

# DIAGNOSE MITTELSTAND 2015

## Kreditfinanzierung vor Kapitalmarkt



Drei von vier Unternehmen in Deutschland sind Kunden der Sparkassen-Finanzgruppe. Die Beratung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft hierzulande gehört zum Kerngeschäft der Sparkassen und Landesbanken. Für dieses Ziel setzen sie ihre Stärken ein – die genaue Kenntnis ihrer Kunden und deren persönlicher Situation ebenso wie die flächendeckende Präsenz in allen Regionen Deutschlands.

Mit der Diagnose Mittelstand 2015 legt der Deutsche Sparkassen- und Giroverband zum 14. Mal repräsentatives Datenmaterial zur Situation und Zukunft der mittelständischen Unternehmen in Deutschland vor.

<b>1 Das Wichtigste auf einen Blick</b>	
<b>Diagnose Mittelstand 2015: die Trends</b>	<b>03</b>
<b>2 Im Fokus</b>	
<b>Finanzierung des Mittelstands: Kredit oder Kapitalmarkt?</b>	<b>11</b>
2.1 Vorrang für Wachstum und private Investitionen	12
2.2 Die Finanzierung der Unternehmen seit der Finanzkrise	15
2.3 Unternehmensanleihen im Mittelstand	19
2.4 Andere Länder, andere Sitten: Europa und die USA	24
2.5 Fazit und Ausblick	27
<b>3 Die Bilanzdatenanalyse</b>	
<b>Der Mittelstand in Zahlen</b>	<b>31</b>
3.1 Eigenkapitalausstattung	32
3.2 Umsatzrentabilität	35
3.3 Gesamtkapitalverzinsung	37
3.4 Personalaufwandsquote	39
<b>4 Was Experten sagen</b>	
<b>Ausblick 2015: die Prognose der Sparkassen</b>	<b>43</b>
4.1 Keine Verbesserung mehr bei der Lagebeurteilung	44
4.2 Eigenkapitalausstattung weiter verbessert	47
4.3 Weiterhin schwache Kreditnachfrage	49
4.4 Anhaltend schwache Investitionsdynamik	51
4.5 Stagnierende Beschäftigung	53
4.6 Kaum stärkere Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten	56
4.7 Das deutsche Finanzsystem passt zur mittelständisch geprägten Wirtschaft	58
4.8 Weiterhin Vorrang für den Kredit	59
<b>5 Die Grundlagen</b>	
<b>Quellen und Methoden</b>	<b>61</b>
5.1 Kennziffern im Überblick	63
5.2 Berechnungsverfahren	65

# 1 Das Wichtigste auf einen Blick

Diagnose Mittelstand 2015: die Trends

03

## Diagnose Mittelstand 2015: die Trends

Die Hoffnung auf einen kraftvollen Aufschwung hat sich 2014 nicht erfüllt. Nach einem guten Start in das Jahr erlahmte der Schwung im Sommer. Dennoch konnte unter maßgeblicher Beteiligung mittelständischer Unternehmen ein Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von rund eineinhalb Prozent erzielt werden und damit ein besseres Ergebnis als in den beiden Jahren zuvor.

Zu den positiven Aspekten zählt sicherlich die noch einmal gestiegene Zahl der Erwerbstätigen und im Gefolge dessen ein robuster privater Konsum. Die anhaltende Investitionsschwäche gehört dagegen zu den Schattenseiten. Dies lag bei den mittelständischen Unternehmen aber weder an fehlenden externen Finanzierungsmitteln noch an unzureichender Eigenkapitalausstattung. Vielmehr haben einerseits die anhaltend schwierige wirtschaftliche Lage zahlreicher Partnerländer in der Währungsunion und geopolitische Krisen die abwartende Haltung vieler Unternehmen verstärkt. Von der Wirtschaftspolitik in Deutschland gingen allerdings kaum Initiativen für eine Stärkung von Wachstum und Beschäftigung aus. Kommt es im neuen Jahr nicht zu erneuten Belastungen des Vertrauens der Unternehmen in die Zukunft, sollte ein Wachstum von wiederum rund eineinhalb Prozent erzielt werden können. Mittel- bis

## Die wichtigsten Ergebnisse auf einen Blick

Verbesserung der Eigenkapitalquote  
(in %)

19,7 → 22,3  
2012 2013

Leicht erhöhte  
Personalaufwandsquote  
(in %)

18,0 → 19,2  
2012 2013

Zielsetzung der  
Investitionen 2014

Nur noch **19,7%**  
nennen „Erweiterung/Expansion“  
als Motiv. 2013 waren es noch  
27,5 %.

Erwartete Trends für das  
deutsche Finanzsystem

**72,9%**

der befragten Sparkassen-  
Firmenkundenberater rechnen damit,  
dass die zentrale Rolle des Kredits für die  
Fremdfinanzierung mittelständischer  
Unternehmen erhalten  
bleiben wird.

Die Bilanzdatenanalyse  
erfasst im letzten komplett  
vorliegenden Jahrgang

**253.695**

Unternehmensbilanzen.

Gesamtkapitalverzinsung  
sinkt (in %)

11,8 → 10,1  
2012 2013

Rückgang bei der  
Umsatzrentabilität (in %)

7,7 → 6,4  
2012 2013

längerfristig werden vor allem mehr Investitionen benötigt, um den Herausforderungen der Zukunft erfolgreich zu begegnen.

Die Erfahrungen aus der Finanzkrise 2008 sowie die deutlich verschärfte Regulierung haben einige Kreditinstitute zu einer Anpassung ihrer Geschäftsmodelle veranlasst. Die extrem niedrigen Zinsen entfalten zusätzlichen Anpassungsdruck. Dennoch hat sich das Finanzierungsverhalten der mittelständischen Unternehmen nicht nennenswert verändert. Zwar kommt zur sehr vorsichtigen Investitionstätigkeit eine verstärkte Tendenz zur Finanzierung neuer Vorhaben aus eigenen Mitteln. Doch soweit Fremdfinanzierungsmittel in Anspruch genommen werden, hat der Kredit im Mittelstandsgeschäft nichts von seiner dominierenden Rolle eingebüßt. Die regional tätigen Sparkassen und Kreditgenossenschaften erfüllen die Wünsche der Firmenkunden – solide Unternehmenskennzahlen vorausgesetzt – weiterhin uneingeschränkt.

Der sich seit 2010 entwickelnde Markt für sogenannte „Mittelstandsanleihen“ ist kein Indiz für einen Wandel des in Deutschland erfolgreichen Modells der kreditbasierten mittelständischen Unternehmensfinanzierung hin zu einem kapitalmarktorientierten System angloamerikanischer Prägung. Bei den Emittenten jener Anleihen handelt es sich überwiegend um Unternehmen jenseits der – üblichen und hier verwendeten – oberen Umsatzgrenze im Mittelstand von 50 Mio. Euro pro Jahr.

Die hier vorgelegte Auswertung der Jahresabschlüsse mittelständischer Unternehmen aus 2012 und 2013, die größte dieser Art in Deutschland, zeigt noch keine größeren Bremsspuren des in diesen Jahren abgeschwächten wirtschaftlichen Expansionstempos. Der Trend zu höheren Eigenkapitalquoten im deutschen Mittelstand hat

sich sogar noch fortgesetzt. Der mittlere Wert (Median) lag 2013 in der Trendrechnung bei 22,3 Prozent gegenüber 19,7 Prozent 2012. Damit hat die Widerstandskraft der Unternehmen gegenüber konjunkturellen Schwächephasen und geopolitischen Schocks weiter zugenommen.

Allerdings ist die Umsatzrentabilität im deutschen Mittelstand 2013 bei stagnierender Wirtschaft und steigenden Kosten noch einmal gesunken. In der Trendrechnung zeigt sich ein deutlicher Rückgang von 7,7 Prozent 2012 auf 6,4 Prozent. Im langjährigen Vergleich stellt dies aber noch einen akzeptablen Wert dar.

Eine mäßige Verschlechterung der Verzinsung des eingesetzten Kapitals ist auch bei der Gesamtkapitalrentabilität festzustellen, von 11,8 Prozent 2012 auf 10,1 Prozent im Trend 2013. Die Personalaufwandsquote schließlich stieg 2013 im Trendwert um 1,2 Prozentpunkte auf 19,2 Prozent. Auch dies ist im längerfristigen Vergleich noch kein zu hoher Wert. Die Verantwortlichen in den Unternehmen werden darauf künftig aber voraussichtlich mit einer vorsichtigeren Personalpolitik reagieren. Die Wirtschaftspolitik muss daher wieder mehr Aufmerksamkeit auf die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit richten.

Die Umfrage unter allen deutschen Sparkassen stellt traditionell die zweite Säule der Diagnose Mittelstand dar. Sie ergänzt die Bilanzanalyse um eine aktuelle Lagebeurteilung, erhoben im Herbst 2014. Die Experten der Sparkassen schätzen, dass sich die Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen zuletzt ein wenig eingetrübt hat. Nur noch 16 Prozent der Firmenkundenberater berichten eine Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr, 18 Prozent eine Verschlechterung. Fast zwei Drittel der Befragten melden eine unveränderte Lage.

Die Kombination aus sehr verhaltener Investitionstätigkeit der Unternehmen und Tendenz zu höherer Finanzierung der Investitionen aus eigenen Mitteln kommt in der Befragung deutlich zum Ausdruck. Nur noch 16 Prozent gaben an, mehr Finanzmittel für die Investitionsfinanzierung als im Vorjahr bereitgestellt zu haben. Entsprechend der weniger zuversichtlichen Lagebeurteilung rechnen lediglich zwölf Prozent der Sparkassenexperten vor Ort mit einer zunehmenden Zahl an Arbeitsplätzen im Jahr 2015. Allerdings erwarten auch nur 13 Prozent eine sinkende Beschäftigung.

Das Ergebnis der Befragung zum diesjährigen Sonderthema, den Trends im deutschen Finanzsystem, bestätigt die Analyse im zweiten Kapitel. Zwei Drittel der Befragten charakterisieren das deutsche Finanzsystem als gut zu unserer mittelständisch geprägten Wirtschaftsstruktur passend beziehungsweise unterstreichen, dass das Kreditangebot für die Wirtschaft auch in dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld seit der Finanzkrise stets gewährleistet war. Einen Bedarf an einer aktiven Ergänzung um mehr kapitalmarktorientierte Produkte sehen die Experten nicht. Drei Viertel der Befragten sind überzeugt, dass die zentrale Rolle des Kredits für die Fremdfinanzierung mittelständischer Unternehmen auch auf mittlere und lange Sicht erhalten bleiben wird. Dies sollte bei der Regulierung des Finanzsystems und bei der Gestaltung aller Rahmenbedingungen beachtet werden.

## Die Module der Diagnose Mittelstand

### Schwerpunktthema (Kapitel 2)

- Kredit oder Kapitalmarkt – Finanzierung des Mittelstands

### Bilanzdatenanalyse (Kapitel 3)

- Auswertung der größten Sammlung von Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen
- Pro Jahr über 250.000 Bilanzen von Mittelstandskunden der Sparkassen und Landesbanken
- 2013: zum Auswertungszeitpunkt bereits 101.000 Bilanzen vorliegend

### Expertenbefragung (Kapitel 4)

- Einschätzung der Sparkassen zur Geschäftslage mittelständischer Kunden
- Aktualität durch Befragung Ende 2014
- Zusätzliche Sonderfragen zum Schwerpunktthema
- 2014: hoher Rücklauf von fast 80 Prozent

## 2 Im Fokus

<b>Finanzierung des Mittelstands: Kredit oder Kapitalmarkt?</b>	<b>11</b>
2.1 Vorrang für Wachstum und private Investitionen	12
2.2 Die Finanzierung der Unternehmen seit der Finanzkrise	15
2.3 Unternehmensanleihen im Mittelstand	19
2.4 Andere Länder, andere Sitten: Europa und die USA	24
2.5 Fazit und Ausblick	27

## Finanzierung des Mittelstands: Kredit oder Kapitalmarkt?

Die Finanzkrise, die Anfang 2015 nach mehr als sieben Jahren noch immer nicht vollständig überwunden ist, und die regulatorische Antwort der Aufsicht haben die Kreditwirtschaft in Europa nachhaltig verändert. Und dieser Prozess ist keineswegs abgeschlossen. Das eingetrübte Vertrauen der Kunden sowie veränderte Geschäftsmodelle der Kreditinstitute in Anpassung an verschärfte Eigenkapitalregeln und Liquiditätsanforderungen haben die Diskussion um die sogenannte Disintermediation belebt. Das ist die Vorstellung, dass die in Kontinentaleuropa traditionell von Bankkrediten getragene Unternehmensfinanzierung, insbesondere der mittelständischen Wirtschaft, sich dem angloamerikanischen Modell einer primär über den Kapitalmarkt organisierten Finanzierung annähern werde. In diese Richtung zielt auch das Projekt „Kapitalmarktunion“ der neuen EU-Kommission.

Tatsächlich spricht jedoch wenig dafür, dass sich insbesondere der deutsche Mittelstand – hier Unternehmen mit bis zu 50 Mio. Euro Jahresumsatz – in den kommenden Jahren verstärkt über den Kapitalmarkt finanzieren wird. Dem stehen vor allem die vorherrschenden Unternehmensgrößen, die breite Streuung der Firmen in der Fläche und das damit korrespondierende engmaschige Netz regional tätiger Kreditinstitute entgegen, die auch in der Finanzkrise die Finanzierung der Unternehmen

verlässlich sichergestellt haben, und nicht zuletzt die Präferenz der Sparer für Bankeinlagen gegenüber Anleihen. Dass seit 2010 in Deutschland eine größere Zahl sogenannter Mittelstandsanleihen aufgelegt wurde, widerspricht dem nicht, da es sich dabei – ganz unabhängig vom Erfolg der Emissionen – überwiegend um Unternehmen mit jährlichen Umsätzen deutlich oberhalb der hier verwendeten, gängigen Abgrenzung des Mittelstands handelt.

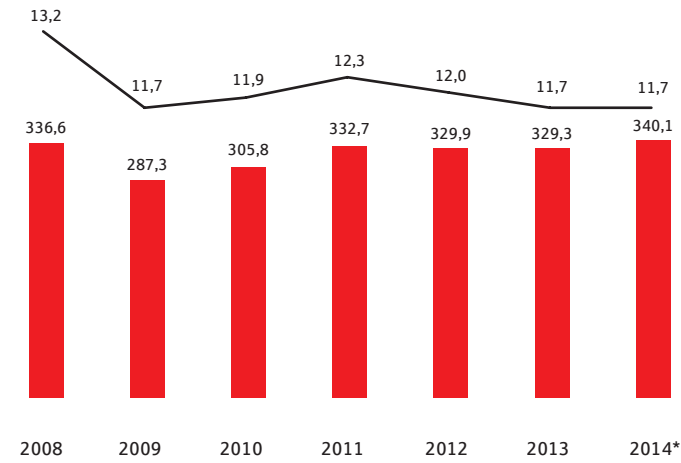
### 2.1 Vorrang für Wachstum und private Investitionen

Die Finanzkrise begann im Sommer 2007 und erfuhr mit der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 eine dramatische Verschärfung. Die Folge war die tiefste Rezession der Nachkriegszeit im Jahr 2009. In Deutschland schrumpfte die Wirtschaftsleistung um 5,6 Prozent. Trotz der Erholung, die schon Mitte 2009 einsetzte und von der Wirtschaftspolitik massiv unterstützt wurde, haben die Unternehmensinvestitionen 2014 das Niveau des Vorkrisenjahres 2008 gerade erst wieder erreicht (Abbildung 2). In preisbereinigter Betrachtung lagen sie noch deutlich darunter. Im Aufschwung, in den Jahren 2012 und 2013, gingen die Ausstattungsinvestitionen preisbereinigt sogar noch einmal um jeweils fast drei Prozent zurück. Im Jahr 2014 nahmen die Unternehmensinvestitionen zwar wieder zu, der Anstieg blieb aber weit hinter den für einen kräftigen Aufschwung nicht untypischen zweistelligen Raten zurück.

In der deutschen wie der europäischen Wirtschaftspolitik steht angesichts des sehr schwachen Wachstums – im Euroraum blieb die Wirtschaftsleistung nicht zuletzt durch die Staatsschuldenkrise 2014 immer noch unter dem Niveau von 2008 – und der in einigen Ländern extrem hohen Arbeitslosigkeit die Frage ganz oben auf der Agenda, wie das Wachstum belebt werden kann. Da die Staaten aufgrund ihrer überwiegend sehr hohen

### Unternehmensinvestitionen: auf niedrigem Niveau

Bruttoanlageinvestitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

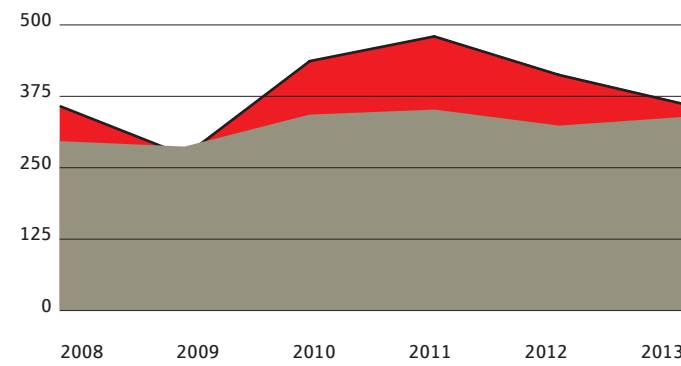


Quelle: Statistisches Bundesamt  
\*Eigene Schätzung.

Abbildung 2

### Unternehmensfinanzierung: hoher Anteil an Eigenmitteln

Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Abbildung 3



Verschuldung und der Verpflichtungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts beziehungsweise des Fiskalvertrags kaum in der Lage sind, ihre Investitionen trotz teilweise dringendem Bedarf deutlich auszuweiten, ohne Ausgaben an anderer Stelle zu kürzen, steht die Belebung privater Investitionen im Mittelpunkt der Diskussion.

Ein Aspekt, wenn auch in Deutschland keineswegs der dominante Einfluss auf die Investitionsentscheidungen der Unternehmen, ist die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln für private Investitionen. Mindestens den gleichen Rang haben die Arbeitskosten, in Deutschland insbesondere eine unzureichende Differenzierung der Löhne nach Regionen, Branchen und Qualifikationen, neuerdings und zukünftig auch die Energiekosten sowie steuerliche Regelungen für Unternehmen und generell die Regulierung von Arbeits- und Gütermärkten. Die Bilanzdatenanalyse in Kapitel 3 bestätigt eine leicht eingetrübte Ertragslage im Mittelstand. In allen diesen Feldern bedarf es in den kommenden Jahren erheblicher Anstrengungen, wenn die Herausforderungen der Zukunft – demografischer Wandel, Energie und Umwelt, Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und europäische Integration – ohne größere Verteilungskonflikte bewältigt werden sollen.

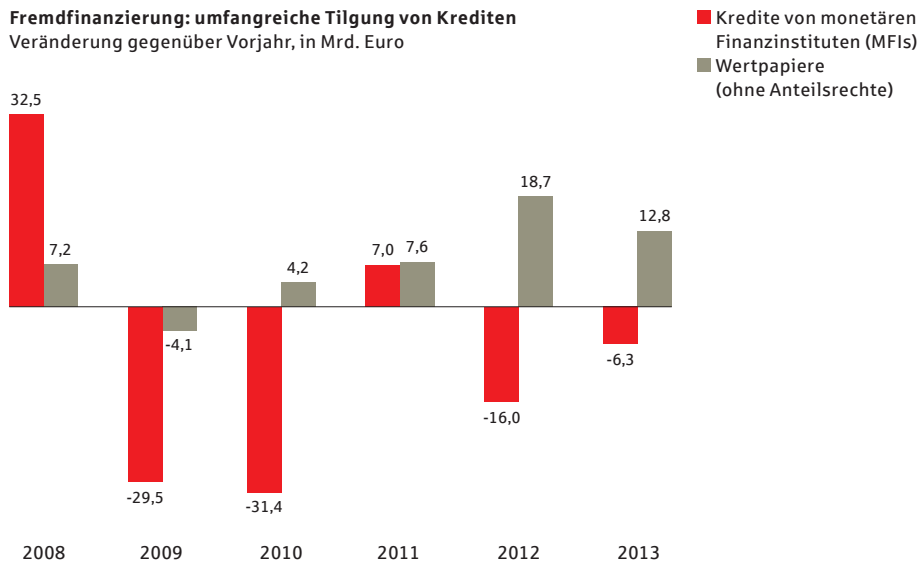
Bei der Finanzierung der deutschen Unternehmen haben die Verantwortlichen in den Unternehmen aus den Erfahrungen der tiefen Rezession 2009 eine sehr vorsichtige Disposition vorgenommen. Zum einen heißt dies weitere Stärkung des Eigenkapitals, zum anderen Finanzierung von Investitionen vorrangig aus eigenen Mitteln (Abbildung 3). Dieses Verhalten entspricht den „Grundsätzen des vorsichtigen Kaufmanns“, steht aber der gewünschten deutlichen Ausweitung der Unternehmensinvestitionen entgegen.

Einzelwirtschaftlich spricht nichts dagegen, Investitionen, die eine Rendite deutlich oberhalb der Fremdkapitalkosten erwarten lassen, per Kredit zu finanzieren. Und gesamtwirtschaftlich wäre Deutschland ausweislich des hohen Leistungsbilanzüberschusses bei einem Investitionsboom nicht auf ausländische Ersparnis angewiesen. Vielmehr würde Deutschland mit einer höheren Verwendung der Ersparnis im Inland nicht nur den Forderungen der europäischen Partner und internationaler Organisationen entsprechen, sondern auch eigenen Interessen dienen. Mit einer Ausweitung der Produktionskapazitäten würde Raum für mehr Beschäftigung geschaffen und zugleich die Bewältigung der Zukunftsaufgaben erleichtert.

## 2.2 Die Finanzierung der Unternehmen seit der Finanzkrise

In der Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank werden Unternehmen im Sektor „nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ zusammengefasst. Dazu zählen neben echten Kapitalgesellschaften (Aktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung) auch Quasi-Kapitalgesellschaften (vor allem Personengesellschaften, also OHGs und KGs). Einzelunternehmer, Freiberufler und Selbstständige werden dagegen im Sektor „private Haushalte“ erfasst. Eine nicht geringe Zahl an Mittelständlern nach der hier verwendeten Definition wird folglich in dieser Rechnung nicht im Sektor Unternehmen berücksichtigt.

In der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (im Folgenden: Unternehmen) wurden Kredite von monetären Finanzinstituten (MFIs, im Folgenden: Kreditinstitute) von 2009 bis 2013, mit Ausnahme des Jahres 2011, per saldo getilgt (Abbildung 4). Vor allem große Unternehmen mit mehr als 100 Mio. Euro Jahresumsatz haben ihre Kredite zurückgeführt. Dagegen zeigte sich



Quelle: Deutsche Bundesbank

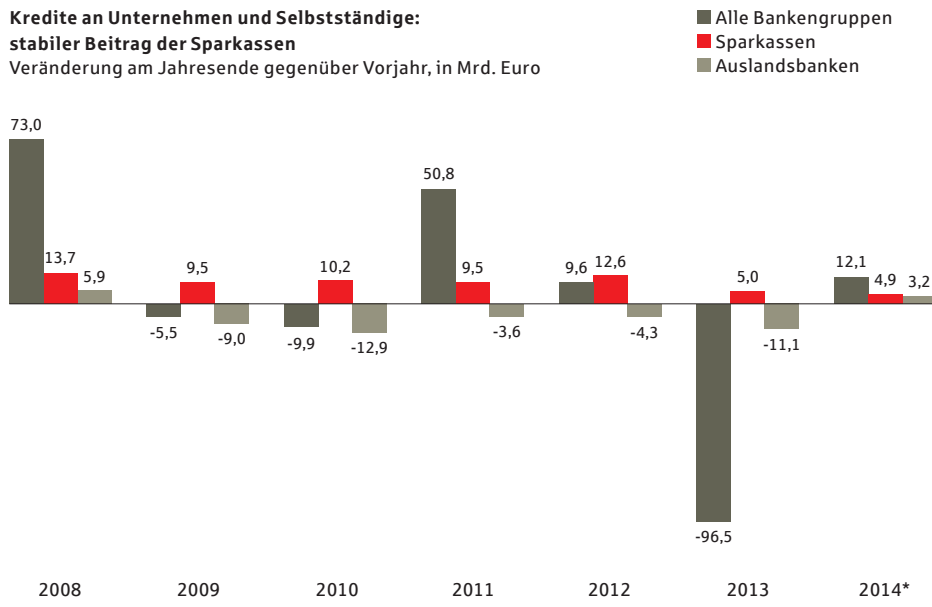
Abbildung 4

eine leicht steigende Tendenz bei der Mittelaufnahme über die Begebung von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte).

Schaut man jedoch auf die Bestände, so dominierte bis zuletzt mit weitem Abstand der Kredit gegenüber festverzinslichen Wertpapieren. Mitte 2014 beliefen sich die Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen auf 1.427 Mrd. Euro, davon 796 Mrd. Euro gegenüber inländischen Kreditinstituten. Auf festverzinsliche Wertpapiere entfielen nur 138 Mrd. Euro, also lediglich ein Zehntel. Im Vergleich „Jahresende 2013 gegenüber Ende 2008“ ergibt sich bei Wertpapieren kaum ein Anstieg (+8 Mrd. Euro), während die Kreditverschuldung der Unternehmen kräftiger zunahm (+55 Mrd. Euro).

Bemerkenswert ist jedoch eine Strukturverschiebung: Die Verschuldung der Unternehmen gegenüber Kreditinstituten ging im gleichen Zeitraum um 100 Mrd. Euro zurück, während sie gegenüber den sogenannten Nicht-MFIs um 149 Mrd. Euro zugenommen hat. Insgesamt kann daher bei der Kreditverschuldung, mit Schwerpunkt auf große Unternehmen und Konzerne, durchaus von einem Trend zu verstärkter Substitution zugunsten anderer Kreditgeber gesprochen werden.

Während also die Finanzierungsrechnung aufgrund der Sektorenbildung beziehungsweise der hohen Aggregation nur beschränkt Rückschlüsse auf das Finanzierungsverhalten des Mittelstands zulässt, gewährt die Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank einen besseren Einblick. Diese Aufstellung weist einerseits die Kreditgewährung inländischer Institute an Unternehmen und Selbstständige aus und stellt andererseits die Kreditvergabe nach Bankengruppen dar. Das lässt weitgehende Rückschlüsse auf die Kreditnehmer zu. Die Verschuldung von Unternehmen und Selbstständigen bei inländischen Kreditinstituten nahm in der Rezession 2009 und im Jahr darauf



Quelle: Deutsche Bundesbank  
\*September 2014 gegenüber Dezember 2013.

Abbildung 5

geringfügig ab und stieg mit der Erholung der Wirtschaft 2011 und 2012 wieder an; 2013 kam es dann zu einer Verringerung der Verschuldung um fast 100 Mrd. Euro und für 2014 schließlich zeichnet sich wieder ein Anstieg ab (Abbildung 5). Von dem Rückgang der Verschuldung der Unternehmen bei inländischen Kreditinstituten 2013 entfiel der allergrößte Teil auf Kredite an den Wirtschaftsbereich „Finanzinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen“. Dies betraf also nicht direkt die Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft.

Hinter der Entwicklung der Kredite an Unternehmen und Selbstständige insgesamt stehen sehr unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Bankengruppen beziehungsweise gegliedert nach Kreditnehmern. Die Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben mit Fokus auf den deutschen Mittelstand ihre Ausleihungen an Unternehmen und Selbstständige in allen Jahren von 2008 bis 2014 stetig ausgeweitet und sich so als verlässlicher Partner des Mittelstands auch in wirtschaftlich sehr schwierigen Zeiten erwiesen. Dagegen führten die in Deutschland tätigen ausländischen Banken ihr Engagement von 2009 bis 2013 Jahr für Jahr um insgesamt 41 Mrd. Euro oder fast ein Drittel zurück. Darin kommt nicht zuletzt der von der Aufsicht geforderte Rückzug der Banken auf ihren Heimatmarkt zum Ausdruck.

### 2.3 Unternehmensanleihen im Mittelstand

Das Bild aus der Finanzierungsrechnung wird durch die Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank bestätigt. Der Nettoabsatz von Unternehmensanleihen (Nicht-MFIs) hatte im Jahr des Ausbruchs der Finanzkrise, 2008, mit 83 Mrd. Euro einen Rekordstand erreicht. Er blieb auch in den beiden Jahren danach mit 49 Mrd. beziehungsweise 24 Mrd. Euro für deutsche Verhältnisse ungewöhnlich hoch. Dazu hatten Zugangsbeschränkungen zu Bankkrediten für große Unternehmen beigetragen.

Diese mussten für Anleihen trotz guter Bonität sehr hohe Kupons bieten. Von 2011 bis 2013 ist der Nettoabsatz dieser Papiere zum Erliegen gekommen. Das hängt bei sehr verhaltener Investitionstätigkeit sowohl mit der konjunkturell verbesserten Ertragskraft der Unternehmen als auch mit dem wieder erleichterten Zugang zu Bankkrediten zusammen.

Als Teilsegment mit zunächst hoher Dynamik ist 2010 der Markt für sogenannte Mittelstandsanleihen entstanden. Hierfür liegen keine amtlichen Statistiken vor, sodass sich die Betrachtung an Marktdaten orientiert, deren Verlässlichkeit im Einzelfall schwer abzuschätzen ist. Danach hat dieses Marktsegment ein Volumen von 8,5 Mrd. Euro, das sich auf gut 200 Emissionen verteilt. Die sogenannten Mittelstandsanleihen haben somit eine durchschnittliche Größenordnung von 40 Mio. Euro. Der größte Anteil der Emissionen entfällt auf Anleihen zwischen fünf Mio. und 50 Mio. Euro; das höchste Aufkommen wurde jedoch mit Anleihen von 50 Mio. bis über 150 Mio. Euro erzielt. Einer anderen Auswertung zufolge wurde bei jeder dritten von 163 Mittelstandsanleihen das angestrebte Volumen nicht erreicht. Nur 31 Anleihen hatten ein Volumen unter zehn Mio. Euro.

Schon dies zeigt, dass der Begriff „Mittelstand“ in diesem Zusammenhang deutlich weiter gefasst ist als in der hier verwendeten Definition. Zu den Anleiheemittenten gehören auch Unternehmen mit mehr als einer Mrd. Euro Jahresumsatz. Die Laufzeit der Mittelstandsanleihen beträgt im Durchschnitt etwas über fünf Jahre, der durchschnittliche Kupon liegt bei knapp sieben Prozent.

Obwohl der größte Teil der Emissionen mit jeweils etwa zwei Mrd. Euro in den Jahren 2011 bis 2013 erfolgte, also vor der Phase extrem niedriger Zinsen, gibt die Höhe des

Kupons einen deutlichen Hinweis auf den Risikogehalt der Papiere. Offenbar handelte es sich bei den Emittenten teilweise um Unternehmen, die aufgrund ihrer Risikoparameter keinen Bankkredit erhalten haben. Mehr als 20 Unternehmen, die Mittelstandsanleihen emittiert hatten, mussten vor der Rückzahlung der Anleihe Insolvenz anmelden. Die Arrangeure der Anleihen, keineswegs immer Banken, beziehungsweise die Ratingagenturen waren in der Anfangsphase dieses Marktsegments mit der Einschätzung des Risikos und der Beurteilung des Geschäftsmodells der emittierenden Unternehmen überfordert. Dies zeigt, dass die begebenen Mittelstandsanleihen oftmals zutreffender als Risikoanleihen zu bezeichnen wären. Der im Inland wie im Ausland als Prädikat empfundenen Bezeichnung „deutscher Mittelstand“ wurde damit Schaden zugefügt.

Ob ein klassischer Kredit oder eine Anleihe das geeignete Instrument im Rahmen der Unternehmensfinanzierung ist, hängt aus Sicht des Unternehmens, das Fremdfinanzierungsmittel aufnehmen möchte, der beratenden Bank und schließlich des Investors oder Anlegers, der zwischen einer Bankeinlage und einem Wertpapier wählen kann, von verschiedenen Faktoren ab. Für das Unternehmen kann eine Anleiheemission, in vielen Fällen der erste Schritt an den Kapitalmarkt, die Finanzierungsstruktur diversifizieren und so die Abhängigkeit von den Banken verringern. Das Unternehmen erhält damit Zugang zu einem breiten Investorenspektrum und kann seinen Bekanntheitsgrad an den Kapitalmärkten steigern. Schließlich können auf diese Weise die Kreditlinien bei Banken geschont werden. All diese Argumente haben jedoch eher für größere Unternehmen Bedeutung als für den Mittelstand in der hier verwendeten Definition. Letztlich wird ein Unternehmen die Kosten der beiden Arten der Fremdfinanzierung vergleichen. Während die Emissionsrendite von Unternehmensanleihen (Nicht-MFIs) 2011 bis 2013 bei

durchschnittlich 5,6 Prozent lag, betrug der Zins für Kredite über eine Mio. Euro an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und bei einer Zinsbindung über fünf bis zehn Jahre in diesem Zeitraum im Durchschnitt 3,3 Prozent. Die sogenannten Mittelstandsanleihen mussten deutlich höhere Kupons bieten als Anleihen bonitätsstarker Großunternehmen und eine Anleiheemission verursacht ferner nicht geringe einmalige und laufende Kosten. Somit stellen Anleihen für den echten Mittelstand in aller Regel keine Alternative zum klassischen Bankkredit dar.

Aus den Erfahrungen in den ersten Jahren des Segments Mittelstandsanleihen haben die Börsen Konsequenzen gezogen und Empfehlungen für Emittenten herausgegeben. Der Best Practice Guide für Anleiheemissionen im Entry Standard der Deutschen Börse, Frankfurt am Main, etwa nennt als Voraussetzungen: ein über mehrere Jahre erprobtes und etabliertes Geschäftsmodell, eine klare Struktur des Unternehmens und des Geschäftsmodells, einen Jahresumsatz von mindestens 100 Mio. Euro, im Sinne der Kosteneffizienz ein Emissionsvolumen von mindestens 25 Mio. Euro und mindestens für die letzten drei Jahre ein positives Unternehmensergebnis (stabiler positiver Cashflow). Weiterhin sollte das Unternehmen über ein kapitalmarktorientiertes, erfahrenes Management und ein entsprechendes Rechnungswesen verfügen sowie zu hoher Transparenz und Kommunikation mit den Investoren bereit sein (Investor Relations). Schließlich werden ein jährliches Rating, die regelmäßige Beobachtung des Unternehmens durch Analysten und die Teilnahme an Analystenkonferenzen sowie die Beibehaltung des Emissionsberaters über die gesamte Laufzeit der Anleihe empfohlen. Auch diese Auflistung macht deutlich, dass Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis 50 Mio. Euro, der Mittelstand, wie hier definiert, in aller Regel die Größenordnungen für eine Anleiheemission nicht erreichen.

Unabhängig von der Interessenlage des Finanzierungsmittel suchenden Unternehmens können Banken den Firmenkunden nahelegen, statt eines Kredits den Weg an den Kapitalmarkt zu wählen. Hierbei spielt die Finanzkrise beziehungsweise die regulatorische Antwort eine entscheidende Rolle. Banken mit knapper Eigenkapitaldecke und hohem Wertberichtigungsbedarf bei den bestehenden Kreditengagements werden zögern, neue Risiken einzugehen. Dies gilt aber weniger für Deutschland als für andere Länder im Euroraum. Daneben kann die Regulierung insbesondere die langfristige Kreditgewährung verteuern. Dies lässt ein Ausweichen auf den Kapitalmarkt für die Bank, die Zinseinnahmen gegen Provisionserträge tauscht, attraktiv erscheinen.

In Deutschland hat sich neben dem klassischen Bankkredit das Schuldscheindarlehen fest etabliert. Es verbindet Eigenschaften von Kredit und Anleihe, wird in der Statistik aber unter Bankkrediten erfasst. Ein Schuldscheindarlehen ist ein großvolumiger Kredit, bei dem sich die Bank in der Regel in vollem Umfang refinanziert. Der Kredit wird zu diesem Zweck in Tranchen aufgeteilt und diese werden dann weiterplatziert. Schuldscheindarlehen unter 20 Mio. Euro sind selten. Das jährliche Volumen von Schuldscheindarlehen ist heute höher als vor der Finanzkrise und lag 2013 bei gut acht Mrd. Euro. Das gesamte ausstehende Volumen beläuft sich auf etwa 65 Mrd. Euro. Auch Schuldscheindarlehen eignen sich eher für größere Unternehmen. Besonders deutlich wird dies, wenn man berücksichtigt, dass der durchschnittliche Unternehmenskredit für den Mittelstand bei 150.000 Euro liegt.

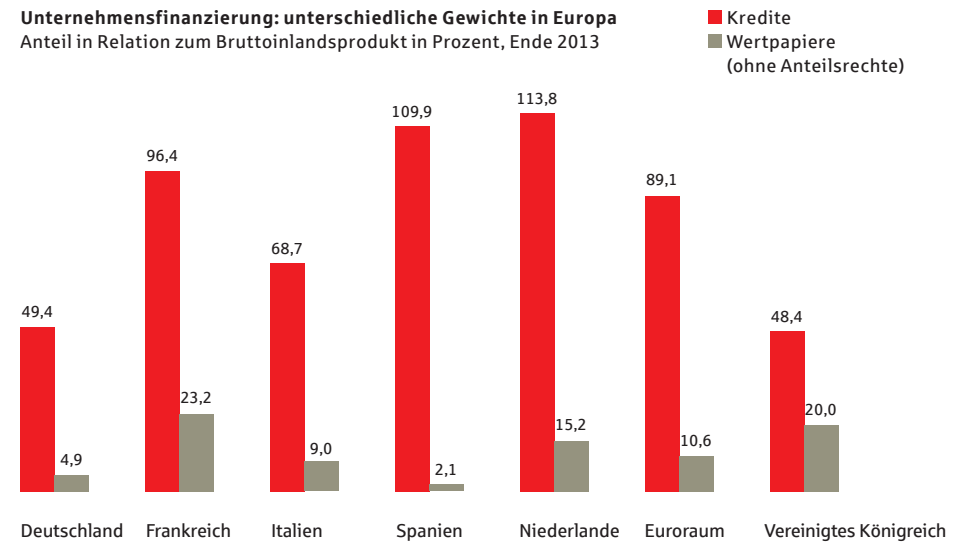
Die dritte Partei sind die Sparer oder Investoren. Da in Deutschland den Pensionsfonds als institutionellen Anlegern eine vergleichsweise geringe Rolle zukommt und die private Direktanlage – neben Lebensversicherungen – dominiert, heißt das, den Banken fließen in großem Umfang

Einlagen zu. Diese können sie als Kredite an die Wirtschaft weitergeben. So beliefen sich Ende 2013 die Guthaben der privaten Haushalte bei Banken auf 1,8 Billionen Euro, der direkt gehaltene Bestand an festverzinslichen Wertpapieren dagegen nur auf 179 Mrd. Euro. Diesen haben die privaten Haushalte von 2008 bis 2013 in jedem Jahr abgebaut. Der zunächst rasante Start des neuen Marktsegments Mittelstandsanleihe hing sicher auch mit der Niedrigzinsphase zusammen. Da diese Anleihen deutlich höhere Kupons als etwa deutsche Staatsanleihen oder Pfandbriefe boten, schienen sie einigen Anlegern, auch aus dem Ausland, bei der „Jagd nach Rendite“ ein lohnendes Objekt.

#### 2.4 Andere Länder, andere Sitten: Europa und die USA

Die Europäische Zentralbank (EZB) muss ihre Politik am Durchschnitt des Euroraums ausrichten, da sie ihre Maßnahmen nicht nach Ländern differenzieren kann. Die Mitglieder der Währungsunion weisen aber nicht nur bei der Staatsverschuldung, sondern auch bei der privaten Verschuldung und der Unternehmensfinanzierung große Unterschiede auf (Abbildung 6). Insgesamt gilt jedoch in der Währungsunion, wie in Deutschland, eine klare Dominanz der Fremdfinanzierung der Unternehmen über Kredite. Um diese zu fördern, hat die EZB 2014 mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRGs) und dem Ankauf von besicherten Anleihen (ABS) neue umfangreiche Maßnahmen ergriffen.

Die Kredite an Unternehmen beliefen sich im Euroraum Ende 2013 gemessen am Bruttoinlandsprodukt auf 89 Prozent, Anleihen dagegen nur auf elf Prozent. Deutschland liegt bei beiden Kennziffern unter dem Durchschnitt des Euroraums. Das hängt auch mit der insgesamt moderaten Verschuldung der Unternehmen zusammen. Unter den fünf größten Ländern des Euroraumes war das Gewicht der Unternehmenskredite mit 114 Prozent in den



Quelle: Europäische Zentralbank

Abbildung 6

Niederlanden und 110 Prozent in Spanien am höchsten. Dafür hat Spanien den geringsten Wert bei Unternehmensanleihen (zwei Prozent). Einen deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt liegenden Wert wies dagegen Frankreich mit 23 Prozent auf. Das unterschiedliche Gewicht der Finanzierungsformen spiegelt dabei weniger die Unterschiede in der Größenstruktur der Unternehmen beziehungsweise im Gewicht des Mittelstands wider. So lag der Anteil mittelständischer Unternehmen an der Bruttowertschöpfung 2012 in Deutschland mit 54 Prozent nahe dem Durchschnitt im Euroraum und in ähnlicher Größenordnung wie in den vier anderen großen Euroländern.

Der Konzentrationsgrad in der Kreditwirtschaft beeinflusst dagegen die Finanzierungsstruktur. Während in Deutschland der Anteil der fünf größten Institute an der aggregierten Bilanzsumme 2013 bei 30 Prozent lag, variierte dieser zwischen 40 und 55 Prozent in Frankreich, Italien und Spanien sowie über 80 Prozent in den Niederlanden. Ein besonders wettbewerbles Kreditangebot wie in Deutschland führt zu einer entsprechend bedeutenden Rolle des Kredits in den von den Unternehmen angenommenen Instrumenten.

In den angloamerikanischen Finanzsystemen spielen Kapitalmarktinstrumente in der Unternehmensfinanzierung dagegen eine größere Rolle. Besonders deutlich wird dies in den Vereinigten Staaten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betragen die Kredite gemessen am Bruttoinlandsprodukt Ende 2013 lediglich zehn Prozent, die Unternehmensanleihen dagegen 28 Prozent. Besonderes Gewicht kommt hier, insbesondere im Vergleich mit Deutschland, der Finanzierung über Aktien zu. Die Finanzierungsrechnung der US-Notenbank weist, anders als in Europa, einen Sektor „Nonfinancial Noncorporate Business“ aus, also Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit und Selbstständige. Nimmt man

deren Kredite hinzu, so lag die Kreditquote der Unternehmen Ende 2013 insgesamt bei 49 Prozent und damit immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum.

In Großbritannien liegen die Verhältnisse zwischen denen im Euroraum und denen in den USA. Die Kreditquote lag im UK Ende 2013 bei 48 Prozent, die der Unternehmensanleihen bei 20 Prozent, somit etwas niedriger als in Frankreich, wenngleich in Großbritannien die Bedeutung der Kapitalmarktinstrumente mit Blick auf die Relationen insgesamt größer ist.

Wie sich zeigt, können verschiedene Finanzierungsstrukturen zum Ziel führen. Entscheidend ist dabei, dass sie der Wirtschaftsstruktur eines Landes angemessen sind.

## 2.5 Fazit und Ausblick

Die von der Politik gewünschte und wirtschaftlich dringend gebotene Stärkung der privaten Investitionen in Deutschland zur Steigerung von Produktivität, Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und Beschäftigung kann nur unter Beteiligung der mittelständischen Wirtschaft gelingen. Die sehr hohen Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland sind nicht nur Begleiterscheinung der starken Position auch zahlreicher mittelständischer Firmen im Exportgeschäft, sondern spiegeln ebenso unzureichende Investitionsbedingungen im Inland wider. Dabei verschiebt sich der Schwerpunkt der Investitionen, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, hin zu Innovation und Internationalisierung, also Forschung und Entwicklung, Software und Vernetzung sowie die Qualifizierung der Mitarbeiter (immaterielle Investitionen). Dieser Wandel stellt auch an die begleitenden Kreditinstitute höhere Anforderungen bei der Risikoeinschätzung und der Beurteilung der Geschäftsmodelle.

Die mittelständisch geprägte deutsche Wirtschaft – mit 3.191.000 Unternehmen bis eine Mio. Euro Jahresumsatz im Jahr 2012 und 458.000 Firmen mit Umsätzen zwischen einer und 50 Mio. Euro – und eine stark regional organisierte Kreditwirtschaft sind zwei Seiten einer Medaille. Das eine könnte ohne das andere nicht erfolgreich sein. Gerade in der Finanzkrise hat sich unser Finanzsystem bewährt. Dies belegen auch die vierteljährliche Umfrage der Deutschen Bundesbank bei den Kreditinstituten (Bank Lending Survey) und die regelmäßige Erhebung des Münchner ifo-Instituts bei Unternehmen (Kredithürde). Auf dem Höhepunkt der Krise 2008/2009 waren mittelständische Unternehmen weniger von der restriktiveren Kreditvergabe der Banken betroffen als große Unternehmen. Für den Mittelstand gab und gibt es keine Kreditklemme.

Der Vorteil der regional tätigen Institute mit Blick auf das Firmenkundengeschäft liegt in der hohen personellen Kontinuität, die ein enges Vertrauensverhältnis mit dem Kunden gewährleistet (Hausbank). Die genaue Kenntnis des Unternehmens und der Verantwortlichen ermöglicht den Sparkassen rasche Entscheidungen bei Kreditwünschen des Kunden. In den großen Filialbanken steht dem nicht nur ein häufiger Personalwechsel, sondern vor allem auch die starke Zentralisierung der Entscheidung mit standardisierten Verfahren entgegen. Diese Besonderheiten der deutschen Kreditwirtschaft muss die Regulierung der Banken und anderer Finanzinstitutionen berücksichtigen, auch wenn die Regeln für Europa oder darüber hinaus Geltung haben. Das Ziel eines stabilen Finanzsystems darf nicht um den Preis einer deutlich verminderten Fähigkeit zur Finanzierung der Wirtschaft zu tragbaren Konditionen erreicht werden.

Kern der Re-Regulierung als Antwort auf die Finanzkrise sind verschärfte Eigenkapitalregeln und Liquiditätsvorschriften. Obwohl die hohen Verluste der Kreditinstitute in der Krise überwiegend nicht aus dem klassischen Kreditgeschäft – insbesondere mit Firmenkunden – stammten, bevorzugen die neuen Eigenmittelregeln das Handelsgeschäft zulasten der Kreditgewährung. Negative Folgen für das langfristige Kreditgeschäft mit Unternehmen ergeben sich auch aus der sogenannten strukturellen Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR), die allerdings erst ab 2018 verbindlich sein wird. Deren Ziel einer möglichst fristenkongruenten Refinanzierung der Banken steht im Widerspruch zur zentralen gesamtwirtschaftlichen Funktion der Kreditinstitute, der Fristentransformation. Im Ergebnis würde das entsprechende Risiko auf Finanzakteure außerhalb der Kreditwirtschaft, auch zu Schattenbanken, oder auf die Kreditnehmer verlagert. Ersteres würde die Stabilität des Finanzsystems beeinträchtigen, Letzteres die Investitionsneigung der Wirtschaft weiter schwächen. Insgesamt führt die neue Regulierung zu einer gesamtwirtschaftlich abträglichen Verknappung und Verteuerung des Kreditangebots, insbesondere im Bereich langfristiger Kredite, über das hinaus, was zur Stabilisierung des Finanzsystems geboten ist.

Die Mittelstandsfinanzierung durch Banken und Sparkassen ist Teil der Erfolgsstory „deutscher Mittelstand“. Eine Veränderung in Richtung verstärkter Finanzierung über den Kapitalmarkt ist nicht zu erwarten und wäre ökonomisch nicht sinnvoll. Das bestätigt auch die Expertenbefragung im vierten Kapitel. Eine Wirtschaftspolitik mit dem Ziel, ein stärkeres Wachstum über mehr private Investitionen zu erreichen, sollte dies bei der Re-Regulierung der Kreditinstitute berücksichtigen.



### 3 Die Bilanzdatenanalyse

Der Mittelstand in Zahlen	31
3.1 Eigenkapitalausstattung	32
3.2 Umsatzrentabilität	35
3.3 Gesamtkapitalverzinsung	37
3.4 Personalaufwandsquote	39

#### Der Mittelstand in Zahlen

Das Jahr 2013 enttäuschte gesamtwirtschaftlich, da das Bruttoinlandsprodukt nicht zunahm (preisbereinigt: +0,1 Prozent). Bereits im Jahr zuvor konnte nur ein geringer Anstieg verzeichnet werden (+0,4 Prozent). Das schwache Jahresergebnis 2013 spiegelt aber vor allem den Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts im Winterhalbjahr 2012/2013. Im Jahresverlauf gab es dagegen einen Anstieg von immerhin gut einem Prozent. Die Nachfrage der privaten Haushalte erwies sich als Konjunkturstütze, während sich der Zuwachs der Exporte weiter verlangsamte und die Investitionen das zweite Jahr in Folge sanken. Zu den positiven Aspekten gehört zweifellos die abermals gestiegene Beschäftigung. Dieses gesamtwirtschaftliche Bild zeigte sich auch in den wichtigsten betriebswirtschaftlichen Kennzahlen mittelständischer Unternehmen.

Die Bilanzdatenanalyse ist die erste quantitative Säule der Diagnose Mittelstand. Grundlage ist die größte Sammlung von Bilanzdaten dieser Art in Deutschland. Die Definitionen, Quellen und Methoden werden in Kapitel 5 ausführlich erläutert.

### Entwicklung der Eigenkapitalquote von Unternehmen in % nach Umsatzgrößenklassen

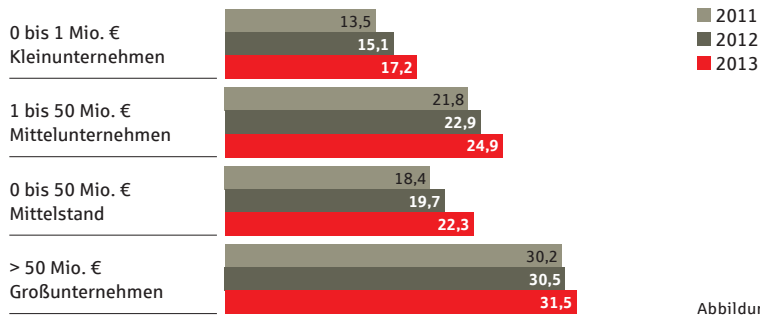


Abbildung 7

### 3.1 Eigenkapitalausstattung

2013 konnte der deutsche Mittelstand die Eigenkapitalquoten im Vergleich zu den Vorjahren weiter erhöhen. Somit sind die Unternehmen gegenüber konjunkturellen Schwächephasen und geopolitischen Schocks besser aufgestellt.

Der Median, also der Wert, den die Hälfte der Unternehmen überschreitet und die andere Hälfte unterschreitet, lag in der Trendrechnung 2013 bei 22,3 Prozent gegenüber 19,7 Prozent im Jahr zuvor. Innerhalb eines Jahrzehnts, also im Vergleich zu 2003, hat sich der Median damit fast verfünffacht. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass der Wert für 2013 erst auf etwa 40 Prozent der Bilanzen basiert. Für Unternehmen mit einem Jahresumsatz über 2,5 Mio. Euro wurden aber bereits mehr als die Hälfte erfasst. Der endgültige Wert dürfte erfahrungsgemäß gut einen Prozentpunkt niedriger ausfallen, da viele kleine Unternehmen mit oftmals geringer Eigenkapitalausstattung ihre Bilanzdaten verspätet einliefern. Die Verbesserung im Trend bliebe aber erhalten. Auch für das Jahr 2012 ergab sich nach vollständiger Auswertung ein Anstieg des Medians gegenüber 2011 um 1,3 Prozentpunkte.

### Anteil der Unternehmen mit und ohne Eigenkapital in % nach Umsatzgrößenklassen

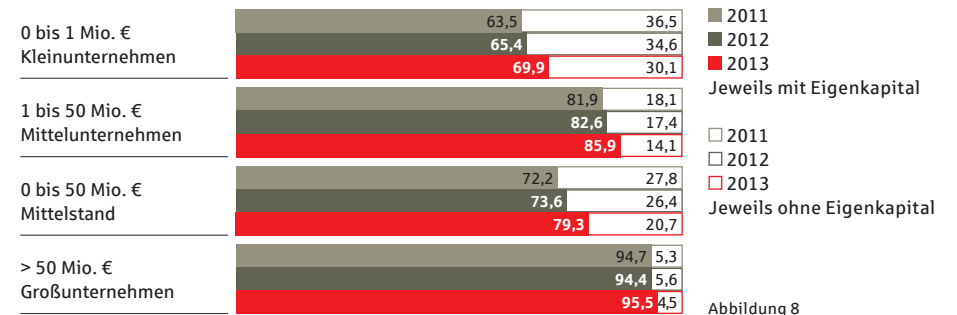


Abbildung 8

Die Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Umsatzgrößenklassen bestätigt den generellen Trend. Bei Kleinunternehmen mit bis zu einer Mio. Euro Jahresumsatz verbesserte sich die Eigenkapitalausstattung 2013 um gut zwei Prozentpunkte auf 17,2 Prozent. Die mittleren Unternehmen mit Umsätzen zwischen einer Mio. und 50 Mio. Euro verzeichneten ebenfalls einen Anstieg der Quote um zwei Prozentpunkte auf 24,9 Prozent. Etwas geringer war die Zunahme auf hohem Niveau für Großunternehmen mit über 50 Mio. Euro Jahresumsatz auf stolze 31,5 Prozent. Während vor zehn Jahren der Abstand zwischen Großunternehmen und Mittelstand noch 20 Prozentpunkte betragen hatte, verringerte sich dieser bis 2013 auf neun Prozentpunkte. Damit ist die deutsche Wirtschaft insgesamt deutlich stabiler aufgestellt. Die zu beklagende Investitionsschwäche dürfte ihre Ursache jedenfalls nicht in einem Mangel an Eigenkapital haben.

Es darf nicht übersehen werden, dass trotz guter Durchschnittswerte immer noch eine große Zahl an Unternehmen gar kein Eigenkapital oder sogar negatives Eigenkapital aufweist. Diese werden in der sogenannten Nullpunktquote erfasst. Immerhin ging diese Quote 2013 im Mittelstand insgesamt um fast sechs Prozentpunkte

auf 20,7 Prozent der Unternehmen weiter zurück. Besonders hoch war die Nullpunktquote mit 30,1 Prozent bei den Kleinunternehmen mit unter einer Mio. Euro Jahresumsatz, bei denen Sicherheiten aus dem Privatvermögen oft das formale Eigenkapital ersetzen. Bei den mittleren Unternehmen war die Quote nur etwa halb so hoch (14,1 Prozent) und bei den Großunternehmen mit über 50 Mio. Euro Jahresumsatz noch deutlich geringer (4,5 Prozent).

Eine Betrachtung nach den vier großen Wirtschaftssektoren, verarbeitendes Gewerbe, Bauwirtschaft, Handel und Dienstleistungen, zeigt 2013 mit 3,3 Prozentpunkten eine überdurchschnittliche Verbesserung der Eigenkapitalquoten im verarbeitenden Gewerbe, in dem diese mit 28 Prozent ohnehin über dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt lagen. Besonders ausgeprägt war hier die Zunahme der Eigenkapitalquoten der Kleinunternehmen (+4,4 Prozentpunkte). In der Bauwirtschaft fiel hingegen die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung mit 1,8 Prozentpunkten auf niedrigem Niveau am geringsten aus. Lediglich kleine Baufirmen verzeichneten auch hier einen ordentlichen Anstieg (+3,4 Prozentpunkte), während bei mittleren Unternehmen und vor allem bei Großunternehmen die Quote sogar sank. Im Handel

**Entwicklung der Umsatzrentabilität**  
in % nach Umsatzgrößenklassen

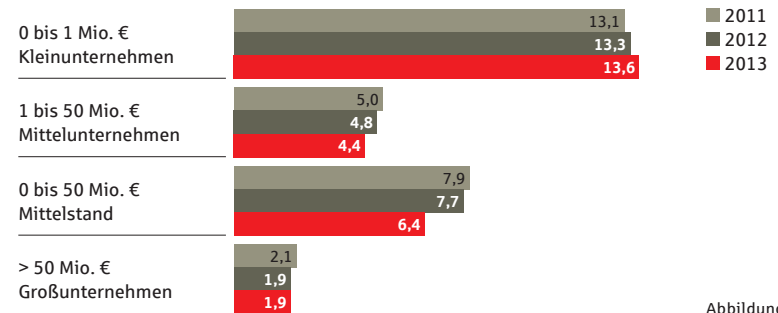


Abbildung 9

verbesserten sich die Eigenkapitalquoten 2013 mit einem Anstieg um 3,1 Prozentpunkte überdurchschnittlich, und zwar in allen Unternehmensgrößenklassen. Der Dienstleistungssektor verzeichnete 2013 mit 4,6 Prozentpunkten die stärkste Verbesserung. Hier stagnierte aber die Quote bei Großunternehmen auf hohem Niveau.

**3.2 Umsatzrentabilität**

Die Umsatzrentabilität ist 2013 im deutschen Mittelstand bei stagnierender Wirtschaft und steigenden Kosten noch einmal gesunken. In der Trendrechnung zeigt sich ein deutlicher Rückgang von 7,7 Prozent 2012 auf 6,4 Prozent im Jahr 2013, was im langjährigen Vergleich immer noch ein akzeptabler Wert ist. Der endgültige Wert wird zudem erfahrungsgemäß noch etwas günstiger ausfallen, da hier – im Unterschied zur Eigenkapitalquote – die später berichtenden kleinen Unternehmen oftmals einen höheren Wert aufweisen. Dieser enthält mit dem Unternehmerlohn allerdings auch eine Komponente, die ökonomisch betrachtet eher Lohncharakter hat. Der endgültige Wert dürfte damit noch über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegen.

**Anteil der Unternehmen mit Gewinnen und Verlusten**  
in % nach Umsatzgrößenklassen

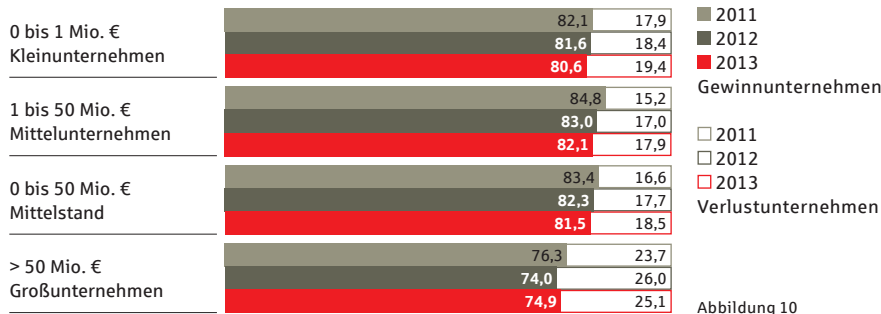


Abbildung 10

Im ostdeutschen Mittelstand fiel der Rückgang der Umsatzrentabilität mit 0,8 Prozentpunkten geringer aus als in Westdeutschland (-1,3 Prozentpunkte), allerdings in Ostdeutschland auf anhaltend niedrigerem Niveau. Der Abstand zwischen den beiden Landesteilen hat sich aber 2013 damit weiter verringert. Parallel zur gesunkenen Rentabilität erhöhte sich 2013 die sogenannte Nullpunktquote, also der Anteil der Unternehmen, die einen Verlust aufwiesen. Sie stieg auf 18,5 Prozent, blieb aber im längerfristigen Vergleich noch unter den hohen Werten früherer Jahre. Hier ist der Abstand zwischen Westdeutschland (17,9 Prozent) und Ostdeutschland (24,7 Prozent) besonders markant. Im verarbeitenden Gewerbe und bei Dienstleistern ging die Rentabilität etwa wie im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt zurück, in der Bauwirtschaft und im Handel dagegen im Einklang mit dem konjunkturellen Muster weniger ausgeprägt.

Vor allem durch die konjunkturelle Schwächephase im Winter 2012/2013 wies das Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt 2013 nahezu keinen Zuwachs auf (0,1 Prozent). Da half es wenig, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten gesamtwirtschaftlich, nicht jedoch im produzierenden Gewerbe, verlangsamte. Die Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften waren 2013 das zweite Jahr in

**Gesamtkapitalverzinsung**  
in % nach Umsatzgrößenklassen

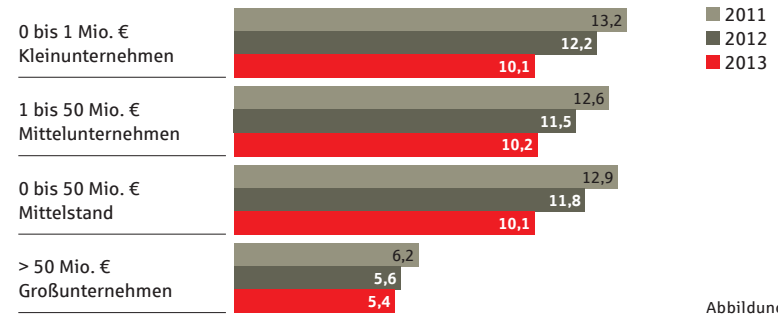


Abbildung 11

Folge rückläufig. Für 2014 und 2015 zeichnet sich hinsichtlich der Rentabilität der Unternehmen keine grundlegende Besserung ab. Die konjunkturelle Dynamik bleibt sehr verhalten und der Anstieg der Arbeitskosten wird sich voraussichtlich fortsetzen, im Jahr 2015 nicht zuletzt durch die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns. Die dringend gebotene und politisch gewünschte nachhaltige Belebung der privaten Investitionen wird folglich von dieser Seite nicht begünstigt.

**3.3 Gesamtkapitalverzinsung**

Eine mäßig verschlechterte Verzinsung des eingesetzten Kapitals im deutschen Mittelstand 2013 zeigt auch die Entwicklung der Gesamtkapitalrentabilität, bei der das Betriebsergebnis und die Fremdkapitalzinsen ins Verhältnis zur Bilanzsumme gesetzt werden. Dieser Indikator sank von 11,8 Prozent 2012 auf 10,1 Prozent im Jahr 2013 ab. Letzterer Wert ist auch hier ein Trendwert, der bei Vorliegen aller Bilanzen etwas höher ausfallen sollte. Aber selbst dann wird nur ein Wert in der Nähe des längerfristigen Durchschnitts erreicht. Bedenklich ist der weitere Rückgang vor dem Hintergrund der Entlastung der Unternehmen bei den Fremdkapitalzinsen. So sank der Zinsaufwand der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 54,6 Mrd. Euro im Jahr 2008, vor der Finanzkrise,

auf 37,7 Mrd. Euro im Jahr 2013. Ein Deleveraging, also ein Schuldenabbau, trug nicht dazu bei; vielmehr erhöhte sich der Bestand ausstehender Kredite bis zuletzt weiter mäßig. Offenbar erzielten die Unternehmen trotz Entlastung bei den Fremdkapitalkosten keine höheren Gewinne. Mit anderen Worten: Bei normalem Zinsniveau wäre die Rentabilität deutlich beeinträchtigt.

Auf den ersten Blick bietet eine Gesamtverzinsung des Kapitals, die mit zehn Prozent im Median deutlich oberhalb des sogenannten Geldzinseszinses, etwa der Rendite von Bundesanleihen, lag, einen ausreichenden Anreiz unternehmerische Risiken einzugehen. Es wäre aber fahrlässig, die gegenwärtige Niedrigzinsphase als Grundlage für Investitionsentscheidungen zu nehmen, die weit in die Zukunft reichen. Dann würde gerade jene Fehlallokation des Kapitals eintreten, die Kritiker der Niedrigzinspolitik befürchten.

Der Rückgang der Gesamtkapitalrentabilität 2013 war bei Kleinunternehmen mit Umsätzen unter einer Mio. Euro pro Jahr besonders ausgeprägt. Dort ist allerdings die Kapitalintensität der Produktion oft sehr gering. Großunternehmen mit über 50 Mio. Euro Umsatz wiesen

mit 5,4 Prozent zwar eine kaum veränderte Rentabilität auf, diese liegt aber traditionell deutlich unter der Rate von mittelständischen Firmen. Im verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft, also eher konjunktursensiblen Sektoren, fiel der Rückgang der Gesamrentabilität höher aus als in der Gesamtwirtschaft. Ostdeutsche und westdeutsche Firmen waren in gleicher Weise vom Renditerückgang betroffen, die ostdeutschen Unternehmen allerdings von einem niedrigeren Ausgangsniveau.

### 3.4 Personalaufwandsquote

Die sich seit 2010 entspannende Lage am Arbeitsmarkt hat zu tendenziell höheren Tarifabschlüssen geführt. Da sich gleichzeitig der Preisauftrieb auf der Erzeugerstufe merklich abgeschwächt hat, mussten die Unternehmen etwas höhere Personalaufwandsquoten verkraften. Dies zeigt die 2013 abermals gestiegenen Personalaufwandsquote im deutschen Mittelstand. Der Trendwert nahm gegenüber 2012 um 1,2 Prozentpunkte auf 19,2 Prozent zu. Im längerfristigen Vergleich ist dies noch kein hoher Wert. Die Verbesserungen im Zuge der Arbeitsmarktreformen Mitte des vorigen Jahrzehnts und einer langen Phase sehr moderater Lohnabschlüsse werden aber allmählich aufgezehrt.

**Personalaufwandsquote**

in % nach Umsatzgrößenklassen

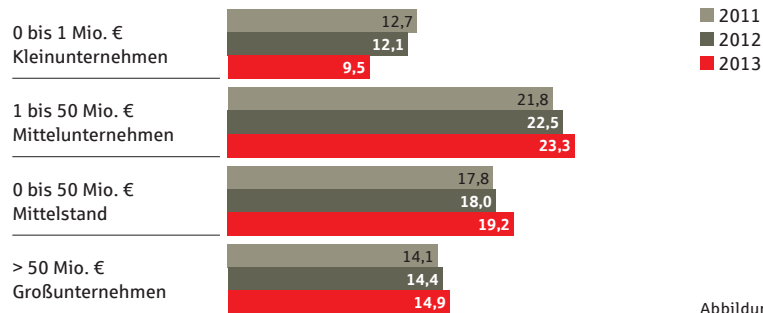


Abbildung 12

Das Arbeitnehmerentgelt, das neben den Bruttolöhnen und -gehältern die Sozialbeiträge der Arbeitgeber enthält, nahm 2013 gesamtwirtschaftlich um 2,8 Prozent zu, nach 3,8 Prozent im Jahr zuvor. Darin kommt neben Lohnerhöhungen auch der Anstieg der Beschäftigung zum Ausdruck. Je Arbeitnehmer gerechnet nahmen die Bruttolöhne und -gehälter um 2,1 Prozent zu.

Nach Größenklassen stieg die Personalaufwandsquote am stärksten bei Unternehmen mit Umsätzen zwischen 2,5 Mio. und 12,5 Mio. Euro pro Jahr. Für kleine Unternehmen ging die Quote sogar zurück. Da hier die Arbeitsleistung des Unternehmers eine große Rolle spielt, ist der Aussagewert aber begrenzt. Die etwas höhere Personalaufwandsquote ostdeutscher mittelständischer Unternehmen nahm 2013 schwächer zu (+0,3 Prozentpunkte) als die westdeutscher Firmen (+1,2 Prozentpunkte). Nach Sektoren fiel der Anstieg in der Bauwirtschaft und im Handel unterdurchschnittlich aus; im Dienstleistungsgewerbe sank die Quote sogar leicht, was allerdings allein auf die Entwicklung bei Kleinunternehmen zurückzuführen ist.

Alles in allem sollte die Entwicklung der Personalkosten aufmerksam beobachtet werden. Noch gibt es, auch mit Blick auf 2014/2015, jedoch keinen Anlass, eine Wachstum und Beschäftigung beeinträchtigende Dynamik der

Arbeitskosten zu befürchten. Das Ziel, private Investitionen in der Breite und nachhaltig zu stärken, erfordert aber auch bei wieder günstigerer Konjunkturlage Augenmaß und Verantwortung der Tarifvertragsparteien.

## 4 Was Experten sagen

<b>Ausblick 2015: die Prognose der Sparkassen</b>	<b>43</b>
4.1 Keine Verbesserung mehr bei der Lagebeurteilung	44
4.2 Eigenkapitalausstattung weiter verbessert	47
4.3 Weiterhin schwache Kreditnachfrage	49
4.4 Anhaltend schwache Investitionsdynamik	51
4.5 Stagnierende Beschäftigung	53
4.6 Kaum stärkere Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten	56
4.7 Das deutsche Finanzsystem passt zur mittelständisch geprägten Wirtschaft	58
4.8 Weiterhin Vorrang für den Kredit	59

## Ausblick 2015: die Prognose der Sparkassen

Die Firmenkundenberater der 416 Sparkassen in Deutschland verfügen über ein umfangreiches Wissen zur Lage im Mittelstand. Es basiert sehr häufig auf einer langjährigen Geschäftsbeziehung. Dieses Wissen nutzt die Diagnose Mittelstand mit einer Befragung der Experten vor Ort. Das daraus gewonnene Bild ergänzt die Bilanzdatenanalyse, die detailliertere und präzisere Informationen bietet, dafür aber erst mit zeitlicher Verzögerung vorliegt. Die Expertenbefragung erlaubt einen Blick in das neue Jahr und ergänzt damit gleichsam von der Basis her die gesamtwirtschaftliche Prognose.

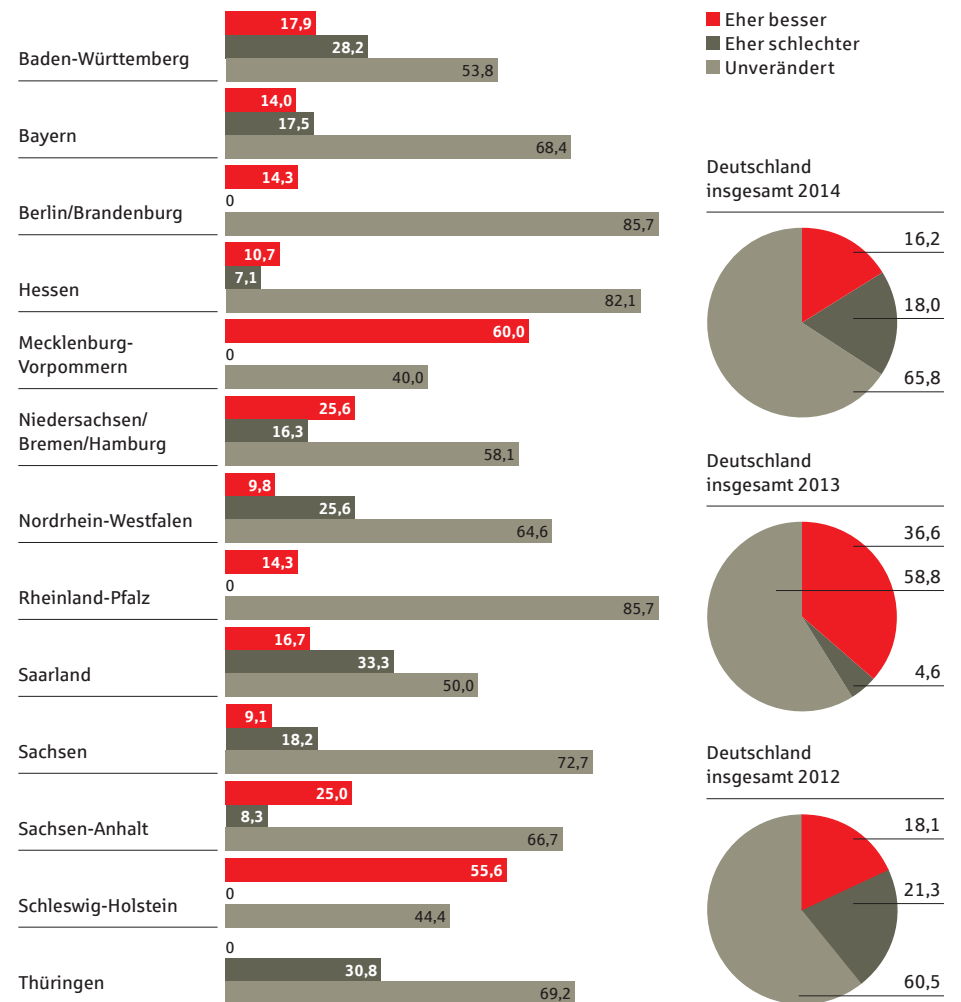
Im Oktober 2014 erhielten alle 416 Sparkassen einen Fragebogen. Dieser umfasste zum einen die regelmäßig gestellten Standardfragen (Abschnitte 4.1 bis 4.5), zum anderen Sonderfragen zur relativen Bedeutung von Krediten und Kapitalmarktinstrumenten im Rahmen der Fremdfinanzierung der Unternehmen, dem diesjährigen Schwerpunktthema der Diagnose Mittelstand (Abschnitte 4.6 bis 4.8). Mit 331 Sparkassen beteiligten sich rund 80 Prozent der angefragten Institute. Dadurch ergibt sich ein sehr ausgewogenes und flächendeckendes Bild für den wirtschaftlichen Ausblick für das Jahr 2015.

#### 4.1 Keine Verbesserung mehr bei der Lagebeurteilung

Die Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen hat sich im Herbst 2014 eingetrübt. Nur noch 16 Prozent der Firmenkundenberater berichten eine Verbesserung der Geschäftslage im Vergleich zum Vorjahr. Vor einem Jahr lag dieser Anteil noch mehr als doppelt so hoch. Da die konjunkturellen Veränderungen im exportorientierten verarbeitenden Gewerbe besonders ausgeprägt sind, fiel der Rückgang der positiven Antworten in Westdeutschland höher aus als in den neuen Bundesländern (Ausnahme: Sachsen). Die drei großen Flächenländer im Westen, Bayern, Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen, mit hohem Industrieanteil bestimmten das Ausmaß des Rückgangs. Lediglich in Schleswig-Holstein und in Mecklenburg-Vorpommern nahm der Anteil der positiven Antworten gegenüber dem Vorjahr zu.

Gegen einen bevorstehenden deutlichen Abschwung oder gar eine Rezession spricht aber der weiterhin hohe Anteil der Experten, die eine unveränderte Lage melden. Das waren in diesem Herbst fast zwei Drittel, verglichen mit 36 Prozent 2008 beziehungsweise 20 Prozent 2009. Zu dem gleichen Ergebnis kommt man, wenn man den Anteil der Antworten betrachtet, der eine Verschlechterung erwartet. Dieser stieg zwar im Vergleich zum

Einschätzung der gegenwärtigen Lage der Kundenunternehmen im Vergleich zum Vorjahr  
in % der antwortenden Sparkassen

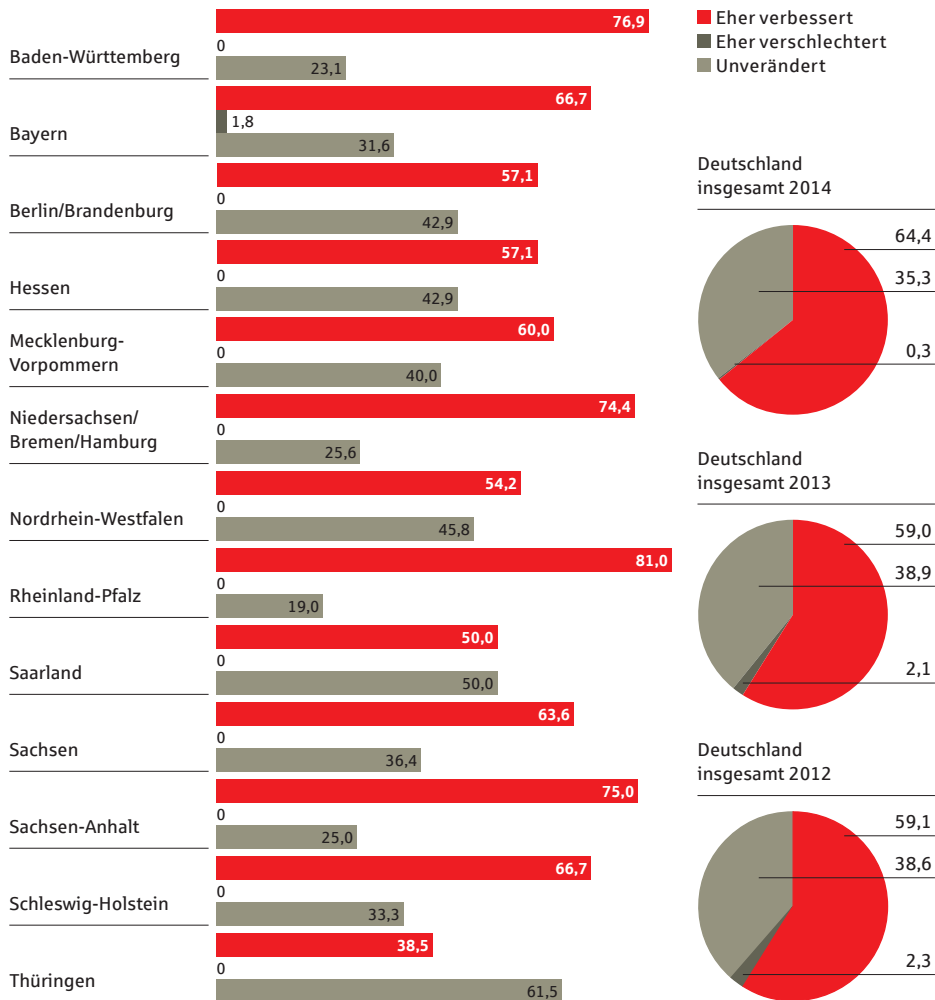


Abweichungen der Summe von 100 % aufgrund von Rundungen

Abbildung 13



**Entwicklung der Eigenkapitalausstattung der Kundenunternehmen im Vergleich zum Vorjahr**  
in % der antwortenden Sparkassen



Abweichungen der Summe von 100 % aufgrund von Rundungen

Abbildung 14

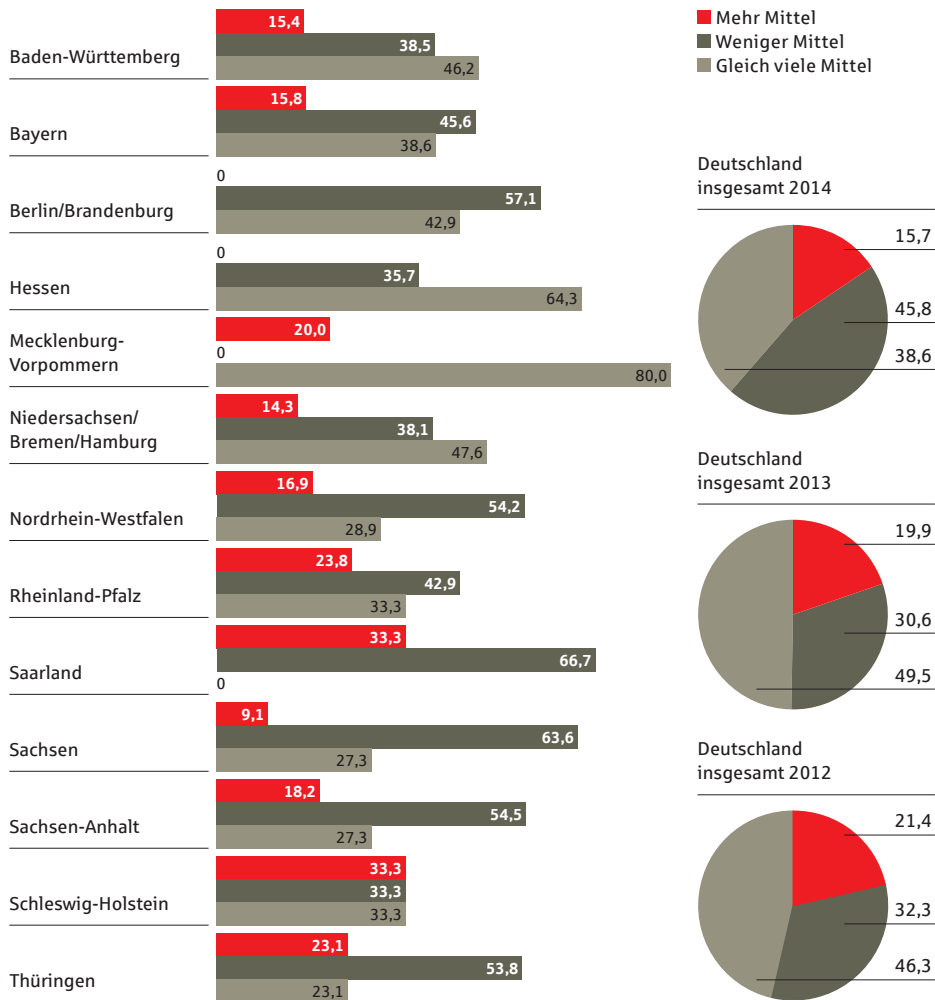
Vorjahr auf 18 Prozent, in den Rezessionsjahren hatte er jedoch bei 50 (2008) beziehungsweise sogar 65 Prozent (2009) gelegen.

Die Einschätzung der Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen korrespondiert mit den gesamtwirtschaftlichen Daten. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie waren im dritten Vierteljahr 2014 kaum höher als Ende 2013, und das Inlandsgeschäft war leicht rückläufig. Lediglich der Einzelhandelsumsatz zeigte eine anhaltende Aufwärtsbewegung.

**4.2 Eigenkapitalausstattung weiter verbessert**

Die Expertenbefragung 2014 zeigt, ebenso wie die Bilanzdatenanalyse, eine andauernde Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der mittelständischen Wirtschaft. Fast zwei Drittel der Befragten geben ein gestiegenes Eigenkapital im Vergleich mit dem Herbst 2013 an. Während die Verbesserung in Westdeutschland nur gering ausfiel (+3,3 Prozentpunkte), konnte für die neuen Bundesländer ein Schub bei den "Besser"-Meldungen verzeichnet werden (+17,9 Prozentpunkte). Das ist auch insofern überraschend, weil mittelständische Firmen in Ostdeutschland im Durchschnitt ohnehin schon eine höhere Eigenkapitalquote aufweisen. In Bayern, Hessen und Sachsen sank der Anteil derjenigen, die eine

**Vergabe von Investitionsfinanzierungen im Vergleich zum Vorjahr**  
in % der antwortenden Sparkassen



Abweichungen der Summe von 100 % aufgrund von Rundungen

Abbildung 15

Verbesserung angaben. In diesen Bundesländern und in Nordrhein-Westfalen stieg entsprechend der Anteil der Befragten, die eine in etwa gleich gebliebene Quote feststellten. Mit Ausnahme Bayerns wurde in keinem Bundesland über eine Verschlechterung der Eigenkapitalausstattung berichtet. Die Expertenbefragung unterstreicht hier das Bild eines robust kapitalisierten Mittelstands in Deutschland.

**4.3 Weiterhin schwache Kreditnachfrage**

Die sehr verhaltene Investitionstätigkeit der Unternehmen und die Tendenz zu höherer Finanzierung der Investitionen aus eigenen Mitteln kommt in der Expertenbefragung im Herbst 2014 deutlich zum Ausdruck. Seit 2011 nimmt der Anteil der Befragten ab, der angibt, mehr Finanzmittel als im Vorjahr für die Investitionsfinanzierung bereitzustellen. Zuletzt waren es nur noch knapp 16 Prozent. Im Jahr 2010, als sich die Konjunktur kräftig erholte, waren es 51 Prozent gewesen. Ein deutlich höherer Anteil wurde lediglich in eher strukturschwachen Bundesländern wie Schleswig-Holstein, dem Saarland, Rheinland-Pfalz und Thüringen festgestellt.

Korrespondierend gaben knapp 46 Prozent der Befragten an, weniger Finanzmittel für Investitionen bereitgestellt zu haben. Dies ist ein deutlicher Anstieg gegenüber dem

Vorjahr (31 Prozent). Hier war der Anteil in den neuen Bundesländern etwas höher. 39 Prozent der Firmenkundenberater meldeten, etwa gleich viele Finanzmittel wie im Vorjahr vergeben zu haben.

Das Ergebnis der Expertenbefragung stimmt sowohl mit der Kreditstatistik der Bundesbank überein, in der alle inländischen Kreditinstitute und alle Kreditnehmenden Unternehmen und Selbstständigen erfasst sind, als auch mit den Ergebnissen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die ersten drei Quartale 2014. Nach den Daten der Bundesbank war der Bestand an Krediten an Unternehmen und Selbstständige Ende September 2014 gegenüber dem Vorjahr deutlich gesunken; die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stagnierten in den ersten neun Monaten des Jahres. Die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten waren in den ersten drei Quartalen 2014 moderat gestiegen. Das widerspricht den Ergebnissen unserer Befragung nicht, da die Tendenz zur Finanzierung von Investitionen aus eigenen Mitteln zugenommen haben dürfte.

Die Investitionsschwäche in Deutschland lässt sich nicht mit einem eingeschränkten Angebot an Fremdfinanzierungsmitteln erklären. Die aktuelle Entwicklung sowie die Perspektiven für 2015 zeigen darüber hinaus

deutlich, dass niedrige Zinsen allein keinen Investitionsaufschwung bewirken können. Positive Absatz- und Ertragsersparungen sowie ein stabiles politisches Umfeld und eine an Wachstum und Beschäftigung orientierte Wirtschaftspolitik sind die Grundvoraussetzungen.

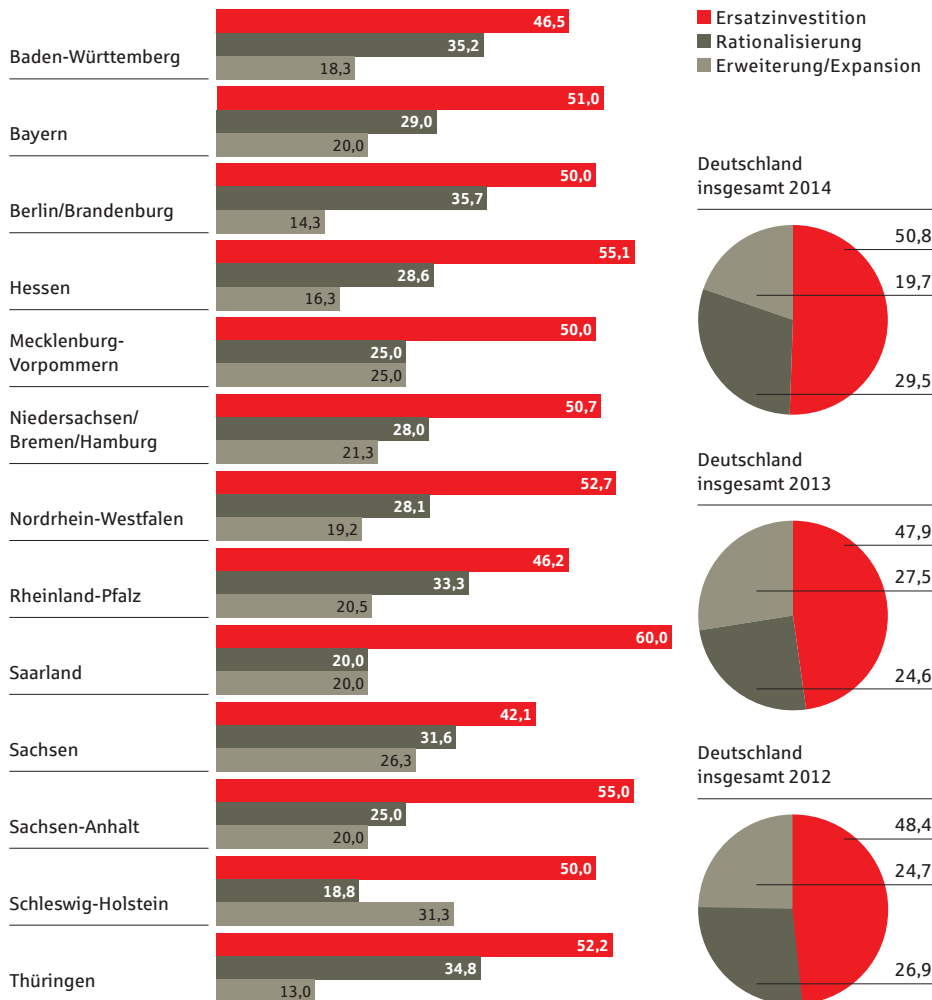
#### **4.4 Anhaltend schwache Investitionsdynamik**

Der Ersatz alter Anlagen hat in 2014 als Investitionsmotiv weiter an Gewicht gewonnen. Gut die Hälfte der Befragten nannte diese Zielsetzung der Investitionen. Größere Unterschiede nach Bundesländern waren nicht festzustellen. Das Investitionsmotiv Rationalisierung hat 2014 an Bedeutung gewonnen. Knapp 30 Prozent der Experten gaben dies an. Nur im Rezessionsjahr 2009 wurde ein höherer Anteil gemessen. Dahinter steht der zunehmende Kostendruck sowohl von den Arbeitskosten als auch von den Energiekosten. Regionale Unterschiede waren auch hier wenig ausgeprägt. Bedenklich ist, dass das Motiv Erweiterung nur noch von rund 20 Prozent der Befragten genannt wurde. Das war der niedrigste Wert seit 2010. Hier gab es wiederum kaum Unterschiede nach Bundesländern.

In der Praxis lassen sich die Investitionsmotive oftmals nicht scharf unterscheiden. Eine neue Maschine, die eine

**Zielsetzung der Investitionen**

in % aller Nennungen (bei max. 2 Nennungen je Sparkasse)



Abweichungen der Summe von 100 % aufgrund von Rundungen

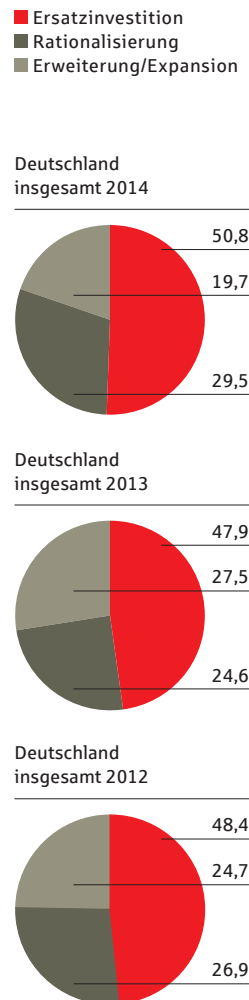


Abbildung 16

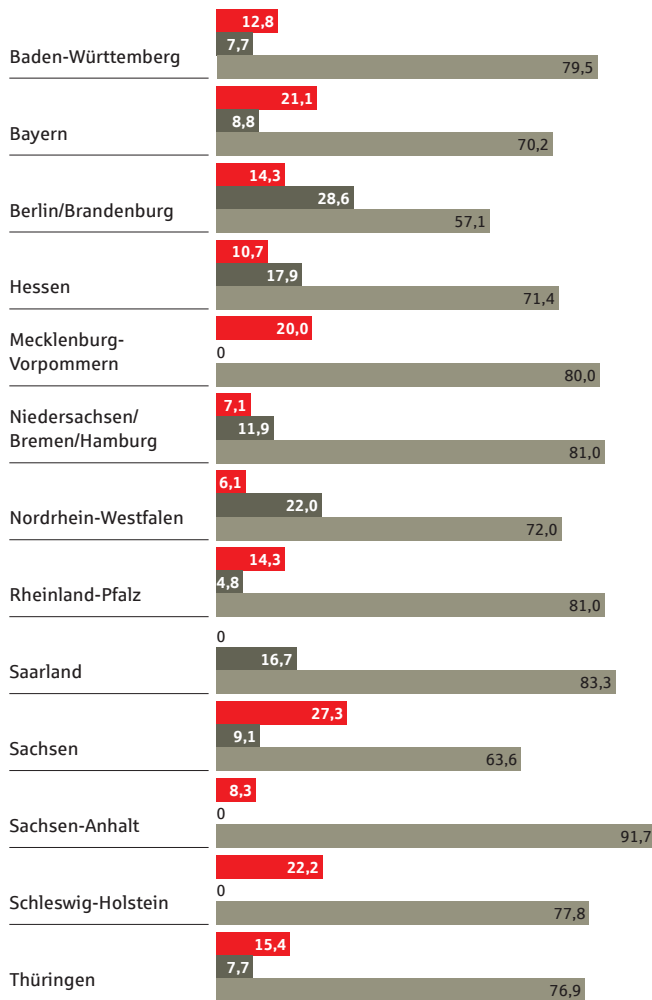
alte ersetzt, ist in vielen Fällen effizienter, erlaubt es also rationeller zu produzieren, und hat nicht selten auch einen Kapazitätseffekt. Dem haben wir Rechnung getragen, indem die Firmenkundenberater hier bis zu zwei Antworten angeben konnten.

Das Bild der Umfrage stimmt erneut mit dem gesamtwirtschaftlichen Befund gut überein. Die Bruttoanlageinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften waren 2013 mit 301 Mrd. Euro kaum höher als im Vorjahr. Auf die Abschreibungen entfielen 281 Mrd. Euro, sodass nur ein geringer Zuwachs beim Kapitalstock verblieb. Nach den bisher vorliegenden Ergebnissen für die ersten drei Quartale 2014 wurden die Investitionen nur graduell erhöht. Die Verbesserung der Rahmenbedingungen für private Investitionen bleibt folglich ganz oben auf der wirtschaftspolitischen Agenda.

**4.5 Stagnierende Beschäftigung**

Für den Arbeitsmarkt 2015 rechnen die Experten in den Sparkassen nicht mehr mit einer anhaltenden Verbesserung, wie sie es noch Jahresfrist getan haben. Das passt zu der weniger zuversichtlichen Lagebeurteilung. Deutschlandweit rechnen nur noch zwölf Prozent mit einer steigenden Zahl an Arbeitsplätzen im neuen Jahr,

**Einschätzung der Entwicklung der Zahl der Arbeitsplätze im Jahr 2015**  
in % der antwortenden Sparkassen



Abweichungen der Summe von 100 % aufgrund von Rundungen

■ Eher ansteigend  
■ Eher sinkend  
■ Unverändert

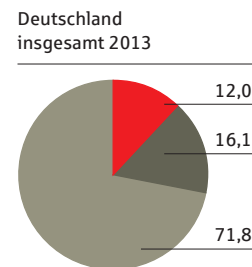
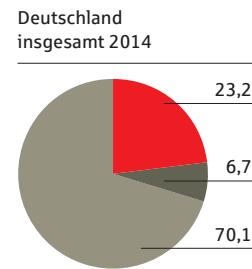
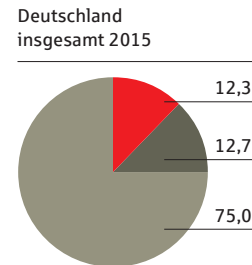


Abbildung 17

gegenüber 23 Prozent vor zwölf Monaten. Der Rückgang ist in den alten Bundesländern, unter anderem in den Schwergewichten Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen, stärker ausgeprägt als in Ostdeutschland. In eher strukturschwachen Ländern wie Mecklenburg-Vorpommern, Schleswig-Holstein und Thüringen wurde sogar ein höherer Anteil positiver Antworten verzeichnet.

Gegen eine Rezession spricht, dass der Anteil derjenigen, die eine eher sinkende Beschäftigung erwarten, zwar auf 13 Prozent gestiegen ist (2013: 6,7 Prozent), aber damit noch deutlich unter den Werten von 2008 (49 Prozent) und 2009 (51 Prozent) bleibt. In den neuen Bundesländern war dieser Anteil gegenüber 2013 sogar leicht rückläufig. Drei Viertel der Befragten erwarten 2015 eine unveränderte Beschäftigung. Das ist ein etwas größerer Anteil als in den beiden Jahren zuvor.

Die Zahl der Erwerbstätigen ist trotz konjunktureller Risiken und eingetrübter Stimmung in der Wirtschaft bis in den Herbst 2014 gestiegen. Bei einem Wirtschaftswachstum von etwa einem Prozent 2015 wird die Beschäftigung aber nur noch geringfügig zunehmen. Die Zahl der Arbeitslosen wird passend zu den hier präsentierten Umfrageergebnissen leicht steigen.

#### 4.6 Kaum stärkere Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten

Im Fokuskapitel wurde ausführlich analysiert, inwieweit sich bei der Fremdfinanzierung des Mittelstands in Deutschland tendenziell eine Verschiebung zugunsten von Kapitalmarktinstrumenten erkennen lässt. Diese Frage wurde auch den Experten in den Sparkassen vorgelegt (Abbildung 18). Dabei wurde überwiegend verneint, dass die schwache Kreditnachfrage in Deutschland auch durch eine verstärkte Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten zu erklären ist. Drei Viertel der Befragten gaben an, dass der geringe Außenfinanzierungsbedarf der Hauptgrund ist. Die Innenfinanzierungskraft der Unternehmen wird als sehr hoch eingeschätzt. Zwischen alten und neuen Bundesländern gibt es in dieser Frage kaum Unterschiede. Knapp ein Fünftel der Befragten stellt sogar eine geringere Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten fest. Nur sechs Prozent der Befragten, mit Schwerpunkt in den nördlichen alten Ländern und in Bayern, beobachtet dagegen eine leichte Verschiebung hin zu Kapitalmarktinstrumenten. In keinem der neuen Länder wurde dies festgestellt. Keiner der 331 Teilnehmer erkennt eine „recht starke“ Verschiebung hin zu Kapitalmarktinstrumenten. Die Praktiker vor Ort kommen also zu dem gleichen Ergebnis wie die Analyse im Fokuskapitel. Der Bankkredit ist und bleibt auf absehbare Zeit das zentrale Instrument der Fremdfinanzierung im deutschen Mittelstand.

#### Ist die 2014 eher schwache Kreditnachfrage in Deutschland auch durch eine stärkere Nutzung von alternativen (Kapitalmarkt-)Finanzierungsformen zu erklären? in % der antwortenden Sparkassen

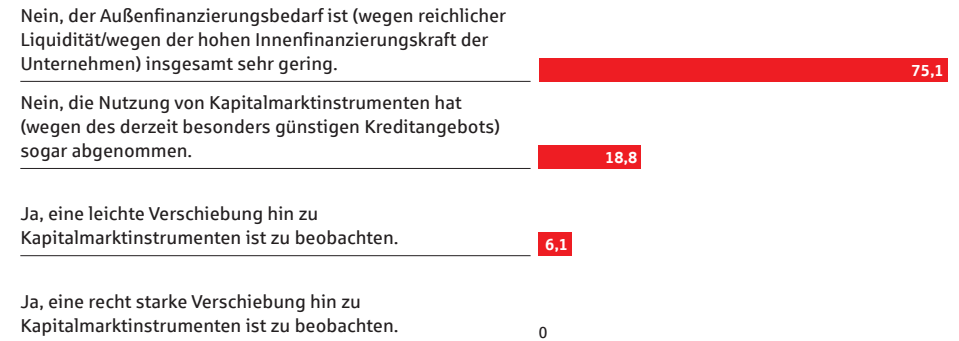


Abbildung 18

#### Auswirkungen des eher kreditorientierten Hausbankensystems in Deutschland Das deutsche Finanzsystem ... in % der Nennungen

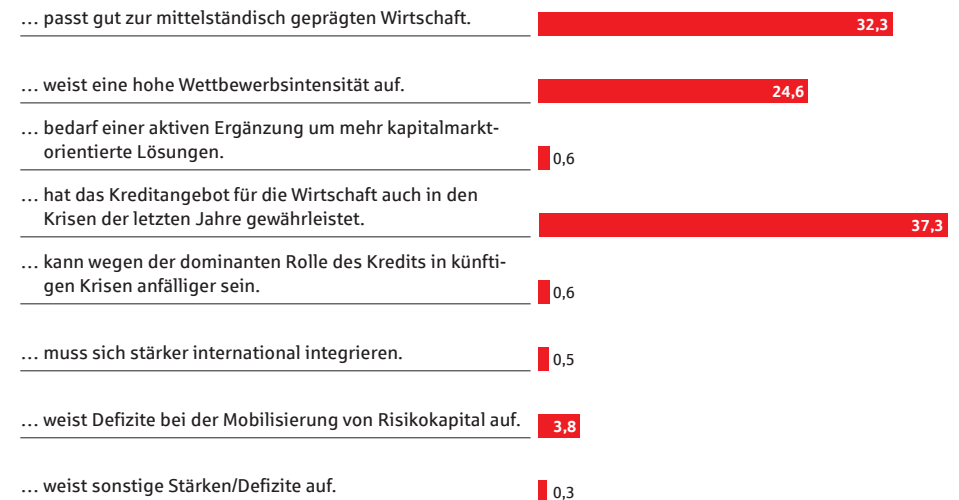


Abbildung 19

#### 4.7 Das deutsche Finanzsystem passt zur mittelständisch geprägten Wirtschaft

Die zweite Sonderfrage 2014 (Abbildung 19) zielt auf die strukturellen Auswirkungen des eher kreditorientierten und auf Hausbanken basierenden Kreditsystems in Deutschland. Hauptergebnis ist dabei, dass dieses regional fest verankerte Finanzsystem nach Einschätzung der Sparkassenexperten in hohem Maße mit der mittelständisch geprägten Wirtschaftsstruktur harmoniert, leistungsfähig und wettbewerbsintensiv ist.

Bei dieser Frage konnten die Sparkassenexperten bis zu zwei Aussagen ankreuzen, die sie für besonders treffend und bedeutend hielten. Zu einem Drittel wurde die These ausgewählt, dass das deutsche Finanzsystem gut zur mittelständisch geprägten Wirtschaft in Deutschland passt. Mit über 37 Prozent der Nennungen wird darüber hinaus betont, dass dieses System das Kreditangebot für die Wirtschaft auch in den vergangenen Krisenjahren gewährleistet hat. Spiegelbildlich sehen nur 0,6 Prozent der Nennungen in der dominanten Rolle des Kredits die Gefahr einer höheren Krisenanfälligkeit des Finanzsystems.

#### Erwartete Trends für das deutsche Finanzsystem in der mittleren bis langen Frist in % der antwortenden Sparkassen

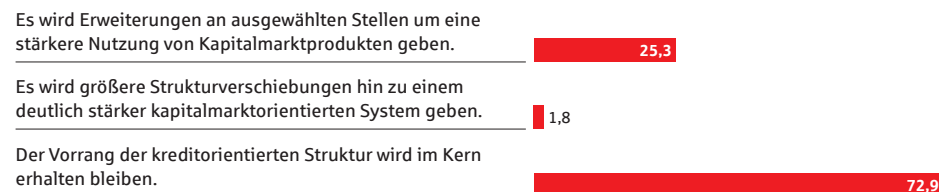


Abbildung 20

Ein Viertel der von Sparkassenexperten ausgewählten Aussagen sieht in der hohen Wettbewerbsintensität ein besonderes Merkmal des deutschen Finanzsystems. Folgerichtig sehen nur wenige der befragten Experten (0,6 Prozent der Nennungen) die Notwendigkeit, das bestehende Finanzsystem um mehr kapitalmarktorientierte Lösungen zu ergänzen oder es stärker international zu integrieren (0,5 Prozent). Allenfalls bei der Mobilisierung von Risikokapital sieht mit knapp vier Prozent ein zählbarer Anteil der Antworten einen Verbesserungsbedarf im System.

#### 4.8 Weiterhin Vorrang für den Kredit

Bei der Frage nach den Trends auf mittlere und lange Sicht im deutschen Finanzsystem sind rund drei Viertel der Befragten überzeugt, dass die zentrale Rolle des Kredits für die Fremdfinanzierung mittelständischer Unternehmen erhalten bleiben wird (Abbildung 20). Zwar kann sich ein Viertel der Befragten vorstellen, dass es an ausgewählten Stellen zu einer stärkeren Nutzung von Kapitalmarktprodukten kommen wird, kaum einer der Experten erwartet jedoch grundsätzliche Strukturverschiebungen hin zu einem kapitalmarktorientierten System.

## 5 Die Grundlagen

Quellen und Methoden	61
5.1 Kennziffern im Überblick	63
5.2 Berechnungsverfahren	65

### Quellen und Methoden

Thema und Untersuchungsgegenstand der seit 2002 jährlich veröffentlichten Diagnose Mittelstand sind die rund 3,7 Mio. Unternehmen in Deutschland. Nach den Schlüsselzahlen des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn lassen sich 99,6 Prozent aller deutschen Firmen als „kleine und mittlere Unternehmen (KMU)“ charakterisieren. Dem stehen gut 14.000 Großunternehmen gegenüber. Abgrenzungskriterium ist der Jahresumsatz: Zum Mittelstand zählen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu 50 Mio. Euro. Dies entspricht in der Regel einer Betriebsgröße von bis zu 500 Mitarbeitern.

Die Diagnose Mittelstand des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) basiert auf zwei Quellen:

- Grundlage des **Branchenkennzahlensystems** der Sparkassen-Finanzgruppe ist das zentral gespeicherte Datenmaterial der Firmenkundenbilanzen. Diese Bilanzdatensammlung ist in Deutschland in dieser Größe und Gliederungstiefe einmalig. Von den betreuenden Sparkassen und Landesbanken werden die Jahresabschlüsse der Kundenunternehmen anonymisiert eingeliefert. Doppelt vorliegende Bilanzen jener Unternehmen, die von mehreren Instituten begleitet werden, werden nur einfach gezählt. Der DSGV nimmt dann die Auswertung der Daten vor.



## Die quantitativen Kennziffern des Mittelstands

Unternehmensgröße	Beschäftigte	Jahresumsatz
Klein	bis 9	bis 1 Mio. €
Mittel	10 bis 499	1 bis 50 Mio. €
Groß	500 und mehr	50 Mio. € und mehr

Quelle: Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn

Bis einschließlich des Bilanzjahrgangs 2012 liegen vollständige Datensammlungen vor, die in den meisten Jahrgängen mehr als 200.000 Unternehmensbilanzen umfassen, im zuletzt komplettierten Jahr 2012 waren es sogar fast 254.000 mittelständische Bilanzen. Alle verwendeten Bilanzen sind nach der aktuellen Wirtschaftszweigsystematik (WZ 2008) gegliedert.

Für den aktuellen Bilanzjahrgang 2013 lagen zur Erstellung der Diagnose bereits rund 101.000 Bilanzen mittelständischer Unternehmen vor, also knapp 40 Prozent der endgültigen Stärke des Jahrgangs 2012. Diese Quote entspricht annähernd der in den vorausgehenden Diagnosen bei absolut weiter gestiegenen Fallzahlen. Mit der hohen Datendichte für das jüngste Abschlussjahr – in diesem Fall 2013 – ist eine gut gestützte Trendberechnung der Lage des Mittelstands möglich.

Die Trendrechnung berücksichtigt auch über 4.800 Bilanzen von Großunternehmen, deren Werte denen des Mittelstands vergleichend gegenübergestellt werden. Für das vollständig erfasste Jahr 2012 sind es fast 6.500 Abschlüsse, was annähernd die Hälfte der deutschen Großunternehmen abdeckt.

## Quote der bereits vorliegenden Unternehmensbilanzen für das Jahr 2013 im Verhältnis zur vollständigen Zahl für 2012 nach Jahresumsatz in % nach Unternehmensgrößenklassen

0 bis 50 Mio. €: Mittelstand	39,7 <sup>1</sup>
0 bis 0,25 Mio. €	32,0
0,25 bis 0,5 Mio €	29,6
0,5 bis 2,5 Mio. €	36,3
2,5 bis 5 Mio. €	48,6
5 bis 12,5 Mio. €	57,4
12,5 bis 50 Mio. €	66,2
Über 50 Mio. €: Großunternehmen	74,2

<sup>1</sup> 100.659 bereits vorliegende Bilanzen 2013 im Verhältnis zu 253.695 Bilanzen des vollständigen Jahrgangs 2012.

– Eine **Expertenbefragung** in den Sparkassen ergänzt die Bilanzdatensammlung. Hierfür wurden im Oktober 2014 die Firmenkundenberater aller Sparkassen um ihre Bewertung der Geschäftslage mittelständischer Unternehmen gebeten. Investitionstätigkeit, Kreditvergabe und Beschäftigungsaussichten werden ebenfalls regelmäßig erhoben. Darüber hinaus bildeten wie schon in den Vorjahren aktuelle Sonderfragen zum thematischen Schwerpunkt der jeweiligen Ausgabe der Diagnose einen Teil der Umfrage. So wurden in diesem Durchgang zusätzliche Aspekte des Finanzierungsverhaltens abgefragt.

Dank eines beachtlich hohen Rücklaufs von fast 80 Prozent aller Sparkassen zeichnet die Untersuchung ein differenziertes Bild der Lage im Mittelstand. Da sich Institute aus allen Bundesländern beteiligt haben, sind flächendeckende Aussagen sowie regionale Auskopplungen und Vergleiche möglich.

### 5.1 Kennziffern im Überblick

Die **Eigenkapitalquote** – der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme – ist eine strategische Zielgröße und eine Kennziffer für die Robustheit eines Unternehmens. Sie gibt an, in welchem Umfang die Eigentümer selbst

unmittelbar in der Haftung stehen. Eigenkapital kann Verluste abdecken und in schwierigen Zeiten als Puffer dienen. Eine hohe Eigenkapitalquote begrenzt insofern die Insolvenzgefahr und die Risiken für Fremdkapitalgeber.

Die **Umsatzrentabilität** setzt das Betriebsergebnis ins Verhältnis zur unternehmerischen Gesamtleistung. Diese Gesamtleistung entspricht üblicherweise der wertmäßigen Produktion. Sie ist definiert als Nettoumsatz beziehungsweise als Umsatzerlös, der um die Nettobestandsentwicklung und andere aktivierte Eigenleistungen ergänzt wird. Bei reinen Handelsunternehmen stimmt die Gesamtleistung mit den Umsatzerlösen überein. Grundsätzlich gilt: Produktionsprozesse müssen Gewinne in ausreichender Höhe erzielen, um ein Unternehmen ohne Ressourcenverschwendung dauerhaft am Markt erhalten zu können. Eine befriedigende Umsatzrentabilität erleichtert zudem die Aufstockung des Eigenkapitals über einbehaltene Gewinne.

Die **Gesamtkapitalverzinsung** gibt das Verhältnis der Summe aus Betriebsergebnis und Zinsaufwand zur Bilanzsumme wieder. Sie ist somit eine Kennzahl für die Wirtschaftlichkeit des im Unternehmen eingesetzten Kapitalstocks. Bringt eine Anlage am Kapitalmarkt eine höhere Rendite als die Gesamtkapitalverzinsung, steht die Geschäftstätigkeit letztlich infrage. Die alternativ erzielbare Kapitalmarktverzinsung gibt somit eine „Mindestverzinsung“ für profitable Unternehmensaktivitäten vor. Mit einem Teil der Gesamtkapitalrendite sollte zusätzlich ein Ausgleich für das unternehmerische Risiko erwirtschaftet werden.

Die **Personalaufwandsquote** weist den Personalaufwand in Prozent der Gesamtleistung des Unternehmens aus. Damit ist ein wichtiger Kostenblock umrissen. Gerade im Mittelstand sind personalintensive Produktionen mit entsprechend hoher Personalaufwandsquote häufig. In ihr spiegeln sich Produktivitäts- und Lohnveränderungen wider. Im Zeitverlauf lässt die Entwicklung der Personalaufwandsquote auf steigenden oder abnehmenden Kostendruck sowie auf verbleibende Ertragsspielräume schließen.

Neben den genannten Kennziffern sind weitere Eckdaten – nämlich **Zinsaufwandsquote**, **Cashflow-Rate**, **Bankverbindlichkeiten** und **Eigenkapitalrentabilität** – im statistischen Anhang der Diagnose Mittelstand 2015 verfügbar (online frei erhältlich unter [www.dsgv.de/diagnosemittelstand](http://www.dsgv.de/diagnosemittelstand)).

## 5.2 Berechnungsverfahren

Bei der Kommentierung der Branchenkennzahlen verwendet die Diagnose Mittelstand vornehmlich den **Median** (Zentralwert). Er stellt die statistischen Verteilungen bei starker Ungleichverteilung anschaulicher dar als das arithmetische Mittel (Summe der beobachteten Werte geteilt durch deren Anzahl), das von extremen Werten verzerrt sein kann. Der Median gibt den in der Praxis „typischen“ Wert an. Beim Bilanzvergleich werden zur Auswertung der Kennzahlen deshalb am besten Mediane eingesetzt. Eine Eigenkapitalquote von 22,3 Prozent bedeutet beispielsweise, dass genau die Hälfte der Unternehmen eine Eigenkapitalquote von unter oder gleich 22,3 Prozent realisiert. Die andere Hälfte der Unternehmen weist einen Wert darüber auf.

Die ebenfalls in der vorliegenden Studie untersuchte **Nullpunktquote** gibt an, wie viele Unternehmen anteilig bei der jeweiligen Kennziffer einen Wert von null oder darunter verzeichnen. Beispiel: Eine Nullpunktquote von 20,7 Prozent beim Eigenkapital bedeutet, dass 20,7 Prozent der Unternehmen über kein Eigenkapital verfügen oder sogar eine Unterdeckung mit negativem Wert ausweisen.

## Schlüsselzahlen des Mittelstands in Deutschland

	Insgesamt <sup>1</sup>	KMU <sup>1</sup>	KMU-Anteil <sup>1</sup>
<b>Unternehmensbestand 2014<sup>2</sup></b>	3,71 Mio.	3,70 Mio.	99,6 %
<b>Darunter:</b>			
Unternehmen lt. Unternehmensregister 2012 <sup>3</sup>	3.663.432	3.649.051	99,6 %
Umsatzsteuerpflichtige Unternehmen 2012 <sup>4</sup>	3.250.319	3.239.021	99,7 %
Handwerksunternehmen 2011	580.417		
<b>Umsatz der Unternehmen</b>			
Umsatz der Unternehmen lt. Unternehmensregister 2012 <sup>3</sup> (in €)	6.096,39 Mrd.	2.149,29 Mrd.	35,3 %
Umsatz von umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen 2012 <sup>3</sup> (in €)	5.752,25 Mrd.	2.115,67 Mrd.	36,8 %
Umsatz der Handwerksunternehmen 2011 (in €)	512,67 Mrd.		
<b>Beschäftigte/Auszubildende in Unternehmen</b>			
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Unternehmen lt. Unternehmensregister 2012 <sup>3</sup>	26,91 Mio.	15,97 Mio.	59,4 %
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Handwerksunternehmen 2011	3.704.754		
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Betrieben (einschl. Auszubildende) (31.12.2013) <sup>5</sup>	27,72 Mio.	21,90 Mio.	79,0 %
Auszubildende in Betrieben (31.12.2013)	1,54 Mio.	1,27 Mio.	82,2 %
<b>Selbstständige</b>			
Selbstständige 2012 <sup>6</sup>	4,42 Mio.		
<b>Darunter</b>			
Selbstständige in freien Berufen (1.1.2013)	1.229.000		
Selbstständigenquote 2012 <sup>6,7</sup>	11,0 %		
<b>Nachrichtlich:</b>			
Selbstständige 2012 ohne Landwirtschaft <sup>8</sup>	4,20 Mio.		
Selbstständigenquote 2012 ohne Landwirtschaft <sup>7,8</sup>	10,6 %		
<b>Nettowertschöpfung der Unternehmen 2012<sup>9</sup></b>			56,5 %

Quelle: Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn

<sup>1</sup> Alle Angaben beziehen sich auf die gewerbliche Wirtschaft und die freien Berufe (WZ A-N, P-S der Wirtschaftszweigsystematik WZ 2008). Ausnahmen sind gekennzeichnet.

<sup>2</sup> Schätzung des IfM Bonn. Nur Unternehmen mit mehr als 17.500 Euro steuerpflichtigem Jahresumsatz oder mindestens einem sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Alle Wirtschaftszweige der gewerblichen Wirtschaft und freien Berufe ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht, d. h. WZ B-N, P-S der WZ 2008. Basisdaten: Zahlen des Unternehmensregisters. Abgrenzung der KMU nach Merkmal Beschäftigtenzahl und Umsatzgröße.

<sup>3</sup> Zahlen des Unternehmensregisters. Alle Wirtschaftszweige der gewerblichen Wirtschaft und freien Berufe ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht, d. h. WZ B-N, P-S der WZ 2008. Abgrenzung der KMU nach Merkmal Beschäftigtenzahl und Umsatzgröße.

<sup>4</sup> Zahlen der Umsatzsteuerstatistik. Alle Wirtschaftszweige der gewerblichen Wirtschaft und freien Berufe ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht, d. h. WZ A-N, P-S der WZ 2008. Abgrenzung der KMU nach Merkmal Umsatzgröße.

<sup>5</sup> Zahlen der Beschäftigtenstatistik für Betriebe. Abgrenzung der KMB nach Merkmal Beschäftigtenzahl. KMB sind Betriebe mit weniger als 500 Beschäftigten.

<sup>6</sup> Zahlen des Mikrozensus. Alle Wirtschaftszweige insgesamt (WZ A-U der WZ 2008), d. h. jedoch nur einschließlich private Haushalte mit Bedienungspersonal (WZ T), da in der öffentlichen Verwaltung (WZ O) und in den extraterritorialen Organisationen (WZ U) keine Selbstständigen vorhanden sind.

<sup>7</sup> Selbstständigenquote = Anteil der Selbstständigen an den Erwerbstätigen in %.

<sup>8</sup> Zahlen des Mikrozensus. Alle Wirtschaftszweige insgesamt ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht, d. h. WZ B-U der WZ 2008.

<sup>9</sup> Schätzung des IfM Bonn. Basisdaten: Umsatzsteuerstatistik. Alle Wirtschaftszweige der gewerblichen Wirtschaft und freien Berufe ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht, d. h. WZ A-N, P-S der WZ 2008. Abgrenzung der KMU nach Merkmal Umsatzgröße.

**Die Diagnose Mittelstand und zahlreiche ergänzende Tabellen und Grafiken sind als PDF-Dateien im Internet abrufbar unter**

**[www.dsgv.de/diagnosemittelstand](http://www.dsgv.de/diagnosemittelstand)**

#### **Impressum**

##### **Herausgeber**

Deutscher Sparkassen-  
und Giroverband  
Charlottenstraße 47  
10117 Berlin

Telefon 030 20225-0  
Telefax 030 20225-250  
[www.dsgv.de](http://www.dsgv.de)

##### **Verantwortlich**

Abteilung  
Kommunikation und  
Medien

##### **Daten**

Abteilung Marktservice,  
Abteilung Volkswirtschaft  
und Finanzmärkte

##### **Text**

Abteilung Volkswirtschaft  
und Finanzmärkte

##### **Druck**

DCM Druck Center  
Meckenheim

