

Mittelstand im Mittelpunkt

Eine Publikation von BVR und DZ BANK AG

Ausgabe Herbst 2016



Volkswirtschaft

Nummer 5
19.12.2016

Inhalt

Einleitung	2
VR Mittelstandsumfrage	3
Mittelstand und Konjunktur: 2016 verlief erfolgreich	3
VR Mittelstandsindikator steigt erneut	10
Aktuelle Problemfelder: Facharbeitermangel belastet Mittelstand ergreift Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel	13
Angst vor „Brexit“-Auswirkungen hat nachgelassen	14
Auslandsaktivität legt wieder zu	16
Niedrigzinsniveau birgt Vor- und Nachteile	17
Finanzierungsbedarf steigt wieder	19
Regionale Unterschiede	20
Fazit	22
VR Bilanzanalyse	23
Weiterhin hohe 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 Niegsch, Economist	

EINLEITUNG

Die Rahmenbedingungen für die Geschäftsentwicklung beim deutschen Mittelstand und der deutschen Wirtschaft insgesamt haben sich im Jahr 2016 weiterhin überwiegend günstig entwickelt: Die kontinuierlich gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sorgt für eine anhaltende Kauflaune bei den Konsumenten. Darüber hinaus ist das Energiepreinsniveau trotz der jüngsten Preisanstiege weiter vergleichsweise gering. Unternehmen und Endverbraucher müssen damit weniger Geld für ihre Energiekosten aufwenden. Zudem hält die Europäische Zentralbank die Zinsen niedrig, wodurch der Anreiz zum Sparen für die privaten Haushalte gering bleibt. Dies alles spricht auch für eine weiterhin solide Inlandskonjunktur.

Von dieser Entwicklung profitieren im deutschen Mittelstand insbesondere die Unternehmen im Bau, im Handel und bei den Dienstleistungen. Der Wohnungsbau erlebt sogar einen regelrechten Boom. Bisher ist angesichts des positiven Verlaufs der Wohnbaugenehmigungen auch noch kein Ende absehbar. Allerdings sollte die Umsetzung der neuen europäischen Wohnimmobilienkreditrichtlinie der Wachstumsdynamik im Wohnungsbau zumindest einen Dämpfer versetzen. Den Tiefbauunternehmen dürften jedoch die mittlerweile auch vom Staat für notwendig erachteten Verkehrsinfrastrukturinvestitionen mittel- bis langfristig zusätzliche Nachfrage bringen.

Auch der Einzelhandel wird 2016 als ein erfolgreiches Jahr in Erinnerung behalten. Die Kunden tragen das durch die Kosteneinsparungen bei Benzin, Heizöl und Gas gesparte Geld weiter in die Läden und Online-Shops, und die niedrige Arbeitslosenquote hält die Angst vor Arbeitsplatzverlusten gering. Das Geld sitzt den Konsumenten damit auch weiterhin recht locker in der Tasche. Dies kommt auch den Dienstleistern zu Gute und selbst die in der letzten Zeit etwas gebeutelte Agrarwirtschaft macht sich vor dem Hintergrund der jüngsten Milchpreiserhöhungen Hoffnungen auf einen versöhnlichen Jahresausgang und ein besseres Jahr 2017.

Nicht ganz so gut lief dieses Jahr für die exportabhängigen Branchen. Die Schwäche einiger großer Schwellenländer ist noch nicht überwunden. Zudem sorgte die Brexit-Entscheidung für Unruhe auf den Märkten und bei den Unternehmen. Die Besorgnis der Mittelständler über die Auswirkungen des Brexit hat mittlerweile jedoch etwas nachgelassen. Die Exporte nach Großbritannien können in diesem Jahr das gute Niveau des Vorjahres aber dennoch voraussichtlich nicht halten. Immerhin stieg aber die Nachfrage der anderen europäischen Nachbarn.

Außerdem verschärft sich mit der Digitalisierung und der demographischen Entwicklung in Deutschland der Fachkräftemangel für mittelständische Unternehmen ebenso wie für Großkonzerne. Wie unsere aktuelle Mittelstandsumfrage zeigt, haben die Mittelständler den Fachkräftemangel mittlerweile als bedeutendes Problem identifiziert. Die Unternehmen planen Gegenmaßnahmen zu ergreifen oder setzen bereits ein Maßnahmenpaket ein.

Nachdem WGZ BANK und DZ BANK im Sommer dieses Jahres zur „DZ BANK. Die Initiativbank“ fusioniert sind, freuen wir uns, Ihnen hier unseren ersten Mittelstandsbericht nach dem Zusammenschluss vorstellen zu können. Wie bereits seit dem Herbst 2013 konnten wir auch dieses Mal wieder auf die erfolgreiche Zusammenarbeit mit dem BVR bauen. Gemeinsam geben wir Ihnen mit dem hier vorliegenden Mittelstandsbericht eine detaillierte Analyse über die aktuelle Lage des deutschen Mittelstands sowie einen Ausblick auf dessen nähere Zukunft.

Anhaltend positive Rahmenbedingungen sorgten auch 2016 für eine solide Inlandskonjunktur

Wohnbau boomt weiter, ...

... aber Wohnimmobilienkreditrichtlinie dürfte für Dämpfer sorgen

Einzelhandel profitiert von anhaltender Kauflaune ...

... und selbst die Agrarwirtschaft hofft auf Besserung

Außenhandel verlief dagegen weniger dynamisch

Fachkräftemangel wird zum Problem

Dieser Mittelstandsbericht basiert auf detaillierten Analysen des BVR und der DZ BANK

VR MITTELSTANDSUMFRAGE

Mittelstand und Konjunktur: 2016 verlief erfolgreich

Die Stimmung im deutschen Mittelstand hat sich seit unserer Frühjahrsumfrage weiter erholt. Auch wenn die Stimmungsverbesserung insbesondere auf die erneut gestiegene Einschätzung der aktuellen Lage zurückzuführen war, ist dies ein gutes Zeichen für das kommende Jahr. Die Geschäftserwartungen haben sich nämlich nur leicht eingetrübt, und die kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland blicken mehrheitlich weiterhin optimistisch auf das nächste Jahr.

Dabei war dieses Jahr auf den ersten Blick kein Jahr wie jedes andere. Die überraschende Entscheidung der Briten für einen Austritt aus der Europäischen Union hat Gemüter und Märkte ebenso bewegt wie der Wahlkampf in den Vereinigten Staaten, aus dem letztendlich gleichermaßen unerwartet Donald Trump siegreich hervorging. Dazu setzte sich die Schwäche der Schwellenländer vorerst noch weiter fort. Dennoch entwickelt sich die deutsche Wirtschaft vergleichsweise stabil und kann voraussichtlich mit 1,8 Prozent noch etwas dynamischer wachsen als im Vorjahr (1,7 Prozent) und damit so gut wie seit dem Jahr 2011 nicht mehr.

Für dieses Wachstum sorgen wie bereits im vergangenen Jahr vor allem der auch durch die anhaltenden Niedrigzinsen beflügelte Konsum der privaten Haushalte und des Staats. Aber auch die Investitionen dürften sich etwas dynamischer entwickeln als im Jahr 2015. Der Außenhandel hat dagegen wie bereits in den vergangenen beiden Jahren kaum etwas zum Wachstum beitragen können.

Obwohl mehr als die Hälfte der deutschen Mittelständler auch jenseits der Landesgrenzen aktiv ist, bleibt die Mehrheit der mittelständischen Unternehmen doch weiterhin eher inlandsorientiert. So konnten vor allem die Mittelständler in den Branchen Bau, Handel und Dienstleistungen auch in diesem Jahr weiter von der soliden Inlandskonjunktur profitieren. Und wenn auch die Aussichten für das nächste Jahr nicht mehr ganz so gut ausfallen: Auch im Jahr 2017 wird der deutsche Mittelstand leicht wachsen können.

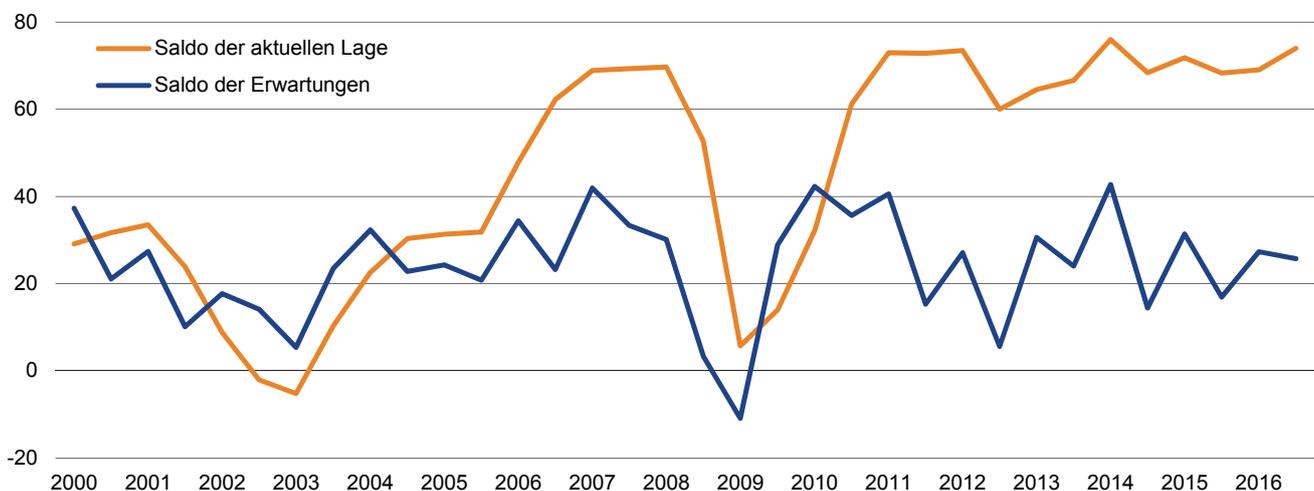
Stimmung im Mittelstand hat sich erneut verbessert

Brexit, US-Wahlkampf, Schwellenländerschwäche und...

... Niedrigzinsen bewegten Märkte und Gemüter

Solide Inlandskonjunktur kommt Mittelstand zu Gute

GESCHÄFTSLAGE UND GESCHÄFTSERWARTUNGEN (SALDO DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

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

Geschäftslage im Mittelstand so gut wie nur einmal zuvor

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland bewerten ihre aktuelle Geschäftslage besser als in diesem Frühjahr. Der Saldo aus positiven und negativen Antworten stieg von 69 Punkten auf 74 Punkte. Dies ist immerhin das zweitbeste Ergebnis seit dem Start unserer Mittelstandsumfrage vor mittlerweile 21 Jahren. Nur im Frühjahr 2014 war die Zufriedenheit noch höher. Damit übertrifft die derzeitige Lagebewertung auch bei weitem den langjährigen Mittelwert in Höhe von 41,1 Punkten.

In diesem Herbst schätzen 86,7 Prozent der befragten Mittelständler ihre aktuelle Lage mit „sehr gut“ oder „gut“ ein (Frühjahr 2016: 84,4 Prozent). „Schlecht“ oder „eher schlecht“ bewerten nur 12,7 Prozent der Befragten ihre derzeitige Geschäftslage (Frühjahr 2016: 15,4 Prozent). Der Mittelstand ist damit weiterhin sehr zufrieden mit seinem Geschäftsverlauf. Diese erfreuliche Phase hält nun immerhin bereits seit sechs Jahren ununterbrochen an. Der Mittelstand zeigt sich damit einmal mehr als eine stabile Säule der deutschen Wirtschaft.

Die Zufriedenheit der mittelständischen Unternehmen steigt weiterhin mit ihrer Unternehmensgröße. In allen Größenklassen überwiegen die positiven Einschätzungen der Geschäftslage. Bemerkenswert ist, dass sich die aktuelle Lage gegenüber unserer Frühjahrsumfrage in allen Unternehmensgrößenklassen gleichermaßen verbessert hat.

Nach Branchen betrachtet zeigt sich ein etwas weniger einheitliches Bild. So bewerten die kleinen und mittelgroßen Handelsunternehmen ihre aktuelle Lage gegen den allgemeinen Trend sogar schwächer als vor einem halben Jahr. Alle anderen Branchen schätzen die Geschäftslage inzwischen aber besser ein als im Frühjahr. Zudem bewerten mittlerweile alle Branchen ihre Geschäftslage mehrheitlich positiv. In der Agrarwirtschaft war dies im Frühjahr noch nicht der Fall.

Das anhaltende Niedrigzinsniveau hat die Geschäftsentwicklung der mittelständischen Bauunternehmen weiter beflügelt. Dementsprechend ist der Bau wie bereits im Frühjahr die Branche mit der höchsten Zufriedenheit in Bezug auf die aktuelle Geschäftslage. Am anderen Ende findet sich dagegen erneut die Agrarwirtschaft, der vor allem die niedrigen Preise zu schaffen machen.

Aktuelle Lage mit zweitbestem Ergebnis überhaupt

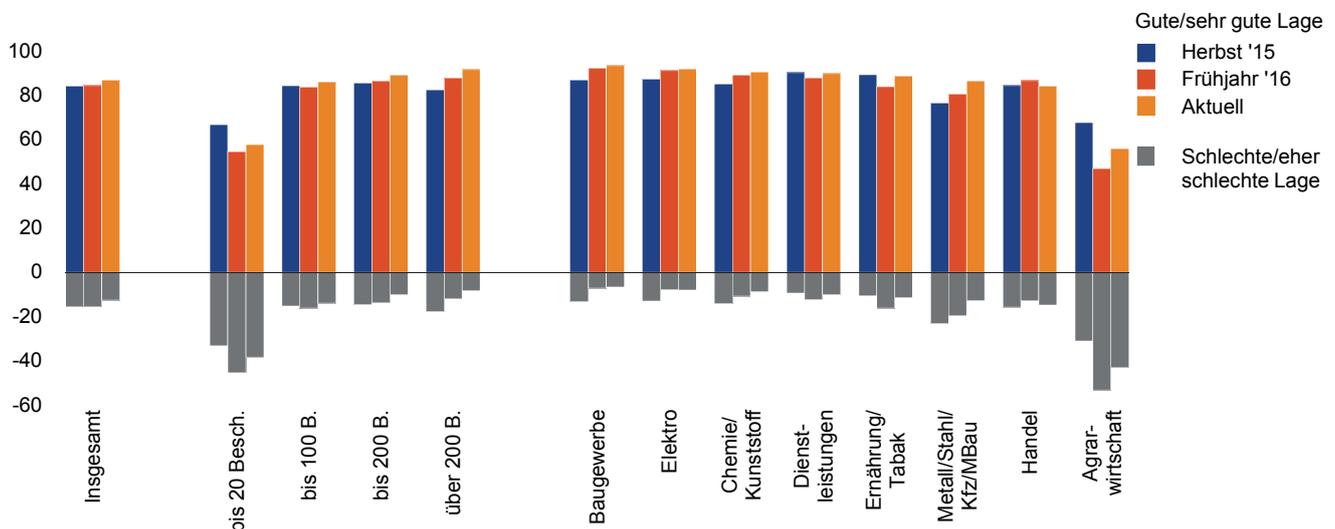
86,7 Prozent der Mittelständler bewerten ihre aktuelle Lage mit „sehr gut“ oder „gut“

Zufriedenheit der Unternehmen steigt weiterhin mit der Unternehmensgröße

Alle Branchen bewerten ihre Geschäftslage positiv

Baugewerbe ist erneut am zufriedensten

AKTUELLE GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN UND UNTERNEHMENSGRÖßE (IN PROZENT)



Geschäftserwartungen trüben sich leicht ein

Nicht ganz so gut wie über ihre aktuelle Geschäftslage äußern sich die Mittelständler in Bezug auf ihre Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate. Gegenüber der Frühjahrsumfrage ist der Saldo der Erwartungen leicht von 27,3 Punkten auf 25,7 Punkte gefallen. Trotz des aktuellen Rückgangs wird der langjährige Mittelwert von 23 Punkten weiterhin übertroffen. Außerdem erwarten die Mittelständler mehrheitlich, dass sich ihre Geschäftslage trotz der sehr guten Ausgangslage in den nächsten sechs Monaten weiter verbessert. Dies relativiert den aktuellen Rückgang der Erwartungen.

Zudem blicken im Gegensatz zu den Ergebnissen vor einem halben Jahr mittlerweile alle Branchen mehrheitlich optimistisch in die nähere Zukunft. Vor sechs Monaten trübten noch die pessimistischen Aussichten der mittelständischen Landwirte den Ausblick. Nicht zuletzt wegen der jüngsten Milchpreiserhöhungen schauen nun aber selbst die Landwirte wieder zuversichtlicher auf das nächste halbe Jahr. Sie haben sogar die „rote Laterne“ an das Baugewerbe weitergereicht. Die mittelständischen Bauunternehmen blicken inzwischen merklich skeptischer in die Zukunft als noch im Frühjahr. Nachdem sie zwei Mal in Folge ihre Geschäftslage am besten von allen Branchen bewertet hatten, scheinen sich bei den Bauunternehmen die Zweifel zu mehren, ob diese Entwicklung trotz der unverändert guten Rahmenbedingungen einfach so weitergehen kann.

Am optimistischsten zeigen sich derzeit die Mittelständler in der Elektroindustrie (36,9 Punkte) und in der Chemie- und Kunststoffindustrie (34,4 Punkte). Beide exportorientierten Branchen hoffen auf ein Anziehen des Auslandsgeschäfts. Die sich weiter fortsetzende Erholung der europäischen Nachbarn könnte ihnen Recht geben. Verbessert haben sich zudem die Geschäftserwartungen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, wenn auch nur gering.

Nach Unternehmensgröße betrachtet blicken die kleinen Mittelständler mit weniger als 20 Beschäftigten weiterhin eher pessimistisch in die nähere Zukunft (-7,6 Punkte). Immerhin hat der Anteil der pessimistischen Unternehmen hier gegenüber der Frühjahrsumfrage (-18,1 Punkte) aber deutlich abgenommen. Die größeren Unternehmen blicken dagegen alle tendenziell optimistisch auf das Jahr 2017. Dabei haben sich die Aussichten aber bei den Unternehmen mit 20 bis 100 Beschäftigten und bei den Unternehmen über 200 Beschäftigten tendenziell etwas verschlechtert.

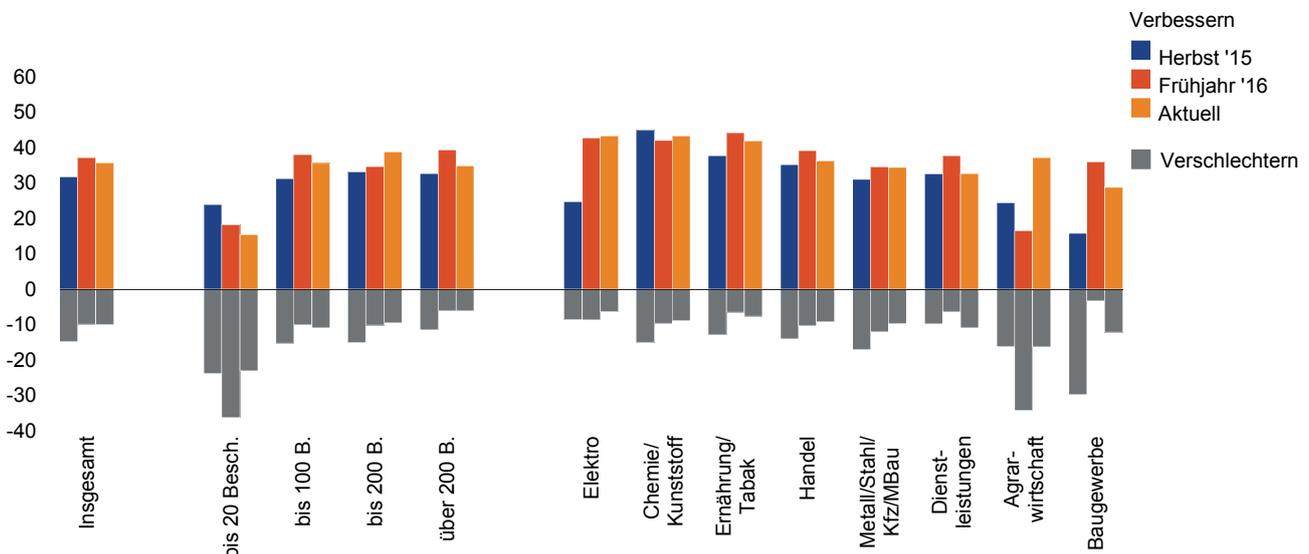
Geschäftserwartungen nur etwas schwächer als im Frühjahr

Alle Branchen blicken mehrheitlich optimistisch in die nähere Zukunft

Elektroindustrie mit höchsten Geschäftserwartungen

Erwartungen der kleinen Mittelständler fallen weiter negativ aus

ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Personalplanung im Mittelstand bleibt expansiv ausgerichtet

Die seit dem Jahr 2010 bestehende Personaloffensive im deutschen Mittelstand hält auch im Herbst 2016 weiter an. Zwar fallen die Beschäftigungserwartungen mittlerweile nicht mehr ganz so optimistisch aus wie noch in diesem Frühjahr. Der Rückgang von 16,3 Punkten auf 16,1 Punkte ist jedoch nur marginal. Damit liegen die Beschäftigungserwartungen weiterhin deutlich über ihrem Mittel von 5,7 Punkten.

Aktuell planen immerhin 24 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen in Deutschland, Personal einzustellen. Von einem sinkenden Personalbestand gehen dagegen lediglich 7,9 Prozent aus. Im Frühjahr wollten zwar noch 25,1 Prozent der Befragten ihr Personal aufbauen. Allerdings gingen auch 8,8 Prozent von einem Personalabbau aus.

Die expansiven Personalplanungen der vergangenen Jahre sind übrigens eher ein Resultat der guten wirtschaftlichen Entwicklung im Inland als eine mögliche Maßnahme des deutschen Mittelstands gegen den sich verschärfenden Fachkräftemangel. So halten nur weniger als 40 Prozent der Mittelständler eine Einstellungsoffensive überhaupt für eine geeignete Maßnahme gegen den Fachkräftemangel. Auf den Seiten 12 bis 13 dieser Studie gehen wir noch näher auf das immer weiter an Bedeutung gewinnende Thema des Fachkräftemangels ein.

Dass die Personaloffensive im Mittelstand nicht nur auf das Papier eines ausgefüllten Fragebogens beschränkt bleibt, zeigt deren aktuelle Umsetzung während der vergangenen sechs Monate. Mehr als ein Drittel der mittelständischen Unternehmen (34,3 Prozent) haben in dieser Zeit ihren Personalbestand erhöht, lediglich 12,1 Prozent haben ihn gesenkt. Damit übertraf die tatsächliche Personalentwicklung im Mittelstand sogar noch einmal deutlich die ohnehin bereits recht optimistischen Beschäftigungserwartungen aus der diesjährigen Frühjahrsumfrage.

Dies gilt zwar sowohl für Ost- als auch für Westdeutschland. Allerdings verlief die aktuelle Entwicklung des Personalbestands der mittelständischen Unternehmen im Westen merklich dynamischer.

Personaloffensive im Mittelstand hält weiter an

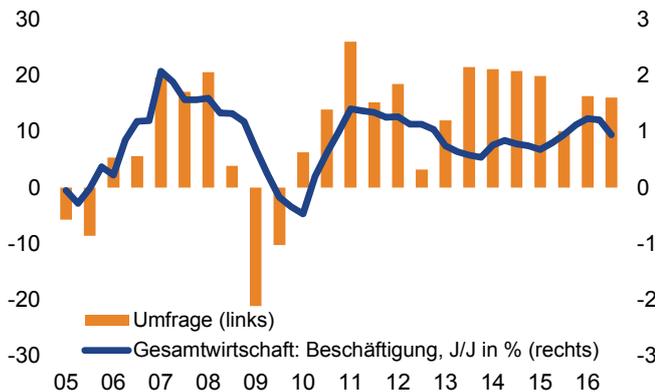
24 Prozent der Mittelständler planen einen Personalaufbau

Weniger als 40 Prozent der Mittelständler halten eine Einstellungsoffensive für ein geeignetes Mittel gegen den Fachkräftemangel

34,3 Prozent haben im letzten Jahr ihren Personalbestand erhöht, ...

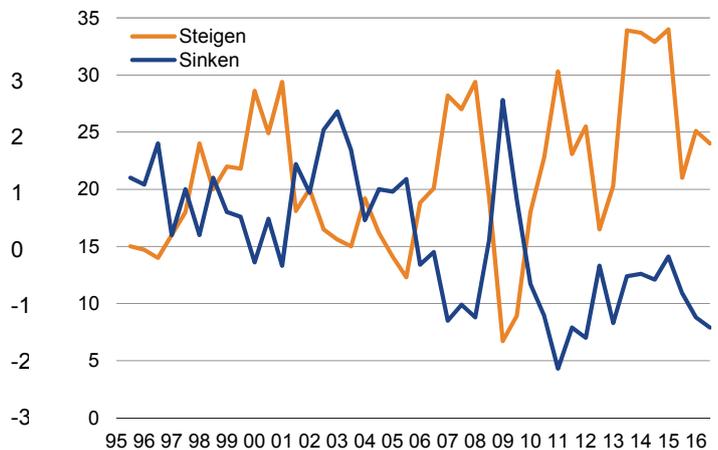
... im Westen merklich dynamischer als im Osten

BESCHÄFTIGUNG: UMFRAGESALDO UND IST-ENTWICKLUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Bundesbank

ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES PERSONALBESTANDS (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Daher dürfte es auch nicht verwundern, dass die Personalplanungen des Mittelstands für die nächsten sechs Monate in Westdeutschland (18,2 Punkte) auch merklich expansiver ausgerichtet sind als in Ostdeutschland (10,6 Punkte). Die Beschäftigungserwartungen der westdeutschen Mittelständler haben sich gegen den allgemeinen Trend sogar leicht erhöht. Dagegen sind sie in den ostdeutschen Bundesländern zurückgegangen. Gegenüber dem Frühjahr (3,9 Punkte) hat sich die Differenz zwischen Westdeutschland und Ostdeutschland hinsichtlich der Personalplanung spürbar auf 7,6 Punkte erhöht. Dennoch bleibt festzuhalten, dass der Mittelstand erfreulicherweise in beiden Regionen weiter Personal einstellen will.

Sieht man einmal von den kleinen Mittelständlern mit weniger als 20 Beschäftigten ab, bei denen sich Personalaufbau- und Personalabbaupläne die Waage halten, gibt es keine allzu großen Unterschiede bei den Beschäftigungserwartungen nach Unternehmensgröße. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich die Beschäftigungserwartungen in fast allen Größenklassen gegenüber dem Frühjahrswert erhöht haben. Lediglich bei den großen Mittelständlern mit mehr als 200 Beschäftigten haben sie deutlich nachgegeben: Sie sind von 25,4 Punkten auf nunmehr 15,5 Punkte gefallen und liegen damit sogar unter dem Gesamtergebnis im Herbst. Aber selbst die großen Mittelständler wollen weiterhin Personal aufbauen.

Auf Branchenebene fallen die Unterschiede merklich größer aus. In der Agrarwirtschaft soll die Beschäftigung sogar wie bereits in den vorangegangenen beiden Umfragen weiter zurückgeführt werden, wenn auch weniger stark. Den größten Beschäftigungsaufbau planen die mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie. Gegenüber dem Frühjahrswert verbessert haben sich aber auch der Metall-, Automobil- und Maschinenbau, das Ernährungsgewerbe sowie der Handel.

Der größte Personalaufbau in den letzten sechs Monaten fand im Ernährungsgewerbe (Antwortsaldo: 31,6 Punkte) und im Baugewerbe (Antwortsaldo: 31,5 Punkte) statt. Beide Branchen übertrafen dabei in der tatsächlichen Ausführung der Planungen ihre Beschäftigungserwartungen vom Frühjahr deutlich. Dies gilt insbesondere für das Ernährungsgewerbe. Dagegen hat die Agrarwirtschaft, wie in den Beschäftigungserwartungen vom Frühjahr angekündigt, als einzige Branche tatsächlich Personal abgebaut.

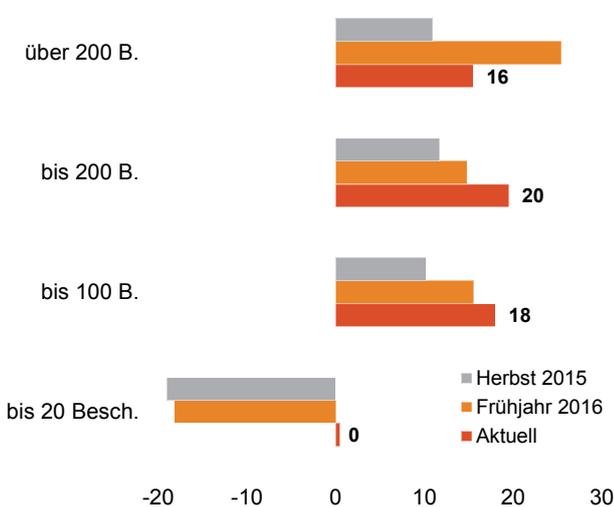
Personalplanung ist in Westdeutschland expansiver

Nur kleine Mittelständler nehmen an der Personaloffensive nicht teil

Außer der Agrarwirtschaft wollen alle Branchen ihre Beschäftigung ausweiten

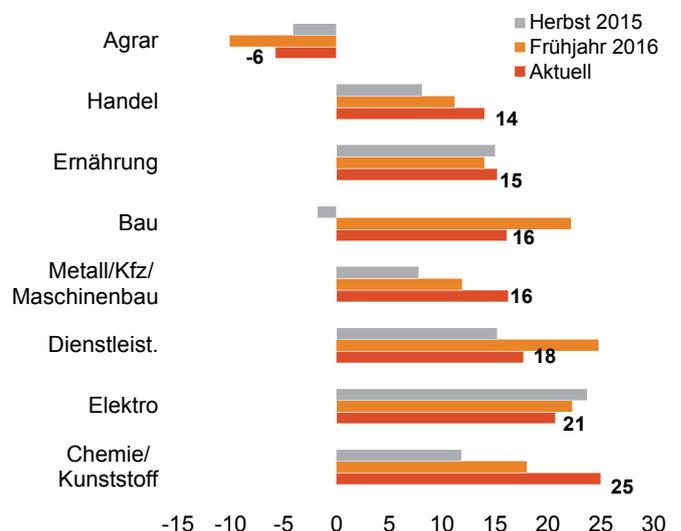
Bau und Ernährungsgewerbe haben im vergangenen halben Jahr tendenziell am meisten Personal aufgebaut

BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN (SALDO)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Investitionsneigung bleibt hoch

Die Investitionsplanungen der mittelständischen Unternehmen hatten im Frühjahr mit 81,3 Prozent ein Allzeit-Hoch erreicht. Dieses Niveau konnte sie zwar aktuell nicht ganz halten. Im Herbst wollen aber immer noch 80,7 Prozent der befragten Mittelständler in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren. Dies ist immerhin das zweitbeste Ergebnis seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage. Der langjährige Mittelwert, der bei 71,5 Prozent liegt, wird damit weiterhin deutlich übertroffen. Ostdeutschland erzielt mit 80,9 Prozent gar ein neues Rekordhoch. Damit ist der Anteil der investitionswilligen ostdeutschen Mittelständler sogar etwas höher als im Westen (80,6 Prozent).

Etwas weniger optimistisch als bei der Investitionsabsicht zeigen sich die Mittelständler hinsichtlich ihres geplanten Investitionsvolumens. Während im Frühjahr noch rund 30 Prozent der Befragten das Investitionsvolumen erhöhen wollten, ist es nun „nur“ noch rund ein Viertel. Immerhin übertrifft aber auch dieser Wert den langfristigen Durchschnitt.

Wie bereits bei den vergangenen Umfragen ergibt sich auch in diesem Herbst ein klarer Zusammenhang zwischen Umsatzgröße und Investitionsneigung: Mit steigender Umsatzgröße nimmt auch die Investitionsneigung zu. Dies reicht von 70,4 Prozent bei den Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz unter fünf Millionen Euro bis hin zu 90,4 Prozent bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 50 Millionen Euro. Dagegen spielt die an der Beschäftigungszahl gemessene Unternehmensgröße bei der zukünftigen Höhe der geplanten Investitionen keine Rolle.

Bei der Branchenbetrachtung liegen die Investitionsabsichten der Branchen mit Ausnahme der Agrarwirtschaft nahe beieinander. Während „nur“ 69 Prozent der Landwirte im nächsten halben Jahr in ihr Unternehmen investieren wollen, sind dies in den anderen Branchen zwischen 78 (Handel) und 88 Prozent (Chemie und Kunststoff). Handel sowie Chemie und Kunststoff erzielen dabei immerhin jeweils ihr zweitbestes Ergebnis seit Bestehen dieser Umfrage. Der Handel trägt damit dem Konsumboom der vergangenen Jahre Rechnung, und die Produktionszahlen der Chemie-, aber insbesondere der Pharma- und Kunststoffunternehmen entwickelten sich zuletzt wieder etwas positiver.

Investitionsneigung ging nur leicht zurück, ...

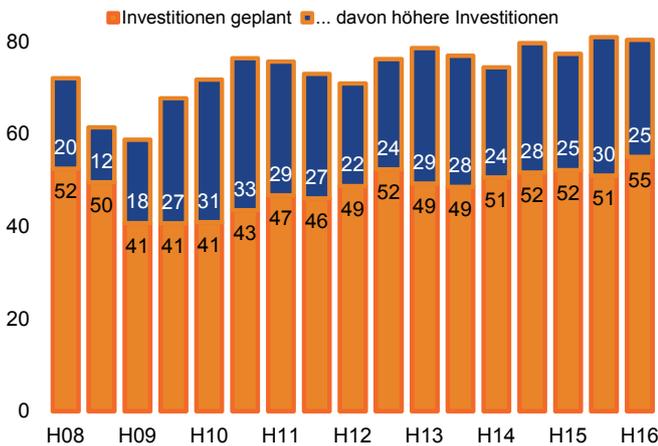
... auf das zweitbeste Ergebnis seit Bestehen der Mittelstandsumfrage

Investitionsvolumen fällt weniger optimistisch aus

Investitionsabsicht nimmt mit steigender Umsatzgröße zu

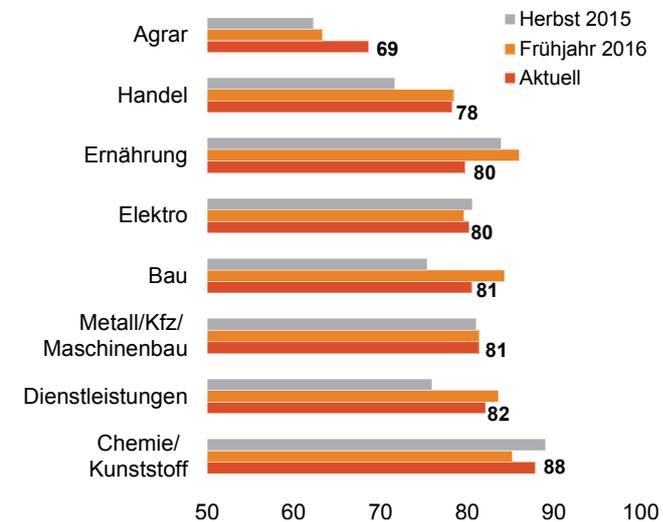
Agrarwirtschaft mit niedrigster, Chemie- und Kunststoffindustrie mit höchster Investitionsneigung

INVESTITIONSPLANUNGEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

INVESTITIONSPLANUNGEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Erwartungen über Absatz- und Verkaufspreise

Wenn es nach den Mittelständlern geht, werden die Absatzpreise in den nächsten sechs Monaten merklich ansteigen. Alle Branchen und alle Umsatzgrößenklassen rechnen mehrheitlich mit Preiserhöhungen. Der aktuelle Saldo der Absatzpreiserwartungen ist folglich mit 18,1 Punkten deutlich höher als im Frühjahr (6,8 Punkte). Seit viereinhalb Jahren fielen die Absatzpreiserwartungen nicht mehr so optimistisch aus, wie es derzeit der Fall ist.

Damit übertreffen die Absatzpreiserwartungen der Mittelständler nicht nur die aktuelle Erzeugerpreisentwicklung, sondern auch die derzeitige Verbraucherpreisentwicklung überaus deutlich. Dies liegt jedoch mit daran, dass Energieunternehmen im Mittelstand eher unterdurchschnittlich repräsentiert sind, und sich die gesunkenen Energiepreise dementsprechend geringer ausgewirkt haben. So konnten die mittelständischen Unternehmen in den vergangenen sechs Monaten ihre Preise bereits mehrheitlich erhöhen. 18,6 Prozent der Befragten berichteten von Preissteigerungen. Dagegen mussten nur 13,1 Prozent ihre Preise senken. Im Frühjahr war das Verhältnis von Preiserhöhungen und Preissenkungen noch beinahe ausgeglichen.

Am deutlichsten planen die mittelständischen Landwirte ihre Preise anzuheben. Noch vor einem halben Jahr waren sie das Schlusslicht und gingen von merklichen Preissenkungen aus, die sie in den vergangenen Monaten auch tatsächlich vornehmen mussten. So senkten 43 Prozent der Landwirte seit der Frühjahrsumfrage ihre Preise, während nur 12,8 Prozent Preissteigerungen durchsetzen konnten. Von Preissenkungen scheint die Agrarwirtschaft jetzt aber genug zu haben, und die gestiegenen Milchpreise könnten der Startschuss für eine Trendwende gewesen sein.

Auch andere inlandsorientierte Branchen wie Handel, Dienstleistungen und Ernährungsgewerbe planen ihre Preise überdurchschnittlich stark zu erhöhen. Dagegen bleiben die Absatzpreiserwartungen der Industriebranchen hinter dem branchenübergreifenden Gesamtergebnis zurück. Am wenigsten dürften die Preise in der Elektroindustrie und im Baugewerbe steigen. Trotz der weiterhin erfreulichen Baukonjunktur ist der Bau zudem die einzige Branche, in der die erwarteten Preissteigerungen gegenüber dem Frühjahr zurückgegangen sind. Damals hatten die mittelständischen Bauunternehmen aber auch noch die höchsten Absatzpreiserwartungen aller Branchen.

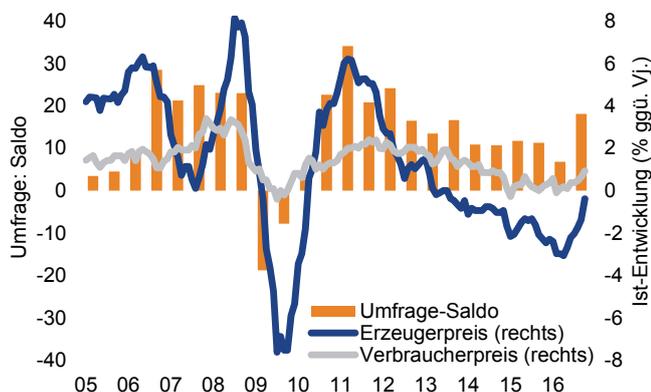
Mittelstand plant Preiserhöhungen

Im vergangenen halben Jahr stiegen die Preise bereits

Agrarwirtschaft erwartet stärksten Preisanstieg

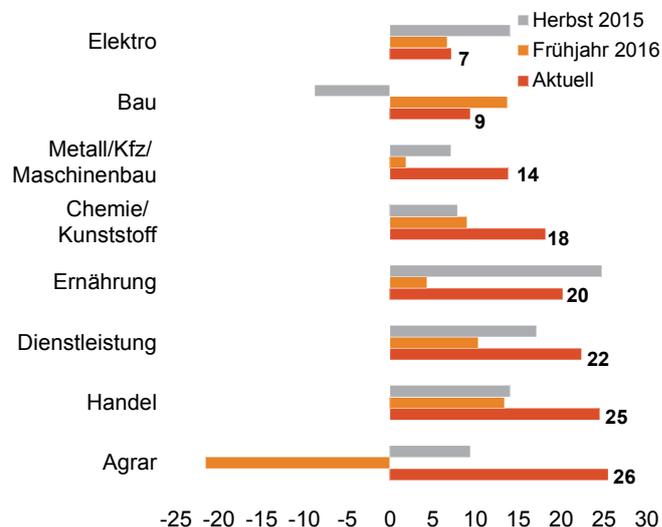
Bau ist die einzige Branche, die geringere Preissteigerungen als im Frühjahr plant

ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, Statistisches Bundesamt

ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN (SALDO)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

VR Mittelstandsindikator steigt erneut

Der VR Mittelstandsindikator ist im Herbst zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Mit nunmehr 33,5 Punkten liegt er merklich über seinen Ergebnissen von vor sechs Monaten (29,9 Punkte) und vor einem Jahr (26,7 Punkte). Zudem übertrifft er seinen langjährigen Mittelwert von 19,0 Punkten überaus deutlich. Zuletzt lag der VR Mittelstandsindikator im Herbst des Jahres 2009 unter seinem Durchschnittswert. Der deutsche Mittelstand entwickelt sich damit bereits seit einigen Jahren sehr erfreulich. Die Stimmung unter den Mittelständlern ist auch weiterhin gut.

Den größten Anteil am aktuell guten Ergebnis des VR Mittelstandsindikators hat die sehr hohe Bewertung der aktuellen Lage, die zudem nochmals gegenüber dem ohnehin schon guten Wert vom Frühjahr zugelegt hat. Ebenfalls gestiegen sind die Absatzpreis-erwartungen. Sie kletterten sogar auf ihr bestes Ergebnis seit dem Frühjahr 2012. Da-gegen haben sich die Beschäftigungserwartungen marginal verschlechtert und auch die Geschäftserwartungen werden von den mittelständischen Unternehmen in Deutschland nicht mehr ganz so optimistisch gesehen wie noch im Frühjahr.

Die Verbesserung des VR Mittelstandsindikators in diesem Herbst entspricht ungefähr der tendenziellen Entwicklung des ifo Geschäftsklimas der vergangenen Monate. Der zwischenzeitliche Einbruch beim ifo Geschäftsklima wurde mittlerweile längst durch einen kräftigen Anstieg überkompensiert, so dass auch das aktuelle ifo Geschäftsklima merklich über seinem Niveau vom Frühjahr liegt.

Während die Entwicklung von VR Mittelstandsindikator und ifo Geschäftsklima tenden-ziell ähnlich verläuft, liegt das Niveau des VR Mittelstandsindikator kontinuierlich deutlich oberhalb des vom ifo Institut ermittelten Stimmungsindicators für die gewerbliche Wirtschaft. Die Stimmung im Mittelstand übertrifft also durchgehend die Stimmung der gewerblichen Wirtschaft. Die Gründe hierfür dürften insbesondere in der stärkeren An-bindung des Mittelstands an die stabile deutsche Wirtschaft und in der dementspre-chend geringeren Betroffenheit durch internationale Krisen liegen.

VR Mittelstandsindikator steigt zum zweiten Mal in Folge

Hohe Lagebewertung und deutlich gestiegene Absatzpreiserwartungen sorgen für das gute Ergebnis

Entwicklung entspricht tendenziell dem aktuellen Verlauf des ifo Geschäftsklimas

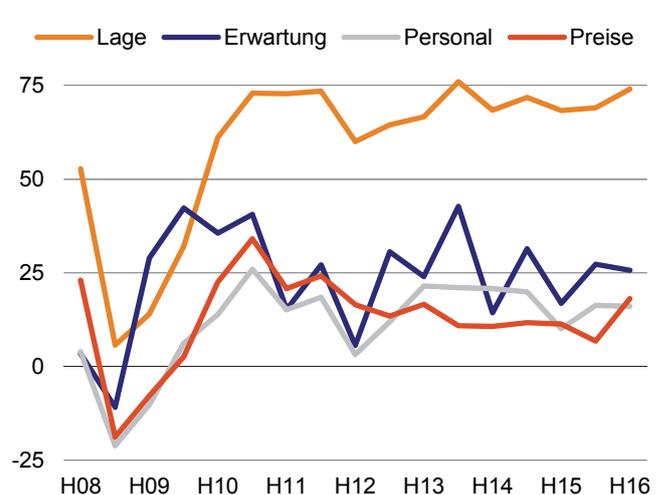
Niveau des VR Mittelstandsindika-tors liegt aber weiter kontinuierlich über dem ifo Geschäftsklima

VR MITTELSTANDSINDIKATOR IM VERGLEICH



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, ifo Institut

INDIKATOR-KOMPONENTEN (SALDEN DER ANTWORTEN)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Im Vergleich zur Frühjahrsumfrage haben sich die damals noch beträchtlichen Unterschiede zwischen den Branchen merklich verringert. Hauptursache hierfür ist die bemerkenswerte Verbesserung der Agrarwirtschaft. Zwar bilden die Landwirte weiter das Schlusslicht der hier betrachteten Branchen. Sie haben mit +27 Punkten aber die weitest- und stärkste Verbesserung aller Branchen vorzuweisen. Dabei konnte die Agrarwirtschaft bei allen Teilindikatoren zulegen. Am deutlichsten fiel die Steigerung bei den Absatzpreiserwartungen und bei den Geschäftserwartungen aus. Die zuletzt wieder gestiegenen Milchpreise verleihen der ganzen Branche Hoffnung auf steigende Lebensmittelpreise.

Die aktuelle Verbesserung des VR Mittelstandsindikators wird von fast allen Branchen mitgetragen. Lediglich das Baugewerbe konnte sein sehr gutes Ergebnis aus der letzten Umfrage nicht halten. Der aktuelle Wert von 36,2 Punkten übertrifft jedoch auch weiterhin den branchenübergreifenden Gesamtindikator und stellt immerhin das sechstbeste Ergebnis für den Bau seit Bestehen unserer Mittelstandsumfrage dar. Noch etwas besser präsentiert sich das Ernährungsgewerbe, welches mit 36,7 Punkten das beste Ergebnis seit dem Frühjahr 2014 und das drittbeste Ergebnis überhaupt erzielt.

Den aktuell höchsten Indikatorwert aller Branchen erreicht die Chemie- und Kunststoffindustrie mit 39,8 Punkten vor der Elektroindustrie (37,2 Punkte) und den Dienstleistungen (35,4 Punkte). Die mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie waren zuletzt im Frühjahr 2014 besser gestimmt. Bei der Elektroindustrie war es sogar das beste Ergebnis seit Herbst 2013.

Bei regionaler Betrachtung haben sich in diesem Herbst auch die bestehenden Unterschiede zwischen ost- und westdeutschen Mittelständlern wieder etwas angeglichen. Zwar hat der VR Mittelstandsindikator sowohl im Osten als auch im Westen Deutschlands zulegen können. Die Bewegung verlief in den östlichen Bundesländern aber wesentlich dynamischer. Sowohl die Bewertung der aktuellen Lage als auch die Absatzpreiserwartungen haben in Westdeutschland deutlich geringer zugelegt als in Ostdeutschland. Damit bleibt der VR Mittelstandsindikator zwar im Osten immer noch leicht hinter dem Westen zurück. Er war aber zuletzt vor zweieinhalb Jahren so hoch wie jetzt.

Agrarwirtschaft mit weitaus stärkster Verbesserung

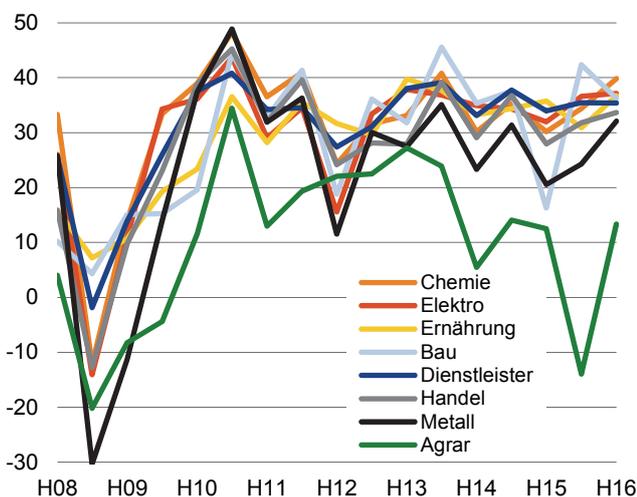
Nur das Baugewerbe hat sich verschlechtert, ...

... das Ergebnis bleibt aber gut

Chemie- und Kunststoffindustrie erzielt das beste Ergebnis

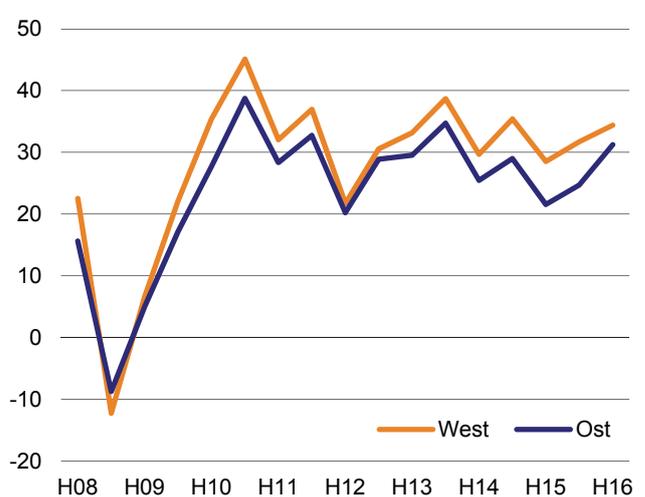
Stimmung in Ostdeutschland steigt dynamischer als in Westdeutschland

VR MITTELSTANDSINDIKATOR NACH BRANCHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

UNTERSCHIEDE ZWISCHEN WEST- UND OSTDEUTSCHLAND BLEIBEN BESTEHEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Aktuelle Problemfelder: Facharbeitermangel belastet

Seit wir die Frage nach den aktuellen Problemfeldern das erste Mal in unserer Herbstumfrage des Jahres 2013 gestellt haben, wurde die Bürokratie vom Mittelstand immer als das größte Problem angesehen. In der aktuellen Herbstumfrage löst nun der Fachkräftemangel die Bürokratie ab. Für 70,4 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen stellt der Fachkräftemangel mittlerweile ein aktuelles Problem dar. Im Frühjahr waren es noch 64,3 Prozent und vor drei Jahren lediglich 57,4 Prozent. Der Fachkräftemangel hat sich somit in den vergangenen drei Jahren beträchtlich verschärft. Für die Unternehmen zeigt sich hier die Kehrseite des in den letzten Jahren sehr stabilen Arbeitsmarkts. Es wird für sie immer schwerer, neu geschaffene oder freigewordene Stellen mit Fachkräften zu besetzen.

Ansonsten hat sich an der Reihenfolge der zehn Problemfelder gegenüber dem Frühjahr nichts geändert. Erfreulich ist insbesondere, dass die Zahlungsmoral der Kunden, die Auftragslage und die Finanzierungsbedingungen nochmals von merklich weniger mittelständischen Unternehmen als Problem identifiziert werden als vor sechs Monaten. Dies zeigt einmal mehr, dass der deutsche Mittelstand über seine wirtschaftliche Entwicklung derzeit nur wenig Grund zu klagen hat.

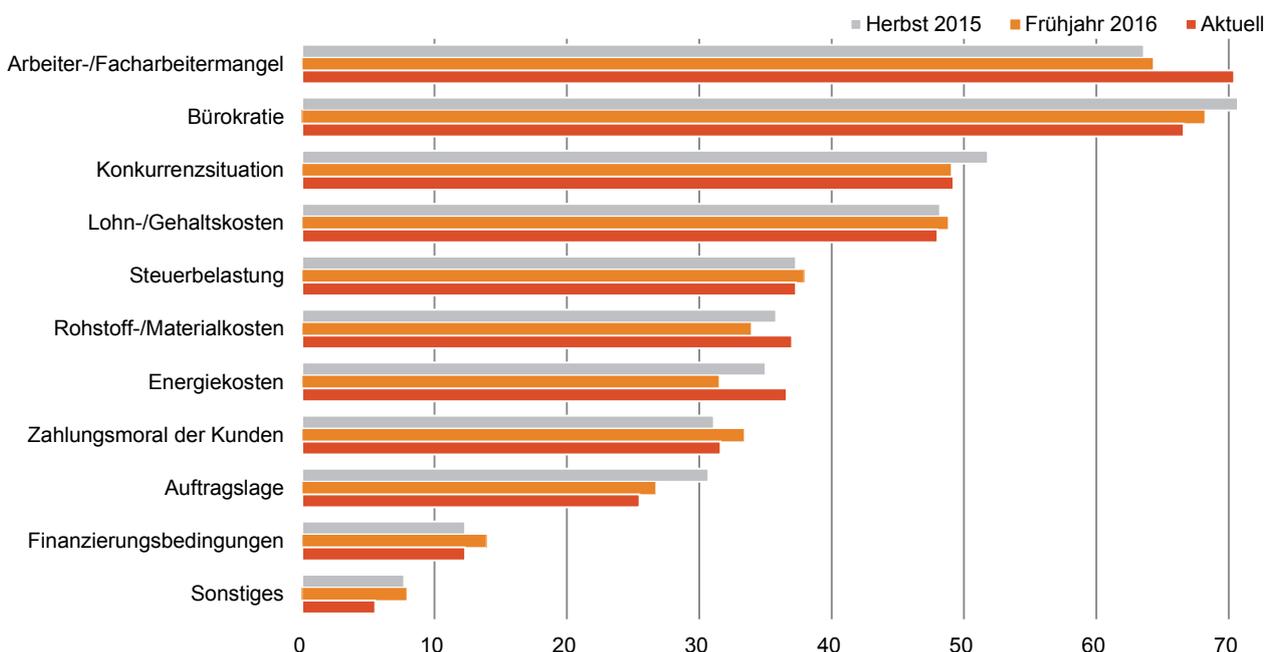
Größere Sorgen als im Frühjahr bereiten den Unternehmen die Rohstoff- und Materialkosten (37,0 Prozent im Herbst 2016 gegenüber 33,9 Prozent im Frühjahr 2016) sowie insbesondere die Energiekosten (36,6 Prozent im Herbst 2016 gegenüber 31,6 Prozent im Frühjahr 2016). Im längerfristigen Vergleich fallen diese Werte aber immer noch relativ niedrig aus. So waren die Energiekosten etwa bis vor zwei Jahren noch auf Rang drei der Liste der aktuellen Problemfelder zu finden. Damals sorgte sich noch mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen über ihre Energiekosten. Trotz der zuletzt erfolgten Preissteigerungen bei Rohöl und Benzin ist das Preisniveau derzeit weiter vergleichsweise niedrig.

Facharbeitermangel erstmals als größtes aktuelles Problemfeld benannt

Sonst hat sich die Reihenfolge der Probleme nicht verändert

Sorge über steigende Energiekosten nimmt aber deutlich zu

AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN PROZENT)



Mittelstand ergreift Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel

Auch wenn der Facharbeitermangel in der aktuellen Umfrage das erste Mal als das größte Problemfeld für den deutschen Mittelstand identifiziert wurde, stellt er kein neues Problem dar. Dementsprechend zeigen sich die mittelständischen Unternehmen auch nicht ganz unvorbereitet, sondern nutzen bereits ein vielfältiges Instrumentarium, um dieser Angelegenheit Herr zu werden. Dies ist auch notwendig, da lediglich etwas mehr als jeder fünfte Mittelständler angab, vom Fachkräftemangel gar nicht betroffen zu sein.

Nicht ganz unerwartet erachten die befragten Mittelständler verstärkte Bemühungen, qualifiziertes Personal auch in Krisenzeiten zu halten, am wichtigsten im Kampf gegen den Fachkräftemangel. Dies zeigte sich bereits an der relativ stabilen Entwicklung des deutschen Arbeitsmarkts während der Finanzmarktkrise und während der Euro-Krise und blieb damals nicht beschränkt auf den Mittelstand.

Nahezu ebenso wichtig bewerten die Mittelständler Qualifizierungsmaßnahmen, wodurch sie selbst mehr Fachkräfte ausbilden und gleichzeitig ihren Mitarbeitern über die Möglichkeit der Weiterqualifizierung eine hohe Wertschätzung signalisieren. Mehr als die Hälfte der Unternehmen plant zudem die Zusammenarbeit mit Schulen, Berufsschulen und Universitäten sowie Investitionen in Effizienz steigernde Maßnahmen. Dagegen spielt die Qualifizierung von Flüchtlingen bisher nur eine untergeordnete Rolle.

Nach Unternehmensgröße betrachtet zeigen sich keine großen Differenzen hinsichtlich der Reihenfolge der Maßnahmen. Allerdings sehen größere Unternehmen eine höhere Notwendigkeit, dieses Maßnahmenpaket auch umzusetzen. So streben mehr als drei Viertel der Unternehmen mit mehr als 200 Beschäftigten verstärkte Bemühungen an, ihr Personal auch in Krisenzeiten zu halten, ein weit überdurchschnittlicher Anteil.

Auf Branchenebene fallen die Unterschiede ebenfalls tendenziell gering aus. Am wenigsten betroffen vom Fachkräftemangel sieht sich die Chemie- und Kunststoffindustrie (28,4 Prozent), während nur 17,4 Prozent der mittelständischen Bauunternehmen unbeeindruckt vom Fachkräftemangel bleiben. Dementsprechend zeigt auch die Baubranche, zusammen mit der Elektroindustrie sowie dem Metall-, Automobil- und Maschinenbau, die höchste Bereitschaft, ein Maßnahmenpaket gegen den bestehenden Fachkräftemangel zu schnüren.

Fachkräftemangel ist kein neues Problem

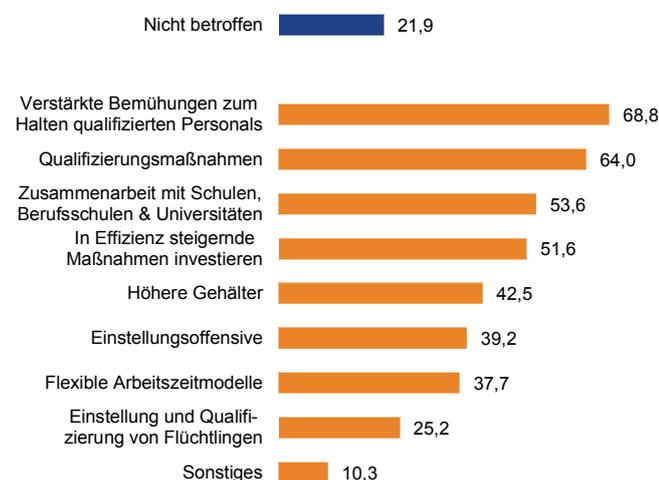
Besonders wichtig sind verstärkte Bemühungen, qualifiziertes Personal zu halten, ...

... und Qualifizierungsmaßnahmen

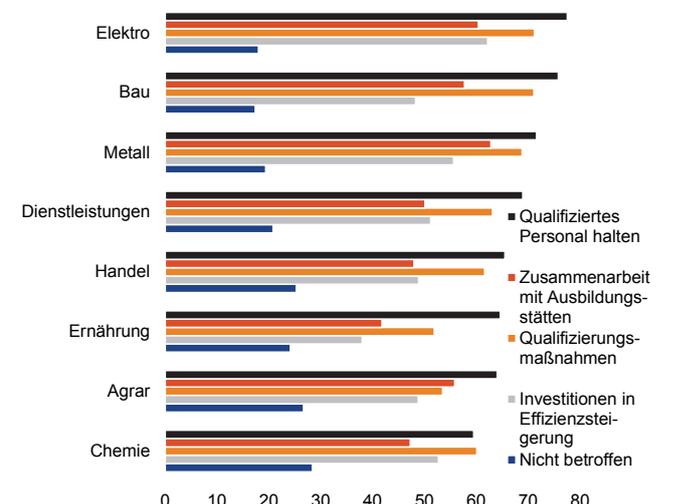
Größere Unternehmen sehen eine höhere Notwendigkeit für Gegenmaßnahmen

Bau zeigt sich am stärksten betroffen vom Fachkräftemangel

MÖGLICHE MAßNAHMEN DER MITTELSTÄNDLER GEGEN DEN FACHKRÄFTEMANGEL (IN PROZENT)



MAßNAHMEN NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2016; Mehrfachnennungen möglich

Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Angst vor „Brexit“-Auswirkungen hat nachgelassen

Bereits in unserer diesjährigen Frühjahrsumfrage, also noch vor dem Referendum der Briten über den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union am 23. Juni, hatten wir die mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach den von ihnen erwarteten Auswirkungen eines Brexit gefragt. Trotz des damals noch als relativ unwahrscheinlich angesehenen Ausgangs des Referendums gaben lediglich 28,1 Prozent der befragten Unternehmen an, keine Auswirkungen eines EU-Austritts der Briten auf ihr Unternehmen zu befürchten.

Mittlerweile ist zwar immer noch unklar, wann und unter welchen Rahmenbedingungen Großbritannien die EU verlässt, aber die ganz großen Befürchtungen direkt nach dem Ausgang des Referendums haben sich auch noch nicht bewahrheitet. Trotz der weiterhin bestehenden Unsicherheiten über den Ausgang der Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU haben sich die Märkte schnell wieder stabilisiert. Die britische Wirtschaft präsentierte sich nach dem Brexit-Votum sogar überraschend robust.

Dementsprechend blicken die deutschen Mittelständler dem Brexit inzwischen auch etwas gefasster entgegen als noch im Frühjahr. Der Anteil der befragten Unternehmen, die sich von den Auswirkungen eines Brexit gar nicht betroffen zeigen, ist deutlich auf 36 Prozent angestiegen. Das bedeutet im Umkehrschluss jedoch auch, dass die Folgen des Austritts fast zwei Dritteln der Mittelständler immer noch Sorgen bereiten.

Interessant in diesem Zusammenhang ist auch, dass fast alle möglichen befürchteten Auswirkungen des britischen EU-Austritts gegenüber der Frühjahrsumfrage mittlerweile von den Mittelständlern als weniger belastend empfunden werden. Lediglich die Angst vor einer sinkenden Nachfrage Großbritanniens hat sich seither gegen den allgemeinen Trend leicht verstärkt. Die Abwertung des britischen Pfundes seit dem Brexit-Votum dürfte sich für einige Mittelständler bereits nachteilig auswirken.

Großbritannien ist das drittwichtigste Ziel für deutsche Exporte, nach den USA und Frankreich, aber noch vor den Niederlanden und China. In diesem Jahr verlief die Entwicklung des deutsch-britischen Außenhandels bereits merklich schwächer, was

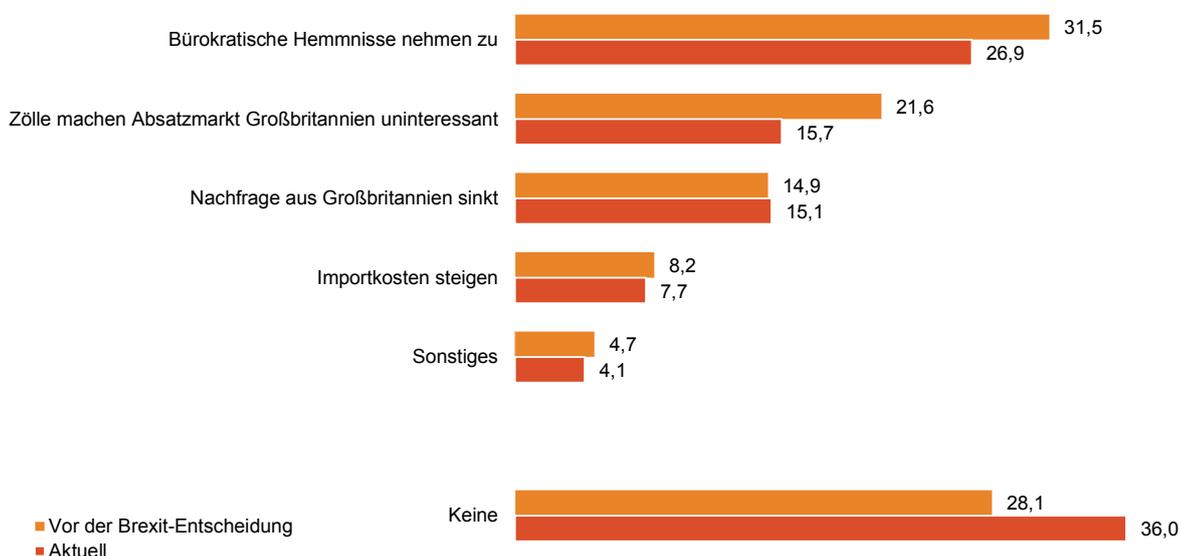
Im Frühjahr befürchteten nur 28,1 Prozent keine Auswirkungen eines Brexit

Mittlerweile haben sich die Märkte stabilisiert und die britische Wirtschaft zeigt sich robust

Dementsprechend blickt der Mittelstand dem Brexit gefasster entgegen, 36 Prozent sehen keine Auswirkungen

Angst vor sinkender Nachfrage Großbritanniens hat sich aber leicht verstärkt

AUSWIRKUNGEN EINES EU-AUSTRITTS VON GROßBRITANNIEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



zumindest teilweise auf erste Auswirkungen des Brexit wie etwa die Wechselkursentwicklung zurückzuführen sein dürfte. Während die Ausfuhren deutscher Waren nach Großbritannien im vergangenen Jahr dynamisch um 12,8 Prozent zulegen konnten, gingen sie von Januar bis August gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum um insgesamt 1,2 Prozent zurück. Dies könnte von den betroffenen Unternehmen bereits als Vorgeschmack auf die nähere Zukunft gewertet worden sein.

Analog zum Ergebnis der vorangegangenen Umfrage fallen die Unterschiede nach Unternehmensgröße weiterhin vergleichsweise gering aus. Etwas angeglichen haben sich zudem die Differenzen zwischen ost- und westdeutschen Mittelständlern. Dennoch befürchten lediglich 11,1 Prozent aller befragten Unternehmen in Ostdeutschland einen Rückgang der Nachfrage aus Großbritannien. Bei den westdeutschen Unternehmen sind dies immerhin 16,5 Prozent.

Auf Branchenebene haben sich die Unterschiede im Vergleich zum Frühjahr dagegen merklich vergrößert. Zwar bleibt die Chemie- und Kunststoffbranche, zu denen auch die Pharmabetriebe gehören, weiterhin der Sektor mit den höchsten erwarteten Auswirkungen des Brexit: Nur 18,9 Prozent der Befragten sehen hier keine Folgen für ihr Unternehmen (Frühjahr 2016: 20,0 Prozent). Dagegen sehen mehr als die Hälfte der Mittelständler im Ernährungsgewerbe keine Auswirkungen. In der Frühjahrsumfrage war es mit 24,7 Prozent nicht einmal ein Viertel.

Insgesamt machen sich insbesondere die exportorientierten Industriebranchen Sorgen über den britischen EU-Austritt. Dagegen zeigen sich die meisten eher inlandsorientierten Branchen wie Ernährungsgewerbe, Dienstleistungen, Handel und Bau vergleichsweise unbeeindruckt. Interessanterweise steht die Agrarwirtschaft genau zwischen diesen beiden Gruppen, obwohl ihr Exportanteil bisher nur vergleichsweise gering ausfällt. Jedoch gingen im letzten Jahr immerhin 3,8 Prozent der deutschen Agrarausfuhren nach Großbritannien und machten dieses Land damit zum neuntwichtigsten Exportziel für landwirtschaftliche Erzeugnisse.

Auch wenn die Angst vor dem Brexit im deutschen Mittelstand nicht mehr ganz so groß ausfällt wie noch vor einem halben Jahr, so bestätigt unsere Umfrage dennoch, dass die Mittelständler sich weiterhin große Sorgen wegen möglicher Auswirkungen machen.

Deutsche Exporte nach Großbritannien sanken in den ersten acht Monaten um 1,2 Prozent

Nur geringe Unterschiede nach Größe

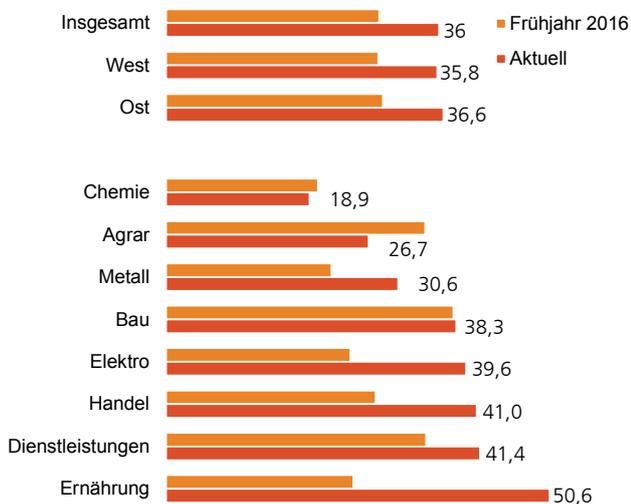
Chemiebranche erwartet die größten Auswirkungen, ...

... Ernährungsgewerbe die geringsten

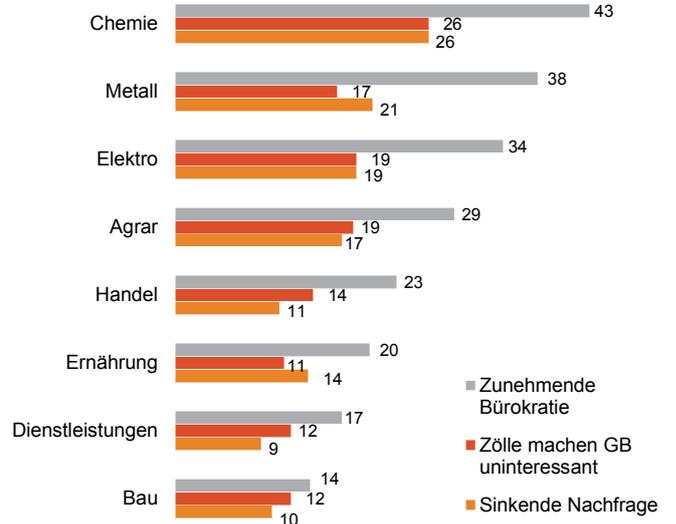
Auswirkungen tendenziell abhängig von der Exportabhängigkeit

Mittelständler machen sich weiterhin Sorgen

KEINE AUSWIRKUNGEN EINES „BREXIT“ (IN PROZENT)



BETROFFENHEIT DURCH „BREXIT“ – NACH BRANCHEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Quelle: VR Mittelstandsumfrage; Mehrfachnennungen möglich

Auslandsaktivität legt wieder zu

Nachdem das Auslandsengagement der deutschen Mittelständler im Frühjahr zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen war, hat sich diese Entwicklung nun bereits wieder gedreht: Die Auslandsaktivität der kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland hat im Herbst wieder leicht zugelegt. Immerhin 54,2 Prozent der befragten Unternehmen gaben an, im Ausland zum Beispiel in Form von Export, Import, Joint Ventures, Produktion oder Kooperationen geschäftlich engagiert zu sein. Vor einem halben Jahr waren es lediglich 53,7 Prozent.

So erfreulich diese Entwicklung vor dem Hintergrund einer wieder etwas anziehenden Nachfrage der europäischen Nachbarn und ersten Anzeichen für eine Verbesserung der Schwellenländerschwäche auch ist: 54,2 Prozent stellen immer noch das viertschwächste Ergebnis dar, seit wir diese Frage im Frühjahr 2011 das erste Mal gestellt haben. Die Euro-Krise und die Krisen in einigen größeren Schwellenländern sind also auch am deutschen Mittelstand nicht spurlos vorübergegangen.

Nach Umsatz betrachtet sind tendenziell die umsatzgrößereren Unternehmen stärker im Ausland engagiert. Bei den Branchen ist es nicht weiter verwunderlich, dass sich die Unterschiede an der Inlandsausrichtung festmachen lassen. So sind die stark inlandsorientierten Branchen Agrarwirtschaft, Dienstleistungen und Baugewerbe kaum an einer Erweiterung ihres Geschäfts über die Landesgrenzen hinaus interessiert. Nur weniger als ein Drittel bzw. in der Bauwirtschaft sogar weniger als ein Viertel der Mittelständler sind dementsprechend im Ausland aktiv.

Ein ganz anderes Bild zeigt sich dagegen in den exportorientierten Industriebranchen Chemie und Kunststoff, Metall-, Automobil und Maschinenbau sowie Elektro, in denen sich mindestens drei Viertel der befragten Unternehmen über die Landesgrenzen hinaus engagieren. Im Vergleich zum Frühjahr legte der Anteil der im Ausland aktiven mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie sogar noch leicht zu und beträgt jetzt 88,5 Prozent.

Auslandsaktivität im Mittelstand hat leicht auf 54,2 Prozent zugelegt, ...

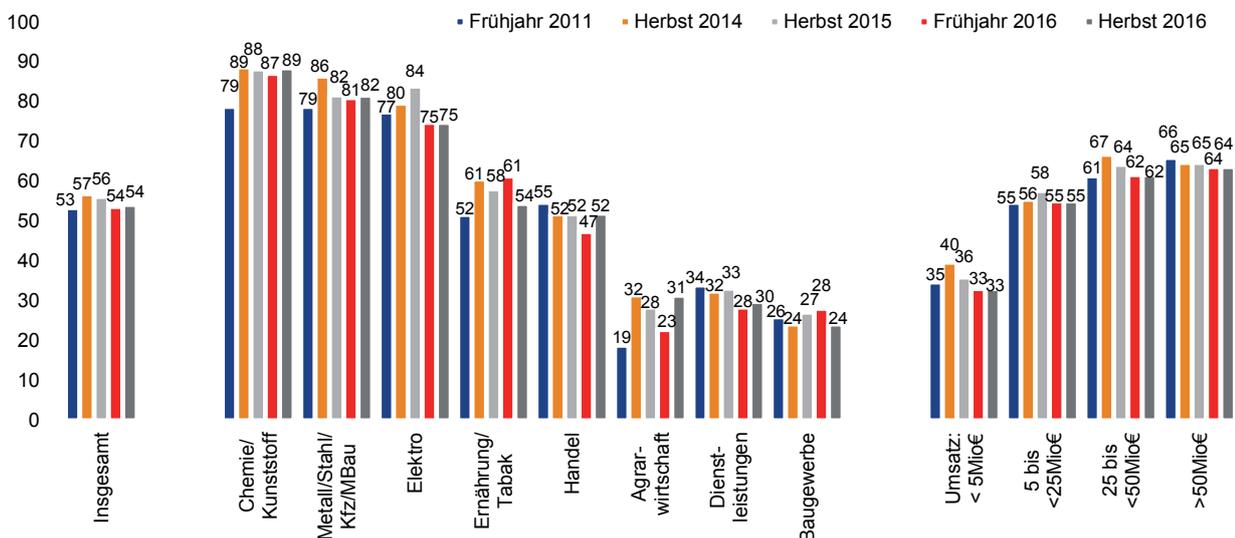
... immer noch das viertschwächste Ergebnis seit diese Frage 2011 das erste Mal gestellt wurde

Auslandsaktivität steigt mit Umsatzgröße und Exportorientierung

Nur 24,2 Prozent der Mittelständler im Bau sind im Ausland aktiv, ...

... in der Chemie- und Kunststoffbranche sind es dagegen 88,5 Prozent

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Niedrigzinsniveau birgt Vor- und Nachteile

Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank ist bereits seit einiger Zeit der Mittelpunkt vieler Diskussionen. Unstrittig ist dabei, dass die niedrigen Zinsen in Deutschland den Wohnungsbau angekurbelt haben und dies auch weiterhin tun. Angesichts mangelnder Alternativen für sichere Anlagen mit ausreichender Rendite entwickelte sich zudem ein „Konsumboom“ der privaten Haushalte. Dementsprechend konnten der Einzelhandel und das Baugewerbe und damit auch die Mittelständler in diesen Branchen direkt vom anhaltenden Niedrigzinsniveau profitieren, was auch der deutschen Wirtschaftsentwicklung insgesamt zu Gute kam. Auf der anderen Seite fehlen aufgrund der niedrigen Zinsen aber auch die ertragreichen Renditen für die private Altersvorsorge der privaten Haushalte.

Angesichts der in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Eigenkapitalquoten nicht nur im deutschen Mittelstand macht sich das andauernde Niedrigzinsniveau auch bei den Unternehmen nicht nur positiv bemerkbar. Zwar kommen sie günstiger an Kredite. Gleichzeitig sinken aber ihre Zinseinnahmen aus eigenen Anlagen. Diese Situation hat sich gegenüber dem letzten Jahr zudem noch einmal verschärft.

Von den im Rahmen unserer Umfrage befragten mittelständischen Unternehmen gaben 74,2 Prozent an, sich aus eigenem Cashflow zu finanzieren. Diese Unternehmen profitieren damit nicht oder nur wenig von den günstigen verfügbaren Krediten. Zudem ist dieser Wert gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht gestiegen. Stark gestiegen ist außerdem der Anteil der Mittelständler, die angaben, dass ihre Zinseinnahmen aus Anlagen sinken. Bei der Herbstumfrage des vergangenen Jahres waren dies noch 42,8 Prozent. Mittlerweile sind es 46,1 Prozent. Damit leidet inzwischen also fast die Hälfte der mittelständischen Unternehmen unter sinkenden Zinseinnahmen.

Die Vorteile der Niedrigzinspolitik lassen sich dagegen nur sehr eingeschränkt nachweisen. So sind zwar für fast 30 Prozent der mittelständischen Unternehmen die Kosten gesunken. Vor einem Jahr waren es aber noch 32,7 Prozent. Immerhin gaben aktuell mit 26 Prozent im Vergleich zum Vorjahr etwas mehr Mittelständler an, dass sie ihre Investitionen erhöhen wollen.

Niedrigzinsen haben Wohnungsbau und privaten Konsum angekurbelt, ...

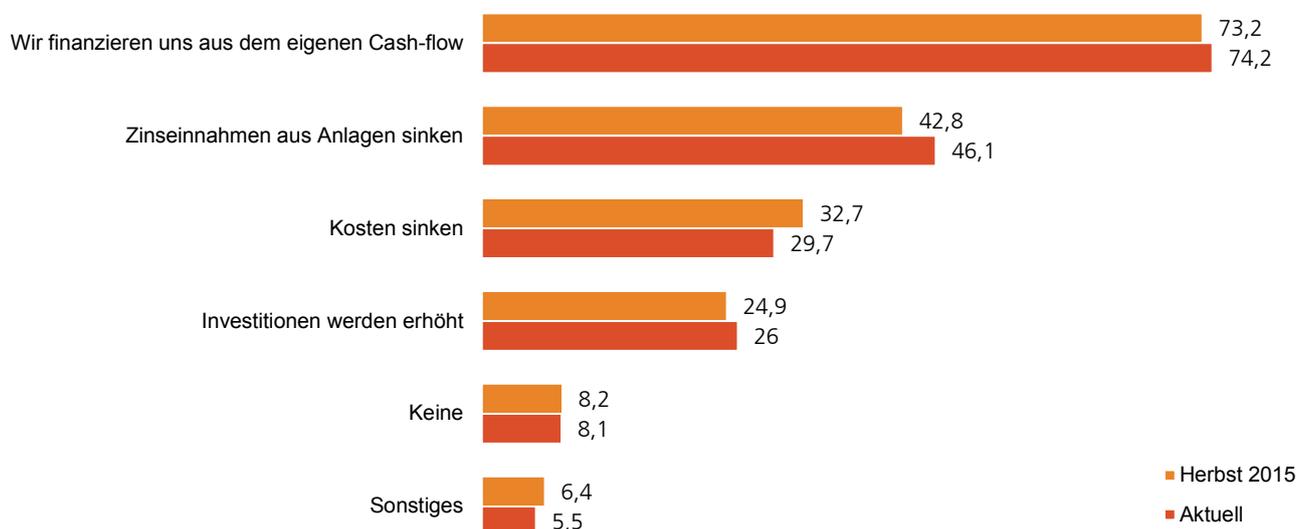
... aber auch die private Altersvorsorge beeinträchtigt

Unternehmen kommen günstiger an Kredite, Zinseinnahmen aus Anlagen sinken aber ...

... darüber beschweren sich 46,1 Prozent der Mittelständler

Für fast 30 Prozent der Mittelständler sinken die Kosten, 2015 waren es aber noch 32,7 Prozent

AUSWIRKUNGEN DES ANHALTENDEN NIEDRIGZINS-UMFELDS AUF DIE MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN PROZENT)



Hinsichtlich der Unternehmensgröße lässt sich kein allgemeiner Trend erkennen. So planen kleine und größere Unternehmen ihre Investitionen in ähnlichem Ausmaß wegen der niedrigen Zinsen zu erhöhen. Zwar profitieren große Mittelständler mit mehr als 200 Beschäftigten etwas stärker von sinkenden Kosten (35,7 Prozent) als kleine Unternehmen mit weniger als 20 Beschäftigten (30,8 Prozent). Gleichzeitig gaben aus dem Segment der großen Mittelständler auch mehr Unternehmen an, dass ihre Zinseinnahmen aus Anlagen sinken (50,7 Prozent), als bei den kleinen Mittelständlern (42,3 Prozent). Zwischen den verschiedenen Größensegmenten fallen die Unterschiede jedoch sonst eher gering aus.

Nach Unternehmensgrößenklassen fallen die Unterschiede zumeist gering aus

Dagegen gibt es beträchtliche Unterschiede nach Branche und nach Region. Während etwa vor einem Jahr im Osten ebenso wie im Westen fast ein Viertel der Mittelständler ihre Investitionen erhöhen wollte, ist dies im Osten mittlerweile nur noch etwas mehr als jedes fünfte befragte Unternehmen. Bei den westdeutschen Mittelständlern stieg der Wert dagegen auf immerhin 28 Prozent. Hinsichtlich der sinkenden Kosten haben sich die Unterschiede zwischen Ost und West dagegen angeglichen, obwohl beide Ergebnisse rückläufig ausfielen.

Investitionen wegen niedriger Zinsen im Westen höher als im Osten

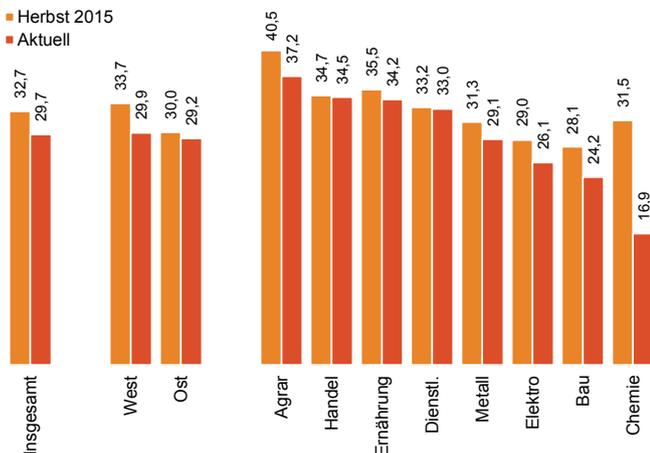
Bei den Branchen planen aufgrund der niedrigen Zinsen insbesondere die mittelständischen Unternehmen aus dem Baugewerbe und aus dem Handel ihre Investitionen zu erhöhen. Wie weiter oben bereits beschrieben wurde, haben diese beiden Branchen in besonderem Ausmaß von den Auswirkungen der Niedrigzinspolitik profitieren können. Daher ist ihre höhere Investitionsneigung auch keine große Überraschung, sieht man einmal von dem starken Anstieg verglichen mit der Umfrage vom Vorjahr ab. Die geringsten Investitionen wegen der niedrigen Zinsen planen Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Elektroindustrie.

Bau und Handel wollen Investitionen wegen niedriger Zinsen erhöhen

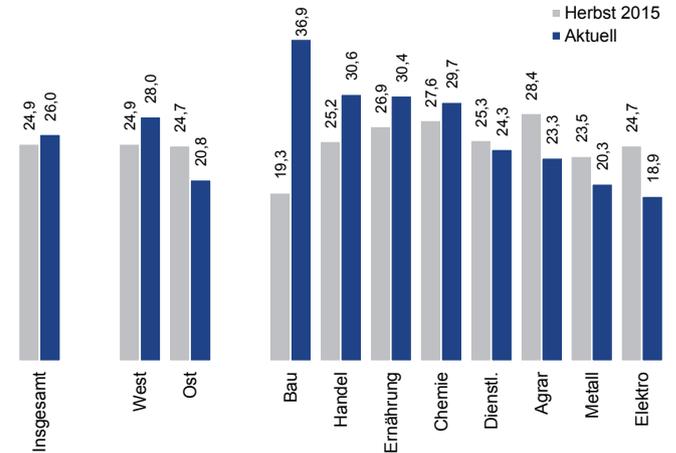
Die eher inlandsorientierten Branchen Agrar, Handel, Ernährung und Dienstleistungen gaben an, von den durch das Niedrigzinsniveau sinkenden Kosten am meisten zu profitieren. Agrarwirtschaft, Handel und Dienstleistungen haben im vergangenen Jahr aber auch ihr Kreditvolumen überdurchschnittlich ausgeweitet.

Agrarwirtschaft profitiert am meisten von sinkenden Kosten

SINKENDE KOSTEN DANK NIEDRIGER ZINSEN (IN PROZENT)



HÖHERE INVESTITIONEN WEGEN NIEDRIGER ZINSEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Quelle: VR Mittelstandsumfrage

Finanzierungsbedarf steigt wieder

Nachdem der Finanzierungsbedarf der mittelständischen Unternehmen in unserer Frühjahrsbefragung stark zurückgegangen war, signalisieren die Mittelständler mittlerweile wieder einen höheren Finanzierungsbedarf. Immerhin 20,2 Prozent der befragten Unternehmen haben derzeit Finanzierungsbedarf (Frühjahr 2016: 17,4 Prozent). Trotz des aktuellen Anstiegs ist dieser Wert aber immer noch relativ niedrig. Dies ist eine Folge der gestiegenen Eigenkapitalquoten im Mittelstand sowie der immer stärkeren Finanzierung aus dem eigenen Cashflow heraus. Durch diese Maßnahmen haben sich die mittelständischen Unternehmen krisenfester aufgestellt. Der niedrige Finanzierungsbedarf ist also letztendlich das Resultat einer größeren Robustheit im deutschen Mittelstand.

Die Ursachen für den Finanzierungsbedarf haben sich gegenüber den vergangenen Umfragen kaum geändert. Weiterhin stehen hier geplante Erweiterungsinvestitionen an erster Stelle. Während diese mit steigender Unternehmensgröße an Bedeutung gewinnen, spielen die anderen Investitionen vor allem bei den kleinen Mittelständlern eine wichtige Rolle.

Bei der Frage, wie die mittelständischen Unternehmen ihren Finanzierungsbedarf hauptsächlich zu decken planen, bleiben die Bankkredite trotz eines leichten Rückgangs mit weitem Abstand vorne. Von den Unternehmen mit Finanzierungsbedarf nannten immerhin 84,2 Prozent diese Option (Frühjahr 2016: 85,8 Prozent). Während der Bankkredit mehrheitlich von allen Unternehmensgrößenklassen und allen Branchen bevorzugt wird, nehmen andere Möglichkeiten der Deckung eines bestehenden Finanzierungsbedarfs mit steigender Umsatzgröße tendenziell zu. So spielen etwa Beteiligungskapital oder der Kapitalmarkt für die kleinen Mittelständler gar keine Rolle, ganz im Gegensatz zu den Unternehmen mit mehr als 100 Beschäftigten.

Auf Branchenebene zeigen sich vor allem Handel und Elektroindustrie bereit, vom klassischen Bankkredit abzuweichen zu wollen. Bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie planen immerhin 27,8 Prozent die Aufnahme von Beteiligungskapital/Private Equity. Im Handel können sich 8,1 Prozent den Weg über den Kapitalmarkt und 16,2 Prozent die Aufnahme von Beteiligungskapital vorstellen. Selbst die Agrarwirtschaft sieht diese Finanzierungsformen mittlerweile nicht mehr so skeptisch wie in der Vergangenheit.

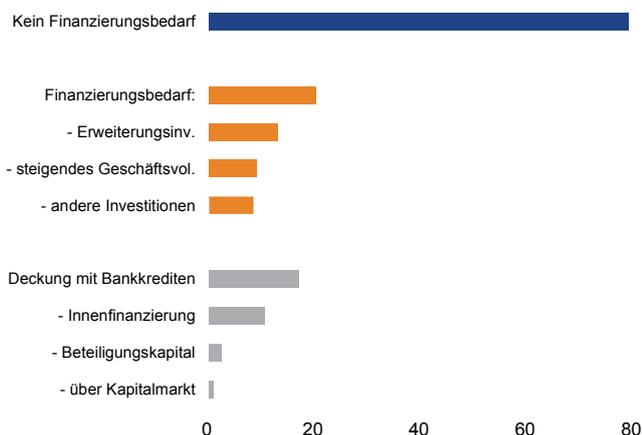
Finanzierungsbedarf steigt auf über 20 Prozent

Erweiterungsinvestitionen bleiben Hauptgrund für Finanzierungsbedarf

Klassischer Bankkredit ist weiter bevorzugtes Mittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs, ...

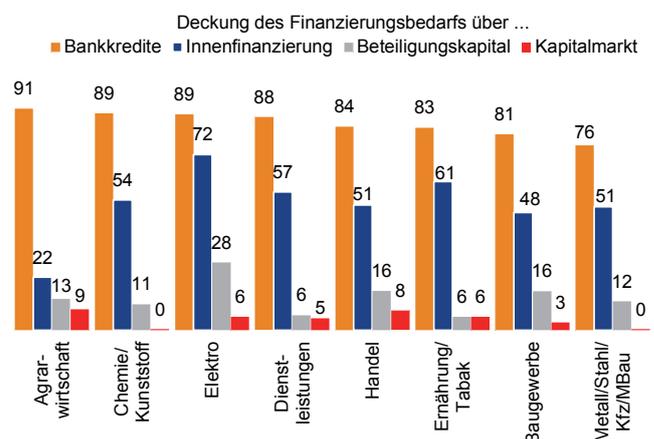
... aber insbesondere Handel und Elektroindustrie können sich andere Finanzierungsformen vorstellen

DERZEITIGER FINANZIERUNGSBEDARF (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2016; Mehrfachnennungen möglich

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



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2016; Mehrfachnennungen möglich

Regionale Unterschiede

Insgesamt fallen die regionalen Unterschiede in der mittelständischen Wirtschaft in diesem Herbst vergleichsweise gering aus. Aber selbst nach mehr als einem Vierteljahrhundert Deutscher Einheit gibt es in einigen Segmenten immer noch bemerkenswerte Differenzen zwischen den Mittelständlern in den ostdeutschen Bundesländern und denen in den westdeutschen Bundesländern.

Dazu gehört insbesondere das Auslandsengagement der kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Nicht nur, dass der Anteil derjenigen Unternehmen, die geschäftlich im Ausland engagiert sind, in Ostdeutschland deutlich geringer ausfällt. Gegen den allgemeinen Trend hat sich dieser Anteil im Herbst zudem gegenüber dem ebenfalls bereits unterdurchschnittlichen Frühjahrsergebnis nochmals verschlechtert. Damit sind aktuell nur noch 43,8 Prozent der ostdeutschen Mittelständler auch jenseits der deutschen Grenze aktiv. Im Westen sind es dagegen immerhin durchschnittlich 58 Prozent, in Baden-Württemberg sogar fast 67 Prozent.

Sicherlich hat die weiterhin angespannte Lage in Russland und der Ukraine auch ihren Anteil am geringeren Auslandsengagement der mittelständischen Unternehmen in Ostdeutschland. Allerdings war der Unterschied in der Auslandsaktivität zwischen West- und Ostdeutschland bereits im Frühjahr 2011 zu beobachten, als wir die Frage nach dem Auslandsengagement das erste Mal gestellt haben.

Im Gegensatz zu dieser langfristig unterschiedlichen Entwicklung gibt es auch regionale Unterschiede, die nur kurzfristig relevant sind. In diesem Herbst sind das etwa die bereits angesprochenen Differenzen bei der Personalplanung sowie Erwartungen über die Absatzpreise. Zwar gehen die kleinen und mittleren Unternehmen im Vergleich zum Frühjahr deutschlandweit von spürbar stärker steigenden Preisen aus. Die ostdeutschen Unternehmen sind aber deutlich optimistischer als die westdeutschen. Fast 31 Prozent der Unternehmen in den neuen Bundesländern rechnen mit Preiserhöhungen. Im Rest Deutschlands erwartet dies „nur“ etwas weniger als ein Viertel. In den letzten beiden Umfragen fiel der Unterschied wesentlich geringer aus. Ein Grund für diese Entwicklung dürfte in der größeren Bedeutung der Agrarwirtschaft in Ostdeutschland liegen, da vor allem die Agrarbetriebe die Preissteigerungen erwarten.

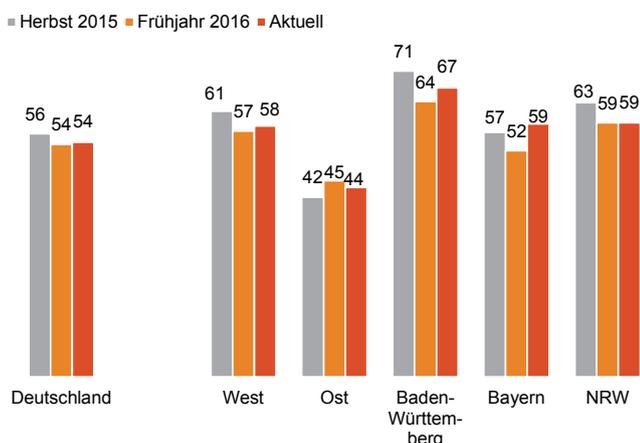
Insgesamt nur geringe regionale Unterschiede

Auslandsengagement der ostdeutschen Mittelständler geringer

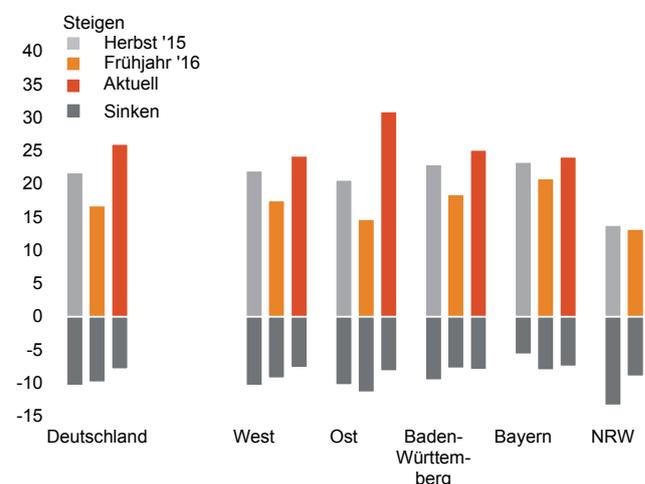
Dieser Unterschied war bereits im Frühjahr 2011 zu beobachten

Ostdeutscher Mittelstand rechnet mit stärkeren Preissteigerungen

AUSLANDSENGAGEMENT IN OSTDEUTSCHLAND DEUTLICH GERINGER (IN PROZENT)



MITTELSTAND ERWARTET INSBESONDERE IN OSTDEUTSCHLAND STEIGENDE PREISE (IN PROZENT)



Aber auch bei der Benennung der aktuellen Problemfelder gibt es beträchtliche regionale Unterschiede, die sich zudem nicht allein auf Ost- und Westdeutschland beschränken. So bereitet etwa den Mittelständlern in Bayern der Fachkräftemangel nochmals wesentlich mehr Sorgen, als er das ohnehin bereits im Bundesdurchschnitt tut. Mit 78,3 Prozent zeigen sich mehr als drei Viertel der befragten bayerischen Unternehmen betroffen. Bundesweit sind es 70,4 Prozent, in Nordrhein-Westfalen sogar „nur“ 64,4 Prozent.

Fachkräftemangel ist in Bayern besonders problematisch

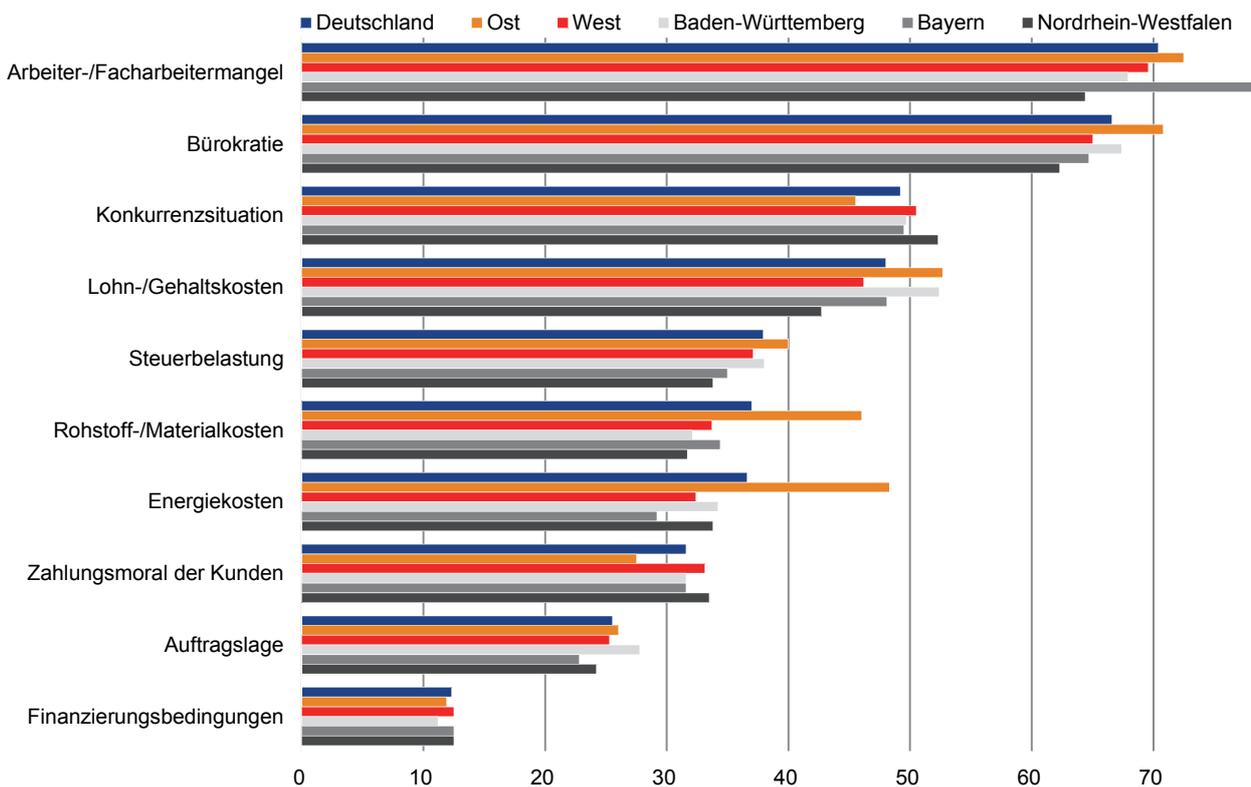
Trotz dieser beträchtlichen Unterschiede stellt der Fachkräftemangel aktuell in allen hier betrachteten Regionen das größte Problem für den Mittelstand dar und löst damit die noch im Frühjahr als wichtiger eingeschätzte Belastung durch die Bürokratie in Deutschland ab. Bei der Bürokratie zeigen sich jedoch analog zur Konkurrenzsituation, der Steuerbelastung, der Zahlungsmoral der Kunden, der Auftragslage sowie den Finanzierungsbedingungen keine bemerkenswerten regionalen Unterschiede.

Die meisten aktuellen Problemfelder zeigen keine regionalen Unterschiede, ...

Große Differenzen zwischen Ost- und Westdeutschland ergeben sich allerdings bei der Bewertung der Kostenbelastung. So betrachten die ostdeutschen Mittelständler ihre Rohstoff- und Materialkosten beziehungsweise vor allem ihre Energiekosten als wesentlich stärkeres Problem als die westdeutschen Unternehmen. Bei den Rohstoffkosten konnte dieser Unterschied bereits im Rahmen unserer Frühjahrsumfrage beobachtet werden. Dagegen bereiten die in den vergangenen Monaten gestiegenen Rohölpreise den Mittelständlern in Ostdeutschland deutlich mehr Sorgen. In Westdeutschland freuen sich die Unternehmen dagegen weiterhin über die im langjährigen Vergleich noch relativ niedrigen Energiepreise.

... große Differenzen zwischen Ost- und Westdeutschland ergeben sich aber bei der Kostenbelastung

AKTUELLE PROBLEMFELDER DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN NACH REGIONEN (IN PROZENT)



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2016; Mehrfachnennungen möglich

Fazit

Die gute Stimmung des deutschen Mittelstands vom Frühjahr dieses Jahres hat auch ein halbes Jahr später noch Bestand. Dies ist insbesondere auf die unverändert guten Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft zurückzuführen. Hiervon konnten viele inlandsorientierte Mittelständler, wie beispielsweise der Bau, der Einzelhandel oder die Dienstleistungen, profitieren. Allerdings hat diese Umfrage auch gezeigt, dass etwa das Niedrigzinsniveau nicht nur positive Auswirkungen für die Unternehmen hat. Angesichts gestiegener Eigenkapitalquoten und einer Mehrheit der Mittelständler, die sich aus dem eigenen Cashflow finanzieren, bereiten die sinkenden Zinseinnahmen aus Geldanlagen immer mehr mittelständischen Unternehmen Sorgen.

Zudem macht sich der Mittelstand weiterhin Gedanken über den Fachkräftemangel. Hier haben viele Unternehmen aber bereits Maßnahmen ergriffen, um einerseits die wichtigen eigenen Fachkräfte halten zu können und andererseits als Unternehmen für die gesuchten Facharbeiter attraktiv zu erscheinen. Denn der Mittelstand ist und bleibt ein attraktiver Arbeitgeber und eine wichtige Säule für die Ausbildung in Deutschland. So sind nach Angaben des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn (IfM Bonn) mehr als 80 Prozent der Auszubildenden in Deutschland in Unternehmen mit weniger als 500 Mitarbeitern angestellt.

Weniger bedrohlich als vor sechs Monaten sieht der deutsche Mittelstand den bevorstehenden Austritt Großbritanniens aus der EU. Dennoch wird sich die große Mehrheit der Mittelständler den Auswirkungen dieses Schritts nicht entziehen können. Lediglich 36 Prozent der Befragten erwarten für Ihr Unternehmen keine Auswirkungen eines Brexit. Vor sechs Monaten war dieser Anteil noch deutlich geringer.

Der Mittelstand wird aber auch die dunklen Wolken von Fachkräftemangel, Brexit und Niedrigzinsniveau ohne größere Blessuren überstehen. Schließlich hat er sich in der Vergangenheit selbst bei großen Krisen als anpassungsfähig und robust erwiesen, und er hat seine Krisenfestigkeit durch eine vorausschauende Geschäftspolitik (Stärkung der Eigenkapitalquoten) in den vergangenen Jahren erheblich steigern können.

Stimmung im Mittelstand bleibt gut

Sorgen bereiten aber Niedrigzinsniveau, ...

... Fachkräftemangel ...

... und Brexit

Mittelstand ist aber auch weiterhin robust

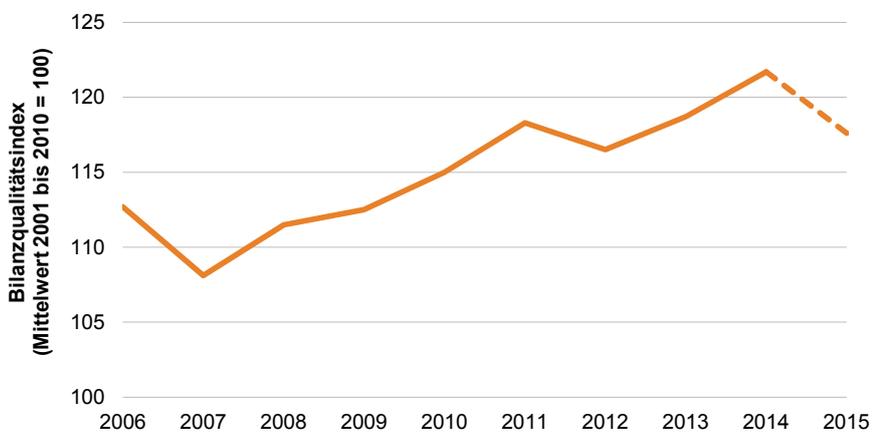
VR BILANZANALYSE

Weiterhin hohe Bilanzqualität

Der deutsche Mittelstand präsentiert sich nach wie vor in einer soliden betriebswirtschaftlichen Lage. Allerdings hat sich die Qualität der Unternehmensbilanzen zuletzt offenbar nicht weiter verbessert. So gab der Bilanzqualitätsindex nach ersten vorläufigen Berechnungen im Jahr 2015 gegenüber dem Vorjahr um 4,1 Punkte nach. Er befindet sich mit 117,6 Punkten aber noch immer auf einem im langjährigen Vergleich sehr hohen Stand. Grundlage des aktuellen Indexwertes von 2015 sind etwa 6.200 Jahresabschlüsse. In den Vorjahren lag die Fallzahl im Durchschnitt bei etwa 130.000 Abschlüsse pro Jahr.

Mittelstand nach wie vor in solider betriebswirtschaftlicher Lage

BILANZQUALITÄTSINDEX GIBT AUF HOHEM NIVEAU ETWAS NACH



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2016

Der Bilanzqualitätsindex wird auf Basis einer Auswertung von Jahresabschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken ermittelt. Diese werden im Rahmen von Kreditantragstellungen erfasst und liegen derzeit für den Zeitraum der Jahre 2001 bis 2015 vor. Die Berechnung des Indexes stützt sich auf die Abschlüsse der genossenschaftlichen Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. Detaillierte Ergebnisse sowie Informationen zu den einbezogenen Daten und der Auswertungsmethode sind dem Anhang dieses Beitrags zu entnehmen. Der Bilanzqualitätsindex beruht auf fünf betriebswirtschaftlichen Kennziffern: der Eigenkapitalquote, der Gesamtkapitalrentabilität, dem Gesamtkapitalumschlag, der Liquidität 2. Grades und dem dynamischen Verschuldungsgrad.

Die Ergebnisse der letzten Auswertung vom Herbst 2015 hatten signalisiert, dass die Entwicklung des Bilanzqualitätsindex allmählich von einer Aufwärts- in eine Seitwärtsbewegung übergeht. Nach aktuellem Datenstand ist aber eher davon auszugehen, dass seine aufwärtsgerichtete Entwicklung noch immer andauert. So wurde der Indexwert für das Jahr 2014, im Zuge des Vorliegens einer deutlich verbreiterten Datengrundlage, erheblich aufwärtsrevidiert. Auch für das Jahr 2015 ist mit einer Aufwärtskorrektur des Indexwertes zu rechnen. Grund hierfür ist, dass am jeweils „aktuellen Rand“ die Jahresabschlüsse von Unternehmen des „Oberer Mittelstand“-Segmentes überrepräsentiert sind. Diese weisen beispielsweise bei der Kennzahl Gesamtkapitalrentabilität strukturell niedrigere Werte auf als die Abschlüsse von Unternehmen aus dem Segment „Mittelstand“.

Aufwärtsbewegung des Bilanzqualitätsindex hält noch an

Haupttreiber des seit Anfang der 2000er Jahre nach oben tendierenden Bilanzqualitätsindex sind die Bestrebungen der Unternehmen zur Verbesserung ihrer Eigenkapitalausstattung, die im kontinuierlichen Anstieg der mittleren Eigenkapitalquote ihren Niederschlag finden. Gemäß den derzeit vorliegenden Jahresabschlüssen ist die durchschnittliche Eigenkapitalquote der mittelständischen Firmenkunden in 2015 weiter gestiegen. Gegenüber dem Vorjahr nahm sie um 2,0 Prozentpunkte auf 27,7 Prozent zu (siehe Tabelle). Als Durchschnittsmaß wird hier der Median verwendet, der von der Hälfte der Unternehmen unterschritten oder gerade erreicht wird und von der anderen Hälfte der Unternehmen erreicht oder überschritten wird.

Kontinuierlicher Anstieg der Eigenkapitalquote

KENNZAHLEN IM VERGLEICH

Durchschnittswerte (in Prozent)					
Jahr	2011	2012	2013	2014	2015
Eigenkapitalquote	21,0	22,0	23,3	25,7	27,7
Gesamtkapitalrentabilität	11,1	10,1	10,0	9,7	8,8
Gesamtkapitalumschlag	212,2	205,4	199,6	200,3	205,2
Liquidität 2. Grades	68,4	68,1	70,6	71,5	65,6
Dynamischer Verschuldungsgrad	316,2	322,8	317,9	320,4	384,7
Indexwerte (in Prozent)					
Jahr	2011	2012	2013	2014	2015
Eigenkapitalquote	150,1	157,3	166,5	183,7	198,0
Gesamtkapitalrentabilität	113,8	103,6	102,6	99,5	90,3
Gesamtkapitalumschlag	103,4	100,1	97,2	97,6	100,0
Liquidität 2. Grades	113,4	112,9	117,1	118,6	108,8
Dynamischer Verschuldungsgrad (invertiert)	112,0	109,8	111,5	110,6	92,1
Bilanzqualitätsindex	118,3	116,5	118,7	121,7	117,6

Anmerkungen:

Eigenkapitalquote = Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalrentabilität = Gewinn vor Steuern zuzüglich Zinsaufwendungen / bereinigte Bilanzsumme,

Gesamtkapitalumschlag = Umsatz / bereinigte Bilanzsumme,

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

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

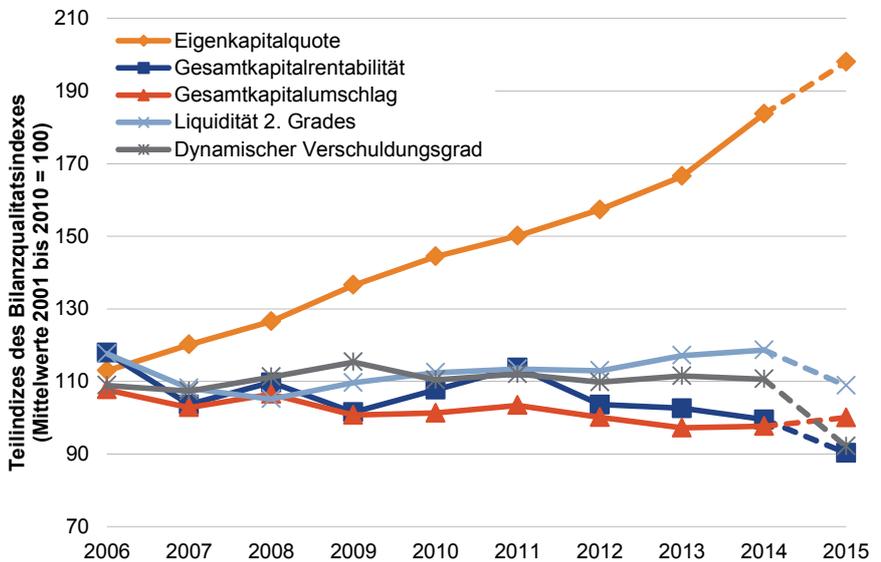
Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2016

Der Indexwert der Eigenkapitalquote ist nach aktuellem Datenstand in 2015 gegenüber dem Vorjahr um merkliche 14,3 Punkte auf einen Stand von 198,0 Punkten gestiegen. Der Zuwachs dürfte jedoch etwas hinter dem Anstieg von 2014 zurückgeblieben sein, der mit 17,2 Punkten so kräftig ausgefallen war, wie seit dem Jahr 2006 (+19,3 Punkte) nicht mehr. Ein Grund für die weitere Ausweitung der Eigenkapitalausstattung ist in der nach wie vor kraftlosen Investitionsdynamik zu sehen. Angesichts der weltweit hohen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten hält sich der Mittelstand offenbar weiterhin mit Investitionen in Ausrüstungen und Bauten zurück. Andererseits kann der weitere Anstieg der Eigenkapitalquote auch als Zeichen für die hierzulande günstige konjunkturelle Entwicklung interpretiert werden, die die Unternehmen in die Lage versetzt hat, ihre Eigenmittel zu erhöhen. So ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2014 und 2015 um 1,6 Prozent bzw. 1,7 Prozent expandiert und damit deutlich stärker als in den Jahren 2012 und 2013 mit jeweils 0,5 Prozent Wirtschaftswachstum. Offenbar sind es weiterhin insbesondere die kleineren Unternehmen, die ihren Eigenkapitalpuffer erhöhen. Die mittlere Eigenkapitalquote der genossenschaftlichen Firmenkunden, die der Größenklasse von bis zu 500.000 Euro Jahresumsatz zuzuordnen sind, ist von 2013 auf 2014 um 5,0 Prozentpunkte auf 14,7 Prozent gestiegen (siehe Tabelle im Anhang). Die entsprechende Quote bei den Firmenkunden mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Millionen Euro legte hingegen nur geringfügig zu

Eigenkapitalquote auch 2015 merklich gestiegen

(um 0,5 Prozentpunkte auf 32,5 Prozent). Für 2015 können noch keine belastbaren Aussagen zur Entwicklung der Eigenkapitalquote in der Untergliederung nach Umsatz-Größenklassen getroffen werden, da die Fallzahl bisher zu gering ist.

EIGENKAPITALQUOTE NOCH IMMER AUFWÄRTSGERICHTET



Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2016

Die Gesamtkapitalrentabilität als zweiter Bestimmungsfaktor des Bilanzqualitätsindex ist in der Vergangenheit häufig den konjunkturellen Wechsellagen gefolgt. Das Rentabilitätsmaß legte in Zeiten hohen Wirtschaftswachstums tendenziell zu, während es in gesamtwirtschaftlich schwachen Zeiten eher nachgab. Gemäß den derzeit vorliegenden Daten scheint dieser Zusammenhang in den Jahren 2015 und 2014 aber an Bedeutung verloren zu haben. Trotz des soliden Wirtschaftswachstums dürfte die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität in 2015 um 0,9 Prozentpunkte auf 8,8 Prozent gesunken sein, nachdem sie bereits im Vorjahr leicht um 0,3 Prozentpunkte nachgegeben hatte. Der Indexwert der Kennzahl ist nach aktuellem Datenstand in 2014 um 3,1 Punkte auf 99,5 Punkte gefallen. Er befindet sich damit auf dem niedrigsten Stand seit dem Jahr 2004 (97,4 Punkte). Für 2015 signalisieren die bisher verfügbaren Daten einen beschleunigten Rückgang um 9,2 Punkte auf 90,3 Punkte. Die Erfahrungen vergangener Jahre lassen jedoch erwarten, dass die Kennziffer nach oben revidiert wird, wenn sich die Fallzahl erhöht.

Trotz soliden Wirtschaftswachstums dürfte die Gesamtkapitalrentabilität 2015 etwas gesunken sein

Maßgeblich für den Rückgang der durchschnittlichen Gesamtkapitalrentabilität in 2014 war offenbar die Entwicklung im Handel und im Baugewerbe. Im Handel gab die Kennzahl um 0,6 Prozentpunkte auf 9,5 Prozent nach (siehe Anhang). Grund für die Verschlechterung der Rentabilität waren offenbar die Materialkosten, die erheblich stärker expandierten als die Gesamtleistung. So ist die Materialaufwandsquote im Handel um beachtliche 1,1 Prozentpunkte auf 71,0 Prozent gestiegen. Der Rohertrag ist dementsprechend in Relation zur Gesamtleistung um 1,1 Prozentpunkte auf 29,0 Prozent gesunken. Für den Rückgang der mittleren Gesamtkapitalrentabilität im Baugewerbe um 0,4 Prozentpunkte auf 9,9 Prozent dürften hingegen eher steigende Personalkosten verantwortlich gewesen sein. Die Personalaufwandsquote legte im Baugewerbe um 0,7 Prozentpunkte auf 31,5 Prozent zu, was auch Ausdruck einer zunehmenden Knappheit von Arbeitskräften sein dürfte.

Im Gegensatz zur Gesamtkapitalrentabilität dürfte sich der Gesamtkapitalumschlag zuletzt nicht verschlechtert, sondern verbessert haben. Den vorliegenden Jahresabschlüssen zufolge ist der durchschnittliche Gesamtkapitalumschlag von 199,6 Prozent in 2013 auf 200,3 Prozent in 2014 und 205,2 Prozent in 2015 gestiegen. Den mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken scheint es demnach vielfach gelungen zu sein, mit ihrem eingesetzten Kapital höhere Umsätze zu generieren. Besonders deutlich nahm der Gesamtkapitalumschlag in 2014 bei den Firmenkunden in Bayern zu (siehe Anhang). Hier stieg die Kennzahl um 4,0 Prozentpunkte auf 192,3 Prozent. Bei den Unternehmen in Nordrhein-Westfalen, die traditionell im Regionalvergleich über die höchste mittlere Gesamtkapitalrentabilität verfügen, blieb der Kennzahlwert hingegen zeitgleich unverändert bei 207,4 Prozent.

Gesamtkapitalumschlag zuletzt verbessert

Die Liquidität 2. Grades ist 2015 nach aktuellem Datenstand im Durchschnitt merklich um 5,9 Prozentpunkte auf 65,6 Prozent gesunken. Der entsprechende Indexwert gab um 9,8 Punkte nach und war damit ähnlich wie der Index der Gesamtkapitalrentabilität für rund ein Viertel des Rückgangs des Bilanzqualitätsindex verantwortlich. Demnach hat sich der langjährige Aufwärtstrend dieser Kennzahl zuletzt nicht fortgesetzt. In 2014 war die Liquidität 2. Grades im Mittel noch leicht um 0,9 Prozentpunkte gestiegen. Die Fähigkeit der genossenschaftlichen Firmenkunden, kurzfristige Forderungen zu bedienen, hatte sich somit nochmals verbessert. Eine Verbesserung der Liquidität 2. Grades war aber nur bei den kleineren Unternehmen zu verzeichnen. So ist die Kennziffer bei den Firmenkunden in der Größenklasse von bis zu 500.000 Euro Jahresumsatz um kräftige 8,4 Prozentpunkte auf 62,5 Prozent gestiegen (siehe Anhang). Am anderen Ende der Größenverteilung, bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 50 Millionen Euro, ist die Liquiditätsziffer hingegen um 2,1 Prozentpunkte auf 70,0 Prozent zurückgegangen.

Liquidität 2. Grades ist 2015 merklich gesunken

Der dynamische Verschuldungsgrad legte gemäß den bisher vorliegenden Angaben in 2015 um 64,3 Prozentpunkte auf 384,7 Prozent zu und damit so stark wie noch nie zuvor seit Anfang der 2000er Jahre. Er ist die einzige Komponente des Gesamtindex, bei der ein Anstieg als eine Verschlechterung der Bilanzqualität zu interpretieren ist. Dies wird im Rahmen der Indexberechnung berücksichtigt. Der Index des dynamischen Verschuldungsgrades ist vor diesem Hintergrund um beachtliche 18,5 Punkte auf einen Stand von 92,1 Punkten gesunken. Er trug damit rund zur Hälfte zum Rückgang des Bilanzqualitätsindex bei. Bereits 2014 hatte sich die Kennziffer verschlechtert, wenn wohl auch weniger deutlich als in 2015. Der dynamische Verschuldungsgrad ist 2014 im Mittel um 2,5 Prozentpunkte auf 320,4 Prozent gestiegen. Die Fähigkeit der Unternehmen, Schulden aus dem Cashflow zu tilgen, hat sich somit etwas vermindert. Ausschlaggebend hierfür waren offenbar vor allem die Kapitalgesellschaften. So ist die durchschnittliche Kennziffer der genossenschaftlichen Firmenkunden mit der Rechtsform einer GmbH um überdurchschnittliche 4,3 Prozentpunkte auf 361,3 Prozent gestiegen (siehe Anhang).

Fähigkeit der Unternehmen, Schulden aus dem Cashflow zu tilgen, hat sich etwas vermindert

SCHLUSSBETRACHTUNG

Auch im Herbst 2016 erweist sich der Mittelstand als eine stabile Stütze der deutschen Wirtschaft. Die Stimmung der Mittelständler ist weiterhin gut. An dieser Entwicklung sind die weiterhin guten Rahmenbedingungen nicht ganz unschuldig. Die stabile Lage auf dem Arbeitsmarkt und die Niedrigzinsen beflügeln den Wohnungsbau und den privaten Konsum. Davon profitieren viele mittelständische Unternehmen in Deutschland, die tendenziell eher inlandsorientiert sind als die Großkonzerne. Zudem können sich Unternehmen und private Haushalte gleichermaßen über die immer noch vergleichsweise niedrigen Ölpreise freuen.

Die niedrigen Zinsen haben aber nicht nur Vorteile für die Unternehmen. Ähnlich wie bei den privaten Haushalten sorgen sich mittlerweile immer mehr Mittelständler um die Verzinsung ihrer Geldanlagen. Auch der Fachkräftemangel bereitet dem deutschen Mittelstand immer stärkere Sorgen. Inzwischen wird er von den mittelständischen Unternehmen sogar als das bedeutendste aktuelle Problem identifiziert. Allerdings ergreifen die Mittelständler bereits geeignete Maßnahmen, um dem sich in den nächsten Jahren noch weiter verschärfenden Fachkräftemangel begegnen zu können.

Im Vergleich zu unserer Frühjahrsumfrage hat auch die Auslandsaktivität der mittelständischen Unternehmen wieder leicht zugelegt. 54,2 Prozent stellen zwar immer noch ein vergleichsweise schwaches Ergebnis dar. Dennoch ist dies angesichts einer wieder leicht zunehmenden Nachfrage aus Europa sowie erster Anzeichen für eine Verbesserung der Schwäche einiger großer Schwellenländer eine erfreuliche Entwicklung.

Alles in allem ist der deutsche Mittelstand weiterhin gut aufgestellt. Die Eigenkapitalquote ist 2015 erneut gestiegen, und die Bilanzqualität der Mittelständler bleibt hoch. Trotz der leicht eingetrübten Geschäftserwartungen blicken die Unternehmen weiterhin mit großer Mehrheit optimistisch ins nächste Jahr, das ähnlich erfolgreich ausfallen dürfte wie das Jahr 2016.

Mittelstand ist stabile Stütze der deutschen Wirtschaft

Niedrige Zinsen haben Vor- und Nachteile

Auslandsaktivität hat leicht zugenommen

Mittelständler blicken optimistisch ins nächste Jahr

ANHANG: VR MITTELSTANDSUMFRAGE

Ergebnistabellen

BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE (PROZENT)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
NACH REGIONEN				
Gesamt	11,4	75,3	10,3	2,4
West	11,9	75,4	10,2	1,8
Ost	10,1	75,2	10,6	4,0
NACH BRANCHEN				
Chemie/Kunststoff	12,8	77,7	7,4	1,4
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	10,6	75,9	9,4	3,4
Elektro	14,4	77,5	7,2	0,9
Ernährung/Tabak	13,9	74,7	11,4	0,0
Bauwirtschaft	19,5	73,8	6,7	0,0
Handel	6,6	77,3	13,1	1,7
Dienstleistungen	11,9	77,8	7,9	2,1
Agrarwirtschaft	2,3	53,5	31,4	11,6
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN				
bis 20 Besch.	3,8	53,8	26,9	11,5
21-50 Besch.	11,1	74,9	10,4	3,4
51-100 Besch.	10,5	74,6	11,8	2,4
101-200 Besch.	13,2	75,8	9,1	1,1
über 200 Besch.	11,7	79,8	7,0	1,4

GESCHÄFTSERWARTUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	stark verschlechtert
NACH REGIONEN					
Gesamt	3,1	32,6	53,2	9,5	0,5
West	3,4	33,2	53,2	8,4	0,6
Ost	2,5	31,2	53,0	12,6	0,2
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	2,0	41,2	47,3	7,4	1,4
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	3,8	30,6	54,7	9,1	0,6
Elektro	5,4	37,8	50,5	6,3	0,0
Ernährung/Tabak	5,1	36,7	50,6	6,3	1,3
Bauwirtschaft	2,0	26,8	57,7	11,4	0,7
Handel	2,6	33,6	52,8	9,2	0,0
Dienstleistungen	3,4	29,3	55,7	10,6	0,3
Agrarwirtschaft	0,0	37,2	45,3	15,1	1,2
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	0,0	15,4	57,7	19,2	3,8
21-50 Besch.	2,3	33,3	51,1	11,1	0,9
51-100 Besch.	3,9	31,3	53,6	9,8	0,0
101-200 Besch.	4,1	34,7	51,8	8,8	0,6
über 200 Besch.	1,9	32,9	58,2	5,6	0,5

ERWARTETER PERSONALSTAND AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	höher	unverändert	niedriger
NACH REGIONEN			
Gesamt	24,0	67,4	7,9
West	25,9	65,6	7,7
Ost	18,8	72,3	8,2
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	29,7	64,2	4,7
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	25,9	64,1	9,7
Elektro	29,7	59,5	9,0
Ernährung/Tabak	20,3	73,4	5,1
Bauwirtschaft	21,5	73,2	5,4
Handel	21,0	72,1	7,0
Dienstleistungen	25,9	64,9	8,2
Agrarwirtschaft	7,0	79,1	12,8
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	11,5	76,9	11,5
21-50 Besch.	20,1	71,3	6,8
51-100 Besch.	24,7	67,8	7,4
101-200 Besch.	26,4	66,1	6,9
über 200 Besch.	27,7	59,6	12,2

ENTWICKLUNG DER ABSATZPREISE IN DEN NÄCHSTEN SECHS MONATEN (PROZENT)

	steigen	unverändert bleiben	sinken
NACH REGIONEN			
Gesamt	26,0	62,44	7,9
West	24,2	64,2	7,7
Ost	30,9	57,7	8,2
NACH BRANCHEN			
Chemie/Kunststoff	27,7	58,8	9,5
Metal/Kfz/Stahl/Maschinenbau	19,4	70,0	5,6
Elektro	18,0	67,6	10,8
Ernährung/Tabak	27,8	59,5	7,6
Bauwirtschaft	20,1	67,1	10,7
Handel	33,2	55,0	8,7
Dienstleistungen	28,5	62,5	6,1
Agrarwirtschaft	36,0	47,7	10,5
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN			
bis 20 Besch.	34,6	38,5	19,2
21-50 Besch.	29,2	60,0	7,2
51-100 Besch.	25,4	64,1	6,3
101-200 Besch.	22,6	65,3	8,5
über 200 Besch.	25,4	62,0	9,9

INVESTITIONSPLANUNGEN AUF SICHT VON SECHS MONATEN (PROZENT)

	Investitionen geplant	Davon ... höher als vorher	... gleichbleibend	... niedriger	Keine Investitionen geplant
NACH REGIONEN					
Gesamt	80,7	25,3	45,9	9,1	17,8
West	80,6	26,6	44,6	9,1	18,0
Ost	80,9	21,8	49,5	9,1	17,3
NACH BRANCHEN					
Chemie/Kunststoff	87,8	30,4	47,2	9,5	11,5
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	81,3	23,7	46,6	10,7	17,5
Elektro	80,2	22,5	43,2	14,4	18,9
Ernährung/Tabak	79,7	21,5	44,3	13,9	16,5
Bauwirtschaft	80,5	23,5	51,0	6,0	17,4
Handel	78,2	34,5	36,7	7,0	20,1
Dienstleistungen	82,1	23,7	50,7	7,1	16,1
Agrarwirtschaft	68,6	15,1	40,7	11,6	31,4
NACH ANZAHL DER BESCHÄFTIGTEN					
bis 20 Besch.	57,7	11,5	30,8	11,5	42,3
21-50 Besch.	73,3	24,9	40,0	7,7	24,7
51-100 Besch.	79,6	28,0	41,6	9,9	17,9
101-200 Besch.	88,7	23,4	55,9	9,4	10,7
über 200 Besch.	87,3	25,3	52,1	9,9	12,2

GESCHÄFTLICHES ENGAGEMENT IM AUSLAND (PROZENT)

	engagiert	nicht engagiert
NACH REGIONEN		
Gesamt	54,2	45,8
West	58,0	41,9
Ost	43,8	56,2
NACH BRANCHEN		
Chemie/Kunststoff	88,5	11,5
Metall/Kfz/Stahl/Maschinenbau	81,6	18,1
Elektro	74,8	25,2
Ernährung/Tabak	54,4	45,6
Bauwirtschaft	24,2	75,8
Handel	52,0	48,0
Dienstleistungen	29,8	70,2
Agrarwirtschaft	31,4	68,6
NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN		
bis 5 Mio. Euro	37,9	61,7
5 - 25 Mio. Euro	56,7	43,3
25 - 50 Mio. Euro	58,3	41,7
über 50 Mio. Euro	59,6	40,4

Methode und Statistik

Eckdaten der Umfrage

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

METHODE

Umfang der Stichprobe:	1.501 mittelständische Unternehmen
Befragte:	Inhaber, Geschäftsführer oder von ihnen autorisierte Personen
Art der Erhebung:	Telefonische Interviews
Zeitraum der Befragung:	19. September bis 3. November 2016
Technische Auswertung und Feldarbeit:	nhi2 AG, Bonn

GRÖSSENKLASSEN

Umsatz:		Beschäftigte:	
500 Tsd. bis 5 Mio. Euro:	17%	Bis 20 Beschäftigte:	2%
5 bis unter 25 Mio. Euro:	55%	21 bis 50 Beschäftigte:	29%
25 bis unter 50 Mio. Euro:	21%	51 bis 100 Beschäftigte:	30%
50 bis unter 125 Mio. Euro:	7%	101 bis 200 Beschäftigte:	24%
		Über 200 Beschäftigte:	14%

BRANCHENGRUPPEN

Chemie/Kunststoff:	10%
Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau:	21%
Elektro:	7%
Ernährung/Tabak:	5%
Handel:	15%
Dienstleistungen:	25%
Baugewerbe:	10%
Agrarwirtschaft:	6%

RECHTSFORMEN

Einzelkaufleute:	2%
OHG/KG:	2%
GmbH:	67%
GmbH&Co.(KG):	20%
AG:	3%
eG:	4%
Sonstige:	2%

ANHANG II: VR BILANZANALYSE

Beschreibung des Datensatzes

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

Der Bilanzqualitätsindex und die im Anhang ausgewiesenen Kennziffern stützen sich auf die Kundensegmente Mittelstand und Oberer Mittelstand einschließlich des Übergangsbereichs. In diesen Segmenten werden gewinnorientierte Unternehmen mit mehr als fünf Jahren Geschäftsbetrieb und einer Umsatzobergrenze von 1 Milliarde Euro betrachtet. Je Kunden und Bilanzjahr wird jeweils nur ein Abschluss berücksichtigt. Die Analyse basiert auf den bis März 2016 vorliegenden Angaben, die für die Jahre 2001 bis 2015 eingereicht wurden.

Im Vergleich zur letzten Bilanzdatenanalyse, deren Ergebnisse in der Herbst 2015-Ausgabe von „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wurden, hat sich die Anzahl der einbezogenen Jahresabschlüsse um knapp 230 Tausend auf gut 1,8 Millionen erhöht. Die Fallzahl nahm für fast alle Bilanzjahre zu. Besonders stark fiel der Zuwachs erwartungsgemäß für die Jahre 2013 und 2014 aus. Die in dieser Publikation vorgestellten Kennzahlen können daher von den zuvor veröffentlichten abweichen.

FALLZAHLEN IN DEN KUNDENSEGMENTEN MITTELSTAND UND OBERER MITTELSTAND

Jahr	Anzahl	in Prozent	kumuliert
2001	53.185	2,9	2,9
2002	92.584	5,1	8,0
2003	119.783	6,6	14,5
2004	143.196	7,8	22,3
2005	159.119	8,7	31,0
2006	148.264	8,1	39,2
2007	139.243	7,6	46,8
2008	135.306	7,4	54,2
2009	133.537	7,3	61,5
2010	133.573	7,3	68,8
2011	142.729	7,8	76,6
2012	153.226	8,4	84,9
2013	156.003	8,5	93,5
2014	113.440	6,2	99,7
2015	6.212	0,3	100
2001 bis 2015	1.829.400	100	

Quelle: VR Bilanzanalyse Herbst 2016

Am aktuellen Rand geht die Fallzahl von rund 113 Tausend im Jahr 2014 auf gut 6 Tausend in 2015 deutlich zurück. Im nächsten Jahr ist mit einem neuen Abzug des Datensatzes allerdings mit beträchtlichen Nachmeldungen für 2015 zu rechnen. Die in die Auswertung eingehenden Fallzahlen sind nicht mit der Zahl der Firmenkunden gleichzusetzen, da bestimmte Firmenkundensegmente fehlen und die Mehrheit der Kreditnehmer aus verschiedenen Gründen nicht laufend geratet wird.

Die Kundensegmente umfassen Unternehmen und Selbständige aus fast allen Bereichen der gewerblichen Wirtschaft. Die Bereiche Öffentliche Verwaltung, Verteidigung und

Sozialversicherung sowie das Kredit- und Versicherungsgewerbe sind allerdings nicht enthalten. Für die zuletzt verfügbaren Jahre liegen die Bilanzdaten in der Gliederung der Klassifikation der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes, Ausgabe 2008 (WZ 2008) vor. Die Angaben früherer Jahre wurden umgruppiert, sodass sie der WZ 2008 entsprechen.

Kennzahlen und Methode

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

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

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

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

DEFINITION DER BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHEN KENNZAHLEN

Eigenkapitalquote	= Eigenkapital / bereinigte Bilanzsumme ¹
Anlagendeckung	= 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 Anlagendeckung ist eine Liquiditätskennzahl, die als Relation von langfristig verfügbarem Kapital zu Anlagevermögen Anhaltspunkte über den nachhaltigen Einsatz des Kapitals gibt. Werte über 100 Prozent sprechen für die Einhaltung des sogenannten Grundsatzes der Fristenkongruenz, wonach Finanzierungsmittel einem Unternehmen mindestens solange zur Verfügung stehen sollten, wie sie im Unternehmen als Anlagevermögen gebunden sind. Damit soll gewährleistet werden, dass bei gegebener Anlagenproduktivität die Ansprüche der Kapitalgeber stets bedienbar bleiben.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AUFGLIEDERUNG DER KENNZAHLEN

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

Quelle: VR Bilanzanalyse

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

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

Tabellenanhang

a) Übersicht über die Kennziffern

Jahr	Eigenkapitalquote	Anlagendeckung	Bankverbindlichkeitenquote	Eigenkapitalrentabilität	Gesamtkapitalrentabilität
2006	15,8	160,5	33,8	18,7	11,5
2007	16,8	155,5	33,0	16,7	10,1
2008	17,7	152,3	33,1	17,8	10,7
2009	19,1	153,1	32,8	15,9	9,9
2010	20,2	152,2	31,8	18,5	10,5
2011	21,0	149,2	31,2	21,2	11,1
2012	22,0	145,7	31,4	19,1	10,1
2013	23,3	145,3	30,9	19,2	10,0
2014	25,7	144,2	30,2	20,5	9,7
2015	27,7	154,0	28,2	19,6	8,8

Jahr	Umsatzrentabilität	Personalaufwandsquote	Materialaufwandsquote	Abschreibungsquote	Finanzquote
2006	4,1	23,7	48,8	22,4	-1,0
2007	3,5	23,7	49,5	22,6	-1,0
2008	3,7	23,4	49,3	21,4	-1,0
2009	3,5	24,5	48,0	20,9	-1,0
2010	3,9	23,9	48,3	20,2	-0,9
2011	4,3	23,5	48,6	19,2	-0,9
2012	4,1	24,4	47,7	18,7	-0,8
2013	4,1	25,0	46,9	18,1	-0,8
2014	4,1	25,0	47,8	17,2	-0,7
2015	3,4	23,0	52,5	16,9	-0,7

Jahr	Gesamtkapitalumschlag	Liquidität 2. Grades	Dynamische Verschuldungsquote	Bilanzqualitätsindex
2006	221,1	70,9	325,3	112,7
2007	211,1	65,2	330,3	108,1
2008	218,6	63,4	318,7	111,5
2009	206,8	66,1	307,3	112,5
2010	207,9	67,8	320,8	115,0
2011	212,2	68,4	316,2	118,3
2012	205,4	68,1	322,8	116,5
2013	199,6	70,6	317,9	118,7
2014	200,3	71,5	320,4	121,7
2015	205,2	65,6	384,7	117,6

b) Kennziffern nach Umsatzgrößenklassen

Eigenkapitalquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	-0,7	7,8	17,1	24,7	28,6
2007	0,5	9,5	17,6	24,5	28,1
2008	1,3	10,3	18,6	25,7	29,5
2009	2,2	11,0	20,1	28,0	30,8
2010	4,9	12,4	20,6	28,4	30,5
2011	6,9	12,6	21,1	28,4	30,9
2012	7,2	13,6	21,9	29,1	31,1
2013	9,7	15,0	23,0	30,1	32,0
2014	14,7	16,7	24,4	30,9	32,5

Anlagendeckung					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	161,9	166,1	162,5	153,1	138,7
2007	154,9	156,4	157,9	151,3	139,6
2008	146,5	149,4	155,6	153,0	139,3
2009	147,3	148,4	157,4	153,5	136,8
2010	145,3	148,0	156,6	153,0	137,6
2011	143,5	144,5	152,7	150,5	136,2
2012	139,3	140,6	148,9	148,9	134,7
2013	140,0	140,2	148,0	148,0	136,8
2014	132,2	136,0	147,2	147,6	136,5

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

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

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

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

Personalaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	24,3	26,8	24,2	17,5	14,2
2007	25,4	27,5	24,1	17,6	14,5
2008	24,6	26,7	24,1	17,5	14,3
2009	25,2	27,6	25,2	18,2	15,3
2010	24,6	27,2	24,6	18,3	15,1
2011	23,9	26,4	24,6	18,0	15,0
2012	24,7	27,1	25,7	19,0	15,8
2013	24,5	27,9	26,4	19,8	16,0
2014	23,0	28,6	27,1	20,2	16,1

Materialaufwandsquote					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	35,9	41,4	51,3	62,2	68,0
2007	37,6	41,5	52,0	62,4	68,2
2008	36,3	41,3	51,5	62,6	69,0
2009	35,6	40,2	50,0	61,3	66,9
2010	34,4	40,0	50,0	60,5	66,5
2011	33,8	39,4	49,7	61,0	65,7
2012	32,1	38,7	48,4	59,4	64,7
2013	31,9	37,5	47,3	58,4	64,0
2014	27,7	35,5	46,6	57,8	64,6

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

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

Gesamtkapitalumschlag					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	168,2	207,4	235,0	237,3	228,7
2007	162,8	198,1	223,5	226,4	220,0
2008	167,0	205,8	229,5	231,2	227,1
2009	161,2	196,3	216,9	220,8	208,2
2010	157,9	195,4	216,3	220,6	211,8
2011	154,5	200,4	219,9	223,0	210,5
2012	154,3	194,5	212,0	215,5	205,2
2013	149,3	188,1	205,7	208,0	197,0
2014	131,6	189,5	204,5	204,8	196,3

Liquidität 2. Grades					
Umsätze	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	50,7	65,9	76,9	74,1	70,9
2007	45,9	58,5	70,8	71,4	67,3
2008	43,3	56,6	68,3	70,4	66,9
2009	45,9	58,5	70,3	73,6	72,3
2010	47,4	59,9	71,1	74,6	73,7
2011	50,3	61,3	71,8	72,1	70,3
2012	50,5	62,5	70,8	72,2	66,2
2013	54,1	64,7	73,0	73,3	72,1
2014	62,5	67,0	73,4	71,9	70,0

Umsätze	Dynamischer Verschuldungsgrad				
	Bis unter 500T	500T bis unter 1 Mio	1 Mio bis unter 10 Mio	10 Mio bis unter 50 Mio	über 50 Mio
2006	274,0	278,4	336,0	404,9	438,2
2007	279,3	280,0	338,0	409,2	449,1
2008	270,8	265,2	325,8	405,9	445,5
2009	254,9	262,2	316,9	381,6	442,7
2010	258,4	266,1	330,8	392,4	440,8
2011	254,2	259,6	321,1	392,7	430,4
2012	267,2	259,4	324,9	393,5	485,4
2013	240,2	253,8	318,8	394,4	458,2
2014	271,9	242,4	311,6	377,4	464,0

c) Kennziffern nach Rechtsformen

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

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

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

Eigenkapitalrentabilität			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	8,9	21,8	18,0
2007	11,2	18,4	16,3
2008	10,4	19,1	17,5
2009	12,8	15,9	15,9
2010	17,6	17,6	18,9
2011	21,1	19,4	22,2
2012	21,9	16,8	20,3
2013	24,0	15,9	20,9
2014	29,9	17,2	22,6

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

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

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

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

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

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

Gesamtkapitalumschlag			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	229,0	237,1	216,0
2007	223,1	225,3	206,2
2008	231,1	229,9	214,5
2009	222,2	215,6	203,5
2010	222,7	217,7	203,7
2011	228,7	220,0	208,5
2012	224,9	211,1	202,0
2013	233,8	202,4	196,4
2014	243,5	201,2	197,8

Liquidität 2. Grades			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	54,2	79,4	69,3
2007	51,3	74,3	63,2
2008	48,3	72,5	61,4
2009	50,3	76,1	64,0
2010	51,7	76,0	65,9
2011	53,8	76,6	66,4
2012	54,4	75,7	66,1
2013	57,9	79,9	67,6
2014	58,8	79,5	68,9

Dynamischer Verschuldungsgrad			
Rechtsform	Einzelunternehmen	GmbH (echte GmbH)	Sonstige (GmbH & Co.KG, eG, AG etc.)
2006	355,2	348,5	318,0
2007	365,4	354,1	323,3
2008	347,1	339,9	312,6
2009	343,3	324,2	301,8
2010	318,2	354,9	311,7
2011	326,0	355,6	305,0
2012	322,3	367,2	310,5
2013	300,6	357,0	305,1
2014	277,9	361,3	307,0

d) Kennziffern nach Wirtschaftsbereichen

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

Anlagendeckung				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	153,1	180,8	196,7	130,7
2007	151,0	167,3	192,6	127,6
2008	147,6	161,5	191,7	125,4
2009	146,1	165,6	192,2	125,0
2010	145,9	164,1	193,4	123,5
2011	142,4	160,4	189,7	121,9
2012	139,8	157,5	183,4	120,5
2013	139,6	159,4	183,1	119,8
2014	139,8	156,2	180,7	117,9

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

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

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

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

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

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

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

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

Gesamtkapitalumschlag				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	194,1	227,1	275,3	192,2
2007	191,6	185,6	268,8	191,7
2008	194,6	203,4	276,9	197,7
2009	172,3	200,4	275,6	186,0
2010	176,0	198,2	274,8	187,3
2011	182,1	204,3	278,0	189,6
2012	177,8	197,8	270,4	184,5
2013	172,3	189,3	266,9	180,5
2014	173,8	196,6	268,1	177,7

Liquidität 2. Grades				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	78,7	85,8	51,4	79,9
2007	76,3	62,5	48,3	79,5
2008	73,8	60,4	47,5	78,1
2009	76,1	62,9	51,2	79,2
2010	76,7	62,9	53,4	81,4
2011	76,5	66,7	52,3	83,2
2012	75,2	65,6	52,4	83,6
2013	77,4	66,6	54,7	86,7
2014	78,2	66,9	53,3	93,4

Dynamischer Verschuldungsgrad				
Hauptbranche	Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Handel	Dienstleistungen
2006	300,2	290,5	416,1	290,9
2007	291,3	347,8	420,5	287,2
2008	283,4	337,5	394,0	275,7
2009	276,9	316,9	367,4	269,9
2010	307,9	329,9	366,1	282,8
2011	306,3	322,7	367,4	272,6
2012	319,3	321,6	370,8	282,6
2013	317,1	318,5	362,2	275,8
2014	311,4	316,0	380,9	277,3

e) Kennziffern nach Regionen

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

Anlagendeckung						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	171,3	174,1	155,0	162,1	155,3	133,4
2007	164,1	166,7	148,0	160,2	150,7	130,3
2008	160,0	163,2	146,0	159,8	145,8	130,0
2009	160,0	162,4	149,0	160,7	146,8	130,2
2010	157,1	163,4	151,3	162,6	144,0	129,8
2011	152,0	160,1	149,5	156,3	142,3	128,9
2012	147,8	155,9	145,1	152,5	139,8	127,6
2013	148,9	152,8	144,1	152,3	139,4	128,4
2014	147,2	152,7	144,6	150,5	138,3	129,4

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

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

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

Umsatzrentabilität

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

Personalaufwandsquote

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

Materialaufwandsquote

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

Abschreibungsquote

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

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

Gesamtkapitalumschlag						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	239,7	214,1	204,7	221,9	228,3	209,9
2007	229,9	201,1	194,7	213,5	217,3	203,6
2008	234,3	208,3	205,1	223,7	224,2	207,4
2009	219,0	193,3	194,5	213,9	213,7	202,0
2010	218,5	196,6	197,4	215,8	213,2	198,4
2011	222,6	201,4	201,6	218,8	216,0	202,6
2012	214,8	195,1	194,0	211,1	209,6	195,9
2013	207,4	189,7	188,3	204,5	204,5	189,5
2014	207,4	191,2	192,3	204,0	201,6	188,3

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

Dynamischer Verschuldungsgrad						
Region	NW	BW	BY	Mitte (HE, RP, SL)	Nord (NI, HH, SH, HB)	Ost (BE, SN, BB, ST, TH, MV)
2006	297,9	299,3	359,4	330,5	334,1	378,3
2007	298,6	306,5	361,9	338,9	337,2	387,0
2008	290,3	302,1	350,7	314,3	324,3	376,1
2009	287,7	294,2	327,4	303,8	312,9	350,2
2010	302,9	317,8	335,3	316,9	322,2	362,2
2011	304,2	308,5	331,0	305,5	318,1	360,1
2012	319,3	315,5	334,1	313,4	320,1	349,7
2013	313,7	305,1	325,2	308,0	320,3	353,1
2014	309,1	313,8	332,3	317,9	327,2	349,6

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

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

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2016
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung
der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanz-
kennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte
werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch or-
ganisatorische Maßnahmen vermieden.

4. Nutzung von Sonstigen Research-Informationen

4.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete
Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden in Deutschland**. Sie sind
grundsätzlich **auch** für **Privatkunden in Deutschland** geeignet, **wenn der
jeweilige Privatkunde über übliche Kenntnisse und Erfahrungen** in Be-
zug auf den jeweiligen **Analysegegenstand der Sonstigen Research-
Informationen** verfügt. Eine Weitergabe von Sonstigen Research-
Informationen an Privatkunden erfolgt in der Regel durch die örtliche Volks-
bank Raiffeisenbank oder Kooperationsbank.

4.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen aus-
schließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet.
Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und
sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die
DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer
Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat,
wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.
Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:
Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet,
Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's,
Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die
zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Ge-
schäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und
Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachli-
che, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und
Auswertungen.

5. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkan-
nten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei
unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese *Sonstige Research-Information* wurde von der **DZ BANK AG Deut-
sche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als
Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

1.2 *Sonstige Research-Informationen* sind **unabhängige Kundeninformatio-
nen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **be-
stimmte Finanzinstrumente** enthalten. Sie berücksichtigen **keine** persön-
lichen Anlagekriterien.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut | Wertpapierdienstleistungsunterneh-
men beaufsichtigt durch:

– **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 60349 Frankfurt / Main

3. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

3.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Inter-
est 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, ange-
messenen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. We-
sentliche Aspekte dieser *Policy*, die **kostenfrei** unter
www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden
kann, werden nachfolgend angegeben.

3.2 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 Finanzinstru-
menten, 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.

3.3 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finan-
zinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als
Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente,

III. DISCLAIMER

1. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Geeignete Gegenparteien
sowie professionelle Kunden. Es ist daher grundsätzlich nicht für Privatkun-
den geeignet, es sei denn, es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden ge-
eignet bezeichnet.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK
für die ausschließliche Verteilung an die vorgenannten Adressaten in
Deutschland genehmigt.

Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als
,Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungs-
beschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestim-
mungen:

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

In die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) darf dieses Dokument aus-
schließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von
anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚major U.S. institu-
tional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort
geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Do-
kuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften in-
formieren und diese befolgen.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf
weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weiterge-
geben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungs-
rechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der
DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument
genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ

BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
- Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.
- Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.
- Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.
- Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen.
- 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 Unter-

nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
- Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein.
- Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

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

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

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

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

AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN BVR

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

AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN DZ BANK AG

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

ANSPRECHPARTNER FIRMIENKUNDENGESCHÄFT DZ BANK AG

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