



HELABA HANDBUCH DER WIRTSCHAFTSINDIKATOREN

Volkswirtschaft/Research

Oktober 2018



Helaba | 

Herausgeber:

Helaba

Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Volkswirtschaft/Research

Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Leitung Research

Redaktion: Dr. Stefan Mitropoulos

MAIN TOWER

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24, Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

tagtäglich treffen wir Entscheidungen unter Unsicherheit und nicht selten kommt es vor, dass man im Anschluss mit einem unerwarteten Ergebnis konfrontiert wird. Dies begleitet uns das ganze Leben. Jedoch sind es eben diese ungewissen Folgen, die uns zu neuen Erkenntnissen verhelfen. In diesem Sinne sollte der folgende Spruch interpretiert werden:

„Nur ein Gärtner weiß im Voraus, was ihm blüht.“

Einerseits weiß der Gärtner ganz genau, was ihn erwartet, wenn seine Pflanzen wachsen und gedeihen. Andererseits ist er sich bewusst, was ihm als Experte „blüht“: Es reicht nicht, irgendwann im Frühjahr auszusähen. Er muss jedes Jahr die speziellen Rahmenbedingungen beobachten und daraus ableiten, wann seine Pflanzen Schutz, Dünger oder Licht benötigen, bevor sie ihn mit reicher Blüte erfreuen. Zudem muss er sich eingestehen, dass er manchen Widrigkeiten gegenüber machtlos ist.

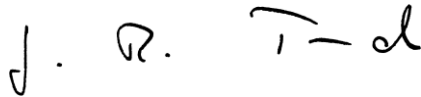
Überträgt man dieses Bild auf Anlageentscheidungen, ist die Ähnlichkeit der Prozesse nicht abzustreiten. Während sich der Gärtner auf die richtige Deutung von Wetterdaten und sein botanisches Wissen verlässt, stützen Sie vermutlich Ihre Entscheidungen auf die Beobachtung der Wirtschaft. Es mag zwar scheinen, dass die aktuellen Zeiten unsicherer sind als je zuvor. Dies gilt jedoch für Gärtner und Anleger in jedem Jahr aufs Neue. Ein guter Gärtner erkennt frühzeitig die Zeichen, sodass er sich vorbereiten und anpassen kann. Mit dem richtigen Wissen kann man auch die Unsicherheit bei unternehmerischen Entscheidungen reduzieren, wenn auch nicht eliminieren. Hierfür ist es unerlässlich, die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren zu kennen und ihre Bedeutung für die Märkte zu verstehen.

Wir möchten Sie bei Ihrer Meinungsbildung unterstützen und mit dem nötigen Werkzeug ausstatten. Das überarbeitete „Helaba Handbuch der Wirtschaftsindikatoren“ in der vierten Auflage gibt Ihnen einen fundierten Einblick in die Wirkungszusammenhänge der einzelnen Konjunkturindikatoren mit den Kapitalmärkten. So können Sie Chancen und Risiken verschiedener Assetklassen in dem jeweiligen Umfeld ermitteln.

Über das Handbuch der Wirtschaftsindikatoren hinaus bietet Helaba Volkswirtschaft/Research ein breites Spektrum an Tages-, Wochen- und Monatspublikationen, sodass Sie sich bei Ihrer Meinungsbildung an den Analysen und Prognosen unserer Wirtschaftsexperten orientieren können. Unser Newsletter-Service steht Ihnen unter <https://news.helaba.de/research/> zur Verfügung. Eine Auswahl unserer Publikationen finden Sie auf www.helaba.de.

Ich wünsche Ihnen viel Erfolg beim Hegen und Pflegen Ihres Depots.

Ihre

Handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. R. Traud'.

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Leitung Research

Inhalt

1	Konjunkturindikatoren und Kapitalmärkte	7
2	Zeitliche Abgrenzung der Wirtschaftsindikatoren	9
3	Realwirtschaftliche Indikatoren	11
3.1	Bruttoinlandsprodukt	11
3.1.1	Bruttoinlandsprodukt Deutschland	12
3.1.2	Bruttoinlandsprodukt Eurozone	13
3.1.3	Bruttoinlandsprodukt USA	14
3.2	Auftragseingänge	15
3.2.1	Auftragseingänge Deutschland	15
3.2.2	Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter USA	16
3.3	Industrieproduktion	17
3.3.1	Produktionsindex Deutschland	17
3.3.2	Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung USA	18
3.4	Einzelhandelsumsätze	19
3.4.1	Einzelhandelsumsätze Deutschland	19
3.4.2	Einzelhandelsumsätze USA	20
3.5	Arbeitsmarkt	21
3.5.1	Arbeitsmarktdaten Deutschland	21
3.5.2	Arbeitsmarktdaten USA	22
3.6	Preise	23
3.6.1	Erzeuger- und Verbraucherpreise Deutschland	24
3.6.2	Verbraucherpreise Eurozone	25
3.6.3	Verbraucherpreise und PCE-Deflator USA	26
4	Stimmungsindikatoren	27
4.1	ifo Geschäftsklima Deutschland	27
4.2	ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland	28
4.3	Einkaufsmanagerindizes	29
4.3.1	Einkaufsmanagerindizes Deutschland	30
4.3.2	Einkaufsmanagerindizes Eurozone	31
4.3.3	Einkaufsmanagerindizes USA	32
4.4	Verbrauchervertrauen	33
4.4.1	GfK-Konsumklima Deutschland	33
4.4.2	Verbrauchervertrauen Thomson Reuters/ Universität Michigan USA	34
4.4.3	Verbrauchervertrauen Conference Board USA	35
4.5	Wirtschaftsvertrauen Eurozone	36
4.6	Geschäftsklimaindex Eurozone	37
4.7	Index der Frühindikatoren USA	38

Redaktionsschluss: 18. Oktober 2018



Autor:
Patrick Boldt
 Tel.: 069/91 32-18 91
 research@helaba.de

Überblick

Befindet sich die Wirtschaft im Abschwung?

Verliert die Konjunktur an Dynamik?

Hat die Arbeitslosigkeit ihren Tiefpunkt erreicht?

Steigen die Aktienmärkte weiter?

Um Fragen wie diese beantworten zu können, sind Konjunktur- und Wirtschaftsindikatoren unersetzlich. Bei Wirtschaftsindikatoren handelt es sich um ein Hilfsmittel. Diese können verwendet werden, um die „harten“ Fakten der Wirtschaft bewerten und anschließend Prognosen über die zukünftige Entwicklung einer Volkswirtschaft erstellen zu können. Die Indikatoren geben dabei Auskunft über zukünftige, aktuelle oder vergangene Entwicklungen innerhalb einer Volkswirtschaft. Dementsprechend lassen sich diese als vorlaufende, gleichlaufende und nachlaufende Indikatoren unterscheiden.

Fast täglich werden zahlreiche wirtschaftsrelevante Daten in Form von Indikatoren und Statistiken veröffentlicht. Um Ihnen den Einstieg zu erleichtern, haben wir diese Publikation erstellt, in welcher wir die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren zusammengestellt und erläutert haben. Zudem bewerten wir deren Aussagekraft und beschreiben jeweils den Zusammenhang zu anderen realwirtschaftlichen Größen sowie das Einflusspotenzial auf die Finanzmärkte. Die nachfolgende Tabelle liefert eine erste Übersicht über ausgewählte Wirtschaftskennzahlen und deren Gliederung in vor-, gleich- und nachlaufende Indikatoren. Da sich diese in den unterschiedlichen Wirtschaftsräumen in Konzeption und Bedeutung für die zukünftige Entwicklung unterscheiden, gehen wir auch auf die währungsraum- oder länderspezifischen Besonderheiten und Eigenschaften der Indikatoren für Deutschland, die Eurozone und die USA ein.

Wirtschaftsindikatoren können einen signifikanten Einfluss auf Finanzmärkte haben, besonders wenn deren Entwicklung von den Erwartungen der Marktteilnehmer abweicht. Die Indikatoren mit diesem Potenzial haben wir zusätzlich mit einem ⚠ gekennzeichnet. Die Symbole ©, 📅 und 🔄 stehen für den Herausgeber des Indikators, den Erscheinungszeitpunkt sowie den Rhythmus der Veröffentlichung. Das Symbol ⇄ zeigt an, ob es sich im Vergleich zur wirtschaftlichen Entwicklung um einen vor-, gleich- oder nachlaufenden Indikator handelt.

Vorlaufende Indikatoren	Gleichlaufende Indikatoren	Nachlaufende Indikatoren
Geschäftsklimaindizes ⚠	Industrieproduktion	Preise
Konjunkturerwartungen ⚠	Einzelhandelsumsätze	Arbeitsmarktdaten ⚠
Einkaufsmanagerindizes ⚠	Bruttoinlandsprodukt ⚠	
Auftragseingänge	Wirtschaftsvertrauen	
Konsumklimaindizes	Kapazitätsauslastung	

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

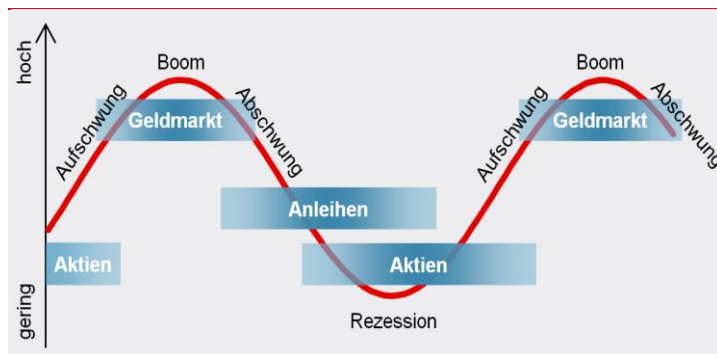
1 Konjunkturindikatoren und Kapitalmärkte

Phase im
Konjunkturzyklus
entscheidend

Konjunkturindikatoren sind unverzichtbare Instrumente, um das Auf und Ab im Konjunkturverlauf abzubilden. Wann sich z.B. in einer Aufschwungphase der nächste Wendepunkt ankündigt, ist für Finanzmarktteilnehmer von größtem Interesse. Denn je nach Konjunkturphase verändert sich die relative Attraktivität der verschiedenen Assetklassen. Das Wachstum einer Ökonomie verläuft nicht gleichmäßig. Vielmehr kommt es immer wieder zu Abweichungen der wirtschaftlichen Aktivität vom langfristigen Trend. Dies kann durch kurzfristige, regelmäßig wiederkehrende Ereignisse ausgelöst werden, die im Rahmen saisonaler Schwankungen auftreten. Zudem wird das Wirtschaftswachstum von mittelfristigen Schwankungen beeinflusst. Diese Konjunkturzyklen betreffen die gesamte Volkswirtschaft eines Landes oder eines Wirtschaftsraums. Auch wenn jeder Zyklus individuelle Besonderheiten aufweist, treten gewisse Regelmäßigkeiten auf. Der klassische Konjunkturverlauf umfasst einen Zeitraum von etwa sieben bis elf Jahren (Juglar-Zyklus). Der stilisierte wellenförmige Verlauf lässt sich in vier idealtypische Phasen mit folgender Asset-Allocation einteilen:

Asset-Allocation im Konjunkturzyklus

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufschwung

Zu Beginn des **Aufschwungs** hellen sich die Erwartungen der Konsumenten und Produzenten ausgehend von niedrigem Niveau immer mehr auf. Die Gesamtnachfrage nimmt zu, die Unternehmen weiten ihre Produktion aus, was zu einer höheren Auslastung der Produktionskapazitäten und einer wachsenden Investitionstätigkeit der Unternehmen führt. Infolgedessen steigen Beschäftigung und Lohn Einkommen, sodass sich die Konsummöglichkeiten der Haushalte erweitern. Die Aktienkurse werden von der Erwartung wachsender Unternehmensgewinne getrieben.

Anfänglich liegen die Zinsen noch auf einem niedrigen Niveau. Mit fortschreitendem Wirtschaftswachstum ist die Zentralbank jedoch mit aufkeimenden Inflationsgefahren konfrontiert und Leitzinserhöhungen werden wahrscheinlicher. Dies belastet den Rentenmarkt zunehmend, da Zinserhöhungen bei Anleihen gewöhnlich mit Kursverlusten einhergehen.

Boom

Im weiteren Verlauf des Aufschwungs erreicht eine Volkswirtschaft die **Boom**-Phase, in der das Produktionswachstum an seine Grenzen stößt. Die deutliche Nachfragesteigerung führt zu einer hohen Auslastung des Produktionspotenzials und schließlich zu Engpässen auf dem Arbeitsmarkt, wodurch die Löhne stärker zulegen. Da die Nachfrage das Angebot übersteigt, ziehen die Preise an. Es besteht das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale. Um der Inflation entgegenzuwirken und die binnenwirtschaftliche Nachfrage zu dämpfen, setzt die Zentralbank ihren Zinserhöhungskurs fort. Die höheren Kosten der Kapitalbeschaffung und Produktion lasten auf den Unternehmensgewinnen, Aktien geraten in der Regel unter Druck. Der Rentenmarkt wird durch steigende Leitzinsen und Inflationsraten belastet, während die Anlage am Geldmarkt durch das erhöhte Zinsniveau an Attraktivität gewinnt.

Abschwung

Nach dem Überschreiten des oberen Wendepunktes beginnt sich das Wirtschaftswachstum abzu- schwächen – der **Abschwung** setzt ein: Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wächst nur noch schwach und die Investitionsneigung der Unternehmen lässt nach, da diese ihre Produktionskapazitäten nicht länger auslasten können und sich die Gewinnperspektiven verschlechtern. Allmählich nimmt die Arbeitslosigkeit zu, wodurch die Gesamtnachfrage weiter geschwächt wird. Die Wirtschaft gerät in einen Abwärtssog, die Inflationsgefahr nimmt ab.

An den Finanzmärkten herrscht eine zweigeteilte Stimmung: Das noch hohe Zinsniveau lässt die Renditemöglichkeiten am Rentenmarkt attraktiv erscheinen, die Erwartung fallender Leitzinsen stellt zudem Kursanstiege in Aussicht. Aufkeimende Konjunktursorgen führen dazu, dass Anleger verstärkt in verhältnismäßig sichere Staatspapiere investieren. Der Aktienmarkt leidet hingegen unter der schlechten Konjunkturlage. Die Aktienkurse fallen, da die Marktteilnehmer pessimistisch bezüglich der künftigen Unternehmensgewinne sind.

Rezession

Eine **Rezession** im allgemeinen Sinne liegt vor, wenn das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen negativ ist (im Vergleich zum Vorquartal). Die im Abschwung beobachtbaren rückläufigen Entwicklungen verschärfen sich in dieser Konjunkturphase zunehmend: Die Investitionen und die Produktion sinken, die Arbeitsmarktsituation verschlechtert sich, viele Unternehmen führen Kurzarbeit ein oder entlassen Arbeitskräfte. Löhne und Preise stagnieren oder gehen sogar zurück.

Sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik versuchen, dem Schrumpfen entgegenzuwirken und die gesamtwirtschaftliche Aktivität zu stimulieren. Durch die Senkung der Leitzinsen kann z.B. die Zentralbank versuchen, die deflationären Tendenzen zu bekämpfen und die Kreditvergabe sowie die Binnennachfrage anzutreiben. Am Rentenmarkt sinken die Renditen wegen der expansiven Geldpolitik. Die weit verbreitete Risikoaversion führt dazu, dass Investoren die Anlage in sicheren Papieren suchen und es so zu Kursanstiegen am Rentenmarkt kommt. Einige Monate vor dem Ende der Rezession beginnt der Aktienmarkt bereits den nächsten Aufschwung vorwegzunehmen.

Depression

Setzt sich die rezessive Entwicklung fort, kann die Wirtschaft in eine **Depression** abgleiten – eine anhaltende Phase stark negativer Wachstumsraten. Ein sich selbst verstärkender Prozess von sinkender Gesamtnachfrage, Deflation, schrumpfenden Unternehmensgewinnen und hoher Arbeitslosigkeit lässt die Wirtschaft in ein tiefes Konjunkturtal rutschen und vorerst dort verharren. Dies kommt allerdings nur selten vor.

2 Zeitliche Abgrenzung der Wirtschaftsindikatoren

Bedeutung vorlaufender Indikatoren

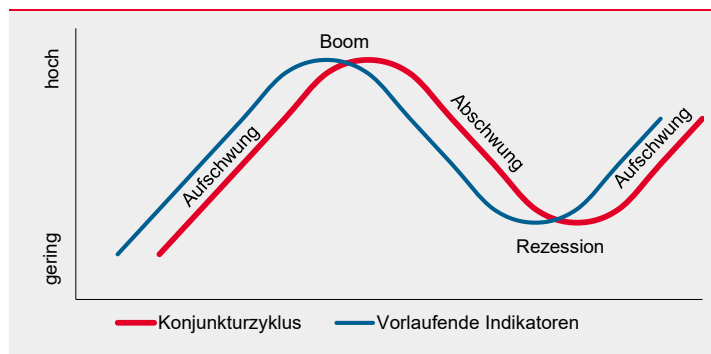
Die auch als Frühindikatoren bezeichneten **vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren** liefern frühzeitige Hinweise auf die zukünftige Lage und Entwicklung einzelner ökonomischer Größen sowie der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Mithilfe dieser Indikatoren wird versucht, die zukünftige Entwicklung der Konjunktur zu antizipieren. Vorlaufende Wirtschaftsindikatoren werden zum Großteil durch Umfragen und Erwartungen der Wirtschaftsteilnehmer bestimmt und haben oftmals einen qualitativen Charakter.

Vorlaufende Indikatoren zeichnen sich im Idealfall dadurch aus, dass sie auf potenzielle Wendepunkte in den Konjunkturzyklen hinweisen, bevor diese sichtbar werden. Richtungsänderungen eines Frühindikators dienen mithin als ein erstes Signal für einen bevorstehenden Wechsel im Konjunkturverlauf, beispielsweise von einer Rezession hin zu einem Aufschwung.

Da sie auf die Zukunft ausgerichtet sind und neue Phasen im Konjunkturzyklus signalisieren können, werden vorlaufende Indikatoren im Allgemeinen und besonders von den Finanzmärkten mit großer Aufmerksamkeit verfolgt. Beispiele für vorlaufende Konjunkturindikatoren sind Geschäftserwartungen, Auftragseingänge oder auch Indizes, die das Verbrauchervertrauen messen.

Vorlaufende Indikatoren

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Eigenschaften vorlaufender Indikatoren

Zuverlässige Frühindikatoren sollten möglichst frühzeitig und eindeutig, d.h. ohne Fehlalarme, die Wendepunkte in der wirtschaftlichen Entwicklung signalisieren. Darüber hinaus sollte der Vorlauf stabil sein, sodass verlässlich abgeschätzt werden kann, wie frühzeitig das Signal des Indikators erfolgt. Schließlich sollten die Ergebnisse zeitnah vorliegen und nach der Veröffentlichung keinen größeren Revisionen unterliegen.

Da Frühindikatoren in der Regel auf Unternehmens- oder Verbraucherumfragen basieren, sind subjektive Einflüsse, die zu Übertreibungen oder allgemein gesprochen zu Fehleinschätzungen der wirtschaftlichen Lage führen können, nicht auszuschließen. Selbst relativ zuverlässige Frühindikatoren sind mithin nicht frei von Fehlsignalen. Vor diesem Hintergrund ist es ratsam, sich bei der Konjunkturanalyse nicht auf einen einzelnen Indikator zu verlassen, sondern die Analyse unter Verwendung mehrerer Indikatoren auf eine breitere Basis zu stellen.

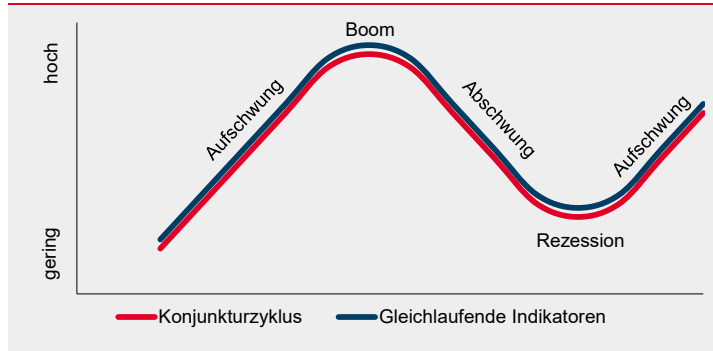
Bedeutung gleichlaufender Indikatoren

Die auch als Präsenz- oder Normindikatoren bezeichneten **gleichlaufenden Wirtschaftsindikatoren** beschreiben die aktuelle wirtschaftliche Lage und Entwicklung einzelner Sektoren oder der Gesamtwirtschaft.

Im Gegensatz zu vor- und nachlaufenden Indikatoren weisen sie keinen zeitlichen Vor- oder Nachlauf gegenüber dem Konjunkturzyklus respektive der Referenzreihe auf, sie schwanken also zeitlich gleichgerichtet mit der Konjunktur. Beispiele für gleichlaufende Konjunkturindikatoren sind der Produktionsindex, die Einzelhandelsumsätze oder Veränderungen der Kapazitätsauslastung.

Gleichlaufende Indikatoren

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Überprüfung der von Frühindikatoren gelieferten Signale

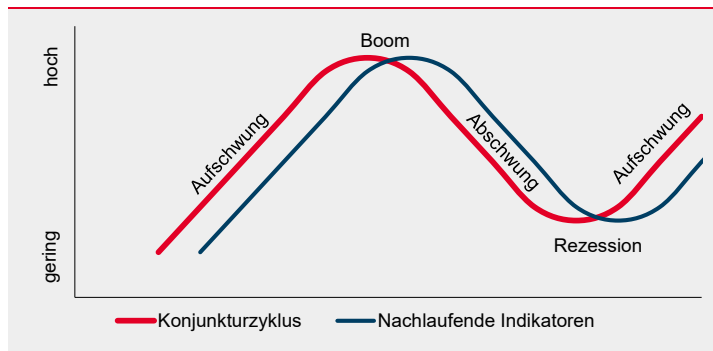
Innerhalb der Gruppe der gleichlaufenden Wirtschaftsindikatoren wird vorzugsweise denjenigen Indikatoren große Bedeutung beigemessen, die stellvertretend für die wirtschaftliche Aktivität herangezogen werden können. Präsenzindikatoren sind insbesondere dann hilfreich, wenn die eigentliche Referenzgröße nur mit erheblicher zeitlicher Verzögerung erhoben werden kann, erst mit zeitlicher Verzögerung veröffentlicht wird oder nach der ersten Publikation mehrfach Revisionen unterliegt, wie dies beispielsweise beim Bruttoinlandsprodukt üblich ist. Darüber hinaus werden gleichlaufende Konjunkturindikatoren häufig zur Überprüfung der von den Frühindikatoren gelieferten Indikationen herangezogen, um mögliche Fehlsignale zu identifizieren.

Bedeutung nachlaufender Indikatoren

Die auch als Spätindikatoren bezeichneten **nachlaufenden Wirtschaftsindikatoren** folgen der konjunkturellen Entwicklung mit einer zeitlichen Verzögerung und liefern somit eine Aussage über die zurückliegende wirtschaftliche Entwicklung einzelner Sektoren oder der Ökonomie im Allgemeinen. Zudem können anhand nachlaufender Indikatoren zuvor erstellte Prognosen und Einschätzungen auf ihre Genauigkeit und Zuverlässigkeit überprüft werden. Ihre Bedeutung liegt darüber hinaus in der Bestätigung konjunktureller Wendepunkte.

Nachlaufende Indikatoren

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

3 Realwirtschaftliche Indikatoren

3.1 Bruttoinlandsprodukt

Messgröße
für inländische
Wirtschaftsaktivität

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist die umfassendste Größe zur Erfassung der ökonomischen Aktivität einer Volkswirtschaft. Es misst den Gesamtwert aller im Inland hergestellten Güter und Dienstleistungen (Wertschöpfung), soweit sie nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden. Mithin dient das Bruttoinlandsprodukt als Produktionsmaß und damit als Indikator für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Zur Herleitung und Darstellung des Bruttoinlandsprodukts wird zwischen Entstehungs-, Verwendungs- und Verteilungsrechnung unterschieden.

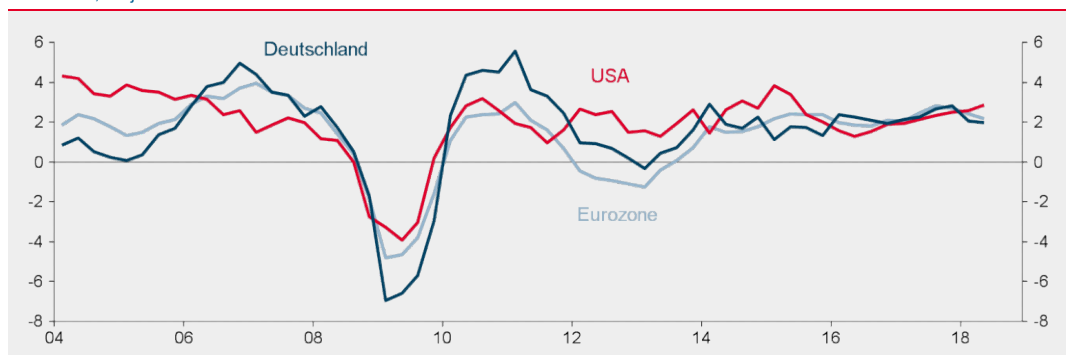
Die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts wird gemeinhin als Wirtschaftswachstum bezeichnet. Wichtig sind dabei insbesondere die Veränderungsraten im Quartals- und Jahresvergleich. Trotz der zeitverzögerten Veröffentlichung und der späteren Revisionen kommt diesen in der Regel hohe Aufmerksamkeit zu – was nicht zuletzt der Tatsache geschuldet ist, dass diese von politischen Entscheidungsträgern häufig zur Begründung wirtschaftspolitischer Maßnahmen herangezogen werden. Auch in vielen öffentlichen Diskussionen spielt das Bruttoinlandsprodukt eine wichtige Rolle.

Revisionen des
Bruttoinlandsprodukts

Die amtliche Statistik befindet sich stets im Spannungsfeld zwischen Aktualität und Genauigkeit. Wenngleich die Erstveröffentlichung des Bruttoinlandsprodukts die Anforderung nach möglichst aktuellen Ergebnissen zu erfüllen versucht, werden die Angaben zunächst auf einer vergleichsweise unvollständigen Datengrundlage erstellt und zum Teil geschätzt. Danach werden die vorläufigen Ergebnisse mehrmals überarbeitet, um neue, erst zu einem späteren Zeitpunkt verfügbare statistische Informationen einzuarbeiten. Mithin können die endgültigen Werte teils deutlich von den vorläufig veröffentlichten Zahlen abweichen. Neben den laufenden Revisionen, die sich auf kleinere Korrekturen einzelner Quartale oder Jahre beziehen, finden in größeren Zeitabständen Generalrevisionen statt. Diese beinhalten eine grundlegende Überarbeitung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und längerer Zeitreihen. Gründe für solche Generalrevisionen können unter anderem die Einführung neuer Konzepte, Definitionen und Klassifikationen oder Berechnungsmethoden sein.

Wirtschaftswachstum im Vergleich

Reales BIP, Vorjahresrate in %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Internationale Vergleich-
barkeit der BIP-Zahlen

Dem Bruttoinlandsprodukt kommt nicht zuletzt eine hohe Bedeutung zu, da es in weitem Maße auch für administrative Zwecke genutzt wird. So wird das BIP häufig als Bezugsgröße für wichtige Kennzahlen verwendet, zum Beispiel für die Defizitquote oder den Schuldenstand. Zudem dient es als Bezugsgröße zahlreicher Indikatoren zur Feststellung makroökonomischer Ungleichgewichte. Insbesondere innerhalb der EU ist die internationale Vergleichbarkeit des Bruttoinlandsprodukts unerlässlich.

3.1.1 Bruttoinlandsprodukt Deutschland

©	Statistisches Bundesamt (Destatis)
📅	Erste Schätzung 08:00 Uhr, etwa 45 Tage nach Quartalsende (Detailergebnisse etwa 55 Tage nach Quartalsende)
↻	Quartalsweise
↔	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

BIP durch mehrere Methoden ermittelbar

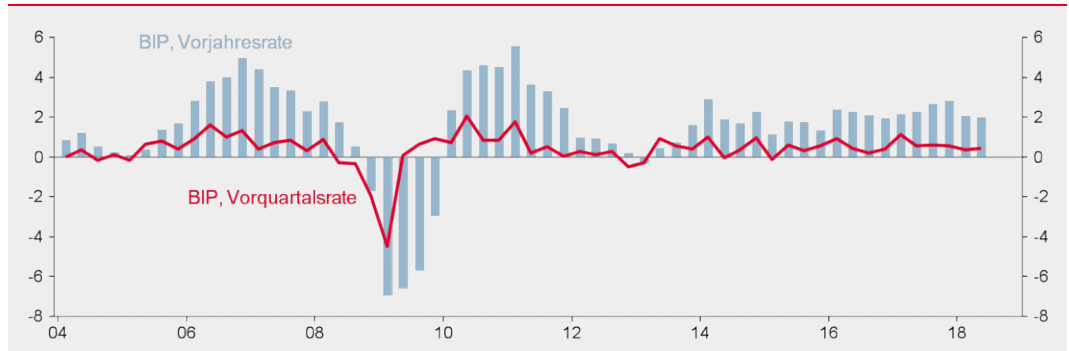
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt wird zu Marktpreisen bewertet und kann zum einen im Rahmen der Entstehungsrechnung ermittelt werden (Bruttowertschöpfung der verschiedenen Wirtschaftssektoren zuzüglich Gütersteuern und abzüglich Gütersubventionen). Zum anderen wird es nach seinen verschiedenen Verwendungsarten ausgewiesen (Verwendungsstruktur des deutschen Bruttoinlandsprodukts 2017: privater Konsum 53,2 %, Bruttoinvestitionen 19,6 %, Staatsausgaben 19,6 %, Außenbeitrag 7,6 %). Um das BIP unabhängig von Veränderungen der Marktpreise betrachten zu können, verwendet man das reale BIP.

Zur Messung des deutschen Wirtschaftswachstums dienen vor allem die Veränderungsrate des BIPs in inflationsbereinigter Betrachtungsweise (d.h. auf Basis von Preisdaten des jeweiligen Vorjahres und Verkettung derzeit auf das Referenzjahr 2010). Dabei werden die Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in kalenderbereinigter Form verwendet und zusätzlich saisonbereinigt. Für den Jahresvergleich ist es insbesondere in Jahren mit großen kalendarischen Einflüssen, bedingt durch die Lage der Feiertage, ratsam, auf die adjustierte Datenreihe zu achten.

Das Statistische Bundesamt (Destatis) veröffentlicht zudem die sogenannten Ursprungswerte, also die Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresquartal in ausschließlich preisbereinigter Form. Neben laufenden Revisionen findet etwa alle fünf Jahre eine große Revision der BIP-Daten statt (zuletzt 2014). Die Daten zum deutschen BIP können vier Jahre lang revidiert werden.

Deutsche Wirtschaft: Wachstum gegenüber Vorquartal und -jahr

Reales BIP, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schätzung mittels Frühindikatoren

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist mit einem Anteil von knapp 30 % zugleich der größte Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Leistung in der Eurozone. Der deutsche Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Leistung in der Europäischen Union beträgt aktuell etwas über 20 %.

Die Reaktion an den Finanzmärkten auf die Veröffentlichung der deutschen BIP-Zahlen ist oftmals nur moderat, da sie sich anhand diverser Frühindikatoren im Vorfeld bereits recht gut abschätzen lassen. So kommt es meist zu deutlichen Reaktionen an den Finanzmärkten, wenn die tatsächlichen Werte nennenswert von den Erwartungen der Marktteilnehmer abweichen. In der Öffentlichkeit erfreut sich das Bruttoinlandsprodukt großer Beliebtheit als Wirtschaftsindikator.

3.1.2 Bruttoinlandsprodukt Eurozone

©	Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
📅	Erste Schätzung 11:00 Uhr, etwa 45 Tage nach Quartalsende (Detailergebnisse etwa 70 Tage nach Quartalsende)
🔄	Quartalsweise
↔️	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

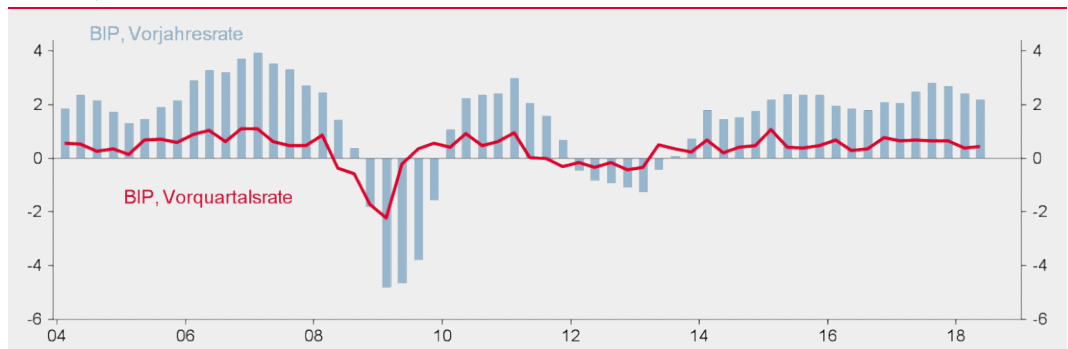
BIP repräsentiert die Wirtschaftskraft einer Volkswirtschaft

Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone wird in nominaler und realer Rechnung veröffentlicht. Am meisten Beachtung findet die Verwendungsrechnung, die wiedergibt, für welche Zwecke Waren und Dienstleistungen nachgefragt wurden. Innerhalb des europäischen Währungsgebietes entfallen auf die unterschiedlichen Verwendungsarten folgende Anteile: privater Konsum etwa 55 %, Bruttoanlageinvestitionen rund 20 %, Staatsausgaben 20 %, Außenbeitrag 5 %. Die Daten für den Euroraum sind weit weniger detailliert als die deutschen, dies gilt insbesondere für die Verteilungsrechnung.

Zur Messung des Wirtschaftswachstums dienen vor allem die Veränderungsrate des BIPs in inflationsbereinigter Betrachtungsweise (d.h. auf Basis von Preisdaten des jeweiligen Vorjahres und Verkettung derzeit auf das Referenzjahr 2010) im Quartals- und Jahresvergleich. Bei der Betrachtung der Quartalsveränderungen werden üblicherweise um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigte Zeitreihen herangezogen, um diesbezügliche verzerrende Effekte auszugleichen.

Wirtschaftsleistung in der Eurozone

Reales BIP, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Als größte Volkswirtschaft der Eurozone hatte Deutschland im Jahr 2017 einen Anteil von rund 29,2 % am Bruttoinlandsprodukt der Eurozone, gefolgt von Frankreich mit 20,5 % und Italien mit 15,4 %.

BIP mit moderatem Einflusspotenzial

Die Finanzmarktreaktionen auf die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für die Eurozone fallen in der Regel moderat aus. Zu deutlichen Reaktionen kommt es, wenn die Werte nennenswert von den Erwartungen der Marktteilnehmer abweichen. Da bei der Erstveröffentlichung nur die Daten eines Teils der Mitgliedstaaten vorliegen, besteht zwischen den Veröffentlichungsterminen häufig deutlicher Revisionsbedarf. Zu den Ländern, die ihre Daten erst zeitverzögert publizieren, gehören unter anderem Italien, Irland und Luxemburg.

3.1.3 Bruttoinlandsprodukt USA

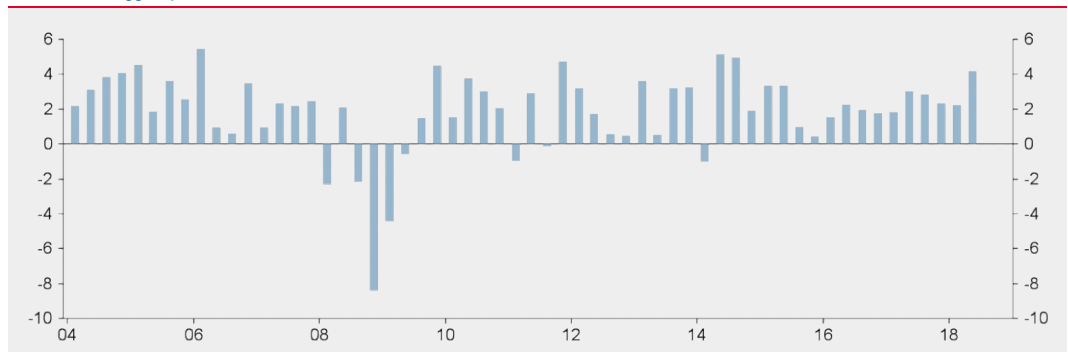
ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
Ⓒ	Bureau of Economic Analysis (Department of Commerce)
📅	Vorabbericht 14:30 Uhr, letzter Freitag im Monat nach Quartalsende (zweiter bzw. finaler Bericht ein bzw. zwei Monate nach Vorabbericht)
🔄	Quartalsweise
↔	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Messung der
US-Wirtschaftsaktivität

Das US-Bruttoinlandsprodukt („Gross Domestic Product“, GDP) misst den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb der Landesgrenzen erzeugt wurden. Die Daten werden sowohl in laufenden Preisen (nominal) als auch inflationsbereinigt (real, aktuelles Basisjahr 2012) veröffentlicht. Relevant für die Messung des US-Wirtschaftswachstums sind die realen saisonbereinigten Veränderungsraten gegenüber Vorquartal, die auf das Gesamtjahr hochgerechnet werden (d.h. annualisiert). So entspricht ein annualisiertes Quartalswachstum in der US-Statistik in Höhe von 1,6 % etwa einem Vorquartalswachstum von 0,4 % in der europäischen Statistik. Neben laufenden Revisionen finden regelmäßig umfassende Revisionen (zuletzt im Sommer 2018) statt, die mehrere Jahre zurückreichen können, um beispielsweise neue Informationen zur Wirtschaftsstruktur zu berücksichtigen.

US-Wachstum der letzten 14 Jahre

Reales BIP, % gg. Vq., annualisiert



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Prognose mittels
Frühindikatoren möglich

Das US-BIP ist die zentrale und umfassendste Größe zur Darstellung der Konjunkturerwicklung in der weltweit größten Volkswirtschaft und findet dementsprechend große Beachtung an den Finanzmärkten. Da die quartalsweise veröffentlichten Daten mittels diverser monatlicher Frühindikatoren recht gut prognostiziert werden können, erzeugen sie jedoch meist keine größeren Marktbebewegungen. Nur bei nennenswerten Abweichungen von den Erwartungen der Marktteilnehmer kommt es zu deutlichen Reaktionen an den Finanzmärkten.

Gerade die Entwicklung des privaten Konsums wird mit großem Interesse verfolgt, da er mit einem Anteil von 68,0 % die weitaus wichtigste BIP-Komponente ist (weitere Komponenten: Staatsausgaben 17,2 %, Investitionen 17,6 %, Außenbeitrag -4,0 %; Stand: 2. Quartal 2018). Um eine Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts treffen zu können, betrachten die Marktteilnehmer besonders diejenigen Faktoren, welche die Haushalte in ihren Konsumentscheidungen beeinflussen. Dazu zählen z.B. die Beschäftigungs- und Einkommenssituation, die Inflation und die Wohnimmobilienpreise, sowie entsprechende Frühindikatoren.

3.2 Auftragseingänge

3.2.1 Auftragseingänge Deutschland

©	Statistisches Bundesamt (Destatis)
📅	Vorläufige Daten 12:00 Uhr, ca. fünf Wochen nach Ende des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
👉	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

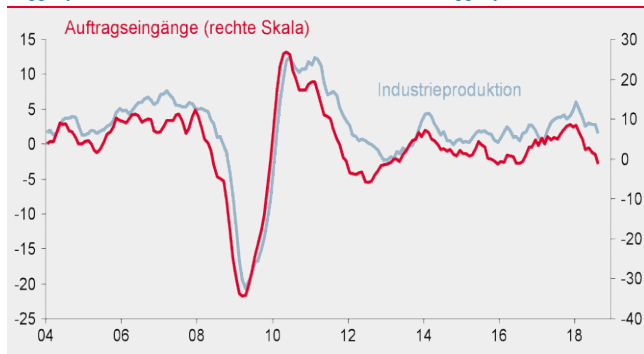
Messung der Nachfrageentwicklung

Der vom Statistischen Bundesamt (Destatis) ermittelte Auftragseingangsindex erfasst den Wert aller im jeweiligen Berichtsmonat von Betrieben des Verarbeitenden Gewerbes mit 50 und mehr Beschäftigten fest akzeptierten Aufträge auf Lieferung selbst hergestellter Erzeugnisse. Die Daten werden monatlich gesondert für die Industrie sowie das Bauhauptgewerbe erhoben und als Wertindizes zur Messung der nominalen sowie als Volumenindizes zur Darstellung der preisbereinigten Nachfrageentwicklung publiziert. Zudem werden sie nicht nur nach Wirtschaftszweigen, sondern auch nach dem Herkunftsgebiet (Inland sowie Ausland unterteilt in EWU und Nicht-EWU) gegliedert.

Die Auftragseingänge werden saison- und kalenderbereinigt veröffentlicht und als prozentuale Entwicklung gegenüber dem Vormonat und Vorjahr angegeben. Mit dem Berichtsmonat Januar 2018 sind sowohl die Indizes für den Auftragseingang und den Umsatz im Verarbeitenden Gewerbe als auch für die Produktion im Produzierenden Gewerbe auf das Basisjahr 2015 umgestellt worden. Zudem werden seit Anfang 2018 neue Auftragsbestandsindizes für das Verarbeitende Gewerbe publiziert. Im Interesse einer möglichst zeitnahen Veröffentlichung werden etwa fünf Wochen nach Ende des Berichtsmonats erste vorläufige Ergebnisse für alle Wirtschaftszweige publiziert (vorläufiger Index). Zu diesem Zeitpunkt liegen den Berechnungen noch nicht alle Meldungen der Betriebe, sondern nur geschätzte Werte zugrunde. Die vorläufigen Indizes werden vier Wochen später auf Basis der dann vorliegenden Originalmeldungen berichtigt und zusammen mit den vorläufigen Indizes des Folgemonats veröffentlicht.

Auftragseingänge und Produktion im Gleichlauf

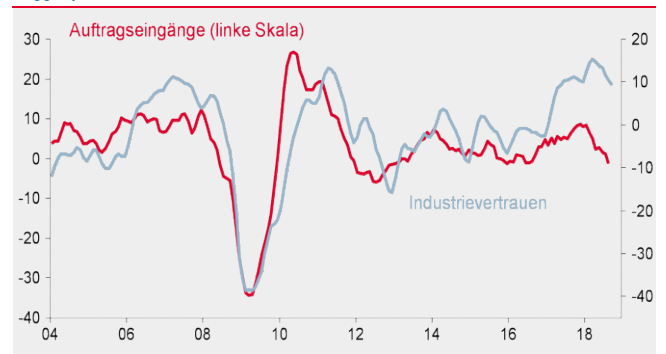
% gg. Vj., 3M-Durchschnitt



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auftragseingänge vom Industrievertrauen abhängig

% gg. Vj., 3M-Durchschnitt



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufträge als Indikator für zukünftige Produktion

Die monatlichen Indizes des Auftragseingangs für das Verarbeitende Gewerbe zählen zu den wichtigsten Frühindikatoren in Deutschland. Ihre Bedeutung für die Konjunkturanalyse erwächst aus der Vorlaufeigenschaft gegenüber der Produktion. Am Anfang der Produktionskette stehend, indizieren die Aufträge die zukünftige Entwicklung der Produktion und geben damit einen ersten Anhaltspunkt für die bevorstehende gesamtwirtschaftliche Aktivität. Sie gelten trotz ihres teilweise recht hohen Revisionsbedarfs als wichtiges Instrument zur Konjunktüreinschätzung. Aufgrund der hohen Volatilität der deutschen Auftragseingänge werden zur Konjunkturanalyse häufig die gleichenden 3-Monatsdurchschnittswerte herangezogen.

3.2.2 Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter USA

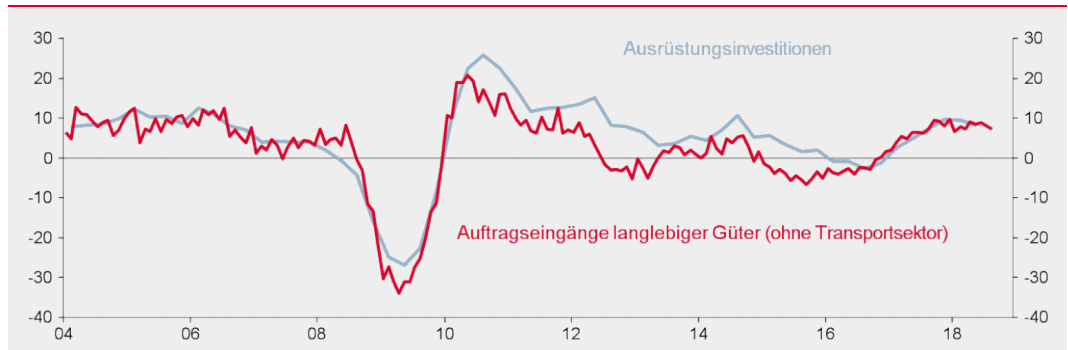
©	U.S. Census Bureau (Department of Commerce)
📅	14:30 Uhr, letzte Woche des Folgemonats
🔄	Monatlich
📈	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Zur Erhebung der Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter („Advance Durable Goods Orders“) werden Industrieunternehmen in den USA mit einem jährlichem Lieferumfang von mehr als 500 Mio. US-Dollar sowie ausgewählte kleinere Unternehmen befragt. Als langlebige Güter gelten Zwischen- oder Endprodukte, die eine erwartete Lebensdauer von mehr als drei Jahren haben. Hierzu zählen insbesondere Investitionsgüter. Die Zeitreihe weist eine relativ hohe Volatilität auf, da Großaufträge in der Rüstungsindustrie und Flugzeugbestellungen zu deutlichen Schwankungen führen können.

Zur Analyse der Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter kommt daher vor allem den Zeitreihen ohne den Transport- und Rüstungssektor eine hohe Bedeutung zu. Vor dem Hintergrund der großen Schwankungsanfälligkeit werden häufig auch gleitende Durchschnitte verwendet. Der Indikator wird saison-, jedoch nicht preisbereinigt.

Auftragseingänge liefern Hinweise auf die Investitionstätigkeit

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Indikator für künftige
Fertigungsaktivität

Die Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter gelten als Frühindikator der tatsächlichen Fertigungsaktivität. Sie geben Auskunft über die künftige Investitionstätigkeit der Unternehmen und somit auch über die Beschäftigungsentwicklung. Steigende Auftragseingänge führen tendenziell zu einer Produktionsausweitung, nachhaltig rückläufige Auftragseingänge haben hingegen eine Verringerung der Produktion zur Folge.

Konsumenten- und
Unternehmensstimmung
beeinflussen Aufträge

Die Auftragseingänge reagieren relativ stark auf Schwankungen der Wirtschaftslage: Lässt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nach und damit das Vertrauen von Verbrauchern und Unternehmen, so beeinflusst dies gerade den Verkauf langlebiger Konsum- und Investitionsgüter. In Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs werden große Anschaffungen zumeist solange zurückgestellt, bis sich die Lage wieder verbessert hat. Schließlich ist der Erwerb langlebiger Güter mit hohen Ausgaben verbunden und setzt daher einen gewissen Optimismus beim Käufer voraus. Umgekehrt erholt sich der Verkauf langlebiger Güter vergleichsweise schnell, wenn das Vertrauen in die wirtschaftliche Situation wieder steigt.

3.3 Industrieproduktion

3.3.1 Produktionsindex Deutschland

©	Statistisches Bundesamt (Destatis)
📅	Vorläufige Daten 8:00 Uhr, etwa 38 Tage nach Ende des Berichtsmonats (endgültige Daten einen Monat später)
🔄	Monatlich
↺	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Erfassung der Entwicklung der Produktionsleistung

Der vom Statistischen Bundesamt ermittelte Produktionsindex misst die monatliche Leistung des Produzierenden Gewerbes in Deutschland. Dieses besteht zu 79,2 % aus dem Verarbeitenden Gewerbe, zu 11,3 % aus dem Baugewerbe, zu 8,3 % aus dem Energiesektor sowie zu 1,2 % aus dem Bergbau und der Gewinnung von Steinen und Erden (Stand: Dezember 2017). Die Datenerhebung wird von den statistischen Landesämtern durchgeführt, die bei Betrieben des Verarbeitenden Gewerbes mit mehr als 50 Mitarbeitern die monatliche Produktion von mehr als 6.000 industriell gefertigten Erzeugnissen nach Wert und Menge erheben. Auf Bundesebene werden knapp 80 % des Wertes der gesamten deutschen Industrieproduktion abgedeckt.

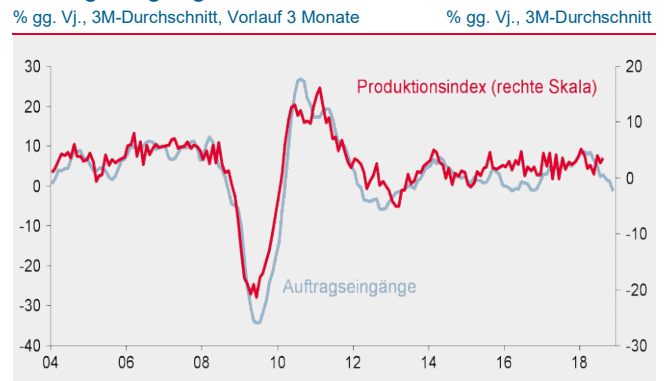
Ziel des Produktionsindex ist die Erfassung der Produktionsleistung des Produzierenden Gewerbes sowie seiner Teilbereiche, und zwar bereinigt um Preis- und Strukturveränderungen. Die größte Beachtung wird allerdings dem Gesamtindex zuteil. Vier Wochen nach Veröffentlichung der vorläufigen Daten erfolgt auf der Grundlage nachträglich eingegangener Produktionsmeldungen und etwaiger Korrekturen die Bekanntgabe der berichtigten Produktionsindizes. Diese werden zeitgleich mit den vorläufigen Indizes des Folgemonats veröffentlicht.

Hohe Korrelation zwischen Produktion und BIP



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auftragseingänge liefern Indikation für die Produktion



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zyklus der Industrie überträgt sich auf Gesamtwirtschaft

Der Anteil des Produzierenden Gewerbes (exklusive Baugewerbe) an der Bruttowertschöpfung liegt in Deutschland nur bei etwa 24 %. Die Zyklus dieses Wirtschaftsbereichs ist jedoch besonders ausgeprägt und verursacht somit nennenswerte gesamtwirtschaftliche Schwankungen. Dies ist insbesondere auf die engen Verflechtungen zwischen dem Produzierenden Gewerbe und den unternehmensnahen Dienstleistungen zurückzuführen, welche den größten Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland leisten. Aufgrund seiner Periodizität, seiner hohen Korrelation mit dem Bruttoinlandsprodukt sowie seiner vergleichsweise schnellen Verfügbarkeit und der tiefen Untergliederung nach Wirtschaftszweigen ist der Produktionsindex ein zentraler und aktueller Indikator für die konjunkturelle Entwicklung.

3.3.2 Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung USA

©	Board of Governors of the Federal Reserve System
📅	15:15 Uhr, vorläufige Daten um den 15. des Folgemonats
🔄	Monatlich
🔄	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

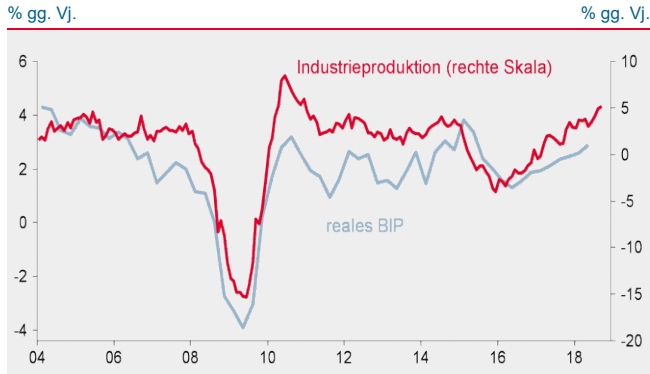
Volumenmäßige Leistung der Industrie abgebildet

Der Index der Industrieproduktion („Industrial Production“) misst die volumenmäßige Leistung des Verarbeitenden Gewerbes, des Bergbaus sowie der Strom- und Gasversorger der USA. Neben dem Gesamtindex ist auch eine Untergliederung nach einzelnen Industriezweigen und verschiedenen Fertigungsstufen (Vorleistungsgüter, Endprodukte, etc.) verfügbar. Aufgrund temporärer Schwankungen einzelner Sektoren werden zudem Aggregate veröffentlicht, welche diese volatilen Bereiche ausschließen (z.B. Industrieproduktion ohne Automobilsektor). Das aktuelle Basisjahr dieser Indizes ist 2012.

Kapazitätsauslastung spiegelt Ausschöpfung der Ressourcen wider

Im Rahmen der Erhebung der Industrieproduktion werden gleichzeitig die Industriekapazität und deren Auslastung veröffentlicht. Die Kapazitätsauslastung („Capacity Utilization“) gibt an, inwieweit die in der Industrie vorhandenen Produktionsanlagen genutzt werden. Die Kapazitätsauslastung ergibt sich aus dem Verhältnis zwischen Industrieproduktion und der zur Verfügung stehenden Kapazität. Letztere ist definiert als größtmögliches Leistungsniveau einer Produktionsanlage und wird vom Federal Reserve Board monatlich geschätzt. Der langfristige Durchschnitt der Kapazitätsauslastung des gesamten Industriesektors seit 2000 beträgt 76,8 %. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Kapazitätsauslastung werden saisonbereinigt veröffentlicht und können bis zu fünf Monate nach ihrer Veröffentlichung revidiert werden.

Industrieproduktion gegenüber BIP



Kapazitätsauslastung und Inflation



Ein Großteil der gesamtwirtschaftlichen Schwankungen wird durch die Zyklik des Industriesektors hervorgerufen. Die Analyse der Industrieproduktion erlaubt Rückschlüsse auf die Entwicklung der US-Wirtschaft. Zwar werden in der Industrie nur noch rund 15 % des US-BIPs erwirtschaftet, da diese im Konjunkturverlauf aber deutlich stärker schwankt als die Produktion im Dienstleistungssektor, ist die Industrieproduktion wichtig für die aktuelle Einschätzung der konjunkturellen Lage. Steigt die Produktionsleistung nachhaltig, deutet dies auf eine Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hin. Die Kapazitätsauslastung liefert Informationen über die Ausschöpfung von Ressourcen, sodass sie auch Hinweise auf den zukünftigen Inflationsverlauf gibt. Werte über 80 % gelten historisch gesehen als Zeichen einer bevorstehenden Ressourcenknappheit und werden generell als Risiko für die Preisstabilität angesehen. Der Indikator sollte jedoch vorsichtig interpretiert werden, da er revisionsanfällig ist und die vorhandenen Kapazitäten nur grob geschätzt werden können.

3.4 Einzelhandelsumsätze

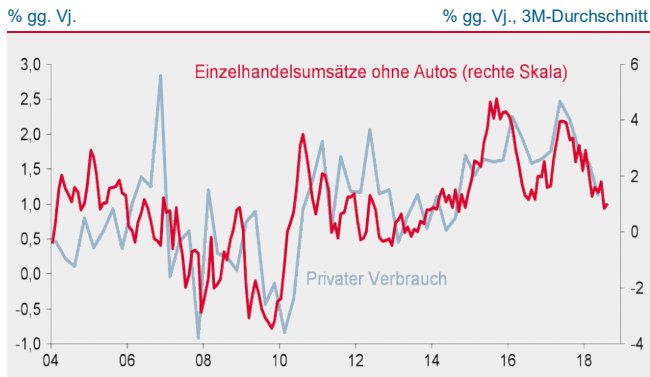
3.4.1 Einzelhandelsumsätze Deutschland

©	Statistisches Bundesamt (Destatis)
📅	08:00 Uhr, rund 30 Tage nach Ende des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
↔️	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Entwicklung im deutschen Einzelhandel

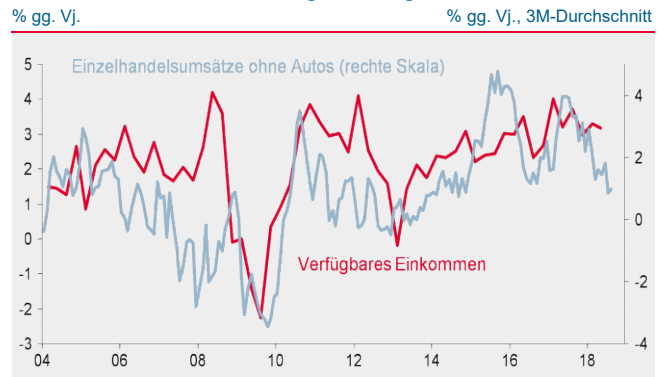
Mit Hilfe der Einzelhandelsumsätze lässt sich die Entwicklung im deutschen Einzelhandel analysieren. Zur monatlichen Erhebung des Statistischen Bundesamtes über Umsatz sowie Anzahl der Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten sind nur solche Unternehmen auskunftspflichtig, deren Jahresumsatz mindestens 250.000 Euro beträgt. Zur Entlastung der Auskunftspflichtigen wird die monatliche Einzelhandelsstatistik als jährlich rotierende Stichprobe durchgeführt. Die Unternehmen werden aus einer geschichteten Zufallsauswahl aus insgesamt rund 420.000 Einzelhandelsunternehmen mit Sitz in Deutschland gezogen. Darüber hinaus melden ca. 700 Großunternehmen kontinuierlich. Monatlich sind rund 24.000 Unternehmen auskunftspflichtig. Das Statistische Bundesamt veröffentlicht die Einzelhandelsumsätze in realer und nominaler Berechnung. Die Ergebnisse werden für den Einzelhandel insgesamt und für einzelne Segmente gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige (Nahrungsmittel, Motorenkraftstoffe, Kommunikations- und Informationstechnik, sonst. Haushaltsgeräte...) ausgewiesen. Eine große Aufmerksamkeit kommt dabei dem Einzelhandelsumsatz in der Abgrenzung ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen zu. Die Aktualisierung des Basisjahres erfolgt alle fünf Jahre. Das aktuelle Basisjahr des Indikators ist 2015; maßgeblich für Wirtschaftsprognosen sind die saison- und kalenderbereinigten Werte.

Einzelhandelsumsätze und Konsum im Gleichlauf



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelhandel schwankungsanfällig



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die erste vorläufige Veröffentlichung der Einzelhandelsumsätze eines Monats basiert in der Regel auf den Daten der sieben größten Bundesländer. Die Informationen der restlichen Länder fehlen zu diesem Zeitpunkt also noch. Für diese Länder sowie für Unternehmen, die nur geschätzte Daten oder nicht fristgemäß gemeldet haben, werden deshalb nur hochgerechnete Werte ausgewiesen. Mithin handelt es sich um ein erstes, vorläufiges Ergebnis mit relativ hohem Schätzanteil. Entsprechend kommt es mit der Publikation des Messzahlenberichts, der die Meldungen aller Bundesländer beinhaltet sowie die ersten Schätzungen durch tatsächliche Werte ersetzt, in der Regel zu Revisionen.

Frühzeitige Indikation für Entwicklung des privaten Verbrauchs

Aufgrund der hohen Volatilität sowie der relativ hohen Revisionsanfälligkeit ist der Einzelhandelsumsatz mit Vorsicht zu interpretieren. Zu beachten ist zudem, dass die Einzelhandelsumsätze nur gut ein Viertel der Ausgaben der privaten Haushalte ausmachen.

3.4.2 Einzelhandelsumsätze USA

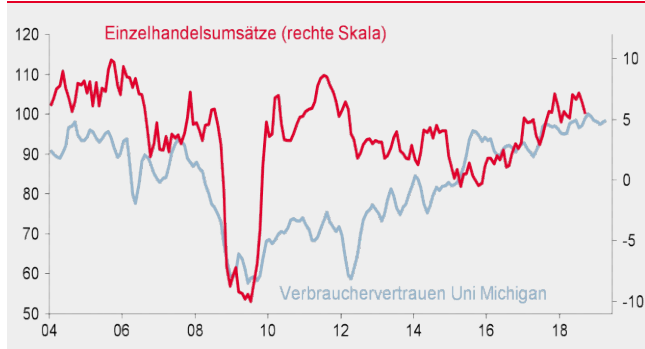
⚠	Hohe Finanzmarktrelevanz
🏢	Census Bureau (Department of Commerce)
📅	14:30 Uhr, ca. zwölf Tage nach Ende des Monats
🔄	Monatlich
➡	Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Wert der Güterverkäufe erhoben

Die US-Einzelhandelsumsätze („Retail Sales“) werden monatlich bei etwa 12.500 Einzelhändlern erhoben. Hier sind auch Restaurantumsätze („Food Services“) einbezogen. Kurz nach Ende des Monats wird die Vorabschätzung der Einzelhandelsumsätze („Advance“) auf Basis von 4.900 Umfrageergebnissen veröffentlicht. Gleichzeitig werden die vorläufigen Daten für den Vormonat („Preliminary“) bekannt gegeben, welche die Angaben des gesamten Panels umfassen. Der Indikator Einzelhandelsumsätze wird in den USA saisonbereinigt, jedoch nicht inflationsbereinigt ausgewiesen.

Verbrauchervertrauen beeinflusst Einzelhandel

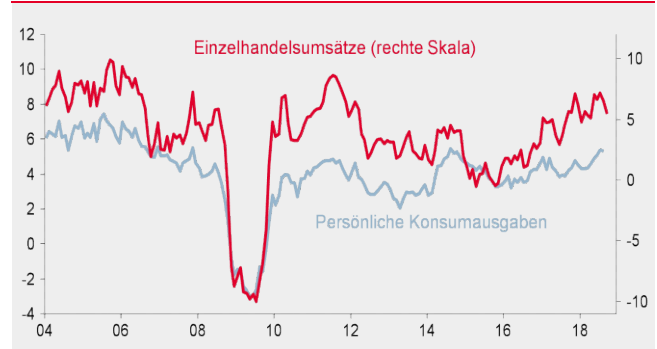
Index, 3M-Durchschnitt, Vorlauf 6 Monate ohne Kfz, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelhandelsumsätze als Teil des privaten Konsums

% gg. Vj. ohne Kfz, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Einzelhandelsumsätze liefern einen frühzeitigen Anhaltspunkt über die Entwicklung des privaten Verbrauchs, indem sie über 40 % (Stand: Q1 2018) der Ausgaben der US-Haushalte abbilden. Da die Konsumausgaben wiederum fast 70 % des US-BIPs ausmachen, sind die Einzelhandelsumsätze ein wichtiger Konjunkturindikator.

Verringerte Volatilität durch Berechnung von Kernraten

Allerdings unterliegen die Einzelhandelsumsätze deutlichen monatlichen Schwankungen, die durch das Herausrechnen des volatilen Automobilsektors verringert werden können (sogenannte Kernumsätze). Trotzdem ist die Interpretation der Einzelhandelsumsätze oftmals schwierig. Da die Werte in den USA nur nominal ermittelt werden, schlagen sich auch Preiseffekte in den Einzelhandelsumsätzen nieder: z.B. nehmen bei steigenden Benzinpreisen die Tankstellenumsätze zu, auch wenn nicht mehr Benzin verkauft wurde. Daher wird eine weitere Kerngröße der Einzelhandelsumsätze berechnet, und zwar ohne Automobilsektor, Tankstellen und Baumärkte. Diese Abgrenzung ist maßgeblich für die Ermittlung der privaten Konsumausgaben in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung der USA.

Bedingt durch die unterschiedlichen Stichprobengrößen der Vorabschätzung und der vorläufigen Daten ergeben sich oftmals beachtliche Revisionen des Indikators. Dennoch erfahren die Daten auch vor dem Hintergrund der frühen Veröffentlichung eine sehr hohe Aufmerksamkeit an den Finanzmärkten. Der 10-Jahresdurchschnitt der Jahreswachstumsrate des Einzelhandels liegt aktuell bei knapp 3 %.

3.5 Arbeitsmarkt

3.5.1 Arbeitsmarktdaten Deutschland

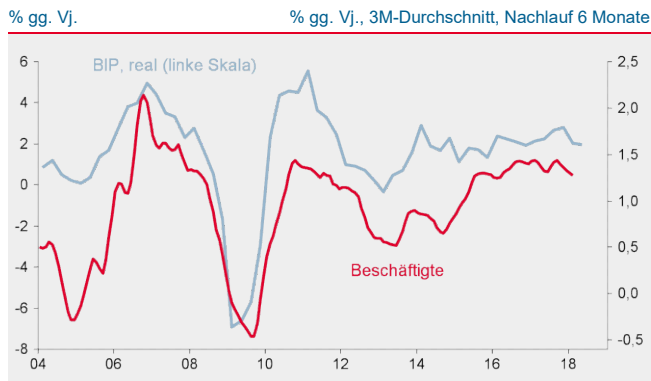
©	Bundesagentur für Arbeit
📅	9:55 Uhr, Ende des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
⏸️	Nachlaufender Wirtschaftsindikator

Arbeitslosenquote sollte im großen Bild betrachtet werden

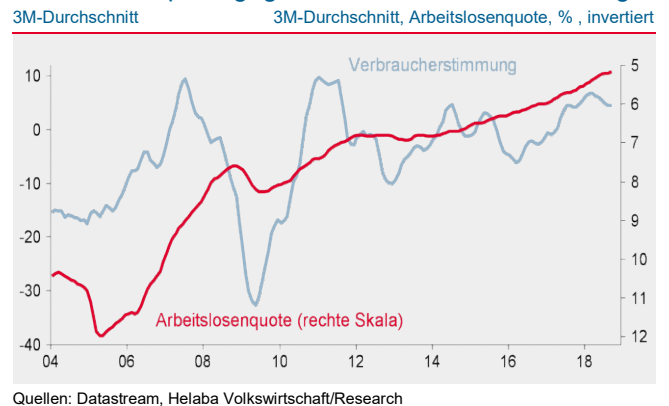
Die Arbeitslosenquote ist die wichtigste Kennzahl für die Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes. Die Arbeitslosenquote entspricht dem Prozentsatz der arbeitsfähigen Bevölkerung, der aktiv arbeitssuchend gemeldet ist. Rein rechnerisch ist die Entwicklung der Arbeitslosenquote damit sowohl von der Anzahl der Arbeitslosen als auch von der Anzahl der Erwerbstätigen abhängig. Da die Arbeitslosenquote mit Verzögerung auf die wirtschaftliche Entwicklung reagiert, zählt sie zur Gruppe der Spätindikatoren. Die Berechnung erfolgt anhand statistischer Daten. Damit wird dem Indikator ein quantitativer Charakter zugeschrieben.

Um eine qualitative Aussage über die Entwicklung der Arbeitslosenquote zu treffen, sollten politische Gegebenheiten wie Mindestlohn, Zuwanderung, Tariferhöhungen sowie Kündigungsschutz in die Bewertung miteinbezogen werden. Des Weiteren ist zu beachten, inwieweit die Arbeitslosenquote durch Vollzeit- oder Teilzeitbeschäftigung beeinflusst wird.

Wirtschaftswachstum beeinflusst den Arbeitsmarkt



Arbeitslosenquote gegenüber Verbraucherstimmung



Arbeitsmarkt reagiert verzögert auf wirtschaftliche Entwicklung

Sowohl in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs als auch in Abschwungsphasen reagiert der Arbeitsmarkt mit einer Verzögerung von etwa sechs Monaten. Auch wenn die Arbeitslosenquote verspätet auf die wirtschaftliche Entwicklung reagiert, wird ihr eine sehr wichtige Stellung bei der Konjunkturanalyse zugeschrieben. So kann anhand der Entwicklung der Arbeitslosenquote eine Aussage darüber gemacht werden, ob zuvor getroffene Prognosen zur Wirtschaftsentwicklung zutreffend sind oder noch nicht bestätigt werden können. Zum Beispiel ist es unwahrscheinlich, dass die Arbeitslosigkeit weiter steigt, nachdem der Konjunkturzyklus bereits einen Tiefpunkt durchlaufen hat. Mit dieser Erkenntnis können die Wirtschaftsteilnehmer ihre Handlungsstrategien planen oder überarbeiten. So passen Regierungen ihre fiskalpolitischen Maßnahmen an oder Unternehmen koordinieren ihre Produktionskapazitäten. Zudem nutzt die Zentralbank die Entwicklung der Arbeitslosenquote als einen Anhaltspunkt dafür, ob und in welchem Ausmaß ihre geldpolitischen Maßnahmen wirken.

Nicht überraschend besteht ein starker Zusammenhang zwischen der Arbeitslosigkeit und dem Konsumverhalten der Bevölkerung. Entsprechend sinkt mit zunehmender Arbeitslosigkeit die Verbraucherstimmung. Phasen mit höherer Arbeitslosenquote wirken sich somit negativ auf den privaten Konsum und damit indirekt auf das Wirtschaftswachstum eines Landes aus.

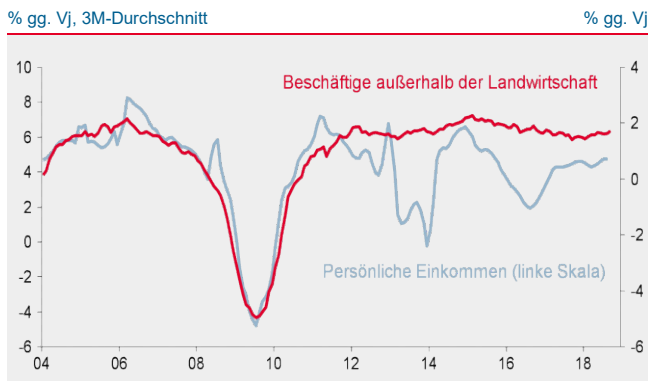
3.5.2 Arbeitsmarktdaten USA

ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
Ⓒ	Bureau of Labor Statistics (Department of Labor)
📅	14:30 Uhr, erster Freitag des Folgemonats
🔄	Monatlich
⏪	Nachlaufender Wirtschaftsindikator

Haushalte und Unternehmen liefern Informationen zur Arbeitsmarktsituation

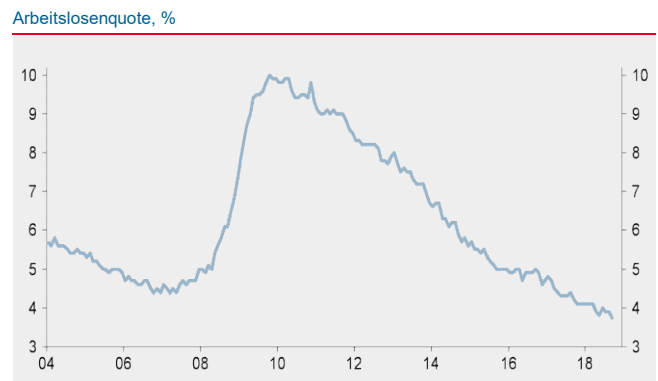
Der Arbeitsmarktbericht gilt als die wichtigste Veröffentlichung zur Beschäftigungssituation in den USA und umfasst die Ergebnisse zweier unterschiedlicher Untersuchungen. Er liefert unter anderem Informationen über die Veränderung der Beschäftigtenzahl außerhalb des Landwirtschaftssektors („Nonfarm Payroll Employment“), die Arbeitslosenquote („Unemployment Rate“), die Stundenlöhne („Average Hourly Earnings“) und die wöchentlichen Arbeitsstunden („Weekly Hours“). Er basiert zum einen auf Interviews mit etwa 60.000 Haushalten, was Aufschluss über die Erwerbsbevölkerung und die Arbeitslosigkeit gibt. Zum anderen werden rund 144.000 Unternehmen befragt, um Informationen zur Zahl der Beschäftigten, den Stundenlöhnen und den Wochenarbeitsstunden zu erhalten. Die Arbeitsmarktdaten werden saisonbereinigt ausgewiesen.

Einkommen seit 2013 deutlich volatiler



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trends am Arbeitsmarkt halten über mehrere Jahre



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hohe Bedeutung trotz Nachlauf

Die monatliche Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichtes wird von den internationalen Finanzmärkten mit Spannung erwartet, auch wenn es sich bei diesen Kennzahlen tendenziell um nachlaufende Konjunkturindikatoren handelt. Der Bericht ist die früheste Veröffentlichung von Daten aus der Realwirtschaft. Zudem ist die Arbeitsmarktentwicklung entscheidend für die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Impulse. Aufgrund von Unterschieden in der Erhebung kann es zu Abweichungen zwischen der Unternehmens- und der Haushaltsumfrage kommen. Angesichts ihres Umfangs genießt die Umfrage unter den Unternehmen die größere Aufmerksamkeit.

Eine Indikation für die künftige Beschäftigungssituation liefern darüber hinaus die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe („Unemployment Insurance Initial Claims“), welche ebenfalls vom U.S. Bureau of Labor Statistics veröffentlicht werden. Jeden Donnerstag werden die Anzahl der Neuanträge der Vorwoche sowie der Durchschnitt der letzten vier Wochen publiziert.

Die Entwicklung der Beschäftigung (und vice versa der Arbeitslosigkeit) gibt zudem Aufschluss über einen sich aufbauenden Inflationsdruck. Denn eine nachhaltig anziehende Arbeitsnachfrage lässt die Löhne tendenziell stärker steigen, wodurch die private Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und somit das Preisniveau zunehmen können. Deshalb werden die Arbeitsmarktdaten auch von der US-Notenbank stark beachtet.

3.6 Preise

Preise mit hohem Einfluss
auf eine Volkswirtschaft

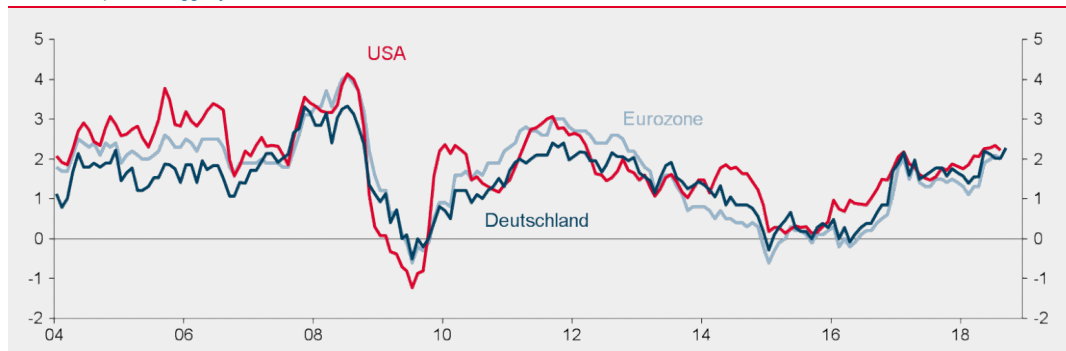
Die Preisentwicklungen nehmen bei der Beurteilung einer Volkswirtschaft eine besondere Rolle ein, da sich diese sowohl auf den Außenhandel, den Haushaltssektor sowie die Unternehmensgewinne auswirken. Import- und Exportpreise beeinflussen die Handelsströme zwischen Ländern und bestimmen dadurch das Handelsdefizit oder den Leistungsüberschuss einer Wirtschaft. Preise stellen somit einen wesentlichen Einflussfaktor für das Wirtschaftswachstum dar. Auch im privaten Sektor spielt die Preisentwicklung eine zentrale Rolle, da die Lohnentwicklungen oftmals den Preisen für Güter und Dienstleistungen hinterherhinken. Es überrascht daher nicht, dass höhere Preise allgemein mit einem sinkenden Wohlstand verbunden werden. Können die Unternehmen Preiserhöhungen für Zwischenprodukte nicht an den Endkunden weitergeben, sinken deren Gewinne. Da die Finanzmärkte sensibel auf Gewinnschwankungen reagieren können, ist somit die Entwicklung der Erzeugerpreise von Bedeutung.

Preisindizes als zentrales
Instrumentarium der
Preisstatistik

In der amtlichen Preisstatistik werden Preisindizes zur Dokumentation der Preisentwicklung in vielen Bereichen einer Ökonomie errechnet. Die größte Aufmerksamkeit kommt dabei der Entwicklung der Verbraucher- und Erzeugerpreise zu. Daneben werden auch Großhandelspreise, Außenhandelspreise sowie Bau- und Immobilienpreise veröffentlicht. Mathematisch betrachtet sind Preisindizes das arithmetische Mittel von Messzahlen für Preise einzelner Waren und Dienstleistungen, die auf ein Basisjahr indexiert werden. Die Gewichtung der erfassten Güter erfolgt anhand der Bedeutung, die dem jeweiligen Gut in der Umsatz- und Ausgabenstruktur zukommt. Die erfassten Güter spiegeln somit einen repräsentativen Warenkorb wider, welcher eine hinreichende Genauigkeit der Preisindizes sicherstellt. Dafür ist es notwendig, dass eine möglichst aktuelle Ausgaben- und Verbrauchsstruktur zur Gewichtung der einzelnen Güter verwendet wird.

Verbraucherpreise im internationalen Vergleich

Verbraucherpreise, % gg. Vj



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anhand von Preisindizes kann zudem eine Aussage über die Entwicklung der Teuerung in einem volkswirtschaftlichen Bereich getroffen werden. Dazu wird ermittelt, wie sich die Preise über die Zeit verändern. Die prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahresmonat werden im Allgemeinen als Inflationsrate bezeichnet.

3.6.1 Erzeuger- und Verbraucherpreise Deutschland

©	Statistisches Bundesamt (Destatis)
📅	Erzeugerpreise 08:00 Uhr, ca. 20 Tage nach Ende des Berichtsmonats; vorläufige Verbraucherpreise 14:00 Uhr, zwei bis drei Arbeitstage vor Ablauf des Berichtsmonats (endgültige Daten zur Mitte des Folgemonats)
🔄	Monatlich
📉	Nachlaufender Wirtschaftsindikator

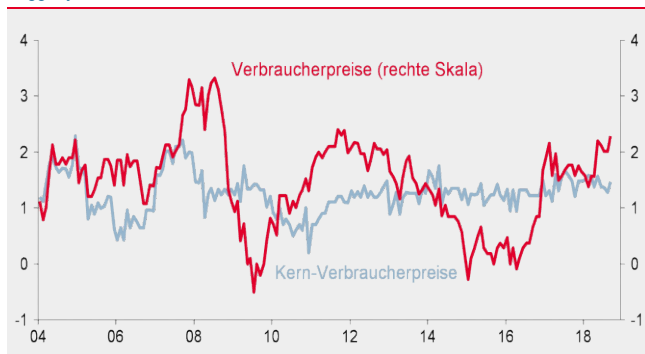
Preisveränderungen von Konsumgütern und gewerblichen Produkten

Das allgemeine Preisniveau in Deutschland wird durch den **Verbraucherpreisindex (VPI)** abgebildet. Er misst die durchschnittliche Preisveränderung aller Waren und Dienstleistungen, die von privaten Haushalten für Konsumzwecke gekauft werden. Seine Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr (nicht saisonbereinigt) gilt als Messgröße für die Inflation. Weiterhin dient er zur Deflationierung in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Ausgehend vom VPI wird ein international vergleichbarer Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) berechnet, welcher der Europäischen Zentralbank zur Einschätzung der Inflationsentwicklung dient. Dem Verbraucherpreisindex liegt ein aus rund 600 Güterarten bestehender Warenkorb zugrunde, der repräsentativ gemäß der Verbrauchsstruktur der deutschen Haushalte zusammengesetzt und gewichtet ist. Turnusmäßig (in der Regel alle fünf Jahre) erfolgt eine Überarbeitung des Gewichtungsschemas und eine Umstellung auf ein neues Basisjahr (aktuell 2010). Im Januar 2019 erfolgt die Umstellung auf das Basisjahr 2015.

Der deutsche **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte misst die durchschnittliche Preisentwicklung von Produkten, die von inländischen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Bergbaus und des Energiesektors in Deutschland verkauft werden. Der Warenkorb umfasst insgesamt rund 1.260 repräsentativ ausgewählte Produktarten, deren Preise bei rund 5.500 Unternehmen erhoben werden. Der Erzeugerpreisindex wurde im August 2018 auf das neue Basisjahr 2015 indiziert.

Gesamtinflation schwankt stärker als Kerninflation

% gg. Vj.

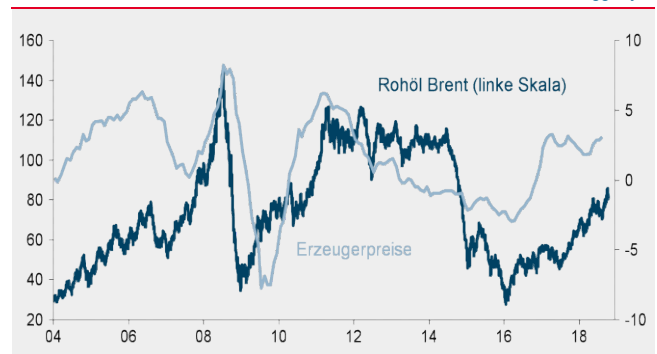


Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohölnotierungen beeinflussen Erzeugerpreise

USD/Barrel

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kernrate weniger schwankungsanfällig

Der Verbraucherpreisindex dient als Indikator zur Einschätzung der Geldwertentwicklung und wird auch bei Lohnverhandlungen als Benchmark herangezogen. Darüber hinaus trägt die Verbraucherpreisentwicklung Deutschlands als größtem Euro-Mitgliedstaat nennenswert zur Inflationsentwicklung in der Währungsunion bei. Da Preisstabilität das Hauptziel der EZB ist, werden die Zahlen zur deutschen Teuerung besonders aufmerksam von den Marktteilnehmern verfolgt. Die EZB orientiert sich – im Gegensatz zur US-Notenbank – bei ihren geldpolitischen Entscheidungen an der Gesamtinflation (headline inflation) der Eurozone und nicht an der Kerninflation (core inflation). Bei letzterer sind die Preise für Nahrungsmittel und Energie wegen ihrer ausgeprägten Schwankungsanfälligkeit herausgerechnet.

3.6.2 Verbraucherpreise Eurozone

©	Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
📅	Vorausschätzung 11:00 Uhr, Ende des Berichtsmonats (endgültige Daten ca. 16 Tage nach Ende des Berichtsmonats)
🔄	Monatlich
➡	Nachlaufender Wirtschaftsindikator

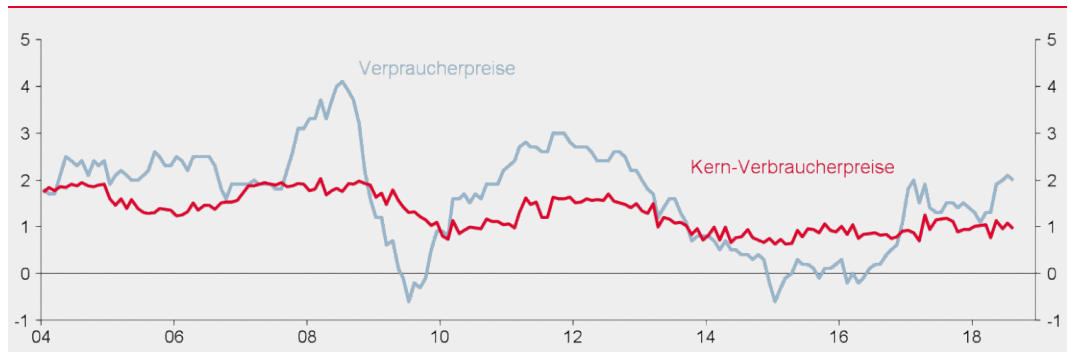
Preisentwicklung im Euroraum auf Basis nationaler Daten

Die Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) wird zur Messung der Inflation in der Europäischen Währungsunion verwendet. Mit Hilfe des HVPI soll das gesamte Spektrum der Konsumausgaben für alle Haushalte erfasst werden, um auf diese Weise ein aktuelles und aussagekräftiges Bild von der Entwicklung des Preisniveaus zu zeichnen.

Der Gesamtindex für die Eurozone setzt sich aus den nicht saisonbereinigten HVPIs der Mitgliedstaaten zusammen, die auf repräsentativen nationalen Warenkörben basieren. Die Ländergewichtung im Gesamtindex entspricht dem Anteil des jeweiligen Landes an den monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte in der Eurozone. Die Zusammensetzung der nationalen Warenkörbe und die Gewichtung der Länder werden jährlich angepasst, alle fünf Jahre wird der HVPI auf ein neues Basisjahr umgestellt (aktuell 2015).

Entwicklung der Verbraucherpreise und Kern-Verbraucherpreise im Vergleich

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Preisstabilitätsziel der EZB mittels HVPI definiert

HVPIs sind harmonisierte Inflationsmaße, die die Kommission und die Europäische Zentralbank für die Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß Artikel 121 des EG-Vertrags benötigen. Sie sollen internationale Vergleiche der Verbraucherpreisinflation erleichtern und dienen darüber hinaus als wichtige Indikatoren für die Geldpolitik. Da das mittelfristige Preisstabilitätsziel der Europäischen Zentralbank (unter, aber nahe 2 %) anhand des HVPI definiert ist, kommt der Teuerungsrate der Eurozone in der Öffentlichkeit ein besonders hoher Stellenwert zu. Allerdings sorgt die Veröffentlichung der HVPI-Vorausschätzung gegen Ende des Berichtsmonats nur selten für Überraschungen an den Märkten, da die nationalen Inflationsdaten einiger Mitgliedstaaten zu diesem Zeitpunkt bereits vorliegen und somit eine gute Indikation für den Verbraucherpreisindex in der Währungsunion geben.

Besonderes Interesse gilt der Veröffentlichung der sogenannten Kernrate der Verbraucherpreise für die Eurozone, die den zugrunde liegenden Trend der Teuerung abbilden soll. Dieses Inflationsmaß ist um die Preisdaten aus den Bereichen Nahrungsmittel und Energie bereinigt, da diese starken temporären Schwankungen unterliegen. Auf nationaler Ebene gibt es keine vorläufigen Kernraten und so hat die Veröffentlichung der Kernrate das Potenzial, die Rentenmärkte sowie den Euro-Wechselkurs zu beeinflussen.

3.6.3 Verbraucherpreise und PCE-Deflator USA

©	Bureau of Labor Statistics (CPI), Bureau of Economic Analysis (PCE-Deflator)
📅	14:30 Uhr, um den 15. des Folgemonats (CPI) bzw. vier bis fünf Wochen nach Ende des Berichtsmonats (PCE-Deflator)
🔄	Monatlich
⏪	Nachlaufender Wirtschaftsindikator

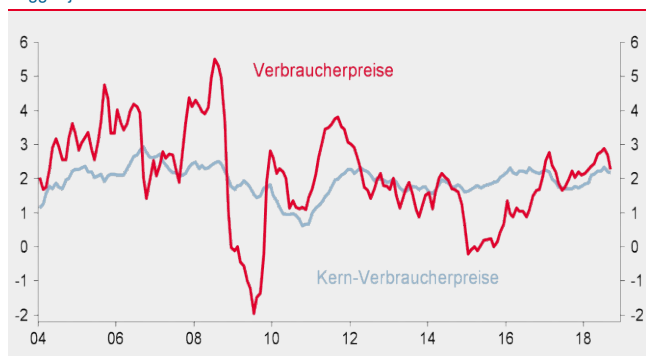
Preisindex auf Basis der städtischen Bevölkerung

Der Verbraucherpreisindex („Consumer Price Index“, CPI) spiegelt die Veränderung der Lebenshaltungskosten wider und dient als Maß für die Inflationsentwicklung. Dazu wird der Verbraucherpreisindex der städtischen Bevölkerung in den USA herangezogen. Der Dokumentation der Preisveränderung wird ein repräsentativer Warenkorb mit über 200 Ausgabenkategorien zugrunde gelegt. Den größten Anteil am Warenkorb haben die Kosten der eigenen Unterkunft mit ca. 33 %. Danach folgen die Kosten für Lebensmittel und Verkehr mit einem Gewicht von 17 % bzw. 17,3 %. Der Anteil für Bildung beläuft sich auf ca. 7 % und Bekleidung fließt mit lediglich 5,5 % in die Berechnung ein. Um die Preise der darin enthaltenen Waren und Dienstleistungen zu ermitteln, werden die Betreiber zahlreicher Einzelhandelsgeschäfte, Dienstleistungsunternehmen, Tankstellen, Wohnanlagen, etc. monatlich befragt. Der Warenkorb wird in bestimmten Abständen an die sich verändernden Verbrauchsgewohnheiten angepasst, die im Rahmen regelmäßiger Umfragen unter den US-Haushalten ermittelt werden.

Ein weiteres Inflationsmaß ist der Deflator der privaten Konsumausgaben („Personal Consumption Expenditure Deflator“, PCE-Deflator). Während der CPI auf einem temporär fixen Warenkorb basiert und somit ausschließlich Preisveränderungen erfasst, berücksichtigt der PCE-Deflator auch Veränderungen der Nachfragestruktur und umfasst neben den Konsumausgaben der privaten Haushalte auch Ausgaben, die von gemeinnützigen Organisationen zu Gunsten der Haushalte getätigt werden (z.B. medizinische Dienstleistungen im Rahmen der Sozialversicherung). Das aktuelle Basisjahr des PCE-Deflators ist 2012.

Verbraucherpreise und Kern-Verbraucherpreise

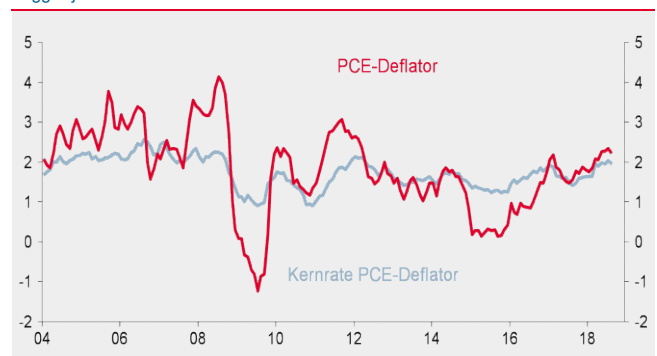
% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

PCE-Deflatoren im Vergleich

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bevorzugtes Inflationsmaß der US-Notenbank

Die US-Verbraucherpreise finden an den internationalen Finanzmärkten große Beachtung, da sie eine Indikation für die zukünftige US-Geldpolitik geben. Im Fokus steht die Kernrate der Verbraucherpreise, bei der die Preise für Nahrungsmittel und Energie angesichts ihrer ausgeprägten temporären Schwankungsanfälligkeit herausgerechnet sind. So repräsentiert die Kernrate den zugrundeliegenden Trend der Teuerung. Der PCE-Deflator bildet neben Preisveränderungen auch eine Änderung der Nachfragestruktur ab. Somit erfasst der PCE-Deflator auch Substitutionseffekte zwischen Gütern, welche durch Preisveränderungen verursacht werden. Damit stellt er konstruktionsbedingt ein breiteres und effizienteres Inflationsmaß dar als der CPI. Er gilt daher als bevorzugtes Inflationsmaß der US-Notenbank. Diese achtet bei ihren geldpolitischen Entscheidungen besonders auf die Kernrate des PCE-Deflators.

4 Stimmungsindikatoren

4.1 ifo Geschäftsklima Deutschland

①	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	ifo Institut – Leibnitz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
📅	10:00 Uhr, letzte Woche des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
➡️	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Unternehmen schätzen
aktuelle und zukünftige
Geschäftslage ein

Das „ifo Geschäftsklima Deutschland“ löste im April 2018 den bisherigen „ifo Geschäftsklimaindex der Gewerblichen Wirtschaft“ ab. Die wichtigste Neuerung ist, dass der Index nun den Dienstleistungssektor miteinbezieht, welcher an Bedeutung für die deutsche Wirtschaft gewinnt. Die prozentuale Gewichtung ist wie folgt: Dienstleistungsgewerbe (50,5 %), Verarbeitendes Gewerbe (30,2 %), Bauhauptgewerbe (6,0 %), Groß- (7,1 %) und Einzelhandel (6,2 %). Neben der gegenwärtigen Geschäftslage beurteilen die Unternehmen auch ihre Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Die aktuelle Geschäftslage kann in der Umfrage als „gut“, „befriedigend“ oder „schlecht“ beurteilt werden. Die künftigen Geschäftserwartungen werden in „günstiger“, „gleichbleibend“ oder „ungünstiger“ eingestuft. Der ifo Geschäftsklimaindex der Gewerblichen Wirtschaft wird weiterhin veröffentlicht.

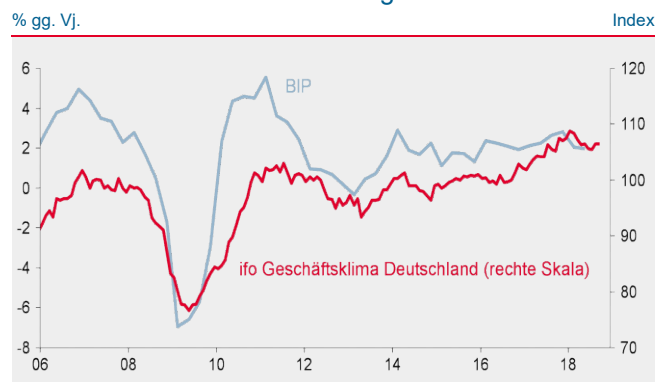
Um den Indikator zu berechnen, werden zunächst die Firmengewichte nach Mitarbeiteranzahl (Bauhauptgewerbe) bzw. der Jahresumsatz (Handel, Dienstleistungen) und Bruttowertschöpfung (Verarbeitendes Gewerbe) bestimmt. Für beide Umfragen werden anschließend aus den Anteilen der „positiv“- und „negativ“-Antworten Salden gebildet. Das Geschäftsklima ist ein Mittelwert aus beiden Saldenwerten. Das aktuelle Basisjahr ist 2015. Trotz der Modernisierung des ifo Geschäftsklimas bleiben die wesentlichen Aussagen erhalten. Zudem sorgt eine Anpassung der Aggregationsberechnung über die einzelnen Sektoren für einen glatteren Verlauf, wodurch die Prognosegüte erhöht wird. Damit bleibt der Index der wichtigste Frühindikator zur Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, für den monatlich insgesamt rund 9.000 Unternehmen befragt werden.

Geschäftserwartungen laufen der Produktion voraus



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geschäftsklima und BIP im Vergleich



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Vorlauf zur
Industrieproduktion bis zu
vier Monate

Das ifo Geschäftsklima weist einen engen Zusammenhang mit dem deutschen Konjunkturverlauf auf und nimmt daher bei der Vorhersage konjunktureller Wendepunkte eine prominente Stellung ein: So besitzen die ifo Geschäftserwartungen in der Regel einen Vorlauf zur Jahresveränderungsrate der Industrieproduktion von bis zu vier Monaten. Einer Faustformel zufolge signalisiert ein dreimaliger Rückgang des ifo-Index generell eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums; ein dreimaliger Anstieg weist hingegen auf eine konjunkturelle Erholung hin. Vorteilhaft ist die frühe Verfügbarkeit des ifo-Index, da dieser bereits sechs Wochen vor den Produktionsdaten erscheint.

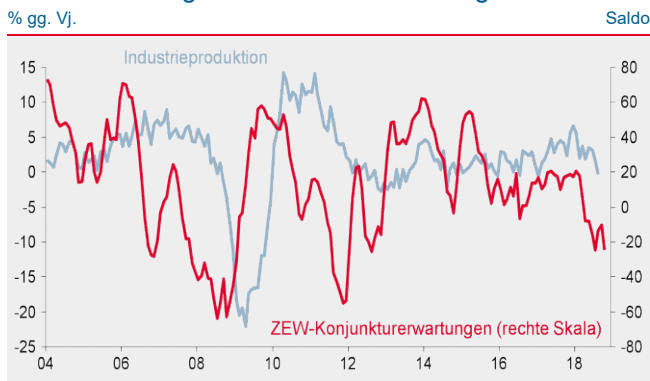
4.2 ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland

ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
📅	11:00 Uhr, Mitte des Monats (Dienstag)
🔄	Monatlich
➡️	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Finanzexperten
beurteilen künftige
Wirtschaftsentwicklung

Für die ZEW-Konjunkturerwartungen beurteilen bis zu 300 Finanzmarktexperten von Banken, Versicherungen und Finanzabteilungen ausgewählter Großunternehmen die künftige Wirtschaftsentwicklung in Deutschland. Die Umfrageteilnehmer geben bei ihren Antworten nur qualitative Tendenzschätzungen bezüglich der Veränderungsrichtung ab. Sie beurteilen lediglich, ob sie die Konjunkturerwartung auf Sicht von sechs Monaten als „verbessert“, „verschlechtert“ oder „gleichbleibend“ erwarten. Zudem werden auch die Erwartungen für die Eurozone, Japan, Großbritannien und die USA abgefragt. Aus dem Saldo der prozentualen positiven und negativen Antworten berechnen sich die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktteilnehmer; der Anteil der Personen, die keine Veränderung erwarten, wird bei der Berechnung nicht mit einbezogen. So ergibt sich für die Konjunkturerwartungen z.B. ein Saldo von 10, wenn 40 % der Umfrageteilnehmer von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage ausgehen und 30 % eine Verschlechterung erwarten. Der langfristige Mittelwert (10 J.) der ZEW-Konjunkturerwartungen liegt bei rund 15 Punkten.

ZEW-Erwartungen: Nicht frei von Fehlsignalen ...



... dafür aber häufig Vorlauf zum ifo-Index



Vorlauf zu ifo-Index und
Industrieproduktion

Aus den ZEW-Konjunkturerwartungen lassen sich Tendenzschätzungen über den deutschen Konjunkturverlauf ableiten. So zeigt ein mehrfacher Anstieg an, dass sich die Konjunktur im nächsten Halbjahr tendenziell verbessern sollte. Denn die ZEW-Konjunkturerwartungen haben gegenüber der Jahresveränderungsrate der Industrieproduktion einen Vorlauf von bis zu sechs Monaten. Der Vorlauf zu den ifo-Geschäftserwartungen beträgt etwa einen Monat. Abweichungen zwischen beiden Indizes können sich aus der unterschiedlichen Befragungsgruppe ergeben, da die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten einen anderen Blickwinkel auf die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung haben als die vom ifo Institut befragten Unternehmensvertreter.

Dies verdeutlicht auch der Blick auf die Entwicklung beider Indizes: Das Übergreifen der Finanzmarktkrise aus den USA auf Europa hatte bereits Mitte 2007 für anhaltenden Pessimismus unter den Finanzexperten gesorgt, während die ifo Geschäftserwartungen erst mit Beginn des dritten Quartals 2008 einen deutlichen Einbruch verzeichneten. Auch die Verwerfungen während der europäischen Staatsschuldenkrise haben sich in den ZEW-Erwartungen deutlich früher und stärker niedergeschlagen, als in den ifo Geschäftserwartungen. Gleichwohl findet der ifo-Index an den Finanzmärkten mehr Beachtung. Zum einen ist er aufgrund des stärker realwirtschaftlichen Blickwinkels näher am tatsächlichen wirtschaftlichen Geschehen und zum anderen ist die Anzahl der an der ifo-Umfrage teilnehmenden Wirtschaftsakteure signifikant höher.

4.3 Einkaufsmanagerindizes

Messgröße für
Veränderung der
Geschäftsbedingungen

Die Einkaufsmanagerindizes (Purchasing Managers Index, PMI) messen die von Unternehmen beobachtete Veränderung ihrer Geschäftsbedingungen im Vergleich zum Vormonat. Die Umfrageteilnehmer haben die Möglichkeit, die Geschäftslage und Produktionsumstände als „verbessert“, „gleichbleibend“ oder „verschlechtert“ einzustufen. Die Prozentanteile der Firmen, die eine Verbesserung, keine Veränderung bzw. eine Verschlechterung melden, werden in einem Diffusionsindex zusammengefasst. Diffusionsindizes können Werte zwischen 0 (alle Teilnehmer geben eine Verschlechterung an) und 100 (alle Teilnehmer geben eine Verbesserung an) annehmen. Bei Werten von 50 halten sich die optimistischen und pessimistischen Einschätzungen die Waage.

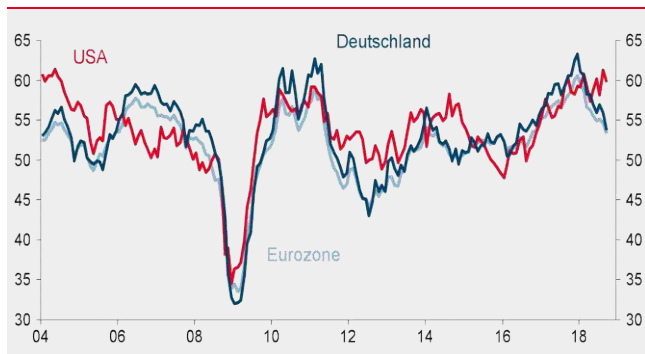
Im Gegensatz zu anderen Befragungsindikatoren sind Einkaufsmanagerindizes weniger anfällig für übertriebenen Optimismus oder Pessimismus, da sie harte Fakten wie beispielsweise die Produktionsentwicklung abfragen. Genau genommen handelt es sich um einen gleichlaufenden Indikator, da die Veränderung im Berichtsmonat abgefragt wird. Die Vorlaufeigenschaft resultiert aus der zeitnahen Veröffentlichung.

Industrie-PMI mit größerer
Relevanz

Einkaufsmanagerindizes gehören zu den weltweit am meisten beachteten Konjunkturindikatoren, insbesondere die unter Einkaufsmanagern im Verarbeitenden Gewerbe erhobenen Industrie-PMIs haben eine hohe Relevanz für die Finanzmärkte. Dies ist in erster Linie auf die hohe Korrelation zwischen der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts und den PMIs im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen. Diese Korrelation wird insbesondere durch die Zyklik des Industriesektors bewirkt, welche einen Großteil der gesamtwirtschaftlichen Schwankungen ausmacht. So kommt den PMIs des Verarbeitenden Gewerbes eine weitaus höhere Bedeutung zu als ihren Pendanten für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe, und das obwohl der Dienstleistungssektor den größeren Teil des BIPs ausmacht. Ergänzend wird aus dem Index im Servicesektor und dem des Verarbeitenden Gewerbes ein gewichteter Durchschnittswert gebildet – der sogenannte Composite Index, der die Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Geschäftsbedingungen abbildet.

Industrie-PMIs im internationalen Vergleich

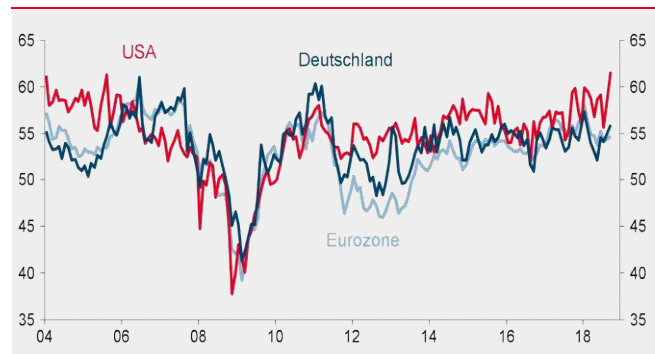
Saldo Industrie-PMIs



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Service-PMIs im internationalen Vergleich

Saldo Service-PMIs



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wachstumsschwelle
bei 50 Punkten

Für die Interpretation der Einkaufsmanagerindizes ist die 50-Punkte-Linie entscheidend, denn diese markiert die Expansionsschwelle. Ein Stand von 50 Punkten wird mit einer unveränderten Geschäftstätigkeit gleichgesetzt. Werte oberhalb dieser Marke signalisieren eine Verbesserung der Geschäftsbedingungen und somit eine Expansion der wirtschaftlichen Aktivität im jeweiligen Sektor, Werte unterhalb deuten hingegen auf einen Rückgang hin. Je weiter der Index von der Expansionsschwelle entfernt ist, desto stärker fallen die sektorspezifischen Veränderungen aus.

Ein Vorteil der Markt-Umfragen ist, dass die Einkaufsmanagerindizes für zahlreiche Länder (z.B. auch China, Brasilien oder Japan) nach der gleichen Methodik erstellt werden. Somit können die Indizes der einzelnen Länder verglichen werden.

4.3.1 Einkaufsmanagerindizes Deutschland

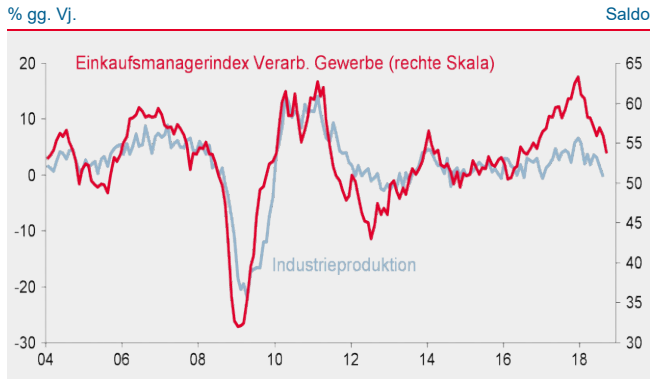
⚠	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	IHS Markit
📅	Vorläufige Daten 9:30 Uhr, ca. eine Woche vor Ende des Berichtsmonats; finale Daten 9:55 Uhr, erster (Industrie) bzw. dritter Arbeitstag (Service) des Folgemonats
🔄	Monatlich
➡	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Einkaufsmanager beurteilen Lage in Industrie und Dienstleistungssektor

Für den Einkaufsmanagerindex der deutschen Industrie werden Einkaufsleiter und Geschäftsführer von insgesamt etwa 500 repräsentativ ausgewählten deutschen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes befragt. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie setzt sich aus den folgenden Teilindizes zusammen: Neuaufträge (Gewicht: 30 %), Produktion (25 %), Beschäftigung (20 %), Lieferzeiten (invers, 15 %) und Vormateriallager (10 %).

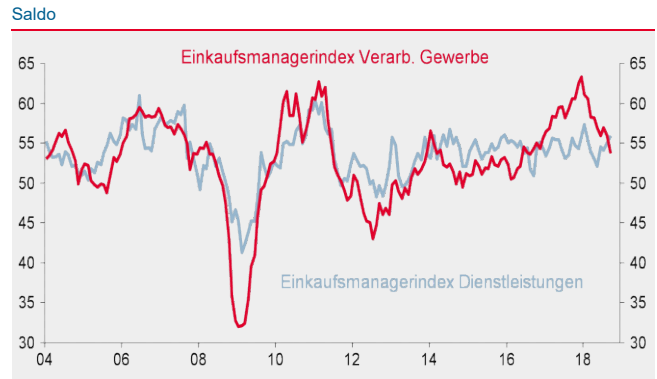
Für den Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungsgewerbes werden monatlich ebenfalls rund 500 deutsche Dienstleistungsunternehmen zu Geschäftstätigkeit, Neuaufträgen, Beschäftigungsentwicklung, Verkaufspreisen und anderen Faktoren ihrer Unternehmen befragt. Im Gegensatz zur Industrie wird für den Dienstleistungssektor allerdings kein Gesamtindex erstellt, sondern es werden nur die Einzelindikatoren ausgewiesen. Hiervon wird der Index der Geschäftstätigkeit am meisten beachtet, der das Pendant zum Produktionsausstoß im Produzierenden Gewerbe darstellt. Darüber hinaus wird ein gewichteter Durchschnittswert aus dem Index der Geschäftstätigkeit im Servicesektor und dem Index für die Industrieproduktion veröffentlicht, der sogenannte Composite Index. Die Markit Einkaufsmanagerindizes werden zwar anhand von Umfragen erstellt, die sich jedoch auf Fakten zur aktuellen Lage beziehen.

Vorlauf zur Industrieproduktion



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

PMI des Verarbeitenden Gewerbes ist volatil



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Besondere Bedeutung des Flash PMI

Die vorläufigen Werte der Einkaufsmanagerindizes werden bereits eine Woche vor Ende des Berichtsmonats veröffentlicht (sogenannter Flash PMI). Sie ermöglichen eine frühzeitige Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage und gelten als verlässlicher Indikator für die Wirtschaftsaktivität. Die Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes findet eine breite Verwendung bei Einkaufsleitern der Industrie, Wirtschaftsanalysten und Führungskräften aus der Privatwirtschaft. Die endgültigen Werte der Einkaufsmanagerindizes haben hingegen einen geringen Einfluss auf die Finanzmärkte, denn zu ihrem Veröffentlichungszeitpunkt liegen bereits andere Stimmungsindikatoren vor und die Revisionen fallen in der Regel gering aus.

In Deutschland beläuft sich der 10-Jahresdurchschnitt des Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe auf etwa 52 Punkte. Im Dienstleistungsgewerbe lag der Index in den letzten zehn Jahren bei durchschnittlich ca. 53 Punkten.

4.3.2 Einkaufsmanagerindizes Eurozone

ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	IHS Markit
📅	Vorläufige Daten 10:00 Uhr, ca. eine Woche vor Ende des Berichtsmonats; finale Daten 10:00 Uhr: erster (Industrie) bzw. dritter (Service) Arbeitstag des Folgemonats
🔄	Monatlich
➡	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

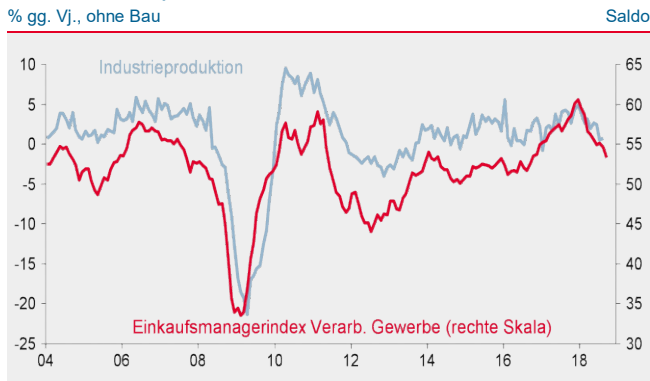
Einkaufsmanager beurteilen Lage in Industrie und Dienstleistungssektor

Zur Ermittlung der Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone werden rund 5.000 Unternehmen aus dem Industrie- und Dienstleistungsbereich befragt. Bereits eine Woche vor Ende des Berichtsmonats werden die sogenannten Flash Eurozone PMIs herausgegeben. Diese vorab veröffentlichten Schätzungen basieren in der Regel auf Auswertungen von 75-85 % der monatlichen Umfrageantworten.

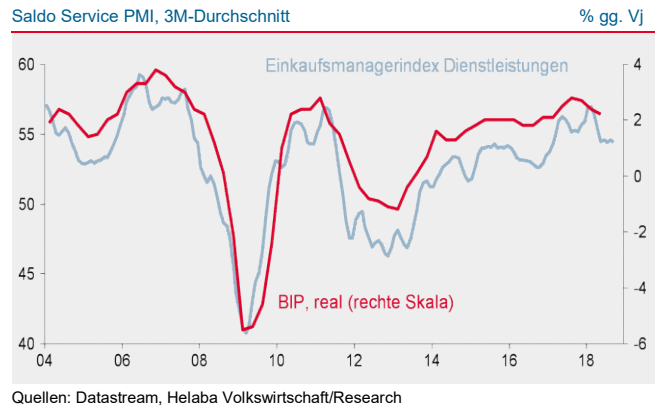
Für das Produzierende Gewerbe werden Umfragen in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, den Niederlanden, Österreich, Griechenland und Irland verwendet. Diese machen etwa 90 % der gesamten Geschäftstätigkeit des Industriesektors der Eurozone aus. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie setzt sich aus folgenden Teilindizes zusammen: Neuaufträge (30 %), Leistung (25 %), Beschäftigung (20 %), Lieferzeiten (15 %) und Vormateriallager (10 %). Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes entspricht dem gewichteten Mittelwert der Einzelkomponenten.

In den Dienstleistungsindex werden die Umfrageergebnisse in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Irland einbezogen. Diese machen rund 80 % der gesamten Dienstleistungsaktivität in der Eurozone aus. Für den Dienstleistungssektor wird kein zusammengesetzter Index berechnet, sondern es werden verschiedene Einzelindikatoren (z.B. Geschäftstätigkeit, Neuaufträge, Einkaufspreise, Beschäftigung, Geschäftsaussichten) veröffentlicht. Der Indikator der Geschäftstätigkeit wird davon am meisten beachtet.

Einkaufsmanagerindizes im Verarbeitenden Gewerbe und Industrieproduktion im Gleichlauf



Stimmung im Dienstleistungssektor spiegelt BIP-Wachstum wider



Besondere Bedeutung des Flash PMI

Die Flash PMIs ermöglichen eine frühzeitige Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage und gelten als verlässlicher Indikator für die Wirtschaftsaktivität. Die endgültigen Werte der Einkaufsmanagerindizes haben hingegen einen geringen Einfluss auf die Finanzmärkte, denn zu ihrem Veröffentlichungszeitpunkt liegen bereits andere Stimmungsindikatoren vor und die Revisionen fallen in der Regel gering aus.

4.3.3 Einkaufsmanagerindizes USA

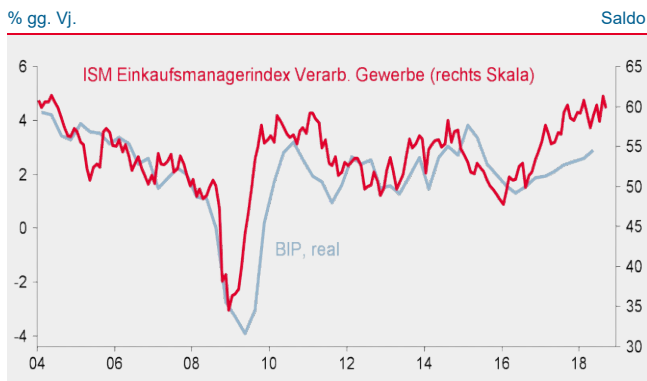
ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	ISM Institute for Supply Management
📅	16:00 Uhr, erster (Manufacturing) bzw. dritter Arbeitstag (Non-Manufacturing) des Folgemonats
🔄	Monatlich
➡	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Einkaufsmanager aus Industrie und Dienstleistungen

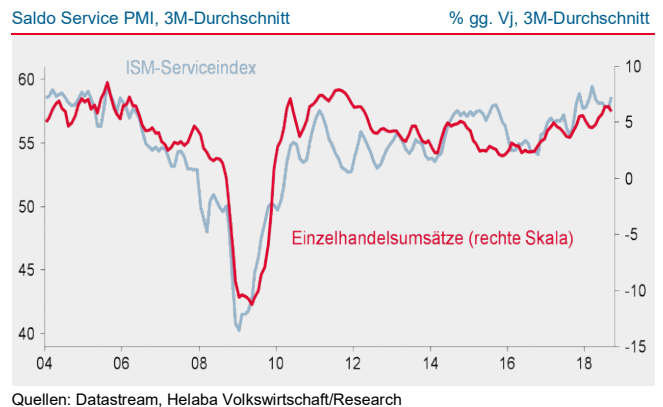
Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe („Manufacturing Purchasing Managers' Index“, PMI) basiert auf einer Umfrage unter mehr als 300 Unternehmen aus verschiedenen Industriezweigen und Regionen der USA. Die befragten Einkaufsmanager geben an, ob sich ihre Situation im Vergleich zum Vormonat „verbessert“, „verschlechtert“ oder „gleichbleibend“ entwickelt hat. Aus den Antworten werden zehn Teilindizes gebildet. In den ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes gehen jedoch nur die saisonbereinigten Indizes für Auftragseingänge, Produktion, Beschäftigung und Lieferfristen mit einem Gewicht von je 25 % ein.

Für den ISM-Index des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes werden mehr als 375 Einkaufsmanager befragt. Analog zum Verarbeitenden Gewerbe werden aus den Antworten zehn Teilindikatoren sowie ein Gesamtindex gebildet. Dieser setzt sich aus den gleichgewichteten Einzelindikatoren Geschäftsaktivität, Auftragseingänge, Beschäftigung und Lieferzeiten zusammen, die mit Ausnahme des Lieferfristenindex saisonbereinigt werden.

ISM-Index im Verarbeitenden Gewerbe



ISM-Serviceindex und Einzelhandelsumsätze



Frühe Veröffentlichung und hohe Korrelation mit BIP-Wachstum

Der ISM-Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes übt einen großen Einfluss auf die Finanzmärkte aus. Dies liegt nicht nur an seinem frühen Veröffentlichungszeitpunkt (er erscheint vor allen anderen nationalen Kennzahlen zur Industrieaktivität) und seiner ausgesprochen langen Historie (Verarbeitendes Gewerbe und Nicht-Verarbeitendes Gewerbe seit 1948), sondern auch an seiner hohen Korrelation mit der Wachstumsrate der US-Wirtschaft. Diese Korrelation wird insbesondere durch die Zyklik des Industriesektors bewirkt, welche einen Großteil der gesamtwirtschaftlichen Schwankungen hervorruft.

So kommt dem ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes eine weitaus höhere Bedeutung zu als seinem Pendant für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe, und das, obwohl der Dienstleistungssektor fast 80 % des US-BIPs ausmacht. Verzeichnet der ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes über einen längeren Zeitraum hinweg Werte unter 43,1 impliziert dies ein Schrumpfen der gesamten US-Wirtschaft.

4.4 Verbrauchervertrauen

4.4.1 GfK-Konsumklima Deutschland

©	Gesellschaft für Konsumforschung (GfK)
📅	08:00 Uhr, letzte Woche des Monats
🔄	Monatlich
➡️	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Lageeinschätzung und Erwartungen der privaten Haushalte

Der GfK-Konsumklimaindex soll die Konsumneigung der privaten Haushalte in Deutschland widerspiegeln. Dazu befragt die GfK im Auftrag der EU-Kommission in persönlichen Interviews monatlich rund 2.000 repräsentativ ausgewählte Haushalte zu ihren Konjunktur- und Einkommenserwartungen auf Sicht von zwölf Monaten sowie nach ihrer derzeitigen Anschaffungs- und Sparneigung. Die entsprechenden Teilindizes ergeben sich jeweils aus dem Saldo der positiven und negativen Antworten und können theoretisch Werte zwischen -100 und +100 annehmen. Der langjährige Durchschnitt der Teilindikatoren beträgt konstruktionsbedingt Null. Weist ein Indikator einen positiven Wert auf, so liegt die Einschätzung des befragten Personenkreises bezüglich dieser Größe über dem langfristigen Durchschnitt. Entsprechendes gilt umgekehrt für negative Werte.

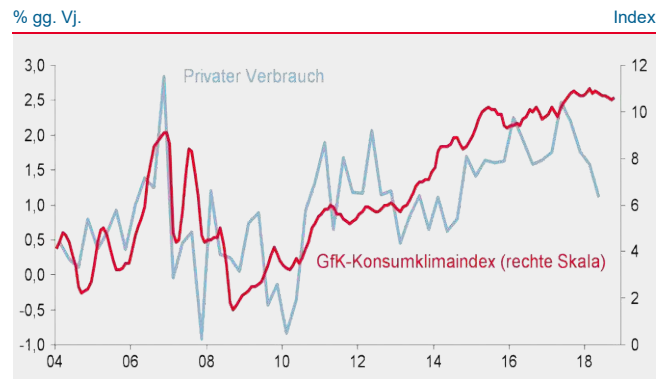
Der Konsumklimaindikator ist das Ergebnis einer umfangreichen Regressionsanalyse mit den Veränderungsrate der privaten Konsumausgaben als abhängiger Variable und den Einkommenserwartungen sowie den Anschaffungs- und Sparneigungen als unabhängigen Variablen. Das in Punkten ausgewiesene Konsumklima lässt sich auch in Wachstumsraten des privaten Konsums umrechnen. Wird der Wert des Konsumklimas durch 10 dividiert, erhält man die Zuwachsrate des realen privaten Verbrauchs in Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorjahreszeitraum. Insgesamt lag das GfK-Konsumklima seit 2008 durchschnittlich bei etwa sieben Punkten.

Anschaffungsneigung und Konsumklima im Gleichlauf



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Privater Verbrauch volatiler als GfK-Konsumklima



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigendes Verbrauchervertrauen impliziert zunehmenden Konsum

Ein wiederholter Anstieg des Verbrauchervertrauens lässt auf eine verbesserte Stimmung der Konsumenten schließen – eine positive Indikation für zunehmende Konsumausgaben. Angesichts eines Anteils am deutschen Bruttoinlandsprodukt von rund 55 % kommt dem privaten Verbrauch eine große Bedeutung zu. Die Aussagekraft des GfK-Konsumklimas ist jedoch begrenzt, da es neben einer recht hohen Volatilität vergleichsweise revisionsanfällig ist und in der Vergangenheit nicht frei von Fehlsignalen war. Großes Interesse besteht an den einzelnen Teilkomponenten. So hat die Anschaffungsneigung einen hohen Erklärungsgehalt für die privaten Konsumausgaben und die Erwartungskomponente liefert eine gute Indikation für die deutsche Komponente des EU-Verbrauchervertrauens.

4.4.2 Verbrauchervertrauen Thomson Reuters/ Universität Michigan USA

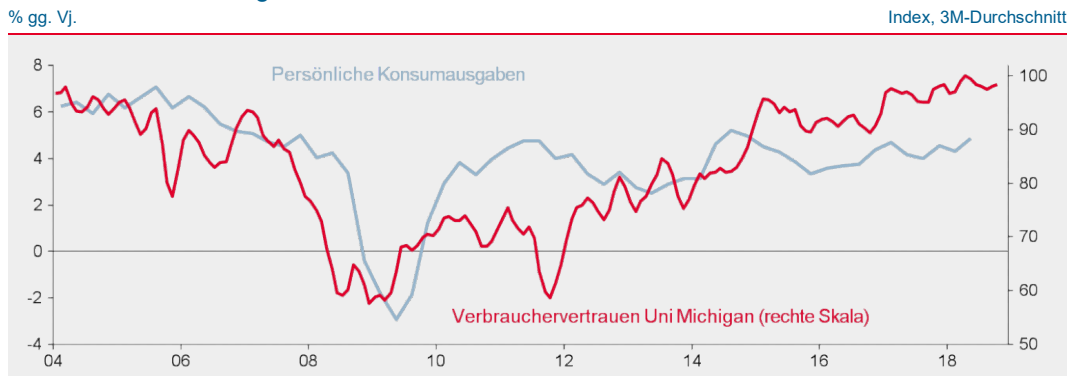
ⓘ	Hohe Finanzmarktrelevanz
©	Thomson Reuters/University of Michigan
📅	16:00 Uhr, vorläufige Daten um den 15. des Monats (finale Daten am letzten Freitag des Monats)
🔄	Monatlich
⏸	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Haushalte teilen aktuelle Lageeinschätzung und Erwartungshaltung mit

Für das von der Universität Michigan ermittelte Verbrauchervertrauen („Thomson Reuters/ University of Michigan Surveys of Consumers“) beurteilen monatlich etwa 500 zufällig ausgewählte Haushalte ihre persönliche Finanzlage, ihre aktuelle Anschaffungsneigung für langlebige Güter sowie die generellen wirtschaftlichen Bedingungen. Die vorläufigen Ergebnisse umfassen die Angaben von nur rund 250 Haushalten. Die gestellten Fragen beziehen sich unter anderem auf die aktuelle Lage sowie die Erwartungen für die kommenden ein bis fünf Jahre. Das Basisjahr ist 1966.

Wie beim Verbrauchervertrauen des Conference Board (vgl. nächste Seite) werden Unterindizes zur aktuellen Lage und der Erwartungshaltung gebildet, welche mit 40 % bzw. 60 % in den Gesamtindikator eingehen. Im Gegensatz zum Conference Board führt die University of Michigan jedoch keine Saisonbereinigung des Vertrauensindikators durch. Zudem wird jeden Monat nur ein Teil des Umfragepanels ausgetauscht, denn die University of Michigan befragt einige Teilnehmer nach sechs Monaten erneut.

Verbraucherstimmung als Indikator für Konsum



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Veröffentlichung des vorläufigen Michigan Sentiment bereits zur Monatsmitte ermöglicht eine frühzeitige Einschätzung der Stimmung unter den US-Konsumenten, und zwar bevor der entsprechende Vertrauensindikator des Conference Boards erscheint. Daher findet die Erhebung trotz des vergleichsweise kleinen Umfragepanels und der teilweise begrenzten Vorlaufeigenschaft eine hohe Beachtung. Der 10-Jahresdurchschnitt des Stimmungsbarometers liegt bei 81 Punkten.

Fokus auf Vermögenssituation

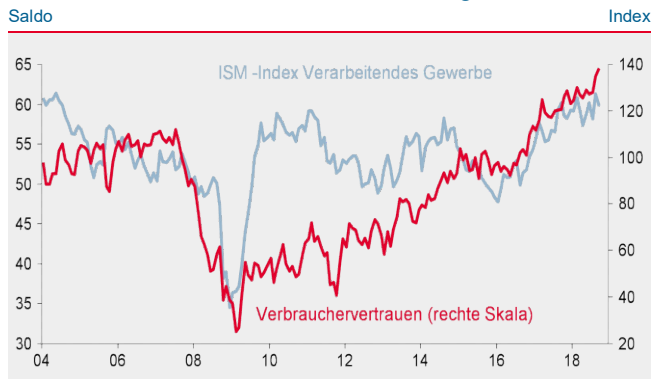
Das Verbrauchervertrauen der University of Michigan ist mit seinen Teilfragen zur Finanzlage und Anschaffung langlebiger Güter nicht zuletzt auf die Vermögenslage der privaten Haushalte ausgerichtet. Der Indikator wird daher relativ stark von der Entwicklung des Aktien- und Rentenmarktes sowie der Öl- und Wohnimmobilienpreise beeinflusst. Der Teilindex der Erwartungshaltung geht als Komponente in die Berechnung des Index der Frühindikatoren des Conference Boards ein (vgl. Seite 39).

4.4.3 Verbrauchervertrauen Conference Board USA

©	The Conference Board
📅	16:00 Uhr, letzter Dienstag des Monats
🔄	Monatlich
🕒	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Auch das Conference Board erstellt einen Indikator für das Verbrauchervertrauen („Consumer Confidence“). Dieser bildet die Stimmung der US-Konsumenten bezüglich Wirtschaftslage, Arbeitsmarktsituation und privatem Einkommen ab. Die Stichprobe umfasst rund 3.000 Haushalte; der Personenkreis wird monatlich ausgetauscht. Für die insgesamt fünf Fragen stehen die Antwortmöglichkeiten „positiv“, „negativ“ und „neutral“ zur Auswahl. Dabei werden sowohl die Einschätzungen der aktuellen Lage als auch die Erwartungen für die kommenden sechs Monate erfragt, für die jeweils ein Teilindex berechnet wird. Die saisonbereinigten Teilindizes bilden mit einer Gewichtung von 40 % (aktuelle Lage) und 60 % (Erwartungen) den Gesamtindikator des Verbrauchervertrauens (Basisjahr: 1985).

Verbrauchervertrauen und PMI im Vergleich



Gute Indikation für Arbeitsmarktentwicklungen



Konsumentenvertrauen
mittelfristiger Indikator für
privaten Verbrauch ...

Das Verbrauchervertrauen des Conference Boards ermöglicht eine frühzeitige Einschätzung der zu erwartenden Konsumausgaben und damit auch der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Denn mit einem Anteil von gut 70 % stellt der private Verbrauch die wichtigste BIP-Komponente dar. Sinkt das Verbrauchervertrauen, signalisiert dies ein zurückhaltendes Kaufverhalten der Konsumenten.

Wichtig ist insbesondere der Teilindikator für die Erwartungen, da eine negative Sichtweise der künftigen Wirtschaftslage tendenziell zu einem Rückgang der Konsumausgaben führt. Der vom Conference Board befragte Personenkreis ändert sich monatlich, was oftmals für Schwankungen in der Zeitreihe sorgt.

... und für
Beschäftigungssituation

Bedingt durch die Fragestellung des Conference Boards kommt der Arbeitsmarktlage eine recht hohe Bedeutung im Gesamtindikator zu. Neben der positiven Korrelation mit den Konsumausgaben weist das Verbrauchervertrauen daher einen hohen negativen Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit auf. Der Indikator gilt mithin als Barometer für die Arbeitsmarktentwicklung. Auf die Finanzmärkte übt das Verbrauchervertrauen des Conference Boards meist jedoch nur einen geringen Einfluss aus, da zum Veröffentlichungszeitpunkt die vorläufigen Daten des Michigan Sentiments bereits vorliegen.

4.5 Wirtschaftsvertrauen Eurozone

©	Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
📅	11:00 Uhr, Ende des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
⏪	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Economic Sentiment deckt fünf Wirtschaftsbereiche ab

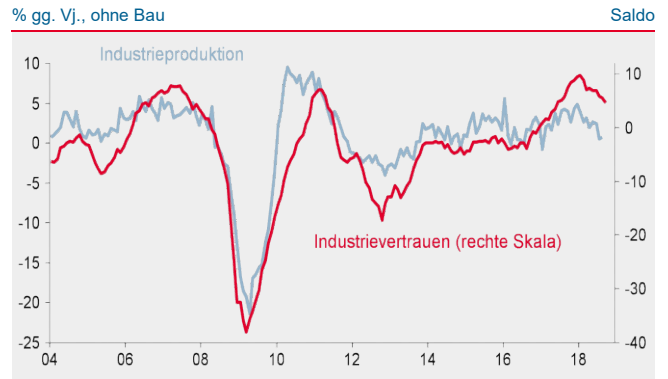
Das Wirtschaftsvertrauen („Economic Sentiment“) der Europäischen Kommission dient zur Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Stimmung in der Europäischen Union. Der Indikator basiert auf europaweiten Umfragen unter Unternehmen und privaten Haushalten. Hierbei werden die Einschätzungen der aktuellen Wirtschaftslage und die Erwartungen erfragt. Für fünf verschiedene Wirtschaftsbereiche werden saisonbereinigte Einzelindikatoren gebildet, die mit folgenden Gewichtungen in den Gesamtindex eingehen: Industrievertrauen (40 %), Dienstleistungsvertrauen (30 %), Verbrauchervertrauen (20 %), Vertrauen im Baugewerbe (5 %) und im Einzelhandel (5 %). Dabei werden Werte für die Europäische Union, die Eurozone sowie die einzelnen Länder ausgewiesen.

Zur Berechnung des Index für die Eurozone werden die Länderergebnisse mit ihrem jeweiligen Anteil am BIP der Eurozone gewichtet und aggregiert. Der Gesamtindex ist so konstruiert, dass der langjährige Durchschnitt 100 entspricht. Von allen Teilindikatoren erfahren das Industrie- und das Verbrauchervertrauen die größte Beachtung. Dem Industrievertrauen liegen die Einschätzung der aktuellen Auftrags- und Lagerbestände sowie die erwartete Produktionsentwicklung in den nächsten drei Monaten zugrunde. Das Verbrauchervertrauen wird aus den Erwartungen für die kommenden zwölf Monate bezüglich der persönlichen finanziellen Lage und Sparneigung, der allgemeinen Wirtschaftslage und der Beschäftigungsentwicklung gebildet. Die langjährigen Durchschnitte (10 Jahre) beider Teilindizes liegen bei -6,0 (Industrie) bzw. -13,1 (Verbraucher).

Wirtschaftsvertrauen als Indikation für BIP



Industrieproduktion mit höheren Schwankungen



Industrievertrauen wichtigster Teilindikator

Da die wichtigsten ökonomischen Sektoren in die Berechnung des Indikators einfließen, liefert das Economic Sentiment einen umfassenden Überblick über die gesamtwirtschaftliche Stimmung in der Eurozone. Der leichte Nachlauf gegenüber der Produktion wird durch die frühzeitige Veröffentlichung ausgeglichen, sodass das Wirtschaftsvertrauen der Europäischen Kommission als wichtiger Indikator zur Einschätzung der nur quartalsweise veröffentlichten BIP-Entwicklung in der Währungsunion dient. Die Bedeutung des Industrievertrauens für die Märkte rührt daher, dass es die Investitions- und Produktionstätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe widerspiegelt. Steigt der Indikator des Industrievertrauens, lässt dies auf ein besseres Investitionsklima und somit steigende Ausgaben der Unternehmen schließen. Da für die Eurozone nur wenige Indikatoren zum Konsum verfügbar sind, kommt auch dem Verbrauchervertrauen hohe Aufmerksamkeit zu, welches eine gewisse Korrelation mit den Einzelhandelsumsätzen aufweist.

4.6 Geschäftsklimaindex Eurozone

©	Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
📅	11:00 Uhr, Ende des Berichtsmonats
🔄	Monatlich
⏪	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

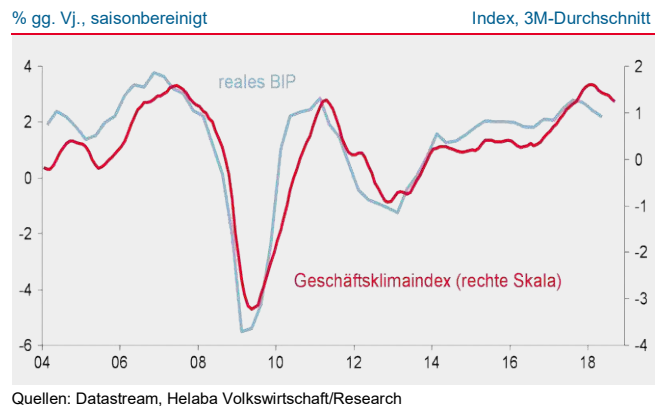
Entwicklung im
Verarbeitenden
Gewerbe

Der Geschäftsklimaindex („Business Climate Indicator“, auch „Common Factor“) basiert auf nationalen Unternehmensumfragen im Verarbeitenden Gewerbe. Er setzt sich aus den saisonbereinigten Salden der folgenden fünf Unterkategorien zusammen: Produktionstrend der vergangenen Monate, Auftragsbestände, Auftragseingänge aus dem Ausland, Lagerbestände und Produktionserwartungen. Der Gesamtindikator zielt darauf ab, aus der Entwicklung dieser fünf Zeitreihen die Zyklik der Industrie abzuleiten. Zur Erhebung der Daten werden europaweit rund 25.000 Unternehmen befragt. Die Daten werden üblicherweise als Differenz zwischen den Prozentsätzen positiver und negativer Antworten für jede einzelne Unterkategorie ausgewiesen.

Geschäftsklimaindex und Industrieproduktion



Verlässliche Indikation für BIP-Wachstum



Volatilität des Industrie-
sektors beeinflusst
Gesamtwirtschaft

Der Geschäftsklimaindex fokussiert sich auf das Verarbeitende Gewerbe. Dieses macht zwar nur rund 15 % des Bruttoinlandsprodukts der Eurozone aus, ein Großteil der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung lässt sich jedoch auf die Volatilität des Industriesektors zurückführen.

Der Geschäftsklimaindex ermöglicht somit eine zeitnahe Beurteilung der zyklischen Situation in der Eurozone. Er dient als Vorlaufindikator für die Industrieproduktion und weist eine recht gute Korrelation mit ihrer monatlichen Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr auf. Zudem korreliert der Geschäftsklimaindex eng mit der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts der Eurozone. Ein mindestens dreimaliger Anstieg des Indikators weist auf eine Verbesserung des Geschäftsklimas und einen gesamtwirtschaftlichen Aufschwung hin.

Da sich der Geschäftsklimaindex aus fünf Unterkategorien zusammensetzt repräsentiert er die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen innerhalb der Eurozone. Um eine möglichst frühe Indikation für konjunkturelle Wendepunkte zu erlangen, ist es somit ratsam auch die Entwicklungen der einzelnen Kategorien näher zu betrachten. So kann ein Einbruch der Produktionserwartungen auf eine zukünftige Abschwächung der Wirtschaftsleistung hinweisen, während sich der Index aufgrund hoher Auftragsbestände noch stabil hält.

4.7 Index der Frühindikatoren USA

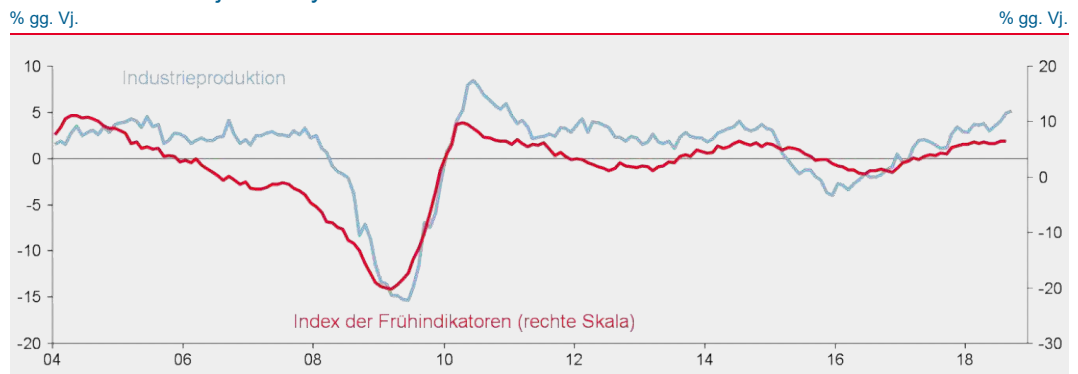
©	The Conference Board
📅	16:00 Uhr, um den 20. des Folgemonats
🔄	Monatlich
⏪	Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Zehn Teilindikatoren aus unterschiedlichen Wirtschaftsbereichen

Der Index der Frühindikatoren in den USA („Leading Economic Index“) setzt sich aus zehn unterschiedlich gewichteten Teilindikatoren zusammen, die die aktuelle und zukünftige gesamtwirtschaftliche Entwicklung frühzeitig anzeigen sollen. Derzeit gehen folgende Komponenten ein: durchschnittliche Wochenarbeitszeit im Verarbeitenden Gewerbe (27,8 %), Auftragseingangskomponente aus der ISM-Umfrage (15,9 %), Durchschnitt der Konsumentenerwartungen aus Michigan Sentiment und des Conference Boards (14,4 %), Zinsspread zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und dem Leitzins (11,3 %), Auftragseingänge für Konsumgüter (8,3 %), der vom Conference Board ermittelte „Leading Credit Index“ (8,1 %), Aktienindex S&P 500 (3,9 %), Auftragseingänge für Investitionsgüter ohne Rüstungssektor und Flugzeuge (4,1 %), durchschnittliche wöchentliche Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (3,3 %) sowie private Wohnungsbaugenehmigungen (3,0 %).

Während der Großteil dieser Komponenten zum Veröffentlichungszeitpunkt des Gesamtindikators bereits vorliegt, sind die Auftragseingänge für Konsum- und Investitionsgüter erst kurz danach verfügbar. Daher werden sie vom Conference Board geschätzt und erst im Folgemonat durch die tatsächlichen Werte ersetzt. Das aktuelle Basisjahr des Indikators ist 2016.

Hinweise auf Konjunkturzyklus



Ankündigung von Rezessionen

Der Index der Frühindikatoren dient dazu, Wendepunkte der gesamtwirtschaftlichen Aktivität der US-Wirtschaft vorherzusagen. Gemäß einer Faustformel signalisieren drei aufeinanderfolgende Rückgänge des Indikators, dass die US-Wirtschaft innerhalb der nächsten zwölf Monate in eine Rezession abgleiten wird. So hat der Indikator seit 1960 zwar alle acht Rezessionen vorhergesagt, aber auch einige Fehlsignale geliefert.

Neben der gesamten Zeitreihe sollten auch ihre Komponenten betrachtet werden. Denn die Verbesserung eines einzelnen stark gewichteten Indikators kann zu einem Anstieg des Gesamtindikators führen, auch wenn andere Komponenten rückläufig sind. Die Veröffentlichung des Index der Frühindikatoren erzeugt an den Finanzmärkten normalerweise kaum nennenswerte Reaktionen, da die meisten berücksichtigten Zeitreihen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bereits vorliegen.

Adressen der Landesbank Hessen-Thüringen

Hauptsitze

Frankfurt am Main
MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52–58
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/91 32-01

Erfurt
Bonifaciusstraße 16
99084 Erfurt
Telefon 03 61/2 17-71 00

Bausparkasse

**Landesbausparkasse
Hessen-Thüringen**

Offenbach am Main
Strahlenbergerstraße 13
63067 Offenbach am Main
Telefon 0 69/91 32-02

Erfurt
Bonifaciusstraße 19
99084 Erfurt
Telefon 03 61/2 17-70 07

Förderbank

**Wirtschafts- und
Infrastrukturbank Hessen**
Strahlenbergerstraße 11
63067 Offenbach
Telefon 0 69/91 32-03

Niederlassungen

Düsseldorf
Uerdinger Straße 88
40474 Düsseldorf
Telefon 02 11/3 01 74-0

Kassel
Ständeplatz 17
34117 Kassel
Telefon 05 61/7 06-60

London
3rd Floor
95 Queen Victoria Street
London EC4V 4HN
Großbritannien
Telefon +44 20/73 34-45 00

New York
420, Fifth Avenue
New York, N.Y. 10018
USA
Telefon +1 212/7 03-52 00

Paris
4-8 rue Daru
75008 Paris
Frankreich
Telefon +33 1/40 67-77 22

Stockholm
Kungsgatan 3, 2nd Floor
111 43 Stockholm
Schweden
Telefon +46/86 11 01 16

Repräsentanzen

Madrid
(für Spanien und Portugal)
General Castaños, 4
Bajo Dcha.
28004 Madrid
Spanien
Telefon +34 91/39 11-0 04

Moskau
Novinsky Boulevard 8
Business Centre Lotte,
20th Floor
121099 Moskau
Russland
Telefon +7 495/2 87-03-17

São Paulo
Av. das Nações Unidas,
12399 Cjs. 105/106 B
Brooklin Novo São Paulo –
SP CEP: 04578-000
Telefon + 55 11 / 2924-9756

Shanghai
Unit 012, 18th Floor
Hang Seng Bank Tower
1000 Lujiazui Ring Road
Shanghai, 200120
China
Telefon +86 21/68 77 77 08

Singapur
One Temasek Avenue
#05 – 04 Millenia Tower Sin-
gapore, 039192
Telefon + 65 / 62 38 04 00

Helaba
Landesbank Hessen-Thüringen

MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/91 32-01
Telefax 0 69/29 15 17

Bonifaciusstraße 16
99084 Erfurt
Telefon 03 61/2 17-71 00
Telefax 03 61/2 17-71 01

www.helaba.de
