

Creditreform Rating

DEFAULT STUDY

Ausfallraten in der deutschen Wirtschaft in 2020

Economic Research
27. September 2021



MANAGEMENT SUMMARY

1.

Wir untersuchen anhand der Ausfallraten die derzeitige Risikosituation im deutschen Unternehmenssektor, wobei eine Basel-konforme Definition des Ausfallereignisses zugrunde gelegt wird. Aufgrund der umfassenden Datenbasis der Untersuchung, die 2,51 Mio. wirtschaftsaktive Unternehmen berücksichtigt, was einer Vollerhebung des deutschen Unternehmenssektors entspricht, sind die in der vorliegenden Studie dargelegten Ergebnisse empirische Ausfallraten, und nicht Hochrechnungen oder Schätzungen.

2.

Den verheerenden Auswirkungen der Pandemie konnte sich auch die deutsche Volkswirtschaft nicht entziehen, dennoch ist 2020 nicht nur ein Anstieg der empirischen Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor ausgeblieben – die Ausfallrate ist sogar stärker gefallen als in den Vorjahren, so dass mit 1,14% ein neuer historischer Tiefstand erreicht werden konnte. Dass die Ausfallraten im Unternehmenssektor nicht in die Höhe geschossen sind, ist auf die außergewöhnliche wirtschafts- wie finanzpolitische Reaktion der Bundesregierung während der Pandemie zurückzuführen. Eine große Rolle hat in diesem Zusammenhang die vorübergehende Aussetzung der Insolvenzantragspflicht gespielt

3.

Entgegen der deutlichen Verringerung der Ausfälle auf gesamtwirtschaftlicher Ebene stellt sich die Situation bei den mittelständischen und großen Betrieben etwas anders dar. Vor allem die Ausfallraten bei den mittelgroßen Unternehmen (50-249 Mio. Euro Umsatz) und bei den großen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 250 Mio. Euro haben vergleichsweise deutlich zugelegt. Der Anstieg der Ausfallraten in manchen Größenklassen ist jedoch nicht auf die Zunahme der mit harten Negativmerkmalen belegten Unternehmen zurückzuführen. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 20 und 49 Mio. Euro wird die höhere Ausfallquote allein durch die Zahlungsrückstände erklärt. Bei den Großunternehmen sind es ebenfalls signifikante Zahlungsverzüge, die Zahl der Unternehmen mit einem harten Negativmerkmal ist sogar gesunken.

Kontakt

[Dr. Benjamin Mohr](#)

Head of Sovereign Ratings
and Economic Research

Creditreform Rating
Europadamms 2-6
41460 Neuss

4.

Mit Blick auf die unterschiedlichen Ausfallraten in den verschiedenen Wirtschaftszweigen hat sich am grundlegenden Risikoprofil der deutschen Wirtschaft wenig verändert – die mehrjährigen Rückgänge, die wir den meisten Branchen beobachten konnten, haben sich in 2020 fortgesetzt. Während die Grundstoffindustrie den geringsten Ausfallrisiken ausgesetzt ist, finden wir die höchste Ausfallgefahr weiterhin im Verkehr- und Logistiksektor. Die größten Verbesserungen haben wir in den Sektoren gesehen, die im Branchenvergleich höhere Ausfallraten aufweisen. Am stärksten sank das Ausfallrisiko im Verkehr- und Logistiksektor. Auch bei den konsumnahen Dienstleistern sind die Ausfallquoten in einem schwierigen Umfeld deutlich gefallen.

5.

Das Ost-West-Gefälle, das sich am aktuellen Rand herausgebildet hatte, scheint auch in 2020 weiterhin intakt zu sein: Unternehmen der ostdeutschen Bundesländer sind in der Tendenz weniger ausfallgefährdet als die Firmen in den westdeutschen Ländern. Angeführt wird das Ranking mit Blick auf die geringsten Ausfallrisiken wie in den letzten Jahren von Thüringen, dicht gefolgt von Sachsen. Eine Ausnahme stellt sicherlich nach wie vor Berlin ein. Die Landeshauptstadt ließ die anderen Länder mit einer durchschnittlichen Ausfallrate von 1,75% auch in 2020 deutlich hinter sich. In Bundesländern mit robusteren Unternehmenssektoren war der Rückgang der Ausfallquoten tendenziell weniger ausgeprägt. Auf der regionalen Ebene ist ebenfalls ein Rückgang der Ausfallquoten auf breiter Front festzuhalten. Nichtsdestotrotz gibt es Regionen, in denen der Anteil der ausgefallenen Betriebe gestiegen ist. Dies war in 77, oder 19%, der Kreisen und Städten in 2020 der Fall. In den ländlichen Regionen ist die Ausfallgefahr nach wie vor strukturell geringer als in Städten und Ballungsräumen.

6.

Über das gesamte Altersspektrum hinweg haben sich bei der Schichtung nach dem Unternehmensalter in 2020 neue Tiefststände eingestellt. Auch wenn das zurückliegende Jahr sicherlich ein Ausnahmejahr darstellt, war auch der Anteil ausgefallener Neugründungen niemals niedriger als 2020, nämlich 1,81%. Im Jahr zuvor hatten wir noch einen leichten Anstieg bei den Start-ups beobachtet.

7.

Das laufende Jahr war bzw. bleibt zum Teil noch von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen geprägt. In Anbetracht dessen erwarten wir für dieses Jahr eine eher gedämpfte Entwicklung der empirischen Ausfallraten. Die Effekte auslaufender staatlicher Hilfen könnten durch die konjunkturelle Erholung kompensiert werden. Die Zahl der beantragten Regelinsolvenzverfahren ist nach der Wiederaufnahme der regulären Insolvenzantragspflicht im Mai sogar gefallen. Zu betonen ist die nach wie vor ungewöhnlich hohe Unsicherheit im derzeitigen Umfeld, die jeglichen Prognosen unterliegt. Dies gilt gleichermaßen für unsere aktuelle Konjunkturprognose für die deutsche Wirtschaft, die in 2021 und 2022 um 3,0% bzw. 4,4% expandieren sollte. Mit Blick auf mögliche Virusmutationen bleiben Risiken für die Wirtschaftsentwicklung bestehen, so dass auch die Wiederaufnahme oder eine Verlängerung der genannten Unterstützungsmaßnahmen denkbar bleibt. Zudem könnte die unterstellte Beschleunigung des Wachstums durch Personalmangel sowie Lieferengpässe bei Vorprodukten im schlimmsten Fall sogar ausbleiben oder doch merklich gebremst werden.

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 Ausfallraten die derzeitige Risikosituation im deutschen Unternehmenssektor zu untersuchen. Datengrundlage der Studie ist die Creditreform Wirtschaftsdatenbank, die mit ihren Datensätzen zu Unternehmen und selbstständig Tätigen mit Sitz in Deutschland sowie zu krisengefährdeten und insolventen Unternehmen ein vollständiges Abbild des deutschen Unternehmenssektors gibt. Die Wirtschaftsdatenbank gilt als umfangreichste Datenbasis zu deutschen Unternehmen weltweit und enthält aktuelle Finanz- und Bonitätsinformationen sowie eine Reihe von Strukturmerkmalen; hierzu 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).

Damit wurde gleichzeitig eines der zentralen Alleinstellungsmerkmale dieser Analyse benannt – die Repräsentativität. Aufgrund der umfassenden Datenbasis der Untersuchung, die einer Vollerhebung des deutschen Unternehmenssektors entspricht, sind die in der vorliegenden Studie dargelegten Ergebnisse empirische Ausfallraten, und nicht Hochrechnungen oder Schätzungen. Auch basiert die Analyse der Ausfallquoten nicht auf unserem Corporate Rating Portfolio. Anders formuliert, berücksichtigt sie nicht nur mittelgroße bzw. große und zudem börsennotierte Unternehmen, sondern vor allem auch Kleinst- und Kleinunternehmen, die den größten Teil des deutschen Unternehmensbesatzes ausmachen.

Es wird eine Basel-III/IV-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 mehr als 90 Tagen.

In dieser Analyse werden einjährige Ausfallraten dargestellt. Dementsprechend werden Unternehmen als ausgefallen gewertet, die zum Stichtag 31.12.2020 einen Zahlungsverzug oder ein hartes Negativmerkmal aufwiesen – jedoch ein Jahr zuvor (31.12.2019) als zahlungsfähig eingestuft wurden. Ende Dezember 2020 existierten in Deutschland insgesamt rd. 2,51 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 stets um repräsentative Grundgesamtheiten.

2. Ausfälle im deutschen Unternehmenssektor

Der Ausbruch der Covid-19-Pandemie und die Notfallmaßnahmen zu ihrer Eindämmung haben im zurückliegenden Jahr zu einer substanziellen Lähmung der Weltwirtschaft geführt und eine massive Welle fiskal- und geldpolitischer Stützungsmaßnahmen ausgelöst, um die wirtschaftlichen und finanzmarktbezogenen Auswirkungen dieser Kombination aus extremen Angebots- und Nachfrageschocks abzumildern.

Zum jetzigen Zeitpunkt kann noch nicht davon gesprochen werden, dass die Corona Krise überwunden ist. Wirtschaft, Politik und Wissenschaft sind nach wie vor bemüht, die globale Pandemie zurückzudrängen, und die noch fragile konjunkturelle Erholung bestmöglich zu stützen. Wir können schon jetzt feststellen, dass sich die durch die Covid-19 Pandemie verursachte Krise für die Weltwirtschaft zur größten Herausforderung seit dem Zweiten Weltkrieg entwickelt hat.

Die deutsche Wirtschaft wies beim Einsetzen der Pandemie solide Fundamentaldaten und günstige wirtschaftliche Bedingungen auf. Nicht zuletzt aufgrund der robusten Binnennachfrage, die von einer rekordniedrigen Arbeitslosigkeit und einem beständigen Lohnwachstum gestützt wurde, konnte Deutschland seit 2010 auf eine ungebrochene Wachstumsdynamik zurückblicken, mit einem durchschnittlichen Wachstum des realen BIP von 2,0% bis zum Jahr 2019.

Den verheerenden Auswirkungen der Pandemie konnte sich jedoch auch die deutsche Volkswirtschaft nicht entziehen – auch wenn sie glimpflicher davon gekommen ist als die meisten anderen Staaten des Euroraums, dessen Wirtschaftsleistung in 2020 um 6,3% schrumpfte (siehe Abb. 1).

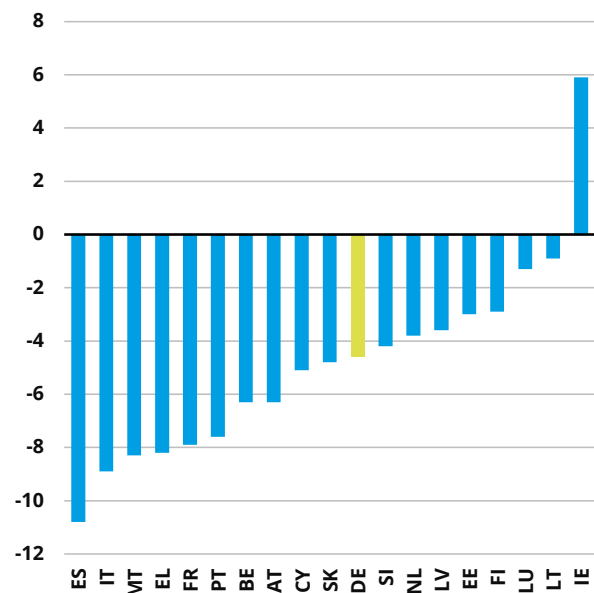
Die reale Wirtschaftsleistung Deutschlands fiel 2020 aufgrund der Pandemie und der Eindämmungsmaßnahmen um 4,6%. Unterbrechungen der Lieferketten resultierten in einer erheblichen Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivität im Verarbeitenden Gewerbe, während gesundheitspolitische Einschränkungen zu einem starken Rückgang im stationären Handel, im Hotel- und Gaststättengewerbe und anderen kontaktintensiven Dienstleistungen führten.

Infolgedessen war es insbesondere der private Konsum, der auf der deutschen Wirtschaftsleistung lastete (-3,1 Prozentpunkte). Die privaten Konsumausgaben gingen um 5,9% zurück, während die Sparquote der deutschen Haushalte von 18,4% in 2019

auf nie dagewesene 23,4% anstieg. Trotz einer erheblichen Ausweitung der öffentlichen Investitionstätigkeit, fielen auch die Bruttoanlageinvestitionen deutlich (-2,2%). Ex- und Importe von Waren und Dienstleistungen sanken zum ersten Mal seit 2009, wenngleich in einem geringeren Ausmaß als damals, um 9,3% bzw. 8,6%. Der Außenhandel lastete dementsprechend mit einem Minus von 0,8 Prozentpunkten auf dem realen BIP-Wachstum.

Abb. 1: Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und im Euroraum

Reales BIP-Wachstum in 2020, Angaben in %



Quelle: Eurostat, Creditreform Rating

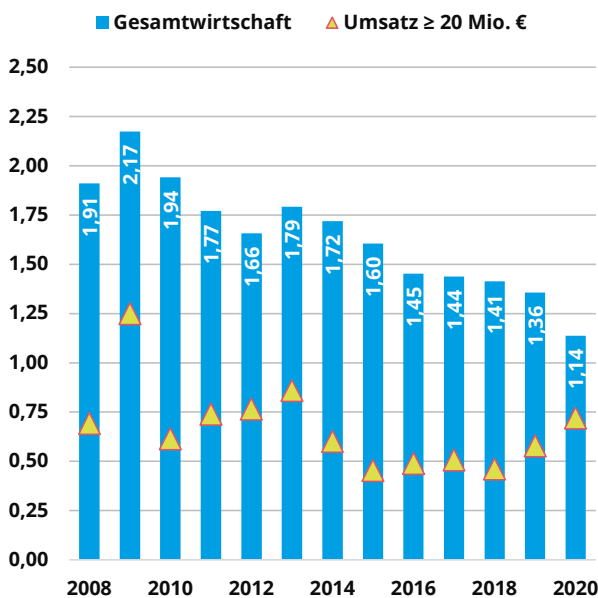
Die wirtschaftliche Aktivität unterlag im Laufe des Jahres 2020 großen Schwankungen und folgte im Wesentlichen dem epidemiologischen Geschehen. Die Folgen der Pandemie zeigten sich vor allem in den ersten beiden Quartalen, als das reale BIP um 1,8% bzw. 10,0% (gg. Vq.) sank. Im dritten Vierteljahr hingegen stieg das BIP um 9,0% infolge der Lockerung der Beschränkungsmaßnahmen und der Belebung des Außenhandels. Im Q4 wurden erneut restriktive Maßnahmen eingeführt, nachdem die Zahl der Neuinfektionen stark angestiegen war. Die deutsche Wirtschaft konnte jedoch eine weitere

Schrumpfung vermeiden (+0,7%), vor allem aufgrund des robusten Wachstums des Verarbeitenden Gewerbes.

Trotz der extrem herausfordernden und in gewisser Hinsicht einmaligen Ereignisse, ist 2020 nicht nur ein Anstieg der empirischen Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor ausgeblieben – die Ausfallrate ist sogar stärker gefallen als in den Vorjahren, so dass ein neuer historischer Tiefstand erreicht werden konnte (siehe Abb. 2). Insgesamt sind im vergangenen Jahr von den ca. 2,51 Mio. deutschen Betrieben gerade einmal 1,14% ausgefallen. Dies bedeutet, dass 28.568 Firmen ein hartes Negativmerkmal oder schwerwiegende Zahlungsrückstände im Sinne der Baseler Eigenkapitalregelungen aufwiesen.

Abb. 2: Entwicklung der empirischen Ausfallraten

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Die gesamtwirtschaftliche Ausfallquote ist seit 2013, von 1,79% ausgehend, kontinuierlich gesunken, wobei die Rückgänge am aktuellen Rand vor dem Hintergrund des niedrigen Niveaus etwas niedriger

ausgefallen waren. Nachdem der Anteil der ausgefallenen Unternehmen in 2018-19 von 1,41% auf 1,36% gesunken war, verringerte sich dieser in 2020 um weitere 0,22 Prozentpunkte. Einen Rückgang in dieser Größenordnung hatten wir zuletzt im Jahr 2010 vermeldet, als der Rückgang 0,23 Prozentpunkte betragen hatte. Gleichzeitig unterschritt die Ausfallrate den 10-Jahres-Durchschnitt von 2010-19 um 0,48 Prozentpunkte.

Dass die Ausfallraten im Unternehmenssektor nicht in die Höhe geschossen sind, ist auf die außergewöhnliche wirtschafts- wie finanzpolitische Reaktion der Bundesregierung zurückzuführen. Dank ihres frühzeitigen und entschlossenen Handelns hat sich die deutsche Wirtschaft als widerstandsfähiger erwiesen als die vieler anderer Länder.

Deutschlands fiskalpolitische Maßnahmen bilden zusammen mit der Ausweitung der öffentlichen Garantien eines der größten Maßnahmenpakete in Europa wie weltweit. Die Kurzarbeitsregelungen halfen dabei, eine Entlassungswelle zu vermeiden und die Haushaltseinkommen zu stützen – die Beschäftigung sank 2020 um lediglich 0,8%. Zudem hat das zügige Handeln der europäischen und deutschen Behörden auch die Kreditvergabe aufrechterhalten und zusammen mit verschiedenen Maßnahmen wie Moratorien und Steuerstundungen die dringend benötigte Liquidität für betroffene Unternehmen gewährleistet.

Eine große Rolle hat überdies die vorübergehende Aussetzung der Insolvenzantragspflicht gespielt. Mit dem Covid-19 Insolvenzaussetzungsgesetz (COVInsAG) sollte sichergestellt werden, dass die Unternehmen, die aufgrund der Pandemie in Schwierigkeiten geraten waren und infolge einer Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit Insolvenz hätten anmelden müssen, ihr Unternehmen leichter fortführen können. Mit den Maßnahmen der Bundesregierung sollte insbesondere vermieden werden, dass Unternehmen Insolvenz anmelden, welche die

staatlichen Hilfsangebote zur Abwendung von Liquiditätsengpässen in der Pandemie in Anspruch genommen hatten.

Das Gesetz wurde im Laufe des letzten Jahres dahingehend angepasst, dass die Aussetzung, die ursprünglich bis Ende September 2020 vorgesehen war, bis Ende 2020 verlängert worden war – allerdings nur für Unternehmen, die in eine Überschuldung geraten waren, ohne zahlungsunfähig zu sein. Schließlich wurde Unternehmen nochmal von Januar bis April 2021 die Möglichkeit eingeräumt, ihre Pflicht zur Stellung eines Insolvenzantrags unter bestimmten Voraussetzungen nicht wahrnehmen zu müssen. Ferner ist festzustellen, dass im August 2021 vor dem Hintergrund der verheerenden Starkregenfälle und Hochwasser das Gesetz verabschiedet wurde, nach dem die Insolvenzantragspflicht für Unternehmen, bei denen der Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung durch die Auswirkungen dieser Katastrophe bedingt ist, rückwirkend vom 10. Juli bis zum 31. Oktober ausgesetzt wurde.

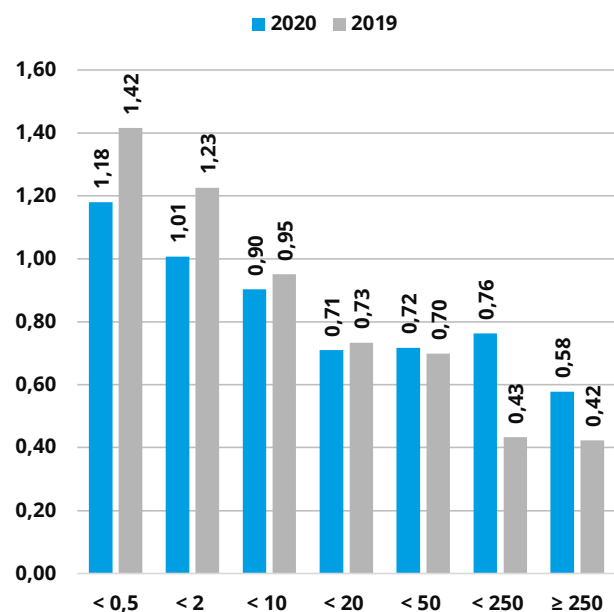
Entgegen der deutlichen Verringerung der Ausfälle auf der obersten Aggregationsebene stellt sich die Situation bei den mittelständischen Betrieben etwas anders dar. So sehen wir im Segment der Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 20 Mio. Euro einen Anstieg der Ausfallrate um 0,14 Prozentpunkte auf 0,72% in 2020. Nun ist ein Anstieg in dieser Größenklasse per se nichts Außergewöhnliches, zeigte sie sich im Gegensatz zur Gesamtwirtschaft in den vergangenen Jahren doch verhältnismäßig schwankungsintensiv. So schwankte die Default Rate der Unternehmen, die im Jahr mindestens 20 Mio. Euro umsetzen, in den Jahren 2014 bis 2019 zwischen 0,45% und 0,60%. Dennoch markieren die 0,72% des letzten Jahres den höchsten Stand seit 2013 (0,86%), in einem Umfeld, das insgesamt von rückläufigen Ausfallraten geprägt war.

Unternehmensgröße

Disaggregieren wir das Unternehmensfeld mit Blick auf die Unternehmensgröße etwas weiter, sehen wir, dass vor allem die Ausfallraten bei den mittelgroßen Unternehmen (50-249 Mio. Euro Umsatz) und bei den großen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 250 Mio. Euro relativ deutlich zugelegt haben (siehe Abb. 3).

Abb. 3: Ausfallraten nach Unternehmensgröße

Angaben in %, Umsatzgrößenklassen in Mio. Euro



Quelle: Creditreform Rating

Gegenüber dem Vorjahr verzeichneten die mittelgroßen Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 50 und 249 Mio. Euro den größten Anstieg von 0,43% in 2019 auf 0,76% in 2020, der höchste Stand seit 2013 (0,82%). Aber auch der Anteil der ausgefallenen Großunternehmen kletterte um 0,15 Prozentpunkte auf 0,58%. Die Ausfallquoten der mittelgroßen Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 20 und 49 Mio. Euro stiegen dagegen nur geringfügig von 0,70% in 2019 auf 0,72% im letzten Jahr.

Schauen wir indessen auf die Ursachen für die Ausfälle, zeigen unsere Daten, dass der Anstieg der Ausfallrate im Segment der mittelgroßen Unternehmen mit Umsätzen zwischen 50 und 249 Mio. Euro weniger durch Zahlungsrückstände bedingt waren. Die Zahl der Ausfälle aufgrund von erheblichen Zahlungsverzügen hat sicherlich ebenfalls zugenommen, doch in einem deutlich geringeren Ausmaß als die Zahl der Unternehmen, die binnen Jahresfrist mit einem harten Negativmerkmal versehen wurden. Anders sieht es bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 20 und 49 Mio. Euro aus, wo die höhere Ausfallquote allein durch die Zahlungsrückstände erklärt wird. Bei den Großunternehmen sind es ebenfalls signifikante Zahlungsverzögerungen, die Zahl der Unternehmen mit einem harten Negativmerkmal ist in diesem Segment sogar gesunken.

Grundsätzlich ist der strukturell negative Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und der empirischen Ausfallrate – auch in 2020, das in jeglicher Hinsicht ein Ausnahmejahr darstellt – nach wie vor gegeben. Das heißt, dass die Ausfallquote mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell rückläufig ist. Zudem sehen wir vor allem in den kleinteiligeren Unternehmenssegmenten signifikante Rückgänge bei den Default Rates. Am stärksten sank die Ausfallrate bei den Mikrounternehmen, die im Jahr weniger als 500.000 Euro Umsatz erwirtschaften, nämlich von 1,42% auf 1,18% in 2019-20. Gleichermäßen ausprägt stellte sich der Rückgang bei den Kleinstunternehmen mit Umsätzen zwischen 500.000 und 2 Mio. Euro dar; hier sank der Anteil ausgefallener Betriebe auf nur noch 1,01% (2019: 1,23%).

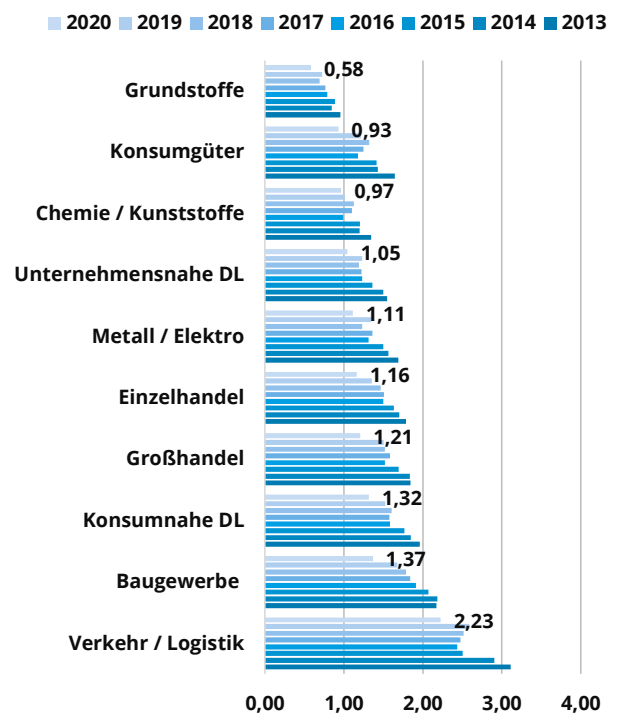
Wirtschaftszweige

Mit Blick auf die unterschiedlichen Ausfallraten in den verschiedenen Wirtschaftszweigen hat sich am grundlegenden Risikoprofil der deutschen Wirtschaft nichts verändert. Im Gegenteil, die mehrjährigen Rückgänge, die wir den meisten Branchen be-

obachten konnten, haben sich in 2020 entsprechend fortgesetzt. Während die Grundstoffindustrie den geringsten Ausfallrisiken ausgesetzt ist, finden wir die höchste Ausfallgefahr weiterhin im Verkehr- und Logistiksektor (siehe Abb. 4).

Abb. 4: Ausfallraten nach Wirtschaftszweig

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Die Unternehmen der Grundstoffindustrie kommen nun auf eine Default Rate von nur noch 0,58%. Mit 0,14 Prozentpunkten fiel der Rückgang zwar etwas moderater aus, was allerdings angesichts der bereits sehr niedrigen Ausgangsbasis keinen Grund zur Verwunderung gibt. Noch geringer war die Verbesserung in der Ausfallquote nur in der chemischen Industrie, hier fiel der Anteil ausgefallener Firmen von 1,01% auf nun 0,97%. Verhältnismäßig stark sank dagegen der Anteil der ausgefallenen Unternehmen in der ebenfalls durch ein traditionell geringeres Ausfallrisiko geprägten Konsumgüterindustrie aus. Die Ausfallquote nahm von 1,21% auf

0,93% ab und dementsprechend tauschte die Konsumgüterindustrie mit der Chemie- und Kunststoffindustrie im letzten Jahr die Plätze.

Die größten Verbesserungen haben wir in den Sektoren gesehen, die im Branchenvergleich die größten Risiken aufweisen. Der Trend rückläufiger Ausfallquoten im Baugewerbe hielt an. Nachdem der Anteil ausgefallener Baubetriebe zwischen 2016 und 2019 um 0,39 Prozentpunkte gefallen war, ging dieser in 2019-20 nochmal um fast denselben Betrag zurück, nämlich um 0,31 Prozentpunkte auf nunmehr 1,37%. Noch stärker sank das Ausfallrisiko nur im Verkehr- und Logistiksektor, um 0,36 Prozentpunkte auf 2,23%, so dass es nach drei Anstiegen in Folge zwischen 2017 und 2019 (als einziger Wirtschaftsbereich) wieder eine Gegenbewegung gab.

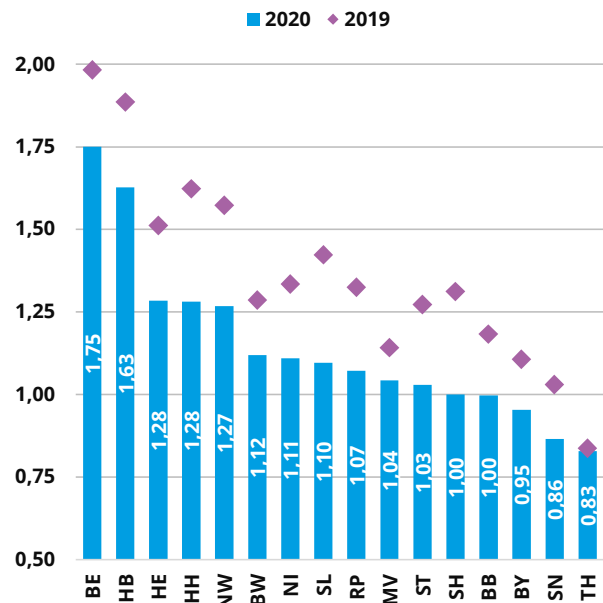
Groß- und Einzelhandel liegen beide im Mittelfeld, mit 1,21% bzw. 1,16%, wobei der Großhandel sich in den Vorjahren eher uneinheitlich präsentiert hatte, während der Einzelhandel an die Entwicklung der letzten Jahre anknüpfen konnte. Bei den Dienstleistungen sehen wir ein weitgehend zweigeteiltes Bild, das aber in dieser Form auch durchaus als strukturell zu bezeichnen ist. Die unternehmensnahen Dienstleister reihen sich mit 1,05% eher unter den Wirtschaftszweigen mit einem relativ geringen Ausfallrisiko ein, wohingegen die konsumnahen Dienstleister in puncto Branchenrisiko tendenziell am anderen Ende zu finden sind. Beide haben allerdings deutlich fallende Ausfallquoten in 2020 gesehen.

Bundesländer

Segmentieren wir den Unternehmensbestand und die Ausfallrisiken nach Bundesländern, scheint das Ost-West-Gefälle, das sich zuletzt am aktuellen Rand herausgebildet hatte, auch in 2020 weiterhin intakt zu sein. So befinden sich im Bundesländer-Ranking alle ostdeutschen Flächenländer in der unteren Tabellenhälfte. Anders formuliert sehen wir, dass die Unternehmen der ostdeutschen Bundesländer in der Tendenz weniger ausfallgefährdet sind, als die Firmen in den westdeutschen Ländern (siehe Abb. 5).

Abb. 5: Ausfallraten nach Bundesland

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Eine Ausnahmestellung nimmt sicherlich nach wie vor Berlin ein. Die Landeshauptstadt ließ die anderen Länder mit einer durchschnittlichen Ausfallrate von 1,75% auch in 2020 deutlich hinter sich. Lediglich die Hansestadt Bremen kam im letzten Jahr auf eine annähernd vergleichbar hohe Ausfallquote, mit 1,63%. Dahinter klafft eine große Lücke. Mit immenssem Abstand folgen Hessen und Nordrhein-Westfalen mit 1,28% bzw. 1,27%, sowie ein weiterer Stadtstaat, Hamburg, ebenfalls mit 1,28%.

Angeführt wird das Ranking mit Blick auf die geringsten Ausfallrisiken wie in den letzten Jahren von Thüringen, das auf eine durchschnittliche Ausfallquote von 0,83% kommt, dicht gefolgt vom Freistaat Sachsen, wo sich der Anteil ausgefallener Firmen im letzten Jahr auf nur noch 0,86% belief. Die einzigen westdeutschen Bundesländer, die sich in die Phalanx der ostdeutschen Länder drängen konnten, sind Bayern und Schleswig-Holstein, mit 0,95% und 1,00%.

Beim Vorjahresvergleich zeichnet sich ab, dass die Bundesländer mit den robusteren Unternehmenssektoren tendenziell geringere Rückgänge aufweisen. Am deutlichsten wird dies beim Spitzenreiter Thüringen, wo die Ausfallrate in 2019 mit 0,84% nur marginal höher als 2020 lag. Auch in den dahinter platzierten Ländern Sachsen und Bayern fallen die Rückgänge mit einem Minus von 0,16 bzw. 0,15 Prozentpunkten vergleichsweise gering aus. Schleswig-Holstein erscheint in diesem Zusammenhang eher als Ausnahme, welche die Regel bestätigt. Grundsätzlich erscheinen Bundesländer wie Schleswig-Holstein aufgrund des verhältnismäßig geringen Unternehmensbesatzes für stärkere Ausschläge prädestiniert.

Demgegenüber sind die größten Rückgänge fast ausnahmslos in der oberen Hälfte des Tableaus zu verorten. Hamburg und das Saarland sind hier ganz weit vorne angesiedelt, wobei sich die Ausfallquote in 2020 um 0,34 bzw. 0,33 Prozentpunkte zurückgebildet haben. Auch in Nordrhein-Westfalen sackte die Ausfallrate stark ab, von 1,57% auf 1,27%.

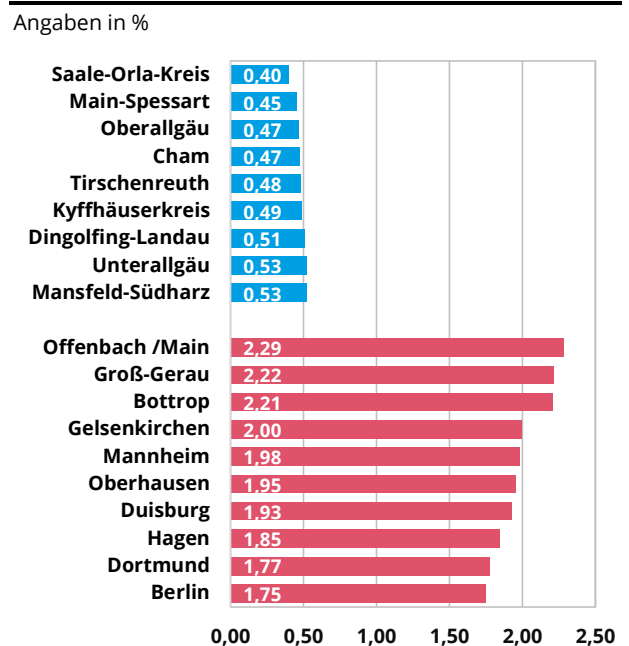
Landkreise, kreisfreie Städte

Auf der regionalen Ebene ist ebenfalls ein Rückgang der Ausfallquoten auf breiter Front festzuhalten. In vier von fünf, oder 81%, aller Kreise und Städte ist die durchschnittliche Ausfallrate im letzten Jahr zurückgegangen. Nichtsdestotrotz, und nicht minder relevant, gibt es Regionen, in denen der Anteil der ausgefallenen Betriebe gestiegen ist. Dies war in 77 Kreisen und Städten in 2020 der Fall. Grundsätzlich bleibt es dabei – in den ländlichen Regionen ist die Ausfallgefahr strukturell geringer als in Städten und Ballungsräumen.

Unterdessen unterstreicht die Betrachtung der höchsten bzw. niedrigsten Ausfallraten auf Kreis-ebene den Stylized Fact, dass ländlichere Regionen eher geringere Ausfallquoten verzeichnen (siehe Abb. 6). Unter den zehn Top-Performern stehen durchweg Landkreise in tendenziell ländlicheren Regionen. Diese befinden sich im Übrigen fast alle

in Thüringen und Bayern, die Platz 1 und 3 im Bundesländerranking einnahmen. Die niedrigste Ausfallrate haben wir in 2020 im Saale-Orla-Kreis in Thüringen gemessen (0,40%), gefolgt von den bayerischen Kreisen Main-Spessart (0,45%) sowie Oberallgäu und Cham (jeweils 0,47%).

Abb. 6: Kreise und kreisfreie Städte mit den höchsten bzw. niedrigsten Ausfallraten in 2020



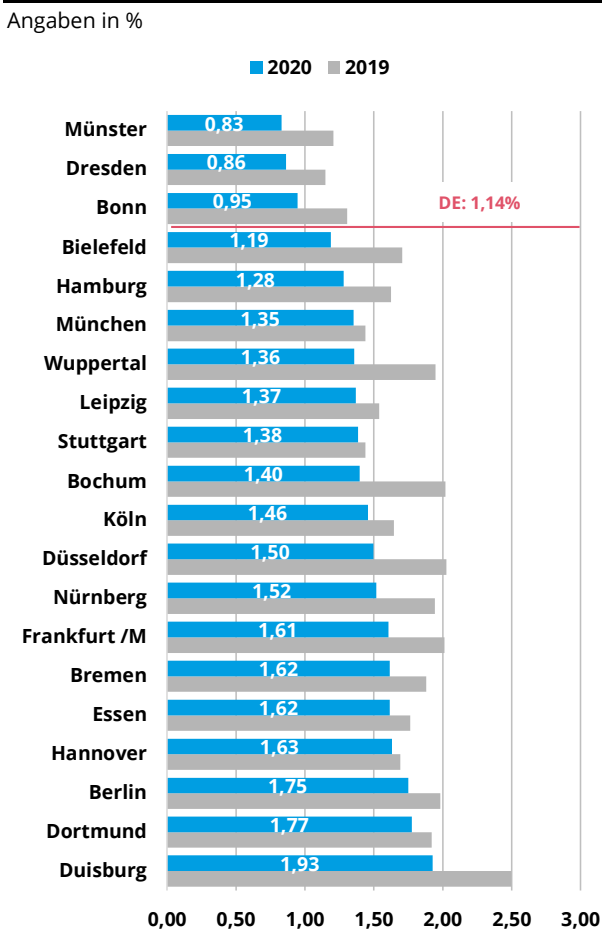
Quelle: Creditreform Rating

Auf der anderen Seite finden sich unter den zehn Kreisen und Städten mit den höchsten Ausfallraten in 2020, bis auf das zweiplatzierte Groß-Gerau (2,22%), ausschließlich Städte. Die zweifelhafte Ehre des ersten Platzes hält in dieser Kategorie Offenbach am Main (2,29%). Ansonsten kann festgehalten werden, dass in dieser Aufstellung eine gewisse Häufung nordrhein-westfälischer Städte zu beobachten ist, über die Hälfte stammt aus NRW.

Von den 20 größten Städten Deutschlands liegen auch in dem durch Covid-19 geprägten Ausnahmejahr 17 Städte oberhalb des gesamtwirtschaftlichen Durchschnitts von 1,14% (siehe Abb. 7). Lediglich Münster (0,83%), Dresden (0,86%) und Bonn (0,95%) stehen besser da als der bundesweite Durchschnitt,

Bielefeld befindet sich noch annähernd in unmittelbarer Nähe, mit 1,19%. Alle anderen, bei Hamburg mit 1,28% beginnend, kommen auf Ausfallraten wesentlich oberhalb des gesamtwirtschaftlichen Mittels.

Abb. 7: Ausfallraten in den größten 20 Städten Deutschlands



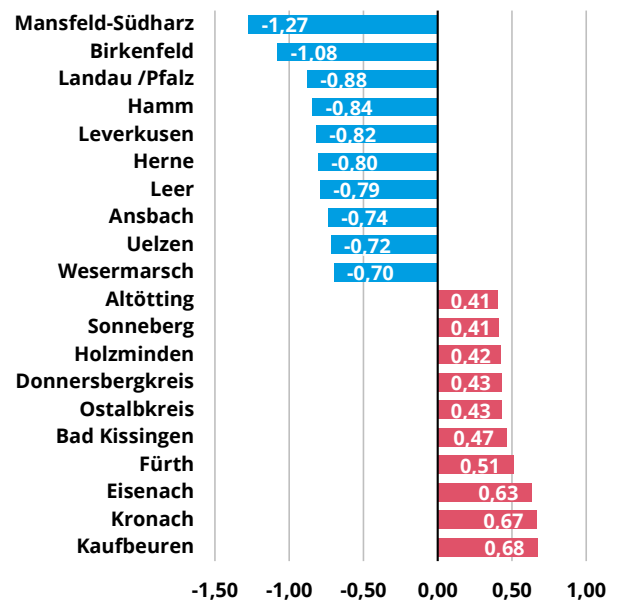
Quelle: Creditreform Rating

Am deutlichsten verbessert hat sich die Ausfallsituation in Mansfeld-Südharz (Sachsen-Anhalt), das es damit in 2020 auch in die Top-10 der Kreise und Städte mit der niedrigsten Ausfallrate geschafft hat. Hier sank der Anteil der ausgefallenen Firmen um 1,27 Prozentpunkte auf 0,53% (siehe Abb. 8). Einen Rückgang von über einem Prozentpunkt konnte ansonsten nur der Kreis Birkenfeld verbuchen (-1,08 Prozentpunkte auf 0,69%). Die Hälfte der Kreise und Städte mit den höchsten Zunahmen kam 2020 aus

Bayern, Kaufbeuren führt diese Liste mit einem Plus von 0,68 Prozentpunkten an (auf 1,16%), knapp vor dem Landkreis Kronach (0,68 Prozentpunkte auf 1,47%).

Abb. 8: Stärkste Veränderungen der Ausfallraten in deutschen Landkreisen und Städten

Angaben in Prozentpunkten, 2020 gg. Vj.

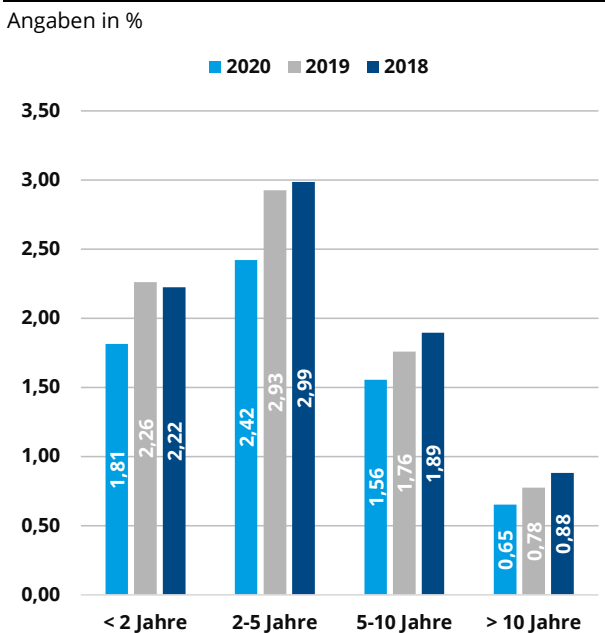


Quelle: Creditreform Rating

Unternehmensalter

Über das gesamte Altersspektrum hinweg haben sich bei der Schichtung nach dem Unternehmensalter in 2020 neue Tiefststände eingestellt und mehrjährige Trends setzten sich fort (siehe Abb. 9). Unverändert blieb auch, dass die höchste Ausfallgefahr bei den jungen Unternehmen vorliegt (2-5 Jahre), nämlich dann wenn das erste Startkapital aufgebraucht ist, und die Start-ups eine Anschlussfinanzierung benötigen. Im letzten Jahr sank die durchschnittliche Ausfallrate unter den 2- bis 5-jährigen Unternehmen auf 2,42%, nachdem sie sich in den beiden Vorjahren auf 2,99% bzw. 2,93% belaufen hatte. Dies stellt gleichzeitig den deutlichsten Rückgang unter den verschiedenen Altersklassen dar.

Abb. 9: Ausfallraten nach Unternehmensalter



Quelle: Creditreform Rating

Ab einem Alter von 5 Jahren geht das zunehmende Unternehmensalter dann mit sinkenden Ausfallrisiken einher. So verzeichnen die alt-ingesessenen Unternehmen (>10 Jahre) eine Ausfallrate, die nicht einmal halb so hoch ist wie die der etablierten Betriebe, die sich seit fünf bis zehn Jahren am Markt befinden, nämlich 0,65% vs. 1,56%. Auch wenn das zurückliegende Jahr sicherlich als Ausnahmejahr in die Geschichtsbücher eingehen wird, war auch der Anteil ausgefallener Neugründungen (<2 Jahre) niemals niedriger als 2020, nämlich 1,81%. Im Jahr zuvor hatten wir noch einen leichten Anstieg bei den Start-ups beobachtet, von 2,22% in 2018 auf 2,26% in 2019.

3. Ausblick

Die Vielzahl von Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaftsaktivität, darunter vor allem die teilweise Aussetzung der Insolvenzantragspflicht für Unternehmen, haben in dem außergewöhnlichen Jahr 2020 zweifelsohne einen drastischen Anstieg der

empirischen Ausfallrate deutscher Betriebe verhindert bzw. sogar zu dem Rückgang um 0,22 Prozentpunkte auf 1,14% beigetragen.

Da das laufende Jahr zum Teil noch von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen geprägt war bzw. bleibt, wie etwa der teilweisen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht bis Ende April 2021 oder auch der Verlängerung von Überbrückungshilfen für Unternehmen (Überbrückungshilfe III Plus) bzw. Neustarthilfe für Soloselbständige bis zum Jahresende, gehen wir von einer eher gedämpften Entwicklung der empirischen Ausfallrate aus.

Grundsätzlich könnte sich vor allem bei vier Wirtschaftszweigen eine steigende Zahl von Defaults ergeben, die von der Pandemie bzw. den damit einhergehenden Kontaktreduzierungen besonders stark in Mitleidenschaft gezogen waren: Neben dem Gastgewerbe und dem Handel ist dies die Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen, zu denen u.a. etwa Reisebüros und Messeveranstalter zählen, sowie die Erbringung von sonstigen Dienstleistungen, darunter Friseure und Kosmetiksalons. Wir stellen fest, dass die genannten vier Wirtschaftszweige einen hohen Unternehmensbesatz aufweisen. Dies hätte zur Folge, dass bereits ein vergleichsweise geringer prozentualer Anstieg der Ausfallraten eine relativ hohe absolute Zahl an Defaults nach sich ziehen dürfte.

Ob ein negativer Effekt aufgrund des Auslaufens der Ausnahmeregelungen durch die laufende konjunkturelle Erholung aufgefangen werden kann, ist derzeit nur bedingt abzuschätzen. Nicht zuletzt könnten sich für eine Anzahl von Unternehmen gerade in den besonders stark von den Corona-Maßnahmen betroffenen Bereichen anhaltende Abweichungen vom Normalbetrieb aufgrund der Delta-Variante und möglicher weiterer Virusvarianten als zu belastend herausstellen. Dies gilt auch bei einer von uns im Basisszenario erwarteten Beschleunigung des Wachstums, zumal diese aktuell durch

Personalmangel sowie Lieferengpässe bei Vorprodukten letztlich sogar ausbleiben oder doch merklich gebremst werden könnte.

Das derzeitige Umfeld bleibt damit von Unsicherheit geprägt. Mit Blick auf weitere Virusmutationen, die schlimmstenfalls abermalige Restriktionen des öffentlichen Lebens bzw. bestimmter Gruppen nach sich ziehen könnten, bleiben Risiken für die Wirtschaftsentwicklung bestehen, so dass auch die erneute Verlängerung von Unterstützungsmaßnahmen nicht ausgeschlossen ist. Eine wichtige Rolle kommt hierbei dem Impffortschritt in Deutschland zu, der mittlerweile ins Stocken geraten ist.

Es gibt weiterhin Lichtblicke: So sank gemäß dem Statistischen Bundesamt die Zahl der beantragten Regelinsolvenzverfahren, die üblicherweise Hinweise auf die künftige Entwicklung von Unternehmensinsolvenzen liefert. Trotz der Rückkehr zur regulären Insolvenzantragspflicht im Mai ist die Zahl der beantragten Verfahren laut vorläufigen Angaben im August 2021 um 19% gegenüber Juli gesunken, nachdem sie im Vormonat nahezu auf dem Niveau von Juni geblieben war (-0,1% gg. Vm.). Gegenüber August 2020, als die Insolvenzantragspflicht noch vollumfänglich ausgesetzt war, steht im August 2021 allerdings ein Plus von 14% zu Buche.

Trotz der herrschenden Unsicherheit geben die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die globale Konjunkturerholung Anlass zur Annahme eines grundsätzlich konstruktiven konjunkturellen Umfeldes mit Blick auf den restlichen Jahresverlauf.

Nach einem schwachen Start in das Jahr 2021 im Zuge einer dritten Covid-19-Infektionswelle und damit verbundener Einschränkungen, zusätzlich erschwert durch winterliches Wetter und das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung, erholte sich die Wirtschaft im zweiten Quartal. Fortschreitende Impfungen sowie die Lockerung vieler Corona-bedingter Einschränkungen ließen das reale BIP um 1,6% gegenüber dem Vorquartal steigen, hauptsächlich getragen vom privaten und öffentlichen Konsum.

Für das dritte Quartal deutet sich anhaltendes Wirtschaftswachstum an, wenngleich Geschäftsklimaindikatoren wie der Ifo-Index durchaus Bremsspuren mit Blick auf die genannten angebotsseitigen Engpässe erkennen lassen. Unser Hauptszenario bleibt ein anhaltendes Wirtschaftswachstum, das sowohl von der Inlandsnachfrage und dem Außenhandel getragen wird, doch räumen wir ein, dass die oben genannten Risiken die Erholung etwas verlangsamen könnten.

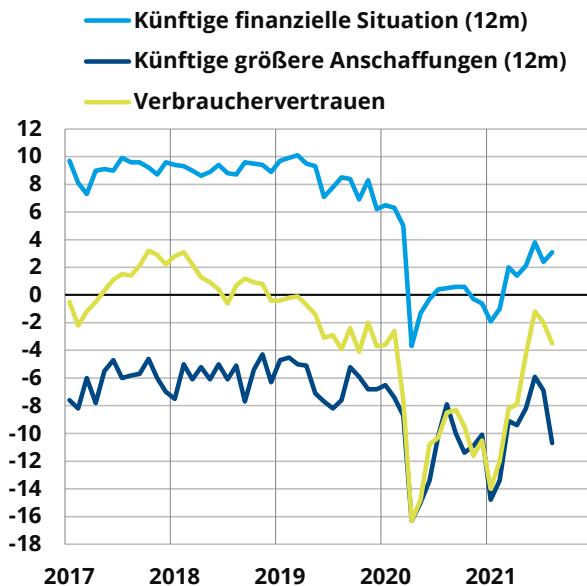
Das ifo-Geschäftsklima sank im August zum zweiten Mal in Folge, auf 99,4 Punkte, blieb damit aber über dem unmittelbar vor Ausbruch der Pandemie erreichten Niveau. Während die befragten Unternehmen ihre aktuelle Lage erneut besser als im Vormonat bewerteten, haben sich ihre Erwartungen für die kommenden sechs Monate abermals deutlich eingetrübt haben, was zum Teil auf anhaltende Lieferengpässe für bestimmte Vorprodukte zurückzuführen ist, aber auch auf die zunehmende Besorgnis über eine steigende Covid-19-Inzidenzrate in einer aufkeimenden vierten Welle.

Auch laut dem Einkaufsmanagerindex zeigte sich das deutsche Verarbeitende Gewerbe im August spürbar von den Lieferengpässen in Mitleidenschaft gezogen, welche auch mit Aufwärtsdruck auf die Preise einhergehen.

Anfang des Jahres notgedrungen zurückgehaltener privater Konsum und dadurch angesammelte Ersparnisse dürften sich vor diesem Hintergrund in der zweiten Jahreshälfte weiter Bahn brechen, auch wenn das Verbrauchervertrauen sowie die Anschaffungsneigung im Gegensatz zur Einschätzung der finanziellen Situation zuletzt einen Dämpfer erfahren haben (siehe Abb. 10).

Abb. 10: Frühindikatoren für den privaten Verbrauch in Deutschland

Angaben in Saldenpunkten



Quelle: Eurostat, Creditreform Rating

Die Auswirkungen der Gesundheitskrise auf dem deutschen Arbeitsmarkt bleiben weiterhin moderat. Die monatliche Arbeitslosenquote (ILO), die von 3,4% im Januar 2020 auf 4,1% im Herbst 2020 angestiegen war, hat sich seither leicht verringert, lag aber im Juli mit 3,6% weiterhin über dem Vorkrisenniveau. Die Aussichten für den Arbeitsmarkt bleiben jedoch konstruktiv, wie auch die positive Entwicklung des ifo Beschäftigungsbarometers zeigt.

Derweil bilden in der Industrie gut gefüllte Auftragsbücher ein Spiegelbild des positiven Geschäftsklimas und unterfüttern die Erwartung, dass der Export in diesem Jahr deutlich zunehmen sollte. Im Verarbeitenden Gewerbe konnte im Juli ein deutlicher Anstieg von 2,4% (gg. Vm.) verzeichnet werden. Insgesamt erreicht der Auftragsbestand einen neuen Höchststand und befindet sich nun 19,8% über dem Vorkrisenniveau, wobei die Impulse zuletzt hauptsächlich aus dem nicht-Euroraum kamen.

Mit China und den USA konnten die zwei wichtigsten Exportmärkte Deutschlands bereits zu einem

relativ frühen Zeitpunkt mit einer kräftigen konjunkturellen Erholung nach dem Covid-19-bedingten Abschwung aufwarten. Die Biden-Regierung hat außerdem ein massives Konjunkturpaket auf den Weg gebracht.

Im Zuge der Exporterholung dürften auch die Investitionen deutlich ansteigen, insbesondere im Bereich Anlagen und Ausrüstungen, zumal Finanzierungsbedingungen mit Blick auf eine anhaltend lockere Geldpolitik hier vorerst zuträglich bleiben. Zudem sollte die politische Förderung von E-Mobilität für ein günstiges Investitionsklima auf diesem Terrain sorgen. Darüber hinaus bleiben die Perspektiven für die Bauwirtschaft hinsichtlich eines hohen Bauüberhangs sowie anhaltend niedriger Hypothekenzinsen positiv.

Insgesamt bleiben wir vorerst bei unserer Prognose vom 13. August dieses Jahres und erwarten für das laufende Jahr bei noch immer expansiver Fiskalpolitik sowie akkommodierender Geldpolitik eine Erhöhung des realen BIP um 3,0%. Nach dem heftigen Einbruch der Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 dürfte das Vorkrisenniveau wohl im vierten Quartal dieses Jahres wieder erreicht bzw. überschritten sein. Für 2022 rechnen wir derzeit mit einem Wachstum von 4,4%.

Aussagen über die mittlere Frist sind momentan nur mit größeren Einschränkungen zu treffen. Hinsichtlich des mittelfristigen Wachstumsausblicks gehen wir davon aus, dass weitere Investitionen in die digitale Transformation im Bildungsbereich, in der öffentlichen Verwaltung aber auch im privaten Sektor ein wichtiger Pfeiler bleiben werden, inklusive der Förderung entsprechender Fertigkeiten, zumal die Corona-Krise hier offensichtlich die Dringlichkeit akzentuiert hat.

Nicht zuletzt eröffnen auch die Anstrengungen, ein u.a. unter Umweltgesichtspunkten nachhaltigeres Wachstum zu erwirken, positive Perspektiven, wengleich etwa eine verstärkte Umstellung auf alternative Antriebe im Bereich Mobilität zweifels-

ohne auch zum Ausscheiden einer Reihe von Betrieben führen wird. Vor dem Hintergrund solch großer Herausforderungen bleibt es sehr schwierig abzuschätzen, inwieweit ein voraussichtlich zunächst positiver Konjunkturzyklus von strukturellen Entwicklungen überlagert werden könnte. Eine weitgehend stabile Entwicklung der Ausfallquoten auf mittlere Sicht wäre vor diesem Hintergrund wohl als Erfolg zu werten.

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. 11: Legende der Wirtschaftszweige nach WZ 2008

BRANCHENAGGREGAT	WZ 2008
Baugewerbe	41-43
Chemie	19-22
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 \[www.creditreform-rating.de\]\(http://www.creditreform-rating.de\)](http://www.creditreform-rating.de)