

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024 (2024).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2024.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2024.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2024.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2024.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/707393>

### Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

### Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

# Volkswirtschaft **Kompakt**

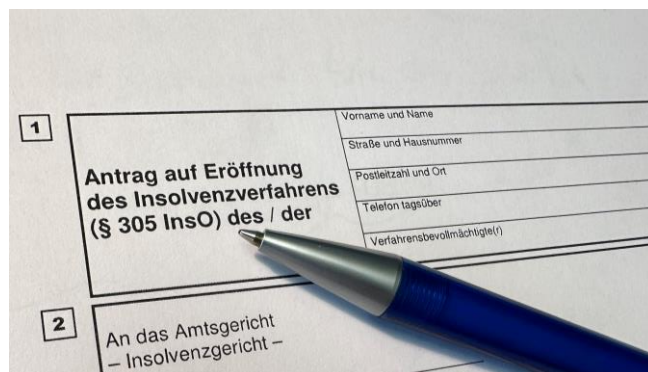
Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Konjunkturschwäche führt 2024 zu weiter steigenden Insolvenzzahlen

### Executive Summary

Der BVR rechnet mit weiter steigenden Insolvenzzahlen in Deutschland. Die Unternehmensinsolvenzen dürften sich, nach einem prognostizierten Anstieg um 22,4 % im Jahr 2023, im Jahr 2024 um 7,8 % auf etwa 19.300 Fälle erhöhen. Für die Verbraucherinsolvenzen, die 2023 um 1,0 % zugenommen haben dürften, wird für 2024 eine Zunahme um 6,5 % auf rund 71.400 Fälle prognostiziert. Hauptgrund für die erwartete Zunahme der Fallzahlen ist die konjunkturelle Entwicklung, die derzeit rezessive Tendenzen zeigt und im weiteren Jahresverlauf lediglich verhalten an Fahrt aufnehmen dürfte.

Die prognostizierten Anstiege der Fallzahlen sind als eine weitere Normalisierung des Insolvenzgeschehens nach den Sondereffekten zu Beginn der 2020er Jahre zu interpretieren. Bei den Unternehmensinsolvenzen, deren Entwicklung stark durch staatliche Hilfsmaßnahmen im Zuge der Coronakrise beeinflusst wurde, würde der vor dem Krisenausbruch im Jahr 2019 mit 18.749 Fällen markierte Stand erstmals wieder übertroffen werden. Bei den Verbraucherinsolvenzen, deren Verlauf 2020 und



2021 erheblich durch die schrittweise Verkürzung der Restschuldbefreiungsverfahren von sechs auf drei Jahre beeinflusst wurde, würde die Fallzahl in etwa wieder den Stand von 2017 (71.896 Fälle) erreichen.

Die sich abzeichnende Zunahme der Insolvenzzahlen würde stärker ausfallen, wenn die Unternehmen und Privathaushalte seit Anfang der 2000er Jahre nicht deutliche Anstrengungen zur Steigerung der finanziellen Resilienz unternommen hätten. So ist die Eigenkapitalquote der nichtfinanziellen Unternehmen spürbar gestiegen und die Privathaushalte haben ihr Schulden-Einkommen-Verhältnis merklich zurückgeführt.

### Inhalt

#### Konjunkturschwäche führt 2024 zu weiter steigenden Insolvenzzahlen 2

Dr. Gerit Vogt

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

#### Anhang 5

#### BVR Inflationsaussichten bei 41 Punkten 8

Dr. Alex Korff

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

#### BVR Konjunkturbarometer bei 55 Punkten 9

Dr. Gerit Vogt

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

**Bundesverband der Deutschen  
Volksbanken und Raiffeisenbanken**  
Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley,

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)

# Konjunkturschwäche führt 2024 zu weiter steigenden Insolvenzzahlen

Der BVR rechnet für das Jahr 2024 mit deutlich mehr Unternehmens- und Verbraucherinsolvenzen in Deutschland. Hauptgrund für die erwartete Zunahme der Fallzahlen ist die schwache Konjunktur.

In diesem Beitrag wird zunächst auf das konjunkturelle Umfeld eingegangen. Anschließend werden die aktuellen Prognosewerte für die Insolvenzzahlen vorgestellt und in Bezug zur vergangenen Entwicklung seit dem Inkrafttreten der bundesweit einheitlichen Insolvenzordnung im Jahr 1999 gesetzt. Im Anschluss daran werden neben der Konjunktur auch wichtige strukturelle Einflussfaktoren des Insolvenzgeschehens betrachtet. Danach wird auf Aufwärts- und Abwärtsrisiken der Prognose eingegangen. Die verwendeten Prognosemodelle werden schließlich im Anhang dokumentiert.

## Kraftlose Erholung nach milder Rezession

Zu Jahresbeginn 2024 befindet sich die deutsche Wirtschaft wahrscheinlich in einer milden Rezession. Vor allem die nur langsam schwindende Inflation, die gestiegenen Zinsen, die schwache Weltkonjunktur und die enormen Unsicherheiten –unter anderem über den Fortgang des Nahostkonflikts – belasten das Wirtschaftsgeschehen merklich. Wegen dieser Belastungen haben sich wichtige Stimmungsindikatoren wie der ifo Geschäftsklimaindex und das GfK Konsumklima für Deutschland zuletzt deutlich eingetrübt.

Die konjunkturellen Belastungen schlagen sich aber auch in den Angaben der amtlichen Statistik nieder, wie in den jüngsten Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). So ist das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach ersten amtlichen Schätzungen im 4. Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zurückgegangen. Zuvor hatte das BIP im 2. und 3. Quartal mit (minimal revidierten) Verlaufsraten von 0,0 % stagniert. Gemäß den bislang vorliegenden spärlichen Angaben waren insbesondere die Investitionen in Bauten und Ausrüstungen im 4. Quartal deutlich geringer als zuvor. Hier dürfte neben den gestiegenen Zinsen auch einige temporär wirkende Effekte gedämpft haben, wie der überdurchschnittlich hohe Krankenstand und das Auslaufen des staatlichen Umweltbonus für Elektroautos im Firmenwagenbereich. Zudem könnte der Privatkonsum angesichts der kaufkraftzehrenden Preisanstiege und der enormen Unsicherheiten ebenfalls zurückgegangen sein. Auch vom Außenbeitrag könnte angesichts des schwachen

weltwirtschaftlichen Umfelds ein negativer Wachstumsbeitrag ausgegangen sein.

Für das laufende 1. Quartal legen jüngste modellbasierte Schätzungen des BVR eine abermalige Verminderung der Wirtschaftsleistung um 0,3 % nahe. Den Schätzungen zufolge beträgt die Wahrscheinlichkeit für einen erneuten BIP-Rückgang rund 70 %. Somit dürfte sich die deutsche Wirtschaft mit hoher Wahrscheinlichkeit in einer milden technischen Rezession befinden, im Sinne von zwei leicht negativen BIP-Verlaufsraten in Folge. Die noch immer robuste Arbeitsmarktlage und die tendenziell steigenden Aktienkurse sprechen aber gegen das Vorliegen einer Rezession im eigentlichen Sinne.

Im weiteren Jahresverlauf wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung voraussichtlich etwas an Fahrt aufnehmen. Zwar dürften die Preisanstiege und die Unsicherheiten nachlassen und den Weg für eine Belebung des Privatkonsums freimachen. Der Außenhandel und die Investitionstätigkeit dürften aber zunächst noch kraftlos bleiben. Der BVR prognostiziert weiterhin, dass das preisbereinigte BIP Deutschlands im gesamten Jahr 2024 auf dem Vorjahresstand stagnieren wird (0,0 %), nachdem es 2023 um 0,3 % zurückgegangen war.

## Steigende Fallzahlen als weitere Normalisierung des Insolvenzgeschehens

Wegen der Konjunkturschwäche und des Wegfalls einiger Sondereffekte waren die Insolvenzzahlen bereits im Jahr 2023 gestiegen. Die monatlichen Fallzahlen zu den beantragten Insolvenzen liegen beim Statistischen Bundesamt derzeit bis Oktober vor. Demnach wurden im Oktober von den Amtsgerichten 1.481 Unternehmensinsolvenzen gemeldet, 19,0 % mehr Fälle als im entsprechenden Vorjahresmonat. Damit setzte sich die Aufwärtsbewegung der Vormonate fort. Die Firmenpleiten tendieren bereits seit ihrem im August 2021 mit 1.029 Fällen erreichten lokalen Tiefpunkt nach oben. Im gesamten Jahr 2022 waren sie, erstmals seit der schweren globalen Rezession von 2008/2009, gestiegen, um 4,3 % auf 14.590 Fälle (siehe linke Grafik in Abb. 1).

Für das Jahr 2023 zeichnet sich gemäß der aktuellen Insolvenzprognose des BVR ein Anstieg um 22,4 % auf rund 17.900 Fälle ab, auf den 2024 eine weitere Zunahme um 7,8 % folgen dürfte. Die Fallzahl würde dann mit rund 19.300 erstmals wieder über dem Wert

des Vor-Pandemie-Jahres 2019 (18.749 Fälle) liegen. Während der Pandemie und der darauffolgenden Energiekrise hatte der Staat die Wirtschaft mit verschiedenen Hilfsmaßnahmen gestützt, unter anderem mit einer vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht. Die jüngsten Anstiege der Unternehmensinsolvenzen sind auch als Normalisierung zu verstehen, nach dem Auslaufen beziehungsweise Zurückfahren dieser Hilfsmaßnahmen.

Auch die Zahl der Verbraucherinsolvenzen war im Oktober 2023 gestiegen. Sie kletterte im Vorjahresmonatsvergleich um 11,7 % auf 5.631 Fälle. Die Anzahl der Verbraucherpleiten wurde zu Beginn der 2020er Jahre stark durch die schrittweise Verkürzung von Restschuldbefreiungsverfahren von sechs auf drei Jahre beeinflusst, die ab Oktober 2020 wirksam wurde. Viele überschuldete Privatpersonen und ehemals selbstständig Tätige mit wenigen Gläubigern hatten vor dem Inkrafttreten dieser Rechtsänderung ihren Insolvenzantrag zunächst verzögert. Die Insolvenzzahlen waren vor diesem Hintergrund 2020 um deutliche 33,3 % auf 41.753 gesunken und dann 2021 um kräftige 90,7 % auf 79.620 Fälle gestiegen (siehe rechte Grafik in Abb. 1). Anschließend erfolgte 2022 im Zuge einer Normalisierung nach dem Sondereffekt der Rechtsänderung ein Rückgang der Fallzahl um 16,6 % auf 66.428. Seitdem im April 2023, mit 4.906 Fällen erreichten lokalen Tiefpunkt, tendieren die Verbraucherinsolvenzen aber nach oben, wie die Unternehmensinsolvenzen.

Gemäß der aktuellen Prognose des BVR dürften die Verbraucherinsolvenzen im gesamten Jahr 2023 um 1,0 % auf etwa 67.100 Fälle gestiegen sein und sich 2024 um weitere 6,5 % erhöhen. Die Fallzahl würde dann mit rund 71.400 Fällen in etwa wieder den Stand von 2017 (71.896 Fälle) erreichen. Insofern sind die prognostizierten Anstiege der Unternehmens- und Verbraucherinsolvenzen als weitere Normalisierung des Insolvenzgeschehens nach den Sondereffekten zu Beginn der 2020er Jahre zu interpretieren. Gemessen an

den in früheren Jahren markierten hohen Fallzahlen ist das Insolvenzgeschehen, trotz der erwarteten Anstiege, noch immer als moderat zu bezeichnen.

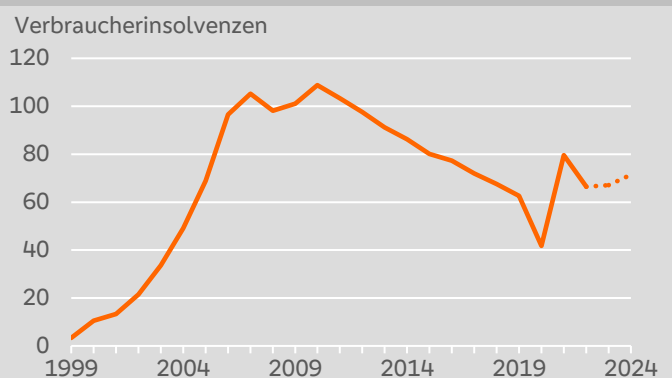
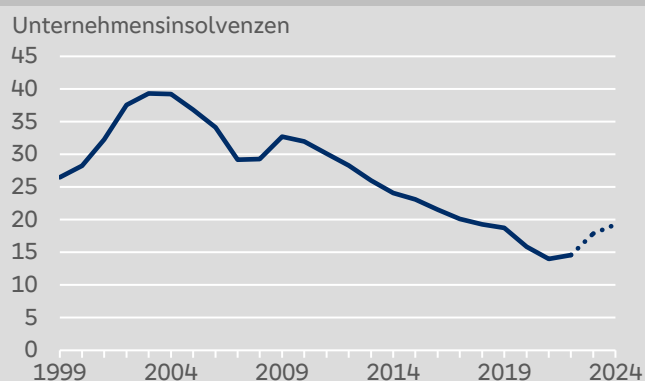
## Langjährige Verbesserung der finanziellen Resilienz als Stabilisierungsfaktor

Grundlage für die aktuelle Insolvenzprognose des BVR sind zwei Zeitreihenmodelle, die im Anhang näher beschrieben werden. In diesen Modellen werden neben eher kurzfristigen Konjunkturschwankungen, hier berechnet als Abweichungen des BIP von seinem Trendwachstum, auch längerfristige strukturelle Veränderungen betrachtet (siehe Abb. 2).

So haben die Unternehmen ihre Bilanzqualität seit dem Inkrafttreten der gesamtdeutschen Insolvenzordnung im Jahr 1999 im Allgemeinen deutlich verbessert. Dies zeigt sich unter anderem in den aggregierten Eigenkapitalquoten, die hier als Relation der Eigenmittel zur Bilanzsumme der nichtfinanziellen Unternehmen betrachtet werden. Diese Eigenkapitalquote hat sich unter gewissen Schwankungen von 21,7 % im Jahr 1999 bis auf einen lokalen Höchststand von 31,3 % im Jahr 2017 erhöht (siehe mittlere Grafik in Abb. 2). In den darauffolgenden Jahren tendierte die Quote zunächst seitwärts, ehe sie im Zuge der Coronakrise und der Energiekrise bis 2022 auf (vorläufig geschätzte) 29,5 % sank. Trotz der jüngsten Rückgänge befindet sich die Eigenkapitalquote im langjährigen Vergleich aber noch immer auf einem ausgesprochen hohen Niveau. Die verstärkten Bestrebungen der Unternehmen zur Erhöhung und Sicherung ihrer Eigenkapitalpolster haben in der Vergangenheit spürbar dazu beigetragen, Insolvenzen zu vermeiden. In der aktuell schwierigen Konjunkturlage sind die vergleichsweise hohen Eigenmittel ebenfalls als wirksamer Puffer gegen Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung zu sehen.

### Entwicklung der Unternehmens- und Verbraucherinsolvenzen

Fallzahl in 1.000 beantragte Insolvenzen



Quelle: Destatis, 2023 und 2024 Prognose des BVR

Abb. 1

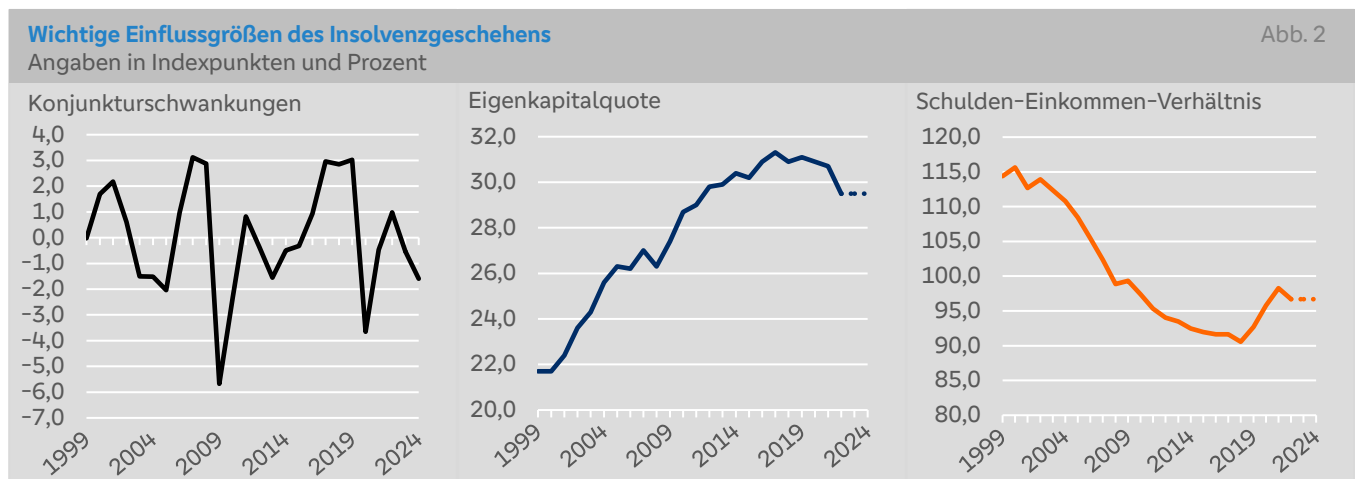
Auch die Verbraucher haben ihre finanzielle Resilienz in den vergangenen beiden Jahrzehnten offenbar merklich gesteigert. Darauf deutet zumindest das Schulden-Einkommen-Verhältnis hin, dass die Gesamtschulden der privaten Haushalte in Relation zu ihrem verfügbaren Einkommen setzt. Das Verhältnis lag 1999 bei 114,4 %. Somit überschritten die Gesamtschulden die verfügbaren Einkommen um 14,4 %. In den Folgejahren tendierten die Relation sichtlich nach unten und unterschritt 2008 mit 98,9 % die Marke von 100 %. Ein lokaler Tiefststand wurde 2018 mit 90,6 % erreicht. Im Zuge der Coronakrise und der Energiekrise legte das Schulden-Einkommen-Verhältnis dann etwas zu. Zuletzt, im Jahr 2022, lag das Verhältnis mit 96,7 % aber weiterhin unter seinem langjährigen Mittelwert. Die in Relation zum verfügbaren Einkommen zurückgeführte Gesamtverschuldung lieferte einen merklichen Beitrag zum Rückgang der Verbraucherinsolvenzen in der Zeit vor den turbulenten 2020er Jahren. Sie vermindert gemäß den Modellprognosen auch in der aktuellen Lage die Insolvenzzahl deutlich.

### Aufwärtsrisiken überwiegen Abwärtsrisiken

Die hier vorgestellte Insolvenzprognose ist wie alle Prognosen mit hohen Unsicherheiten behaftet. Sie beschreibt aus heutiger Sicht das Szenario, dessen Eintreten die höchste Wahrscheinlichkeit beizumessen ist. Allerdings ist auch ein höherer Anstieg der Fallzahlen denkbar. Sollte beispielsweise der Nahostkonflikt weiter eskalieren, etwa indem der Iran als wichtiger Ölproduzent aktiv in Kriegshandlungen eingreift und/oder es zu dauerhaften Sperrung der wichtigen Handelsroute im Roten Meer kommt, könnte die Konjunktur einen neuerlichen schweren Dämpfer erhalten. In einem solchen Fall würde der angenommene Rückgang der Unsicherheiten und das Nachlassen der Inflation ausbleiben und damit auch die erwartete weltwirtschaftliche Belebung. Sollte sich ein solches Szenario manifestieren, wäre mit deutlich stärkeren Anstiegen der Insolvenzzahlen in Deutschland zu rechnen. Denkbar, wenn auch deutlich weniger

wahrscheinlich als das soeben kurz skizzierte adverse Szenario, ist eine günstige Entwicklung (positives Szenario). So könnten sich die geopolitischen Unsicherheiten schneller zurückbilden als erwartet, etwa weil es zu einem Friedensabkommen zwischen der Hamas und Israel kommt. Möglich ist auch, dass die Inflation global schneller nachlässt als allgemein erwartet. In diesen Fällen wäre mit einer deutlicheren Belebung der Weltkonjunktur zu rechnen, die auch Wachstumsimpulse für die Binnennachfrage in Deutschland liefern würde. Die Insolvenzzahlen könnten in einem solchen Umfeld sogar sinken.

Eine Annäherung an die quantitativen Folgen des Eintritts der beiden alternativen Szenarien können die Vertrauensintervallgrenzen der Prognosemodelle liefern. Auf Basis des einfachen Standardfehlers der Modellschätzungen kann ein Wertebereich angegeben werden, in dem die tatsächliche Entwicklung mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 60 % liegen wird. In Hinblick auf die Unternehmensinsolvenzen wäre so im Jahr 2024 ein Anstieg der Fallzahlen um bis zu 20,4 % auf rund 22.500 möglich (adverses Szenario) oder aber ein Rückgang um bis zu 6,0 % auf etwa 16.000 Fälle (positives Szenario). Bezüglich der Verbraucherinsolvenzen könnte die Fallzahl 2024 um bis zu 23,2 % auf rund 83.700 zunehmen (adverses Szenario) oder um bis zu 10,7 % auf 59.100 sinken (positives Szenario).



Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, Datastream-Refinitiv, Konjunkturschwankungen sowie Werte 2023 und 2024: Schätzungen des BVR

# Anhang

## Modell zur Prognose der Unternehmensinsolvenzen

Basis für die hier vorgestellte Prognose der Unternehmensinsolvenzen ist ein bereits in den Vorjahren verwendetes Zeitreihenmodell. In dem Modell werden die Insolvenzquoten (beantragten Insolvenzfälle je 10.000 Unternehmen) durch eine Konjunktur- und eine Bilanzstrukturkomponente sowie fundamentale Änderungen im Rechtsrahmen erklärt. Als Messgrößen für die Konjunktur und die Bilanzstruktur dienen die gezeigten Abweichungen des preisbereinigten BIP von seinem Trendwachstum und die aggregierten Eigenkapitalquoten der nichtfinanziellen Unternehmen (siehe linke und mittlere Grafik in Abb. 2). Für eine detaillierte Beschreibung des Modells sei auf den Beitrag „Unternehmensinsolvenzen auf dem Weg nach oben“ in der Zeitschrift IW-Trends, Ausgabe 4/2023 verwiesen.

Wie bereits erwähnt, signalisieren die Modellschätzungen derzeit für 2023 eine Zunahme der Unternehmensinsolvenzen um 22,4 % auf etwa 17.900 Fälle. Der Anstieg würde damit deutlich stärker ausfallen als im Rahmen der Insolvenzprognose des BVR vom März 2023 prognostiziert (siehe „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ vom 2. März 2023). Damals wurde mit einer Erhöhung um rund 12 % auf etwa 16.300 Fälle gerechnet. Maßgeblich für den vergleichsweise hohen Prognosefehler von rund 1.600 Insolvenzfällen war die Entwicklung der Bilanzqualität. So beruhte die damalige Prognose auf der Annahme, dass die Eigenkapitalquote leicht von 30,9 % im Jahr 2021 auf 30,7 % im Jahr 2022 zurückgegangen ist und 2023 bei 30,7 % verharren wird. Gemäß dem aktuellen Datenstand ist die Quote 2022 aber stärker gesunken, auf 29,5 % und dürfte 2023 (und auch 2024) auf diesem Niveau bleiben. Der Entlastungseffekt von Seiten der Eigenkapitalpolster dürfte daher schwächer ausgefallen sein als im März 2023 erwartet.

Die Prognose der konjunkturellen Entwicklung vom vergangenen März war hingegen vergleichsweise gut. Gegenüber dem damals prognostizierten Rückgang um 0,1% ist das preisbereinigte BIP Deutschlands 2023 nach jüngsten amtlichen Rechenstand mit einer Jahresrate von -0,3 % nur wenig stärker gesunken. Für 2024 rechnet der BVR in seiner aktuellen Konjunkturprognose mit einer BIP-Stagnation auf dem Vorjahr (0,0 %). BVR-Schätzungen zufolge wird die Lücke zwischen dem Trendwachstum und dem BIP von -0,5 Indexpunkten im Jahr 2023 auf -1,6 Indexpunkte steigen. In Hinblick auf das Residuum der Modellschätzungen, dass in der jüngeren Vergangenheit stark durch die staatlichen Hilfsmaßnahmen beeinflusst wurde, wird ein weiterer

Rückgang angenommen. Es wird ad hoc unterstellt, dass das Residuum 2023 und 2024 in etwa bei zwei Dritteln des Vergleichswertes aus dem Jahr 2020 liegen wird.

## Modell zur Prognose der Verbraucherinsolvenzen

Die im Rahmen dieses „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ erstmalig erfolgende Prognose der Verbraucherinsolvenzen wird ebenfalls mit einem Zeitreihenmodell vorgenommen. In der bestehenden Literatur zu diesem Thema werden verschiedene makroökonomische Variablen genannt, die einen Einfluss auf die Entwicklung der Insolvenzen haben. Einige Autoren finden einen Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenquote, dem realen BIP-Wachstum, verschiedenen Zinssätzen und dem Insolvenzgeschehen in den USA und Kanada. Andere Autoren betonen den starken Einfluss des Schulden-Einkommen-Verhältnis der Privathaushalte auf die Verbraucherinsolvenzen.

Grundsätzlich sollten höhere Arbeitslosenquoten und Zinssätze mit steigenden Insolvenzzahlen einhergehen, da Arbeitslosigkeit und höhere Zinsausgaben die Einkommenssituation der betroffenen Haushalte tendenziell verschlechtern. Das reale BIP-Wachstum sollte hingegen negativ mit den Insolvenzen korrelieren, da bei stärker zunehmender Wirtschaftsleistung tendenziell mit mehr Beschäftigung und einen höheren Einkommen zu rechnen ist. Der Zusammenhang zwischen Schulden und verfügbaren Einkommen der Privathaushalte wurde bereits diskutiert. Allgemein sollten höhere Werte des Schulden-Einkommen-Verhältnis mit einem zunehmenden Insolvenzrisiko einhergehen.

Vor dem Hintergrund der bestehenden Literatur werden folgende Variablen in Hinblick auf ihre Prognoseeigenschaften für die Anzahl der Verbraucherinsolvenzen (INS) getestet: Die bundesweite Arbeitslosenquote (ALQ), die preis-, kalender- und saisonbereinigte Wirtschaftsleistung Deutschlands (BIP), die bereits erwähnte Abweichung des BIP von seinem Wachstumstrend (CYCLE), ein Effektivzins für Wohnungsbaukredite (Z) in Deutschland und das Schulden-Einkommen-Verhältnis (SEV) der hiesigen Privathaushalte.

Mit jeder dieser Variablen wird ein Prognosemodell vom Typ ARX erstellt (siehe Modelle 1 bis 5 in der Tab. 1). Bei diesen Modellen wird die zu prognostizierende Variable durch eine Konstante, eigene verzögerte Werte und eine Indikatorvariable X bestimmt. Voraussetzung für die Bildung der Modelle ist, dass die einbezogenen Reihen stationär sind. Statistischen Tests zufolge kann der

größte Teil der genannten Zeitreihen durch die Bildung von ersten Differenzen in Reihen überführt werden, die als stationär anzusehen sind. Ausnahmen sind die Reihen CYCLE und SEV, für welche die Tests signalisieren, dass sie bereits in Niveaudaten stationär sind.

Die Modellbildung erfolgt mit den Daten des Zeitraums vom 1. Quartal 2005 bis zum 4. Quartal 2019. Daten vor dem Jahr 2005 und nach dem Jahr 2019 werden nicht berücksichtigt, da die Entwicklung der Verbraucherinsolvenzen vor 2015 beziehungsweise unmittelbar nach 2019 stark von Rechtsänderungen geprägt ist. Die ab Oktober 2020 erfolgte Rechtsänderungen durch die Verkürzung von Restschuldbefreiungsverfahren von sechs auf drei Jahre wurde bereits erörtert. Eine ebenfalls sehr bedeutsame Änderung trat Ende 2001 mit neuen Regelungen über das Verbraucherinsolvenzverfahren in Kraft. Unter anderem wurde damals ein Verfahrenskostenstundungsmodell eingeführt, wodurch mittellose Schuldner Zugang zum Insolvenzverfahren und zur Restschuldbefreiung erhielten. Ein Grund für die 2001/2002 vergleichsweise geringe Zahl an Verbraucherinsolvenzen sind diese Rechtsänderungen. Einige Schuldner haben auf das Inkrafttreten der Neuregelung gewartet und ihren Insolvenzantrag verzögert, sodass die Verbraucherinsolvenzen bis Ende 2006 rasant anstiegen (siehe linke Grafik in Abb. 1). Die Rechtsänderung spricht dafür, nicht mit Daten vor 2002 zu arbeiten, da hier ein Strukturbruch vorliegt. Die Erfahrungen mit der jüngsten Reform des Restschuldbefreiungsverfahrens zeigen, dass derartige Rechtsänderungen das Insolvenzgeschehen über den Zeitraum von zwei bis drei Jahren merklich beeinflussen können. Daher wird mit den Daten des Zeitraums 2005 bis 2019 gearbeitet, die kaum von Rechtsänderungen beeinflusst sein dürften.

Im Rahmen der Modellbildung werden zunächst anhand von Kreuzkorrelogrammen die dynamischen Zusammenhänge zwischen den Veränderungen der

Verbraucherinsolvenzen (dINS) und der jeweiligen Variable betrachtet. Dabei wird ausgehend von null bis zu vier Verzögerungen ermittelt, bei welcher Verzögerung der jeweilige Indikator seine maximale positive bzw. negative Korrelation mit der Prognosevariable erreicht. Beispielsweise erreicht die Veränderung der Arbeitslosenquote (dALQ) bei einer Verzögerung von drei Quartalen ihre maximale positive Korrelation mit der Veränderung der Insolvenzzahl. Der Korrelationskoeffizient beträgt in diesem Fall 0,22 (siehe 3. und 4. Zeile in der 2. Spalte von Tab. 1). Die Variable dALQ geht daher mit einer Verzögerung von drei Quartalen in das Modell ein. Anschließend werden die Modelle (einem simple-to-general-Ansatz folgend) noch um verzögerte Werte der Prognosevariable ergänzt. Dies erfolgt nur dann, wenn die Koeffizienten der verzögerten Werte als signifikant anzusehen sind. In das Modell 1 wird beispielsweise keine Verzögerung eingefügt (siehe 5. Zeile in der 2. Spalte).

Die höchsten Korrelationen mit den Veränderungen der Verbraucherinsolvenzen zeigen sich für die Variablen SEV (0,49) und CYCLE (-0,27). Da diese beiden Variablen mit konjunkturellen und strukturellen Veränderungen grundsätzliche unterschiedliche Einflussgrößen betrachten, werden sie gemeinsamen in einem zusätzlichen Modell zusammengeführt (Modell 6). Das Modell hat mit einem Bestimmtheitsmaß von 0,40 unter allen betrachteten Modelle den höchsten Erklärungsgehalt (siehe Zeile 6).

Nun stellt sich die Frage, mit welchem Modell die künftige Insolvenzentwicklung prognostiziert werden soll. Zur Beantwortung dieser Frage werden sogenannte out-of-sample-Prognosen durchgeführt. Dazu wird der Gesamtzeitraum in zwei Teilzeiträume unterteilt: Der Zeitraum vom 1. Quartal 2005 bis zum 4. Quartal 2011 dient der Modellschätzung. Der Zeitraum vom 1. Quartal 2012 bis zum 4. Quartal 2019 wird zur Prognosefehlerberechnung verwendet.

Prognosemodelle für die Verbraucherinsolvenzen im Vergleich

Tab. 1

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5	Modell 6	Modell 7
Prognosevariable	dINS	dINS	dINS	dINS	dINS	dINS	dINS
Indikatorvariable	dALQ(-3)	dBIP(-3)	CYCLE(-2)	dZ(-1)	SEV	CYCLE(-2), SEV	-
Korrelation mit dINS	0.22	-0.21	-0.27	0.16	0.49	-	-
AR-Term	-	-	-	-	dINS(-1)	dINS(-1)	dINS(-1)
Bestimmtheitsmaß	0.08	0.06	0.09	0.02	0.30	0.40	0.00
Mittlerer absoluter Prognosefehler							
1 Quartal (32 Prognosen)	731	668	682	668	569	535	687
2 Quartal (31 Prognosen)	711	652	657	650	541	499	662
3 Quartal (30 Prognosen)	705	650	650	646	545	505	654
4 Quartal (29 Prognosen)	709	651	653	650	546	505	657
Theils-U (Referenz: Modell 7)							
1 Quartal (32 Prognosen)	106,4	97,2	99,3	97,2	82,8	77,9	100,0
2 Quartal (31 Prognosen)	107,3	98,5	99,2	98,2	81,7	75,3	100,0
3 Quartal (30 Prognosen)	107,7	99,3	99,4	98,7	83,3	77,2	100,0
4 Quartal (29 Prognosen)	107,8	99,1	99,3	98,9	83,1	76,9	100,0

Quelle: Schätzungen des BVR

Für verschiedene Prognosehorizonte, die sich von einem Quartal bis zu vier Quartalen erstrecken, werden 32 Prognosen (Prognosehorizont: ein Quartal) bis 29 Prognosen (Prognosehorizont: vier Quartale) durchgeführt. Dabei wird der Zeitraum der Modellschätzung jeweils um ein Quartal verlängert und der Evaluationszeitraum um ein Quartal verkürzt. Mit diesem Vorgehen wird ein Prognostiker imitiert, der bereits in der Vergangenheit mit den verschiedenen Modellen prognostizierte, und nun – im Nachhinein – ermitteln kann, welches Modell die beste Prognoseleistung zeigte.

Die Ergebnisse dieser out-of-sample-Prognosen werden im unteren Teil der Tab. 1 gezeigt. Dort sind einerseits die mittleren absoluten Prognosefehler dokumentiert und andererseits die sogenannten Theils-U-Werte, die die Prognosefehler der einzelnen Modelle in Relation zu jenen eines Referenzmodells setzen. Als Referenzmaßstab wird hier die Prognoseleistung des Modells 7 verwendet, in das neben der obligatorische eingefügten Konstante als erklärende Variable lediglich die um ein Quartal verzögerte Veränderung der Insolvenzzahl dINS(-1) eingeht. Gemessen am mittleren absoluten Prognosefehler weist das Modell 6 mit CYCLE(-2) und SEV als Variable die beste Prognoseleistung auf. Mit diesem Modell lässt sich die Prognoseleistung des Referenzmodells um bis zu 24,7 % (Prognosehorizont zwei Quartale) übertreffen. Daher wird dieses Modell zur Prognose der Verbraucherinsolvenzen verwendet. Analog zur Prognose der Unternehmensinsolvenzen wird dabei angenommen, dass die Abweichungen des BIP von seinem Wachstumstrend im Prognosezeitraum zunehmen werden und dass das Schulden-Einkommens-Verhältnis als Strukturvariable 2023 und 2024 auf dem Stand von 2022 bleiben wird. Auch für das Residuum des Modells wird eine „no-change-Prognose“ vorgenommen. Annahmegemäß wird es auf dem Stand vom 3. Quartal 2023 verharren.

# BVR Inflationsaussichten bei 41 Punkten

## Inflation nähert sich weiterhin dem 2 %-Inflationsziel

Die BVR-Inflationsaussichten sinken im Februar 2024 marginal auf 41 Punkte, nach korrigiert 42 Punkten im Januar. Damit liegt der mittelfristige Inflationsdruck leicht unter dem Zweiprozentziel der Europäischen Zentralbank. Das spricht dafür, dass der Schock von 2022 langsam ausklingt und die Inflation sich den 2 % wieder annähert.

## Konjunktur weiter schwach

Der Konjunkturteil der Inflationsaussichten zeigt mit 34 Punkten weiterhin einen Inflationsbeitrag unterhalb des Zweiprozentziels. Dieser ist gegenüber dem um 1 Punkt abwärtskorrigierten Dezemberwert unverändert. Diese schwache Konjunktur vermindert das Potential für weitere Preiserhöhungen auf Unternehmensseite und verhindert so eine dortige inflationäre Wirkung.

## Kostendruck mit stärkstem Inflationsbeitrag

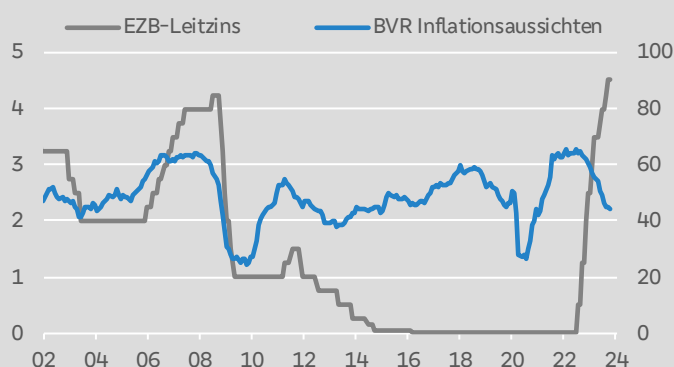
Der Preise- und Kostenindikator der Inflationsaussichten liegt mit 54 Punkten weiterhin über dem neutralen Beitrag für einen Inflationszielwert von zwei Prozent. Gegenüber dem Vormonat ist er damit um einen Punkt gefallen (da der Januarwert auf 55 Punkte korrigiert werden musste). Der Preisschock lässt damit weiterhin nach, aber nur langsam.

## Schwache Kreditdynamik

Die Kreditdynamik ist weiterhin extrem schwach. Mit 28 Punkten hat sie zwar um einen Punkt zugelegt, liegt aber weiterhin klar unterhalb des zum Inflationsziel neutralen Beitrags. Der Aufwärtstrend auf sehr niedrigem Niveau könnte ein erstes Anzeichen dafür sein, dass die Kreditvergabe ihren Tiefpunkt bald durchlaufen haben wird.

### BVR Inflationsaussichten

in Prozent, Euroraum



	Dez. 23	Jan. 24	Feb. 24
BVR Inflationsaussichten	43	42	41
Konjunktur (50 %)	35	34	34
Preise/Kosten (40 %)	56	55	54
Kreditdynamik (10 %)	27	27	28

Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null 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 bei 55 Punkten

## Milde Rezession spiegelt sich derzeit kaum in den Barometerwerten wider

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe von „BVR Volkswirtschaft Kompakt“ beschrieben, dürfte sich die deutsche Wirtschaft derzeit in einer milden technischen Rezession befinden sich, im Sinne von zwei leicht negativen BIP-Verlaufsdaten in Folge. Das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP ist nach ersten amtlichen Schätzungen im 4. Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gesunken. Im Vergleich zum Vorjahresquartal lag das BIP um 0,2 % im Minus (siehe Abb.).

Im BVR Konjunkturbarometer zeigt sich die gesamtwirtschaftliche Schwächephase bislang aber nur unzureichend. Nach aktuellem Rechenstand dürfte das Barometer im Februar mit 55 Punkten auf dem (aufwärtsrevidierten) Vormonatsstand verharren.

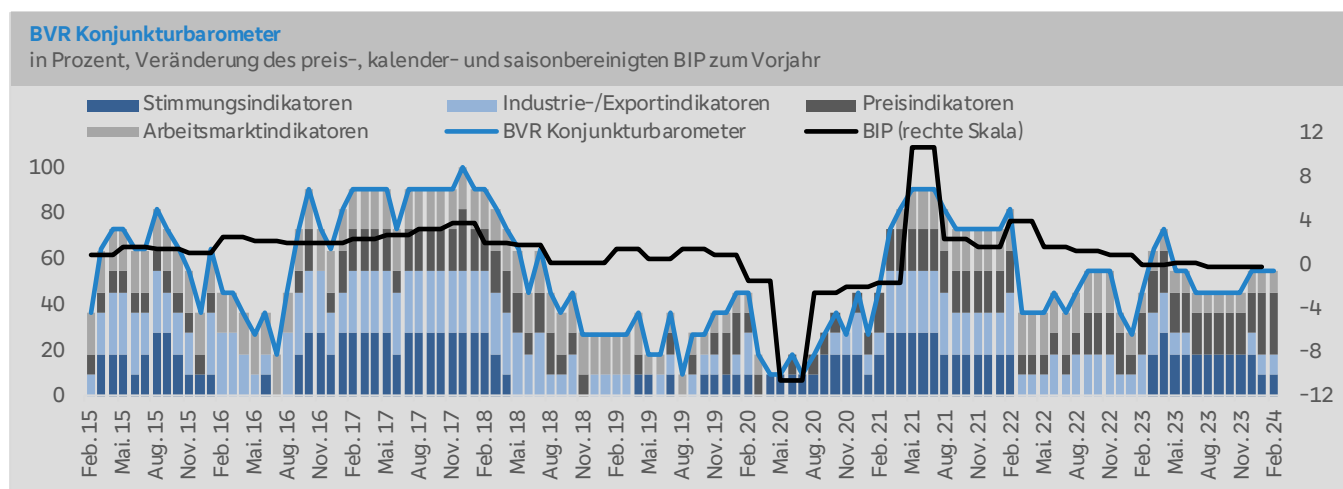
Allerdings zeichnet sich für die nahe Zukunft eine deutliche Abwärtskorrektur des Barometerwertes ab. So könnte das Verbrauchervertrauen im Zuge der allgemeinen Eintrübung der Konjunkturperspektiven im Februar unter seinen Vorjahresmonatsstand sinken, ebenso wie der Brent-Ölpreis. Zudem war die Entwicklung des Industrie-Auftragseingangs wegen Großaufträgen zuletzt etwas überzeichnet. Hier könnte es in den nächsten Monaten ebenfalls zu Abwärtskorrekturen kommen. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte würde das BVR Konjunkturbarometer im Februar lediglich bei 27 Punkten liegen, was mit der Prognose eines weiteren leichten BIP-Rückgangs im 1. Quartal durchaus vereinbar ist.

## Schwache Industrie-/Exportdaten

Die jüngsten Daten zur Industriekonjunktur und zu den Warenausfuhren fielen überwiegend schwach aus. Die kalender- und saisonbereinigten Warenausfuhren der deutschen Wirtschaft sanken im Dezember gegenüber dem Vormonat um deutliche 4,6 %, was als weiteres Anzeichen für die verhaltene Weltkonjunktur gewertet werden kann. Die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion gab zum Jahresende um 1,5 % nach. Der preis-kalender- und saisonbereinigte Industrie-Auftragseingang legte im Dezember zwar, insbesondere durch Großaufträge für Flugzeuge befördert, gegenüber dem Vormonat um ungewöhnlich kräftige 8,9 % zu und lag damit erstmals wieder über seinem Vorjahresmonatswert. Ohne Großaufträge ergab sich jedoch ein Minus um 2,2 %. Auch die Ergebnisse der jüngsten ifo-Umfrage sprechen gegen eine rasche Belebung der Industriekonjunktur. Demnach ist der Anteil von Industriefirmen, die über fehlende Aufträge berichten, von 36,0 % im Oktober auf 36,9 % im Januar gestiegen.

## Einige Indikatoren noch immer im Plus

Neben dem Verbrauchervertrauen, dem Industrie-Auftragseingang und dem Ölpreis trug zuletzt auch der DAX, der Geldmarktzins und die Erwerbstätigenzahl zum vergleichsweise hohen Stand des BVR Konjunkturbarometers bei. Der DAX markierte Anfang Februar mit 17.005 Zählern ein neues Allzeithoch und die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl erreichte im Dezember mit knapp 46,0 Mio. Menschen ebenfalls einen neuen Höchststand.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream