

GLOBALER INSOLVENZAUSBLICK

Economic Research
Januar 2019

Photo by John T on Unsplash

INHALT

- 04 2019: Kollateralschäden durch zu geringes Wachstum und straffere Finanzierungsbedingungen
- 06 Regionaler Fokus: Westeuropa, Zentral- und Osteuropa, Asien, Nordamerika, Lateinamerika

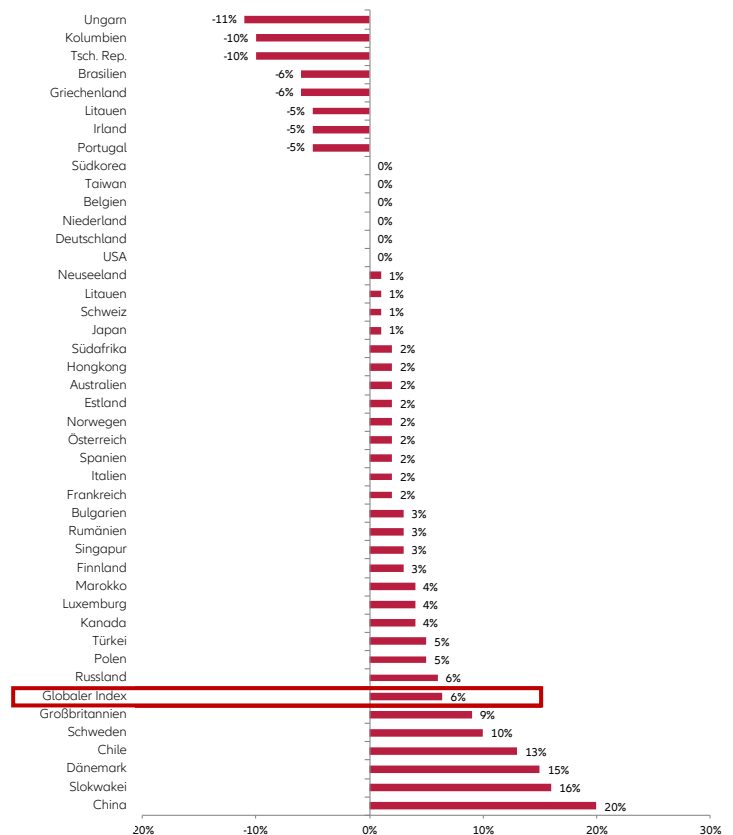
EXECUTIVE SUMMARY



Maxime Lemerle, Head of Sector and Insolvency Research
 +33 184 11 5401
maxime.lemerle@eulerhermes.com

- Weltweit setzte sich der Aufwärtstrend der Unternehmensinsolvenzen 2018 fort (+10%), vor allem aufgrund des Anstiegs in China (+60%) und, in geringerem Maße, eines Anstiegs in Westeuropa (+2%).
- Diese höhere Zahl von Insolvenzen wurde ergänzt durch eine anhaltend hohe Zahl von Großinsolvenzen mit 247 Großinsolvenzen in den ersten drei Quartalen 2018 mit einem Volumen von mehr als 100 Mrd. EUR. Besonders betroffen waren der Einzelhandel in Nordamerika, das Baugewerbe in Asien sowie Einzelhandel, Agrarlebensmittel, Dienstleistungen und das Baugewerbe in Westeuropa.
- Im Jahr 2019 dürften die Unternehmensinsolvenzen zum dritten Mal in Folge steigen (+6%). Die nachlassende Wirtschaftsdynamik, gepaart mit der weltweiten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, wird die Insolvenzen in den meisten Ländern in die Höhe treiben.
- Westeuropa, wo das Wirtschaftswachstum unter die historische Schwelle zur Stabilisierung der Insolvenzzahl (+1,7%) fällt, wird in den meisten Ländern einen Anstieg verzeichnen, insbesondere in Frankreich, Italien, Spanien (+2%) und Großbritannien (+9%).
- Insgesamt werden zwei von drei Ländern 2019 einen Anstieg der Insolvenzen verzeichnen, wobei die USA (+0%) und Brasilien (-6%) die wichtigsten Ausnahmen bilden. Damit wird jedes zweite Land mehr Insolvenzen verzeichnen als vor der Finanzkrise.

Grafik 1 Insolvenzen 2019 (Veränderung zum Vorjahr %)



Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research



Photo by Flávio Santos on Unsplash

Globaler Insolvenz Index
Euler Hermes 2019 Prognose

+6%

Globale Insolvenzen: Kollateralschäden durch zu geringes Wachstum und straffere Finanzierungsbedingungen

Weltweit nehmen die Unternehmensinsolvenzen zu

Im Jahr 2018 bestätigten die globalen Insolvenzen ihren Aufwärtstrend, der 2017 nach sieben aufeinander folgenden Jahren mit deutlichen Rückgängen begann. Unser Global Insolvency Index, der 43 Länder mit 83% des globalen BIP umfasst, wird wohl für 2018 einen Anstieg von +10% gegenüber dem Vorjahr verzeichnen.

Insgesamt erwarten wir, dass 20 Länder unserer Stichprobe (von insgesamt 43 Ländern) 2018 mehr Insolvenzen verzeichnen werden als 2017. Drei Faktoren erklären dieses Ergebnis: erstens ein schwächerer makroökonomischer Kontext für einige Länder; zweitens die Einführung neuartiger Insolvenzverfahren und die Reinigung von Unternehmensregistern durch die offiziellen Insolvenzverfahren in einigen anderen Ländern; und drittens vor allem die stärkere Bereitschaft, den Insolvenzrahmen in China zu nutzen.

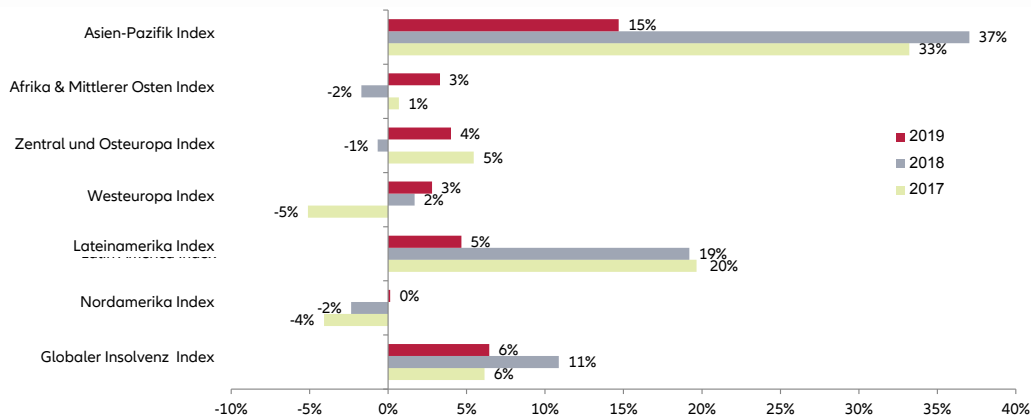
Der Aufwärtstrend wird sich aus unserer Sicht auch 2019 fortsetzen (+6%). Das hat jedoch einen allgemeineren Grund: die Abschwächung der Weltwirtschaft zu einem zu niedrigen Wachstumstempo. Es wird erwartet, dass die meisten Volkswirtschaften, insbesondere die fortgeschrittenen, ihr jeweiliges Tempo des BIP-Wachstums wieder erreichen und sogar überschreiten werden, was sich in der Vergangenheit als notwendig erwiesen hat, um das Niveau der Insolvenzen zu stabilisieren (+1,7% für Westeuropa).

Mit anderen Worten, wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum für eine größere Anzahl von Unternehmen in einer größeren Anzahl von Ländern in Bezug auf ihre Produktionskosten, Refinanzierungskosten und strukturellen Herausforderungen allmählich unzureichend wird. Tatsächlich erhöht die sinkende Nachfrage die Anfälligkeit von Un-

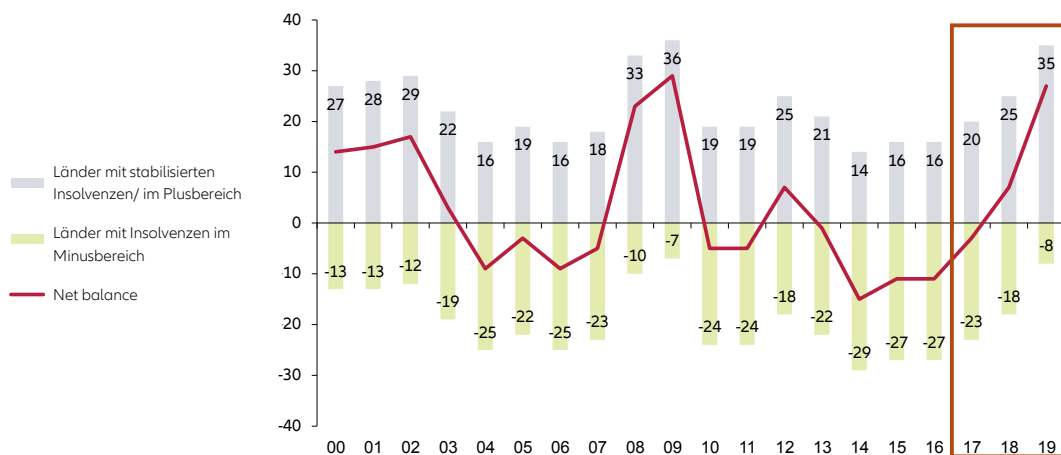
ternehmen mit hohen Fixkosten und Unternehmen mit größeren Beständen oder Problemen mit dem Betriebskapitalbedarf. Gleichzeitig erhöht das Ende der einfachen Finanzierung die Anfälligkeit der schuldenintensiven Sektoren und, globaler gesehen, der meisten verschuldeten Unternehmen.

In diesem Zusammenhang gehen wir davon aus, dass 2 von 3 Ländern 2019 einen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen verzeichnen werden (gegenüber 2 von 5 im Jahr 2018) und 1 von 2 Ländern 2019 mehr Insolvenzen verzeichnen wird als im Durchschnitt der Jahre 2003-2007, also vor der Finanzkrise von 2008. Länder, die in den letzten Jahren eine dynamische Entwicklung bei Unternehmensgründungen aufwiesen, würden mit einem zusätzlichen Insolvenzaufkommen konfrontiert, da die jungen Unternehmen zu schwach zum Überleben sind.

Grafik 2 Euler Hermes Globaler Insolvenz Index und regionale Indizes (jährliche Veränderung in %)



Grafik 3 Länder mit stabilisierten Insolvenzen/im Plus- und Minusbereich (Anzahl, jährlich)



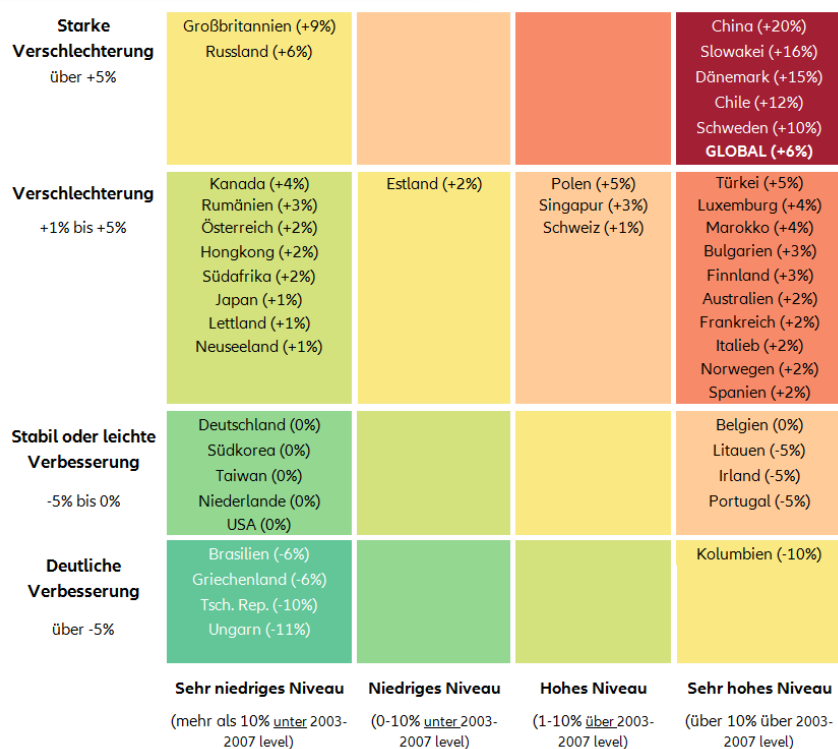
Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

Gleichzeitig bleibt das Risiko der Großinsolvenzen hoch und aufwärts gerichtet, während es sich bereits 2018 deutlich manifestiert hat. Tatsächlich gab es in den ersten drei Quartalen 2018 247 Insolvenzen von Großunternehmen - also Unternehmen mit mehr als 50 Mio. EUR Umsatz. Dies entspricht einer relativ stabilen Zahl von Fällen im Vergleich zum gleichen Zeitraum 2017 (-9 Großinsolvenzen), allerdings bei einer zunehmenden Schwere des Gesamtumsatzes

(+14,5 Mrd. EUR auf 105,8 Mrd. EUR), was schwerwiegende Dominoeffekte auf Anbieter entlang der Lieferketten haben könnte. In diesem Zusammenhang waren das Baugewerbe (mit 41 Großinsolvenzen in den ersten drei Quartalen), der Einzelhandel (39) und Agrifood (24) die am stärksten betroffenen Sektoren im Jahr 2018, und die Regionen Westeuropa (106), Asien (68) und Mittel- und Osteuropa (42) die am stärksten betroffenen.

Alles in allem werden bei diesen Insolvenzaussichten mehr Selektivität und Präventivmaßnahmen wie z.B. ein hervorragendes Kreditmanagement gefordert sein, ebenso wie eine genaue Überwachung der politischen Risiken. Diese werden die Volatilität im Laufe des Jahres 2019 fördern, auch wenn wir für die meisten von ihnen in unserem Basisszenario positive Ergebnisse erwarten.

Grafik 4 Euler Hermes Insolvenz Heat Map 2019



Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

INSOLVENZEN IN WESTEUROPA

Die 2018 eingeleitete Trendwende wird sich 2019 fortsetzen

In Westeuropa endete der Abwärtstrend der Insolvenzen von 2014 bis 2017 im Jahr 2018 mit einem Anstieg des regionalen Insolvenzindex um +2% aufgrund verschiedener Faktoren:

(i) ein spürbarer Anstieg in Großbritannien (+12%), der bestätigt, dass die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit den Unternehmen trotz der Widerstandsfähigkeit der BIP-Daten Gegenwind verschafften; (ii) eine Stabilisierung in Frankreich, Spanien und Belgien und (iii) ein beträchtlicher Anstieg in den vier nordischen Ländern in Schweden (+10%),

Norwegen (+13%), in Finnland (+19%) und in Dänemark (+25%), der auf wirtschaftliche und steuerliche Gründe und außergewöhnliche Faktoren zurückzuführen ist (Verwaltungskonkurse inaktiver Unternehmen in Dänemark; ein Rückstand an offiziellen Insolvenzdaten, der in Finnland eine künstlich niedrige Vergleichsbasis geschaffen hat).

Gleichzeitig verzeichneten die übrigen Länder der Region 2018 einen langsameren Rückgang, insbesondere die Niederlande (von -23% auf -6%), Portugal (-12%), Irland (-10%) und Deutschland

(-4%). In Deutschland lohnt es sich jedoch, zwei Dinge zu beachten:

(i) einige Branchen, insbesondere die Bauwirtschaft (+2% mit 2.555 Fällen in den ersten neun Monaten 2018) und verbraucherorientierte Sektoren wie Freizeit (+2%), Hotels und Restaurants (+9%) und persönliche Dienstleistungen (+14%), sowie (ii) die durchschnittliche Schwere der Insolvenzen, die um +25% auf 1,5 Mio. EUR gestiegen ist (in Bezug auf die Höhe der Schulden gegenüber den Gläubigern ab September 2018 laut DeStatis).

Grafik 5 Veränderung der Unternehmensinsolvenzen nach Branchen für ausgewählte europäische Länder (2018 vs 2017, ytd-Zahlen ab Mitte Dez verfügbar, in %)

	Landwirtschaft	Herstellung/ Mining/Utilities	Bau	Handel	Transport/ Logistik/ Lagerung	Dienstleistung	Andere
Belgien	-2	-8	5	-4	-10	3	-
Dänemark	35	16	28	17	42	44	0
Frankreich	-6	-4	-3	-3	12	0	-22
Deutschland	-8	-13	2	-8	-5	-1	3
Italien		-12	-4	-16		-4	-4
Niederlande	13	-9	-10	-10	11	-11	-8
Norwegen	-4	23	9	19	3	13	7
Russland	1	-4	-7	-15	-4	-13	-36
Spanien	22	-10	-5	1	44	-5	-6
Schweden	18	7	8	2	19	14	60
Großbritannien	27	-2	13	7	133	9	-31

Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research



Photo by Ryan Tang on Unsplash

Für 2019 erwarten wir, dass die sich abschwächende Wirtschaftsdynamik mit der Straffung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen und mit den negativen Auswirkungen von Unsicherheiten (Brexit, internationaler Handel, etc.) die Zahl der Insolvenzen in der Region erhöhen wird (+3%).

Großbritannien wird einen weiteren Anstieg der Unternehmensinsolvenzen sehen (+9%), wird aber zusätzlich auch durch den Brexit anfällig sein, was 2019 zu einem Anstieg der Insolvenzen um +20% führen könnte. Frankreich, Italien und Spanien werden eine Trendwende mit einem leichten Anstieg (+2%) verzeichnen. Tatsächlich ist der Anstieg der Insolvenzen in Frankreich in den Jahresdaten seit dem

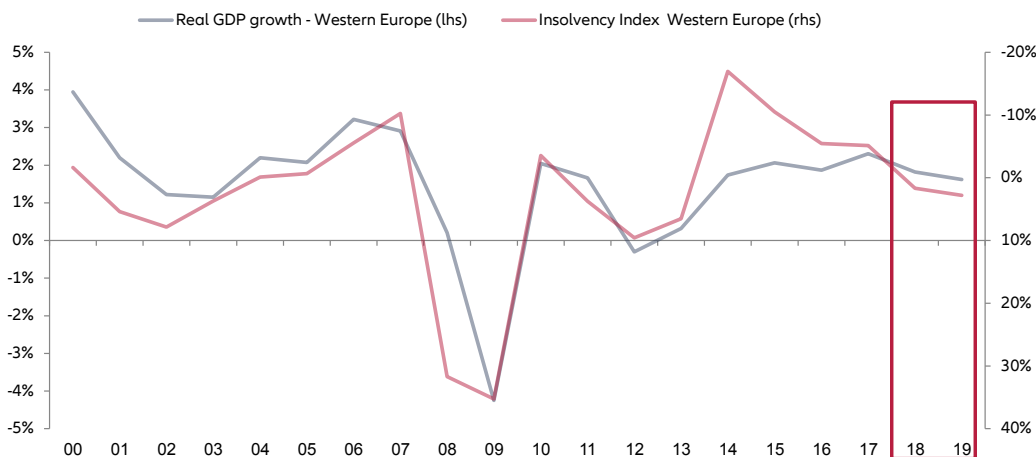
zweiten Quartal 2018 bereits sichtbar (insbesondere in einigen Sektoren wie dem Baugewerbe), während sich die Margen und Zahlungsverzögerungen auf nationaler Ebene verschlechtert haben. In Italien wird sich die zunehmende Verschlechterung der Wachstumsaussichten allmählich in mehr Insolvenzen niederschlagen (wobei das BIP von +1% im Jahr 2018 auf +0,6% im Jahr 2019 abnehmen und der Druck auf Banken und Kredite zunehmen wird).

In den Niederlanden und Deutschland werden Unternehmensinsolvenzen ihren Rückgang stoppen und 2019 wieder 3.630 bzw. 19.350 Fälle verzeichnen. Beide Länder wären von erneuten Spannungen im internatio-

nalen Handel und insbesondere in der Automobilindustrie am stärksten betroffen. De facto werden Portugal und Irland die wichtigsten Ausnahmen mit rückläufigen Insolvenzen sein (jeweils -5%).

In diesem Zusammenhang besteht die Gefahr, dass Westeuropa weiterhin einen gewichtigen Beitrag zur globalen Anzahl der größten Insolvenzen leistet, wie dies auch schon 2018 der Fall war, insbesondere im Einzelhandel mit 20 Großinsolvenzen in den ersten drei Quartalen 2018 und großen Firmenpleiten insbesondere in Großbritannien, in Italien und Frankreich sowie in Agrifood (12 Fälle), Dienstleistungen (11) und dem Baugewerbe (11).

Grafik 6 Veränderung des BIP-Wachstums und der Insolvenzen in Westeuropa (linke Achse jährliche Veränderung in %, rechte Achse für Insolvenzen)



Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

INSOLVENZEN IN ZENTRAL- UND OSTEUROPA

Unterschiedliche Trends

Die Region als Ganzes hat 2018 eine Quasi-Stabilisierung der Unternehmensinsolvenzen mit einem Rückgang des regionalen Insolvenzindex um -1% zu verzeichnen, wird aber 2019 einen Anstieg um +4% auf ein Fünfjahreshoch erleben. In diesem Szenario gibt es drei Gruppen von Ländern:

1. Volkswirtschaften, die sich im Einklang mit der Verlangsamung in der Eurozone abschwächen, aber robust genug bleiben, um einen weiteren Rückgang der Insolvenzen zu verzeichnen, wenn auch in geringerem Tempo,

typischerweise in Ungarn (von -18% im Jahr 2018 auf -11% im Jahr 2019) und der Tschechischen Republik (17% auf -10%).

2. Russland (-9% auf +6%), wo das Wachstum durch die US-Sanktionen begrenzt wird, und Rumänien (-3% auf +3%) sind repräsentativ für die Länder, die einen Anstieg der Insolvenzen verzeichnen.

3. In der letzten Gruppe haben wir Länder mit einem anhaltenden Anstieg der Insolvenzen: Bulgarien (+3% erwartet

2019); die Slowakei (+16%), wo die 2017 vorgenommenen Änderungen des Insolvenzrechts die Insolvenzen von Einzelunternehmen weiter ankurbeln; Polen (+5%), wo Unternehmen ein strukturelles Rentabilitätsproblem haben und mit einer spürbaren Verlangsamung der Wirtschaft konfrontiert sind; und die Türkei (+5%), wo die Währungskrise weiterhin ihre Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft und insbesondere alle nicht-handelbaren Sektoren haben wird.



INSOLVENZEN IN ASIEN

Anhaltender Insolvenz-Schub aus China

Der Anstieg der Insolvenzen in China wird die regionalen (und globalen) Insolvenzzahlen weiter ansteigen lassen. 2018 verharteten die Unternehmensinsolvenzen nach den verfügbaren inoffiziellen Daten auf einem riesigen zweistelligen Wachstum (geschätzt auf +60%) und bestätigten damit die offizielle Zunahme im Jahr 2017 (+74% auf 6.257 Fälle nach Angaben des Obersten Volksgerichts der Volksrepublik China).

Für 2019 erwarten wir einen weiteren zweistelligen Anstieg der Insolvenzen (+20%). Letzteres wird sich einerseits aus der anhaltenden Abschwächung und Anpassung der chinesischen Wirtschaft, insbesondere in Bezug auf das Kreditwachstum, die Belt and Road Initiative und internationale Handelsfragen ergeben, andererseits aus der zuneh-

menden Neigung, Insolvenzverfahren, insbesondere durch die Behörden, zur Sanierung von "Zombie"-Staatsunternehmen zu nutzen (laut einigen Studien über 20.000 Fälle).

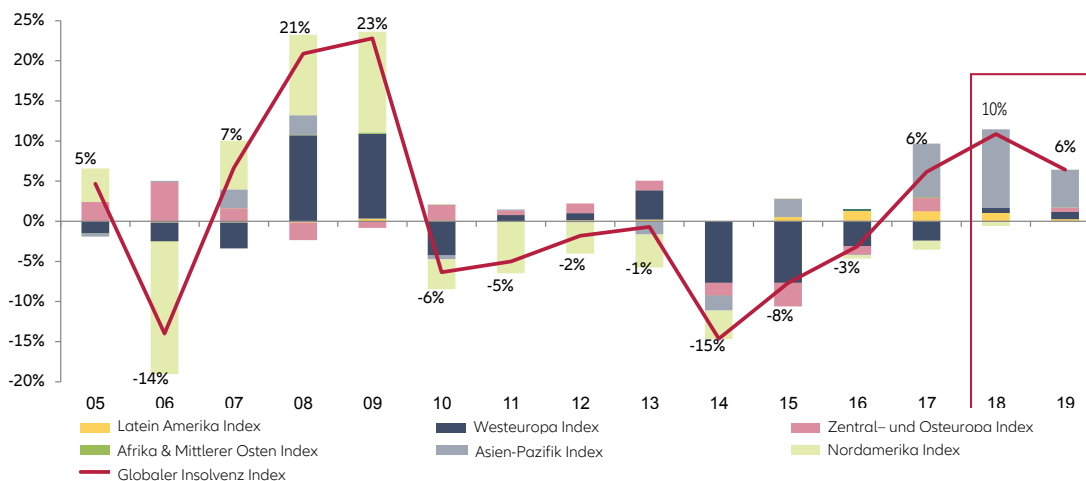
Gleichzeitig erwarten wir, dass sich die Unternehmensinsolvenzen in Südkorea (von -6% im Jahr 2018 auf 0%), Japan (-2% bzw. +1%), Hongkong (-10% bzw. +2%) weitgehend stabilisieren, aber in Australien (+3% im Jahr 2019 nach +2% im Jahr 2018), Neuseeland (+6% bzw. +1%) und Singapur (+10% auf niedrigem Niveau) weiter zunehmen. In Indien wird 2018 aufgrund der schrittweisen Umsetzung des Ende 2016 für das gesamte Land verabschiedeten neuen Insolvenzgesetzes ein merklicher Anstieg verzeichnet. Die jüngsten Zahlen zeigen

eine Zunahme von etwa 800 Fällen pro Jahr, aber es ist noch nicht festzustellen, ob die Kapazitäten der Gerichte hierbei eine Rolle spielen.

In diesem Kontext wird Asien 2019 einen Anstieg seines regionalen Insolvenzindex um +15% verzeichnen, nachdem es bereits 2018 (+37%) und 2017 (+33%) zwei starke Anstiege verzeichnet hatte.

2018 trug Asien auch maßgeblich zum globalen Niveau der Großinsolvenzen bei und verzeichnete im Vergleich zum ersten Quartal 2018 eine von vier Großinsolvenzen. Vor allem durch einen Anstieg im Bausektor (vor allem in Japan und Indien) sowie in Branchen Energie und Agrifood.

Grafik 7 Euler Hermes Insolvenzindizes nach Regionen
(Beitrag zur jährlichen Veränderung des Euler Hermes Global Insolvency Index)



Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

INSOLVENZEN IN NORDAMERIKA

Auf dem Weg zum Plateau im Jahr 2019

Die US-Insolvenzen haben 2018 nach einem neunten Jahr des stetigen Rückgangs ein neues Tief erreicht, was die robuste Wirtschaftsleistung der letzten Jahre und insbesondere die positiven Auswirkungen des massiven Konjunkturprogramms auf Unternehmen widerspiegelt.

Diese Entwicklung konnte allerdings nicht verhindern, dass die USA in den ersten drei Quartalen fünf der zehn größten globalen Insolvenzen gemessen am Umsatz auswies,

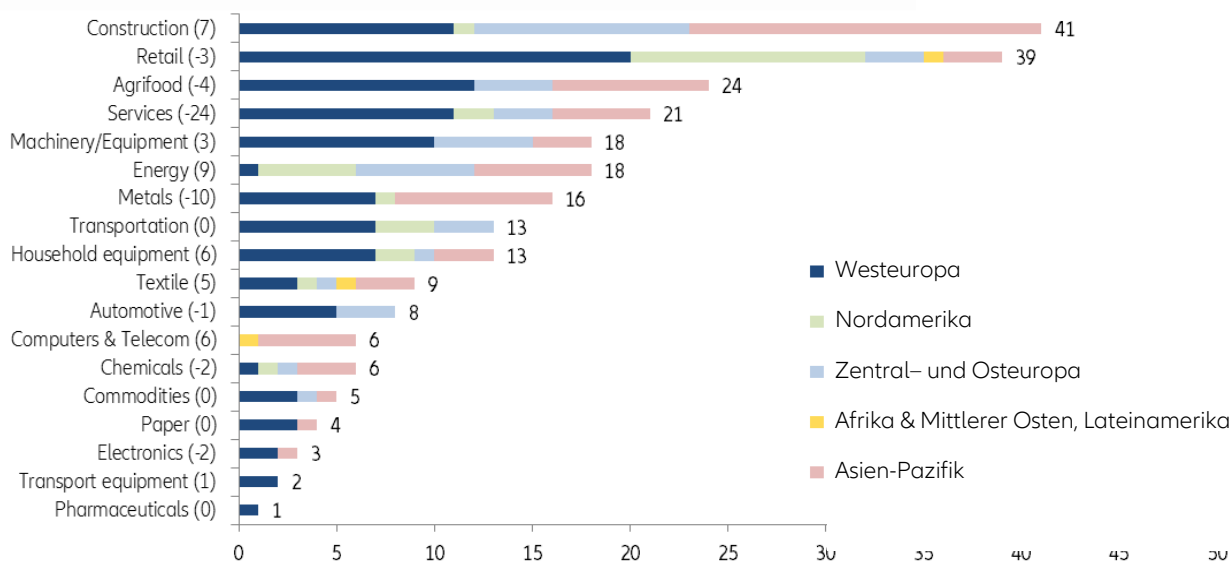
wobei mehrere Branchen aufgrund der Digitalisierung vor großen Herausforderungen und Wettbewerb stehen, insbesondere der Einzelhandel. Die Verschuldung der Unternehmen ist weiter gewachsen - auf einen hohen Anteil an Investment Grade (35% der BBB in Q2 2018).

2019 dürften die Abkühlung der Wirtschaft und die allmähliche Verschärfung der Kreditbedingungen zu einer Stabilisierung der Insol-

venzen führen (abgesehen von den seit 2012 stattfindenden Unternehmensgründungen, die mechanisch einige Insolvenzen junger Unternehmen hervorrufen, und abgesehen von den verzögerten Auswirkungen der Naturkatastrophen, die 2018 das Land heimsuchten).

Kanada sollte 2019 nur noch einen leichten Anstieg (+4%) verzeichnen, sodass der Nordamerika Insolvenz Index 2019 voraussichtlich eine Stabilisierung verzeichnen wird.

Grafik 8 Großinsolvenzen (*)
nach Branche und Region in 2018 Q1-Q3 (Anzahl)



(*) Unternehmen mit einem Umsatz > 50 Mio. EUR. Die Zahlen in Klammern zeigen die Veränderung der Anzahl an Insolvenzen von 2017 Q1-Q3 bis 2018 Q1-Q3

Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

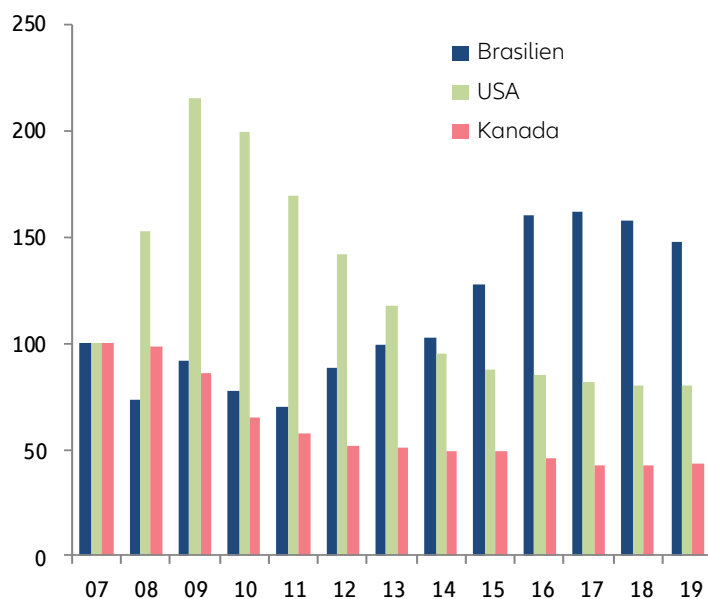
INSOLVENZEN IN LATEINAMERIKA

Trendwende in Brasilien

Regional erwarten wir, dass die Insolvenzen in Lateinamerika 2019 zum achten Mal in Folge weiter ansteigen werden (+5%). Dieses Ergebnis wird vor von dem Trend in Chile (+13% 2019) beeinflusst, der sich nur allmählich abschwächt, da das neue Insolvenzgesetz 2014 die Insolvenzen ankurbelte.

Die für 2019 erwartete allmähliche Beschleunigung der Wirtschaft sollte zu einer Trendwende bei den Insolvenzen in Kolumbien (von +25% auf -10%) und zur Verbesserung in Brasilien (-6% 2019) beitragen, wo die Insolvenzen 2018 (-3%) gegenüber dem 10-Jahres-Hoch im Jahr 2017 leicht zurückgehen konnten.

Grafik 9 Insolvenzen in Amerika (Basis 100: Jahr 2007)



Quellen: Nationale Statistiken, Euler Hermes, Allianz Research

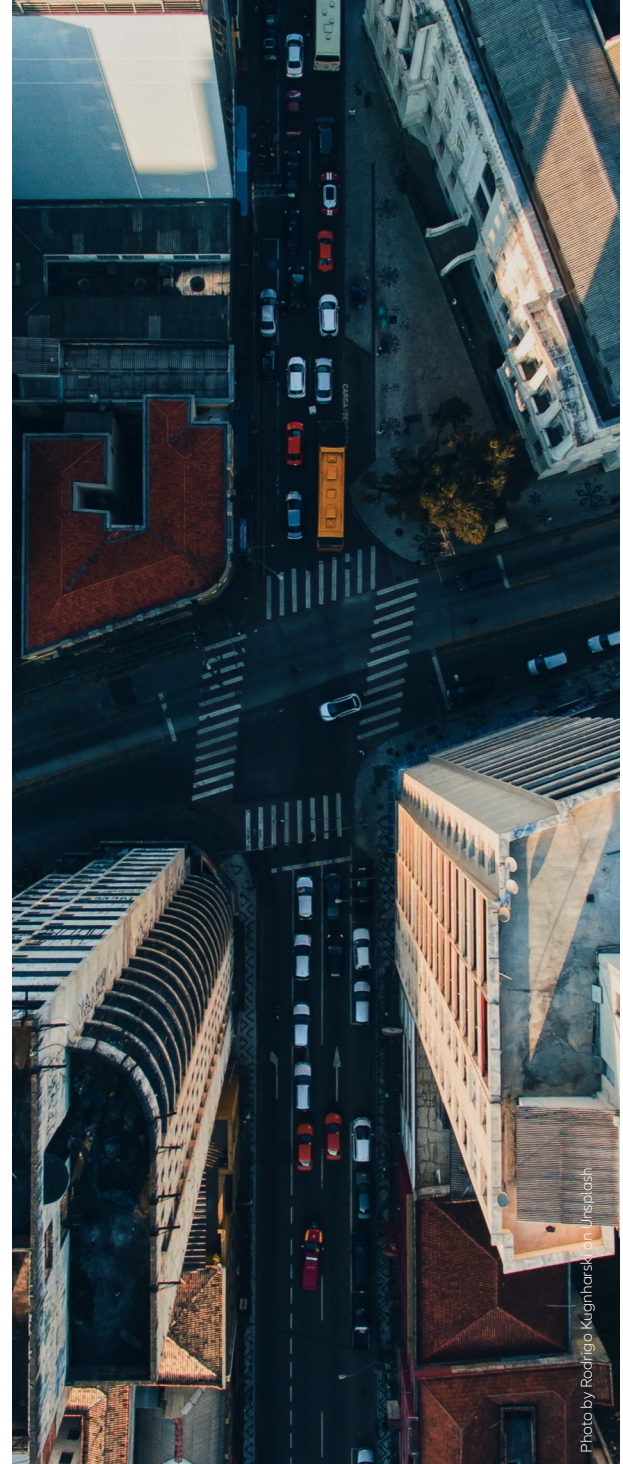


Photo by Rodrigo Kugharskian / Inso.ash

Director of Publications: Ludovic Subran, Chief Economist
Euler Hermes Allianz Economic Research
1, place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense Cedex | France
Phone +33 1 84 11 35 64 |
A company of Allianz

<http://www.eulerhermes.com/economic-research>
research@eulerhermes.com



FORWARD-LOOKING STATEMENTS

The statements contained herein may include prospects, statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties. Actual results, performance or events may differ materially from those expressed or implied in such forward-looking statements.

Such deviations may arise due to, without limitation, (i) changes of the general economic conditions and competitive situation, particularly in the Allianz Group's core business and core markets, (ii) performance of financial markets (particularly market volatility, liquidity and credit events), (iii) frequency and severity of insured loss events, including from natural catastrophes, and the development of loss expenses, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) particularly in the banking business, the extent of credit defaults, (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the EUR/USD exchange rate, (ix) changes in laws and regulations, including tax regulations, (x) the impact of acquisitions, including related integration issues, and reorganization measures, and (xi) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences.

NO DUTY TO UPDATE

The company assumes no obligation to update any information or forward-looking statement contained herein, save for any information required to be disclosed by law.