

DEFAULT STUDY

Ausfallraten in der deutschen Wirtschaft

2017

Marktanalysen
Mai 2018



Management Summary

1.

Die konjunkturelle Entwicklung in 2017 ging mit weiterhin rückläufigen empirischen Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor einher. Von den rund 2,8 Mio. deutschen Unternehmen fielen im abgelaufenen Jahr 1,44% der Firmen aus. Somit folgt die Default Rate seit 2009 (2,17%) einem stabilen Abwärtskanal, auch wenn sich sicherlich eine allmähliche Bodenbildung auf dem inzwischen erreichten sehr niedrigen Niveau abzeichnet. In 2016 hatte der entsprechende Wert mit 1,45% nur unwesentlich höher gelegen.

2.

Die Ausfallrisiken nehmen nach wie vor mit steigendem Jahresumsatz ab. Während sich die Ausfallrate bei Betrieben mit einem Umsatz von bis zu 0,5 Mio. Euro 2017 auf 1,50% belief, war die Ausfallquote von Firmen, die einen Jahresumsatz von 10 bis 20 Mio. Euro aufweisen, mit 0,71% weniger als halb so hoch. Deutlich niedriger lag die Ausfallrate bei Großunternehmen (0,19%). Im letzten Jahr waren die Unternehmen in allen Größensegmenten spürbar solider aufgestellt als noch in 2013. Allerdings ist die empirische Ausfallrate nicht in allen Umsatzklassen gleichermaßen stark zurückgegangen. Neben dem Umsatzsegment zwischen 50 und 250 Mio. Euro sanken die Ausfallrisiken kleiner Unternehmen mit Jahreserlösen zwischen 2 und 10 Mio. bzw. 10 bis 20 Mio. Euro am deutlichsten.

3.

Ein Vergleich der Wirtschaftszweige lässt erkennen, dass die Unternehmen der Grundstoffindustrie immer noch am solidesten aufgestellt sind (Default Rate 0,77%). Im mittelfristigen Zeitfenster zeigt sich, dass der signifikante Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ausfallquote seit 2013 von allen Wirtschaftszweigen getragen wurde. Am deutlichsten sanken die Risiken im Verkehrs- und Logistikgewerbe (3,12 auf 2,48%), gefolgt von der Konsumgüterindustrie und den konsumnahen Dienstleistern. Fielen in 2013 noch 1,65 bzw. 1,96% der Unternehmen in diesen Sektoren aus, so betrug die Ausfallquote zuletzt nur noch 1,25 und 1,58%.

Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr
Chefvolkswirt

Creditreform Rating
Hellersbergstraße 11
41460 Neuss

B.Mohr@creditreform-rating.de

4.

Unsere Berechnungen bestätigen den Befund der Vorjahre, wonach die Stadtstaaten Berlin und Bremen den höchsten Anteil ausgefallener Unternehmen verzeichnen. Die Hauptstadt musste dabei im Bundesländervergleich die höchste Ausfallrate hinnehmen: 2017 fielen 1,95% der Unternehmen aus, die ihren Firmensitz in Berlin hatten. Auch Bremen weist mit 1,87% weiterhin einen relativ hohen Anteil ausgefallener Unternehmen auf, mit einigem Abstand folgt Nordrhein-Westfalen (1,64%), das unter den deutschen Flächenländern die höchste Default Rate aufweist.

5.

Nachdem die Ausfallquote im Vorjahr das historische Tief erneut unterschritten hatte, sollten wir prospektiv keine Rückgänge mehr sehen, die an das Ausmaß der vergangenen fünf Jahre heranreichen. Gleichwohl erwarten wir, dass sich die empirische Ausfallrate in diesem Jahr leicht zurückbildet und ein neuer Tiefststand erreicht wird, da sich das makroökonomische Umfeld in Bezug auf die Stabilität des Unternehmenssektors weiterhin sehr konstruktiv gestaltet. Gemäß unseres Basisszenarios für die deutsche gesamtwirtschaftliche Entwicklung erwarten wir, dass die Default Rate in 2018 auf 1,40% sinkt.

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.

1. 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 Unter-

nehmen als ausgefallen gewertet, die zum Stichtag 31.12.2017 einen Zahlungsverzug oder ein hartes Negativmerkmal aufwiesen – jedoch ein Jahr zuvor (31.12.2016) als zahlungsfähig eingestuft wurden. Ende Dezember 2017 existierten in Deutschland insgesamt rd. 2,785 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

Die deutsche Wirtschaft wuchs in 2017 nicht nur das achte Jahr in Folge, im Vergleich zu den Vorjahren hat sich das Expansionstempo abermals erhöht. Das reale BIP legte im vergangenen Jahr um 2,2% zu, nachdem die deutsche Wirtschaft in 2015 und 2016 um 1,7 bzw. 1,9% gewachsen war. Nach einem starken Jahresauftakt mit einer Quartalswachstumsrate von 0,9%, verlangsamte sich das Expansionstempo im Folgequartal etwas. So wurde im zweiten Quartal ein Plus von 0,6% q-o-q registriert. Diese Wachstumsdynamik konnte auch im zweiten Halbjahr gehalten werden, als Zuwächse von 0,7 bzw. 0,6% q-o-q verzeichnet wurden.

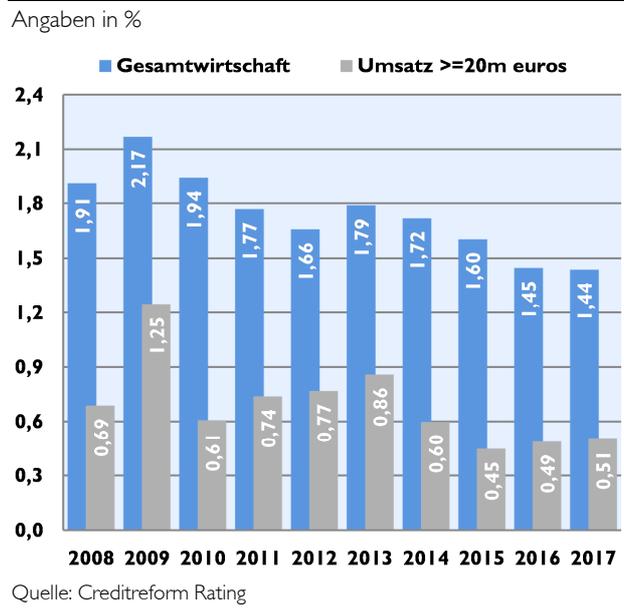
Für die insgesamt starke konjunkturelle Entwicklung im vergangenen Jahr war nach wie vor die robuste inländische Nachfrage ausschlaggebend. Erneut präsentierte sich dabei der private Verbrauch als zentrale Stütze der deutschen Konjunktur. Preisbereinigt legten die Konsumausgaben in 2017 um 2,0% zu und trugen damit 1,1 Prozentpunkte zum Anstieg der Wirtschaftsleistung bei. Damit leistete der Konsum einen etwas stärkeren Wachstumsbeitrag als die Bruttoinvestitionen (0,7

Prozentpunkte), die 3,8% höher als im Vorjahr (2016: +2,1%) ausfielen. Die letztjährige Belebung der Investitionstätigkeit war dabei insbesondere auf höhere Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen. Während die Bauinvestitionen ihr Wachstumsmomentum aus 2016 halten konnten, zogen die Ausgaben für Maschinen und sonstige Ausrüstung von 2,2 auf 4,0% an. Anders als noch im Vorjahr kam es durch das verbesserte weltwirtschaftliche Umfeld und vor allem die Aufhellung der Wirtschaftslage im Euroraum zusätzlich zu verstärkten außenwirtschaftlichen Impulsen. Bedingt durch das starke Wachstum der Ausfuhren (+4,8%) leisteten die Nettoexporte im abgelaufenen Jahr einen positiven Beitrag zur Ausweitung des realen BIPs in Höhe von 0,2 Prozentpunkten (2016: -0,3 Prozentpunkte).

Die konjunkturelle Entwicklung in 2017 ging mit weiterhin rückläufigen empirischen Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor einher (siehe [Abb. 1](#)). Von den rund 2,8 Mio. deutschen Unternehmen fielen im abgelaufenen Jahr 40.044 Firmen aus, was einer Quote von 1,44% entspricht. Somit folgt die Default Rate seit 2009 (2,17%) einem stabilen Abwärtskanal, auch wenn sich sicherlich eine allmähliche Bodenbildung auf dem inzwischen erreichten sehr niedrigen Niveau abzeichnet. In 2016 hatte der entsprechende Wert mit 1,45% nur unwesentlich höher gelegen.

Ähnlich stellt sich die Situation bei den mittelständischen Unternehmen (Jahresumsatz von mindestens 20 Mio. Euro) dar. Hier pendelt sich der Anteil ausgefallener Unternehmen bereits seit 2015 unter geringen Schwankungen auf niedrigerem Niveau ein. Nachdem in 2015 und 2016 0,45% bzw. 0,49% der wirtschaftsaktiven Unternehmen ausgefallen waren, belief sich die Ausfallquote im vergangenen Jahr auf 0,51% – deutlich unterhalb des Durchschnitts der vergangenen zehn Jahre (2008-2017: 0,70%).

Abb. 1: Entwicklung der empirischen Ausfallraten

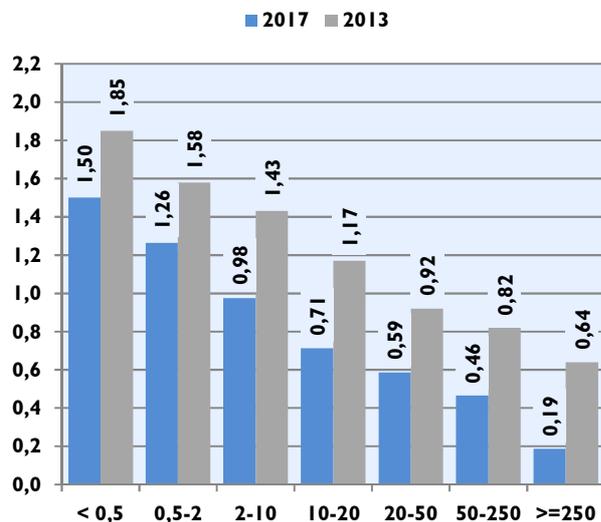


In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass sich an der strukturellen Beobachtung, dass die Ausfallrisiken mit steigendem Jahresumsatz merklich abnehmen, nichts geändert hat (siehe [Abb. 2](#)). Während sich die Ausfallrate bei Kleinunternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu 0,5 Mio. Euro im vergangenen Jahr auf 1,50% belief, war diese bei Firmen, die einen Jahresumsatz von 10 bis 20 Mio. Euro aufweisen, mit 0,71% weniger als halb so hoch. Abermals deutlich niedriger lag die Ausfallrate bei Großunternehmen, die im Jahr mehr als 250 Mio. umsetzen, hier fielen zuletzt nur 0,19% der Unternehmen aus. Zum anderen belegen unsere Berechnungen, dass die Unternehmen in allen Größensegmenten im letzten Jahr spürbar solider aufgestellt waren als noch vor fünf Jahren. Allerdings ist die empirische Ausfallrate nicht in allen Umsatzklassen gleichermaßen stark zurückgegangen. Neben dem Umsatzsegment zwischen 50 und 250 Mio. Euro, in dem die Quote zwischen 2013 und 2017 von 0,64 auf 0,19% gefallen ist (-0,45 Prozentpunkte), sanken die Ausfallgefährdung kleiner Unternehmen mit Jahreserlösen zwischen 2 und 10 Mio. bzw. 10 bis 20 Mio. Euro am deutlichsten. In diesen beiden Größensegmenten

ten lag die Ausfallquote zuletzt 0,45 bzw. 0,46 Prozentpunkte unter dem Niveau von 2013. Vergleichsweise moderat fiel der Rückgang der Default Rate dagegen bei Betrieben mit Umsatz zwischen 0,5 und 2 Mio. Euro aus. Zum Vergleich: Wurden in diesem Umsatzcluster vor fünf Jahren 158 Ausfallereignisse pro 10.000 Unternehmen gezählt, so waren es im vergangenen Jahr noch 126 – gleichbedeutend mit einem Rückgang der Ausfallrate um 0,32 Prozentpunkte.

Abb. 2: Ausfallraten nach Unternehmensgröße

Angaben in %, Umsatzgrößenklassen in Mio. Euro



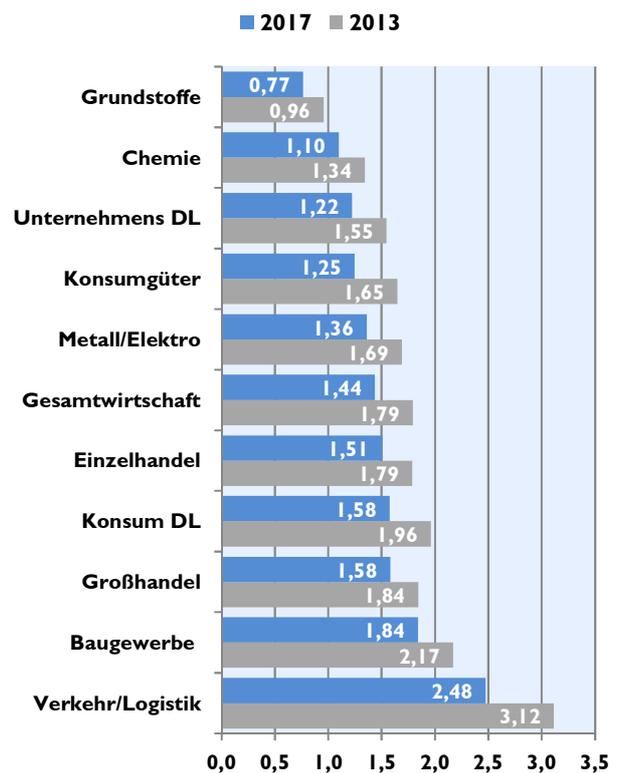
Quelle: Creditreform Rating

Ein Vergleich der Wirtschaftszweige lässt erkennen, dass die Unternehmen der Grundstoffindustrie immer noch am solidesten aufgestellt sind (siehe Abb. 3). Nur 0,77% der Unternehmen weisen ein hartes Negativmerkmal oder einen Zahlungsverzug auf – dies ist im Branchenvergleich gleichbedeutend mit dem geringsten Ausfallrisiko. Ein hohes Maß an Solidität lässt sich auch den Unternehmen der chemischen Industrie sowie dem unternehmensnahen Dienstleistungssektor attestieren. Mit einem Anteil ausgefallener Firmen von 1,10 bzw. 1,22% belegen diese den zweiten und dritten Platz im Branchenranking. Am anderen Ende des Spektrums finden sich dagegen traditio-

nell das Baugewerbe und die Verkehrs- und Logistikbranche wieder. Mit einer Quote von 1,84 bzw. 2,48% waren diese beiden Wirtschaftszweige in 2017 mit den höchsten Ausfallrisiken behaftet.

Abb. 3: Ausfallraten nach Wirtschaftszweig

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

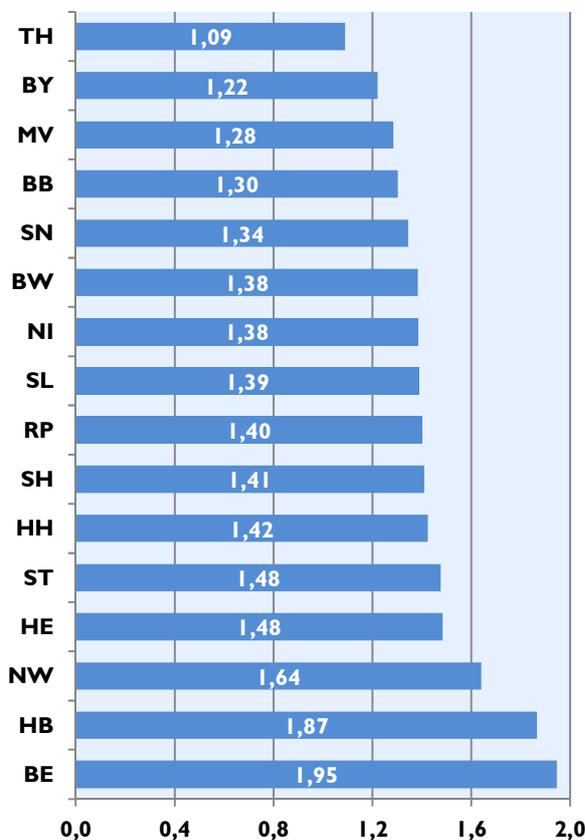
Im mittelfristigen Zeitfenster zeigt sich, dass der signifikante Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ausfallquote seit 2013 von allen Wirtschaftszweigen getragen wurde. Allerdings sanken die Ausfallrisiken nicht in allen Branchen gleich stark. Am deutlichsten sanken die Risiken im Verkehrs- und Logistikgewerbe, wo die empirische Ausfallrate zuletzt um 0,64 Prozentpunkte unter dem Stand von 2013 lag, gefolgt von der Konsumgüterindustrie und konsumnahen Dienstleistern, die einen Rückgang um 0,4 bzw. 0,39 Prozentpunkte verzeichneten. Fielen in 2013 noch 1,65 bzw. 1,96% der Unternehmen in den beiden genannten Sektoren aus, so belief sich die Quote zuletzt nur

noch auf 1,25 und 1,58%. Zur Orientierung: Der Rückgang in den Branchen, die sich bereits vor fünf Jahren durch äußerst niedrige Ausfallrisiken auszeichneten, war hingegen nicht ganz so ausgeprägt. Während die Ausfallquote in der Chemieindustrie im Beobachtungszeitraum um 0,24 Prozentpunkte zurückging (2013: 1,34%), sank die Zahl der Defaults in der Grundstoffindustrie um 0,19 Prozentpunkte (2013: 0,96%).

Neben einer ausgebildeten Struktur in Bezug auf Unternehmensgröße und Branchenzugehörigkeit lassen sich zudem markante Unterschiede in der geografischen Verteilung der Ausfallrisiken erkennen. Unsere Analyse zeigt erneut, dass die Stadtstaaten Berlin und Bremen den höchsten Anteil ausgefallener Unternehmen verzeichnen.

Abb. 4: Ausfallraten nach Bundesland

Angaben in %, Stichtag 31.12.2017



Quelle: Creditreform Rating

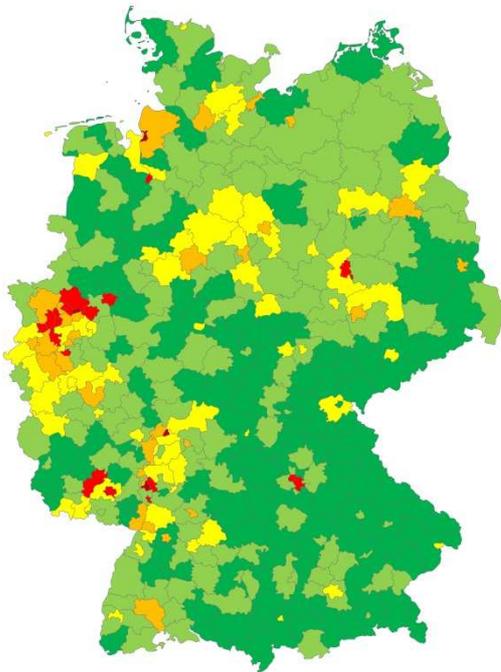
Die Hauptstadt musste dabei die höchste Ausfallrate hinnehmen: 2017 fielen 1,95% der Unternehmen aus, die ihren Firmensitz in Berlin hatten (siehe Abb. 4). Auch Bremen weist mit 1,87% weiterhin eine relativ hohe Ausfallrate auf, mit einigem Abstand folgt Nordrhein-Westfalen (1,64%), das unter den deutschen Flächenländern die höchste Default Rate aufweist. Wesentlich stabiler ist dagegen der Unternehmenssektor im Osten Deutschlands aufgestellt. Mit Ausnahme Sachsen-Anhalts (1,48%) waren die Ausfallrisiken 2017 in allen ostdeutschen Flächenländern geringer ausgeprägt als im Bundesdurchschnitt. So sind im vergangenen Jahr nur 1,34% der in Sachsen ansässigen Unternehmen ausgefallen, in Brandenburg und Mecklenburg-Vorpommern lag die Ausfallrate bei 1,30 und 1,28% und damit noch etwas niedriger. Nur der bayerische und der thüringische Unternehmensbestand zeichneten sich durch ein noch höheres Maß an Stabilität aus. Während in Bayern pro 10.000 Unternehmen 122 Ausfälle registriert wurden, waren es bei Spitzenreiter Thüringen gar nur 109 – der niedrigste Wert unter allen Bundesländern.

Betrachtet man die Ausfallrate einzelner deutscher Städte und Landkreise, so ist grundsätzlich festhalten, dass ländliche Regionen eine günstigere Risikostruktur aufweisen als Ballungsräume und Städte. So lagen die Ausfallquoten von acht der zehn größten deutschen Städte in 2017 oberhalb des Bundesdurchschnitts. Lediglich in Hamburg (1,42%) und München (1,27%) weist der Unternehmenssektor ein günstigeres Risikoprofil auf (siehe Abb. 5). Ein Blick auf die Rangliste der Landkreise und Kommunen mit den niedrigsten Ausfallraten verdeutlicht, dass der Unternehmenssektor nicht nur in der bayerischen Landeshauptstadt solide aufgestellt ist. So waren 2017 von den 20 kreisfreien Städten und Landkreise mit den niedrigsten Ausfallraten allein zehn in Bayern zu finden. Mit 61 Ausfällen pro 10.000 Unternehmen ver-

zeichnete der Kreis Straubing-Bogen die bundesweit niedrigste Ausfallquote aller Landkreise, gefolgt von Günzburg mit einer Quote von 0,63%. Auf Platz drei folgt der hessische Landkreis Werra-Meißner, hier betrug die Ausfallrate gerade einmal 0,67%.

Abb. 5: Ausfallraten nach Landkreisen in 2017

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%

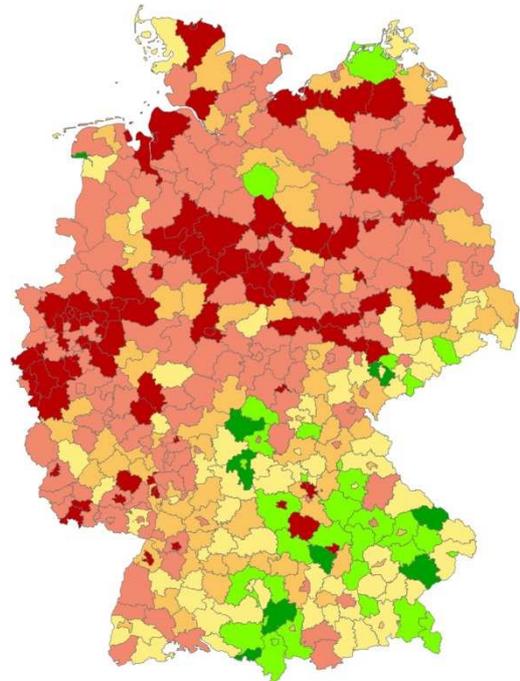
Quelle: Creditreform Rating

Im Gegensatz dazu sind Unternehmen in Bremerhaven sowie in Offenbach mit verhältnismäßig hohen Ausfallrisiken behaftet. Im vergangenen Jahr fielen in den beiden genannten Städten 2,92 bzw. 2,95% aller Unternehmen aus. Noch mehr Ausfälle wurden lediglich in Herne registriert. Mit einer Ausfallrate von 3,10% lag die westdeutsche Stadt in 2017 bundesweit am Ende des Rankings. Auffal-

lend ist, dass sich im Ruhrgebiet allgemein viele Kommunen mit vergleichsweise krisenanfälligen Unternehmen befinden. Neben Herne registrieren wir mit Gelsenkirchen (2,46%), Mühlheim an der Ruhr (2,41%) sowie Duisburg (2,34) und Oberhausen (2,19%) vier weitere Ruhrgebietsstädte unter den zehn Kommunen mit den bundesweit höchsten Default Risiken.

Abb. 6: Ausfallraten nach Landkreisen in 2009

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%

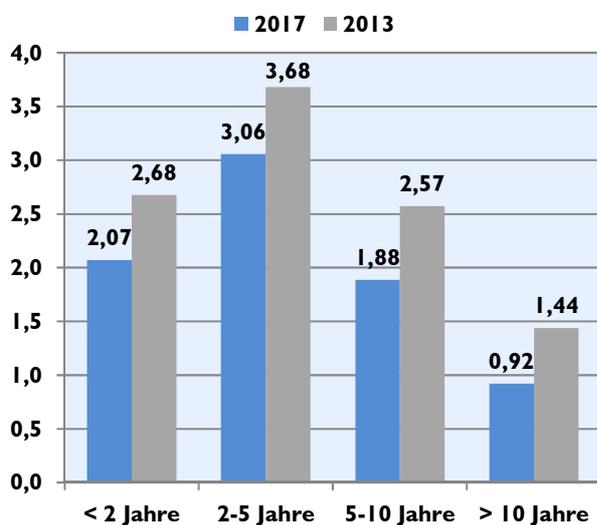
Quelle: Creditreform Rating

Ein Blick zurück in das Jahr 2009, als die empirische Ausfallrate in der Gesamtwirtschaft mit 2,17% ihren bisherigen Höchststand erreicht hatte, belegt, dass sich die Risikosituation der Unternehmen in den Städten und Landkreisen in der Breite spürbar verbessert hat (siehe Abb. 6). Die stärkste

Verbesserung im Analysezeitraum war in Brandenburg an der Havel zu beobachten. Fielen hier 2009 noch 234 von 10.000 Unternehmen aus, so lag die Zahl bei nur noch 87 im vergangenen Jahr. Deutlich weniger Defaults ereigneten sich auch in Weiden in der Oberpfalz sowie in Limburg-Weilburg, von 2,05 und 2,37% in 2009 fielen die entsprechenden Quoten auf 0,97 und 1,34% im Vorjahr.

Abb. 7: Ausfallraten nach Unternehmensalter

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Mit Blick auf den Einfluss des Unternehmensalters bestätigt unsere Analyse den Befund der vergangenen Jahre, so dass man schon fast von einem stilisierten Fakt sprechen kann. Demnach weisen jüngere Unternehmen grundsätzlich höhere Ausfallrisiken auf als ältere oder alt eingesessenen Betriebe, wobei die höchste Ausfallgefahr nach der Start-up-Phase, also im Alter von zwei bis fünf Jahren vorliegt (siehe Abb. 7). Diese Jungunternehmen verzeichneten im Jahr 2017 eine Ausfallrate in Höhe von 3,06%, während nur 2,07% aller Neugründungen ausgefallen waren. Die Default Rate der alt eingesessenen Unternehmen mit einem Alter von mehr als zehn Jahren war mit 0,92% weniger als halb hoch.

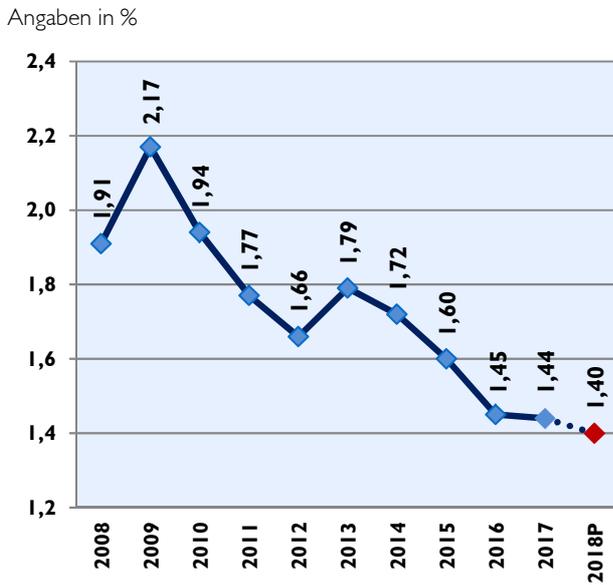
Nehmen wir wiederum eine mittelfristige Perspektive ein, so hat sich die Unternehmensstabilität im Segment der etablierten Betriebe, die seit fünf bis zehn Jahren auf dem Markt sind, gemessen an der Ausfallrate am deutlichsten erhöht. Zwischen 2013 und 2017 ging die empirische Ausfallrate um 0,69 Prozentpunkte von 2,57 auf 1,88% zurück. Stark fiel in diesem Zeitraum mit einem Minus von 0,63 Prozentpunkten auch der Rückgang bei den Firmen im Alter von zwei bis fünf Jahren aus (von 3,68 auf 3,06%).

3. Ausblick

Nachdem im Vorjahr das historische Tief in Höhe von 1,45% erneut, wenn auch nur leicht, unterschritten wurde (1,44%), sollten wir prospektiv keine Rückgänge mehr sehen, die an das Ausmaß der vergangenen fünf Jahre heranreichen. Gleichwohl erwarten wir, dass sich die empirische Ausfallrate in diesem Jahr leicht zurückbildet und ein neuer Tiefststand erreicht wird, da sich das makroökonomische Umfeld in Bezug auf die Stabilität des Unternehmenssektors weiterhin sehr konstruktiv gestaltet. Gemäß unseres Basisszenarios für die deutsche gesamtwirtschaftliche Entwicklung erwarten wir, dass die Default Rate in 2018 auf 1,40% sinkt (siehe Abb. 8).

Unseres Erachtens sprechen die derzeit verfügbaren Frühindikatoren für eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs in 2018, wenngleich sich zuletzt die Anzeichen verdichteten, dass sich die deutsche Wirtschaft im ersten Vierteljahr nach den zuletzt überdurchschnittlich starken Quartalswachstumsraten eher schwach entwickelt hat.

Abb. 8: Prognose der Ausfallrate für 2018

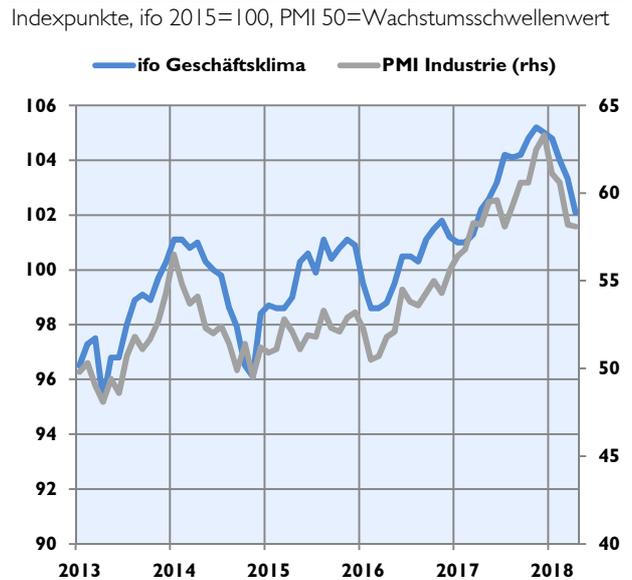


Quelle: Creditreform Rating

Beim ifo Geschäftsklimaindex für die Gewerbliche Wirtschaft war im April ein erneuter Rückgang von 103,3 auf 102,2 Punkte zu verzeichnen (siehe Abb. 9). Damit fiel der Index den fünften Monat in Folge, nachdem er im November 2017 bei 105,2 Punkten ein neues Allzeithoch markiert hatte. In diesem Zusammenhang ist allerdings zu erwähnen, dass der ifo-Index durch seine Erweiterung um den Dienstleistungssektor nun einem leicht veränderten Verlauf folgt und zuvor erst zwei aufeinander folgende Rückgänge verzeichnet hatte. Die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe (PMI) sowie der Industrieproduktion deuten ebenfalls auf eine leichte Abkühlung der Konjunktur zur Jahreswende hin. Zwar notierte der PMI weiterhin deutlich oberhalb der Schwelle von 50 Punkten, die positives Wachstum anzeigt, für das erste Quartal 2018 ist jedoch ein Rückgang von 63,3 (Dez-17) auf 58,2 Punkte (Mrz-18) zu konstatieren. Unterdessen fiel die Produktion in der deutschen Industrie im Februar um 2% nachdem im Januar bereits eine Stagnation zu beobachten war. Auch die jüngsten Zahlen aus dem Einzelhandel konnten nicht überzeu-

gen. So gingen die Einzelhandelsumsätze zuletzt drei Monate in Folge zurück. Im Februar betrug das Minus gegenüber dem Vormonat 0,7%, nachdem die Erlöse im Januar und Dezember bereits um 0,3 bzw. 0,8% gesunken waren.

Abb. 9: Frühindikatoren der deutschen Wirtschaft



Quelle: ifo Institut, Thomson Reuters, Creditreform Rating

Derzeit gehen wir davon aus, dass es sich bei der konjunkturellen Abkühlung zu Jahresbeginn um ein temporäres Phänomen handelt und nicht ein abruptes Ende des Konjunkturzyklus bzw. einen Übergang in einen Abschwung. Sonderfaktoren wie die ungewöhnlich starke Grippewelle, aber auch Streiks in der Metall- und Elektroindustrie sollten das Wachstum ab dem zweiten Quartal nicht mehr dämpfen. Auch dass sich die Sentiment-Indikatoren von ihren stratosphärischen Niveaus zurückgebildet haben, halten wir nicht für besorgniserregend. Vielmehr haben sich diese nach den Übertreibungen der jüngeren Vergangenheit wieder realistischeren Niveaus angenähert, die eher im Einklang mit den harten Fundamentaldaten zu stehen scheinen. Belastend wirkte zuletzt insbesondere die Befürchtung eines zunehmenden Protektionismus.

Angesichts der weiterhin robusten gesamtwirtschaftlichen Verfassung, rechnen wir für das Gesamtjahr damit, dass die deutsche Wirtschaft ihr Expansionstempo aus 2017 beibehält. Wachstumsimpulse sollten vom Außenhandel, vor allem aber von der Binnennachfrage ausgehen. Vor dem Hintergrund der zyklischen Erholung der Weltwirtschaft erwarten wir, dass die deutschen Exporte an ihr dynamisches Wachstum des Vorjahres anknüpfen können. Angesichts einer bereits hohen Kapazitätsauslastung und weiterhin günstiger Finanzierungskonditionen sollte die robuste Auslandsnachfrage zu einer verstärkten Investitionstätigkeit im Unternehmenssektor führen. Indessen sollte der private Konsum von der anhaltend guten Lage am Arbeitsmarkt profitieren können. Neben anhaltendem Beschäftigungswachstum dürften spürbare Reallohnzuwächse die Kaufkraft der privaten Verbraucher stärken. Somit gehen wir davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr auf 2,3% beläuft, ehe die deutsche Wirtschaft in 2019 einen Gang zurückschaltet und um 2,0% expandiert.

Insgesamt sind die Abwärtsrisiken für die deutsche Konjunktur als moderat zu bezeichnen. Sollten sich allerdings die derzeit zu beobachtenden protektionistischen Tendenzen in der Weltwirtschaft weiter verstärken, könnte dies zu einem spürbaren Wachstumsdämpfer in Deutschland führen. In gleicher Weise könnte das deutsche Wachstum leiden, sollte sich ein harter Brexit abzeichnen oder die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum signifikant abschwächen.

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 (siehe [Abb. 10](#)).

Abb. 10: 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

