang mit den regionalen Differenzen in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt sank in Nordrhein-Westfalen 2023 um 1,3%, während es in Ostdeutschland stagnierte (0,0%).

Gesamtkapitalrentabilität gab nach

Auch der Gesamtkapitalumschlag hat sich erneut verringert. Die Kennzahl schien sich in den Jahren 2022 und 2023 zu stabilisieren, scheint zuletzt jedoch wieder auf ihren langjährigen Abwärtstrend einzuschlagen. Gemäß den aktuell verfügbaren Jahresabschlüssen ist der Gesamtkapitalumschlag im Jahr 2024 um 2,9 Prozentpunkte auf 167,8% gesunken. Damit wurden die Anstiege der beiden Vorjahre um 1,5 beziehungsweise 1,6 Prozentpunkte weitgehend zunichte gemacht. Im Jahr 2023 hatte vor allem bei den umsatzmäßig kleineren Unternehmen die Fähigkeit zugenommen, mit dem eingesetzten Kapital Umsätze zu generieren. So stieg der durchschnittliche Gesamtkapitalumschlag bei den Firmenkunden mit einem Jahresumsatz von 500.000 bis 1 Mio. Euro um 5,5 Prozentpunkte auf 161,6%. In der Größenklasse von 1 Mio. bis 10 Mio. Euro war ebenfalls ein überdurchschnittlicher Anstieg um 2,2 Prozentpunkte auf 169,6% zu verzeichnen. In den nachfolgenden Umsatzklassen kam es hingegen zu einem Rückgang der Kennziffer. Dieser fiel mit einer Veränderung von -8,0

**Ebenso wie der
Gesamtkapitalumschlag, ...**

Prozentpunkten auf 171,5% in der obersten Größenklasse mit einem Jahresumsatz von 50 Mio. bis 125 Mio. Euro am stärksten aus.

Nach derzeitigem Datenstand ist die Liquidität 2. Grades 2024 ebenfalls zurückgegangen, jedoch nur geringfügig um 0,6 Prozentpunkte auf 88,1%. Damit liegt sie aber nach wie vor über dem Niveau von 84,5%, das vor der Coronapandemie im Jahr 2019 erreicht wurde. Während der Hochphase der Coronakrise hatten viele Firmenkunden ihre Bemühungen zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit und zum Schutz gegen Überschuldung stark erhöht. Dies führte 2020 zu einem sprunghaften Anstieg der Liquiditätskennzahl, dem 2021 angesichts der Erholung von der Coronakrise eine Gegenbewegung folgte. In den anschließenden Jahren hat sich die Liquidität 2. Grades im Zuge andauernder Krisen (Stichworte: Krieg in der Ukraine, Preisschocks, allgemeiner Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, Bruch der Ampel-Koalition) auf einem erhöhten Niveau eingependelt. Im Jahr 2023 ist die Kennziffer um 0,8 Prozentpunkte gestiegen. Verantwortlich hierfür war offensichtlich vor allem die Entwicklung in den Kapitalgesellschaften. So stieg die mittlere Liquidität 2. Grades bei den Firmenkunden in der Rechtsform einer GmbH um überdurchschnittliche 2,3 Prozentpunkte auf 97,8%. Demgegenüber sank die Kennziffer bei den Firmenkunden in der Rechtsform eines Einzelunternehmens im Mittel um 1,3 Prozentpunkte auf 83,3%.

... die Liquidität 2. Grades ...

Abermals weitgehend analog zur Entwicklung der Liquidität 2. Grades hat sich auch der Dynamischen Verschuldungsgrad 2024 verschlechtert. Diese Kennziffer ist die einzige Komponente des Gesamtindex, bei der höhere Werte eine Verschlechterung der Bilanzqualität anzeigen. Aus diesem Grund werden die Durchschnittswerte bei der Indexberechnung invertiert. Der Indexwert des dynamischen Verschuldungsgrads ist nach aktuellem Rechenstand im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr um 4,5 Punkte auf 109,3 Punkte gesunken. Damit wurde der Anstieg von 2023 um 2,1 Punkte zunichte gemacht. Nach Hauptbranchen differenziert, hatte die Fähigkeit der Unternehmen, Verbindlichkeiten (nach Abzug der Liquidität) aus dem Cashflow zu tilgen, 2023 besonders im Baugewerbe zugenommen. Im Mittel der einbezogenen Bauunternehmen sank der Dynamische Verschuldungsgrad um 39,1 Prozentpunkte auf 325,6%, da es vielen Unternehmen trotz der schwachen Baukonjunktur gelang, ihre Verbindlichkeiten zurückzuführen und ihren Cashflow stabil zu halten.

... und der Dynamische Verschuldungsgrad

SCHLUSSBETRACHTUNG

Die VR Bilanzanalyse und die VR Mittelstandsumfrage zeigen gleichermaßen die Herausforderungen, denen sich die mittelständischen Unternehmen weiterhin ausgesetzt sehen. Zwar ist der deutliche Anstieg der Eigenkapitalquote im Jahr 2024 eine erfreuliche Entwicklung. Allerdings gaben die anderen vier Teilindikatoren des Bilanzqualitätsindex alle nach. Insgesamt verhinderte damit nur die auf 31% verbesserte Eigenkapitalquote allein einen Rückgang der Bilanzqualität der mittelständischen Unternehmen.

Für 2025 und das erste Halbjahr 2026 geben die Ergebnisse der VR Mittelstandsumfrage ebenfalls noch keine Entwarnung. Zwar bewerteten die Mittelständler ihre aktuelle Geschäftslage erstmals seit zweieinhalb Jahren wieder etwas besser als in unserer Frühjahrsumfrage. Dafür trübten sich ihre Erwartungen für die nächsten sechs Monate aber spürbar ein. Beide Indikatoren liegen zudem weiterhin deutlich unter ihrem Durchschnitt aus mittlerweile immerhin 30 Jahren Mittelstandsumfrage. Unter der anhaltenden Konjunkturschwäche leidet zudem die Investitionsbereitschaft im Mittelstand, die in diesem Herbst auf ihr schlechtestes Ergebnis seit der Finanzkrise zurückgefallen ist.

Nach zwei Rezessionsjahren und einem auch wegen der erratischen Außenhandelspolitik der Vereinigten Staaten allenfalls marginalen Wirtschaftswachstum in diesem Jahr sollten das Sondervermögen für Infrastruktur in Höhe von insgesamt 500 Mrd. Euro sowie die Aussetzung der Schuldenbremse für Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben, die 1% des Bruttoinlandsprodukts übertreffen, zukünftig immerhin wieder für ein etwas stärkeres Wirtschaftswachstum sorgen.

Die Wirkung dieser Maßnahmen dürften sich allerdings erst mit einer gehörigen Zeitverzögerung zeigen. Zudem sollten die Investitionen aus dem Infrastruktur-Sondervermögen möglichst die Anforderung der Zusätzlichkeit erfüllen. Sonst fiele der positive Effekt auf die Konjunktur deutlich geringer aus und die Mittel würden vielleicht nicht ausreichen, die Versäumnisse der letzten Jahrzehnte bei der Infrastruktur aufzuholen.

Die wirtschaftlichen Randbedingungen für die mittelständischen Unternehmen dürften sich angesichts der Fiskalpakete in den nächsten Jahren zwar zumindest wieder etwas aufhellen. Wünschenswert wären darüber hinaus längst überfällige, langfristig wirkende Reformen, aber auch stärkere Maßnahmen der Politik gegen die wichtigsten aktuellen Problemfelder Bürokratie, Lohnkosten und Fachkräftemangel. Die bisherigen Maßnahmen der Bundesregierung sind hier allenfalls ein erster Schritt in die richtige Richtung.

Trotz aller Widrigkeiten unterstreichen die Ergebnisse der vorliegenden Gemeinschaftsstudie von BVR und DZ BANK einmal mehr die Robustheit der mittelständischen Unternehmen in Deutschland.

Mittelstand steht großen Herausforderungen gegenüber

Dies zeigen die Ergebnisse von VR Bilanzanalyse ...

... und VR Mittelstandsumfrage

Fiskalpakete dürften für Wirtschaftswachstum sorgen, ...

... aber erst mit Zeitverzögerung

Wünschenswert wären stärkere Maßnahmen der Politik gegen die aktuellen Problemfelder

Mittelstand ist weiterhin robust

ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

Ergebnistabellen

BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
NACH REGIONEN				
Gesamt	6	55	30	9
West	6	55	31	8
Ost	6	54	27	12
NACH BRANCHEN				
Chemie/Kunststoff	6	56	31	6
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	5	46	38	10
Elektro	5	61	30	4
Nahrungs- und Genussmittel	20	39	30	11
Bauwirtschaft	9	60	23	8
Handel	2	48	41	9
Dienstleistungen	1	47	35	17
Agrarwirtschaft	7	50	21	20
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN				
bis 20 Besch.	7	47	20	7
21-50 Besch.	4	58	26	11
51-100 Besch.	7	52	35	7
101-200 Besch.	6	52	34	8
über 200 Besch.	10	57	23	9

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
NACH REGIONEN					
Gesamt	2	24	52	18	2
West	2	26	51	16	2
Ost	1	20	53	22	3
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	1	26	50	21	1
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	2	29	48	15	5
Elektro	4	30	53	12	0
Nahrungs- und Genussmittel	0	16	52	25	0
Bauwirtschaft	1	16	58	21	2
Handel	1	27	50	19	1
Dienstleistungen	1	14	62	21	2
Agrarwirtschaft	2	16	50	27	5
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	1	21	48	23	4
21-50 Besch.	2	19	56	18	3
51-100 Besch.	1	27	50	19	1
101-200 Besch.	1	29	49	16	3
über 200 Besch.	2	27	50	16	2

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
NACH REGIONEN			
Gesamt	17	64	18
West	18	65	17
Ost	17	62	20
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	20	58	21
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	15	63	21
Elektro	23	62	15
Nahrungs- und Genussmittel	11	66	20
Bauwirtschaft	18	63	18
Handel	10	68	22
Dienstleistungen	8	70	22
Agrarwirtschaft	16	75	9
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	27	67	7
21-50 Besch.	15	65	19
51-100 Besch.	19	65	15
101-200 Besch.	20	59	21
über 200 Besch.	16	65	19

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
NACH REGIONEN			
Gesamt	34	54	9
West	32	56	8
Ost	37	49	11
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	30	55	10
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	24	63	10
Elektro	43	53	3
Nahrungs- und Genussmittel	25	50	16
Bauwirtschaft	38	53	8
Handel	41	48	5
Dienstleistungen	10	51	38
Agrarwirtschaft	20	45	29
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	27	53	13
21-50 Besch.	38	49	8
51-100 Besch.	32	56	9
101-200 Besch.	29	60	8
über 200 Besch.	33	55	10

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
NACH REGIONEN					
Gesamt	63	16,4	35,9	10,1	31
West	65	18,9	35,8	10,4	29
Ost	57	9,7	35,9	10,3	38
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	72	23,8	38,2	10,1	22
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	54	17,8	27,5	8,6	39
Elektro	58	20,3	29,6	7,0	34
Nahrungs- und Genussmittel	70	18,2	36,4	16,1	30
Bauwirtschaft	57	5,7	37,6	13,7	35
Handel	65	18,2	36,4	9,8	28
Dienstleistungen	63	17,3	26,4	19,5	37
Agrarwirtschaft	55	7,2	28,6	19,3	39
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	53	6,9	26,5	20,1	47
21-50 Besch.	54	13,5	31,3	8,6	38
51-100 Besch.	62	15,5	34,7	11,8	31
101-200 Besch.	71	21,3	37,6	11,4	26
über 200 Besch.	77	19,3	47,7	9,2	18

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
NACH REGIONEN		
Gesamt	51,6	48,3
West	57,2	42,8
Ost	36,7	63,0
NACH BRANCHEN		
Chemie/Kunststoff	86,7	13,3
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	75,7	23,9
Elektro	68,9	31,1
Nahrungs- und Genussmittel	56,8	43,2
Bauwirtschaft	19,8	80,2
Handel	49,7	50,3
Dienstleistungen	28,3	71,7
Agrarwirtschaft	25,0	75,0
NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN		
bis 5 Mio. Euro.	37,8	61,8
5 - 25 Mio. Euro	52,0	48,0
25 - 50 Mio. Euro	59,8	40,2
über 50 Mio. Euro	61,8	38,2

Methode und Statistik

Eckdaten der Umfrage

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

METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.001 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefon- und Onlineinterviews
Zeitraum der Befragung:	09. September bis 14. Oktober 2025
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi-tel GmbH, Bonn und Wuppertal

GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:	Beschäftigte:	
Bis 5 Mio. Euro:	22%	Bis 20 Beschäftigte: 19%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	46%	21 bis 50 Beschäftigte: 37%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	23%	51 bis 100 Beschäftigte: 27%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	9%	101 bis 200 Beschäftigte: 22%
		Über 200 Beschäftigte: 13%

BRANCHENGRUPPEN

BRANCHENGRUPPEN	RECHTSFORMEN	
Agrarwirtschaft	6%	Einzelkaufleute: 1%
Baugewerbe	10%	OHG/KG: 1%
Chemie/Kunststoff	10%	GmbH: 66%
Dienstleistungen	24%	GmbH&Co.(KG): 24%
Elektronik/EBM-Waren	7%	AG: 2%
Handel	15%	eG: 4%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau	23%	Sonstige: 2%
Nahrungs- und Genussmittel	4%	

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 Anfang der 2020er Jahre im Rahmen des „VR-Rating Firmenkunden“ und des „VR-Rating Großunternehmen“ erfassten Daten der Segmente „Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)“ und „Großunternehmen“. Konkret einbezogen werden die Daten von gewinnorientierten, nicht dem Agrarbereich zuzuordnenden, Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 500 Tsd. Euro bis zu einer Obergrenze von 125 Mio. Euro. Je Kunde und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis Mitte August 2025 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2024 eingereicht wurden.

Fallzahlen

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	41.025	1,6	1,6
2002	72.010	2,8	4,4
2003	95.926	3,7	8,1
2004	116.908	4,6	12,7
2005	130.213	5,1	17,8
2006	127.379	5,0	22,7
2007	121.361	4,7	27,5
2008	120.571	4,7	32,1
2009	120.046	4,7	36,8
2010	122.322	4,8	41,6
2011	132.469	5,2	46,7
2012	143.916	5,6	52,4
2013	149.429	5,8	58,2
2014	151.142	5,9	64,1
2015	148.503	5,8	69,8
2016	138.092	5,4	75,2
2017	110.923	4,3	79,5
2018	93.556	3,6	83,2
2019	91.979	3,6	86,8
2020	105.222	4,1	90,9
2021	87.507	3,4	94,3
2022	80.655	3,1	97,4
2023	61.066	2,4	99,8
2024	5.154	0,2	100,0
Total	2.567.374	100	

Gegenüber der letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Frühjahr-2025-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um rund 35 Tsd. auf fast 2,6 Mio. erhöht. Vor allem für die Jahre 2023 und 2024 nahm die Fallzahl zu, um rund 28 Tsd. und etwa 5 Tsd. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen weichen daher vielfach von den zuvor veröffentlichten ab.

Für das Jahr 2024 liegen derzeit knapp 5.200 Jahresabschlüsse vor. Die Fallzahl befindet sich damit deutlich unter den Vergleichswerten der Vorjahre, die überwiegend in einer Bandweite zwischen 70 und 150 Tsd. liegen. Kennzahlen, für die aufgrund einer zu geringen Fallzahl keine belastbaren Werte vorliegen, werden im Tabellenanhang mit einem „-“ gekennzeichnet. Im Frühjahr 2026, wenn ein neuer Abzug des Datensatzes vorliegen dürfte, ist mit vielen Nachmeldungen für 2024 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 Bilanzqualitätsindexes werden diese Größen zunächst auf ihren langjährigen arithmetischen Mittelwert indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100). Dies erfolgt durch Division der Werte und der Mittelwerte. Lediglich beim dynamischen Verschuldungsgrad wird umgekehrt der Mittelwert in Relation zu den jeweiligen Werten gesetzt, da ein Anstieg dieser Kennziffer ceteris paribus als eine Verschlechterung der Bilanzqualität interpretiert wird. Abschließend werden die Teilindizes mit gleichem Gewicht zum Gesamtindex verdichtet und dieser auf seinen langjährigen arithmetischen Mittelwert zu Beginn der 2000er Jahre indexiert (Wert 2001 bis 2010 = 100).

Im Zentrum der Auswertungen steht die Berechnung eines „typischen“ Wertes der jeweiligen Kennzahl. Aus Gründen der Robustheit der Ergebnisse wird hierzu anstatt des arithmetischen Mittels der Median (Zentralwert) der jeweiligen Kennzahl ausgewiesen. Dieser bezeichnet den Wert der Kennzahl, der genau in der Mitte aller Fälle liegt, also von 50% der Firmenkunden nicht oder gerade erreicht wird und von den anderen 50% 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 2024 als auch für 2023). Konkret werden für das jeweils letzte Jahr (hier 2024) die Differenzen in den Kennzahlen dieser Teilstichprobe zu den Kennzahlen der Gesamtstichprobe vom Vorjahr (hier 2023) addiert.

Definition der betriebswirtschaftlichen Kennzahlen

Eigenkapitalquote	= Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme ¹
Anlagedeckung	= langfristiges Kapital / Anlagevermögen
Bankverbindlichkeitenquote	= kurz- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken / bereinigte Bilanzsumme ¹
Eigenkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Eigenkapital
Gesamtkapitalrentabilität	= Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme ¹
Umsatzrentabilität	= Gewinn vor Steuern / Gesamtleistung ²
Personalaufwandsquote	= Personalaufwand / Gesamtleistung ²
Materialaufwandsquote	= Materialaufwand / Gesamtleistung ²
Abschreibungsquote	= planmäßige Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen / immaterielles Vermögen und Sachanlagen
Finanzquote	= Finanzergebnis ³ / Gesamtleistung ²
Gesamtkapitalumschlag	= Umsatz / bereinigte Bilanzsumme ¹
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:

¹Langfristiges Kapital + Kurzfristiges Kapital + Rechnungsabgrenzungsposten

²Umsatz + Bestandsänderungen + Eigenleistungen

³Erträge 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 Anlagedeckung ist eine Liquiditätskennzahl, die als Relation von langfristig verfügbarem Kapital zu Anlagevermögen Anhaltspunkte über den nachhaltigen Einsatz des Kapitals gibt. Werte über 100% 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

Umsatzgröße	Wirtschaftsbereich
- 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
Rechtsform	Region
- Einzelunternehmen	- Ausgewählte Bundesländer
- GmbH - 'echte' GmbH	(NW, BW, BY)
- sonstige	- Mitte (HE, RP, SL)
(GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)	- Nord (NI, HH, SH, HB)
	- Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

Zum anderen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Struktur des 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	Anlagedeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
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	29,1	162,1	26,4	28,4	10,1
2022	28,4	161,2	25,7	29,3	10,0
2023	29,8	159,6	24,5	26,9	9,9
2024	31,0	156,2	24,3	24,3	9,7

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
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	6,2	26,1	46,5	18,6	-0,4
2022	6,1	25,7	46,1	18,7	-0,4
2023	5,8	27,0	44,4	18,6	-0,5
2024	5,5	28,0	42,4	18,5	-0,6

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2, Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
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	167,6	94,3	317,3	126,9
2022	169,1	87,9	329,1	123,1
2023	170,7	88,7	323,0	125,4
2024	167,8	88,1	336,3	125,2

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	25,3	27,9	31,7	34,5
2022	24,9	27,6	30,6	32,1
2023	29,0	28,8	31,3	33,9

Anlagedeckung				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	156,3	165,6	161,4	146,5
2022	152,8	165,0	162,8	147,9
2023	154,1	162,6	159,4	145,8

Bankverbindlichkeitenquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	39,1	28,3	19,8	15,0
2022	38,0	27,7	19,1	16,4
2023	37,1	26,6	18,6	15,6

Eigenkapitalrentabilität				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	30,7	29,6	26,4	22,9
2022	34,6	30,9	25,9	23,6
2023	33,3	29,0	23,8	18,8

Gesamtkapitalrentabilität				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	13,3	10,1	9,3	8,5
2022	14,2	10,4	8,6	8,2
2023	13,9	10,4	8,6	7,4

Umsatzrentabilität				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	11,5	6,2	4,8	4,3
2022	12,5	6,3	4,4	4,0
2023	11,6	6,1	4,2	3,6

Personalaufwandsquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	29,6	28,2	20,3	16,9
2022	29,1	27,9	19,8	16,4
2023	30,7	29,5	20,8	17,7

Materialaufwandsquote				
Umsätze	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	33,8	44,8	56,4	61,8
2022	32,5	43,7	57,5	63,5
2023	30,1	41,4	56,2	62,0

Umsätze	Abschreibungsquote			
	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	22,4	20,0	15,4	12,9
2022	22,2	20,1	15,5	12,9
2023	22,6	20,0	15,6	12,8

Umsätze	Finanzquote			
	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	-0,7	-0,4	-0,3	-0,2
2022	-0,7	-0,4	-0,3	-0,2
2023	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4

Umsätze	Gesamtkapitalumschlag			
	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	149,9	166,9	180,1	174,3
2022	156,5	167,4	178,9	179,5
2023	161,6	169,6	178,1	171,5

Umsätze	Liquidität 2. Grades			
	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	110,8	97,6	85,5	76,1
2022	104,2	91,5	79,7	70,6
2023	109,7	90,8	80,7	76,3

Umsätze	Dynamischer Verschuldungsgrad			
	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio bis unter 125 Mio
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	241,7	311,8	354,9	393,6
2022	231,3	315,5	387,4	441,0
2023	212,3	304,5	388,4	453,6

c) Kennziffern nach Rechtsformen

Eigenkapitalquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	23,3	33,8	21,9
2022	22,4	33,4	21,1
2023	23,0	35,4	21,5

Anlagedeckung			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	147,8	186,8	136,6
2022	146,1	186,8	135,4
2023	143,3	182,9	132,1

Bankverbindlichkeitenquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	37,3	22,7	27,4
2022	36,8	22,0	26,5
2023	36,7	21,2	24,9

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	46,7	21,7	42,6
2022	46,1	22,5	46,9
2023	46,2	20,3	44,3

Gesamtkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	19,2	7,6	11,6
2022	19,1	7,5	11,9
2023	18,7	7,6	11,5

Umsatzrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	9,6	4,5	7,8
2022	9,7	4,5	7,8
2023	9,3	4,3	7,3

Personalaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	21,6	28,5	24,1
2022	22,0	28,1	23,6
2023	21,9	29,6	24,9

Materialaufwandsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	46,9	46,8	45,8
2022	45,0	46,7	45,5
2023	44,2	44,6	44,1

Abschreibungsquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	18,8	19,6	16,8
2022	19,0	19,5	16,9
2023	18,6	19,5	16,9

Finanzquote			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	-0,5
2022	-0,5	-0,3	-0,5
2023	-0,6	-0,4	-0,6

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	202,9	160,8	162,3
2022	205,6	162,6	163,8
2023	208,4	164,1	167,0

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	91,8	101,0	83,9
2022	84,6	95,5	77,6
2023	83,3	97,8	75,1

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
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	233,4	352,4	324,7
2022	243,2	366,8	334,2
2023	243,6	355,4	330,6

d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

Eigenkapitalquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	32,1	24,9	29,7	28,4
2022	31,5	23,5	29,2	28,4
2023	33,5	26,3	28,7	29,5

Anlagedeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	147,4	181,4	214,9	140,4
2022	149,1	181,5	216,4	137,5
2023	148,0	179,0	204,3	136,1

Bankverbindlichkeitenquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	26,0	17,9	25,0	32,9
2022	24,9	16,9	23,9	33,2
2023	23,2	16,6	23,2	31,5

Eigenkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	21,9	31,1	33,9	29,1
2022	23,9	33,1	31,9	30,1
2023	22,6	33,2	26,7	27,6

Gesamtkapitalrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	8,6	9,9	12,2	10,0
2022	9,0	9,6	11,2	10,2
2023	9,6	10,3	10,2	11,6

Umsatzrentabilität				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	5,7	6,4	4,7	8,4
2022	5,9	6,6	4,3	8,2
2023	5,8	6,8	3,7	7,7

Personalaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	28,6	28,7	12,8	34,1
2022	27,5	28,0	13,2	33,5
2023	28,6	29,5	13,7	35,5

Materialaufwandsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	44,0	48,2	70,4	25,3
2022	44,6	48,8	70,3	24,3
2023	43,0	46,6	69,9	22,5

Abschreibungsquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	15,4	23,1	19,0	19,2
2022	15,1	23,1	18,8	19,6
2023	14,9	23,1	18,5	20,0

Finanzquote				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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
2022	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5
2023	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	145,4	161,7	247,9	141,2
2022	146,0	156,2	243,1	150,5
2023	145,0	160,5	241,0	157,2

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	88,5	76,7	82,7	118,3
2022	84,2	67,4	74,0	113,9
2023	85,2	73,9	72,2	111,7

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
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	334,9	331,6	314,6	298,6
2022	333,8	364,7	353,0	291,8
2023	325,4	325,6	378,3	284,7

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)
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	27,6	30,2	28,5	28,6	28,4	31,3
2022	27,4	29,4	27,9	28,7	26,8	30,4
2023	29,2	30,1	29,4	30,0	27,8	31,5

Anlagedeckung						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	172,7	165,0	157,2	172,7	154,7	150,5
2022	170,5	164,0	156,9	169,7	153,7	150,9
2023	170,3	161,3	153,3	168,5	150,4	150,2

Bankverbindlichkeitenquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	24,5	26,1	28,6	26,5	27,9	24,7
2022	23,1	25,5	28,2	25,8	27,1	24,3
2023	22,3	24,7	26,7	24,7	26,1	22,8

Eigenkapitalrentabilität						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	31,8	26,9	27,1	28,3	29,9	24,8
2022	31,8	27,9	28,5	28,8	32,1	24,0
2023	28,8	25,0	26,5	26,1	28,6	22,2

Gesamtkapitalrentabilität						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	10,6	10,0	10,0	10,4	10,7	8,8
2022	10,6	10,1	10,1	10,0	10,6	8,4
2023	10,2	9,7	9,8	9,8	10,4	8,3

Umsatzrentabilität						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	5,9	6,5	6,6	6,0	6,2	5,2
2022	5,8	6,3	6,5	5,8	6,1	5,0
2023	5,4	6,0	5,9	5,6	5,9	4,6

Personalaufwandsquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	25,8	27,7	25,7	26,0	25,4	26,5
2022	25,3	27,3	25,0	26,1	24,8	26,3
2023	26,6	28,3	26,5	27,3	25,9	27,6

Materialaufwandsquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	47,8	44,6	46,0	46,6	47,9	46,2
2022	47,8	44,2	45,7	45,8	48,2	45,4
2023	46,6	42,4	44,2	45,0	45,6	44,1

Abschreibungsquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	19,7	19,1	18,8	20,2	17,6	16,9
2022	20,1	19,1	18,8	20,0	16,9	16,3
2023	19,8	19,1	18,3	19,3	16,9	16,8

Finanzquote						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
2022	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
2023	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	184,2	159,3	156,9	178,4	174,3	161,9
2022	184,8	162,5	158,2	178,0	173,2	164,8
2023	183,5	161,3	161,4	178,6	171,6	169,0

Liquidität 2. Grades						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	89,7	93,9	96,2	98,4	92,0	100,6
2022	82,3	86,8	89,0	94,8	83,7	94,6
2023	83,7	86,7	87,5	95,5	85,3	93,4

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
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	301,8	313,7	322,8	303,5	314,8	321,7
2022	316,0	327,5	336,9	311,1	325,7	340,6
2023	315,3	333,5	326,2	310,7	325,4	334,7

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: +49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender),
Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi,
Johannes Koch, Michael Speth

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
www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2025
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.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - 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 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 Zutrittsperren 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** in den **Mitgliedstaaten des
Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer
entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der
DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder
in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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. LSEG, 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

- 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 oder in Österreich freigegeben**.

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

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.

Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

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

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.

- 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.

- 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 Umsatzz Zielen, 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.

- 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.

- 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 Wertpapiernebdienstleistungen. 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.

- 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. 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 / Sustainalytics

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere

Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-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.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

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@dzbanks.de
Dr. Claus Niegisch	Senior Economist	research@dzbanks.de

Ansprechpartner Firmenkundengeschäft DZ BANK AG

Jörg Hessel	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Baden-Württemberg	joerg.hessel@dzbanks.de	+49 - (0)711 - 940 - 21 41
Andreas Brey	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Bayern	andreas.brey@dzbanks.de	+49 - (0)89 - 21 34 - 31 40
Dr. Alexander Hildner	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft Nord und Ost	alexander.hildner@dzbanks.de	+49 - (0)40 - 35 90 0 - 20 0
Thorsten Winkelsett	Bereichsleiter Firmenkundengeschäft West und Mitte	thorsten.winkelsett@dzbanks.de	+49 - (0)211 - 778 - 21 00
Peter Philipp	Bereichsleiter Zentralbereich Firmenkunden	peter.philipp@dzbanks.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 57 93 7
Patrick Lange	Leiter Weiterentwicklung Firmenkundengeschäft	patrick.lange@dzbanks.de	+49 - (0)69 - 74 47 - 41 50 3