

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Unternehmensinsolvenzen steigen 2023 deutlich an, Ausgangsniveau historisch niedrig

### Executive Summary

Vor dem Hintergrund der Energiekrise und ihrer konjunkturellen Belastungen dürften die Unternehmensinsolvenzen in Deutschland im Jahr 2023 kräftig zunehmen. In seiner aktuellen Insolvenzprognose prognostiziert der BVR einen Anstieg gegenüber 2022 um rund 12 % auf etwa 16.300 Fälle. Die Fallzahlen befanden sich in den Vorjahren auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau, sodass im erwarteten Anstieg weniger eine dramatische Pleitewelle, sondern viel mehr eine teilweise „Normalisierung“ des Insolvenzgeschehens zu sehen ist.

Grundlage für die Prognose ist ein Modell, das eine Analyse der Insolvenzentwicklung seit 1971 erlaubt. In dem Modell finden neben der Konjunktur auch Änderungen der Firmenbilanzstruktur und des Rechtsrahmens sowie indirekt auch Staatshilfen Berücksichtigung. Unter den Annahmen, dass die aktuellen staatlichen Hilfen zur Entlastung von den hohen Energiepreisen und zur Sicherung von Arbeitsplätzen perspektivisch auslaufen werden und dass die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen auf dem derzeitigen hohen Niveau gehalten werden kann, ist in konjunkturell normalen Zeiten mittelfristig mit rund 23.000 Unternehmensinsolvenzen pro Jahr zu rechnen.

Wenn sich das Insolvenzgeschehen auf einem solchen Niveau einpendeln würde, wäre dies aus volkswirtschaftlicher Sicht kein Drama. Firmenpleiten stehen in der Regel auch Neugründungen gegenüberstehen. Unternehmensinsolvenzen sind aus Sicht der unmittelbar Betroffenen – wie etwa Mitarbeiter, Eigentümer und Gläubiger – eindeutig negativ zu bewerten. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist jedoch ein gewisses Maß von Firmenaustritten grundsätzlich sinnvoll, da dadurch jüngere und innovative Unternehmen leichter in den Markt treten können.



### Inhalt

**Unternehmensinsolvenzen steigen 2023 deutlich an, Ausgangsniveau historisch niedrig** 2

Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

**Finanzmärkte: Die Geldpolitik wirkt** 8

Dr. Alex Korff  
E-Mail: [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**Konjunktur: In der Winterstarre** 9

Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Unternehmensinsolvenzen steigen 2023 deutlich an, Ausgangsniveau historisch niedrig

Der BVR prognostiziert einen kräftigen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen im Jahr 2023 gegenüber dem Vorjahr um rund 12 % auf etwa 16.300 Fälle. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass sich die Fallzahlen in den Vorjahren auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau befanden, sodass im erwarteten Anstieg weniger eine dramatische Pleitewelle, sondern viel mehr eine teilweise „Normalisierung“ des Insolvenzgeschehens zu sehen ist.

### Fallzahlen tendieren bereits seit Monaten aufwärts

Im Insolvenzgeschehen hat sich bereits 2021 eine Trendwende vollzogen. Die seit Mitte der 2000er Jahre feststellbare und nur durch die Folgen der globalen Rezession 2008/2009 vorübergehend unterbrochene langwierige Abwärtsbewegung der Firmenpleiten ging zu Ende. Die Zahl der beantragten Unternehmensinsolvenzen erreichte im August 2021 mit 1.029 Fällen einen lokalen Tiefststand. Seitdem tendieren die Fallzahlen nach oben. Zuletzt wurden vom Statistischen Bundesamt für November vergangenen Jahres 1.312 Fälle gemeldet. Für Dezember liegen momentan noch keine Angaben vor.

Nach jüngsten Schätzungen des BVR nahmen die Unternehmensinsolvenzen im gesamten Jahr 2022 um knapp 4 % auf rund 14.500 zu. Dies war der erste Anstieg eines Jahreswertes seit dem Rezessionsjahr 2009. Die Entwicklung fiel 2022 gleichwohl erheblich moderater aus, als vom BVR im Rahmen des BVR Volkswirtschaft Kompaktes vom vergangenen März erwartet worden war. Im damaligen Insolvenzen-Hauptzenario wurde für das Jahr ein Anstieg um rund 20 % auf etwa 16.800 Fälle prognostiziert.

### Insolvenzgeschehen durch gegenläufige Effekte beeinflusst

Das Insolvenzgeschehen wird in der aktuellen Energiekrise durch unterschiedliche Effekte geprägt, die in ihrer Wirkungsrichtung teilweise gegenläufig sind (siehe Kasten 1). Eine wichtige Einflussgröße für den Verlauf der Unternehmensinsolvenzen ist das konjunkturelle Umfeld. Die deutsche Konjunktur präsentiert sich derzeit angesichts von Angebotsengpässen und wegen

einer insgesamt verhaltenen Nachfrage schwach, was für sich betrachtet zu weiter steigenden Insolvenzfällen führt. Zwar scheint der Höhepunkt der Inflations- und Lieferkettenprobleme überschritten zu sein. Die hohen Preise, vor allem die kräftig gestiegenen Energiepreise, und die verbreiteten Lieferengpässe dämpfen aber noch immer spürbar die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Hinzu kommen die Belastungen durch die weiterhin enormen wirtschaftlichen Unsicherheiten und die insgesamt verhaltene Gangart der Weltwirtschaft.

Kasten 1

### Unternehmensinsolvenzen 2023: Steigernde und dämpfende Effekte

#### Steigernde Effekte

- Schwache Konjunktur
- Hohe Energie-, Personal- und Materialkosten
- Steigende Zinsen

#### Dämpfende Effekte

- Solide Eigenkapitalausstattung der Unternehmen
- Hohe Inflation kann Preisspielräume erhöhen
- Staatliche Hilfen (insbesondere Energiepreisbremsen)

Quelle: BVR

Zentrale Kennziffer für die **Konjunktur** ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das BIP Deutschlands war nach aktuellen amtlichen Schätzungen bereits im 4. Quartal preis-, kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % gesunken, vor allem wegen rückläufiger Konsumausgaben der privaten Haushalte im Zuge der hohen Inflation. Jüngste Schätzungen des BVR lassen für das laufende 1. Quartal eine weitere leichte BIP-Schrumpfung erwarten („milde technische Rezession“). Die trotz jüngster Rückgänge noch immer erhöhten Energiepreise belasten nach wie vor die Produktion in energieintensiven Industriebranchen.

Auch der Privatkonsum dürfte zunächst gedämpft bleiben. Erst ab dem Frühjahr wird die Konjunktur voraussichtlich wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Im Rahmen der Insolvenzprognose wird für das gesamte Jahr 2023 von einer Verminderung des preisbereinigten BIP um 0,1 % ausgegangen, nach einem Anstieg um 1,8 % im Vorjahr. Der BIP-Prognosewert für 2023 wird damit gegenüber dem Wert der letzten BVR-Konjunkturprognose (-0,6 %, siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom Dezember 2022) etwas angehoben. Hauptgrund für die Aufwärtskorrektur ist die deutliche Aufhellung wichtiger Stimmungsindikatoren zu Jahresbeginn, die vielfach stärker ausfiel als im Vorfeld erwartet worden war.

Neben der Konjunktur ist die Kostenseite der Unternehmen ein weiterer wichtiger Einflussfaktor für die Insolvenzen. Jedoch ist nicht eindeutig, ob sich der allgemeine Preiserhöhungstrend steigernd oder dämpfend auf das aktuelle Insolvenzgeschehen auswirkt. Einerseits setzen die vielfach kräftig zunehmenden **Energie-, Personal- und Materialkosten** die Ertragslage vieler Unternehmen unter enormen Druck. Die steigenden Kosten können aufgrund der häufig hohen Wettbewerbsintensität und Preissensitivität der Nachfrage in vielen Branchen kaum an die Kunden weitergereicht werden. Dies gilt beispielsweise für manche energieintensive Industriebranchen, deren Produkte im internationalen Preiswettbewerb stehen. Hier drohen verstärkt Produktionsverlagerungen ins Ausland, Betriebsaufgaben und Insolvenzen. Andererseits scheinen die Unternehmen einiger Wirtschaftsbereiche den allgemeinen Kostenschub auch dazu zu nutzen, ihre Gewinne durch noch stärkere Absatzpreiserhöhungen auszuweiten (siehe Studie des ifo-Ökonomen Joachim Ragnitz vom Dezember 2022). Durch die so verbesserte Ertragslage nimmt das Insolvenzrisiko dieser Unternehmen tendenziell ab.

Auch bezüglich der **Zinsen** dürften deren Folgen für das Insolvenzgeschehen maßgeblich davon abhängen, inwieweit die Unternehmen die allgemein zunehmenden Zinsaufwendungen auf ihre Kunden überwälzen können. Mit der im Juli 2022 vollzogenen Zinswende der Europäischen Zentralbank und der im historischen Vergleich ungewöhnlich raschen Anhebung ihres Hauptrefinanzierungssatzes von zuvor 0,0 % auf inzwi-

schen 3,0 % sind die Finanzierungskosten vieler Firmen merklich gestiegen, was ihre Insolvenzanfälligkeit tendenziell erhöht. In der Vergangenheit gab es eine rege Diskussion darüber, ob das vor der Zinswende herrschende Niedrigzinsumfeld zu mehr dauerhaft ertragschwacher Unternehmen führte („Zombiefirmen“). Manche Ökonomen fürchten nun, dass es wegen der zinsbedingt verstärkten Finanzierungsprobleme solcher Firmen zu einer Insolvenzwelle in Deutschland kommen wird. Gegen das Eintreten einer derartigen Insolvenzwelle sprechen allerdings Analysen der Deutschen Bundesbank und des BVR zu diesem Thema, die zwar mehrere Jahre zurückliegen, in ihrer Aussagekraft aber vermutlich noch immer zutreffend sind. Die Analysen legen nahe, dass der Anteil der dauerhaft ertragsschwachen Unternehmen an allen Unternehmen Deutschlands eher niedrig ist und dass die Bedeutung dieser Unternehmen während des Niedrigzinsumfelds nicht zu-, sondern abgenommen hat. Demnach waren 2015 weniger als 5 % aller Unternehmen als dauerhaft ertragsschwach anzusehen (siehe Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom Dezember 2017 und Mittelstand im Mittelpunkt der DZ BANK und des BVR vom Frühjahr 2018).

Ferner ist zu beachten, dass die Zinsaufwendungen für die allermeisten Unternehmen deutlich weniger stark ins Gewicht fallen dürften wie die Kosten für Personal und Material. Laut der aktuellen Jahresabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank (hochgerechnete Angaben) betrug der Anteil der Personal- und Materialaufwendungen 2021 im Durchschnitt aller betrachteten Unternehmen 16,7 % beziehungsweise 64,5 % der Gesamtleistung. Die Zinsaufwendungen belaufen sich hingegen lediglich auf im Mittel 1,2 %. Die Folgen der steigenden Zinsen für das Insolvenzgeschehen dürften daher erheblich weniger bedeutsam sein als die Folgen der höheren Personal- und Materialkosten.

Eindeutig dämpfend auf die Zahl der Unternehmensinsolvenzen dürfte sich die vorhandene **Eigenkapitalausstattung** auswirken. Die Eigenmittel sind eine wichtige Größe zur Beurteilung der Bilanzqualität der Firmen und dienen gemeinhin als Puffer für schlechte Zeiten. Entgegen ersten Befürchtungen hat sich die durchschnittliche Eigenkapitalquote der Unternehmen im Coronakrisenjahr 2020 nicht verschlechtert, son-

dem ist konstant auf hohem Niveau geblieben oder hat sich sogar verbessert. Gemäß der aktuellen Auswertung des BVR von Abschlussdaten der mittelständischen Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken ist die durchschnittliche Eigenkapitalquote im Mittelstand von 27,5 % im Jahr 2019 auf 29,9 % im Jahr 2020 gestiegen (siehe Mittelstand im Mittelpunkt der DZ BANK und des BVR vom Herbst 2022). Die Deutsche Bundesbank weist in ihrer aktuellen Jahresabschlussstatistik (hochgerechnete Angaben) im Mittel aller Unternehmen für 2020 eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte Eigenkapitalquote von 31,0 % aus. In dem ebenfalls stark durch die Coronapandemie beeinträchtigten Jahr 2021 ist die durchschnittliche Eigenkapitalquote gemäß dieser Statistik dann minimal auf 30,9 % gesunken. Für 2022 lassen die bisher vorliegenden Bundesbank-Daten zur Entwicklung börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen im ersten Halbjahr einen weiteren geringfügigen Rückgang der Kennzahl auf 30,7 % erwarten. Die Eigenkapitalquote wäre damit aber nach wie vor auf einem im langjährigen Vergleich sehr hohem Niveau, auf dem sie auch 2023 verharren könnte.

Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor für das Insolvenzgeschehen im laufenden Jahr sind die **staatlichen Hilfen** für Unternehmen. So hat die Bundesregierung nach dem Ausbruch des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine im vergangenen Jahr umfangreiche Hilfsprogramme für die Wirtschaft und die Privathaushalte mit dem Ziel aufgelegt, die negativen Kriegsfolgen zu dämpfen. Beispielsweise wurden die Energiesteuer für Benzin und Diesel zeitweise gesenkt und die EEG-Umlage abgeschafft. Besonders hervorzuheben sind die von Bundeskanzler Olaf Scholz im September 2022 angekündigten staatlichen Mehrausgaben von bis zu 200 Mrd. Euro („Doppel-Wumms“), um die Privatverbraucher und Unternehmen von den hohen Energiepreisen zu entlasten und um Arbeitsplätze zu sichern. Der überwiegende Teil dieser Finanzmittel ist für die Anfang 2023 in Kraft getretenen Gas-, Wärme- und Strompreisbremsen vorgesehen. Auch wurden bis Ende 2023 wirkende Erleichterungen im Insolvenzrecht vorgenommen, etwa durch eine Verkürzung des Prognosezeitraums für die Überschuldungsprüfung von zwölf auf vier Monate. Dies führt dazu, dass Un-

ternehmen keinen Insolvenzantrag stellen müssen, wenn ihr Bestehen zumindest für vier Monate hinreichend gesichert ist. In der Summe dürften die staatlichen Hilfsmaßnahmen wirksam dazu beitragen, die Insolvenz zahlreicher Unternehmen mit intaktem Geschäftsmodell zu verhindern.

Bereits zuvor war die Wirtschaft bekanntermaßen durch umfangreiche Staatshilfen gestützt worden, zur Abmilderung die negativen Folgen der Coronapandemie. Laut Angaben des Bundeswirtschaftsministeriums wurden von 2020 bis Mitte 2022 insgesamt 130 Mrd. Euro an Coronahilfen (Zuschüsse und Kredite) gezahlt. Hinzu kamen weitere Unterstützungen wie die Gewährung von Steuerstundungen, die zeitweise Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und die Verbesserungen des Kurzarbeitergeldes, das allein 2020 bei der Bundesagentur für Arbeit zu Mehrausgaben von gut 20 Mrd. Euro führte. Ein Großteil der Coronahilfen ist im Sommer letzten Jahres ausgelaufen. Im Hinblick auf den Umfang staatlicher Hilfen in diesem Jahr ist davon auszugehen, dass diese etwa ähnlich hoch wie im Vorjahr ausfallen werden und damit deutlich geringer als in den Krisenjahren 2020 und 2021. Diese Größenordnung scheint plausibel, da der Rahmen von bis zu 200 Mrd. Euro wegen der zuletzt rückläufigen Energiepreise bei weitem nicht ausgeschöpft werden dürfte. Ad hoc kann angenommen werden, dass vom aktuellen Abwehrschirm der Bundesregierung im laufenden Jahr 100 Mrd. wirksam werden, die Hälfte davon in der Wirtschaft.

### Modellprognose lassen weiter steigenden Fallzahlen erwarten

Zur Abschätzung der quantitativen Folgen der im Kasten 1 genannten Effekte wird das Insolvenzmodell des BVR verwendet. Das Modell wurde bereits in den Jahren 2021 und 2022 zur Prognose der Zahl der Unternehmensinsolvenzen eingesetzt. In dem Modell werden neben Veränderungen der Konjunktur und der Firmenbilanzstruktur auch Änderungen im Rechtsrahmen betrachtet (siehe Abb. 1). Der Umfang staatlicher Hilfen geht in das Modell nicht explizit ein. Ihre Folgen können aber näherungsweise durch die Restgröße der Modellschätzung erfasst werden. Die Preisentwicklung wird in dem Modell ebenfalls, durch die Konjunktur-

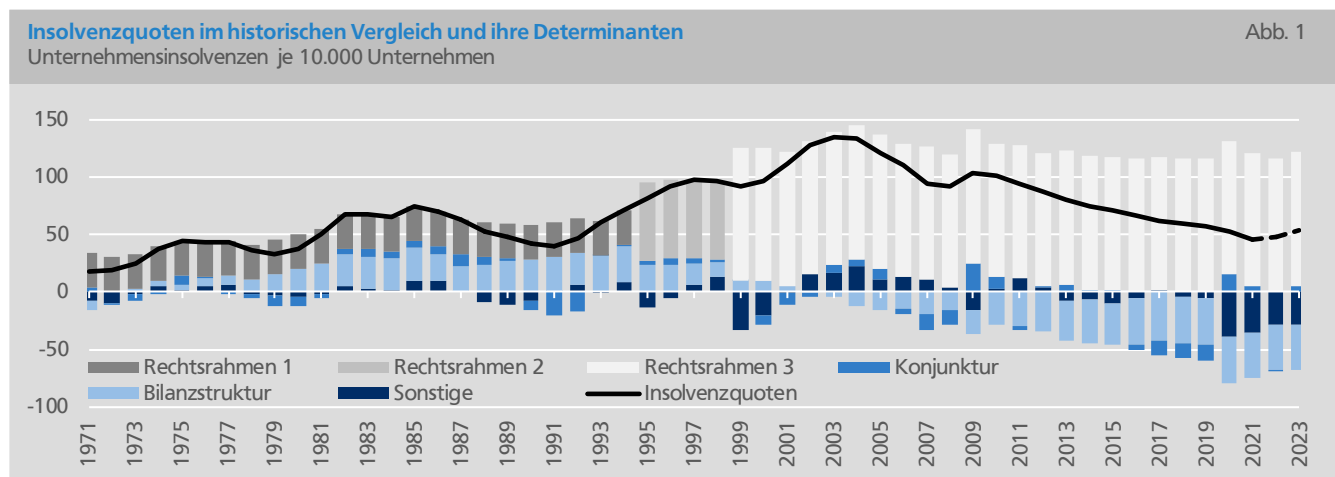
komponente, nur indirekt erfasst. Mit dem Modell werden Insolvenzquoten analysiert, welche die beantragten Unternehmensinsolvenzen in Relation zu 10.000 Unternehmen der Umsatzsteuerstatistik setzen.

Die modellbasierten Schätzungen signalisieren, dass die verhaltene Konjunktur im Jahr 2023 – mit einem erwarteten BIP-Rückgang um 0,1 % – für sich genommen die Insolvenzquote um 5 Fälle je 10.000 Unternehmen erhöhen wird. Zuvor hatte das merkliche BIP-Wachstum von 2022 (+1,8 %) die Insolvenzquote noch leicht vermindert, den Schätzungen zufolge um 1. Demnach wird allein die Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds die Insolvenzquote von 48 im Jahr 2022 auf 54 im Jahr 2023 steigen lassen. In absoluten Zahlen betrachtet, dürfte die gegenüber 2022 schwächere Konjunktur in diesem Jahr zu einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen um rund 1.800 Fälle auf die prognostizierten 16.300 Fälle führen, was einem Zuwachs um etwa 12 % entspräche.

Von Seiten der Bilanzstruktur, des Rechtsrahmens und der sonstigen Einflussfaktoren werden hingegen 2023 keine großen Veränderungen erwartet. Diese Einflüsse

dürften in gleichen Größenordnungen wie im Vorjahr auf die Insolvenzquote wirken. Die voraussichtlich bei 30,7 % verharrende mittlere Eigenkapitalquote der Unternehmen wird den Schätzungen zufolge für sich betrachtet die Insolvenzquote 2022 und 2023 um 39 Fälle senken. Demnach werden durch die, im Vergleich zum langjährigen Durchschnittswert von 23,4 %, sehr hohen Eigenkapitalquoten in beiden Jahren rund 11.900 Insolvenzen vermieden.

Der Rechtsrahmen – der wirksam dazu beiträgt, einen Interessensausgleich verschiedener Akteure vorzunehmen – wird dem Modell zufolge rechnerisch die Insolvenzquote 2022 und 2023 um 116 erhöhen, was etwa 35.200 Firmenpleiten entspräche. Gemäß den Modell-schätzungen würde sich unter der aktuell geltenden Insolvenzordnung eine solch hohe Anzahl an Unternehmensinsolvenzen in einem hypothetischen Jahr dann ergeben, wenn die Konjunktur neutral wirken würde, die durchschnittliche Eigenkapitalquote ihren langjährigen Mittelwert entspräche und es keine sonstigen Einflüsse gäbe.



Die Abbildung 1 zeigt die jährliche Entwicklung der Insolvenzquoten (Unternehmensinsolvenzen je 10.000 Unternehmen der Umsatzsteuerstatistik) in Westdeutschland (1971 bis 1994) und im wiedervereinigten Deutschland (1995 bis 2021) sowie deren Einflussfaktoren, die anhand eines Zeitreihenmodells (Schätzzeitraum 1971 bis 2019) ermittelt werden. Als Maß für die Konjunktur dienen die Abweichungen des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von einem HP-Trend. Messgröße für die Bilanzstruktur sind die (zuvor mittelwertzentrierten) aggregierten Eigenkapitalquoten der nichtfinanziellen Unternehmen aus den hochgerechneten Ergebnissen der Unternehmensabschlussdatenstatistik der Deutschen Bundesbank. Der Rechtsrahmen 1 gibt die Modellkonstante wieder und reflektiert das Insolvenzregime mit Konkursen und Vergleichsverfahren in Westdeutschland. Die Werte des Rechtsrahmens 2 und des Rechtsrahmens 3 basieren auf 2 Dummy-Variablen (Werte=1 im jeweiligen Regimezeitraum, ansonsten 0). Sie reflektieren die Übergangsphase mit unterschiedlichen Insolvenzregimen in Ost- und Westdeutschland beziehungsweise das seit 1999 geltende bundeseinheitliche Insolvenzrecht.

Quellen: Destatis, Deutsche Bundesbank, 2022 und 2023 Prognosen und Fortschreibungen des BVR

In Hinblick auf die sonstigen Einflüsse ist davon auszugehen, dass diese 2023 insgesamt wie im Vorjahr wirken werden. Wie bereits erwähnt, dürfte diese Restgröße in den vergangenen Jahren stark durch die staatlichen Hilfen für die Unternehmen beeinflusst worden sein und aktuell weiterhin beeinflusst werden. Im Rahmen der Modellschätzungen wird unterstellt, dass die Restgröße 2023, wie auch 2022, rund drei Viertel ihres Wertes von 2020 erreicht. Demnach dürften die sonstigen Einflüsse die Insolvenzquote 2022 und 2023 um 29 Fälle nach unten drücken. Gemäß den Modellschätzungen ist davon auszugehen, dass durch die Staatshilfen in den Jahren 2022 und 2023 bis zu 8.600 Unternehmensinsolvenzen verhindert werden. Die Ergebnisse anderer Studien stehen grundsätzlich im Einklang mit diesen Schätzungen. Sie legen nahe, dass die Zahl der verhinderten Insolvenzen eher im unteren als im oberen vierstelligen Bereich liegen dürfte. So werden die Staatshilfen laut Allianz Research 2022 und 2023 durchschnittlich 2.600 Firmen vor der Insolvenz retten (siehe Allianz-Trade-Insolvency-Report vom Oktober 2022). Nach Schätzungen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung haben die Staatshilfen im Krisenjahr 2020 etwa 3.500 Unternehmensinsolvenzen verhindert (siehe Jahresgutachten 2021/22).

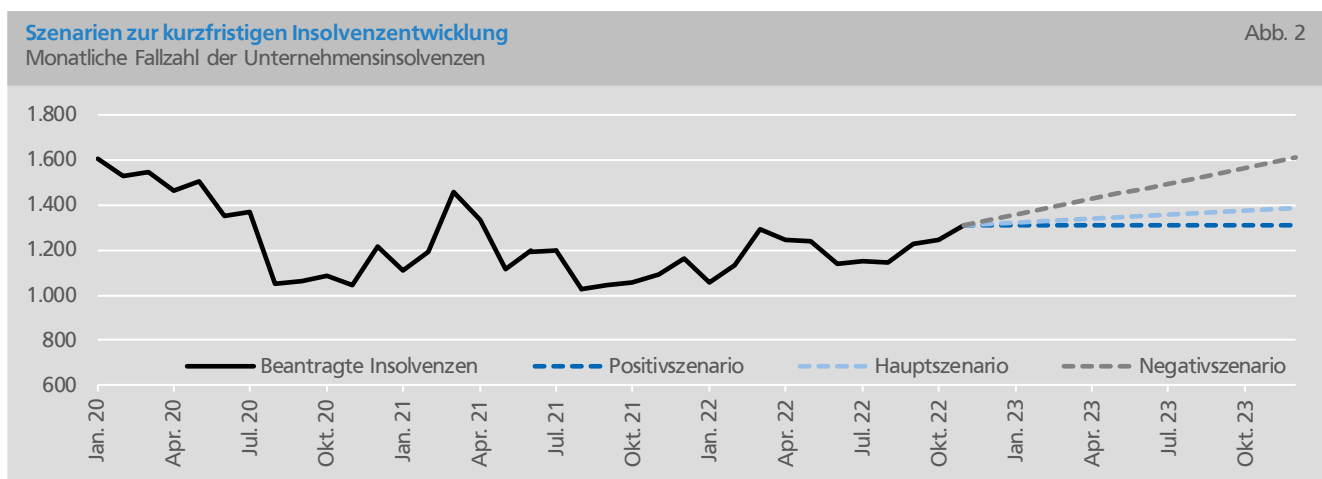
Die Restgröße ist auch der Hauptgrund für den vergleichsweise hohen Prognosefehler der BVR-Insolvenzprognose vom vergangenen März. Damals wurde im Hauptszenario angenommen, dass die Restgröße – be-

ziehungsweise der Umfang staatlicher Hilfen – 2022 rund 50 % des Vorjahres erreichen wird. Die jüngsten Modellschätzungen signalisieren aber, dass die Staatshilfen um rund 20 % gegenüber 2021 zurückgeführt wurden.

### Mittelfristig weiter zunehmende Insolvenzen

Aufgrund des im langjährigen Vergleich nach wie vor niedrigen Niveaus der Unternehmensinsolvenzen zeichnen sich mittelfristig weiter steigende Fallzahlen ab. Der neuen Insolvenzprognose des BVR zufolge wird die Insolvenzquote zwar von 48 im Jahr 2022 auf 54 im Jahr 2023 steigen. Sie befindet sich damit aber weiterhin deutlich unter dem langjährigen Mittelwert. Im Zeitraum von der Einführung der bundesweit einheitlichen Insolvenzordnung im Jahr 1999 bis zum Jahr 2021 betrug die durchschnittliche Insolvenzquote 90.

Unter den Annahmen, dass die staatlichen Hilfen perspektivisch auslaufen werden und dass die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen auf dem derzeitigen Niveau gehalten werden kann, ist in konjunkturell normalen Zeiten mittelfristig mit einer Insolvenzquote von 76 zu rechnen. Dies entspräche rund 23.000 Unternehmensinsolvenzen im Jahr. Ein Wert in dieser Größenordnung wurde zuletzt 2015 mit 23.101 Fällen gemessen. Ausgehend von der für 2023 prognostizierten Fallzahl von 16.300 könnten die Insolvenzen also mittelfristig noch um rund zwei Fünftel steigen. Das Niveau von etwa 23.000 Unternehmensinsolvenzen würde



Quellen: Refinitiv Datastream, BVR

sich beispielsweise einstellen, wenn die Fallzahlen nicht nur 2023, sondern auch 2024 und 2025 jeweils um rund 12 % steigen würden.

Wenn sich das Insolvenzgeschehen auf einem solchen Niveau einpendeln würde, wäre dies aus volkswirtschaftlicher Sicht kein Drama. Die Erfahrung lehrt, dass Firmenpleiten in der Regel auch Neugründungen gegenüberstehen. Unternehmensinsolvenzen sind aus Sicht der unmittelbar Betroffenen – wie etwa Mitarbeiter, Eigentümer und Gläubiger – eindeutig negativ zu bewerten. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht können jedoch die positiven Effekte überwiegen. Ein gewisses Maß von Firmenaustritten ist grundsätzlich sinnvoll, da dadurch jüngere und innovative Unternehmen leichter in den Markt treten können.

### Mögliche Alternativszenarien

Die vorgestellte Prognose für 2023 beschreibt das aktuell wahrscheinlichste Szenario der Insolvenzentwicklung. Die Prognosewerte dieses Hauptszenarios stimmen überein mit der Erwartung, dass sich der seit August 2021 befindliche Aufwärtstrend der Fallzahlen in den kommenden Monaten fortsetzen wird (siehe Abb. 2). Denkbar sind aber auch andere Entwicklungen, deren Eintreten jedoch eine geringere Wahrscheinlichkeit beigemessen wird. In einem Positivszenario wird unterstellt, dass die Konjunktur 2023 spürbar günstiger verlaufen wird als im Hauptszenario angenommen, etwa weil die Kosten- und Engpassprobleme schneller an Bedeutung verlieren. In einem solchen Szenario könnten die monatlichen Insolvenzzahlen auf ihrem zuletzt, im November, erreichten niedrigem Niveau verharren. Im gesamten Jahr 2023 wäre dann mit einem Anstieg der Fallzahl um rund 8 % auf etwa 15.700 zu rechnen.

Möglich ist aber auch ein Szenario mit einem deutlich ungünstigeren Konjunkturverlauf, etwa weil es im kommenden Winter entgegen der Erwartung des Hauptszenarios zu einer Gasmangellage kommt. Beim Eintreten eines solchen Negativszenarios könnte die Fallzahl zum Jahresende 2023 auf den Wert steigen, der zuletzt Anfang 2020 vor dem Beginn der Coronakrise erreicht wurde. Sollte sich dieses Szenario

realisieren, würde es 2023 zu einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen um etwa 23 % auf rund 17.800 Fälle kommen. ■

## Finanzmärkte: Die Geldpolitik wirkt

Der Inflationsdruck nimmt im Euroraum, wie auch in Deutschland, ab. Der BVR-Indikator für die Inflationsaussichten liegt im Februar mit 53 Punkten zwar weiter oberhalb der neutralen Marke von 50 Punkten, ist aber abwärtsgerichtet. Im Januar hatte der Indikator bei 54 Punkten gelegen. Der Dezemberwert konnte aufgrund nachgelieferter Daten um -1 Zähler auf ebenfalls 54 Punkte korrigiert werden. Seit Januar 2022, als der BVR-Indikator bei 60 Punkten lag, hat sich der Inflationsdruck somit deutlich verringert.

### Konjunkturbeitrag zur Inflation fällt weiter

Die Konjunkturlage trägt mit 52 Zählern nur noch geringfügig zu einer Inflationsentwicklung oberhalb des Zweiprozentziels bei. Dahinter stehen Rückgänge bei der Industrieproduktion und der industriellen Auftragslage auf europäischer Ebene. Andererseits aber hellte sich die Stimmungslage wieder etwas auf, was im Einklang mit der gegenwärtigen Hoffnung, eine Rezession im Euroraum vermeiden zu können, liegt.

### Preise- und Kostendruck bleiben stabil

Die Indikatorkomponente Preise und Kosten ist seit Dezember stabil bei 53 Zählern. Damit deutet sie weiterhin einen Inflationsdruck leicht oberhalb des Zwei-

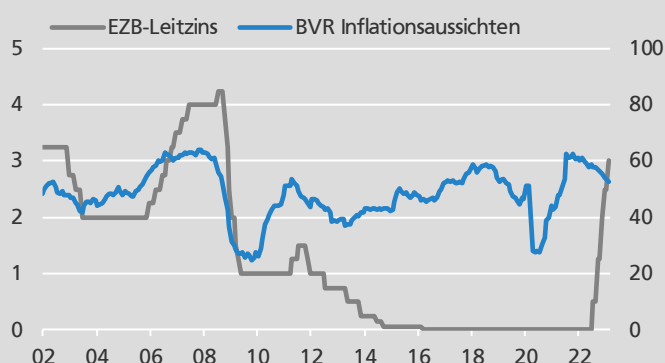
prozentziels an. Das entspricht den Bedenken um eine Verfestigung der weiterhin hohen Kerninflationen, die über Zweirundeneffekte zu einer dauerhaft über 2 % liegenden Inflation führen könnte.

### Kreditdynamik sank im Dezember

Die Kreditdynamik hatte sich in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres noch deutlich beschleunigt und so zu hohen Inflationsaussichten beigetragen. Seit Oktober sinkt das Wachstum der Kredite jedoch wieder und erreichte im Dezember den niedrigsten Stand seit März 2022.

Damit liegt die Kreditdynamik zwar weiterhin oberhalb des mit dem Zweiprozentziels übereinstimmenden Niveaus. Der Abstand hat aber wieder deutlich nachgelassen. Verantwortlich ist die Zinswende der EZB: Der schnelle Anstieg der Zinsen bei gleichzeitig steigender Risikowahrnehmung der Banken dämpfte die Kreditvergabe. Auch die rückwirkende Änderung der TLTRO-Konditionen, die die Refinanzierungskosten der Banken erhöhte, trägt zur schwächeren Kreditvergabe bei. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum

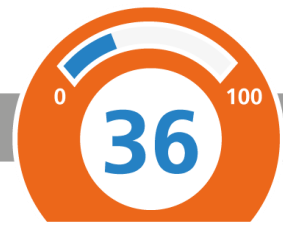


	Dez. 22	Jan. 23	Feb. 23
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
Konjunktur (50 %)	55	55	52
Preise/Kosten (40 %)	53	53	53
Kreditdynamik (10 %)	54	54	54

Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen 0 und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream





BVR Konjunkturbarometer

## Konjunktur: In der Winterstarre

### BVR-Konjunkturbarometer noch immer niedrig

Die Energiekrise beeinträchtigt das Wirtschaftsgeschehen in Deutschland noch immer spürbar. Zwar ist das BVR-Konjunkturbarometer etwas von (leicht abwärts-revidierten) 27 Punkten im Januar auf 36 Punkte im Februar gestiegen. Das Barometer befindet sich aber nach wie vor auf niedrigem Niveau. Der niedrige Stand spricht dafür, dass das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 1. Quartal im Vergleich zum Vorquartal nochmals schwach zurückgehen wird und dass sich die deutsche Wirtschaft somit in einer milden technischen Rezession befindet.

Der leichte Anstieg des BVR Konjunkturbarometers im Februar weckt jedoch auch Hoffnungen. Mit dem Anstieg verdichten sich die Signale für eine baldige Überwindung der Winterstarre. Sollten die Preis- und Logistikprobleme weiter zurückgehen, dürften die konjunkturellen Auftriebskräfte ab dem Frühjahr wieder stärker in Erscheinung treten.

### Stimmungsindikatoren ziehen weiter an

Für eine baldige Überwindung der Rezession sprechen auch die in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren. Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Februar erneut deutlich gestiegen

von zuvor 16,9 auf 28,1 Punkte. Allerdings liegt der Indikator damit noch unter seinem Vorjahresmonatswert, ebenso wie der ifo Geschäftsklimaindex und das Verbrauchervertrauen. Von Seiten der Stimmungsindikatoren geht daher weiterhin keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus.

### Industrie/Exporte im Zeichen der Energiekrise

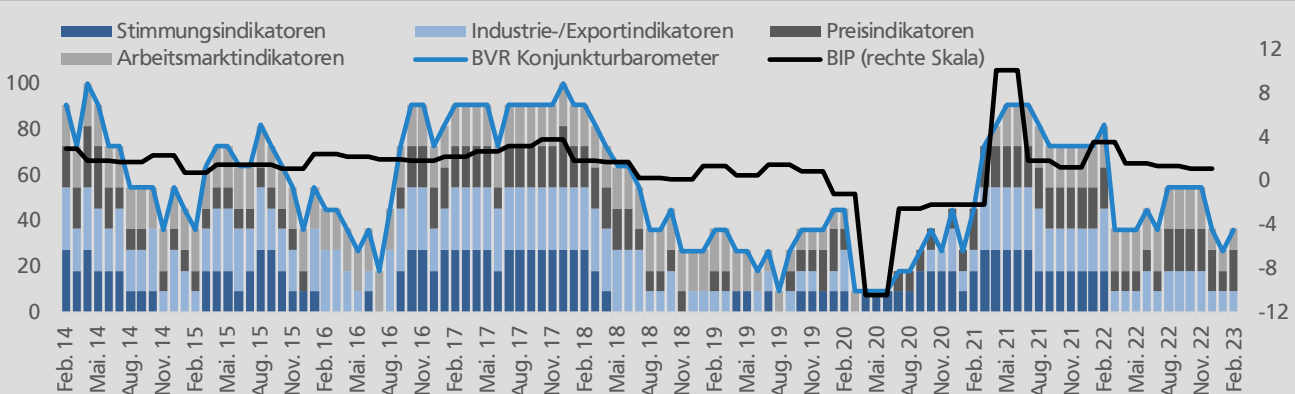
Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes sank jüngst, im Dezember, gegenüber dem Vormonat um 2,1 %. Wie bereits zuvor entwickelte sie sich in besonders energieintensiven Wirtschaftszweigen unterdurchschnittlich. Auch die Ausfuhren (-6,3 %) waren im Vormonatsvergleich spürbar rückläufig. Der Auftragszugang des Verarbeitenden Gewerbes hat sich aber etwas gefestigt. Unterm Strich geht von den Industrie- und Exportindikatoren unverändert eine leichte Steigerungswirkung auf das Barometer aus, ebenso wie von den Arbeitsmarktindikatoren.

### Preiskomponente legt zu

Maßgeblich für den Anstieg des BVR Konjunkturbarometers im Februar war seine Preiskomponente. Neben dem Geldmarktzins übertraf nun auch der Aktienindex DAX sein Vorjahresmonatswert. ■

#### BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen 0 und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von drei Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), drei Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragszugang, Industrieproduktion, Ausfuhren), drei Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und zwei Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream