

Deutscher Mittelstand im Wandel





Drei von vier Unternehmen in Deutschland sind Kunden der Sparkassen-Finanzgruppe. Beratung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft hierzulande sind 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 deutschen Regionen.

Mit der Diagnose Mittelstand 2023 legt der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) zum 23. Mal repräsentatives Datenmaterial zur aktuellen Lage der mittelständischen Unternehmen in Deutschland vor.

Erneut ist in diese Untersuchung der S-Finanzklimaindex von DSGV und Deka integriert. Er beruht auf quartalsweisen Umfragen unter den Vorständen der deutschen Sparkassen zur konjunkturellen Entwicklung.

Inhalt

Vorwort des Präsidenten	4
--------------------------------	----------

Deka-S-Finanzklima	8
Vorwärts in den Stillstand	
Konjunktur- und Strukturpessimismus	8
Konjunkturklima: Aus dem Dämpfer wird eine Rutschbahn	10
Kreditklima: weiterhin stabil	11
Einschätzung Geldpolitik	11
Chancen und Risiken für den Bankensektor	12
Deutschland: wirtschaftliches Problemkind	13
Aufbruchstimmung Fehlanzeige	14

Fokusthema	16
Mittelstand im Wandel – den Spagat meistern zwischen wirtschaftspolitischen Zwängen und nachhaltiger Aufstellung	
Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen und Auswirkungen auf den deutschen Mittelstand	16
Wie präsentiert sich der Mittelstand aktuell?	20
Mittelstand braucht Zukunft	24
Notwendige Rahmenbedingungen für den weiteren wirtschaftlichen Erfolg des Mittelstands	27

Die Sparkassen-Expertenumfrage	28
Deutscher Mittelstand im Wandel	
Teil 1: Aktuelle Geschäftslage, Ausblick und wirtschaftliche Rahmenbedingungen	29
Teil 2: Deutscher Mittelstand im Wandel	33

Impressum	40
------------------	-----------

Vorwort



„Die wichtigste Wohlstandsgarantie der Zukunft sind ausreichend leistungsbereite und leistungsfähige Menschen. Menschen, die das heute vorhandene Vermögen immer wieder durch ihre Arbeit erneuern – und so dessen Wert erhalten.“

HELMUT SCHLEWEIS
Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes

Sehr geehrte Damen und Herren,

der deutsche Mittelstand ist robust und innovationsfreudig, aber viele Unternehmerinnen und Unternehmer fühlen sich derzeit ausgebremst. Sie würden gern in energieeffiziente Produktion investieren, die Digitalisierung anschieben, nach den langen Krisenjahren neu durchstarten. Aber die Hürden sind oftmals zu hoch.

Vor allem die überbordende Bürokratie und der Fachkräftemangel, aber auch die hohen Energie- und Lohnkosten werden als Investitionshemmnisse angesehen – das bekommen die Vorstandsmitglieder der Sparkassen von ihren Kundinnen und Kunden gespiegelt.

„Wir müssen die Energiewende vorantreiben und Energie bezahlbar halten. Wir müssen in Bildung investieren und die Zuwanderung arbeitswilliger Menschen fördern. Zudem muss die Digitalisierung schnell und umfassend umgesetzt werden.“

Dabei haben viele kleine und mittlere Unternehmen zuletzt bewiesen, wie sie sich auch unter schwierigen Bedingungen durchsetzen können. Unsere Analysen zeigen, dass die Umsätze 2022 im Durchschnitt um 14 Prozent und die Gewinne sogar um 17 Prozent gestiegen sind.

Die Unternehmen haben Energie gespart und ihre Lager ausgebaut, um Engpässe besser überbrücken zu können. Sie haben Preissteigerungen auf der Einkaufsseite durch höhere Verkaufspreise kompensiert.

Aber natürlich haben einzelne Branchen schwerwiegende Probleme – vor allem die Bauwirtschaft, die Gastronomie und der Einzelhandel.

Nicht wenige deutsche Unternehmen tragen sich inzwischen mit Abwanderungsgedanken oder verlagern bereits Teile der Produktion und Arbeitsplätze ins Ausland.

Deswegen ist die Politik gefordert, ihren Einsatz für den Mittelstand zu verstärken, indem sie in den Bereichen Energie, Digitalisierung und Bildung die Weichen für die Zukunft stellt.

Hemmnisse für ein nachhaltiges Engagement kleiner und mittlerer Unternehmen gilt es abzubauen, ohne diesen Unternehmen neue Melde- und Berichtspflichten aufzubürden.

Weniger Bürokratie und eine effiziente Regulierung können echte Konjunkturimpulse sein und dem Mittelstand auf kostengünstige Weise neue Perspektiven bieten.

Der Mittelstand ist das starke wirtschaftliche Fundament unseres Landes. Aber auch dieses Fundament darf nicht überlastet werden.

An der Finanzierung der Transformation wird es nicht scheitern: Die Eigenkapitalquote liegt bei den Mittelständlern im Schnitt bei rund 38 Prozent. Liquide Mittel sind aktuell kein Engpass. Sparkassen, Landesbanken und Deutsche Leasing stehen bereit und haben die Kapazität, Investitionen, insbesondere im Bereich der Transformation, umfassend zu fördern.

Die vorliegende „Diagnose Mittelstand 2023“ beschreibt und bewertet die Herausforderungen für kleine und mittlere Unternehmen in einer von Krisen geprägten Wirtschaftswelt. In diese Publikation wurde auch der S-Finanzklimaindex der Deka integriert, der auf quartalsweisen Umfragen unter den Vorständen der deutschen Sparkassen zur konjunkturellen Entwicklung beruht. Mit der „Diagnose Mittelstand“ stellen Sparkassen und Landesbanken als die wichtigsten Finanzpartner des Mittelstands ihr Wissen der Öffentlichkeit zur Verfügung.

Lassen Sie uns gemeinsam den Wandel vorantreiben und die Kräfte des Mittelstands entfesseln. Die Zukunft liegt in unseren Händen, und wir sind bereit, sie zu gestalten.



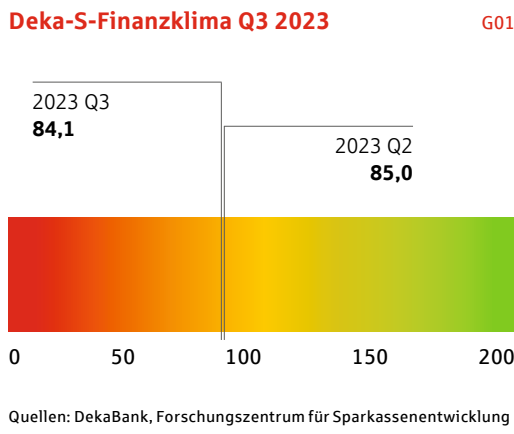
Berlin, November 2023



Deka-S-Finanzklima im 3. Quartal 2023

Vorwärts in den Stillstand

Das Deka-S-Finanzklima, das Stimmungsbarometer zur wirtschaftlichen Lage aus Sicht der Sparkassen in den Regionen Deutschlands, signalisiert im 3. Quartal SOS für die Standortbedingungen hiesiger Unternehmen. Dass Überbürokratisierung, Fachkräftemangel und fehlende Digitalisierung die wirtschaftliche Aktivität mehr und mehr behindern, bestätigt frühere Einschätzungen. Aktuell kommt jedoch eine beklemmende Botschaft hinzu: Die befragten Finanzmanager bezweifeln, dass sich an dieser Situation in absehbarer Zeit etwas ändern wird. Zwar erscheint die Problemdiagnose mittlerweile überall angekommen, der Reformwille wird jedoch vermisst. Es geht kein Ruck durch Deutschland. Dementsprechend fällt auch die aktuelle konjunkturelle Lagebeurteilung ernüchternd aus. Nachdem bereits im Vorquartal die Erleichterung über die ausgebliebene Energiekrise vorbei war, verschlechterte sich das Konjunkturklima weiter – und zwar kräftig, von 89,9 auf 75,7 Punkte. Dass das gesamte S-Finanzklima nur um knapp einen Punkt von 85,0 auf 84,1 Punkte sank, ist der Stärkung des Bankensektors durch die Rückkehr der Zinsen zu verdanken. → G01



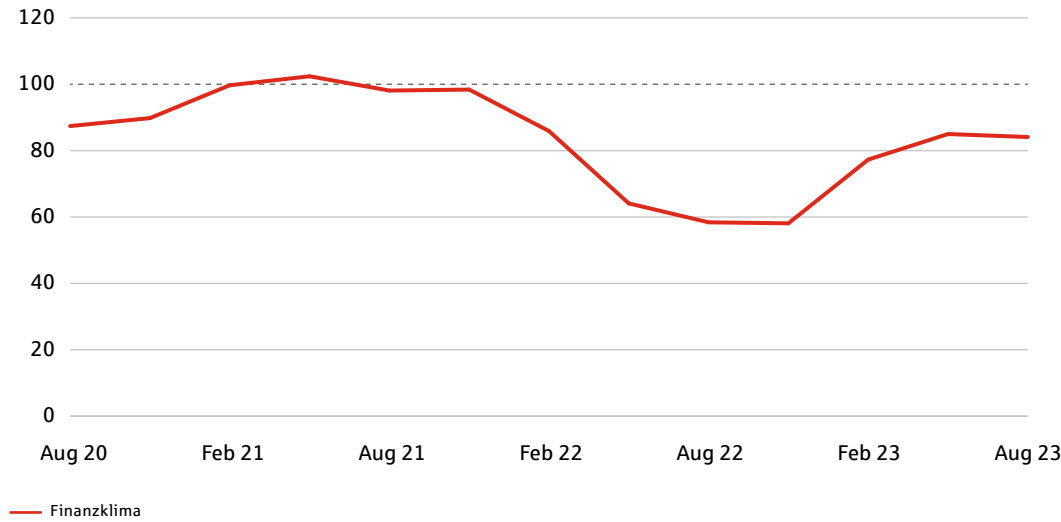
Konjunktur- und Strukturpessimismus

Zwei Trends prägen das S-Finanzklima im 3. Quartal. Zum einen stärkt das gestiegene Zinsniveau das Geschäftsmodell des deutschen Bankensektors, indem Ausleihungen wieder höhere Zinserträge erwirtschaften. Dies ist eine wichtige Gegenkraft gegen die Bewertungsrisiken, die eine solche Zinswende ebenfalls mit sich bringt. Dieser Trend schob das Finanzklima bereits in den vergangenen Quartalen an und ist weiter intakt. Das zeigt sich auch in einer weiterhin hohen Kreditvergabebereitschaft bei den Sparkassen, selbst wenn diese in der aktuellen Befragung leicht nachgab. → G02

Der zweite Trend liegt in einer deutlichen konjunkturellen Eintrübung, die ab dem 2. Quartal die Erleichterung über die zu Jahresbeginn ausgebliebene Energiekrise ablöste. Auch dieser Trend hält weiter an. Das Konjunkturklima als Teil des S-Finanzklimas ging von 89,9 Punkten auf 75,5 Punkte zurück. Eine neutrale Konjunktüreinschätzung liegt bei einem Wert von 100 Punkten vor, überdurchschnittliche Konjunkturbeurteilungen erzielen Werte darüber. → G03

Erholung des S-Finanzklimas pausiert

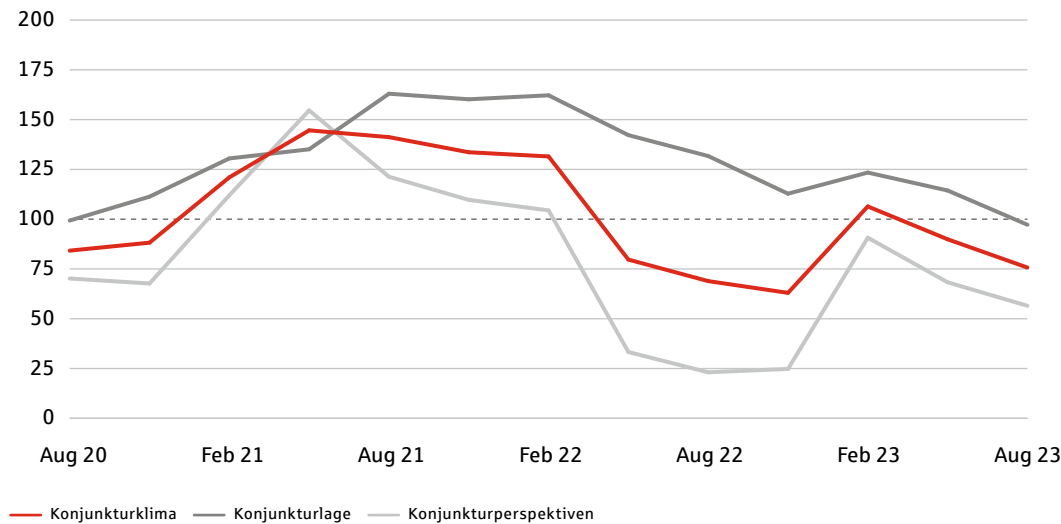
G02



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

Konjunkturklima wieder im Rückwärtsgang

G03



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

Aus makroökonomischer Sicht wirken hier zwei Faktoren zusammen. Erstens ist die deutsche Wirtschaft von ihrem industrie- und exportlastigen Aufbau her von der gegenwärtigen weltweiten Schwäche der Investitionsgüternachfrage (insbesondere in China) sehr stark betroffen. Das sind Probleme, die ähnlich strukturierte Volkswirtschaften wie etwa Süd-Korea oder in

Ansätzen auch Japan gegenwärtig ebenfalls haben. Zweitens leidet die deutsche Volkswirtschaft zunehmend unter Standortchwächen. Diese sind seit längerem bekannt und haben nun eine Diskussion über Reformnotwendigkeiten in Deutschland ausgelöst. Brisant an der aktuellen S-Finanzklimaumfrage ist, dass die mit den Themen der lokalen Unternehmen gut vertrauten

Vorstände der deutschen Sparkassen wenig Hoffnung auf eine Besserung zum Ausdruck bringen: Auf den wichtigsten Problemfeldern Bürokratie/Regulierung, Fachkräftemangel und hohe Energiekosten sieht keiner der Experten eine Verbesserung in den kommenden fünf Jahren.

Konjunkturklima: Aus dem Dämpfer wird eine Rutschbahn

Das Konjunkturklima innerhalb des S-Finanzklimas ist im 3. Quartal auf 75,5 Punkte gefallen. Konnte man bislang gerade noch von einem mittelmäßigen Konjunkturklima in den Regionen Deutschlands sprechen, so ist dieses nun klar in den schlechten Bereich abgesunken.

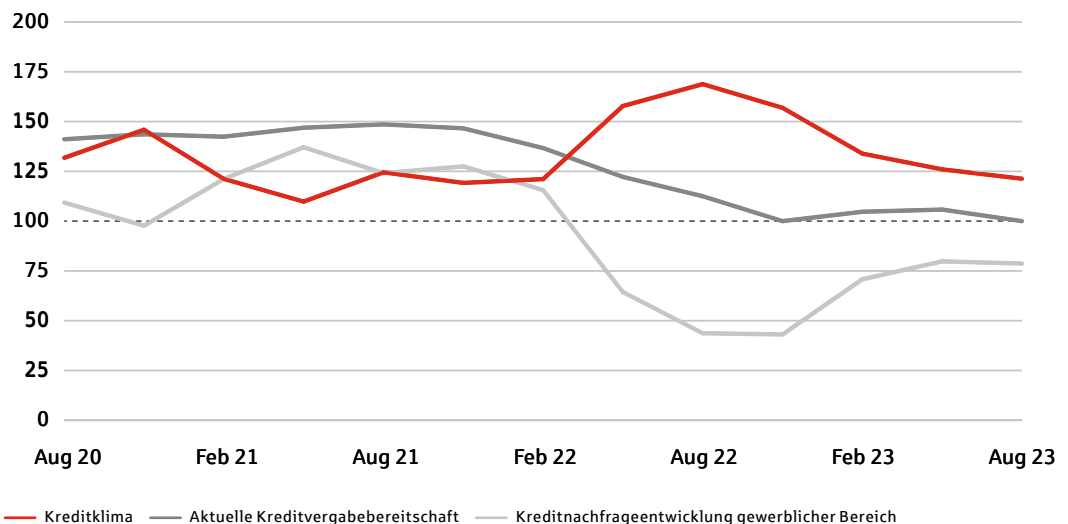
Am stärksten ist dabei die Lagebeurteilung abgesackt. Sie war zu Jahresbeginn nach dem überstandenen Sorgenwinter wieder angestiegen, gab aber nun schon zum zweiten Mal in Folge auf 97,2 Punkte nach. Das ist eine leicht unterdurchschnittliche Beurteilung und deckt sich mit den Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt, die im Niemandsland zwischen Rezession und Stagnation vor sich hindümpeln. Der eigentliche Pessimismus bei den aktuellen Konjunktüreinschätzungen der Sparkassen kommt in der Erwartungskomponente zum Ausdruck. Hier lag seit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine eine hohe Skepsis vor. Nach dem Ausbleiben einer Erdgasmangellage

erholten sich diese zwar leicht, doch seit dem Frühjahr nimmt der Pessimismus wieder zu. Aktuell liegen die Konjunkturerwartungen nur noch bei bescheidenen 56,5 Punkten. Ein rückläufiger Auftragsbestand, sinkende Produktionszahlen und der steigende Problemdruck in einzelnen Branchen wie dem Automobil- oder Bausektor sind die datenmäßige Begleitmusik dieser Einschätzungen aus den vergangenen Wochen.

Das ist noch nicht das konjunkturelle Panikniveau aus dem Herbst letzten Jahres, aber für eine Zeit, die eben nicht von neuen Schocks von außen gekennzeichnet ist, ist dieser Wert bemerkenswert schlecht. Die aktuellen Erwartungen in den Sparkassen machen keine Hoffnung auf eine konjunkturelle Belebung in Deutschland bis zum Jahresende. Dies deckt sich mit den aktuellen zahlenmäßigen Ausformulierungen des Konjunkturausblicks durch die Analysten: Das Kieler Institut für Weltwirtschaft nahm die BIP-Prognose für dieses Jahr auf minus 0,5 Prozent herunter. Wir selbst halten seit dem 2. Quartal an unserer Auffassung von minus 0,6 Prozent fest. Im Gegensatz zu den Instituten sind wir allerdings auch für das kommende Jahr nur verhalten optimistisch. Während das Wachstum in den meisten Prognosen auf 1 bis 2 Prozent geschätzt wird, erwarten wir nur 0,9 Prozent Wachstum der deutschen Volkswirtschaft im Jahr 2024 (Stand September 2023).

Kreditklima

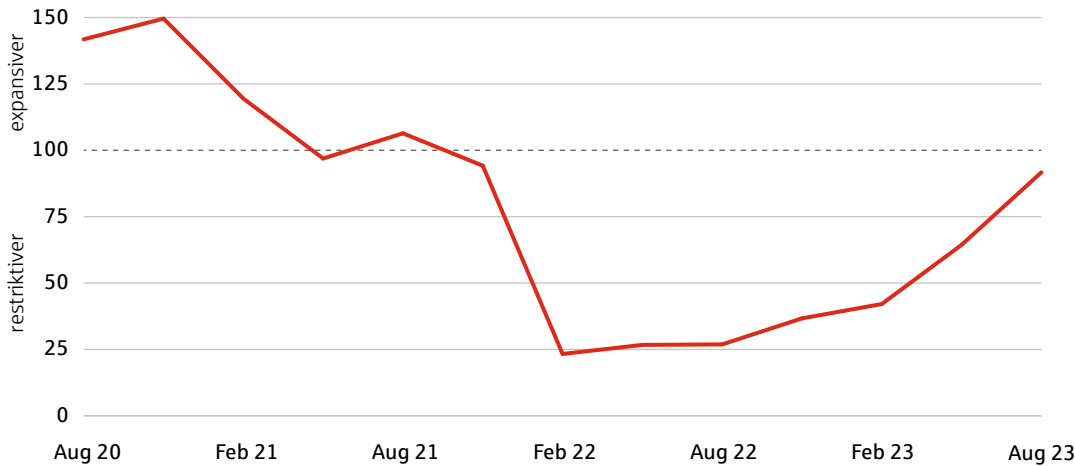
G04



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

Geldpolitik hat den höchsten Restriktionsgrad nahezu erreicht

G05



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

Kreditklima: weiterhin stabil

Mit 121,3 Punkten (Vorquartal: 126,0) verharrete das Kreditklima in etwa auf der Stelle. Die im Vorquartal wieder leicht angesprungene Kreditnachfrage blieb im 3. Quartal konstant, wenngleich mit 78,7 Punkten auf unterdurchschnittlichem Einschätzungsniveau. Insbesondere die Nachfrage nach Immobilienkrediten zeigt weiterhin Anzeichen der Trendumkehr. Der Tiefpunkt Ende letzten Jahres mit 11,9 Punkte verdeutlichte den plötzlichen und rapiden Einbruch im Bausektor, der von der plötzlichen Zinswende der EZB ausgelöst worden war. → G04

Bereits im 2. Quartal deutete sich eine Bodenbildung auf niedrigem Niveau (69,2 Punkte) an, die sich jetzt mit einem weiteren Anstieg auf 75 Punkten fortsetzte. Von einer Trendwende bei der Vergabe von Immobilienkrediten zu sprechen, verbietet sich allerdings noch. Eher ist es ein Prozess der Gewöhnung an ein dauerhaft höheres Zinsniveau, das künftig auch wieder zu höherer Bauaktivität führen könnte. Die Bereitschaft der Sparkassen zu Kreditvergaben, also die Kreditangebotsbedingungen, liegen mit genau 100 Punkten im neutralen Bereich. Der trotz des aktuellen Rückgangs immer noch überdurchschnittliche Gesamtwert des Kreditklimas ergibt sich dadurch, dass die Kreditvergabebereitschaft nach wie vor größer als die Kreditnachfrage ist.

Einschätzung Geldpolitik

Kreditnachfrage wie auch die Konjunktorentwicklung werden stark über die Erwartungen zur Geldpolitik beeinflusst. Nach einem der schnellsten und stärksten Zinsanstiege der vergangenen Jahrzehnte kehrt langsam Beruhigung in die geldpolitischen Erwartungen ein. Mit 91,7 Punkten gibt es nur noch eine hauchdünn größere Fraktion der Experten, die mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik rechnen. Dieser Anteil wird noch kleiner werden, nachdem die Europäische Zentralbank Mitte September nochmals die Leitzinsen nach oben genommen hat. → G05

Der Meinungsumschwung zur Geldpolitik geht mit Riesenschritten voran (letztes Quartal: 64,4 Punkte). Das bedeutet, dass in den Zentralen der Sparkassen nunmehr auf die kommenden zwölf Monate mit unveränderten Zinsen gerechnet wird. Das ist insofern bemerkenswert, als dass eine Rückkehr zu wieder niedrigen Zinsen fürs erste ausgeschlossen wird. Angesichts der Unsicherheiten um die Inflationsentwicklung erwarten wir, dass in diese Einschätzung insbesondere zu Beginn des kommenden Jahres wieder Bewegung kommen sollte, wenn sich zeigt, ob und wie weit die Inflationstrends noch von der 2-Prozent-Zielmarke der Notenbanken entfernt sind.

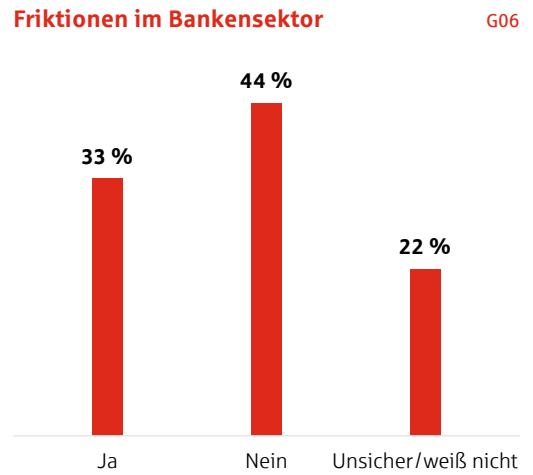
Chancen und Risiken für den Bankensektor

Steigende Zinsen sind für den Bankensektor ein zweischneidiges Schwert. Grundsätzlich unterstützen sie das Geschäftsmodell, weil die Spanne zwischen Einlagen- und Ausleihzinssatz wieder etwas ansteigt. Während also das Endergebnis höherer Zinsen positiv auf den Finanzsektor wirkt, birgt der Weg dorthin eine Reihe von Risiken. Steigende Marktzinsen bewirken nämlich zunächst eine Wertminderung bei Vermögensgegenständen wie Anleihen, Aktien oder auch Immobilien. Kommt als weiteres Risiko dann noch eine konjunkturelle Verlangsamung hinzu, kann über Kreditausfälle eine weitere Belastung der Bilanzen im Bankensektor auftreten. In den USA hat dies bereits zu erheblichen Friktionen bei einigen Regionalbanken geführt. Sie mussten aufgrund einer verschlechterten Konjunkturlage bei ihren Unternehmenskunden Einlagenabflüsse hinnehmen und daraufhin Wertpapiere mit Kursverlusten verkaufen.

Solche Reaktionen sehen die Sparkassenvorstände in Deutschland überhaupt nicht. Zwar halten es 72 Prozent der Befragten für wahrscheinlich, dass auch hierzulande ihre Kunden auf die gestiegenen Zinsen reagieren. Die mit 68 Prozent wahrscheinlichste Variante wird dabei jedoch in der Verschiebung von Bankeinlagen in längerfristige Einlagen mit höherer Verzinsung gesehen, also die Umwandlung von Sichteinlagen in Termineinlagen und andere bilanzielle Sparformen. Den Abfluss von Einlagen Richtung Geldmarktfonds und Staatsanleihen erwarten 55 Prozent, die Anlage in Aktien und anderen Wertpapieren nur 31 Prozent.

Eine ähnliche Entwicklung wie bei den US-amerikanischen Regionalbanken sehen die Sparkassen für ihren eigenen Sektor also überhaupt nicht. Trotzdem sind sich die Finanzmanager der Risiken des Zinsanstiegs für den Bankensektor weiterhin bewusst: Auf die Frage, ob die vom US-Bankensektor ausgehenden Bankenfraktionen nun überwunden seien, antworten nur 33 Prozent mit Zuversicht. → G06 Neben dem ebenfalls hohen Anteil an Unentschiedenen bleiben 44 Prozent der Sparkassenvorstände vorsichtig gegenüber den weiteren Auswirkungen der historischen Zinswende auf das Bankensystem.

Im März 2023 hat es Irritationen auf den Märkten durch die Entwicklungen der Bankenmärkte in den USA und der Schweiz gegeben. Sehen Sie diese Turbulenzen als überwunden an?



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

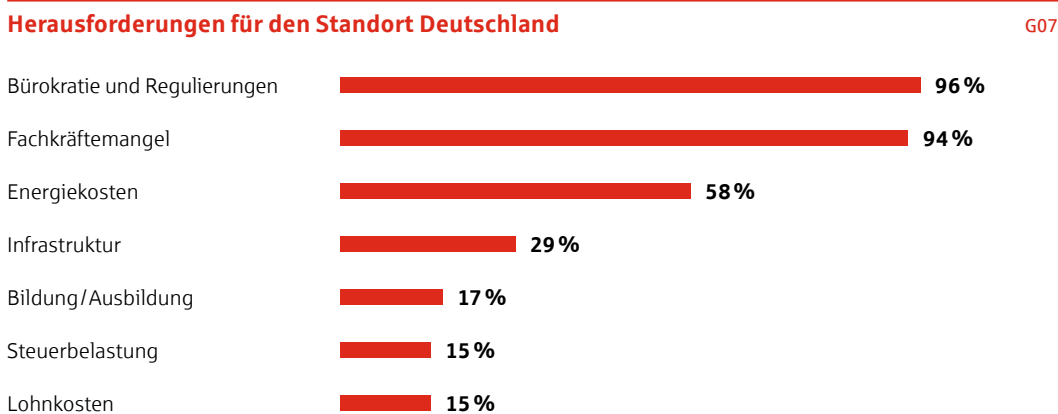
Deutschland: wirtschaftliches Problemkind

Die neue Debatte über den Wirtschaftsstandort Deutschland beschäftigt auch die Sparkassenmanager stark. Sie bekommen die unternehmerische Wirklichkeit an der Basis jeden Tag hautnah mit. In den Sonderfragen zum S-Finanzklima ging es daher im 3. Quartal um die Probleme, die die Sparkassen von ihren Unternehmenskunden widerspiegelt bekommen. Aus Sicht der Sparkassen sind die überbordende Bürokratie sowie der Fachkräftemangel die größten Hemmnisse für die deutschen Unternehmen. Einhaltung und Kontrolle von Regeln haben inzwischen mit einer Nennung von 96 Prozent die fehlenden Arbeitskräfte (94 Prozent) sogar leicht überholt. → G07

Den Toppositionen auf der Problemliste werden auch die größten Verschlechterungen in den letzten zehn Jahren attestiert. → G08 Hier folgt allerdings die Lohnentwicklung gleich als nächster Punkt, die sich insbesondere in der jüngsten Vergangenheit stark beschleunigt hat. In Abweichung zu vielen aufgeregten Stimmen in der Standortdiskussion haben sich die steuerlichen Belastungen der Unternehmen nur wenig verschlechtert. Dass Deutschland hier dennoch in den letzten Jahren ins Hintertreffen geraten ist, liegt eher an den internationalen Wettbewerbern, in deren Ländern die Steuerlast verringert wurde. Man sieht: Stillstand bedeutet oft auch Rückschritt.

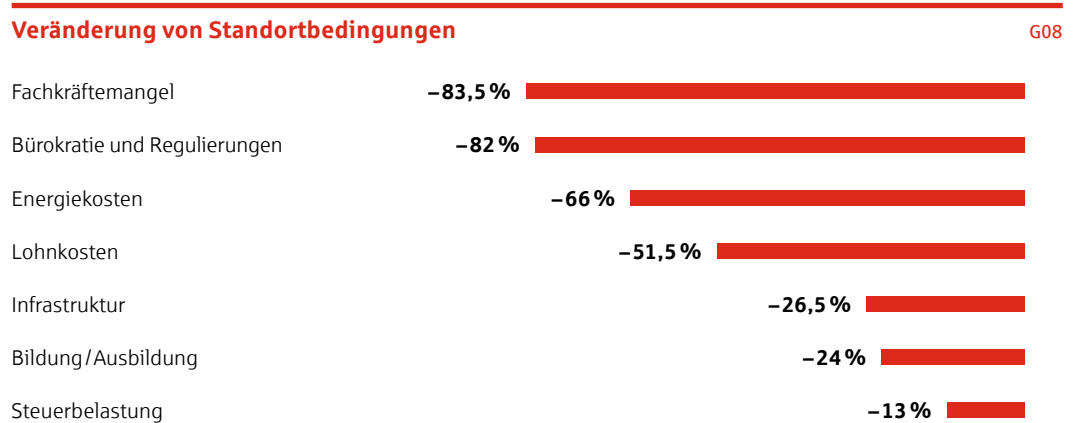
Als dritter substanzieller Negativfaktor treten die Energiekosten (58 Prozent) auf. Dagegen stehen allgemeine Infrastrukturthemen oder Bildungs- und Ausbildungsniveaus hinter den genannten Megaproblemen deutlich zurück. Selbst die Lohnkosten werden noch am ehesten als bewältigbare Hürde angesehen.

Welches sind aus Ihrer Sicht die drei größten Herausforderungen für den Standort Deutschland?



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGV

Wie haben sich die Standortbedingungen hinsichtlich dieser Faktoren in der letzten Dekade verändert?



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

Aufbruchstimmung Fehlanzeige

Nach der Diagnose folgt die Therapie. Entschlackung von Regulierungen und wieder mehr unternehmerische Freiheiten, gezielte Anwerbung von Fachkräften im Rahmen einer Einwanderungspolitik sowie die Erhöhung des Energieangebots könnten Wege aus der Misere sein. Die Einschätzungen zur Lösung der Probleme fallen jedoch ernüchternd aus. Bei keinem der wichtigen Standortfaktoren erwarten die Sparkassen-Experten in den kommenden fünf Jahren eine Verbesserung. Am kritischsten wird dabei die gegenwärtige Lohndynamik gesehen. → G09

Sie erscheint als gravierende Kostenbelastung in den kommenden Jahren, die entweder in weitere Preiserhöhungen oder Rationalisierungen beim Faktor Arbeit führen wird. Fast ebenso eindeutig rechnet man unter den regionalen Finanzmanagern nicht mit einer Verbesserung des Fachkräfteangebots. Und ebenso groß sind die Vorbehalte,

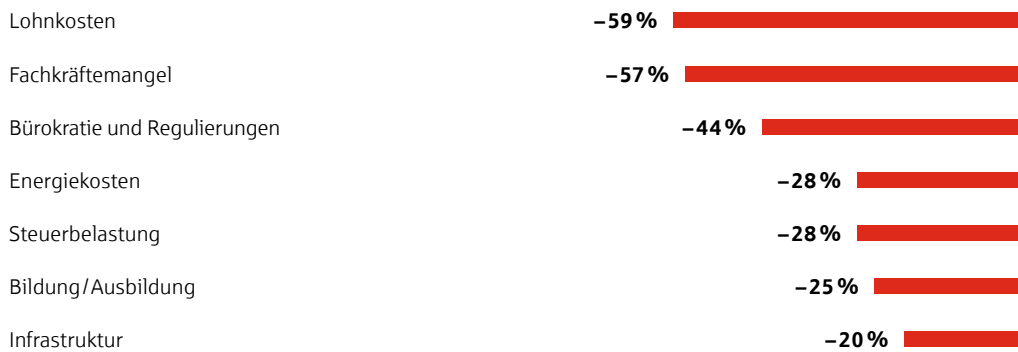
dass sich die Regulierungsumgebung für wirtschaftliche Aktivitäten entspannen könnte. Etwas geringer, aber weiterhin ausgeprägt, ist das Übergewicht der Pessimisten bei den Themen Energie, Bildung oder Steuerbelastung. Am geringsten ist die Skepsis noch im Bereich der physischen Infrastruktur ausgebildet.

Die Sparkassenvorstände blicken also nicht zuversichtlich in die Zukunft des Wirtschaftsstandortes Deutschland. Die Sparkassen sehen keinen Ruck durch das Land gehen, wie der damalige Bundespräsident Herzog 1997 im Vorfeld der dann durchgeführten Arbeitsmarktreformen in einer vielbeachteten Rede forderte. Nach diesen Eindrücken aus der Sparkassenwelt ist Deutschland nicht reformbereit.

Wie schätzen Sie die Verbesserungschancen durch die Politik in den kommenden fünf Jahren bei diesen Faktoren ein?

Wird es besser oder schlechter?

G09



Quelle: DekaBank, Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung, DSGVO

Zusammenfassung: Deka-S-Finanzklimaindex Q3 2023

Bedeutende Konjunkturindikatoren

T01

	2023 Q3	2023 Q2	
S-Finanzklima	84,1	85,0	↓
S-Konjunkturklima	75,7	89,9	↓
S-Kreditklima	121,3	126,0	↓
Konjunkturlage	97,2	114,4	↓
Kreditvergabebereitschaft	100,0	105,8	↓
Regulatorische Rahmenbedingungen	28,7	34,6	↓
Kapitalkosten	53,3	59,8	↓
Profitabilität	173,8	163,7	↑
Konjunkturperspektive	56,5	68,3	↓
Kreditnachfrage (gewerblich)	78,7	79,8	↓
Nachfrage nach Realkrediten	75,0	69,2	↑
Personalplanung	86,1	90,4	↓
Erwartungen an die Geldpolitik	91,7	64,4	↑

„Interpretationshilfe: Die Indikatoren können Werte zwischen 0 und 200 annehmen. Zunächst werden die Salden aus den Anteilen der positiven und der negativen Antworten errechnet. Diese können zwischen –100 (nur negative Antworten) und +100 (nur positive Antworten) liegen. Anschließend wird der Wert 100 hinzuaddiert. Das Finanzklima von 84,1 bedeutet also, dass der Saldo –15,9 betrug, es mithin mehr negative Antworten gab.

Bei der Zusatzfrage wurde der Anteil derjenigen, die eine spätere Zinswende erwarten, von dem Anteil abgezogen, der von einer früheren ausgeht. Neutral wurde auf 100 normiert.“

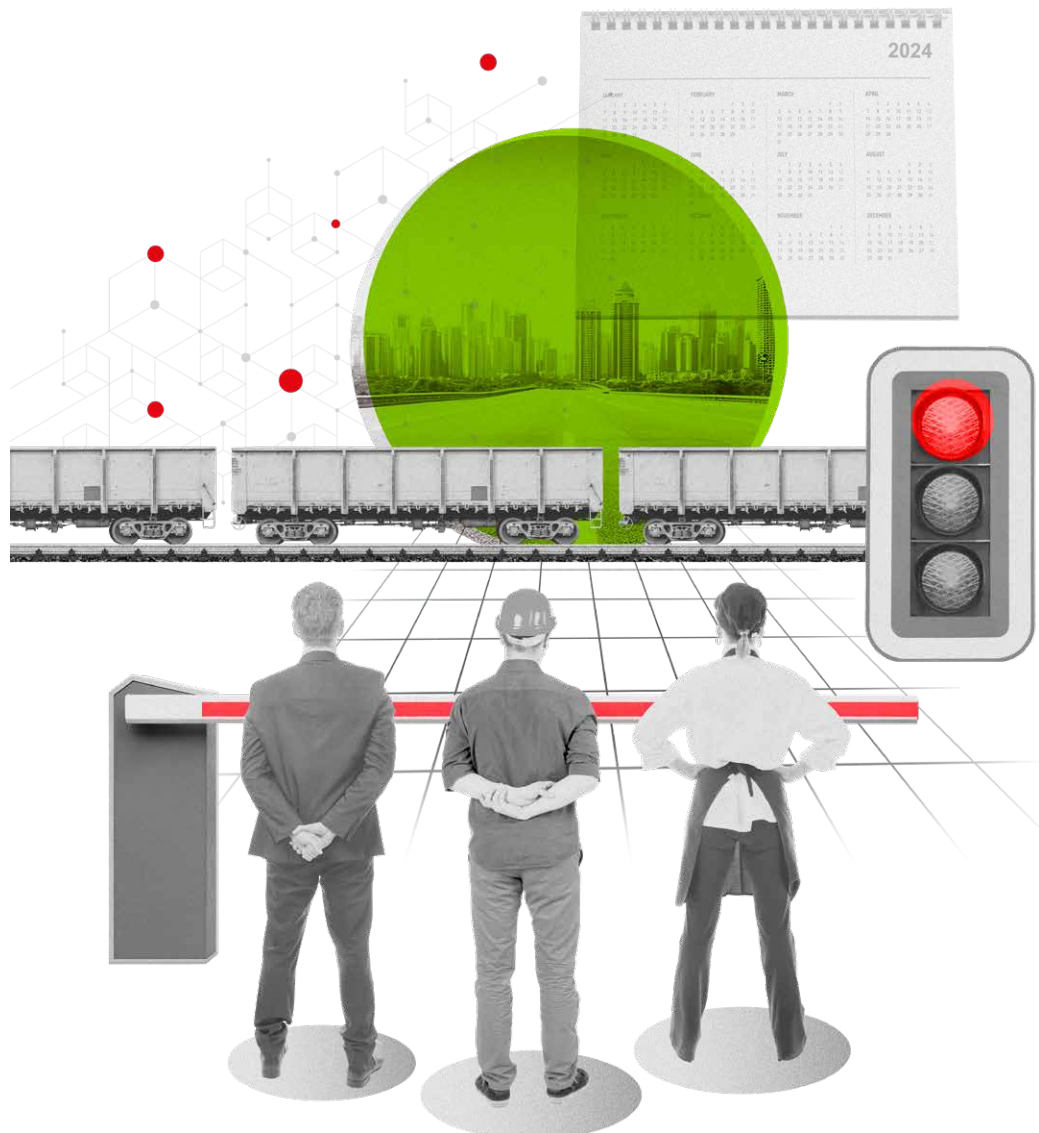
Fokusthema

Mittelstand im Wandel – den Spagat meistern zwischen wirtschaftspolitischen Zwängen und nachhaltiger Aufstellung

Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen und Auswirkungen auf den deutschen Mittelstand

Die Zeichen für die deutsche Wirtschaft stehen auf Stagnation. Unternehmen jeder Größe quer durch fast alle Branchen spüren nach wie vor die direkten oder indirekten wirtschaftlichen Folgen der andauernden Gemengelage aus Ukraine-Krieg und weiteren weltweiten geopolitischen Spannungen, hohen Energiekosten, Inflation plus Kaufkraftverlust sowie rasant gestiegenen Zinsen.

Das drückt sich auch in den Zahlen aus: Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) stagnierte im 2. Quartal 2023 – wieder einmal. Denn auch das Auftaktquartal des Jahres war nicht besser und lag sogar leicht unter der Nulllinie. Zusammen mit dem schwachen Verlauf des zweiten Halbjahres 2022 ergibt sich, dass die deutsche Wertschöpfung erneut unter dem Niveau des Vorjahres



operiert. Deutschland schrumpft als einzige Industrienation, bilanziert der Internationale Währungsfonds (IWF) dazu passend in seiner Herbst-Konjunkturprognose. Der IWF geht davon aus, dass die deutsche Wirtschaftsleistung für das Gesamtjahr 2023 um –0,5 Prozent sinken wird – im Sommer war noch von –0,3 Prozent die Rede gewesen. Auch die leicht positive Prognose für 2024 wurde wieder zurückgenommen und zwar von 1,3 auf 0,9 Prozent. Grund dafür ist nach Einschätzung des IWF, dass die Inflationsrate im kommenden Jahr lediglich auf 3,5 Prozent zurückgehen wird. Die Finanzexperten sehen darin vor allem Nachwirkungen des Energieschocks. Deutschland hat zwar in der Vergangenheit stets wirtschaftliche Anpassungsfähigkeit und hohe Flexibilität bewiesen, aktuell fällt aber die größte Volkswirtschaft Europas im internationalen Vergleich zurück.

Ob Konsum, Bauinvestitionen oder Exporte – alle tragen zur derzeitigen Schwäche bei. Die Energiepreise und in deren Folge auch die Import-Export-Preisverhältnisse im gesamten Außenhandel haben sich zwar inzwischen wieder etwas von ihren Extremwerten aus dem

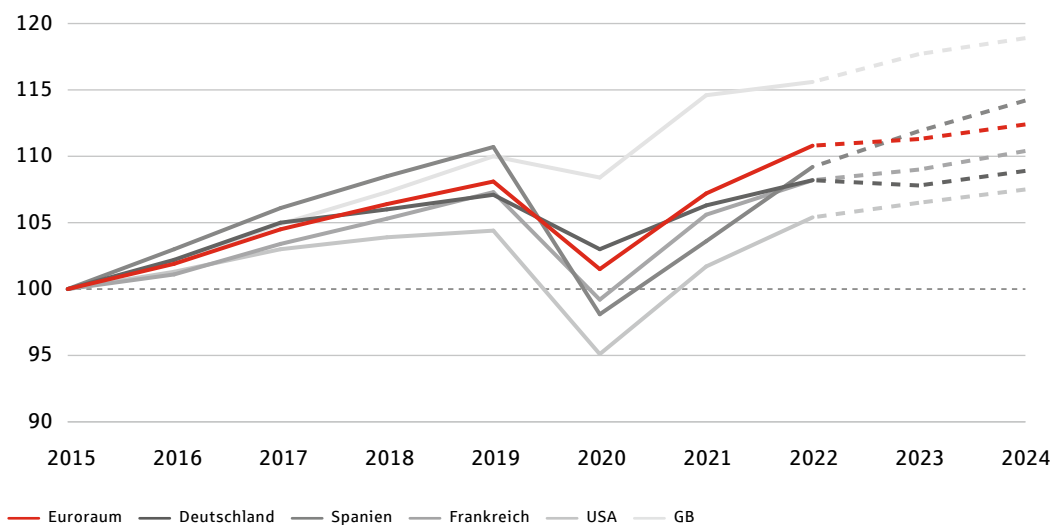
Jahr 2022 erholt. Dennoch bleibt ein struktureller Effekt. Deutschland droht, dauerhaft an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren. Das spüren auch die kleinen und mittleren Unternehmenskunden der Sparkassen. Die jährliche Expertenumfrage unter den Sparkassen-Gewerbekundenbetreuerinnen und -betreuern erbrachte für 2023, dass knapp 66 Prozent der Firmenkunden ihre gegenwärtige Geschäftslage schlechter als im Vorjahr einschätzen. 2022 waren es nur 41 Prozent. Einen positiven Ausblick für die nächsten zwölf Monate wagen nur gut 4 Prozent der Befragten.

Auch die weiterhin hohe Inflationsrate ist in Verbindung mit dem Kaufkraftverlust ein maßgeblicher Grund für die schwache realwirtschaftliche Entwicklung. Zudem müssen zwei Aspekte als besondere wirtschaftliche Herausforderungen ernst genommen werden:

- die Dauer der mittlerweile aufgelaufenen Schwächephase und
- das bereits genannte schlechte Abschneiden im internationalen Vergleich. → G10

Schlechtere Performance der deutschen Wirtschaft im Vergleichsfeld der Industrieländer tritt immer stärker ins Blickfeld

Langfristige BIP-Entwicklung im internationalen Vergleich G10



(preisbereinigt, indiziert (2015 = 100), ab 2023 Prognosewerte)
 Quelle: Destatis, FED, ONS, 2023/2024 für Euroraum und Deutschland aus der Gemeinsamen Prognose fortgeschrieben, die anderen aus dem Juli-WEO des IWF

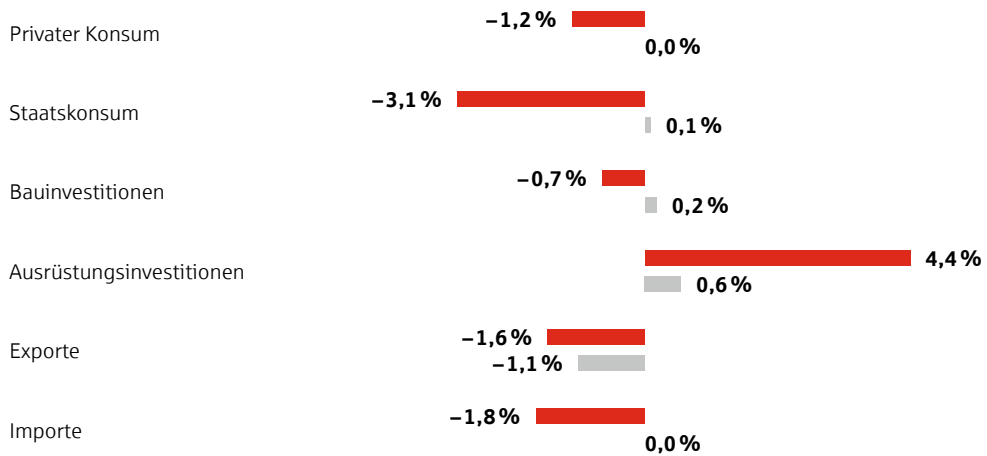
Ein näherer Blick auf die Untergliederung der BIP-Entwicklung zeigt, dass sich die für 2023 prognostizierte wirtschaftliche Schwäche sehr breit auswirkt – praktisch auf alle Bereiche. → G11

Die Begründungen für diese weitgehend durchgängige Schwäche lassen sich schnell nennen: Der private Konsum leidet unter dem Kaufkraftverlust durch die Inflation, die 2023 bei immer noch hohen 6,1 Prozent liegen dürfte. Damit ist sie zwar gegenüber der 2022-Teuerungsrate von 7,9 Prozent leicht rückläufig, von einem Rückgang der Inflation auf das Zielniveau der Europäischen Zentralbank von etwa 2 Prozent ist aber noch lange nicht die Rede. Insbesondere Energie- und Lebensmittelpreise treiben weiterhin den Verbraucherpreisindex. → G12

Der starke Anstieg der Verbraucherpreise hat einen direkten, wenn auch zeitverzögerten Einfluss auf die Lohnentwicklung. Obwohl die Nominallöhne 2023 stark steigen, sinken die Reallohne aufgrund der hohen Inflation erneut gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Laut Statistischem Bundesamt haben sich die Reallohnverluste allerdings etwas abgeschwächt. Trotzdem setzt sich ein unheiliger Trend fort: Die Inflation macht die Menschen real ärmer, was negative Auswirkungen auf die Konsumausgaben hat. Gleichzeitig führen hohe Nominallohnerhöhungen dazu, dass die Inflation weiterhin hoch bleibt, da die Unternehmen diese Kostensteigerungen auf ihre Produkte umlegen. → G13

Verwendungsbereiche des BIP in Deutschland im zweiten Quartal 2023

G11



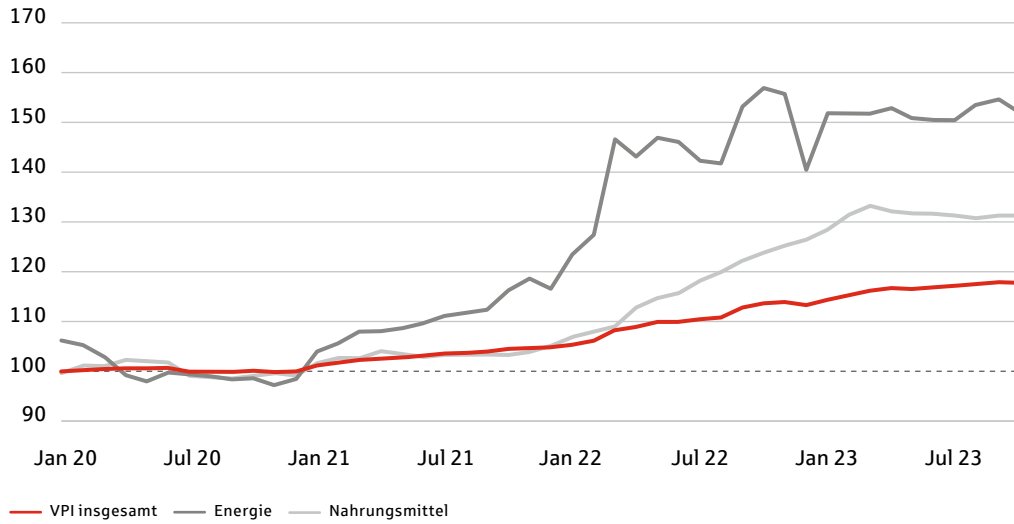
■ Veränderung ggü. Vorjahresquartal, preisbereinigt ■ Veränderung ggü. Vorquartal, saison- und preisbereinigt

Hinweis zum Lesen der Abb.: Privater Konsum und Importe fehlen als Änderung zum Vorquartal in der Abb. nicht, sondern sind schlicht genau 0,0.

Quelle: Destatis

Verbraucherpreisindizes für Deutschland

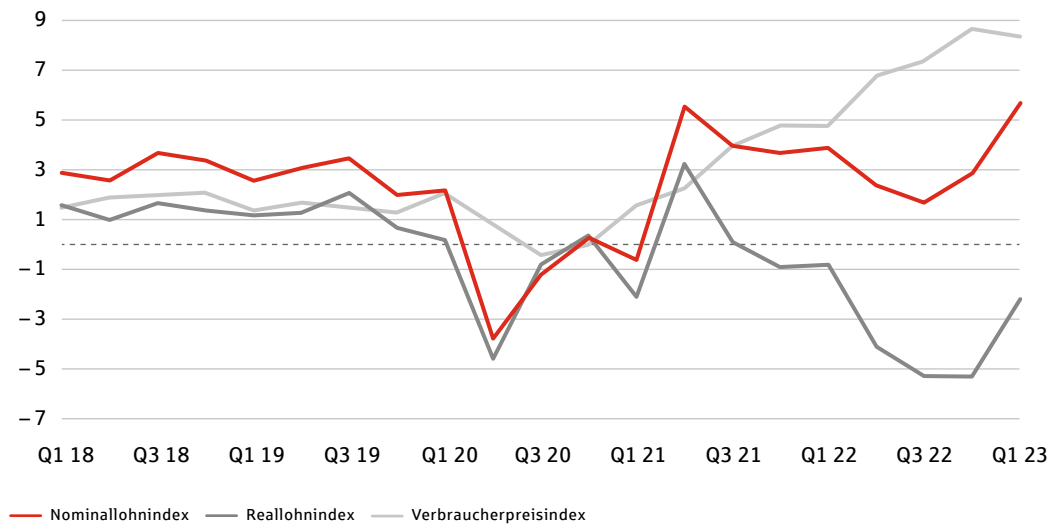
G12



Quelle: Destatis

Entwicklung der Nominal- und Reallöhne

G13



Quelle: Destatis

Die Staatsausgaben werden nach den Interventionen in der Pandemie-, Kriegs- und Energie-Krisenserie durch die Regierung sinnvollerweise zurückgefahren. Die Bauinvestitionen brechen in der Zange zwischen steigenden Materialpreisen und Zinsen immer stärker ein. Und der Export bleibt aufgrund der schwachen Weltkonjunktur und nachlassender Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exportunternehmen impulslos.

Einzig positive Ausnahme sind die Ausrüstungsinvestitionen. Sie erfolgen weiterhin unbeeinträchtigt vom Zinsumfeld und legen sowohl real bis Mitte 2023 als auch in der weiteren prognostizierten Entwicklung zu – ein Beleg dafür, wie groß der strukturelle Ausrüstungsbedarf in

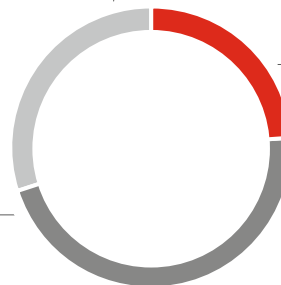
Deutschland in den Bereichen Digitalisierung und Energieeffizienz ist. Diese Projekte werden auch angesichts deutlich gestiegener Zinsen realisiert. Laut Umfrage will knapp die Hälfte der KMU-Kunden der Sparkassen in diesen beiden Transformationsbereichen investieren. Auch die stark gestiegenen Zinsen für langfristige Investitionskredite haben hierauf nur bedingten Einfluss. So gaben 46 Prozent der Befragten an, dass der Zinsaufwand im Gegensatz zum Material- oder Personalaufwand für die meisten der betreuten Unternehmen eher eine untergeordnete Rolle spielt und Investitionen nicht wesentlich beeinflusst. → G14

Zinsanstieg und Investitionen

G14

Der Zinsaufwand hat eine sehr hohe Bedeutung in den Investitionsentscheidungen nahezu aller Firmenkunden. Der Zinsanstieg verschlechtert die Investition signifikant. **30%**

Der Zinsaufwand spielt für die meisten Firmenkunden eher eine untergeordnete Rolle bspw. ggü. dem Material- oder Personalaufwand und wird daher die Investitionen nicht wesentlich beeinflussen. **46%**



Die steigenden Zinsen haben in bestimmten Branchen (v.a. Bau- und Immobilienwirtschaft) einen Einfluss auf die Investitionsentscheidung. **24%**

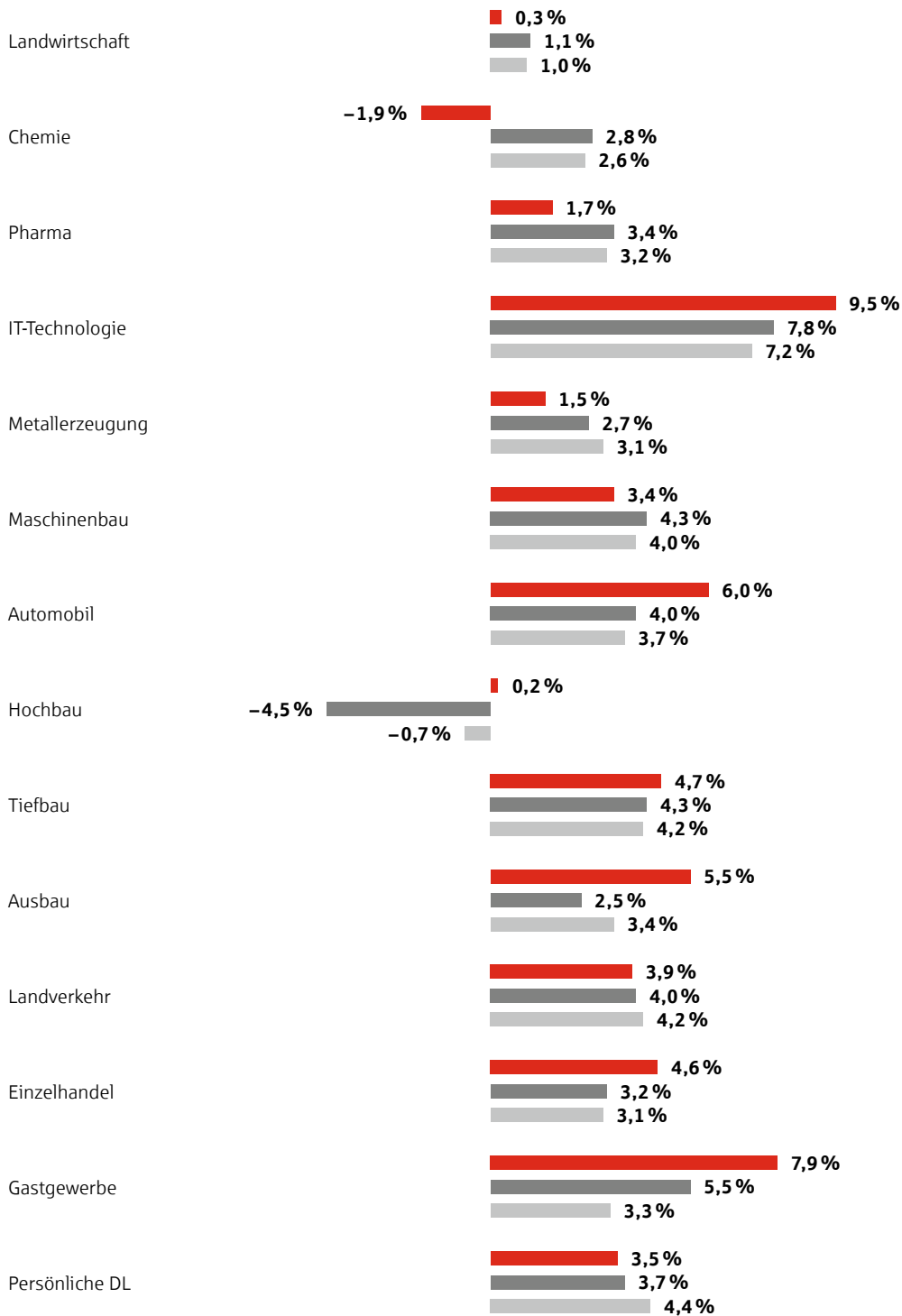
Wie präsentiert sich der Mittelstand aktuell?

Der deutsche Mittelstand präsentiert sich trotz der gesamtwirtschaftlich sehr schwierigen Lage bisher sehr robust. So sind die Umsätze und Gewinne der meisten Firmenkunden der Sparkassen – insbesondere in Branchen wie IT-Technologie oder Gastgewerbe – 2022 noch

einmal gestiegen. Haupttreiber des mit 14 Prozent sehr hohen Umsatzwachstums war die hohe Inflation, denn die Unternehmen waren in der Vergangenheit in der Lage, hohe Kostensteigerungen in ihre Produkte einzupreisen. → G15

Umsatzwachstum durch Inflation geprägt

G15



■ 2023 ■ 2024 ■ 2025

Quelle: DSGV-Branchendienst

Bei einer gleichzeitigen Gewinnsteigerung von 17 Prozent ist es den KMU sogar gelungen, ihre Umsatzrentabilität zu erhöhen. Damit haben sie bisher von der Entwicklung profitiert. Die Kombination aus starken Nominallohnanstiegen, anhaltend hohen Rohstoffpreisen und nachlassender Kaufkraft dürfte eine solche Entwicklung in der Zukunft aber schwieriger machen. So gaben 62 Prozent der Befragten in der Expertenurfrage

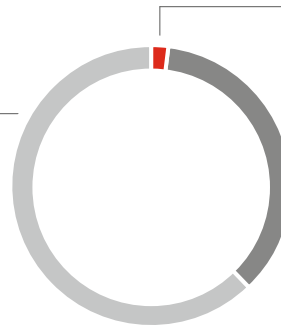
an, dass die Firmenkunden die gestiegenen Kosten für Rohstoffe oder Energie mittlerweile weitestgehend selbst tragen, was die Gewinne reduzieren wird. → G16

Auch wenn sich die angespannte wirtschaftliche Situation noch nicht bei den Umsätzen und Gewinnen zeigt, so schlägt sie sich doch schon beim Kreditneugeschäft mit Unternehmen und

Kostensteigerungen und Gewinnsituation

G16

Die Firmenkunden müssen die gestiegenen Kosten weitestgehend selbst tragen. Die Gewinne reduzieren sich daher, sind aber immer noch auskömmlich. **62 %**

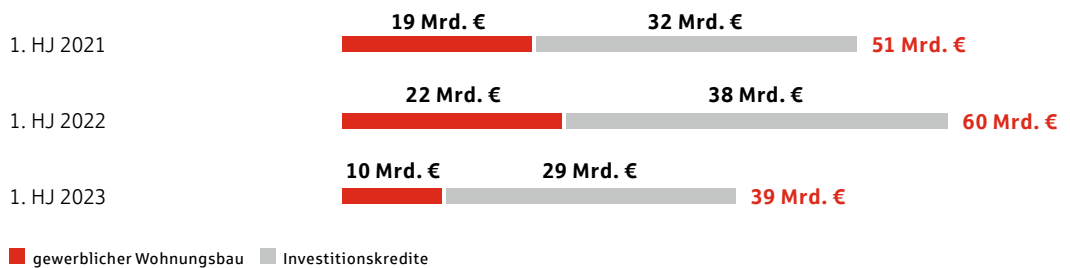


Die Firmenkunden müssen die gestiegenen Kosten weitestgehend selbst tragen. Sie kommen aufgrund der aktuellen Kostensteigerungen in existenzielle Schwierigkeiten. **2 %**

Die Firmenkunden können die Kostensteigerungen durch Preiserhöhungen gut an ihre Kunden weitergeben. **36 %**

Kreditzusagen der Sparkassen an Unternehmen und Selbstständige

G17



Quelle: DSGV-Branchendienst

Selbstständigen nieder. Dort hält der negative Trend seit Jahresbeginn 2023 unverändert an. Die Neuzusagen insbesondere von Investitions- und Betriebsmittelkrediten bewegen sich deutlich im Minus und haben mittlerweile das Niveau von 2016/17 erreicht. → G17

Die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die damit verbundenen Unsicherheiten lassen Unternehmen lange mit Investitionsentscheidungen ringen. Gleichzeitig ist aber der Finanzierungs- und Investitionsbedarf quer durch alle Bereiche nach der Sparkassen-Umfrage mittel bis hoch und der Beratungsbedarf der KMU hat bei knapp der Hälfte der Firmenkunden, insbesondere im Bereich der Transformationsfinanzierung, sogar zugenommen. Dennoch vollziehen weniger den Schritt von der Beratung zum Kreditvertrag – und das gerade auch bei dem für die nachhaltige Transformation wichtigen Thema Verbesserung der Energieeffizienz. Mögliche Ursachen hierfür könnten die weiterhin als

sehr hoch bewerteten Bürokratierfordernisse und die Unsicherheit im Zusammenhang mit neuen legislativen Initiativen wie dem Lieferkettensorgfaltspflichten- oder Gebäudeenergiegesetz sein. Bürokratische Hürden und Planungsunsicherheit sind zwei der wichtigsten Faktoren für gelähmte Investitionsentscheidungen.

Ein weiterer bedeutender Faktor für die Kreditzurückhaltung der KMU könnten die trotz guter Eigenkapitalquote und beruhigender Liquiditätsreserven negativen Aussichten für die Ertragslage sein. Insbesondere die anhaltend hohen Energie-, Rohstoff- und Materialkosten belasten einige Branchen erheblich und schmälern die Gewinnaussichten. Dies wird sich laut Meinung der Sparkassenexperten und -expertinnen auch auf die Rückzahlung bestehender Kredite auswirken. So erwarten rund 89 Prozent der Befragten in Zukunft eine höhere Kreditausfallrate ihrer Firmenkunden. → T02

Ertragslage bleibt in vielen Branchen angespannt

Kosten und Gewinnprognose für ausgewählte Branchen

T02

Branche	Materialaufwandsquote	Personalaufwandsquote	Rendite
Chemie	→	↑	↓
Pharma	→	↓	↑
IT-Technologie	↓	↑	↑
Metallerzeugung	↑	↑	↓
Maschinenbau	→	↑	→
Automobil	↑	↑	↓
Hochbau	↓	↑	↓
Tiefbau	→	↑	↓
Ausbau	↓	↑	→
Landverkehr	→	→	→
Einzelhandel	↓	↑	↓
Gastgewerbe	↑	↑	↓
Persönliche DL	→	→	→

Quelle: DSGV-Branchendienst

Mittelstand braucht Zukunft

Kleine und mittlere Unternehmen und Sparkassen haben eine lange gemeinsame Geschichte. Das bis heute gültige Geschäftsmodell der öffentlich-rechtlichen Institute ist im Grunde so alt wie die Sparkassen selbst. Bereits vor rund zweihundert Jahren nahmen sie Spareinlagen entgegen und stellten Kredite für Investitionen in die regionale Wirtschaft zur Verfügung. Schon damals gehörten kleine und mittlere Unternehmen aus ihren Geschäftsgebieten zu den Kunden. Auf diese Weise versorgten sie lokale Wirtschaftskreisläufe mit notwendigem Kapital.

Vor dem Hintergrund des aktuell notwendigen Transformationsprozesses der Wirtschaft hin zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise sitzen die Sparkassen im selben Boot wie ihre Geschäftskunden. Auch sie müssen den Transformationsprozess zur nachhaltigen Aufstellung und Digitalisierung durchlaufen. Außerdem kennen sie ihre gewerblichen Kunden, die Region sowie die Bedingungen vor Ort und sind daher prädestiniert, den Mittelstand zu unterstützen.

Angesichts von Herausforderungen wie dem Erreichen von Energieeffizienz, digitaler Modernisierung und der Ausbildung von Fachkräften sind für eine nachhaltige Zukunft große strukturelle Investitionen erforderlich. Das ist im aktuellen schwierigen wirtschaftlichen Umfeld und bei einem erhöhten Zinsniveau für viele Unternehmen nicht einfach. Sparkassen sind bereit und in der Lage, den Mittelstand bei seiner nachhaltigen Transformation mit kompetenter Beratung, passenden Finanzierungsangeboten und staatlichen Fördermitteln umfassend zu begleiten. Ein Beweis hierfür ist auch der mit 40 Prozent hohe Marktanteil der Sparkassen und Landesbanken an Unternehmenskrediten, der sie mit Abstand zum wichtigsten Finanzierer des deutschen Mittelstands macht.



Sparkassen stehen zur Seite

Um den Firmenkunden passgenaue Beratungskonzepte, Finanzierungen und Fördermittel für nachhaltige Investitionen anbieten zu können, hat sich die Sparkassen-Finanzgruppe umfassend mit den Auswirkungen der nachhaltigen Transformation auf ihre Geschäftskunden beschäftigt und sich mit Beratung, neuen Produkten und einer ganzheitlichen Betreuung für ihre Kunden neu aufgestellt.

Im Zuge dessen wurden unter anderem im Rahmen einer Umfrage unter den eigenen Kunden Bedarfe, Erwartungen und Prioritäten ermittelt. Hierbei stellte sich heraus, dass rund 99 Prozent der Kunden nicht der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) – die den Umfang und die Art der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen beschreibt – bzw. der EU-Taxonomie – die die Kriterien nachhaltiger wirtschaftlicher Betätigung formuliert – unterliegen und der Investitionsbedarf für die nachhaltige Transformation hoch ist.

Um die Geschäftskunden optimal zu begleiten und ihren Finanzierungsbedarf bedienen zu können, hat die Sparkassen-Finanzgruppe Produkte und Prozesse entwickelt, die sich an der EU-Taxonomie orientieren und gleichzeitig mit einem verhältnismäßigen Aufwand ermöglichen, Kredite im Sinne einer Nachhaltigkeitsprüfung zu klassifizieren.

Um die Fortschritte der Transformationsfinanzierungen in den Sparkassen transparent und messbar zu machen, wurde mit dem Finanzierungsrahmenwerk ein an die EU-Taxonomie angelehntes Klassifizierungsverfahren für zweckgebundene Finanzierungen erarbeitet.

Investitionen, die nach Prüfung durch das Finanzierungsrahmenwerk als nachhaltig klassifiziert werden, können künftig mittels des S-Transformationskredits finanziert werden. In dem Finanzierungsrahmenwerk sind definierte Förderprogramme von der KfW und der Landwirtschaftlichen Rentenbank bereits berücksichtigt.

Darüber hinaus wurde der sparkasseneigene ESG-Score (S-ESG-Score) entwickelt: ein spezielles Tool, mit dem sich bereits seit Sommer 2021 mögliche Nachhaltigkeitsrisiken von kreditnehmenden



Unternehmen identifizieren und analysieren lassen. Auf diese Weise können KMU aller Branchen auf dem Weg in eine nachhaltigere Zukunft begleitet werden.

Transformationsfinanzierung umfasst weit mehr als die Bereitstellung von grünen Krediten. Der Beratung kommt daher eine sehr hohe Bedeutung zu.

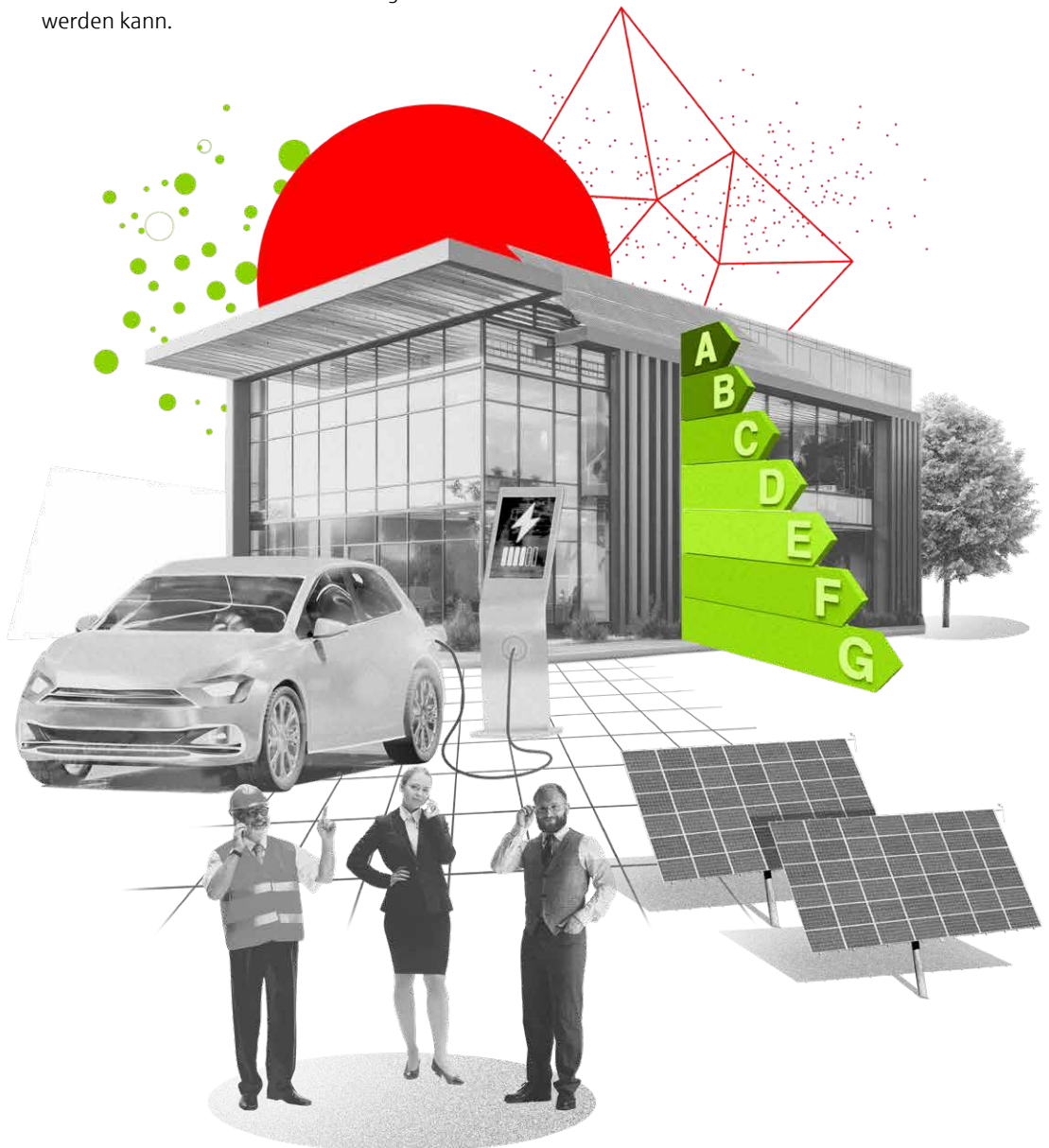
Für die Beratung gewerblicher Kundinnen und Kunden hat die Sparkassen-Finanzgruppe eine Reihe von Angeboten entwickelt, die aufeinander aufbauen und auf die spezifischen Bedarfe der Kundinnen und Kunden eingehen. Die zentrale Beratungslösung bei gewerblichen Kunden ist das Sparkassen-Finanzkonzept. Dies wurde um das Modul „Nachhaltiges Wirtschaften“ erweitert. Es dient dem gemeinsamen Dialog mit den gewerblichen Kunden und gibt Impulse zu den Themen Immobilien, Maschinen- und Fuhrpark oder Ressourcenmanagement. Im Rahmen des Sparkassen-Finanzkonzepts wird nun jeder Kunde im Hinblick auf Potentiale zur nachhaltigen Transformation beraten.

Ein weiteres Angebot ist eine erste Bestandsaufnahme rund um das Thema Energiesparen, bei der zudem die spätere Einbindung eines externen Energieberaters vorgesehen ist.

Um die gewerblichen Kunden bei der Transformation bestmöglich beraten zu können, ist Know-how rund um die nachhaltige Aufstellung der Kunden gefragt. Gemeinsam mit den regionalen Sparkassen-Akademien wurde dazu ein bundesweit einheitliches Schulungskonzept mit abschließender Zertifizierung erarbeitet, das von den Firmenkundenberaterinnen und -beratern genutzt werden kann.

Die Sparkassen sind bereit, mit Beratung und Produkten ihren Teil zur nachhaltigen Transformation der Wirtschaft beizutragen.

Die Bereitschaft zur Kreditvergabe, also das Kreditangebot, befindet sich weiterhin auf einem stabilen Niveau. Der trotz des aktuellen Rückgangs immer noch überdurchschnittliche Gesamtwert des Kreditklimas zeigt, dass die Kreditvergabebereitschaft der Sparkassen nach wie vor die Nachfrage übertrifft. → G04



Notwendige Rahmenbedingungen für den weiteren wirtschaftlichen Erfolg des Mittelstands

Unabhängig von den aktuellen Entwicklungen gilt: Der Mittelstand trägt maßgeblich zum wirtschaftlichen Erfolg Deutschlands bei und sichert das wirtschaftliche Fundament unseres Landes. Gleichzeitig beginnen die Auswirkungen der letzten Krisenjahre die finanziellen Reserven vieler KMU zu schwächen. Diese Entwicklung zusammen mit anderen Faktoren erschwert es den Unternehmen auf der einen Seite, die für einen nachhaltigen Transformationsprozess notwendigen Investitionen umzusetzen. Auf der anderen Seite leisten bereits viele kleine und mittlere Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen mit ihren innovativen Produkten, Produktionsverfahren und Strategien entscheidende Beiträge. Deutsche Unternehmen haben so auch auf den internationalen Märkten eine Chance, Vorreiter und Gewinner globaler Klimaschutzbestrebungen zu sein.

Um dieses Engagement abzusichern und den angestrebten Wandel zu ermöglichen, braucht es jetzt die richtigen Weichenstellungen durch die Politik. Zu viele Auflagen und Bürokratie sowie eine bei den ökologischen Nachhaltigkeitszielen überbordende EU-Taxonomie dürfen die künftige nachhaltige Ausrichtung nicht weiter bremsen. Vielmehr geht es darum, mit einer verlässlichen, passgenauen und finanziell ausreichend ausgestatteten Förderinfrastruktur dem Mittelstand zu ermöglichen, die zur Sicherung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit erforderlichen Investitionen in einer künftig nachhaltigeren Wirtschaftswelt zu tätigen.

Zur Umsetzung der Transformation brauchen KMU auch starke, regional verankerte Kreditinstitute an ihrer Seite. Die Sparkassen haben sich entsprechend aufgestellt und sind in der Lage, den herausfordernden Prozess mit Beratung und passenden Kreditangeboten zu begleiten. Die Bankenregulierung beeinflusst ihre Geschäftsentwicklung aber weiterhin signifikant. Deshalb ist auch hier der Staat gefordert, die komplexe Regulatorik wieder einzudämmen, damit die Sparkassen ihrem wichtigen öffentlichen Förderauftrag auch weiterhin nachkommen können.



Die Sparkassen-Expertenumfrage

Die Sparkassen-Expertenumfrage ergänzt die Ergebnisse des S-Finanzklimaindex von DSGV und Deka sowie das Fokusthema der Diagnose Mittelstand. Dafür wurden im Zeitraum August bis September 2023 insgesamt 280 Firmenkundenberater und -beraterinnen der Sparkassen deutschlandweit befragt. Sie besitzen nicht nur ein sehr fundiertes Wissen über den Sektor der kleinen und mittleren Unternehmen, sondern führen regelmäßig eine Vielzahl von Gesprächen mit ihren KMU-Kunden. Dadurch sind sie in der Lage, eine fachlich fundierte und hochaktuelle Bewertung der wirtschaftlichen Lage und der Einschätzungen und Pläne ihrer mehr als zwei Millionen gewerblichen Kunden abzugeben.

Deutscher Mittelstand im Wandel

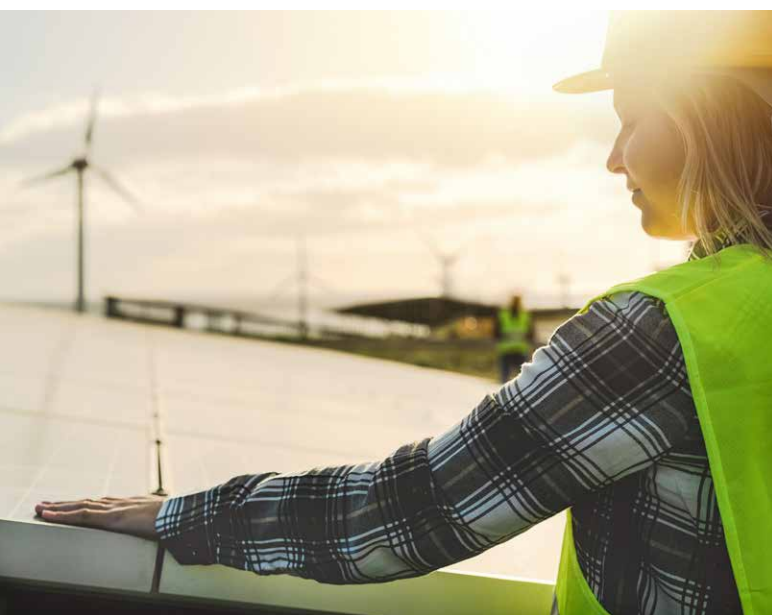
Nach fast zwei Jahren Coronapandemie war die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung ab dem Frühjahr 2022 groß. Doch im Februar 2022 versetzte der Ukraine-Krieg dem deutschen Mittelstand einen weiteren schweren Schlag. Die seitdem vorherrschende Gemengelage aus stark gestiegenen Energiekosten, Inflation, stark gestiegenen Zinsen, schwindender Kaufkraft, großen Unsicherheiten hinsichtlich der Energieversorgung, anhaltendem Krieg und weltweiten geopolitischen Spannungen hat die Stimmung im deutschen Mittelstand sehr eingetrübt. Der Angriff auf Israel und die Gefahr eines sich ausweitenden Konflikts im Nahen Osten verschärft die Stimmungslage weiter.

Etwas mehr als die Hälfte der Befragten erwarten für die nächsten zwölf Monate eine Verschlechterung der Geschäftslage der KMU. Das sind zwar weniger als im Vorjahr, basiert aber bei mehr als 65 Prozent der KMU auf einer rückläufigen Geschäftslage im letzten Jahr.

Neben der Lösung der geopolitischen Konflikte und der konjunkturellen Unwägbarkeiten bleiben nach wie vor der Bürokratieabbau und die Ausbildung von Fachkräften aus Sicht von fast 100 Prozent der Sparkassenexperten das entscheidende Kriterium für eine zukünftige positive Entwicklung der KMU. Neu im Top-5-Ranking der größten Herausforderungen sind die Finanzierungskosten für Kredite, getrieben durch die starken Zinsanstiege der letzten zwei Jahre.

Verstärkt wird die gegenwärtige kritische Lage durch die Herausforderungen einer notwendigen nachhaltigen Transformation der deutschen Wirtschaft. Damit diese gelingt, sind finanzielle Stabilität, Planbarkeit, die Förderung von Unternehmertum sowie Innovationen zwingend notwendig.

Entscheidend für die Bewältigung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung des deutschen Mittelstands werden demzufolge die politischen und ökonomischen Rahmenbedingungen sein. Eine kluge Außen-, Wirtschafts-, Bildungs- und Investitionspolitik der Bundesregierung verschafft dem deutschen Mittelstand den verlässlichen Rahmen, um die großen gegenwärtigen Herausforderungen sowie die Veränderungen der Zukunft zu meistern.



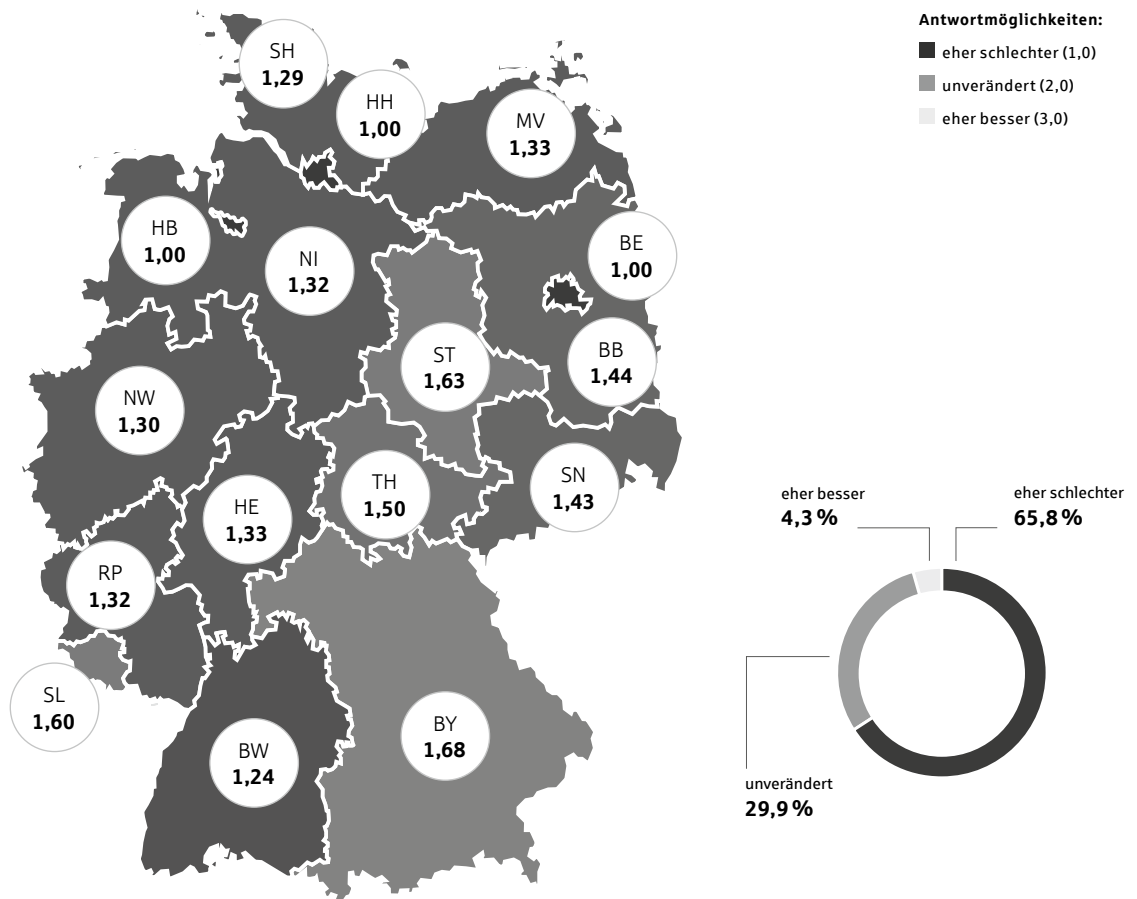
Teil 1: Aktuelle Geschäftslage, Ausblick und wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Frage 1: Wie schätzen Sie die gegenwärtige Geschäftslage (Aufträge, Umsätze, Ertragslage) Ihrer mittelständischen Firmenkunden im Vergleich zum Vorjahr ein?

Die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage hat sich weiter eingetrübt. Knapp 66 Prozent der Befragten schätzen die gegenwärtige Geschäftslage ihrer Kunden schlechter ein. Das stellt einen Anstieg von mehr als 20 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr (41 Prozent) dar. Diese Einschätzung spiegelt die Beurteilung des ifo-Geschäftsklimaindex wider, der im August 2023 zum vierten Mal in Folge von 87,4 Punkte im Juli auf 85,7 Punkten gefallen ist.

Unter den anhaltend schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist das wenig überraschend. Wo noch im vergangenen Jahr Aufholeffekte nach der Coronapandemie im Gast- und Kulturgewerbe und bei persönlichen Dienstleistungen und somit beim privaten Konsum zu einem Anstieg des BIPs geführt haben, hat sich in diesem Jahr das Geschäftsklima über sämtliche Branchen hinweg abgekühlt. Konsum, Bauinvestitionen und Exporte tragen allesamt zur derzeitigen Schwäche bei, was sich in einem stagnierendem BIP im 2. Quartal 2023 widerspiegelt. Die deutsche Wirtschaft liegt damit unter dem Vorjahresniveau. → G18

G18



Frage 2: Erwarten Ihre mittelständischen Firmenkunden, dass die Geschäftslage in den nächsten zwölf Monaten im Schnitt in etwa gleich bleibt, sich eher verbessert oder sich eher verschlechtert?

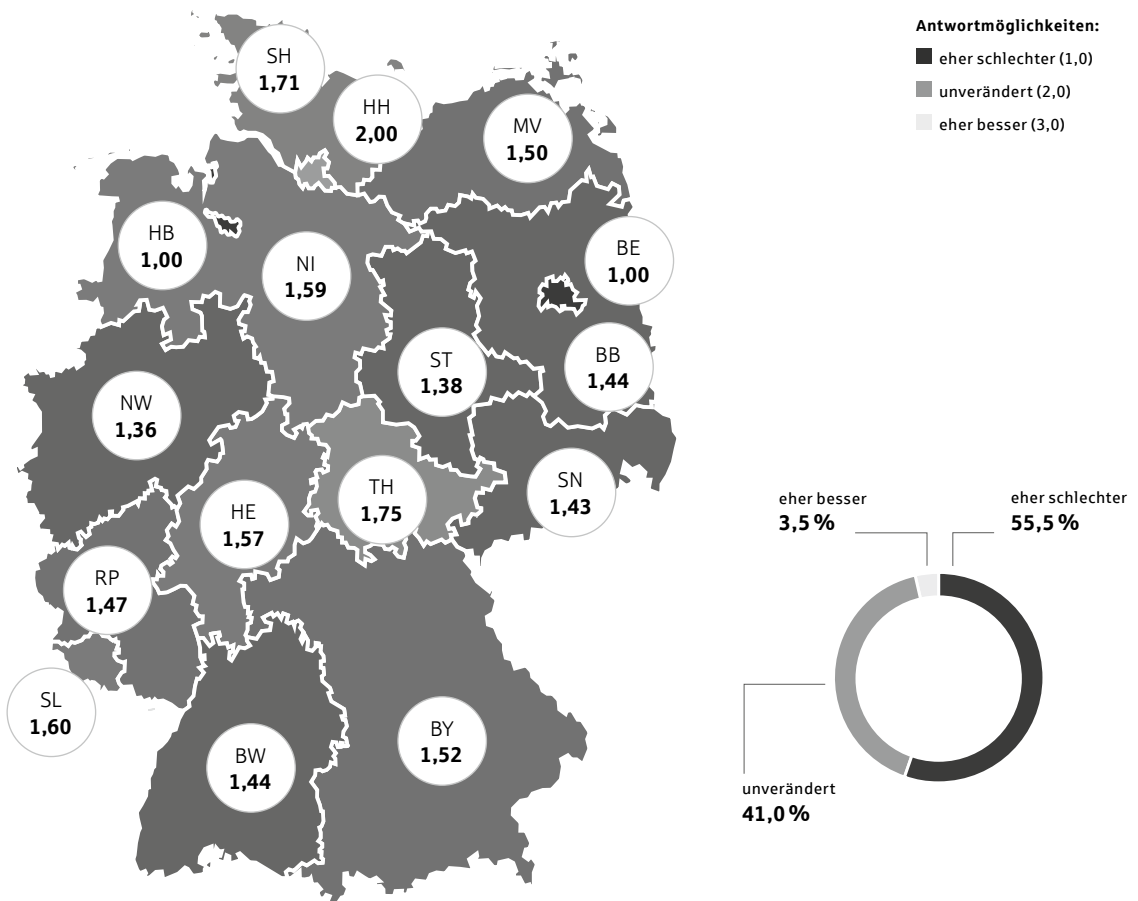
Mit ca. 55 Prozent erwarten immer noch mehr als die Hälfte der Befragten eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage ihrer Firmenkunden. Im Vergleich zum Vorjahr (85 Prozent) sind zwar weniger Mittelstandsexperten pessimistisch, allerdings sehen 41 Prozent der Befragten keine großen positiven Veränderungen. Nur knapp 4 Prozent erwarten eine Verbesserung der Geschäftslage.

Obwohl sich die Energiepreisentwicklung durch das dritte Entlastungspaket der Bundesregierung etwas abgeschwächt hat, verharren die Kosten für Wohnen, Energie und Lebensmittel auf einem

hohen Niveau. Das führt zu Kaufkraftverlust und teilweise Konsumverzicht, was sich negativ auf Sektoren wie Handel, Dienstleistungssektor und verarbeitendes Gewerbe auswirkt.

Besonders hart ist die Baubranche betroffen. Zwar haben sich die Material- und Lieferengpässe etwas entspannt. Allerdings verteuern die in sehr kurzer Zeit stark gestiegenen Zinsen (von 1,25 Prozent im Herbst 2022 auf aktuell 4,5 Prozent) zusätzlich zu den hohen Energie- und Materialkosten Investitionen, was zu Verschiebungen oder gar zum Verzicht von Bauvorhaben führt. Insgesamt ist noch kein Optimismus bei den Unternehmen zu erkennen. → G19

G19



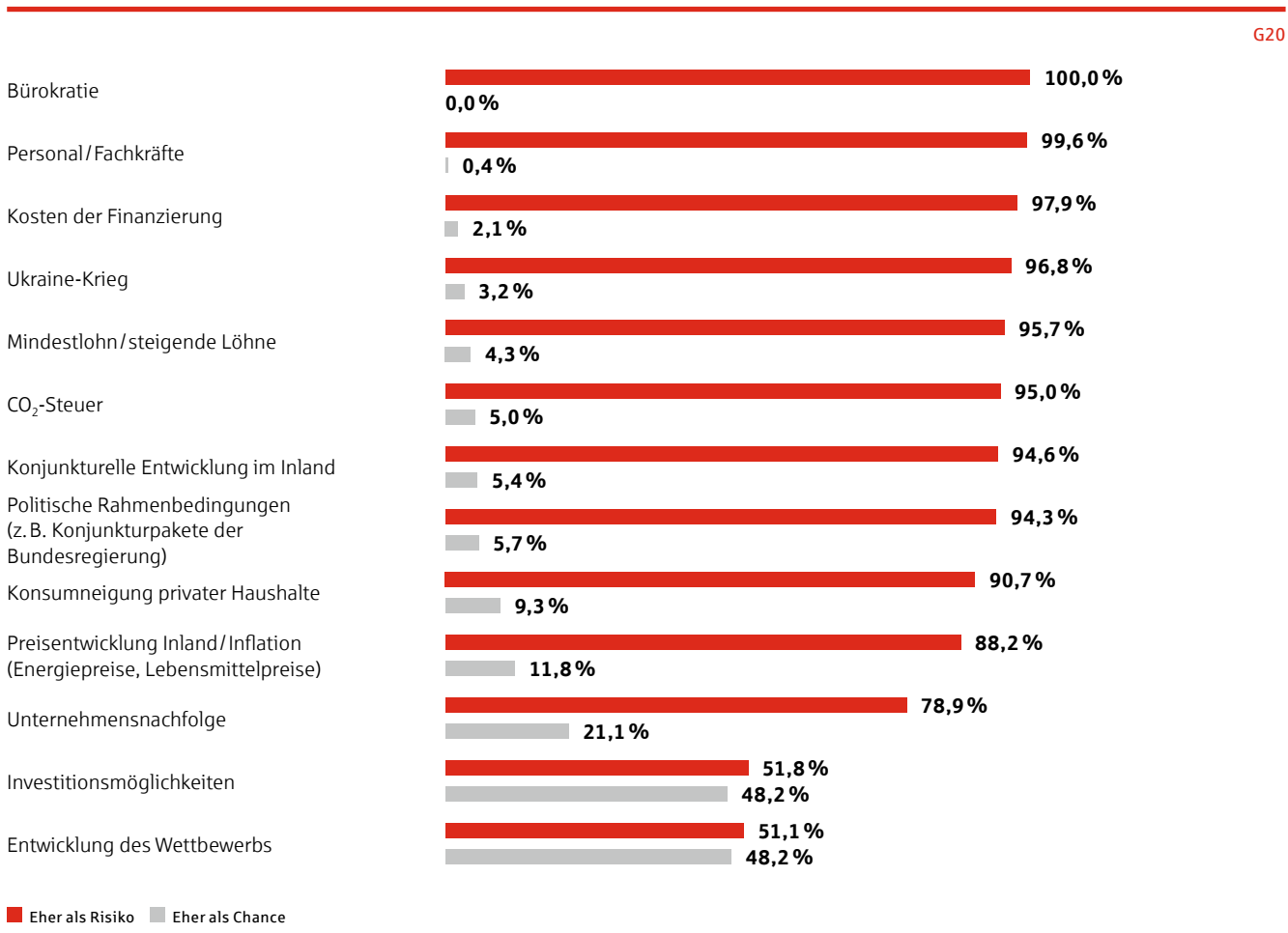
Frage 3: Wie beurteilt die Mehrzahl Ihrer mittelständischen Firmenkunden die folgenden Faktoren im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung ihrer Unternehmen?

Spitzenreiter bei den Risiken sind nach wie vor die Bürokratie mit 100 Prozent (VJ 98,4 Prozent) sowie der Personal- und Fachkräftemangel mit 99,6 Prozent (VJ 99,6 Prozent), gefolgt von den Finanzierungskosten mit knapp 97,9 Prozent (VJ 96,0 Prozent) und dem Ukraine-Krieg mit 96,8 Prozent (VJ 100 Prozent).

Die Bürokratie ist somit an die erste Stelle gerückt und stellt zusammen mit dem Fachkräftemangel nach wie vor das größte Hemmnis für die Entwicklung und Entfaltung der Unternehmen dar.

Bemerkenswert ist, dass mittlerweile 94,3 Prozent der Befragten die politischen Rahmenbedingungen eher als problematisch betrachten, im Gegensatz zu lediglich 43,1 Prozent im Vorjahr. Dies könnte in Verbindung mit der als übermäßig komplex wahrgenommenen Bürokratie stehen. Im vergangenen Jahr wurden mehrere neue Gesetze und Gesetzesinitiativen eingeführt, wie zum Beispiel das Gebäudeenergiegesetz (auch als Heizungsgesetz bekannt) oder das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz. Diese haben zu zusätzlichem bürokratischem Aufwand für Unternehmen geführt oder werden dies noch tun.

Insgesamt haben die Risiken im Vergleich zum Vorjahr zugenommen, und es bleibt zu hoffen, dass die politischen Entscheidungsträger dies erkennen und die notwendigen Maßnahmen zur Schaffung einer zukunftsfähigen Wirtschaftspolitik im Interesse des deutschen Mittelstands ergreifen. → [G20](#)



Frage 4: Wie beurteilt die Mehrzahl Ihrer mittelständischen Firmenkunden die folgenden globalen Wirtschaftsfaktoren im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung ihrer Unternehmen?

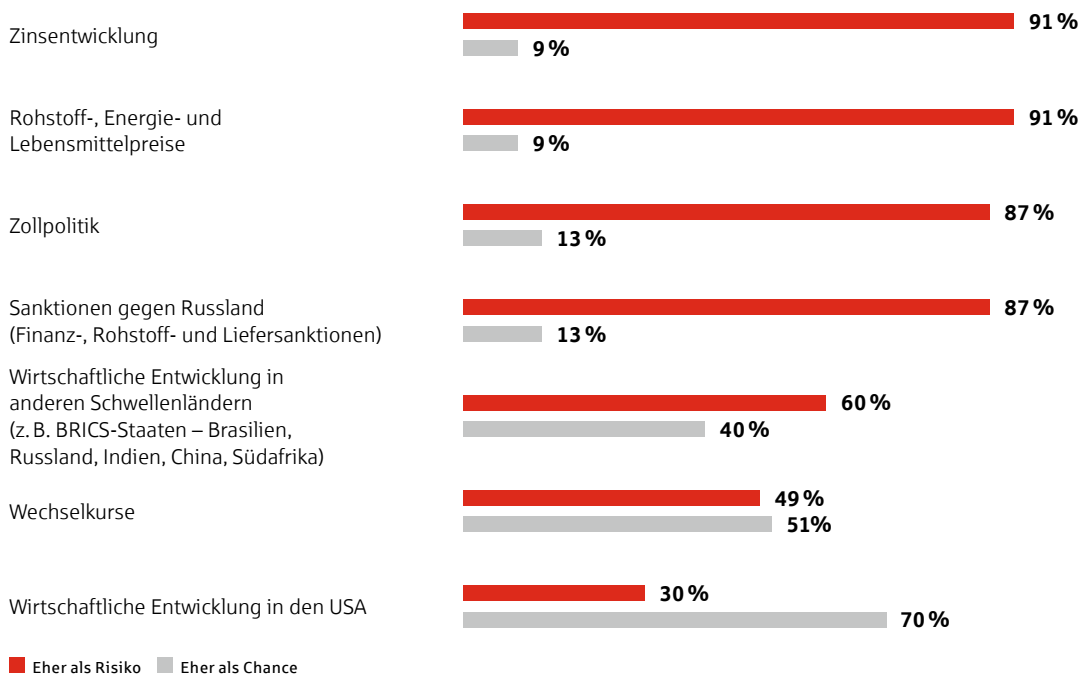
Im globalen Rahmen werden das gestiegene Zinsniveau und die weiterhin hohen Rohstoff-, Energie- und Lebensmittelpreise in Deutschland erneut von jeweils 91 Prozent der Befragten (Vorjahr 98 bzw. 99 Prozent) als die Hauptbelastungsfaktoren für die zukünftige Entwicklung der Unternehmen gesehen. Trotz des leichten Rückgangs ist dies nachvollziehbar. Die innerhalb eines Jahres stark gestiegenen Zinsen erhöhen den bereits bestehenden Kostendruck durch die im internationalen Vergleich hohen Rohstoff- und Energiepreise zusätzlich und stellen einen klaren Wettbewerbsnachteil insbesondere für exportorientierte deutsche KMU dar.

Obwohl die Risiken im Zusammenhang mit der Zollpolitik und den Sanktionen gegen Russland von jeweils 87 Prozent der Befragten als geringfügig niedriger eingestuft werden (im Vorjahr waren es 92 bzw. 96 Prozent), stellen sie nach wie vor eine Belastung für kleine und mittlere

Unternehmen dar. Ebenso betrachten 60 Prozent der Befragten (im Vorjahr waren es 70 Prozent) die wirtschaftliche Entwicklung in Schwellenländern wie den BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) als Risiko.

Diese beiden Aspekte können miteinander in Verbindung gebracht werden. Die Sanktionen gegen Russland, insbesondere im Kontext des Ukraine-Konflikts, wirken sich nicht nur auf den internationalen Handel deutscher Unternehmen mit Russland aus, sondern haben auch Auswirkungen auf die Entwicklung der BRICS-Staaten, zu denen auch Russland gehört. Gleichzeitig haben sich die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zu China, dem wirtschaftlich bedeutendsten BRICS-Land, verschlechtert. Eine positive Entwicklung ergibt sich jedoch durch die Aufnahme von sechs neuen Mitgliedern in die BRICS-Staaten im Januar 2024 (Saudi-Arabien, Iran, Vereinigte Arabische Emirate, Ägypten, Argentinien und Äthiopien). Dies stärkt die Bedeutung dieser Gruppe im internationalen Kontext und könnte zu einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung führen, von der auch deutsche KMU profitieren könnten, die auf den Export ausgerichtet sind. → G21

G21



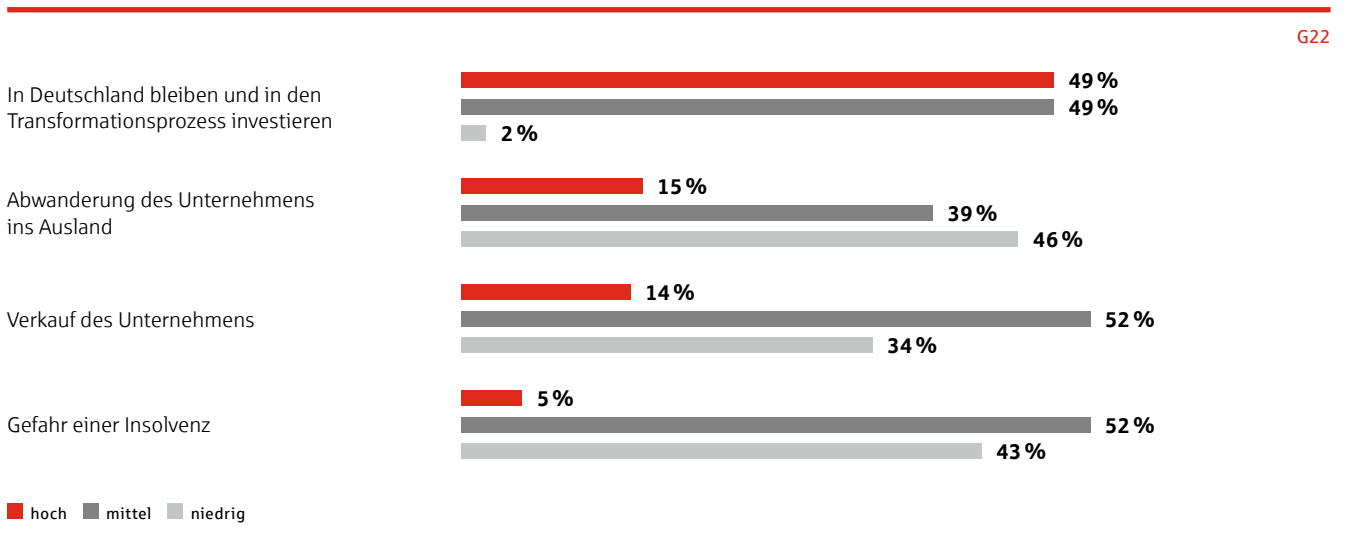
Teil 2: Deutscher Mittelstand im Wandel

Frage 5: Wie schätzen Sie die Relevanz der folgenden Szenarien, ausgelöst durch die Veränderung externer Rahmenbedingungen, für Ihre Firmenkunden ein?

Die Mehrheit der Befragten (85 Prozent) betrachtet die Wahrscheinlichkeit, dass kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ins Ausland abwandern, als eher gering. Dies steht im Einklang mit der Überzeugung von 98 Prozent der Befragten, dass die Wahrscheinlichkeit, dass diese KMU in Deutschland bleiben und in den Transformationsprozess investieren möchten, als mittel bis hoch angesehen wird. Dies deutet generell darauf hin, dass die Unternehmen sich auf Veränderungen vorbereiten. Auf der anderen Seite ist es wichtig zu beachten, dass kleinere

Unternehmen in der Regel vor größeren Herausforderungen stehen, wenn es darum geht, ihre Produktion ins Ausland zu verlagern. Daher ist es entscheidend, dass Deutschland für diese Unternehmen ein attraktiver Wirtschaftsstandort bleibt und ihnen weiterhin gute Möglichkeiten für unternehmerischen Erfolg bietet. Hierbei spielen vor allem die geeigneten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen eine wesentliche Rolle.

Dies unterstreicht auch die Einschätzung der Sparkassenexperten zur Insolvenzgefahr bei KMU. Tatsächlich gehen mehr als die Hälfte von ihnen davon aus, dass die Gefahr einer Insolvenz und des Unternehmensverkaufs durchaus realistisch ist. → [G22](#)

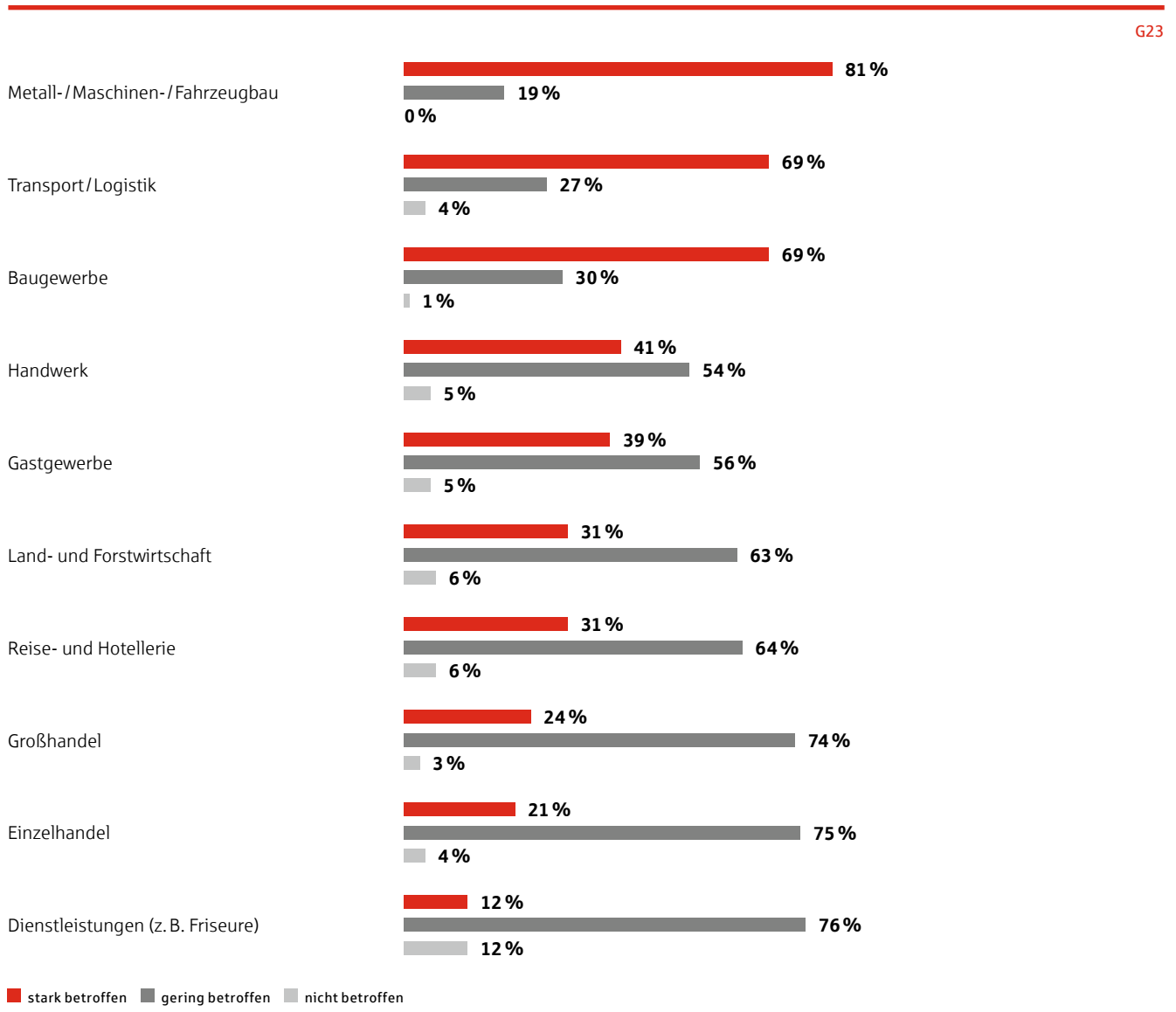


Frage 6: Wie beurteilen Sie die Folgen der Energie- und Sanktionspolitik der Bundesregierung für die folgenden Branchen in Ihrer Region?

Deutlich mehr als drei Viertel der Befragten sehen den Metall-, Maschinen- und Fahrzeugbau, den Transport und die Logistik sowie das Baugewerbe als die Branchen an, die am stärksten von der Energie- und Sanktionspolitik betroffen sind. Diese Einschätzung überrascht nicht, da alle drei Branchen einen hohen Bedarf an Rohstoffen und Energie haben und daher besonders unter steigenden Preisen und Materialengpässen leiden.

Nur ein kleiner Anteil, etwa ein Zehntel oder weniger der Sparkassenexperten, gibt an, dass die Auswirkungen der Energie- und Sanktionspolitik branchenübergreifend vernachlässigbar sind.

Die inkohärente Energie- und Sanktionspolitik trägt nicht nur zur bereits bestehenden finanziellen Belastung der Unternehmen bei und beeinträchtigt den internationalen Handel, sondern könnte auch Unsicherheit schüren und die Bereitschaft zur zukunftsorientierten Investition verringern. → G23



Dies spiegelt sich ebenfalls in unserer Umfrage wider: 64 Prozent der Befragten gaben an, dass die Finanzierungsanfragen ihrer Geschäftskunden in den letzten sechs Monaten im Zusammenhang mit „grünen“ Transformationsprojekten nicht zugenommen haben.

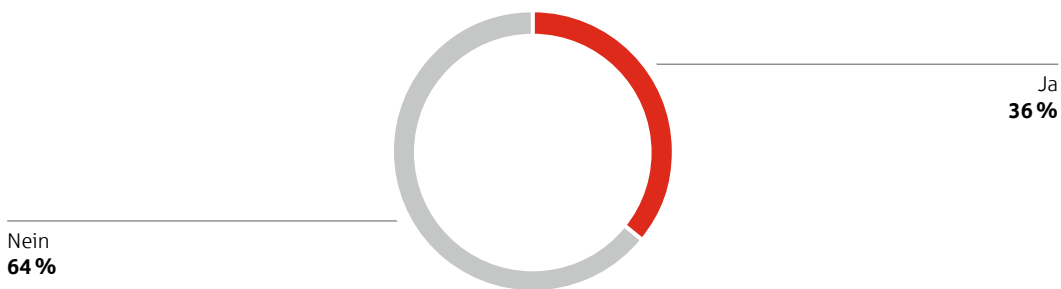
Trotzdem ist die Nachfrage nach Beratung für Geschäftskunden unverändert hoch oder sogar gestiegen.

Dies unterstreicht das Interesse an und die Bedeutung von Sparkassen als regionale Finanzinstitute für die Unterstützung von Unternehmen bei Transformationsfinanzierungen und spiegelt das Vertrauen der Kunden in die Sparkassen wider.

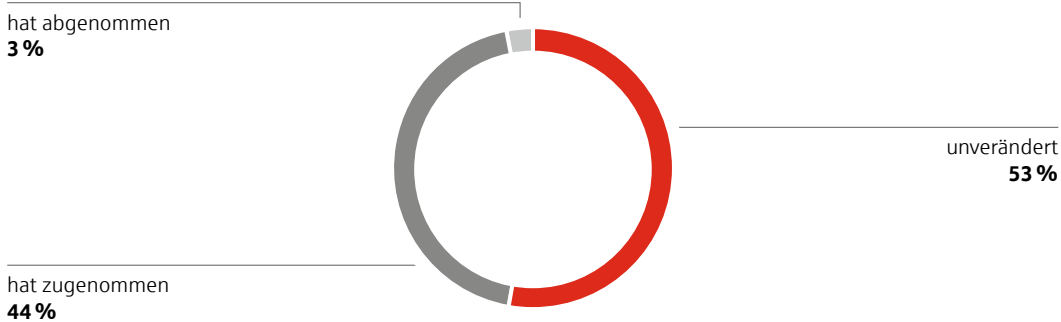
Frage 6.1: Haben Ihre Firmenkunden in den vergangenen sechs Monaten mehr Finanzierungen für die Fortentwicklung digitaler Geschäftsmodelle, die Umstellung auf CO₂-freie Produktion oder die Verbesserung der Energieeffizienz angefragt? → G24

Frage 6.2: Wie hat sich der Beratungsbedarf Ihrer Firmenkunden bezüglich der in Frage 15 genannten Finanzierungen seit Beginn des Jahres entwickelt? → G25

G24



G25



Frage 7: Wird sich das Risiko von Kreditausfällen bei Ihren Unternehmenskunden erhöhen und wenn ja, was sind Ihrer Ansicht nach die Ursachen?

89 Prozent der Befragten erwarten, dass mehr Kunden ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen können. Als Gründe hierfür werden schwierige wirtschaftliche Bedingungen angeführt. Zusätzlich geben 62 bis 65 Prozent an, dass die anhaltend hohen Energiepreise und die steigenden Löhne und Sozialabgaben aufgrund der Inflation dazu beitragen. Fast die Hälfte der Befragten glaubt, dass hohe Rohstoffpreise und rasch steigende Zinsen das Risiko von Kreditausfällen erhöhen könnten. → G26

Obwohl das Kreditangebot der Sparkassen im 3. Quartal 2023 stabil geblieben ist (Quelle: DekaBank) und die Bereitschaft, Kredite zu vergeben, die Nachfrage übertrifft, ist es wahrscheinlich, dass die Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage und der wirtschaftlichen Aussichten zu einem höheren Kreditrisiko für Unternehmen führen wird. Dies könnte zu einer

Verschlechterung der Kreditwürdigkeit und zu strengeren Kreditvergabekriterien führen, was wiederum höhere Anforderungen an Sicherheiten mit sich bringt und letztendlich zu steigenden Kreditnebenkosten führen könnte.

Frage 8: Wie werden sich Ihrer Meinung nach die ESG-Kriterien auf die Kreditnebenkosten bei der Kreditvergabe auswirken?

Positiv in diesem Zusammenhang ist, dass von 63 Prozent der Sparkassenexperten durch die Einbindung von ESG-Kriterien in den Kreditvergabeprozess keine höheren Kreditnebenkosten erwartet werden und man von einer konstanten Kreditvergabe ausgeht. Der seit Sommer 2021 verfügbare sparkasseneigene ESG-Score scheint somit gut in die Analyse von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Kreditvergabe integriert worden zu sein.

Nur etwa ein Drittel der Befragten rechnet mit einem Rückgang der Kreditvergabe. → G27

Gründe für höhere Kreditausfälle

G26

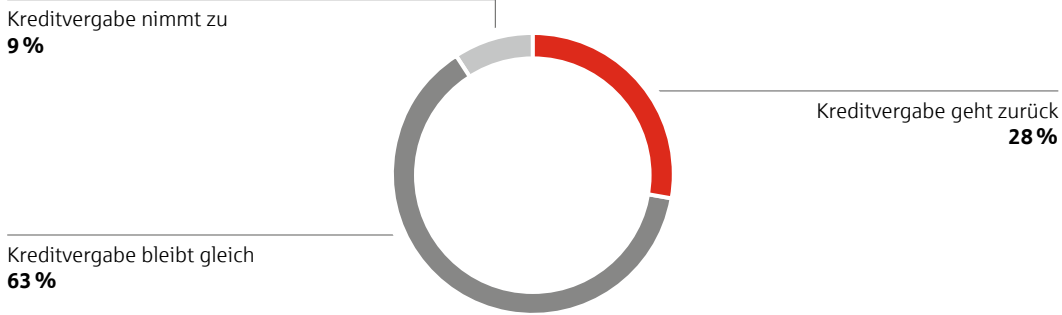


Frage 9: Glauben Sie, dass trotz Zinsanhebungen der EZB die Kreditnachfrage der Unternehmen für den Transformationsprozess steigen wird?

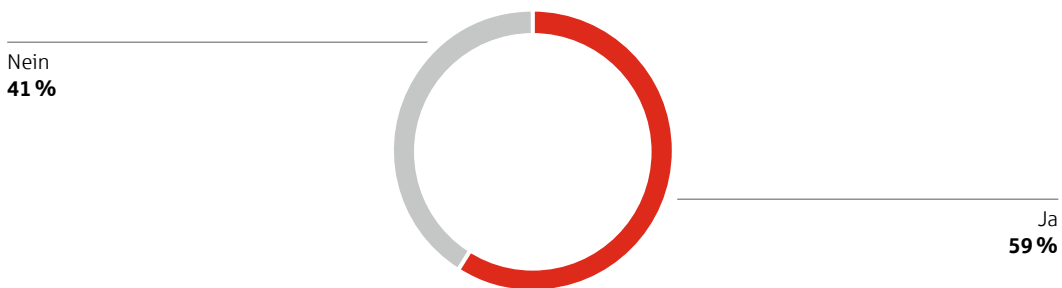
Trotz des schwierigen Wirtschaftsumfeldes und der Verteuerung der Kredite glauben knapp 60 Prozent der Befragten, dass die Unternehmen mehr Kredite für zukunftsträchtige

Investitionen nachfragen werden. Das ist ein gutes Zeichen und zeigt, dass die Unternehmen begonnen haben, sich auf den Transformationsprozess einzulassen und in Deutschland investieren wollen. → **G28**

G27



G28



Frage 10: Wie ist die Investitionsneigung bzw. der Finanzierungs- und Investitionsbedarf Ihrer Firmenkunden in folgenden Transformationsbereichen?

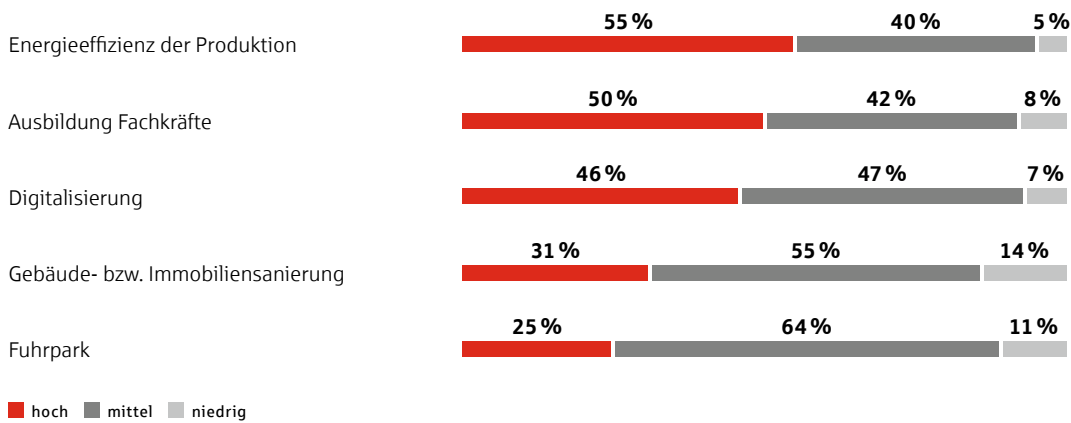
Eine überwältigende Mehrheit der Sparkassenexperten bewertet die Bereitschaft der Unternehmen, zu investieren, als mittel bis hoch. Etwa die Hälfte der Befragten sieht Investitionen in energieeffiziente Produktion, Fachkräfteausbildung und Digitalisierung als besonders wichtig an. Es scheint, dass das grundsätzliche Interesse und der Bedarf der kleinen und mittleren Unternehmen, in die Zukunft zu investieren, höher sind als ihre aktuelle Investitionsneigung. Ein Beispiel hierfür ist, dass die tatsächliche Bereitschaft der kleinen und mittleren Unternehmen, Kredite

aufzunehmen, in den letzten beiden Quartalen laut Deka-Finanzklimaindex unverändert geblieben ist.

Die KMU sind motiviert, Veränderungen vorzunehmen, aber aufgrund der ungünstigen mikro- und makroökonomischen Rahmenbedingungen, insbesondere aufgrund des starken Zinsanstiegs in den letzten zwölf Monaten, scheint es an Schwung bei den Investitionen zu mangeln. Dies zeigt sich auch in den Investitionskrediten der Sparkassen. Im ersten Halbjahr 2023 sind die Kreditzusagen an Unternehmen im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 um etwa ein Drittel zurückgegangen und haben damit das Niveau von 2016/2017 erreicht (Quelle: DSGV-Branchendienst). → G29

Herausforderungen für den Standort Deutschland

G29

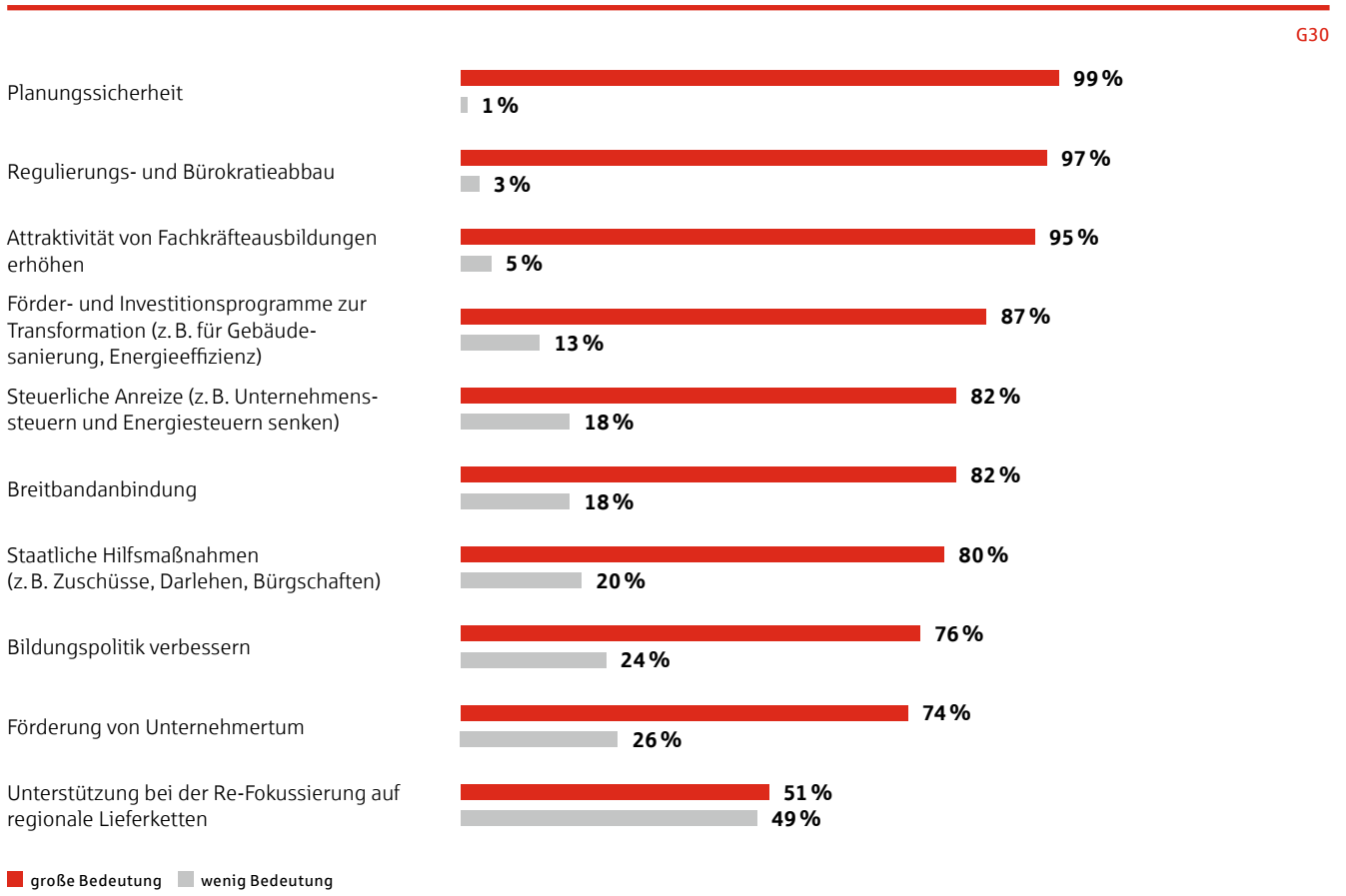


Frage 11: Welche der folgenden Rahmenbedingungen und Maßnahmen der Politik sind laut Meinung Ihrer Firmenkunden für eine wirtschaftliche Erholung am wichtigsten?

Fast 99 Prozent der Unternehmen in Deutschland sind Teil des Mittelstands, und sie haben über Jahrzehnte hinweg einen bedeutenden Beitrag zur deutschen Wirtschaft durch innovative Produktionsmethoden und Geschäftsmodelle geleistet. Sie bilden das Rückgrat der deutschen Wirtschaft in Bezug auf Wertschöpfung, Beschäftigung und Ausbildung.

Die nahezu einhellige Meinung unter den Sparkassenexperten ist, dass diese Unternehmen Planungssicherheit, weniger Regulierungen und Bürokratie sowie gut ausgebildete Fachkräfte benötigen, um sich von den wirtschaftlichen Folgen zu erholen und den nachhaltigen Transformationsprozess erfolgreich zu bewältigen. Zudem sind für über 70 Prozent der Befragten Förder- und Investitionsprogramme zur Transformation, steuerliche Anreize und eine verbesserte Bildungspolitik von großer Bedeutung.

Diese Ergebnisse verdeutlichen die Notwendigkeit von angemessenen politischen Weichenstellungen, um langfristig bessere Bedingungen sicherzustellen und das Engagement der KMU zu unterstützen und auszubauen. → **G30**



Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: +49 30 20225-0
Telefax: +49 30 20225-250
www.dsgv.de

Kontakt

Dr. Thomas Keidel
Direktor/Bevollmächtigter der Verbandsleitung für Financial Market Relations
Leitung der Abteilung Financial Markets & Economics
Telefon: +49 30 20225-5280
thomas.keidel@dsgv.de

Antje Klober
Finanzmärkte/Internationales
Telefon: +49 30 20225-5282
antje.klober@dsgv.de

Jana Gieseler
Finanzmärkte/Internationales
Telefon: +49 30 20225-5287
jana.gieseler@dsgv.de

Konzeption, Gestaltung, Illustrationen

RYZE Digital
www.ryze-digital.de

Fotografie

PixeloneStocker via Getty Images (Titelbild)
Sparkassen-Bilderwelt (U2)
Laurin Schmid (S. 4)
Alessandro Biascioli – stock.adobe.com (S. 28)

Illustrationen

A. Hartung – stock.adobe.com
K.-U. Häßler – stock.adobe.com
bruno135_406 – stock.adobe.com
W. Heiber Fotostudio – stock.adobe.com
ghoststone – stock.adobe.com
by-studio – stock.adobe.com
Robert Kneschke – stock.adobe.com
ImageFlow – stock.adobe.com
Drazen – stock.adobe.com
Production Perig – stock.adobe.com
gradt – stock.adobe.com
Alex – stock.adobe.com

TechSolution – stock.adobe.com
Dmytro – stock.adobe.com
Generative AI – stock.adobe.com
ty – stock.adobe.com
MAITREE – stock.adobe.com
medienvirus – stock.adobe.com
Moon – stock.adobe.com
by-studio – stock.adobe.com
BJFF – stock.adobe.com
master1305 – stock.adobe.com
9dreamstudio – stock.adobe.com
stockphoto-graf – stock.adobe.com

Druck

DCM Druck Center Meckenheim

Die Diagnose Mittelstand 2023 liegt in deutscher und englischer Sprache vor.
Beide Fassungen stehen im Internet zum Download und als Online-Ausgabe bereit unter:

→ dsgv.de/sparkassen-finanzgruppe/publikationen/diagnose-mittelstand.html

Im Zweifelsfall ist die deutsche Version maßgeblich.

Eine Anmerkung zum Gebrauch des generischen Maskulinums von Personen in unserer Diagnose Mittelstand: Um eine leichtere Lesbarkeit zu ermöglichen, wird – wie überwiegend üblich – das generische Maskulinum verwendet, wobei selbstverständlich auch weibliche und diverse Personen einbezogen sind.

Deka-S-Finanzklimaindex: Konstruktion

Der Deka-S-Finanzklimaindex wurde entwickelt in einer Kooperation zwischen dem von Prof. Horst Gischer geleiteten Forschungszentrum für Sparkassenentwicklung an der Universität Magdeburg und der DekaBank unter Einbeziehung der Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV). Der Index wird berechnet aus den Ergebnissen einer quartalsweisen Umfrage unter 361 Sparkassen. Er besteht aus zehn Themenfeldern, die sich jeweils in die Perspektive zur gegenwärtigen Lage und zu den Zukunftserwartungen unterteilen lassen.

Hinzu kommen wechselnde Sonderfragen, die sich auf die aktuelle wirtschaftliche oder monetäre Lage beziehen.

Der Auswertungsalgorithmus basiert auf den Salden von positiven und negativen Antworten zu jeder Frage. Ein vollständig neutrales Ergebnis resultiert dabei in einem Indexwert von 100. Eine vollständig positive Einschätzung in allen Fragen durch alle Teilnehmer bedeutet einen Indexwert von 200 Punkten. Bei der gegenteiligen negativen Variante liegt der Indexwert bei null.

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

**Deutscher Sparkassen-
und Giroverband e. V.**

Charlottenstraße 47
10117 Berlin

www.dsgv.de