



# INSOLVENZ- UPDATE

DIE ENTWICKLUNG DER  
UNTERNEHMENSINSOLVENZEN  
MÄRZ 2021

## INSOLVENZEN: LICHT UND SCHATTEN

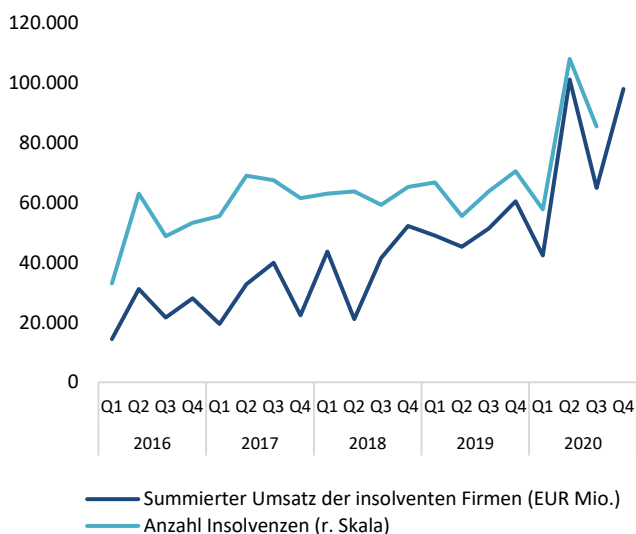
Wo Licht ist, ist auch Schatten. Das gilt auch für das aktuelle Insolvenzgeschehen. Dies ist relativ heterogen – sowohl in den einzelnen Ländern als auch in den Entwicklungen von absoluten Fallzahlen, Großinsolvenzen und Schäden. Weltweit sind Insolvenzen im vergangenen Jahr trotz Covid-19-Pandemie um rund 10% gesunken, in Deutschland waren es sogar -15%. Das sind auf den ersten Blick erst einmal gute Nachrichten, die zeigen, dass die politischen Maßnahmen den gewünschten Effekt zeigen.

## GEFÄHRLICHER TREND BEI GROSSINSOLVENZEN

Auf den zweiten Blick aber wird klar, dass nicht alles Gold ist, was glänzt. Weltweite Großinsolvenzen (Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 50 Mio. EUR) sind gegen den Trend im vergangenen Jahr um 4% auf 422 Fälle gestiegen, im Vorjahr waren es noch 404. Der kumulierte Umsatz der insolventen Unternehmen – und damit in der Folge die Schäden – nahm sogar um 51% zu und stieg auf insgesamt 310 Mrd. EUR.

In Deutschland haben sich die großen Insolvenzen von 32 Fällen im Jahr 2019 auf 58 im Jahr 2020 nahezu verdoppelt, mit einem kumulierten Umsatz von mehr als 14 Mrd. EUR. Deutlich angestiegen sind auch die insgesamt durch alle Insolvenzen in Deutschland erwarteten Forderungsverluste, also die Schäden, die anderen Unternehmen voraussichtlich durch Insolvenzen entstehen. Dieses Volumen ist von 26,3 Mrd. EUR im Jahr 2019 auf über 42 Mrd. EUR im Jahr 2020 (Jan-Nov 2020) angestiegen. Das ist eine Zunahme von über 60%.

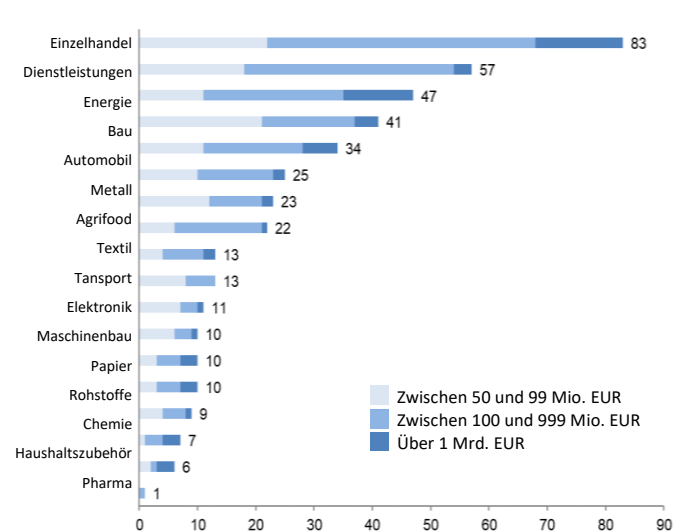
ABB. 1: ANZAHL GROSSINSOLVENZEN WELTWEIT UND BETROFFENER UMSATZ\*



\* Jahresumsatz über 50 Mio. EUR

Quellen: Euler Hermes, Allianz Research, DeStatis

ABB. 2: ANZAHL GROSSINSOLVENZEN\* 2020 WELTWEIT NACH BRANCHE UND UMSATZ IN MIO. EUR



Quelle: Euler Hermes

# DEUTSCHLAND IM FOKUS

## UNTERNEHMEN: GEWINNER UND VERLIERER

Bei den Unternehmen selbst ist das Bild ebenso heterogen: Wie in jeder Krise gibt es Gewinner und Verlierer. Einige Unternehmen wie beispielsweise Online-Handel oder auch Lebensmitteleinzelhandel haben in der Coronakrise profitiert. Andere Branchen wie Hotels, Restaurants, Tourismus- und Eventbranche oder auch der stationäre Einzelhandel wurden hart getroffen und die Pandemie hat vielerorts große Narben hinterlassen.

Einige Unternehmen haben schnell auf die veränderten Bedingungen reagiert und kreative Konzepte entwickelt; sei es, dass sie Masken statt Textilien hergestellt haben oder Desinfektionsmittel statt Getränken. Selbst im Einzelhandel haben sich einige – gerade kleinere Unternehmen – mit Video-Shoppingberatung oder ähnlichem schnell umgestellt und so ihre Situation deutlich entschärft.

## DEUTSCHLAND: RÜCKENWIND DURCH GRÖSSTES KONJUNKTURPAKET

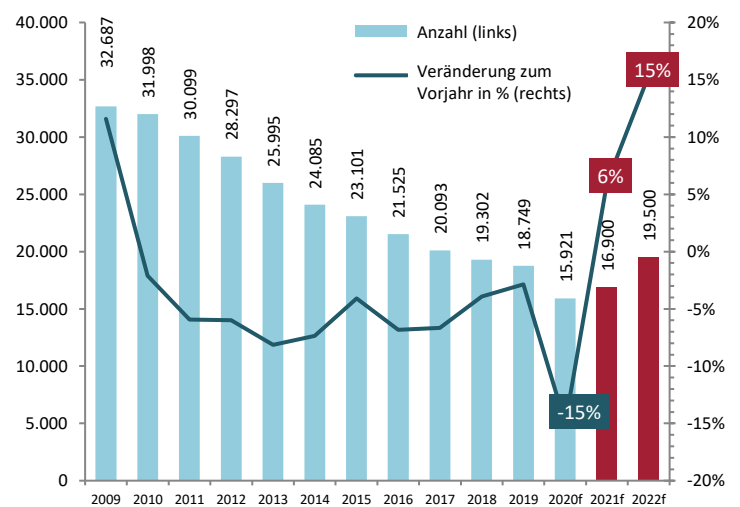
Deutschland steht im internationalen Vergleich weiterhin gut da. Hierzulande dürften zwar 2021 und 2022 Insolvenzen zwar ansteigen – allerdings von sehr niedrigem Niveau kommend, so dass sie 2022 lediglich 4% höher liegen sollten als vor der Pandemie. Hauptgrund: Die verhältnismäßig gute wirtschaftliche Ausgangssituation und das größte Konjunkturpaket unter den europäischen Staaten.

Die ursprünglich prognostizierte große Pleitewelle durch die Coronakrise bleibt bisher also aus beziehungsweise verzögert sich. Die Covid-19-Pandemie hat eine der größten Wirtschaftskrisen der deutschen Geschichte ausgelöst: Die Wirtschaft brach 2020 mit -5,3% deutlich ein. Weltweit schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um rund -4%, im Euroraum gar um 6,8%. Das Paradox: Insolvenzen sind 2020 in Deutschland um voraussichtlich -15% gesunken, auf den tiefsten Stand seit 1993.

## ENTKOPPELUNG VON ENTWICKLUNG DER WIRTSCHAFT UND INSOLVENZEN

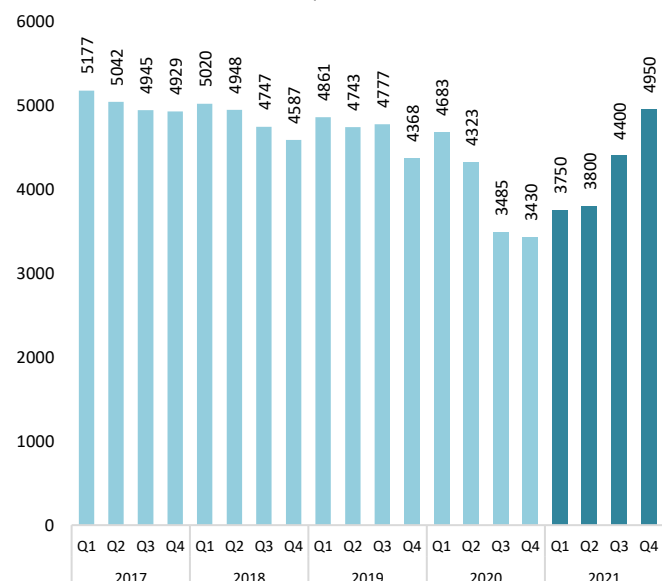
Normalerweise würde ein wirtschaftlicher Einbruch wie im Jahr 2020 in der Folge zu steigenden Insolvenzzahlen führen. Die Insolvenzentwicklung ist unter normalen Umständen ein Indikator, der Aufschluss über die gesamtwirtschaftliche Lage und auch den aktuellen wirtschaftlichen Zustand der Unternehmen gibt. Aber normale Umstände gibt es in Zeiten von Covid-19 wohl in den wenigsten Bereichen, auch nicht in der Wirtschaft oder bei den Insolvenzen. Denn dieser Wirtschaftsinikator ist aktuell in vielen Fällen komplett entkoppelt vom tatsächlichen Ist-Stand.

ABB. 3: ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSINSOLVENZEN IN DEUTSCHLAND – NACH JAHREN



Quellen: DeStatis, Euler Hermes, Allianz Research

ABB. 4: ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSINSOLVENZEN IN DEUTSCHLAND – NACH QUARTALEN



Quellen: DeStatis, Euler Hermes, Allianz Research

Der Grund dafür sind die umfangreichen Maßnahmenpakete, die von den einzelnen Regierungen auf den Weg gebracht wurden mit dem Ziel, Unternehmen zusätzliche Zeit und Flexibilität zu verschaffen, um sich auf die neue Normalität vorzubereiten. Viele Unternehmen waren durch Covid-19 mit einem massiven Rückgang der Geschäftstätigkeit und einem Rentabilitäts- und/oder Liquiditätsschock konfrontiert. Die Anpassungen beim Insolvenzrecht und die verschiedenen finanziellen Unterstützungen haben die Insolvenzzahlen allerdings bisher künstlich niedrig gehalten – gerade in Deutschland.

#### INSOLVENZENTWICKLUNG HÄNGT VON POLITIK AB

Das wird nicht ewig so bleiben, aber ein umgehender oder sprunghafter Anstieg ist erst einmal nicht in Sicht. Langfristig hängt fast alles davon ab, wie es mit den Staatshilfen weitergeht, denn aktuell ist die Insolvenzentwicklung direkt an diese gekoppelt – verändern sich Rahmenbedingungen bei den Staatshilfen, verändert sich die Insolvenzprognose.

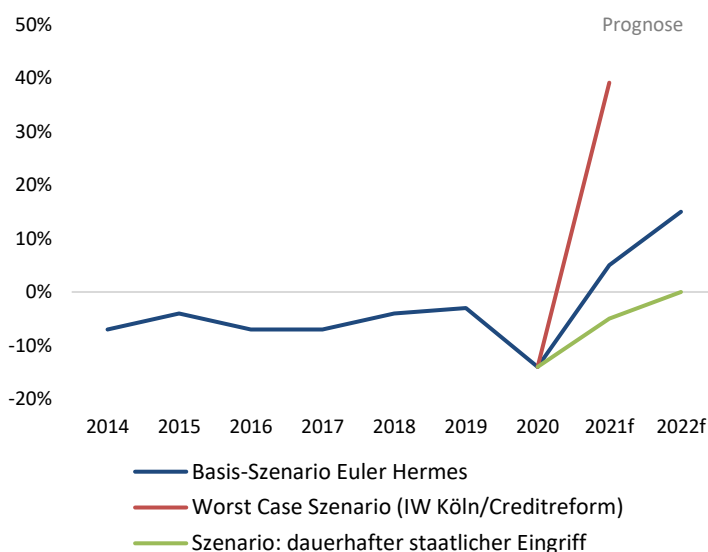
Diesen Mechanismus hat das Jahr 2020 mehr als deutlich gezeigt: Im Sommer 2020 gingen wir – basierend auf den damaligen Rahmenbedingungen – noch von einem Anstieg der Insolvenzen ab spätestens dem Herbst 2020 aus sowie einer deutlicheren Zunahme im Jahr 2021. Kurze Zeit später hatten sich die Rahmenbedingungen mit neuen Konjunktur- und Hilfspaketen; sowie der Verlängerung und Ausweitung von bestehenden Hilfen komplett verändert – mit entsprechenden Auswirkungen auf die erwartete Entwicklung bei den Insolvenzen.

#### INSOLVENZEN 2020: BRANCHEN BIETEN KEIN EINHEITLICHES BILD

Statt einer Pleitewelle waren die Insolvenzen 2020 in Deutschland mit voraussichtlich -15% deutlich rückläufig. Bis November 2020 mussten lediglich 14.621 Unternehmen Insolvenz anmelden. Der Rückgang war allerdings in den einzelnen Branchen sehr unterschiedlich, mit einstelligen Rückgängen in einigen Sektoren (Versorgungsunternehmen, Verwaltungsdienste, Finanzwesen und im geringen Maße das verarbeitende Gewerbe) und zweistelligen Rückgängen in allen anderen Sektoren, von -11% bei Immobilien, -17% im Transportgewerbe, Baubranche, Hotels & Restaurants bis zu 22% beim Handel, -26% im Energiesektor und sogar -32% im Bildungswesen.

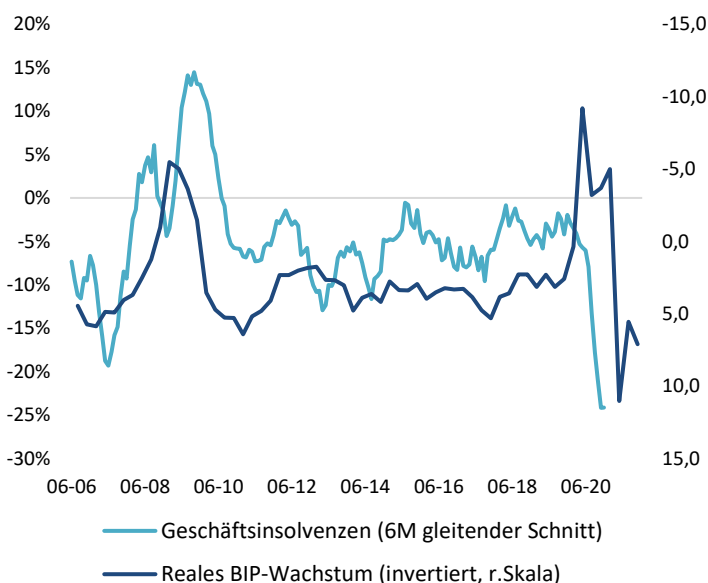
Die vorläufigen Zahlen für Dezember deuten zwar auf eine Trendwende im Vergleich zu den Vormonaten hin – mit einem Anstieg der Insolvenzen um 18% zum Vormonat November – allerdings noch nicht im Jahresvergleich.

ABB. 5: INSOLVENZAUSBLICK VERSCHIEDENE SZENARIEN (VERÄNDERUNG ZUM VORJAHR IN %)



Quellen: IW Köln, Euler Hermes, Allianz Research

ABB. 6: ENTKOPPELUNG VON KONJUNKTUR UND INSOLVENZEN



Quellen: Refinitiv, Allianz Research

## GEGEN DEN TREND: FAST DOPPELT SO VIELE GROSSE INSOLVENZEN 2020

Entgegen dem allgemeinen Trend sind die Großinsolvenzen in Deutschland in den ersten neun Monaten 2020 allerdings deutlich angestiegen: 58 große Unternehmen (mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro) gingen 2020 in die Insolvenz, gegenüber 32 im Vorjahr. Das sind fast doppelt so viele Fälle – trotz der bis Ende September komplett ausgesetzten Insolvenzantragspflicht.

Interessanterweise häufen sich die großen Insolvenzen in vielen Bereichen, in denen die Gesamtzahl der Fälle deutlich rückläufig war wie beispielsweise im Einzelhandel, der Metallbranche oder der Automobilindustrie. Das zeigt vor allem, dass große Unternehmen eine Insolvenz auch wesentlich stärker als Sanierungsinstrument nutzen, während kleine und mittelständische Unternehmen durch die ausgesetzte Insolvenzantragspflicht geschützt wurden.

## QUO VADIS, INSOLVENZEN?

Und wie geht es 2021 weiter? Wann die Entwicklung wieder im Gleichschritt geht, ist aktuell nicht absehbar. Aber so viel steht fest: Irgendwann steht der sukzessive Übergang in die neue Normalität an. Das Auslaufen der Unterstützungsmaßnahmen dürfte dann zu einem verzögerten globalen Insolvenzanstieg führen. Aber: Die Regierungen in den einzelnen Ländern werden mit großer Sicherheit die Hilfsprogramme nicht abrupt beenden und damit das Erreichte aufs Spiel setzen, sondern sie allmählich auslaufen lassen.

Erste Zeichen aus Brüssel deuten darauf hin, dass es in Europa noch zumindest im ganzen Jahr 2021 staatliche Unterstützungsmaßnahmen geben könnte – was natürlich die Prognose für Wirtschaft und Insolvenzen erneut verändern würde. Mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme und sonstigen Unterstützungsmaßnahmen dürften auch in Deutschland die Fallzahlen ansteigen. Allerdings nicht sprunghaft, sondern allmählich.

## MEHR PLEITEN ERWARTET AB MITTE DES JAHRES – VON NIEDRIGEM NIVEAU KOMMEND

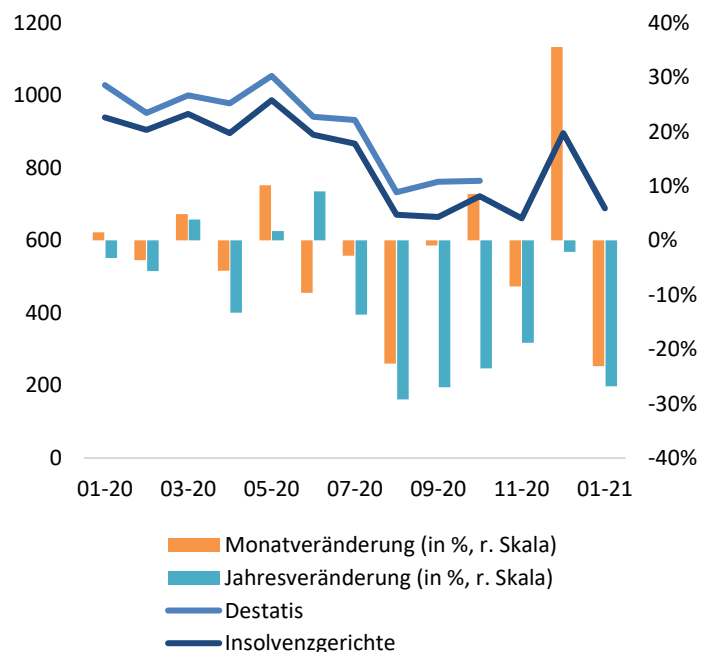
Der zweite, verlängerte Lockdown belastet die Wirtschaft und die Unternehmen weiterhin schwer und hinterlässt vielerorts tiefe Narben. In der Insolvenzentwicklung wird sich dies jedoch 2021 vermutlich (noch) nicht allzu deutlich niederschlagen. Einen Wiederanstieg der Insolvenzen erwarten wir vor allem im zweiten Halbjahr 2021 und im Jahr 2022 – allerdings von sehr niedrigem Niveau kommend.

ABB. 7: INSOLVENZEN IN DEUTSCHLAND NACH BRANCHEN

	Jan bis Nov		Y/Y Veränderung	12m Veränderung
	YTD 2020	YTD 2019		
Land- und Forstwirtschaft	95	109	-13%	-15%
Bergbau	6	10	-40%	-45%
Herstellung	1.260	1.403	-10%	-8%
Energie	65	88	-26%	-30%
Versorgung	43	46	-7%	-4%
Bau	2.319	2.810	-17%	-17%
Handel	2.308	2.943	-22%	-21%
Transport	1.016	1.225	-17%	-16%
Hotels und Gastronomie	1.656	2.006	-17%	-17%
Kommunikation	460	575	-20%	-18%
Finanzen	340	375	-9%	-6%
Immobilien	415	466	-11%	-11%
Professionelle Dienstl.	1.609	1.855	-13%	-12%
Verwaltungsdienstl.	1.590	1.719	-8%	-6%
Bildung	139	204	-32%	-26%
Gesundheit- u. Sozialarbeit	303	365	-17%	-13%
Freizeit	323	402	-20%	-17%
Persönl. Dienstl.	674	775	-13%	-11%
<b>TOTAL</b>	<b>14.621</b>	<b>17.376</b>	<b>-16%</b>	<b>-15%</b>

Quellen: Euler Hermes, Allianz Research

ABB. 8: ANZAHL DER INSOLVENZEN BZW. INSOLVENZVERFAHREN



Quellen: Destatis, Bekanntmachungen der Insolvenzgerichte, Allianz Research

Für 2021 gehen wir in Deutschland von 6% mehr Pleiten aus und erwarten mit +15% einen deutlicheren Anstieg im Jahr 2022. Das bedeutet, dass die Fallzahlen Ende 2021 voraussichtlich weiterhin deutlich unter denen von 2019 (18.749 Fälle) liegen dürften. 2022 würde dies dann – unter den aktuellen Rahmenbedingungen und Annahmen – zu etwa 19.500 Insolvenzen im Jahr 2022 führen. Dies entspräche einem Zuwachs von 4% im Vergleich vor der Pandemie und in etwa dem Insolvenzniveau von 2017, und läge deutlich unter den Spitzenwerten von 2009 und 2013.

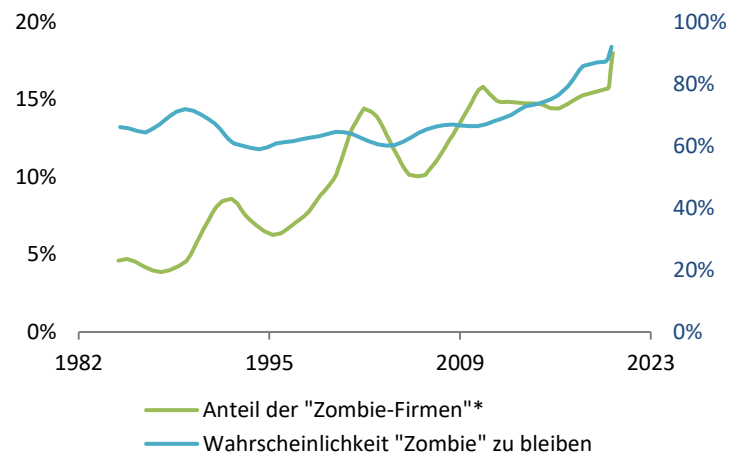
#### PROGNOSE UNTER VORBEHALT: LAUFZEIT DER UNTERSTÜTZUNGSMASSNAHMEN ENTSCHEIDEND

Der genaue Zeitpunkt für das Auslaufen der politischen Unterstützungsmaßnahmen bleibt entscheidend und dieser ist aktuell unklar. Jede erneute Verlängerung verändert die Rahmenbedingungen, die Aussichten und damit auch die Prognosen erheblich – in allen Ländern. Es ist allerdings eine Gratwanderung: Ein zu früher Ausstieg könnte Teile des Erreichten gefährden, ein zu später Ausstieg ganz andere Probleme schaffen. Denn: Kurzfristig deutlich weniger Insolvenzen bedeuten im Umkehrschluss mehr Insolvenzen auf lange Sicht. Grund ist die dann zunehmende „Zombifizierung“ von Unternehmen, die es auch schon vor der Krise gab, die sich aber währenddessen noch verstärkt haben dürfte.

Diese sogenannten „Zombie-Unternehmen“ sind hochverschuldet, unprofitabel und nicht fähig, die Zinsen für ihre Schulden zu tilgen. Durch Niedrigzinsen und Hilfsprogramme können sie sich weiter über Wasser halten – und binden Kapital, Ressourcen und vor allem Fachkräfte. Die goldene Mitte beim Zeitpunkt des Ausstiegs zu treffen, gleicht daher einem Spagat.

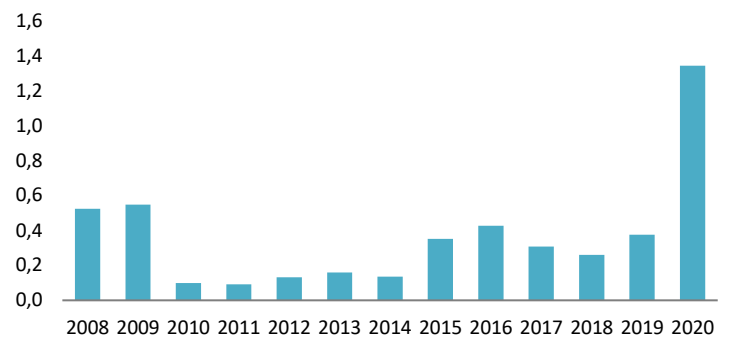
Die „Zombifizierung“ ist nicht neu, aber der Anteil dieser wirtschaftlich eigentlich nicht überlebensfähigen Unternehmen ist zuletzt deutlich angestiegen. Fast jedes fünfte Unternehmen (>18%) weltweit zählt als „Zombie“ (allerdings sind einige erst durch die Krise zu solchen geworden, andere strukturell). Interessant ist auch, dass nicht nur die Anzahl in den letzten Jahren insgesamt angestiegen ist, sondern auch die Wahrscheinlichkeit dieser Unternehmen, ein „Zombie“ zu bleiben. Diese liegt inzwischen bei 92%; vor der Pandemie waren es noch 87%. Auch auf diese Entwicklung hat die Covid-19-Pandemie einen großen Einfluss: 2020 haben sich die weltweit ausstehenden Schulden von „Zombie-Firmen“ mehr als verdreifacht, auf 1,3 Billionen EUR (2019: 375 Mrd. EUR), allerdings bei teilweise niedrigeren Zinsen. Die durch Covid-19 ausgelöste wesentlich höhere Verschuldung ist ein Problem, das Unternehmen, Wirtschaft und Politik auch die kommenden Jahre noch vermehrt begleiten wird, denn einige Unternehmen werden diese Schulden nicht zum Ende der Laufzeit zurückzahlen können.

ABB. 9: HÄUFIGKEIT UND BESTÄNDIGKEIT VON „ZOMBIE“-FIRMEN (ENTWICKELTE VOLKSWIRTSCHAFTEN)



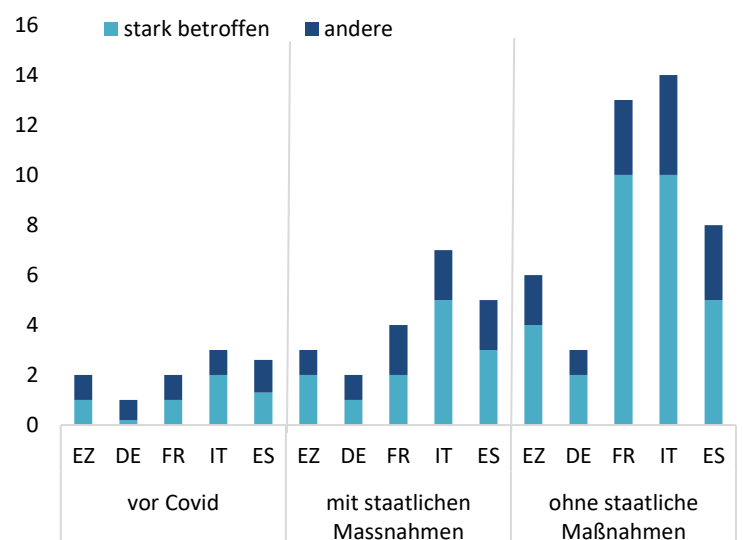
\*Börsennotierte Firmen mit Zinsdeckungsgrad < 1 und Tobin's q 3 Jahre lang unter dem Sektor-Median  
Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Refinitiv, Allianz Research

ABB. 10: AUSSTEHENDE SCHULDEN DER „ZOMBIE-FIRMEN“\* (WELTWEIT, IN BILLIONEN USD)



\*Börsennotierte weltweit Firmen mit Zinsdeckungsgrad < 1, letzter Wert Q3 2020  
Quellen: Bloomberg, Allianz Research

ABB. 11: GEFÄHRDETE UNTERNEHMENSCHULDEN DURCH COVID-19-KRISE



Quellen: Europäische Bankenaufsicht (EBA), IWF, Allianz Research

**RISIKO: AUSSETZUNG INSOLVENZANTRAGSPFLICHT**

Seit 1. Oktober 2020 gilt in Deutschland die Insolvenzantragspflicht wieder für den Insolvenzgrund der Zahlungsunfähigkeit, lediglich für den Insolvenzgrund der Überschuldung – unter den nur ein geringer Prozentsatz der Insolvenzen fällt – blieb die Antragspflicht weiterhin ausgesetzt. Auch die kürzlich beschlossene Verlängerung der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht bis Ende April 2021 betrifft nur diejenigen Unternehmen mit Insolvenzreife, die bereits staatliche Hilfgelder beantragt haben, die jedoch noch nicht ausgezahlt wurden. Der Antrag allein reicht allerdings nicht aus, sondern es müssen noch eine Reihe weiterer Kriterien erfüllt werden: Das Unternehmen darf erst durch die Covid-19-Pandemie in Schwierigkeiten geraten sein, der Antrag auf Hilfgelder muss Aussicht auf Erfolg haben und vor allem müssen die beantragten Hilfgelder ausreichen, um die Insolvenzreife zu beseitigen.

**HAFTUNGSRISIKEN FÜR UNTERNEHMEN, BLINDFLUG BEI LIEFERANTEN**

Viele Unternehmen sind sich nicht bewusst, dass die Insolvenzantragspflicht nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen weiterhin ausgesetzt bleibt. Das ist ein großes Risiko. Wir gehen davon aus, dass viele, insbesondere kleine Unternehmen eigentlich bereits Insolvenz anmelden müssten. Der erneute und verlängerte Lockdown hat oft größere Löcher in die Kasse gefressen als die beantragten Hilfgelder abfedern können. Sie bewegen sich damit zum Teil auf sehr dünnem Eis und könnten teilweise unwissentlich in Haftungsprobleme schlittern. Insofern sollten Unternehmen sehr genau prüfen, ob sie die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen. Für die Lieferanten ist dies ebenfalls problematisch, und die Unsicherheit dadurch umso größer. Lieferanten sind durch die erneute Aussetzung der Insolvenzantragspflicht teilweise im Blindflug unterwegs, weil sie gar nicht wissen, ob Abnehmer tatsächlich noch zahlungsfähig sind oder eigentlich längst pleite. Insofern ist es umso wichtiger, auf entsprechende Warnsignale zu achten und dann frühzeitig gegenzusteuern.

**ABB. 12: GEFÄHRDETE UNTERNEHMENSSCHULDEN DURCH COVID-19-KRISE (IN % DER GESAMTSCHULDEN DER VOLKSWIRTSCHAFT)**

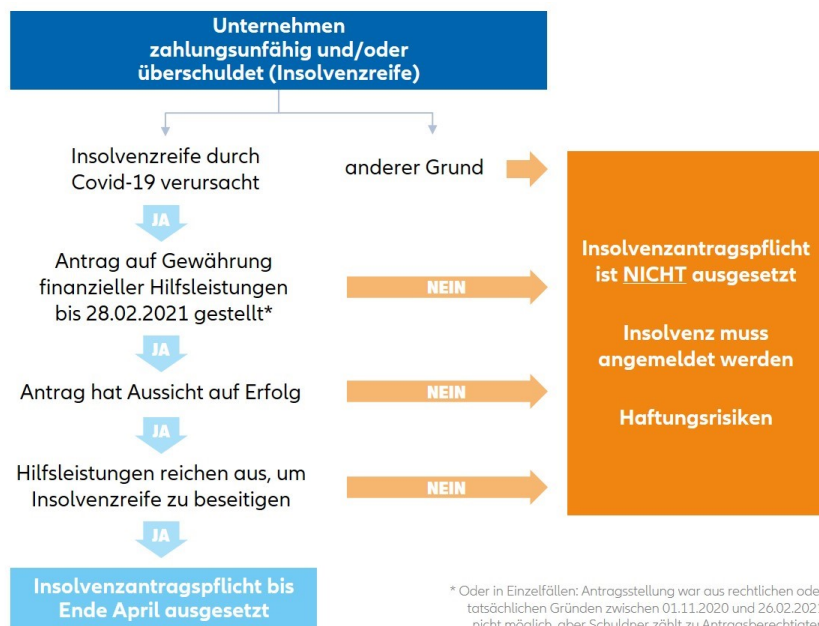


\* Rentabel: positiver Buchwert und positives Betriebsergebnis vor der Krise  
 Notlage: erwarteter Buchwert im Jahr nach der Krise negativ  
 Quellen: OECD, Allianz Research

Unternehmen mit Sanierungsbedarf haben seit Januar 2021 durch das Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG) eine zusätzliche Möglichkeit zur außerinsolvenzlichen Sanierung, ähnlich wie beim „Chapter 11 Verfahren“ in den USA. Sie können durch das neue Gesetz – bei Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger (75%) zum Sanierungsplan – ihre Schulden reduzieren. Allerdings gibt es auch hier Einschränkungen: Das Sanierungsverfahren kann nur von Unternehmen genutzt werden, die nicht bereits aktuell zahlungsunfähig sind, bei denen dies jedoch vermutlich in den kommenden 12-24 Monaten eintreten dürfte (drohende Zahlungsunfähigkeit)\*. Zudem kann es nicht für Forderungen der Arbeitnehmer (z.B. Gehälter) oder Pensionskassen angewendet werden (z.B. Pensionszusagen). Auch eine einseitige Beendigung von Dauerschuldverhältnissen (z.B. Mietverträgen) ist im Zuge des Verfahrens nicht möglich.

\*Dieser Prognosezeitraum ist derzeit wegen der Covid-19-Pandemie unter bestimmten Umständen auf 0-12 Monate verkürzt

**ABB. 13: INSOLVENZANTRAGSPFLICHT**



\* Oder in Einzelfällen: Antragsstellung war aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen zwischen 01.11.2020 und 26.02.2021 nicht möglich, aber Schuldner zählt zu Antragsberechtigten

Quelle: Euler Hermes

Euler Hermes Deutschland Niederlassung der Euler Hermes SA  
Gasstraße 29  
22761 Hamburg  
info.de@eulerhermes.com  
www.eulerhermes.de

#### DISCLAIMER

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Dieses Dokument wird von Euler Hermes SA, einer Gesellschaft der Allianz, ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und darf nicht als gezielte Beratung ausgelegt werden. Die Leser sollten sich ihr eigenes unabhängiges Urteil über die in diesem Dokument enthaltenen Informationen bilden, das nicht als alleinige Entscheidungsgrundlage zugrunde zu legen ist. Dieses Dokument darf ohne unsere Zustimmung weder vervielfältigt noch weitergegeben werden und ist nicht zum Vertrieb in Gerichtsbarkeiten, in denen dieser untersagt ist, zugelassen. Obwohl diese Informationen als zuverlässig gelten, wurden sie von Euler Hermes keiner unabhängigen Prüfung unterzogen, so dass Euler Hermes weder eine beliebige (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen abgibt noch eine Haftung oder Verpflichtung für Verluste oder Schäden übernimmt, die auf beliebige Art und Weise aus der Verwendung oder Zugrundelegung dieser Informationen entstehen. Sofern nicht anders angegeben, gelten jegliche Meinungsäußerungen, Prognosen und Einschätzungen lediglich zum Datum der Veröffentlichung dieses Dokuments und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

© Copyright 2021 Euler Hermes. Alle Rechte vorbehalten.

