

Preisaufrtrieb am US-Häusermarkt lässt nach

Börsen-Zeitung, 22.6.2018
det Washington – Die US-Frühindikatoren sind im Mai überraschend schwächer gestiegen als erwartet, deuten aber dennoch auf einen andauernden und moderaten Konjunkturaufschwung hin. Nach Angaben des Forschungsinstituts Conference Board zog der Sammelindex der zehn wichtigsten Eckdaten um 0,2% auf 109,5 Punkte an. Erwartet hatten Bankvolkswirte wie im April ein Plus von 0,4%. Entscheidend dafür, dass der Index nun sieben Monate in Folge zugelegt hat, war die Zunahme der Neuaufträge. Gedrückt wurde der Wert von Baugenehmigungen, Wochenarbeitszeit und den Erstanträgen auf Arbeitslosengeld.

Das US-Arbeitsministerium meldete für vergangene Woche einen Rückgang der Erstanträge um 3 000 auf 218 000. Der aussagekräftigere Vierwochenschnitt gab von 225 000 auf 221 000 nach. Wie die Federal Housing Finance Agency (FHFA) berichtete, hat sich der Preisanstieg bei Eigenheimen im April verlangsamt. Gegenüber März verteuerten sich private Immobilien um 0,1% und im Vorjahresvergleich um 6,4%, sagte die Regulierungsbehörde der staatlichen Wohnbaufinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac.

Bald Zinserhöhung in Norwegen

Börsen-Zeitung, 22.6.2018
BZ Frankfurt – Norwegens Notenbank hält vorerst zwar an ihrer lockeren Geldpolitik fest, hat aber eine Leitzinserhöhung für den Herbst des laufenden Jahres in Aussicht gestellt. Der Leitzins werde voraussichtlich im September steigen, sagte Notenbankchef Øystein Olsen nach der Sitzung der Zentralbank in Oslo. Dies ist der bislang deutlichste Hinweis der Zentralbank auf eine anstehende geldpolitische Straffung. Bis auf weiteres verharret der Leitzins in dem skandinavischen Land gleichwohl bei 0,5%.

Der konjunkturelle Aufschwung in Norwegen halte an, heißt es in einer Erklärung zum Zinsentscheid. Auch der Wirtschaftsausblick rechtfertige höhere Zinsen. Norwegen profitiere zudem von einem Anstieg der Ölpreise, so Olsen. Allerdings sei ein vorsichtiges Vorgehen mit graduellen Anhebungen geboten, betonte die Notenbank.

Brasiliens Leitzins bleibt niedrig

Börsen-Zeitung, 22.6.2018
BZ Frankfurt – Ungeachtet eines Verfalls der Landeswährung Real hat die brasilianische Notenbank nicht an der Zinsschraube gedreht. Der Schlüsselsatz verharrt auf einem Rekordtief von 6,5%. Die von den neun Mitgliedern des geldpolitischen Ausschusses getroffene Entscheidung ist laut der Notenbank einstimmig gewesen und von einer Mehrheit der Analysten so erwartet worden.

Die Brasilianer werden am 7. Oktober zu den Urnen gerufen. Dann stimmen die über 145 Millionen wahlberechtigten Bürger über den neuen Staatspräsidenten und auch die Zusammensetzung des Kongresses ab. Der Ausgang der Wahl, die für Brasilianer zwischen 18 und 70 Jahren verpflichtend ist, gilt in dem von Korruptionsskandalen gebeutelten Land als ungewiss und lastete zuletzt auf dem Real.

50 Kennzahlen aggregiert

Um möglichst frühzeitig die Wahrscheinlichkeit einer nahenden Rezession anzuzeigen, hat nun das Wirtschaftsforschungsinstitut Kiel Economics eine „Konjunkturampel“ entwickelt. Sie schätzt unter Zuhilfenahme von über 50 volks- und finanzwirtschaftlichen sowie sozialen Kennzahlen die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr in einer ähnlichen gesamtwirtschaftlichen Lage befindet wie 2008/09, 2002/03, 1992/93, 1981/82, 1974/75 und 1966/67, den bisherigen Rezessionsjahren der Nachkriegszeit. Steht sie auf Grün, wird es im laufenden Jahr aller Wahrscheinlichkeit nach nicht zu einer Rezession kommen. Steht sie auf Gelb, so gibt es ein deutliches Rezessionsrisiko. Steht sie sogar auf Rot, ist eine Rezession wahrscheinlich.

Reallöhne steigen weiter

Börsen-Zeitung, 22.6.2018
dpa-afx Wiesbaden – Die Kaufkraft der Arbeitnehmer in Deutschland ist auch im ersten Quartal dieses Jahres weiter gestiegen. Die Menschen hatten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Reallohnplus von 1,1% in der Tasche, wie das Statistische Bundesamt berichtete. Der Reallohn ergibt sich aus dem Bruttoindex (plus 2,7% zum Vorjahr), von dem die allgemeine Teuerung (1,6%) abgezogen wird. Damit hat sich ein langfristiger Trend fortgesetzt. Zuletzt waren die Reallöhne im dritten Quartal 2013 leicht gesunken. Von 2007 bis 2017 sind sie durchschnittlich um 12,1% gestiegen.

KONJUNKTURAMPEL STEHT AUF GRÜN

Indikatoren deuten weiteres Wachstum an

Deutsche Wirtschaft zeigt sich anhaltend robust – Kapazitätsauslastung so hoch wie seit 1955 nicht mehr

Allen konjunkturellen Störfeuern zum Trotz zeigt sich die deutsche Wirtschaft anhaltend robust, wenn auch die Wachstumsraten ihren Zenit überschritten haben dürften. Für Rezessionsängste ist es aber noch zu früh, wie ein neuer Indikator von Kiel Economics zeigt.

Börsen-Zeitung, 22.6.2018
ba Frankfurt – Jüngst haben zwar einige Ökonomen angesichts zunehmender Unsicherheiten die Prognosen für das Wirtschaftswachstum hierzulande gesenkt, am grundsätzlichen Bild einer robusten Konjunktur ändert sich aber nichts. Erst vergangene Woche wiederholten die Ökonomen der Bundesbank in ihrer aktuellen Wirtschaftsprognose die Aussage, dass die Hochkonjunktur anhalte (vgl. BZ vom 16. Juni). Die „Konjunkturampel“, ein neuer Indikator von Kiel Economics, kommt zu demselben Ergebnis: „Die deutsche Wirtschaft boomt – aber richtig!“, erklärt Institutschef Carsten-Patrick Meier. Kiel Economics ist eine Ausgründung aus dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW).

EZB-Politik beflügelt

Als Beleg nennt Meier das im Januar erreichte Allzeithoch des Ifo-Geschäftsklimas, den vom Ifo-Institut ermittelten Auslastungsgrad des verarbeitenden Gewerbes und der Bauwirtschaft von zusammen 86,5% im zweiten Quartal – ein so hoher Wert war seit 1955 nicht mehr erreicht worden –, die Rekordmeldungen vom Arbeitsmarkt sowie den grassierenden Arbeits- und Fachkräftemangel. Das Plus von rund 2% beim Bruttoinlandsprodukt (BIP), das für 2018 erwartet wird, sei dagegen zwar im langjährigen Vergleich „alles andere als rekordverdächtig“, doch habe dies wohl vor allem mit der Abflachung des Potenzialwachstums zu tun und müsse nicht gegen die Diag-

nose einer Hochkonjunktur sprechen. Dies gilt laut Meier umso mehr, als der maßgebliche Treiber dieser Hochkonjunktur mit der seit nunmehr rund zehn Jahren zunehmend expansiveren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank schnell zu benennen sei. Diese habe zu einem in der Nachkriegszeit beispiellos niedrigen Zinsniveau in Deutschland geführt und sei wohl auch ein wesentlicher Faktor hinter der ebenso beispiellos hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Ausland. „Beide Effekte stimulieren die Konjunktur in Deutschland seit Jahren massiv“, erklärt Meier.

Es bleibt zyklisch

Ein weiterer Fingerzeig, dass es bis zur nächsten Rezession noch dauert, könnte laut Meier die Tatsache sein, dass zwar manche „Stammtischreden“ und Entscheidungen von Politikern die Meinung reflektieren, der Konjunkturzyklus würde keine Rolle mehr spielen, öffentlich davon aber „explizit (noch) nirgends“ die Rede sei. Nehme man frühere Boom-Phasen zum Maßstab, so wäre man nicht überrascht, wenn angesichts der Länge und der Stärke des laufenden Aufschwungs jetzt erste Diagnosen laut würden, die von einer Überwindung des Konjunkturzyklus, also seiner „Abschaffung“ kündeten. Das hat es Meier zufolge in der Vergangenheit „immer wieder mal gegeben – und war im Nachhinein immer ein Hinweis, dass die nächste Rezession nicht mehr weit war!“

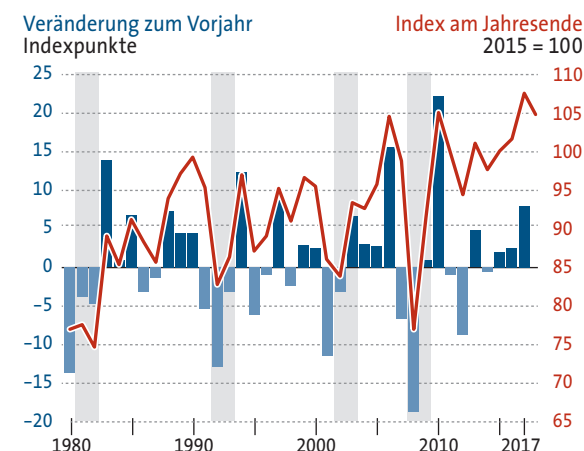
Eine systematische Antwort auf die Frage, wann die nächste Rezession zu erwarten ist, soll die Konjunkturampel von Kiel Economics geben, die künftig vierteljährlich in der Börsen-Zeitung veröffentlicht wird (siehe unten stehender Text). Die Indikatoren, mit deren Hilfe die Wahrscheinlichkeit abgeschätzt wird, dass sich die deutsche Wirtschaft derzeit

Weiter auf hohem Niveau

Kapazitätsauslastung in der Industrie insgesamt



Geschäftsklima



© Börsen-Zeitung

Quelle: Kiel Economics

in einer Rezession befindet oder in naher Zukunft darin befinden wird, sind dabei so gewählt, dass sie über die Zeit hinweg einen weitgehend stabilen Verlauf gegenüber den Rezessionen aufweisen. Dies sind solche Indikatoren bzw. Indikatorenbündel, die bei nahezu allen Rezessionen, angefangen mit der ersten Nachkriegsrezession 1966/67 bis hin zur Weltfinanzkrise 2008/09, prognostische Qualitäten zeigen. Nicht dazu zählen Größen, die auf spezifische Aspekte einzelner Krisen abstellen und Phasen der Vergangenheit gut beschreiben können, wie etwa die Immobilienpreisblasen in den USA und in der Peripherie des Euro-Raums vor der Finanzkrise oder auch die Angebotsverknappung beim Rohöl durch die Opec im Jahr 1973. Stabile Zusammenhänge und Vorläufe liefern am ehesten Indikatoren, die entweder Erwartungen direkt abfragen oder indirekt als Evidenz für bestimmte Erwartungen gelten können. Erstere werden aus Umfragen unter Unternehmensvertretern, Privatpersonen oder professionellen

Wirtschafts- und Konjunkturanalysten generiert; Letztere sind hingegen Kenngrößen, die durch finanzwirtschaftliche oder realwirtschaftliche Investitionen entstehen, insbesondere Finanzmarktpreise.

Der wichtigste Indikator der ersten Gruppe ist der Ifo-Geschäftsklimaindex. Eine Verschlechterung des Geschäftsklimas kann laut Meier als notwendige, wenn auch nicht als hinreichende Bedingung für eine hohe Rezessionswahrscheinlichkeit gelten. Er weist darauf hin, dass bislang jeder Nachkriegsrezession eine Eintrübung des Geschäftsklimas im Verlauf des Vorjahres vorausging, wozu jeweils ein Rückgang der Lage- und der Erwartungskomponente beitrug. Mit Ausnahme der Rezession 2002/03 sank der Geschäftsklimaindex zudem im Verlauf des Schlussquartals vor dem ersten Rezessionsjahr. Für eine Rezession 2018 geben die Umfragewerte des Ifo-Instituts dementsprechend Entwarnung. Im Jahresverlauf 2017 haben sich sowohl die Geschäftserwartungen der Unternehmen als auch ihre

Beurteilung der Geschäftslage verbessert, Letztere sogar deutlich. Das gilt auch für das vierte Quartal. Zwar haben sich die Geschäftserwartungen eingetrübt, doch sofern sie nicht noch regelrecht einbrechen, dürfte dies für die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im laufenden Jahr keine maßgebliche Rolle mehr spielen, erwartet Meier.

Deutliches Entwarnungssignal

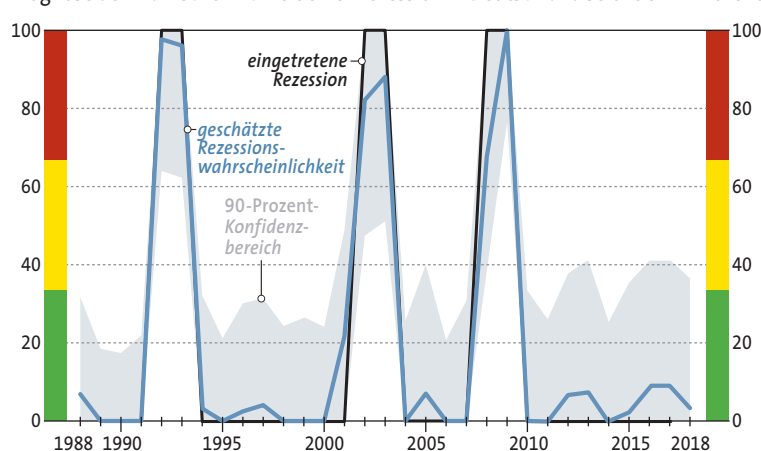
Dies gelte umso mehr, als nahezu alle anderen Indikatoren, die in die Konjunkturampel eingehen, ebenfalls auf Entwarnung stehen. Der Punktschätzer der Wahrscheinlichkeit einer Rezession im laufenden Jahr liegt bei nur 4%. Das Bild ändert sich bei Berücksichtigung einer Schätzunsicherheit nicht nennenswert: Mit einem Konfidenzniveau von 90% kann eine Rezessionswahrscheinlichkeit von mehr als 37% ausgeschlossen werden. „Die Konjunkturampel steht klar auf Grün – grüner wird es nicht für die Konjunktur in Deutschland!“, resümiert Meier.

Signalgeber für Rezessionswahrscheinlichkeit

Neuer Erwartungsbasierter Indikator soll Moduswechsel der deutschen Volkswirtschaft voraussagen

Treffgenau

Prognose der Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Deutschland seit 1987 in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: Kiel Economics

Die Ampel soll auch als Entscheidungshilfe für Sachkapital- und Finanzinvestitionen dienen. Die Konjunkturampel von Kiel Economics, einer Ausgründung aus dem Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW), soll künftig quartalsweise in der Börsen-Zeitung erscheinen.

Fokus auf Erwartungen

Hauptaugenmerk bei der Berechnung der Konjunkturampel liegt auf den Indikatoren, die die Erwartungshaltung der Akteure abbilden. Dies sind vor allem die Umfragen, die regelmäßig vom Ifo-Institut, dem DIHK, der GfK oder dem Allensbacher Institut für Demoskopie regelmäßig erhoben werden. Bei Umfragen interessant sind auch die Anhaltspunkte über die im Privatsektor vorhandene Unsicherheit und die wahrgenommenen Risiken. Denn typischerweise, so erklärt Carsten-Patrick Meier, Geschäftsführer und Inhaber von Kiel Economics, erreiche die „Uneinigkeit“ hinsichtlich der Geschäftserwartungen in den Ifo-Umfragen im Jahr vor einer Rezession einen Tiefpunkt. Die Umfrage-

Unternehmen generieren. Hilfreich in diesem Zusammenhang sei aber auch die breite statistische Erfassung der Bautätigkeit in Deutschland, inklusive der Immobilienpreise. Als Investitionen im weiteren Sinn lassen sich auch Entscheidungen zur Familiengründung auffassen. Schon Joseph Alois Schumpeter empfahl in seinen „Konjunkturzyklen“ (1939) Daten zu Eheschließungen, Geburten und Scheidungen als dem Konjunkturzyklus folgende bzw. diesem sogar vorauslaufende Indikatoren. „Hintergrund ist, dass auch diese Entscheidungen maßgeblich von Optimismus oder Pessimismus bestimmt werden, die gesamtgesellschaftliche, zyklische Phänomene darstellen“, sagt Meier.

Abgerundet wird das Gesamtbild mit internationalen Daten, da ein Konjunkturzyklus ein globales Phänomen ist, dessen lokale Auswirkungen ähnlich ausfallen. Ausnahme sind Sonderentwicklungen wie etwa der Wiedervereinigungsboom zu Beginn der 1990er Jahre, der rezessive Tendenzen aus dem Ausland teilweise überlagerte. Auch hierbei legt Kiel Economics den Fokus auf Indikatoren, die die Erwartungen beschreiben, insbesondere Umfrageindikatoren und Finanzmarktdaten.

Zu Rezessionen kommt es nur relativ selten, in den vergangenen 60 Jahren gab es sechs. Da die erste Nachkriegsrezession in (West-)Deutschland 1966/67 auftrat, ist es nach Ansicht von Meier wichtig, dass die verwendeten Indikatoren möglichst von Anfang der 1960er Jahre an verfügbar sind. Angesichts der guten statistischen Abdeckung stelle dieses Erfordernis aber keine wesentliche Einschränkung dar.

Lange Zeitreihen machen es auch möglich, die Prognosefähigkeit der Konjunkturampel an Daten zu testen, die nicht für die Bestimmung der Parameter verwendet wurden. In einem solchen Test vermag die Konjunkturampel die Rezessionen der Jahre 1992/93, 2002/03 bereits im März des ersten Rezessionsjahrs mit

seinem „roten“ Signal anzuzeigen. Im März 2008, dem Jahr der Lehman-Pleite, stand die Konjunkturampel zwar nicht auf Rot, immerhin aber auf Gelb. Damals lag die Punktschätzung für die Rezessionswahrscheinlichkeit bei 40% (siehe Grafik). Derzeit beträgt die geschätzte Wahrscheinlichkeit 0%.

„Klassiker“ als Basis

Konzeptionell unterscheidet sich die Konjunkturampel durch den Fokus auf Rezessionen maßgeblich von typischen Konjunkturprognosen, erklärt Meier. Letzteren liege die Idee eines stetigen Konjunkturverlaufs zugrunde, der mal kräftiger (Aufschwung) und mal weniger kräftig (Abschwung) verlaufe und dessen Beschreibung, Modellierung und Prognose im Zentrum des Interesses steht. Rezessionen seien in dieser Konzeption besonders schwere Abschwünge, die aber als grundsätzlich nicht vorhersehbare „Ausreißer“ oder „Schocks“ angesehen werden. Basis der Konjunkturampel sind die Vorstellungen klassischer Konjunkturtheoretiker wie John Maynard Keynes oder Schumpeter, wonach sich Rezessionen fundamental von den übrigen Phasen des Konjunkturzyklus unterscheiden. Die Volkswirtschaft wechselt demzufolge mit dem Übergang in die Rezession quasi in einen anderen Modus.

Genau diesen Moduswechsel soll der neue Indikator voraussagen. Der Fokus liegt also nicht auf der Prognose einer konkreten Zahl für die Veränderung des BIP, sondern der Wahrscheinlichkeit, dass es zu einer Rezession kommt. Diese ist hierfür definiert als ein Rückgang des Jahresdurchschnittlichen BIP. Konzeptionell impliziert die Konjunkturampel Meier zufolge also im Vergleich zur klassischen Konjunkturprognose eine zweifache Fokusverschiebung – von der Normalkonjunktur zu den „Ausreißern“ oder „Schocks“ und von der präzisen Zuwachsratenprognose zur einfacheren „Ja/Nein“-Aussage.