

# Creditreform Rating

## DEFAULT STUDY

Ausfallraten in der deutschen Wirtschaft in 2018

Marktanalysen  
Mai 2019





## Management Summary

### 1.

Die empirische Ausfallrate deutscher Unternehmen ist im Jahr 2018 erneut leicht gesunken. Nach 1,44% in 2017, fielen von den rund 2,8 Mio. deutschen Unternehmen im abgelaufenen Jahr 1,41% aus. Somit folgt die Default Rate seit 2009 (2,17%) ihrem rückläufigen Trend. Wie schon im Vorjahr fiel der Rückgang jedoch relativ moderat aus, was darauf hindeutet, dass die Talsohle des Ausfallrisikos deutscher Unternehmen langsam erreicht sein dürfte.

### 2.

Der negative Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Ausfallwahrscheinlichkeit hat sich im vergangenen Jahr erneut bestätigt. Bei Betrieben mit einem Umsatz von bis zu 0,5 Mio. Euro konnte in 2018 eine Ausfallquote von 1,48% beobachtet werden. Dagegen belief sich die Ausfallrate von Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 250 Mio. Euro auf lediglich 0,14%. Ein Rückgang des Ausfallrisikos im Vergleich zu 2017 konnte in fast allen Umsatzgrößenklassen wahrgenommen werden. Die deutlichste Verbesserung konnte in unserer diesjährigen Analyse bei kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 10 und 20 bzw. 20 und 50 Mio. Euro identifiziert werden.

### 3.

Der Vergleich einzelner Wirtschaftszweige lässt deutliche Unterschiede in der Ausfallwahrscheinlichkeit der unterschiedlichen Branchen erkennen. Wie schon im Vorjahr war in 2018 die Grundstoffindustrie mit einer Ausfallrate von 0,69% am solidesten aufgestellt. Im Gegensatz dazu weist die Verkehrs- und Logistikbranche mit 2,52% das im Branchenvergleich höchste Ausfallrisiko auf. Den größten Rückgang der Ausfallquote konnte die Metall- und Elektroindustrie verzeichnen, wohingegen die deutlichste Eintrübung in der Konsumgüterindustrie zu beobachten war.

### 4.

Der Unternehmenssektor in Stadtstaaten war in 2018 weiterhin mit erhöhten Ausfallrisiken behaftet. So verzeichnete Berlin im Bundesländervergleich die höchste Default Rate mit 2,01%, dicht gefolgt von

#### **Ansprechpartner**

Dr. Benjamin Mohr  
Chefvolkswirt

Creditreform Rating  
Hellersbergstraße 11  
41460 Neuss

[B.Mohr@creditreform-rating.de](mailto:B.Mohr@creditreform-rating.de)

Bremen (1,93%). Die geringsten Ausfallquoten wurden hingegen in Thüringen (1,03%) und Sachsen (1,15%) gemessen. Sachsen verzeichnete darüber hinaus im Vorjahresvergleich den stärksten Rückgang aller Bundesländer.

## 5.

Nachdem die Ausfallquote in 2018 erneut ein historisches Tief markierte, dürften wir prospektiv keine nennenswerten Rückgänge mehr sehen, die an das Ausmaß derer vor 2017 heranreichen. So sieht sich der deutsche Unternehmenssektor derzeit mit einer Abkühlung der Weltwirtschaft und einer anhaltenden konjunkturellen Unsicherheit konfrontiert. Nichtsdestotrotz dürfte sich die Ausfallwahrscheinlichkeit deutscher Unternehmen im laufenden Jahr weiterhin auf einem niedrigen Niveau bewegen. Gemäß unserem Basisszenario erwarten wir, dass die Ausfallrate in 2019 marginal auf 1,40% zurückgehen wird.

### Disclaimer

Diese Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung ist ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur die vollständige Studie veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung der Studie ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernimmt die Creditreform Rating AG keine Gewähr. Die der Studie zugrundeliegenden Analysen und darauf beruhende Ergebnisse stellen keine Anlageempfehlungen dar.

## I. Definitionen und Datenbasis

Das Ziel der vorliegenden Analyse besteht darin, anhand der empirischen Ausfallraten die derzeitige Risikosituation deutscher Unternehmen zu beleuchten. Datengrundlage der Untersuchung ist die Creditreform Wirtschaftsdatenbank, die rund drei Millionen wirtschaftsaktive Unternehmen und selbstständig Tätige mit Sitz in Deutschland sowie Datensätze zu krisengefährdeten und insolventen Unternehmen umfasst. Damit gibt sie ein vollständiges Abbild des deutschen Unternehmenssektors und gilt als umfangreichste Datenbasis zu deutschen Unternehmen weltweit. Die Datenbank enthält aktuelle Finanz- und Bonitätsinformationen sowie eine Reihe von Strukturmerkmalen. Zu den Merkmalen zählen u.a. Angaben zu Mitarbeiter- und Umsatzzahlen sowie zur Unternehmenstätigkeit, die Rechtsform des Unternehmens oder vorhandene gerichtliche Negativmerkmale zu einem Unternehmen (siehe genauer im Anhang).

In der vorliegenden Analyse wird eine Basel-III-konforme Definition des Ausfallereignisses gewählt. Das Vorliegen harter Negativmerkmale in Form (i) eines unternehmerischen Insolvenzverfahrens; (ii) eines Verbraucherinsolvenzverfahrens von unternehmerisch tätigen Personen; sowie (iii) einer Haftanordnung oder der Abgabe einer eidesstattlichen Versicherung führt dazu, dass ein Unternehmen als ausgefallen gewertet wird. Ein Unternehmen gilt zudem als ausgefallen, wenn davon ausgegangen werden muss, dass das Unternehmen auf Basis von Creditreform-Informationen seinen Zahlungsverpflichtungen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht nachkommen kann. Diese bankenübliche Ausfalldefinition umfasst somit mehr als die unternehmerischen Insolvenzen, die in den amtlichen Statistiken abgebildet werden – z.B. den Zahlungsverzug von 60 bzw. 90 Tagen.

In dieser Analyse werden einjährige Ausfallraten dargestellt. Dementsprechend werden Unternehmen als ausgefallen gewertet, die zum Stichtag

31.12.2018 einen Zahlungsverzug oder ein hartes Negativmerkmal aufwiesen – jedoch ein Jahr zuvor (31.12.2017) als zahlungsfähig eingestuft wurden. Ende Dezember 2018 existierten in Deutschland insgesamt rd. 2,797 Mio. wirtschaftsaktive Unternehmen. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die aktive Wirtschaftsbeziehungen unterhalten und Finanzmittel nachfragen. Bei allen im Folgenden dargestellten Schichtungssegmenten handelt es sich unabhängig vom jeweils betrachteten Strukturmerkmal um repräsentative Grundgesamtheiten.

## 2. Ausfälle im deutschen Unternehmenssektor

Im vergangenen Jahr verzeichnete die deutsche Wirtschaft zum neunten Mal in Folge ein positives Wachstum. Entgegen der bisherigen Dynamik konnte in 2018 jedoch eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums beobachtet werden. Somit wuchs die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr nur noch mit 1,5% (2017: 2,5%). Nach einem zunächst starken ersten Halbjahr mit Wachstumsraten von 2,3% (Q1) bzw. 2,1% (Q2) gg. Vj., kühlte sich die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Halbjahr deutlich ab. Angesichts einer sich abschwächenden Weltkonjunktur, hoher wirtschaftspolitischer Unsicherheit und sektoralen Einmaleffekten konnten die Wachstumsraten im dritten und vierten Quartal mit 1,1 bzw. 0,6% nicht mehr an die Dynamik der ersten Jahreshälfte anknüpfen.

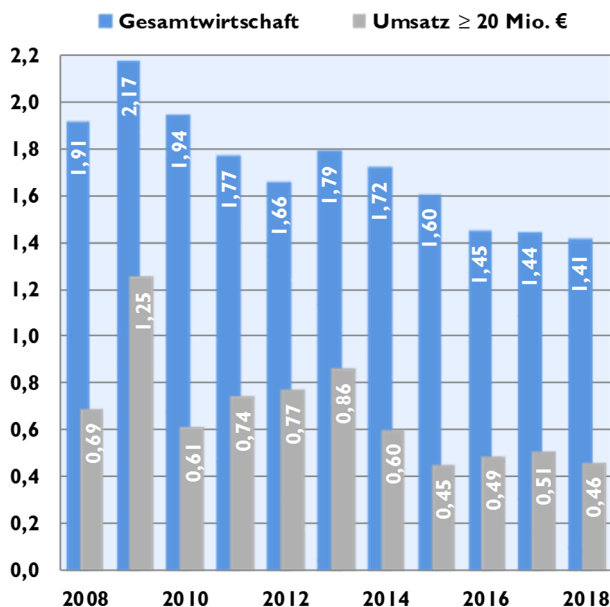
Die Zuspitzung des Handelsstreites zwischen den USA und der EU bzw. China belasten den internationalen Handel und stellte die exportorientierte deutsche Wirtschaft vor große Herausforderungen. Neben dem fortschreitenden Protektionismus im internationalen Handel stellt auch der ungewisse Ausgang des Brexit einen Belastungsfaktor für die deutsche Exportwirtschaft dar. In der Folge dämpfte der Außenhandel die Wirtschaftsentwicklung, und leistete einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,5

Prozentpunkten (2017: +0,2 Prozentpunkte). Angesichts der wirtschaftspolitischen Unsicherheiten im internationalen Handel konnten die Exporte mit 2,0% einen nur geringen Zuwachs verbuchen, während die Importe gegenüber dem Vorjahr um 3,3% expandierten.

Dass die deutsche Wirtschaft trotz der schwierigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen solide wachsen konnte, lag an der kräftigen Binnennachfrage. Der private Verbrauch konnte vor allem aufgrund einer anhaltend guten Beschäftigungslage und steigender Reallöhne um 1,1% zulegen und stützte somit das deutsche Wirtschaftswachstum (Wachstumsbeitrag +0,7 Prozentpunkte). Einen ebenso starken Beitrag zum BIP-Wachstum lieferten die Bruttoanlageinvestitionen, wobei die Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr um 4,4% stiegen, auch der Bausektor zeigte weiter solides Wachstum (+2,5%).

Abb. 1: Entwicklung der empirischen Ausfallraten

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Vor dem Hintergrund der robusten konjunkturellen Entwicklung des vergangenen Jahres gingen die empirischen Ausfallraten im deutschen Unternehmens-

sektor weiter zurück (siehe Abb. 1). Die Ausfallquote unter den deutschen Unternehmen lag im vergangenen Jahr bei 1,41%. Von den insgesamt rund 2,8 Mio. deutschen Firmen entspricht dies 39.559 Unternehmen. Die Default Rate entwickelte sich somit weitestgehend entsprechend unseres Basisszenarios (Prognose April 2018: 1,40%) und verringerte sich gegenüber dem Vorjahr um 0,03 Prozentpunkte (2017: 1,44%). Es ist festzustellen, dass die Rückgänge in den vergangenen drei Jahren angesichts des historisch niedrigen Niveaus etwas geringer ausfielen als in den Jahren nach der Finanzkrise.

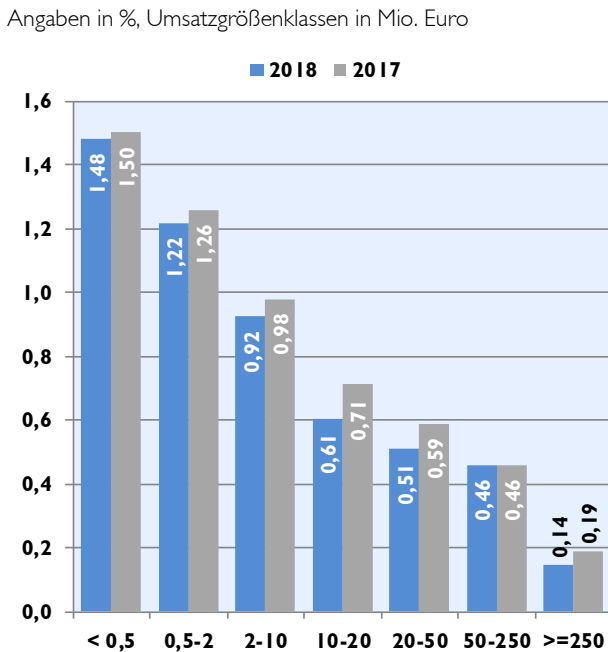
Bei den mittelständischen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 20 Mio. Euro ist die Entwicklung nicht ganz so eindeutig. Vielmehr schwankte der Anteil ausgefallener Unternehmen in den letzten vier Jahren leicht in einem relativ engen Band zwischen 0,45 und 0,51%. Im vergangenen Jahr ist die Ausfallrate wieder auf 0,46% gesunken und befand sich somit nahe ihres historischen Tiefs aus 2015 (0,45%).

Der strukturell negative Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und der empirischen Ausfallrate ist weiter intakt. Während sich die Ausfallrate bei Mikrounternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 0,5 Mio. Euro im vergangenen Jahr auf 1,48% belief, lag diese bei großen Firmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 250 Mio. Euro bei lediglich 0,14% (siehe Abb. 2).

Im Vorjahresvergleich war die Ausfallquote in den meisten Größensegmenten rückläufig – am oberen wie am unteren Ende des Unternehmensgrößenspektrums. Die stärksten Rückgänge der Default Rate in Höhe von minus 0,10 bzw. 0,08 Prozentpunkten konnte in der Gruppe der kleinen Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 20 Mio. bzw. 20 bis 50 Mio. Euro identifiziert werden. Wesentlich geringer fielen die Rückgänge bei den Kleinstunternehmen aus, wo der Anteil ausgefallener Betriebe um lediglich 0,02 Prozentpunkte (<0,5 Mio. Euro Jahresumsatz) und 0,04 Prozentpunkte (0,5-2 Mio. Euro) sank. Unsere Berechnungen weisen lediglich in

der Unternehmensklassifizierung von 50 bis 250 Mio. Jahresumsatz eine nahezu konstante Ausfallrate von 0,46% (gerundet) auf. Dies bedeutet, dass auf 10.000 Unternehmen dieser Kategorie sowohl in 2017 als auch in 2018 46 Ausfälle entfielen.

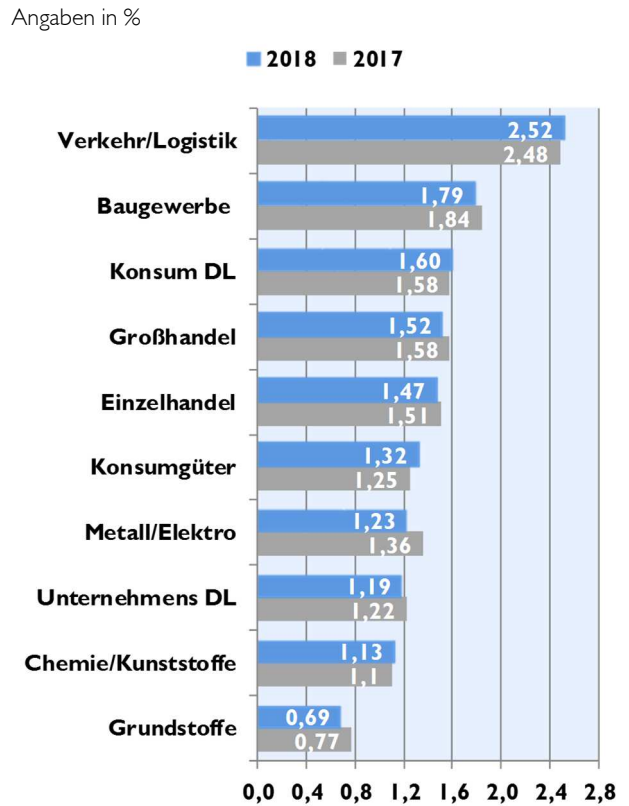
Abb. 2: Ausfallraten nach Unternehmensgröße



Quelle: Creditreform Rating

Die Ausfallrate deutscher Unternehmen variiert nicht nur zwischen verschiedenen Unternehmensgrößen, auch zwischen den Wirtschaftszweigen gibt es signifikante Unterschiede. Während Firmen in der Grundstoffindustrie mit einer Quote von 0,69% weiterhin die höchste Solidität aller Branchen aufweisen, betrug diese in der Verkehrs- und Logistikindustrie 2,52% – gleichbedeutend mit dem im Branchenvergleich höchsten Ausfallrisiko (siehe Abb. 3). Ein ungünstiges Risikoprofil liegt ferner im Baugewerbe vor, wo im letzten Jahr 1,79% der Unternehmen ausgefallen waren.

Abb. 3: Ausfallraten nach Wirtschaftszweig



Quelle: Creditreform Rating

Somit behauptet die Grundstoffindustrie ihren Spitzenplatz im Branchenranking unter den deutschen Wirtschaftszweigen, sogar mit einem weiten Abstand von 0,44 Prozentpunkten vor der zweitplatzierten Chemie- und Kunststoffindustrie (1,13%). Als besonders robust erwiesen sich neben den bereits erwähnten Wirtschaftszweigen in 2018 zudem die unternehmensnahen Dienstleistungen mit einer Ausfallquote von 1,19% sowie die Metall- und Elektroindustrie mit 1,23%.

Generell kann den meisten Wirtschaftszweigen eine Verbesserung der Kreditwürdigkeit attestiert werden. In der Metall- und Elektroindustrie war der Rückgang der Ausfallrate mit einem Minus von 0,13 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr am größten. Verhältnismäßig ausgeprägt waren die Rückgänge des Anteils ausgefallener Betriebe auch in der Grundstoffindustrie (minus 0,08 Prozentpunkte) sowie im Großhandel (minus 0,06 Prozentpunkte)

In 2018 gab es allerdings auch Wirtschaftszweige, in denen die Ausfallrisiken zugenommen haben, wenngleich dies nur wenige Branchen betraf. So haben sich die Ausfallraten in vier Wirtschaftszweigen verschlechtert bzw. erhöht, darunter die Konsumgüterindustrie, die konsumnahen Dienstleistungen, die chemische Industrie und die Verkehr- und Logistikbranche. Diese erfuhren eine Erhöhung ihrer Ausfallquoten von 0,02 bis 0,07 Prozentpunkte. Besonders ausgeprägt war die Verschlechterung der Ausfallrate in der Konsumgüterindustrie sowie im Verkehr- und Logistiksektor, wo sich die Quote binnen Jahresfrist von 1,25 auf 1,32% bzw. von 2,48 auf 2,52% erhöhte.

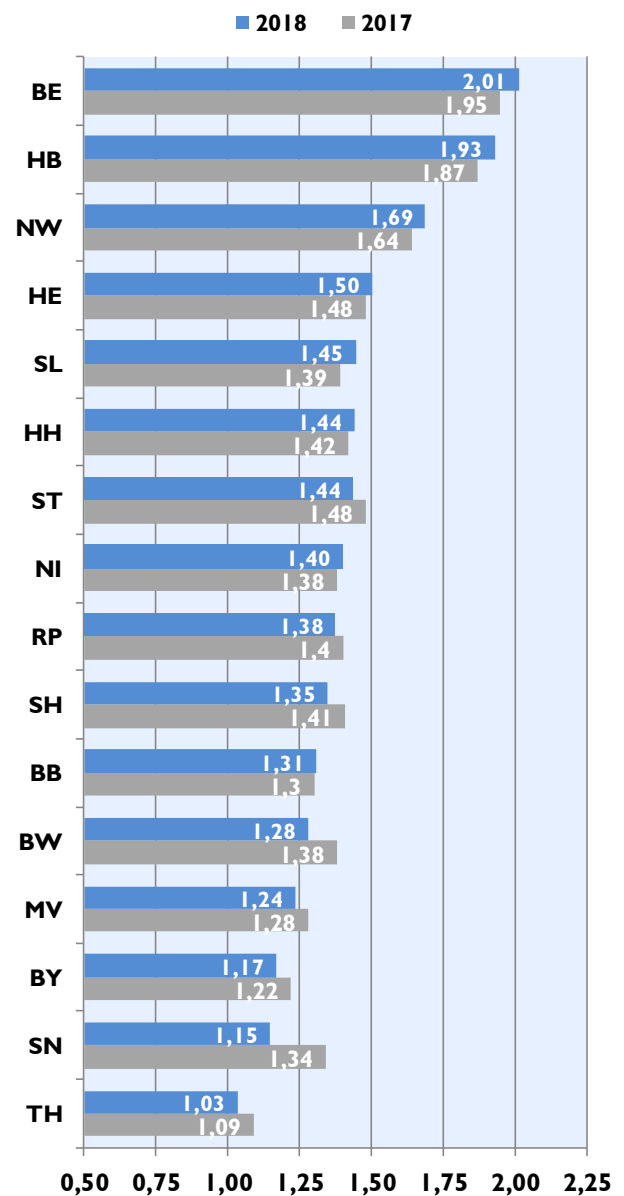
In einer Untergliederung nach Bundesländern zeigen sich deutliche Unterschiede in den einzelnen Regionen. Dabei zeichnete sich auch im vergangenen Jahr der Osten Deutschlands durch relativ niedrige Ausfallrisiken aus (siehe Abb. 4). Zwar führt Berlin das Bundesländer-Ranking mit einer Ausfallquote von 2,01% an, dicht gefolgt von Bremen mit 1,93% und mit etwas Abstand Nordrhein-Westfalen (1,69%). Mit Ausnahme von Sachsen-Anhalt (1,44%), das sich nahe des bundesweiten Durchschnitts von 1,41% befindet, liegen die Ausfallquoten in den östlichen Flächenländern gleichwohl allesamt unter dem Bundesdurchschnitt. Unter den drei Bundesländern mit den geringsten Ausfallraten befanden sich 2018 mit Thüringen (1,03%) und Sachsen (1,15%) zwei ostdeutsche Länder, auf Rang Drei liegt Bayern mit 1,17%. Auch in Mecklenburg-Vorpommern, an vierter Stelle liegend, waren im letzten Jahr gerade einmal 1,24% der Unternehmen ausgefallen. Klammert man die Bundeshauptstadt Berlin aus, beläuft sich die durchschnittliche Default Rate der ostdeutschen Bundesländer auf lediglich 1,21%. Zum Vergleich: in Westdeutschland betrug die Ausfallrate im Mittel 1,42%.

Betrachten wir die Entwicklung der Ausfallrate zwischen 2017 und 2018, so fällt auf, dass die Ausfallgefahr bei den bonitätsstarken Bundesländern in der Tendenz gesunken ist, während sie in den Ländern,

die ein gewisses Aufholpotenzial haben, eher zugenommen hat. Den größten Rückgang der Default Rate im Vergleich zu 2017 konnte ein ostdeutsches Bundesland verzeichnen. In Sachsen ist diese vergangenes Jahr von 1,34 auf 1,15% gefallen (minus 0,19 Prozentpunkte). Der zweithöchste Rückgang konnte mit minus 0,10 Prozentpunkten auf 1,28% in Baden-Württemberg beobachtet werden.

Abb. 4: Ausfallraten nach Bundesland

Angaben in %, Stichtag 31.12.2018



Quelle: Creditreform Rating



Ein anderes Bild ergibt sich am anderen Ende des Spektrums. So hat sich die Ausfallwahrscheinlichkeit in Berlin, Bremen und dem Saarland gegenüber 2017 um jeweils 0,06 Prozentpunkte auf 2,01, 1,93 bzw. 1,45% erhöht. Auch in Nordrhein-Westfalen fiel der Anstieg mit einem Plus von 0,05 Prozentpunkten auf 1,69% recht hoch aus.

Begibt man sich bei der geografischen Betrachtungsweise noch eine Ebene tiefer, ist in der Mehrheit der deutschen Städte und Landkreise ein Rückgang der Ausfallquoten zu beobachten. In 220 Städten und Landkreisen konnte ein Rückgang der Ausfallquote verzeichnet werden. In 181 hingegen war ein Anstieg zu verbuchen.

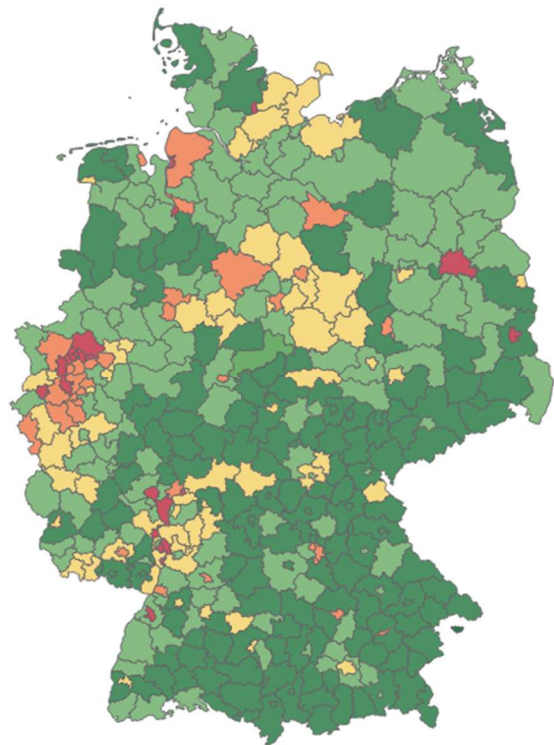
Bei der Analyse der Default Rate zeigen ländliche Regionen nach wie vor eine grundsätzlich günstigere Risikostruktur als Ballungsgebiete und Großstädte (siehe Abb. 5). Exemplarisch für die höhere Ausfallgefahr in den deutschen Großstädten und Metropolen befindet sich die Ausfallrate in den zehn größten Städten Deutschlands über dem Bundesdurchschnitt, und das zum Teil deutlich. Die höchsten Ausfallrisiken liegen, gemessen am in 2018 errechneten Anteil ausgefallener Betriebe, in Berlin und Düsseldorf vor, mit jeweils 2,01%, gefolgt von Frankfurt mit 1,93%. Demgegenüber betrug die Ausfallrate in Hamburg 1,44% und lag damit nur knapp über dem Bundesdurchschnitt.

Die niedrigsten Ausfallwahrscheinlichkeiten konnten wir im Jahr 2018 in eher ländlichen Gebieten feststellen. Die kreisfreie Stadt Pirmasens führt mit einer Ausfallquote von 0,47% unser Ranking der solidesten Städte und Landkreise an, gefolgt von Kronach und Freyung-Grafenau mit jeweils 0,59%. Pirmasens konnte zudem die höchste Verringerung der Default Rate in 2018 verzeichnen. Fielen im Analysezeitraum 2017 noch 148 von 10.000 Unternehmen aus, so waren es 2018 nur noch 47 Firmen. Dies entspricht einem Rückgang von 1,02 Prozentpunkten. Ebenfalls hohe Rückgänge gab es in Herne, um 0,87 Prozentpunkte auf immer noch hohe 2,23%, sowie in Kaufbeuren (minus 0,76 Prozentpunkte auf 0,83%) ge-

folgt von Nordhausen (minus 0,71 Prozentpunkte auf 0,81%) verzeichnen. Sowohl die niedrigsten Ausfallwahrscheinlichkeiten als auch die größten Rückgänge konnten somit in tendenziell ländlich geprägten Gebieten identifiziert werden.

Abb. 5: Ausfallraten nach Landkreisen in 2018

Anteil der ausgefallenen Unternehmen nach Kreis in %



< 1,20%	1,50% - 1,74%	2,00% - 2,49%
1,20% - 1,49%	1,75% - 1,99%	>=2,50%

Quelle: Creditreform Rating

Verhältnismäßig große Anstiege der Default Rate im Vergleich zu 2017 wurden in Wunsiedel im Fichtelgebirge und in Brandenburg verzeichnet. Hier übertraf die Ausfallquote in 2018 ihr Vorjahresniveau um 0,79 bzw. 0,83 Prozentpunkte (2018: 1,63 bzw. 1,0%). Ein höherer Anstieg war nur in Baden-Baden zu beobachten, wo sich die Ausfallrate hiesiger Unternehmen um 0,84 Prozentpunkte auf 2,34% erhöhte. Damit lag Baden-Baden Ende 2018 bundes-

weit auf Platz 8 im Ranking der höchsten Ausfallgefahr.

Den unsolidesten Unternehmensbestand wies im letzten Jahr Offenbach am Main mit einer Ausfallrate von 3,04% auf. Auf den darauffolgenden Plätzen befanden sich Duisburg (2,85%), Ludwigshafen am Rhein (2,70%), sowie Gelsenkirchen (2,64%).

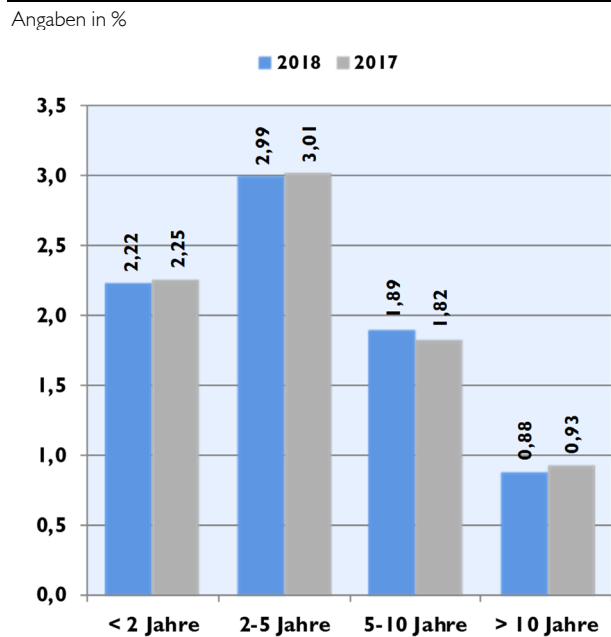
Auffallend ist in der regionalen Betrachtung zudem, dass Unternehmen mit Sitz im Ruhrgebiet mit verhältnismäßig hohen Ausfallrisiken behaftet zu sein scheinen. So sind unter den 30 Städten und Landkreisen mit den höchsten Ausfallraten insgesamt zehn Städte und Landkreise aus dem Ruhrgebiet vorzufinden. Duisburg und Gelsenkirchen als Vertreter des Ruhrgebiets wurden bereits in der Rubrik der Gebiete mit den höchsten Ausfallraten erwähnt – Städte wie Oberhausen (2,42%), Herne (2,23%) oder Bottrop (2,11%) stehen diesen, was das Ausmaß der Ausfallrisiken betrifft, aber nur wenig nach. Insgesamt beträgt die Default Rate aller Städte und Landkreise des Ruhrgebiets 1,94% (Median). Zur Orientierung: in Deutschland wiesen gerade einmal 23 Städte und Landkreise eine Ausfallrate auf, die unter dem Ruhrgebiets Durchschnitt lag.

Im Hinblick auf die Segmentierung nach dem Unternehmensalter ist weiterhin zu konstatieren, dass sich ältere Unternehmen als solider und weniger von Ausfällen bedroht erweisen, als dies bei jüngeren Unternehmen der Fall ist (siehe Abb. 6). Das Ausfallrisiko ist bei den Jungunternehmen im Alter von zwei bis fünf Jahren besonders hoch. Diese waren mit einer Quote von 2,99% am anfälligsten gegenüber Ausfällen. Selbst bei Betrieben, die vor weniger als zwei Jahren gegründet wurden, lassen sich mit 2,22% geringere, aber immer noch vergleichsweise hohe Ausfallraten dokumentieren.

Dagegen fällt die Ausfallquote der alt eingesessenen Unternehmen, die seit mehr als zehn Jahren am Markt sind, mit 0,88% mit Abstand am geringsten aus. Ihr Ausfallrisiko ist damit nicht einmal halb so hoch wie die der etablierten Firmen in der Alters-

klassifizierung von fünf bis zehn Jahren, welches mit 1,89% ebenfalls ein geringeres Ausfallrisiko attestiert werden kann.

Abb. 6: Ausfallraten nach Unternehmensalter



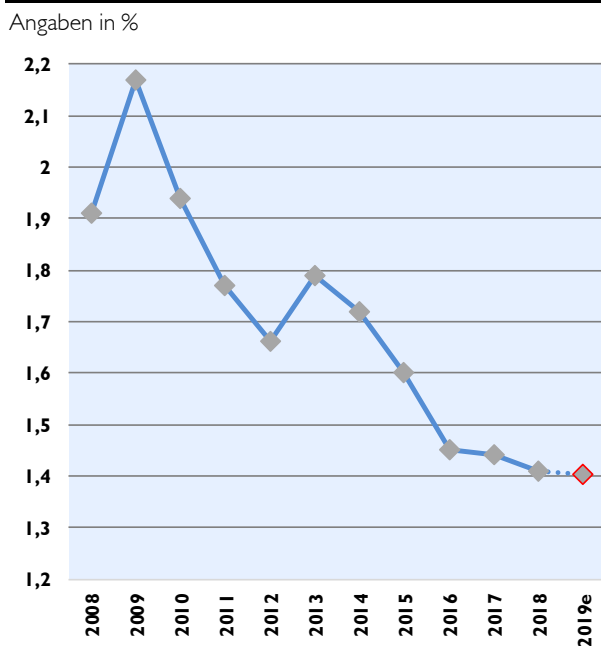
Quelle: Creditreform Rating

In den meisten Alterssegmenten ist die Ausfallgefahr auf Jahressicht zurückgegangen – am deutlichsten im Segment der alt eingesessenen Unternehmen. Diesbezüglich ergab unsere Analyse einen Rückgang des Anteils ausgefallener Unternehmen um 0,05 Prozentpunkte auf 0,88%. Gleichzeitig ist die Risikoanfälligkeit bei jungen Unternehmen (zwei bis fünf Jahre) marginal um 0,02 Prozentpunkte knapp unter 3% gesunken, während die Ausfallrate der Start-ups (<2 Jahre) um 0,03 Prozentpunkte fiel. Das einzige Segment, das einen Anstieg zu verzeichnen hatte, ist das der etablierten Unternehmen, in dem sich die Quote von 1,82% in 2017 auf 1,89% im vergangenen Jahr erhöhte.

### 3. Ausblick

In unserer diesjährigen Analyse der Default Raten deutscher Unternehmen, können wir nach 2017 einen neuen historischen Tiefststand beobachten. Die empirische Ausfallrate deutscher Betriebe hat sich in 2018 um 0,03 Prozentpunkte auf nunmehr 1,41% zurückgebildet. Damit bestätigte sich unsere Vorhersage aus dem letztjährigen Bericht weitestgehend, ebenso wie unsere These, dass sich die Ausfallquoten nicht mehr so stark verändern werden, wie dies in den Jahren nach der Finanzkrise noch der Fall gewesen ist. Innerhalb der letzten drei Jahre kann eine Stabilisierung auf historisch niedrigem Niveau beobachtet werden. Dieser Trend sollte sich für das laufende Jahr weiter fortsetzen. Angesichts eines sich eintrübenden makroökonomischen Umfelds und eines schwächeren Wirtschaftswachstums sollte die Ausfallquote deutscher Unternehmen allmählich ihren Boden finden. In unserem Basisszenario für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands für das Jahr 2019 gehen wir von einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,40% aus (siehe Abb. 7).

Abb. 7: Prognose der Ausfallrate für 2019



Quelle: Creditreform Rating

Mit Blick auf 2019 deuten die derzeit verfügbaren Frühindikatoren darauf hin, dass sich die deutsche Konjunktur weiter abkühlen wird. Wir gehen von einer zyklischen Abschwächung aus, nachdem die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren deutlich über Potential gewachsen war. Somit dürften die außerordentlich hohen Wachstumsraten der Jahre 2016/17 zwar auf Sicht nicht mehr erreicht werden, dennoch rechnen wir damit, dass die deutsche Wirtschaft in 2019 das zehnte Jahr in Folge auf Wachstumskurs bleiben wird. Gestützt von einer nach wie vor robusten Binnenkonjunktur dürfte das reale BIP in diesem Jahr um 0,9% wachsen. Ursächlich für das nachlassende Wachstumsmomentum der deutschen Wirtschaft ist in erster Linie die anhaltende Schwäche der heimischen Industrie, sowie eine weitere Eintrübung der Exportaussichten.

Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe fiel im Januar unter die Schwelle von 50 Punkten, und signalisierte damit eine rückläufige Industrieproduktion. In den Folgemonaten setzte sich der Rückgang zunächst fort. Zuletzt waren im April allerdings erste Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar, als der Index einen leichten Anstieg von 44,1 auf 44,5 Punkte verzeichnete. Dennoch sank die deutsche Industrieproduktion damit den vierten Monat in Folge. Die insgesamt enttäuschende Entwicklung des Einkaufsmanagerindex fügt sich ein in das Bild schwacher Auftragseingänge zu Jahresbeginn. Auf Monatsbasis sanken die Industrieaufträge im Januar und Februar um 2,1 bzw. 4,2% gg. Vj. (s.a.), die Bestellungen aus dem Ausland fielen mit -2,6 und -6,0% sogar noch deutlicher, was auf eine insgesamt verhaltene Auslandsnachfrage in 2019 schließen lässt. Derzeit erwarten wir, dass das Wirtschaftswachstum von Deutschlands Haupthandelspartnern (Euroraum, USA und China) inzwischen seinen Höhepunkt überschritten hat.

Verhalten optimistisch stimmen dagegen die jüngsten Exportzahlen aus dem Automobilssektor. Die Kfz-Ausfuhren scheinen sich zusehends von ihrem scharfen Einbruch im dritten Quartal 2018 zu erholen. So

lag die Zahl der exportierten PKW im Februar 2019 nur noch geringfügig (-1,5%) unter dem Stand des Vorjahres. Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass der Außenhandel das Wachstum in 2019 erneut belasten wird, da neben der zyklischen Abschwächung der Weltkonjunktur zahlreiche Unsicherheitsherde (z.B. China, Brexit, und US-Handelspolitik) vorerst bestehen bleiben dürften.

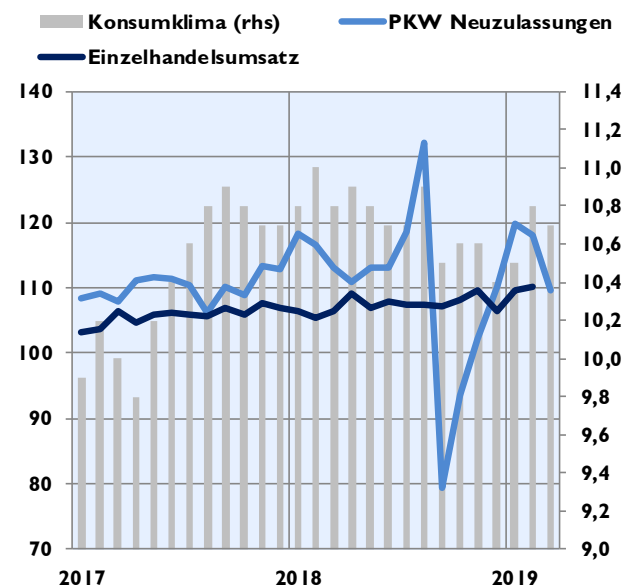
Im Gleichschritt mit den schwächeren Exporterwartungen hat sich der Investitionsausblick in den letzten Monaten eingetrübt. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, das für den Großteil der Ausrüstungsinvestitionen steht, blicken die Unternehmen zunehmend skeptischer in die Zukunft. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex im Verarbeitenden Gewerbe in den ersten vier Monaten dieses Jahres stetig gefallen und erreichte im April mit 4,0 Punkten (März: 6,7 Punkte) den niedrigsten Stand seit Dezember 2012. Vor dem Hintergrund der erheblichen wirtschaftlichen Unsicherheit dürfte der deutsche Unternehmenssektor somit eher zögerlich in neue Anlagen und Ausrüstung investieren. Gleichwohl dürfte die im längerfristigen Vergleich immer noch hohe Kapazitätsauslastung sowie umfangreiche Investitionserfordernisse im Automobilssektor (E-Mobilität, autonomes Fahren) die Anlageinvestitionen stützen. Indessen gestalten sich auch die geldpolitischen Rahmenbedingungen für Investitionen weiter positiv. Angesichts schwächerer Konjunkturaussichten beschloss die EZB, die Normalisierung der Geldpolitik weiter in die Zukunft zu verschieben. Auf seiner Sitzung im März beschloss der EZB-Rat, den Refinanzierungssatz zumindest bis Ende 2019 auf dem derzeitigen Rekordtief (0,0%) zu halten. Dementsprechend erwarten wir ein anhaltend robustes Wachstum der Bauinvestitionen – insbesondere im Wohnungsbau. Eine deutliche Belebung der Aktivität erscheint jedoch unwahrscheinlich, da es insbesondere in Ballungsräumen weiter an Bauland mangelt und die Bauwirtschaft vielfach bereits ihre Kapazitätsgrenzen erreicht hat.

Angesichts eines schwächelnden Exportsektors und einer durch zahlreiche Unsicherheiten gedämpften

Investitionsnachfrage dürfte dem privaten Konsum in 2019 eine noch entscheidendere Rolle für das Wachstum als in den Vorjahren zukommen. Es ist daher positiv zu werten, dass sowohl der Einzelhandel als auch die Automobilzulassungen relativ stark in das neue Jahr gestartet sind, was darauf hindeutet, dass es sich bei der Konsumschwäche Ende 2018 eher um ein temporäres Phänomen handelte (siehe Abb. 8). Während die Umsätze im Einzelhandel (ohne Kfz) preis- und saisonbereinigt um 3,0 (Januar) und 4,4% (Februar) gg. Vj. zulegten, zogen die Neuzulassungszahlen in Q1-19 um 13,6% gg. Vq. an und bewegten sich insgesamt auf Vorjahresniveau.

Abb. 8: Privater Konsum in Deutschland

Pkw-Neuzulassungen und realer Einzelhandelsumsatz: jeweils Index (2015=100); GfK-Konsumklima: in Punkten



Quelle: StBA, EZB, GfK, Creditreform Rating

Generell sollte der private Verbrauch durch den anhaltend starken Arbeitsmarkt sowie steigende real verfügbare Einkommen gestützt werden. Der im Schlussquartal 2018 beobachtete Beschäftigungsaufbau (+1,1% gg. Vj.) sollte sich in 2019 fortsetzen. Allerdings dürfte sich die Dynamik nach vorne blickend in Folge des knapper werdenden Arbeitsangebots etwas abschwächen. Gleichzeitig sollten die real verfügbaren Einkommen der Haushalte aufgrund

einer gedämpften Inflationsentwicklung und sich verschärfender Kapazitätsengpässe am Arbeitsmarkt deutlich wachsen. Während die Verbraucherpreis-inflation aufgrund eines negativen Basiseffekts der Energiepreise von 1,9 (2018) auf 1,4% zurückfallen dürfte, sollte der zunehmende Mangel an qualifiziertem Personal den Lohndruck im privaten Unternehmenssektor aufrechterhalten.

Spielraum für Mehrausgaben der privaten Haushalte sollte sich darüber hinaus aus schrittweise in Kraft tretenden fiskalpolitischen Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag ergeben. Insgesamt sollte die Kaufkraft der Verbraucher von einer etwas expansiver ausgerichteten Haushaltspolitik profitieren. So stiegen die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst im Januar 2019 um 3,2%, die Mütterrente wurde ausgeweitet, der Mindestlohn erhöht und die Arbeitnehmerbeiträge zur Kranken- und Arbeitslosenversicherungen moderat gesenkt. Familien mit geringem Einkommen wurden in Form kostenfreier Kinderbetreuung zusätzlich entlastet, Rentner werden ab Juli von einer spürbaren Anhebung (3,18% Westdeutschland; 3,91% Ostdeutschland) der Altersbezüge profitieren.

## Anhang

### Datengrundlage und Abgrenzung der Wirtschaftszweige

Die Creditreform Wirtschaftsdatenbank enthält aktuelle Finanz- und Bonitätsinformationen, wobei jedes Quartal ein Datensatz aller zu diesem Zeitpunkt aktiven Unternehmen angefertigt und archiviert wird. Mittels dieses Datenpanels lassen sich z.B. Entwicklungen unter einzelnen Unternehmen und Branchen analysieren. Die Merkmale, die zu den Unternehmen in der Datenbank hinterlegt sind und selektiert werden können, bestehen u.a. aus:

- vollständige Firmenadresse, Bundeslandkennzeichen, Kreiskennzeichen und PLZ
- Gründungsdatum, Angaben zu Mitarbeiter- und Umsatzzahlen, Rechtsform des Unternehmens, Bonitätsinformationen
- Eigentümer- und Gesellschafterstruktur, Besitzanteile sowie weitere Informationen zu den Firmeninhabern bzw. Gründern (bspw. Anzahl, Alter, Geschlecht)
- vorhandene gerichtliche Negativkennzeichen zu einem Unternehmen
- Wirtschaftszweig in Form eines fünfstelligen WZ-Codes gemäß der Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes von 2008.

Der oben genannten Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes folgend, wurden im Zuge der vergleichenden Analysen nach Wirtschaftszweigen Branchenaggregate gebildet.

Abb. 9: Legende der Wirtschaftszweige nach WZ 2008

BRANCHENAGGREGATE	WZ 2008
Baugewerbe	41-43
Chemie/Kunststoffe	20-22
Einzelhandel	47
Großhandel	46
Grundstoffe	01-09, 19, 23
Konsumgüter	10-18, 31-32
Konsumnahe Dienstleistungen	55-56, 79, 86-93, 95-96
Metall/Elektro	24-30
Unternehmensnahe Dienstleistungen	61-63, 69-74, 77-78, 80-82
Verkehr/Logistik	49-53

Die Creditreform Rating AG ist als europäische Ratingagentur von der ESMA registriert. Creditreform Rating erstellt Ratings weltweit, die von Investoren in Europa im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen und zu regulatorischen Zwecken genutzt werden. Wir führen Unternehmens- und Emissionsratings, Sovereign Ratings sowie Bankenratings durch und beurteilen strukturierte Finanzierungen. Zudem sind insbesondere Kreditfonds in den Assetklassen Corporates, Immobilien und Infrastruktur Gegenstand unserer Ratings für institutionelle Investoren. Creditreform Rating ist Gesellschafter der European DataWarehouse GmbH.

Mit dem Research der Creditreform Rating AG behalten Sie den Überblick über die konjunkturelle Lage und die Situation an den Finanzmärkten. Wir veröffentlichen regelmäßig Analysen zu Entwicklungen der Finanzmärkte und zur Wirtschaftslage in Deutschland, dem Euroraum sowie ausgewählten Volkswirtschaften. Auch branchenbezogene Untersuchungen oder Stellungnahmen zu wirtschaftspolitischen Aspekten oder regulatorischen Neuerungen können Sie in unserem Downloadbereich finden.

**Lesen Sie mehr auf [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)**