

The background of the entire page is a blue-tinted image of numerous coins. Some coins are in motion, falling from the top left towards the center, creating a sense of dynamic movement. In the foreground, a tall, neat stack of coins stands prominently in the center, surrounded by a large number of other coins scattered across the surface. The overall aesthetic is clean and professional, with a monochromatic blue color scheme.

**BANS  
BACH**

***ECONUM.***

Working Capital Studie 2020

# **Kapitalbindung und Liquidität**

Analyse des Working Capital im  
deutschen Mittelstand

## Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2013 – 2018 (IN TAGEN)	5	ABBILDUNG 12: WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN AUTOMOBILINDUSTRIEUNTERNEHMEN (IN TAGEN)	12
ABBILDUNG 2: VERÄNDERUNG DES WORKING CAPITAL 2013 VS. 2018 (IN TAGEN)	6	ABBILDUNG 13: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN DER KONSUMGÜTERINDUSTRIE (IN TAGEN)	13
ABBILDUNG 3: ENTWICKLUNG DES LIQUIDITÄTSBESTANDES (IN MIO. EUR)	7	ABBILDUNG 14: WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN KONSUMGÜTERHERSTELLER (IN TAGEN)	13
ABBILDUNG 4: ENTWICKLUNG DER RELATIVEN LIQUIDITÄT	7	ABBILDUNG 15: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN IN DER MASCHINENBAUINDUSTRIE (IN TAGEN)	14
ABBILDUNG 5: VERTEILUNG DER LIQUIDITÄTSREICHWEITE NACH BRANCHE IM GESCHÄFTSJAHR 2018 (IN TAGEN)	7	ABBILDUNG 16: WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN MASCHINENBAUUNTERNEHMEN (IN TAGEN)	14
ABBILDUNG 6: ENTWICKLUNG VON FINANZVERBINDLICHKEITEN, KASSENBESTAND UND NETTOVERSCHULDUNG	8	ABBILDUNG 17: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN DER NAHRUNGSMITTELHERSTELLER (IN TAGEN)	15
ABBILDUNG 7: HÖHE DES WORKING CAPITAL NACH BRANCHE IM GESCHÄFTSJAHR 2018 (IN TAGEN)	9	ABBILDUNG 18: WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN NAHRUNGSMITTELHERSTELLER (IN TAGEN)	15
ABBILDUNG 8: VERÄNDERUNG DES WORKING CAPITAL NACH BRANCHE 2018 VS. 2013 (IN TAGEN)	10	ABBILDUNG 19: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN IN DER ELEKTROTECHNIK (IN TAGEN)	16
ABBILDUNG 9: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN BEI DIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN (IN TAGEN)	11	ABBILDUNG 20: WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN ELEKTROTECHNIKERHERSTELLER (IN TAGEN)	16
ABBILDUNG 10: AUSZUG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN 2018 DER ANALYSIERTEN DIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN (IN TAGEN)	11	ABBILDUNG 21: ENTWICKLUNG DES WORKING CAPITAL NACH BRANCHE 2013 – 2018 (IN TAGEN)	17
ABBILDUNG 11: ENTWICKLUNG DER WORKING CAPITAL KENNZAHLEN DER AUTOMOBILINDUSTRIEUNTERNEHMEN (IN TAGEN)	12	ABBILDUNG 22: GRÖßENCLUSTER NACH UMSATZ IN MIO. EUR	18
		ABBILDUNG 23: ANZAHL DER BETRACHTETEN UNTERNEHMEN NACH BRANCHE	18

## Inhaltsverzeichnis

MANAGEMENT SUMMARY	4
UMLAUFVERMÖGENSBINDUNG MITTELSTÄNDISCHER UNTERNEHMEN	5
LIQUIDITÄTSENTWICKLUNG	7
FREMDKAPITALENTWICKLUNG	8
BRANCHENVERGLEICH	9
DIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN	11
AUTOMOBILINDUSTRIEUNTERNEHMEN	12
KONSUMGÜTERHERSTELLER	13
MASCHINENBAUUNTERNEHMEN	14
NAHRUNGSMITTELHERSTELLER	15
ELEKTROTECHNIKUNTERNEHMEN	16
WORKING CAPITAL-ENTWICKLUNG WEITERER BRANCHEN	17
METHODIK UND VORGEHENSWEISE	18
IHRE ANSPRECHPARTNER	19
IMPRESSUM	20

## Management Summary

Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen rücken ein Thema wieder deutlich in den Vordergrund, das in den vergangenen Jahren angesichts dynamischen Wachstums und günstiger Finanzierungsbedingungen in den Hintergrund geraten war. Aufgrund der aktuellen Situation einer rückläufigen Nachfrage sowie zu erwartender Schwierigkeiten bei der Realisierung von Forderungen dürfte das Thema Working Capital Management wieder mehr Aufmerksamkeit erfahren. Dabei werden diejenigen Unternehmen grundsätzlich besser aufgestellt sein, die bereits rechtzeitig die notwendigen Prozesse und Instrumente implementiert haben.

In der vorliegenden Studie, welche sich auf öffentlich zugängliche Daten bezieht, die in der Regel erst 1 bis 1 1/2 Jahre nach dem Abschlussstichtag veröffentlicht werden, werden die aktuellen Entwicklungen in den Verläufen noch nicht sichtbar.

Das durchschnittliche Working Capital steigt in der Betrachtung aller Unternehmen im Jahr 2018 sowohl absolut als auch relativ weiter an. Die durchschnittliche Working Capital Reichweite der betrachteten Unternehmen liegt bei 58 Tagen, ein Anstieg von zwei Tagen gegenüber dem Vorjahr.

Wie schon in den vergangenen Jahren unterscheidet sich dabei die Entwicklung zwischen den einzelnen Branchen deutlich voneinander.

Zu den Branchen mit der höchsten Umlaufvermögensbindung gehören unverändert der Maschinenbau und die Unternehmen der Elektrotechnik sowie die Unternehmen der Stahl- und Metallverarbeitung.

Auffällig ist, dass nach Jahren des kontinuierlichen Anstiegs der liquiden Mittel, diese erstmalig einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr aufweisen. Gleichzeitig ist die Nettoverschuldung deutlich angestiegen.

Wenngleich die Studie mit der Analyse der Vergangenheitsdaten eine „Heckwasserbetrachtung“ anstellt, so lässt sich mit Blick auf die aktuellen Entwicklungen prognostizieren, dass die Notwendigkeit für eine aktive Planung und Steuerung des Working Capital zunehmen wird.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

Carsten Lehberg

Geschäftsführer

BANSBACH ECONUM  
Unternehmensberatung GmbH

# Umlaufvermögensbindung mittelständischer Unternehmen

Der Anstieg des durchschnittlichen Working Capital im Jahr 2018 auf 58 Tage ist zum Teil durch eine Veränderung in der Bilanzierung bei einigen Unternehmen veranlasst. Diese mussten erstmalig in Geschäftsjahren, die am oder nach dem 01.01.2018 begannen, die Regelungen des IFRS 15 anwenden. Dieser Standard hat Auswirkungen auf den Ausweis langfristiger Kundenverträge, sowohl in Bezug auf den Ausweis der Umsatzrealisierung als auch den Ausweis der Forderungen bzw. der Vertragsvermögensgegenstände, des Vorratsvermögens und der Verbindlichkeiten (respektive: Vertragsverpflichtungen). Die Änderung des Bilanzausweises führt bei den meisten Unternehmen, die diesen Standard anwenden, zu einer Erhöhung der Working Capital-Positionen.

## Langfristiger Trend des Working Capital Anstiegs setzt sich fort

In absoluten und relativen Zahlen ist das Nettoumlaufvermögen der analysierten 214 mittelständischen Unternehmen auf 84,8 Mrd. EUR angestiegen: Eine Zunahme um 3,3 Mrd. EUR (+4%) gegenüber dem Vorjahr durch die auch ein entsprechend erhöhter Finanzierungsbedarf entstanden ist.

Da, wie bereits in den vergangenen Jahren, das Nettoumlaufvermögen stärker zunahm als der Umsatz der Unternehmen erhöhte sich auch die relative Umlaufvermögensreichweite (sog. Cash-to-Cash-Zyklus) von 56 auf 58 Tage.

Dabei zeigen alle Kennzahlen des Working Capital einen Anstieg: Die Forderungsreichweite (DSO) stieg um zwei Tage gegenüber dem Vorjahr auf 53,6 Tage. Noch deutlicher stieg die Reichweite des Vorratsvermögens (DIO) nämlich um 5,1 auf 43 Tage. Als dämpfender Effekt wirkte sich die Erhöhung der Verbindlichkeitenreichweite (DPO) um 4,8 auf 38,7 Tage aus.

In der langfristigen Betrachtung seit 2013 weisen alle Werte den höchsten Betrag in der Zeitreihe auf. Wie bereits erwähnt, ist hierfür die

Änderung des Bilanzausweises ein Treiber. Da jedoch nur ein Teil der Unternehmen von der Ausweisänderung betroffen ist und hiervon wiederum die meisten Unternehmen auch eine Anpassung der Vorjahreswerte vorgenommen hat, ist die Ausweisänderung nicht als alleinige Ursache zu sehen.

Die Entwicklung kann somit als Fortsetzung eines langfristigen Trends bezeichnet werden. Dass der überproportionale Anstieg des Umlaufvermögens sich fortsetzt, ist auch deswegen bemerkenswert, da die Unternehmen Maßnahmen zur Reduzierung des Working Capital ergreifen. Der Anstieg von Factoring-Finanzierungen oder die Nutzung von Instrumenten zur Optimierung der Bestandsreichweiten seien hierbei nur beispielhaft erwähnt. Gegenläufige Effekte wie die Gewährung verlängerter Zahlungsziele, Ausweitung der Produktportfolien und damit einhergehend höhere Bestände haben offenbar einen deutlich stärkeren Einfluss auf die Working Capital Entwicklung.

Eine Trendwende ist bei den Kennzahlen der Finanzierungsstruktur zu erkennen: Die Fremdkapitalquote hat sich deutlich erhöht und erstmalig im Betrachtungszeitraum der Studie sind die liquiden Mittel gesunken. Sicherlich ist es verfrüht, den Anstieg bereits als Indikator für eine sich abflauende Konjunktur zu interpretieren. Es wird allerdings spannend sein zu sehen, wie sich in der kommenden Studie die Werte zum Jahresende 2019 entwickeln werden.

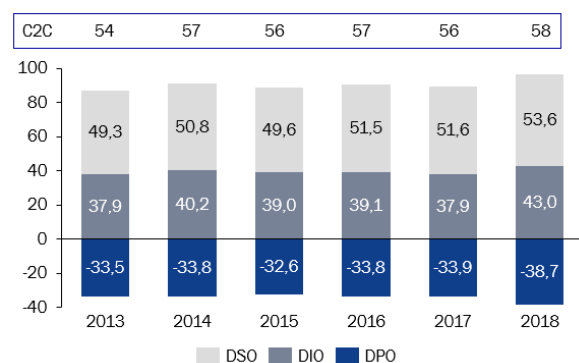


Abbildung 1: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen 2013 – 2018 (in Tagen)



---

## Über 60% der Unternehmen verzeichnen einen langfristigen Anstieg des Working Capital

---

Unverändert stellt sich auch die Entwicklung in Bezug auf die Anzahl der Unternehmen dar, welche ihr relatives Umlaufvermögen reduziert bzw. erhöht haben. In der Betrachtung der Entwicklung der Jahre 2013 bis 2018 haben 61% einen Anstieg des Working Capitals verzeichnet.

Dabei betrug der durchschnittliche Anstieg ca. 15 Tage. Demgegenüber haben 39% der Unternehmen ihr Nettoumlaufvermögen im gleichen Zeitraum um durchschnittlich 15 Tage reduziert. Auch in der kurzfristigen Betrachtung unterscheidet sich dieses Verhältnis nur gering vom langfristigen Trend: 57% der Unternehmen mit einem durchschnittlich um 9 Tage erhöhten Working Capital standen 43% der Unternehmen gegenüber, die ihre Kapitalbindung im Umlaufvermögen um durchschnittlich 7 Tage reduzieren konnten.

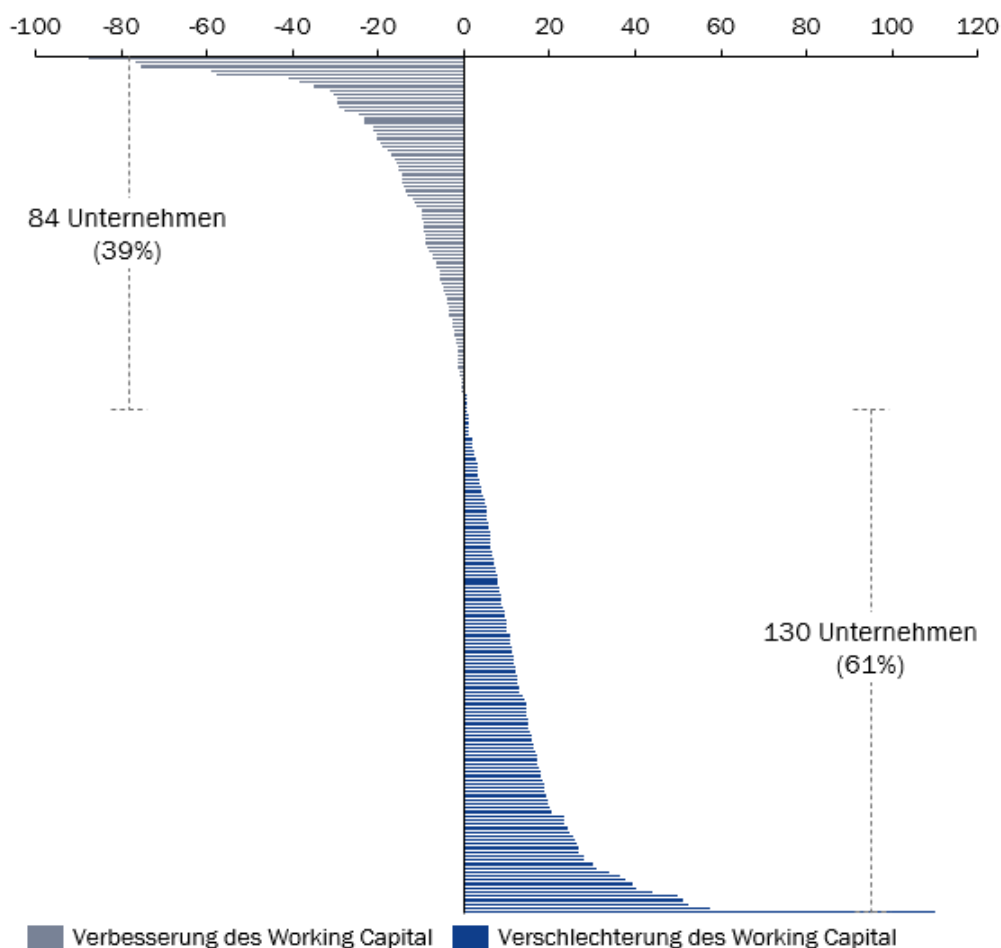


Abbildung 2: Veränderung des Working Capital 2013 vs. 2018 (in Tagen)

# Liquiditätsentwicklung

Bei der Liquiditätsentwicklung hat sich eine Trendwende vollzogen. Während bis zum Jahr 2016 die liquiden Mittel kontinuierlich angestiegen sind, ist im Jahr 2018 ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Die liquiden Mittel und Barvermögen reduzierten sich um 6 % bzw. 3 Mrd. EUR auf 46,6 Mrd. EUR.

## Der durchschnittliche Liquiditätsbestand sinkt auf 32 Tage

Der durchschnittliche Kassenbestand der betrachteten Unternehmen reduzierte sich auf 9,6% der Bilanzsumme, während er im Vorjahr noch bei 10,8% lag. Da sich auch andere Faktoren auf die Bilanzsumme und damit auf den Liquiditätsbestand auswirken, wird ferner der Liquiditätsbestand im Verhältnis zum Umsatz (Liquiditätsreichweite) analysiert. Auch diese Kennzahl sinkt gegenüber dem Vorjahr, wenngleich weniger deutlich, auf 8,5%. Die Liquiditätsreichweite sinkt um 3 auf 32 Tage.

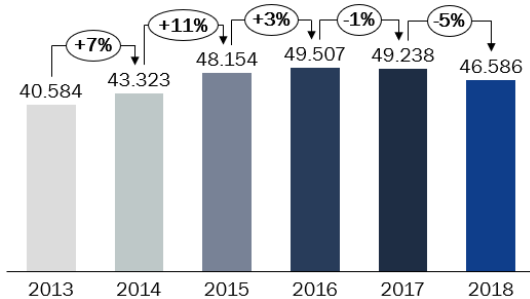


Abbildung 3: Entwicklung des Liquiditätsbestandes (in Mio. EUR)

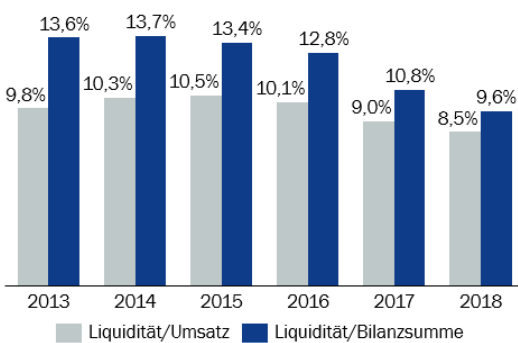


Abbildung 4: Entwicklung der relativen Liquidität

Bei der Betrachtung der Branchen zeigen sich in Bezug auf die Liquiditätsreichweite deutliche Unterschiede.

Unternehmen der IT-Industrie und Telekommunikation verfügen mit 75 Tagen Liquiditätsreichweite über die höchsten Cash-Bestände. Es folgen, bereits mit deutlichem Abstand, die Unternehmen der Automobilzulieferindustrie und der Elektrotechnik.

Da freie Kontokorrentlinien nicht in die Betrachtung eingehen, da sie aus öffentlich zugänglichen Zahlen zumeist nicht ersichtlich sind, dürften die tatsächlichen finanziellen Reserven noch höher ausfallen. Unternehmen der Agrarwirtschaft und Großhandelsunternehmen verfügen mit 12 bzw. 11 Tagen Liquiditätsreichweite über die vergleichsweise geringsten Liquiditätspuffer. Auch die Veränderungen zum Vorjahr unterscheiden sich deutlich: Während Dienstleistungsunternehmen ihren Liquiditätsbestand erhöhen konnten, verzeichnen die Branchen Gesundheitswesen, Anlagenbau, Bau- und Rohstoffe und Nahrungsmittel deutliche Rückgänge.

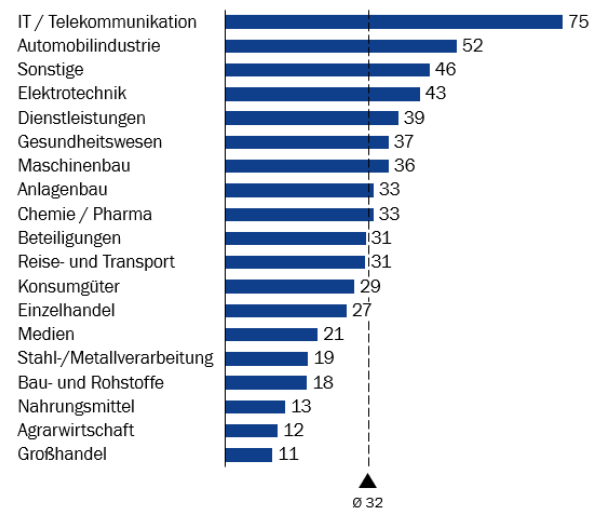


Abbildung 5: Verteilung der Liquiditätsreichweite nach Branche im Geschäftsjahr 2018 (in Tagen)

## Fremdkapitalentwicklung

Im Durchschnitt liegt bei den betrachteten Unternehmen die Fremdkapitalquote im Geschäftsjahr 2018 bei 19,8% und erhöht sich damit gegenüber dem Vorjahr um 1,3%.

### Nettoverschuldungsquote steigt aufgrund steigenden Fremdkapitals und rückläufiger liquider Mittel

Die Nettoverschuldung (zinstragende Verbindlichkeiten abzgl. der liquiden Mittel) zeigt einen weiter ansteigenden Trend. Die Neuverschuldung der betrachteten Unternehmen lag mit über 12 Mrd. EUR auf dem höchsten Niveau im Betrachtungszeitraum der Studie.

Sicherlich hat das weiterhin günstige Finanzierungsumfeld die Unternehmen ermutigt, die Finanzierung über Fremdkapital zu forcieren.

Gleichzeitig reduzierten sich jedoch, wie oben beschrieben, die liquiden Mittel der Unternehmen. Dies hat in Summe einen Anstieg der Nettoverschuldung der Unternehmen um ca. 15 Mrd. EUR auf insgesamt ca. 50 Mrd. EUR zur Folge. Die Nettoverschuldungsquote beträgt im Durchschnitt aller Unternehmen ca. 10%.

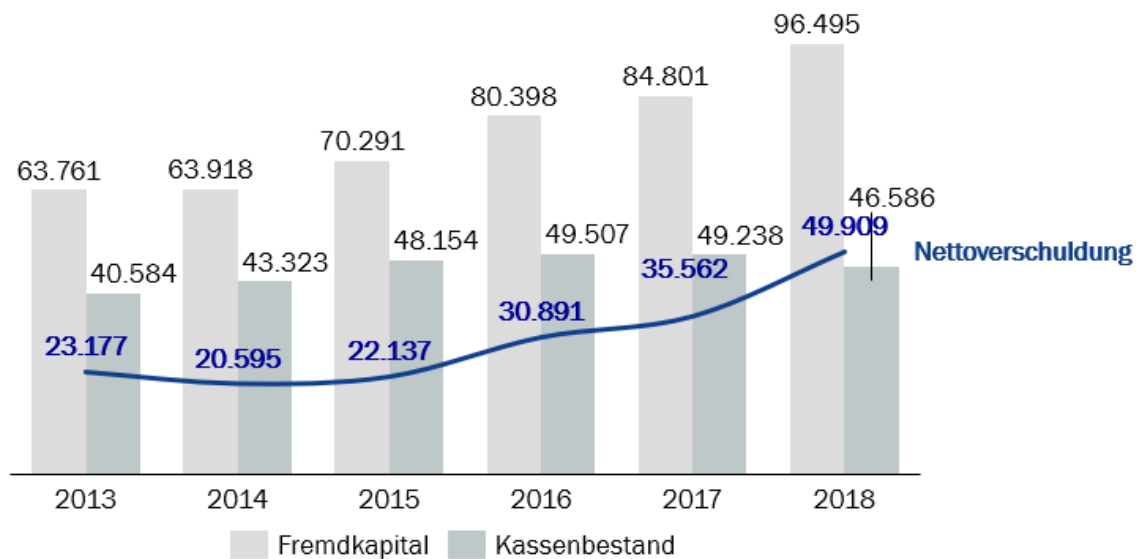


Abbildung 6: Entwicklung von Finanzverbindlichkeiten, Kassenbestand und Nettoverschuldung



## Branchenvergleich

Sowohl die Höhe des Working Capital als auch dessen Veränderung unterscheidet sich sehr deutlich zwischen den verschiedenen Branchen. Die Analyse des Working Capital zwischen den Branchen als auch innerhalb einiger ausgewählter Branchen steht im Fokus des zweiten Teils der Studie.

### Elektrotechnik, Stahl- und Metallverarbeitung und Maschinenbau mit dem höchsten Working Capital

Betrachtet man die Branchen entsprechend der Höhe des Nettoumlaufvermögens in Tagen, dann stellen die Unternehmen mit Tätigkeit im Reise- und Transportgeschäft sowie Unternehmen des Einzelhandels unverändert die Branchen mit dem geringsten Nettoumlaufvermögen dar. Diese niedrige Kapitalbindung ist in den Geschäftsmodellen dieser Branchen begründet, die durch Kundenanzahlungen (Reise und Transport) bzw. einen hohen Bargeschäftsanteil und vergleichsweise lange Lieferantenzahlungsziele geprägt sind.

Demgegenüber weist die Elektrotechnik-Branche seit einigen Jahren die höchste Working Capital Bindung aus. Die durchschnittliche Umlaufvermögensreichweite beträgt bei Unternehmen in dieser Branche 134 Tage.

Mit 108 Tagen Umlaufvermögensreichweite folgt die Stahl- und Metallbearbeitungsbranche. Maschinen- und Anlagenbau, die aufgrund langer Auftragsdurchlaufzeiten vor allem eine hohe Kapitalbindung im Vorratsvermögen aufweisen, folgen auf den Plätzen 3 und 6.

Eine detaillierte Betrachtung der Entwicklungen und Treiber des Nettoumlaufvermögens für die Branchen Dienstleistungs- und Automobilindustrie, Konsumgüter und Maschinenbau sowie Nahrungsmittelhersteller und Elektrotechnikunternehmen ist auf den Folgeseiten dargestellt.

Betrachtet man die Branchen, welche in den vergangenen 5 Jahren den höchsten Anstieg des Working Capital zu verzeichnen haben, so finden sich auch hier die Elektrotechnikbranche sowie die Stahl- und Metallbearbeitung an der Spitze der Auflistung.

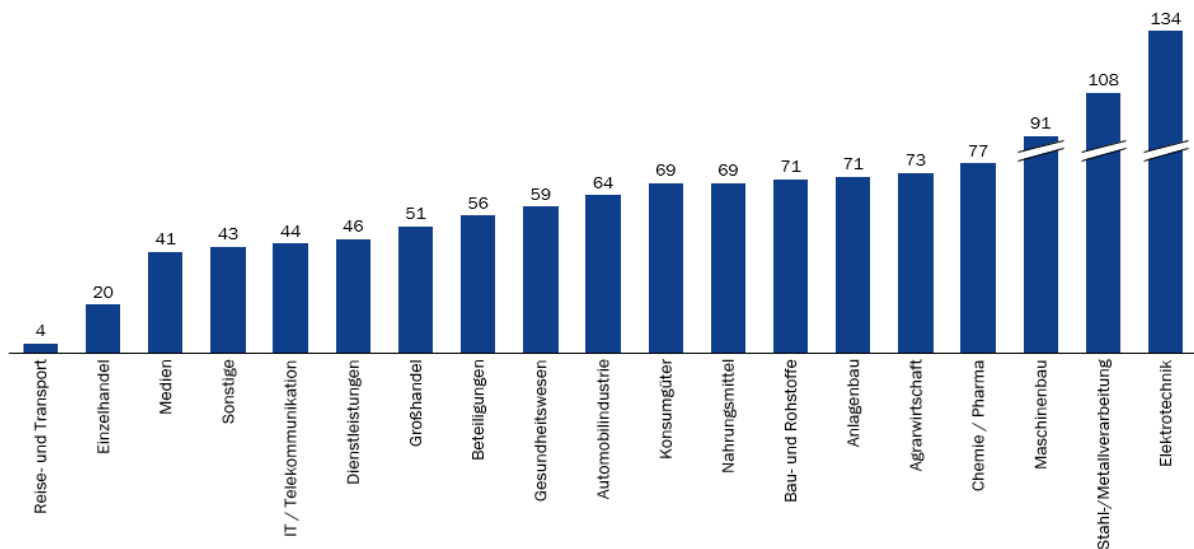


Abbildung 7: Höhe des Working Capital nach Branche im Geschäftsjahr 2018 (in Tagen)

Insgesamt fällt auf, dass der Großteil der Branchen einen Anstieg des Working Capital zu verzeichnen hat. Lediglich die Unternehmen des Anlagenbaus konnten in den vergangenen Jahren ihr Working Capital deutlich reduzieren.

Im Vergleich der Jahre 2017 und 2018 verzeichnen die Agrarwirtschaft (+14 Tage), Nahrungsmittelhersteller (+7 Tage) und die Unternehmen der Automobilindustrie (+4 Tage) den deutlichsten Anstieg im Umlaufvermögen.

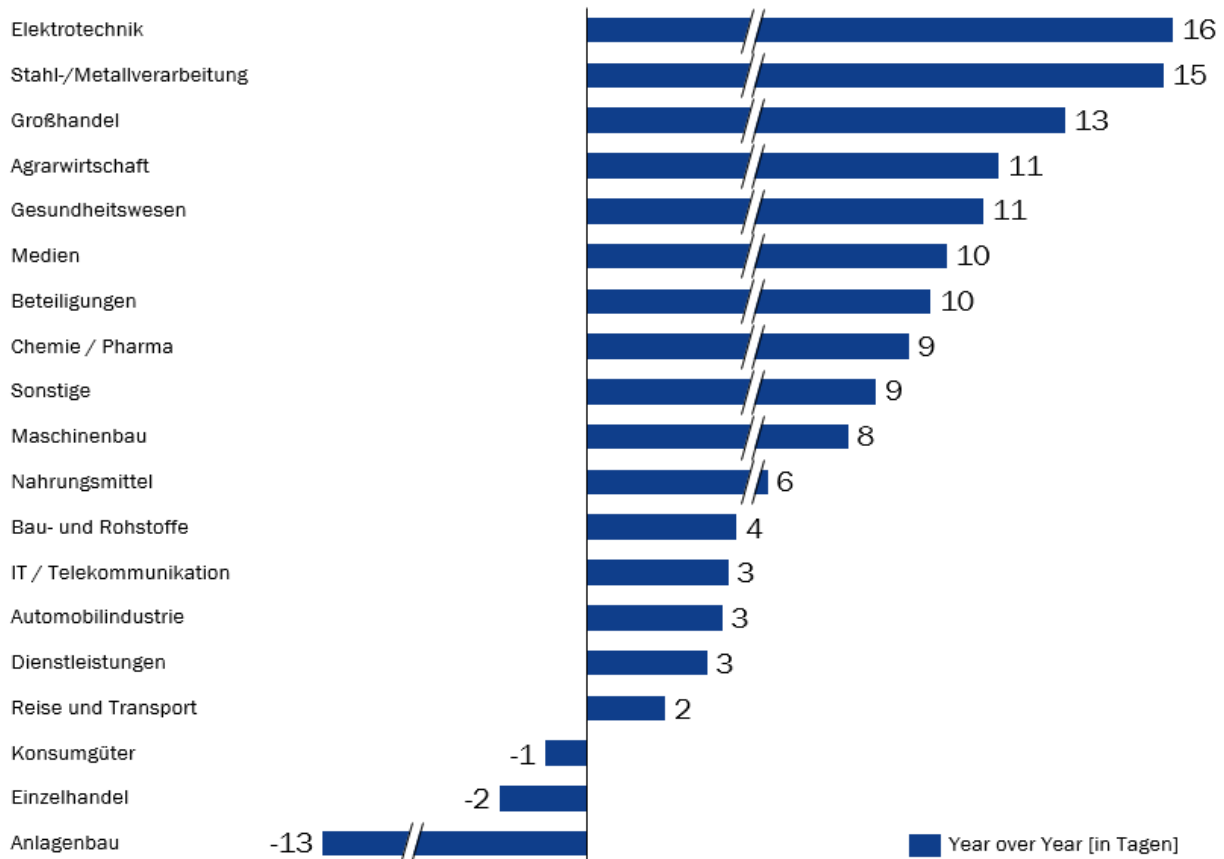


Abbildung 8: Veränderung des Working Capital nach Branche 2018 vs. 2013 (in Tagen)



## Dienstleistungsunternehmen

Die Unternehmen der Dienstleistungsbranche konnten im Jahr 2018 eine Verbesserung des durchschnittlichen Umlaufvermögens um 1,5 Tage verzeichnen.

Diese Verbesserung betrifft jedoch nicht den wesentlichen Treiber des Umlaufvermögens in Dienstleistungsunternehmen: Die Forderungen stiegen im Vergleich zum Vorjahr, wenn auch nur geringfügig, weiter an und erreichten mit über 63 Tagen den Höchstwert des Betrachtungszeitraums.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	58,9	62,4	59,2	62,2	62,7	63,1
DIO	10,8	10,9	11,4	12,3	12,2	11,7
DPO	26,3	26,6	24,3	25,3	27,2	28,6
<b>C2C</b>	<b>43,4</b>	<b>46,7</b>	<b>46,3</b>	<b>49,2</b>	<b>47,7</b>	<b>46,2</b>

Abbildung 9: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen bei Dienstleistungsunternehmen (in Tagen)

Gerade im Dienstleistungssektor kommt dem Thema Rechnungsstellung in Bezug auf Zeitnähe, Vollständigkeit und Erfassung von Zusatzleistungen eine große Bedeutung zu.

Die Verbesserung resultiert hauptsächlich aus dem Bereich der Kreditoren, deren Zahlungsziel im Durchschnitt um 1,4 Tage erhöht werden konnten.

In der Einzelbetrachtung der Unternehmen fällt auf, dass einige Unternehmen eine für die Dienstleistungsbranche untypisch hohe Vorratsbestandsreichweite ausweisen. Hierbei handelt es sich entweder um Unternehmen, die Dienstleistungen und Produktgeschäft verbinden (z.B. IT-Dienstleistungsunternehmen) oder Unternehmen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung und Beratung, die nicht abgerechnete Leistungen im Vorratsvermögen (sog. Work in Progress) ausweisen.

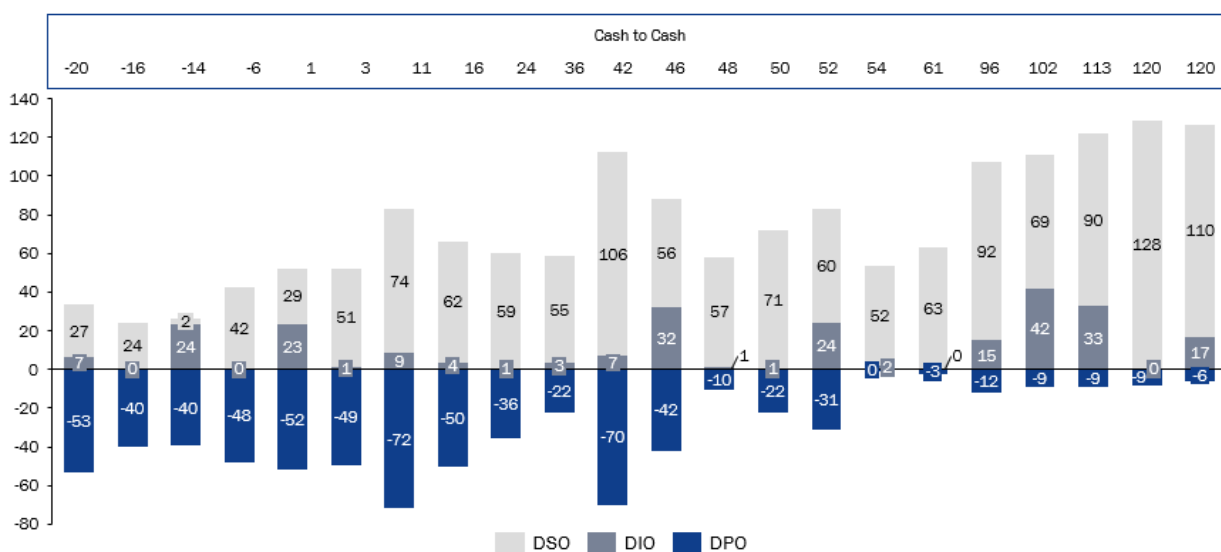


Abbildung 10: Auszug der Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Dienstleistungsunternehmen (in Tagen)



## Automobilindustrieunternehmen

Kennzeichnend für die Automobilzuliefererindustrie sind kostenintensive Produkte und eine hohe Fertigungstiefe in Verbindung mit einem volatilen Geschäftsumfeld. Handelskonflikte zwischen USA/China führten zu steigenden Preisen und unterbrochenen Lieferketten mit dem Ergebnis einer kapitalintensiven Bevorratung. Das Geschäftsjahr 2018 war ferner geprägt von erhöhten Umsätzen und einem Forderungsanstieg bei weiterhin ausgedehnten Zahlungszielen.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	49,7	49,2	49,1	47,2	53,4	55,4
DIO	45,2	44,6	42,4	43,9	47,6	49,9
DPO	35,2	37,2	37,5	38,9	41,5	41,4
<b>C2C</b>	<b>59,7</b>	<b>56,6</b>	<b>54,0</b>	<b>52,2</b>	<b>59,5</b>	<b>63,9</b>

Abbildung 11: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen der Automobilindustrieunternehmen (in Tagen)

Lieferantenseitig konnte die Verbindlichkeitenreichweite auf dem Vorjahresniveau gehalten werden. Die Kapitalbindungsdauer ist aufgrund der beschriebenen Entwicklungen deutlich auf 64 Tage (+4,4 Tage) angewachsen.

In der Branchenbetrachtung zeigt die Automobilzuliefererindustrie mit ca. 125 Tagen eine große Bandbreite im Working Capital. Deutliche Unterschiede zeigen sich bei den Aktivpositionen mit stark differierenden Vorrats- und Forderungsreichweiten. Die Differenzen sind bei den analysierten Unternehmen sowohl auf strategische Geschäftsausweitungen als auch eine erhöhte Marktnachfrage zurückzuführen. Zur Aufholung der kundenseitig verlängerten Zahlungsziele und Liquiditätssicherung nutzt die Zulieferindustrie analog des Vorjahres mit durchschnittlich 41 Tagen die Vorfinanzierung durch die Lieferantenseite.

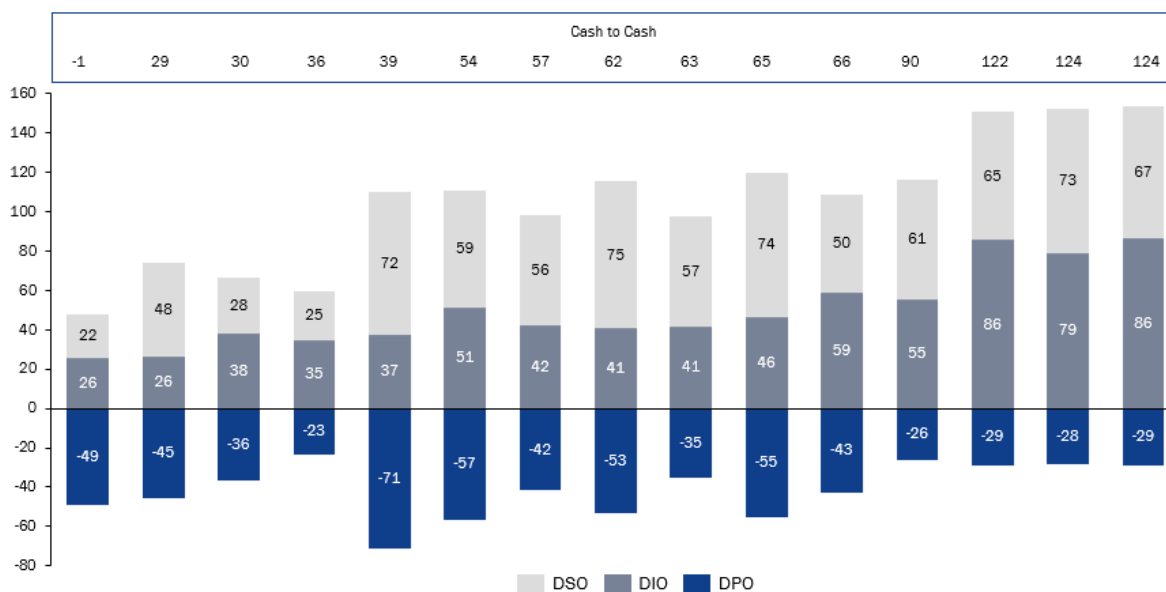


Abbildung 12: Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Automobilindustrieunternehmen (in Tagen)



## Konsumgüterhersteller

Die Kapitalbindungsdauer der Konsumgüterindustrieunternehmen, die typischerweise hohe Laufzeiten aufweisen, liegt 2018 mit 68,9 Tagen annähernd auf dem Niveau des Vorjahres. Gegenüber dem Vorjahr haben sich sowohl die Vorrats- als auch die Forderungsreichweite um 2,7 Tage bzw. 2,2 Tage erhöht. Trotz eines leichten Anstiegs der relevanten Aktiva erzielten die analysierten Unternehmen eine ähnlich hohe Umschlagshäufigkeit wie im Jahr zuvor, da auch die Lieferantenzahlungsziele um ca. 4 Tage erhöht werden konnten.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	56,7	56,8	57,0	54,7	54,0	56,7
DIO	48,4	50,6	51,8	53,2	51,0	53,2
DPO	35,2	37,7	36,5	37,6	36,8	41,0
<b>C2C</b>	<b>69,9</b>	<b>69,7</b>	<b>72,3</b>	<b>70,3</b>	<b>68,2</b>	<b>68,9</b>

Abbildung 13: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen der Konsumgüterindustrie (in Tagen)

Das Spektrum des Working Capital zwischen den Unternehmen ist gegenüber der Vorjahresberichterstattung mit durchschnittlich 50 Tagen „dichter“ geworden (2017: 65 Tage). Dies zeigt sich ebenso in der Konzentration der Vorrats- und Forderungsreichweiten.

Größere Differenzen bestehen bei der Reichweite der Verbindlichkeiten, da die Konsumgüterhersteller aufgrund der Belieferung des Einzelhandels von deren Einkaufs- und Zahlungsbedingungen in großen Teilen abhängig sind. Zur operativen Liquiditätssteuerung bedienen sich die Konsumgüterhersteller deshalb vermehrt der Vorfinanzierung über Lieferanten mit in der Praxis verstärkt beobachtbarer Ausdehnung der Zahlungsziele.

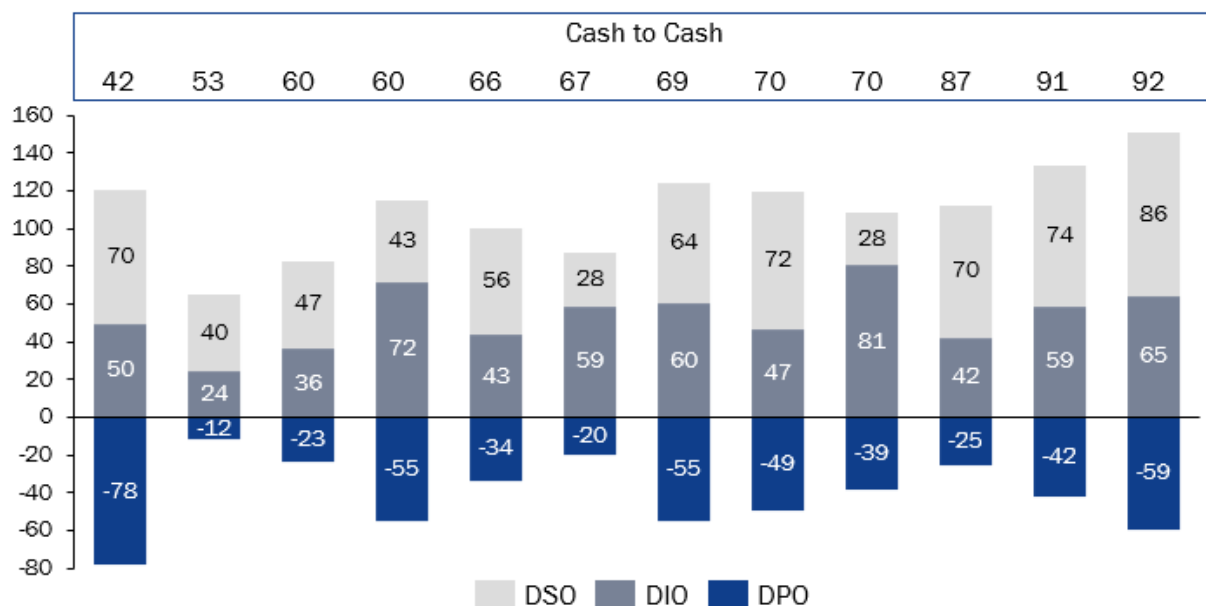


Abbildung 14: Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Konsumgüterhersteller (in Tagen)



## Maschinenbauunternehmen

Unternehmen des Maschinenbaus zählen mit einer Umschlagshäufigkeit von 91 Tagen zu den Branchen mit den längsten Kapitalbindungsdauern. Im Jahr 2018 verzeichnete die Branche einen Anstieg im Working Capital von ca. 5%. Dieses Wachstum ist im Wesentlichen begründet durch eine deutlich höhere Bevorratung bei vergleichsweise gleichbleibenden Forderungslaufzeiten von rd. 64 Tagen. Gleichzeitig fokuzierte die Branche im Jahr 2018 gezielt die Vorfinanzierung über die Lieferantenseite.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	55,8	58,1	58,9	67,5	64,6	64,4
DIO	80,1	89,9	82,5	81,3	73,7	91,1
DPO	52,8	54,9	51,7	53,4	51,7	64,5
<b>C2C</b>	<b>83,1</b>	<b>93,1</b>	<b>89,7</b>	<b>95,4</b>	<b>86,6</b>	<b>91,0</b>

Abbildung 15: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen in der Maschinenbauindustrie (in Tagen)

In der Einzelanalyse der Unternehmen zeigt sich eine große Streuung des Working Capital von 31 bis 146 Tagen. Ursächlich für die Zunahme der Vorratsreichweite ist eine zunehmende regulatorische Heterogenität zwischen den Märkten. Ferner führten verschlechterte handelspolitische Rahmenbedingungen aufgrund des Handelskonflikts zwischen USA/China zu Unsicherheiten oder sogar Leistungsstörungen innerhalb der Wertschöpfungskette. Dies erschwerte kurzfristige Reaktionen auf veränderte Nachfragen. Zur Sicherung der operativen Versorgung erfolgte demnach vermehrt der Bezug von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen. Zusätzliche Schwankungen innerhalb der Branchen sind ferner den verschiedenen Geschäftsausrichtungen und teilweise einer kapitalintensiven Erhöhung der Wertschöpfungstiefe geschuldet.

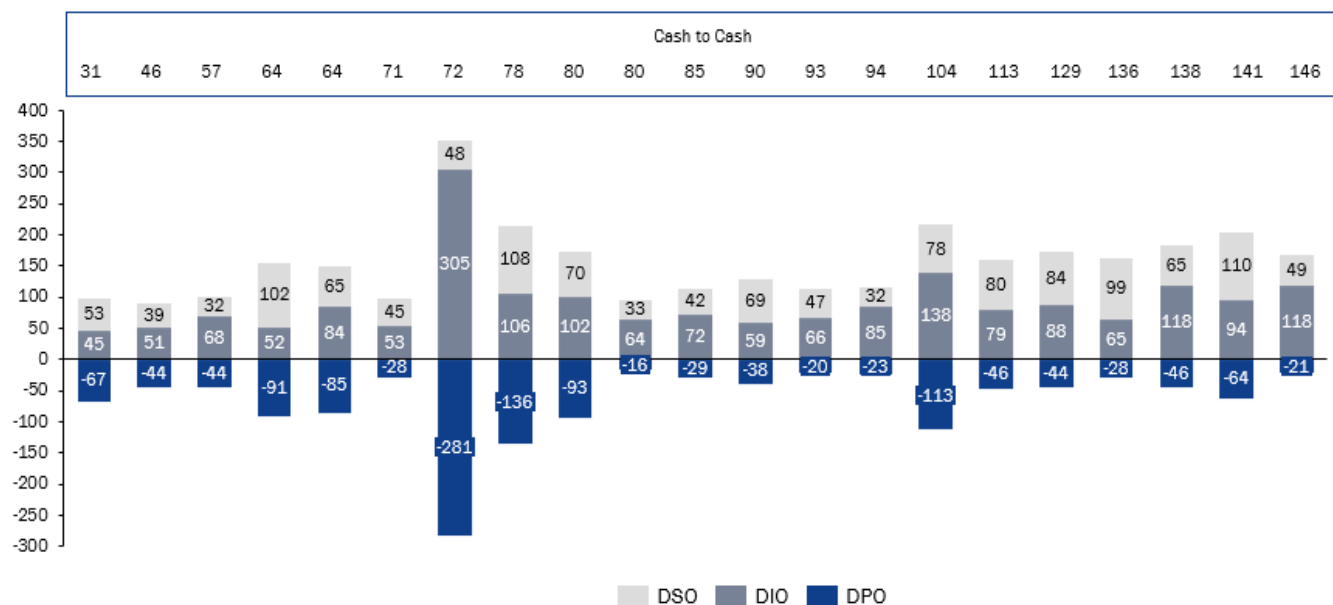


Abbildung 16: Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Maschinenbauunternehmen (in Tagen)





## Nahrungsmittelhersteller

In der Nahrungsmittelbranche ist der Verlauf des durchschnittlichen Umlaufvermögens in der Betrachtung der einzelnen Geschäftsjahre recht volatil. Verantwortlich für diese Schwankungen sind Veränderungen der Rohstoffpreise, wie sie beispielsweise im Jahr 2018 im Bereich Milch und Fleisch aufgetreten sind.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	40,5	39,9	38,0	41,7	37,8	43,4
DIO	49,7	60,2	54,7	59,0	50,3	54,8
DPO	27,1	28,4	26,6	29,4	26,1	29,1
<b>C2C</b>	<b>63,1</b>	<b>71,7</b>	<b>66,1</b>	<b>71,3</b>	<b>62,0</b>	<b>69,1</b>

Abbildung 17: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen der Nahrungsmittelhersteller (in Tagen)

Diese spiegeln sich in erhöhten Bestandsreichweiten wider, die im Jahr 2018 um 4,5 Tage auf 54,8 Tage stiegen. Darüber hinaus erhöhte sich auch die Forderungsreichweiten um 5,6 auf 43,4 Tage.

In der Einzelbetrachtung sind deutliche Unterschiede in Abhängigkeit von den Geschäftsmodellen erkennbar. Je näher der Bezug zur Rohstoffverarbeitung ist, umso höher ist der Anteil des Vorratsvermögens am Working Capital. Deutliche Unterschiede zeigen sich auch dabei, inwieweit die Lieferanten für die Finanzierung des Working Capital genutzt werden können. Insbesondere bei Unternehmen der milchverarbeitenden Industrie fallen die Zahlungsreichweiten deutlich unterdurchschnittlich aus.

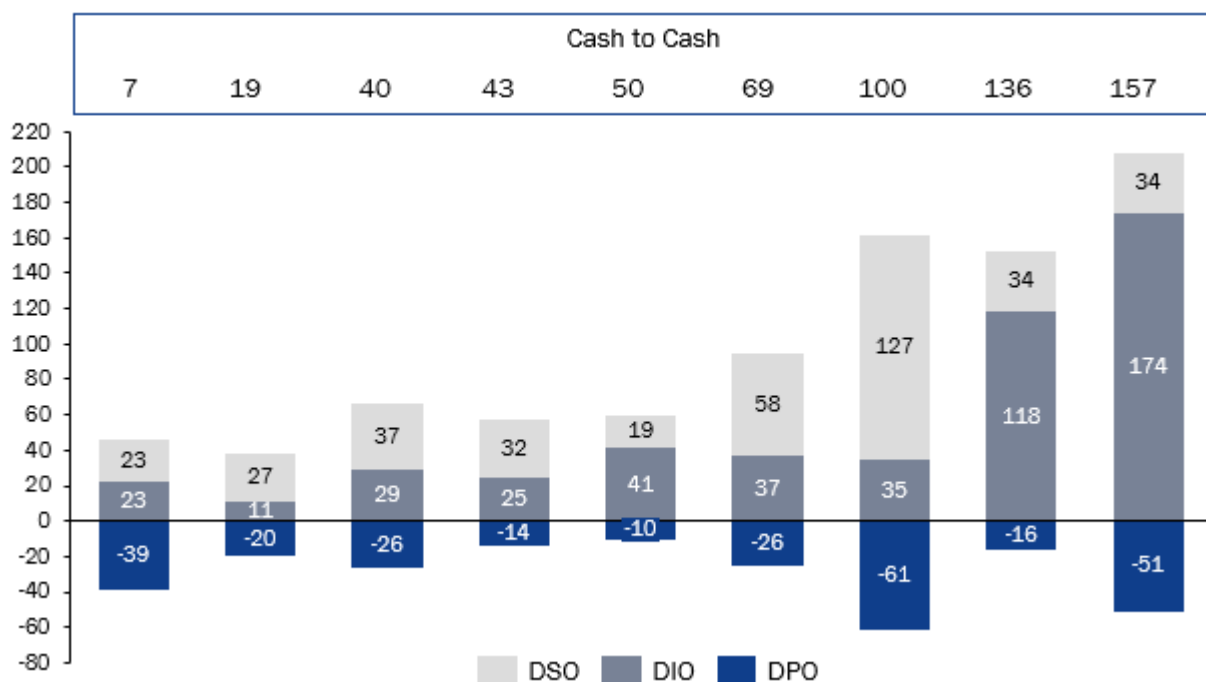


Abbildung 18: Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Nahrungsmittelhersteller (in Tagen)



## Elektrotechnikunternehmen

Die Unternehmen der Elektrotechnikindustrie weisen mit weitem Abstand das höchste durchschnittliche Umlaufvermögen der betrachteten Branchen auf. Diese Entwicklung hat sich im Geschäftsjahr 2018 nochmals verstärkt: Das durchschnittliche Nettoumlaufvermögen der Unternehmen der Branche ist um rd. 15 Tage auf 133 Tage und damit annähernd 4 ½ Monate angestiegen.

Wesentlicher Treiber hierfür war das Vorratsvermögen, welches sich im Durchschnitt der betrachteten Unternehmen um ca. 12 Tage auf ca. 85 Tage erhöht hat. Die Ursachen für diesen Anstieg sind vielschichtig.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DSO	69,9	72,0	70,6	69,4	73,3	76,5
DIO	73,0	79,5	77,6	73,4	73,7	85,5
DPO	26,3	25,5	24,5	25,2	28,4	28,7
<b>C2C</b>	<b>116,6</b>	<b>126,0</b>	<b>123,7</b>	<b>117,6</b>	<b>118,6</b>	<b>133,3</b>

Abbildung 19: Entwicklung der Working Capital Kennzahlen in der Elektrotechnik (in Tagen)

Zum einen verzeichnen die Unternehmen der Branche seit Jahren deutliche Umsatzanstiege, die in einem entsprechenden Aufbau des Working Capital resultieren. Der deutlich überproportionale Anstieg ist damit alleine jedoch nicht zu erklären.

Ausweitung der Produktportfolien, lange Lieferketten bei Produkten aus Fernost und gleichzeitig kurze Lieferzeitenanforderungen der Kunden wirken sich auf die Vorratsreichweite aus.

Auffällig ist die hohe Forderungsreichweite bei den Unternehmen dieser Branche. Auch bei der Betrachtung der Einzelwerte liegen diese deutlich über dem Durchschnitt aller betrachteten Unternehmen und reichen bei einzelnen Unternehmen an die 100 Tage heran. Die Unternehmen der Branche verfügen mit durchschnittlichen 43 Tagen gleichzeitig über eine überdurchschnittliche Liquiditätsausstattung, die diese lange Vorfinanzierung ermöglicht. Angesichts des hohen absoluten und relativen Niveaus des Umlaufvermögens sollten die Unternehmen die Freisetzung finanzieller Mittel durch eine Optimierung des Working Capital dennoch in Betracht ziehen.

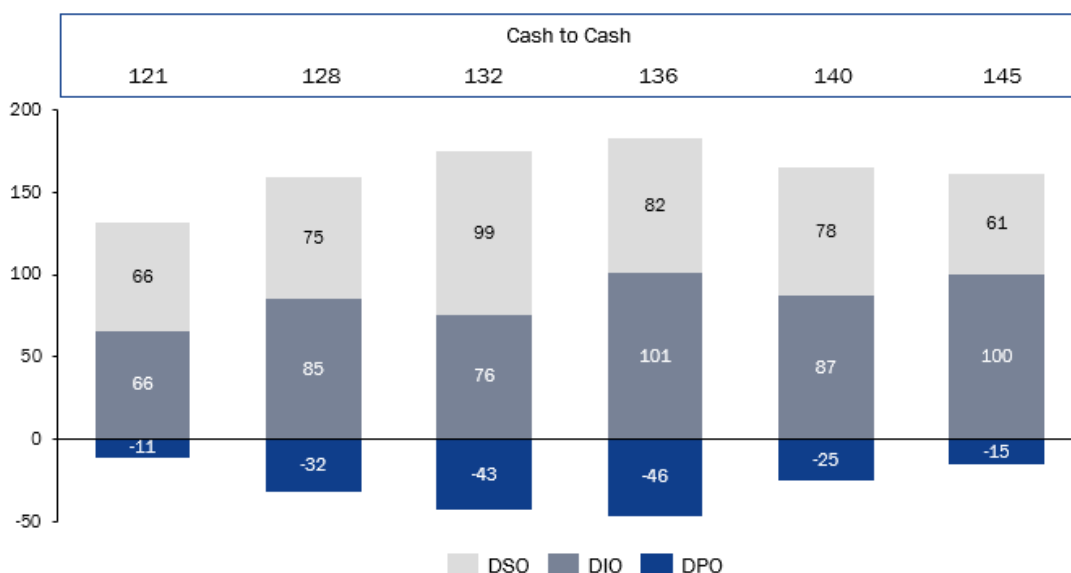


Abbildung 20: Working Capital Kennzahlen 2018 der analysierten Elektrotechnikhersteller (in Tagen)

# Working Capital-Entwicklung weiterer Branchen

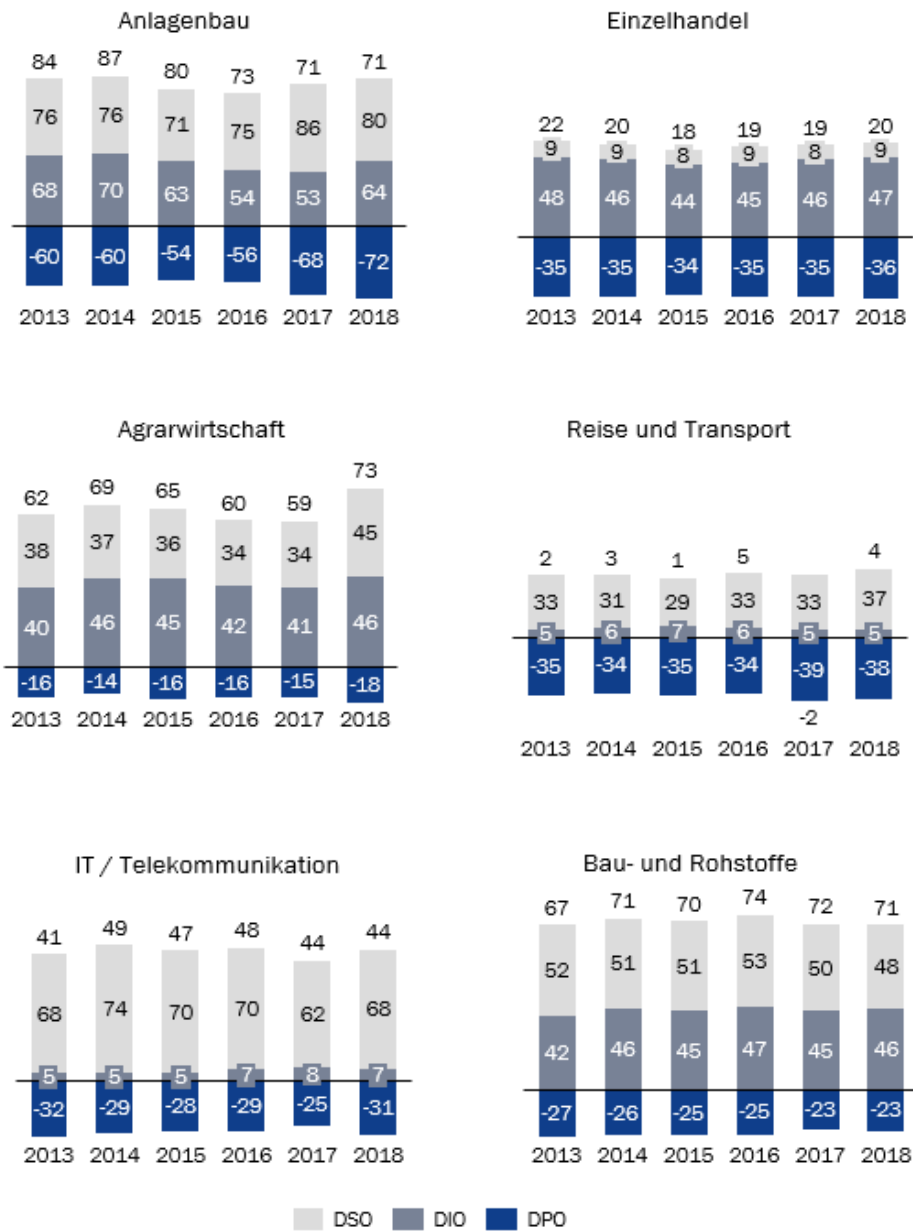


Abbildung 21: Entwicklung des Working Capital nach Branche 2013 – 2018 (in Tagen)

## Methodik und Vorgehensweise

Die Studie beruht auf den veröffentlichten Geschäftsberichten von 214 Unternehmen mit Sitz in Deutschland, die dem sog. gehobenen Mittelstand zugerechnet werden können. Dabei wurde, sofern verfügbar, auf konsolidierte Konzernabschlusszahlen abgestellt. Die Auswahl der Unternehmen erfolgte auf Basis von Umsatzranglisten verschiedener Quellen.

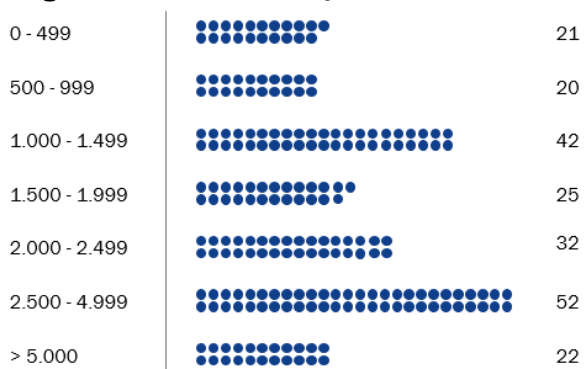


Abbildung 22: Größencluster nach Umsatz in Mio. EUR

Bei der Erstellung der Datenbasis wurden die veröffentlichten Zahlen unverändert übernommen, d.h. es wurden keine Bereinigungen oder Anpassungen vorgenommen.

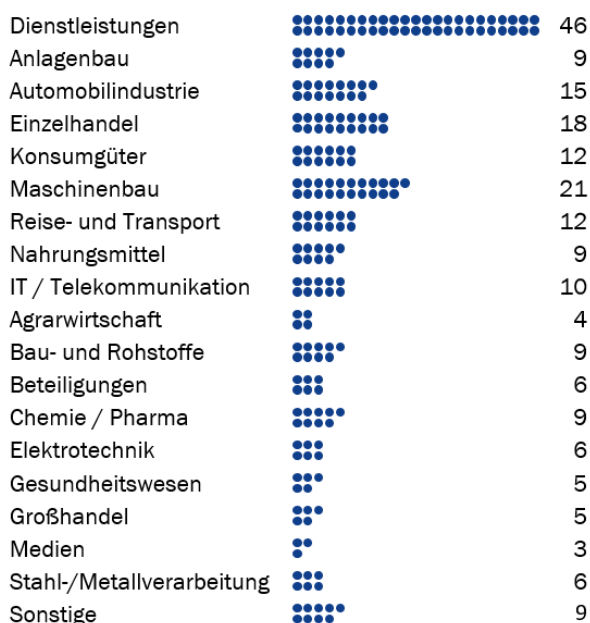


Abbildung 23: Anzahl der betrachteten Unternehmen nach Branche

Da es sich bei den verwendeten Daten um Stichtagswerte handelt, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Analyse durch bilanzpolitische Maßnahmen/saisonale Schwankungen zum Geschäftsjahresende beeinflusst ist. Bei unterjähriger Betrachtung könnten sich abweichende Ergebnisse ergeben. Für eine höhere Konsistenz bei der Datenermittlung und um die Kennzahlen miteinander zu verknüpfen, wurden die Kennzahlen DSO, DIO und DPO im Verhältnis zum Umsatz ermittelt. Aus darstellungstechnischen Gründen wurden erhaltene Anzahlungen einheitlich der Finanzierung zugerechnet (Ausweis unter DPO erfolgt). Die Anwendung von IFRS 15 führte bei einigen Unternehmen zu einer Veränderung des Bilanzausweises. Vertragsvermögen werden unter DSO ausgewiesen, Vertragsverbindlichkeiten unter DPO. Sofern eine Anpassung der Vorjahreswerte stattgefunden hat, wurde diese in die Analysen und Auswertungen ebenfalls übernommen.

Bei der Berechnung von Durchschnittswerten (bspw. pro Branche) wurde das arithmetische Mittel verwendet. Folgende Berechnungsgrundlagen liegen den Kennzahlen zu Grunde:

**DSO (Days Sales Outstanding)** = Forderungen aus Lieferungen und Leistungen / Umsatzerlöse \* 365 Tage

**DIO (Days Inventory Outstanding)** = Vorratsvermögen (ggf. abzüglich erhaltener Anzahlungen) / Umsatzerlöse \* 365 Tage

**DPO (Days Payable Outstanding)** = Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen / Umsatzerlöse \* 365 Tage. Unter DPO wurden auch Anzahlungen ausgewiesen. Sofern erhaltene Anzahlungen aktivisch von den Vorräten abgesetzt wurden, erfolgte keine Umgliederung.

**C2C (Cash-to-Cash Cycle)** = DSO+DIO-DPO  
Die Begriffe Working Capital, Nettoumlaufvermögen und Umlaufvermögensbindung sowie C2C und Umlaufvermögensreichweite werden in dieser Studie jeweils synonym verwendet.

**Liquiditätsreichweite** = Liquide Mittel / Umsatzerlöse \* 365 Tage

**Nettoverschuldung** = Zinstragende Verbindlichkeiten (Finanzverbindlichkeiten und Anleihen) abzgl. Kassenbestand

## Ihre Ansprechpartner



Die **BANSBACH ECONUM Unternehmensberatung GmbH** ist der Spezialist für ganzheitliche Managementberatung im Mittelstand. Wir schlagen die Brücke zwischen organisatorischer und finanzwirtschaftlicher Beratung und begleiten unsere Kunden bei der Erarbeitung und Umsetzung von Lösungen für komplexe Herausforderungen durch gebündelte Kompetenz aus einer Hand.

Wir unterstützen den Mittelstand, sich den Herausforderungen der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung, einer zunehmenden Abschottung bedeutender Märkte bei steigendem internationalen Wettbewerbsdruck zu stellen. Unsere erfahrenen Berater begleiten unsere Kunden dabei, sich optimal für die Zukunft aufzustellen - strategisch, wirtschaftlich und digital.

**BANSBACH ECONUM** bietet mittelständischen Unternehmen bedarfsorientierte Komplettlösungen. Unsere Beratungsphilosophie steht dabei stets im Vordergrund: mit dem Kunden und seinen Mitarbeitern gemeinsam ideale Lösungen zu erarbeiten und diese praktisch anwendbar umzusetzen.

Unser starkes Netzwerk bietet uns direkten Zugriff auf das Know-how der BANSBACH GmbH bei allen steuerlich und handelsrechtlich relevanten Fragen sowie auf internationale Partner weltweit innerhalb des Netzwerks Kreston International.

**BANS  
BACH**

**ECONUM.**

[www.bansbach-econom.de](http://www.bansbach-econom.de)

Mail: [info@bansbach-econom.de](mailto:info@bansbach-econom.de)

[Baden-Baden](#) – [Balingen](#) – [Dresden](#) – [Frankfurt](#) – [Freiburg](#) - [Hamburg](#) – [Jena](#) – [Leipzig](#) - [Ludwigsburg](#) – [Sipplingen](#) - [Stuttgart](#)



# Impressum

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte einschließlich der Übersetzung, des Nachdrucks und der Vervielfältigung der Studie oder Teilen daraus sind vorbehalten. Die Zahlenangaben und Informationen stützen sich auf Datenauswertung aus der Primärdatenerhebung sowie aus der

sorgfältigen Sekundärdatenrecherche von relevanten Unternehmen. Die in diesem Werk wiedergegebenen Einschätzungen folgen nicht dem Anspruch auf Allgemeingültigkeit und Vollständigkeit. Für die Angaben wird keine Haftung übernommen.

**Working Capital Studie 2020**

**Kapitalbindung und Liquidität**

**Analyse des Working Capital im  
deutschen Mittelstand**

Juli 2020

Eine Studie von

**BANS  
BACH**

**ECONUM.**

BANSBACH ECONUM Unternehmensberatung GmbH  
Gänsheidestraße 67 – 74  
70184 Stuttgart  
info@bansbach-econom.de  
<http://www.bansbach-econom.de>