

Konjunkturschlaglicht

Schwächephase oder beginnender Abschwung?

Die Konjunktur hat sich seit dem Jahreswechsel abgekühlt. Die Zuversicht der Unternehmen ist in den vergangenen Monaten ausweislich der Umfragen des ifo Instituts spürbar zurückgegangen. Auch die Auftragseingänge sind seit Jahresbeginn deutlich gesunken. Die langsamere konjunkturelle Gangart zeigte sich in der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal 2018, die mit 0,3% deutlich niedriger ausfiel, als es die Frühindikatoren noch vor einigen Monaten angezeigt hatten. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es sich dabei nur um eine kurze Schwächephase oder bereits den Beginn eines ausgeprägten Abschwungs handelt.

Das Modell von Carstensen et al. wurde entwickelt, um frühzeitig vor konjunkturellen Schwächephasen zu warnen.¹ Es basiert auf insgesamt 35 „harten“ und „weichen“ monatlichen Frühindikatoren für den Zeitraum ab Januar 1991.² Die weichen Indikatoren sind Umfragedaten und beziehen sich insbesondere auf die konjunkturellen Erwartungen. Sie werden vom ifo Institut und der Europäischen Kommission in der Regel am Ende des betreffenden Monats bereitgestellt. Die harten Indikatoren umfassen unter anderem Auftragseingänge aus dem In- und Ausland, Zinssätze, Rohstoffpreise und die Industrieproduktion der USA. Aus diesen Indikatoren werden für jede Prognose jeweils drei weiche und drei harte Frühindikatoren ausgewählt, die am besten die Zuwachsrate des BIP im Folgequartal erklären. Die so ausgewählten Frühindikatoren werden anhand eines dynamischen Faktormodells zu einem konjunkturellen Frühindex mit einem Vorlauf von drei Monaten zusammengefasst.

Der Frühindex wird dazu verwendet, um unterschiedliche Konjunkturphasen zu identifizieren. Insgesamt wird zwischen bis zu drei Konjunkturphasen unterschieden: Expansionen, Abschwünge und schwere Rezessionen und es werden für jeden Zeitpunkt Wahrscheinlichkeiten berechnet, in welcher dieser Konjunkturphasen sich die Wirtschaft gerade befindet. Die Konjunkturphase „schwere Rezession“ deckt dabei vor allem den massiven Kon-

junkturreinbruch während der globalen Finanzkrise ab, der sich von anderen konjunkturellen Schwächephasen spürbar unterscheidet; temporäre Schwächephasen und ausgeprägte konjunkturelle Tiefs werden über eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass die Wirtschaft sich in einem Abschwung befindet, erfasst. In einer alternativen Spezifikation des Modells, in der „schwere Rezessionen“ nicht explizit einer eigenen Konjunkturphase zugeordnet werden und stattdessen nur zwischen zwei Konjunkturphasen (Expansionen und Abschwünge) unterschieden wird, werden nur sehr ausgeprägte konjunkturelle Tiefs als Abschwung identifiziert. Die identifizierten Schwächephasen stimmen mit gängigen Rezessionsdatierungen, beispielsweise der Bry-Boschan-Methode, weitestgehend überein. Das Modell berechnet anhand des Frühindex Wahrscheinlichkeiten dafür, in welcher Konjunkturphase sich die deutsche Wirtschaft in drei Monaten befinden wird. Prognoseexperimente zeigen, dass das Modell gute Prognoseeigenschaften aufweist und beispielsweise die Rezession im Zuge der globalen Finanzkrise recht früh mit nahezu 100% Wahrscheinlichkeit signalisiert hätte.

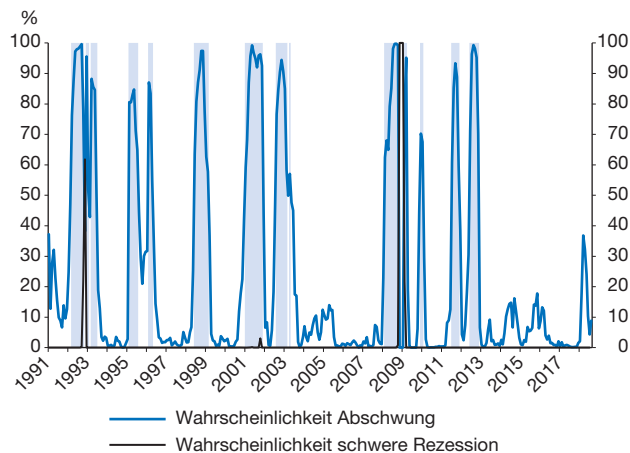
Das Modell mit drei Konjunkturphasen zeigt insbesondere für das zweite Quartal 2018 eine deutlich erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine konjunkturelle Schwächephase an (vgl. Abbildung 1). Die erhöhte Wahrscheinlichkeit geht auf die in der Tendenz rückläufigen Auftragseingänge und Unternehmenserwartungen zurück. So verwendet das Modell als „weiche“ Indikatoren die Produktionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe (gesamt sowie Vorleistungsgüter) und die Exporterwartungen der Unternehmen. Als „harte“ Indikatoren basiert das Modell auf den Auftragseingängen für Investitionsgüter (aus dem Ausland sowie aus dem Inland) und für Vorleistungsgüter aus dem Inland. Zuletzt ist die Wahrscheinlichkeit wieder deutlich zurückgegangen, vor allem aufgrund der jüngst zu verzeichnenden Stabilisierung bei den Unternehmenserwartungen sowie des Anstiegs der Auftragseingänge im Mai.

Insgesamt deuten das Modell und zusätzliche nicht im Modell enthaltene Informationen zusammen eher auf eine vorübergehende Schwächephase als auf eine ausgeprägte Rezession hin. Dafür spricht, dass das Modell, das lediglich zwischen zwei Konjunkturphasen unterscheidet und in dem somit nur sehr ausgeprägte Rezessionen als Abschwung identifiziert werden, keine deutlich erhöhte Wahrscheinlichkeit anzeigt (vgl. Abbildung 2). Zudem dürfte die Verschlechterung der Unternehmenserwartungen,

1 Vgl. K. Carstensen, M. Heinrich, M. Reif, M. Wolters: Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle, CESifo Working Paper, Nr. 6457, München 2017.

2 Für eine Zusammenfassung des Modells, vgl. K. Carstensen, M. Wolters: Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland, IfW-Box 2017.14, Kiel 2017.

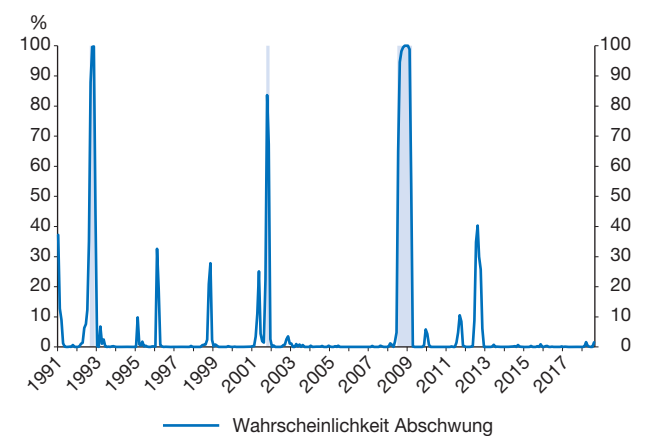
Abbildung 1
Wahrscheinlichkeit für eine konjunkturelle Schwächephase bei drei Konjunkturphasen



Drei Konjunkturphasen: Expansionen, Abschwünge und schwere Rezessionen. Wahrscheinlichkeiten für Abschwünge und schwere Rezessionen in Deutschland 1991 bis 2018. Zeiträume mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50 % werden als Abschwünge definiert und sind hellblau hinterlegt.

Quelle: K. Carstensen, M. Heinrich, M. Reif, M. Wolters: Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle, CESifo Working Paper, Nr. 6457, München 2017.

Abbildung 2
Wahrscheinlichkeit für eine konjunkturelle Schwächephase bei zwei Konjunkturphasen



Zwei Konjunkturphasen: Expansionen und Abschwünge. Wahrscheinlichkeiten für Abschwünge für Deutschland 1991 bis 2018. Zeiträume mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50 % werden als Abschwünge definiert und sind hellblau hinterlegt.

Quelle: K. Carstensen, M. Heinrich, M. Reif, M. Wolters: Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle, CESifo Working Paper, Nr. 6457, München 2017.

die in dem Modell eine wichtige Rolle einnehmen, zu einem Gutteil dem international fragilen Politikumfeld (beispielsweise mit der zunehmenden Gefahr eines ausgeprägten Handelskriegs) geschuldet sein, ohne dass sich die tatsächlichen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bereits in gleichem Ausmaß eingetrübt hätten. Dies ist auch daran ablesbar, dass sich die Lageeinschätzung der Unternehmen bislang nach wie vor auf sehr hohem Niveau befindet.

Auch eine Gesamtschau der vorliegenden Indikatoren spricht derzeit eher dafür, dass die konjunkturelle Abschwächung begrenzt ausfällt und dass sich der Aufschwung in Deutschland zumindest in abgeschwächter Form vorerst weiter fortsetzen wird. So befinden sich auch andere Stimmungsindikatoren neben der Lageeinschätzung der Unternehmen weiterhin auf hohem Niveau. Ausweislich Befragungen des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) fiel die Stimmungseintrübung zudem deutlich geringer aus als gemäß der ifo-Befragungen. Zudem dürften temporäre Faktoren, wie ein erhöhter Krankenstand, Ferientageeffekte und streikbedingte Ausfälle zur Produktionsschwäche zu Jahresbeginn beigetragen haben. Dafür spricht auch, dass sich die Auftragsreichweite der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe weiter auf sehr hohem Niveau befindet. Schließlich dürften auch die allgemeinen Rahmenbedingungen, wie die äußerst güns-

tigen Finanzierungsbedingungen, das beschäftigungsfreundliche Umfeld und die robuste Weltkonjunktur, die trotz der politischen Turbulenzen noch kaum Bremsspuren zeigt, die Konjunktur noch für einige Zeit anregen.³

Alles in allem hat sich die konjunkturelle Gangart in der ersten Jahreshälfte 2018 merklich verlangsamt. Das hier vorgestellte Modell, das auf Frühindikatoren, wie den Auftragserwartungen und den Unternehmenserwartungen beruht, spricht jedoch dafür, dass diese Schwächephase zeitlich begrenzt ist. Auch in der Gesamtschau der Frühindikatoren und der konjunkturellen Rahmenbedingungen spricht derzeit mehr dafür, dass es sich um eine temporäre Schwächephase handelt und nicht um den Beginn eines ausgeprägten Abschwungs.⁴

Nils Jannsen, Maik Wolters
Nils.Jannsen@ifw-kiel.de, maik.wolters@ifw-kiel.de

³ Für eine Analyse des aktuellen weltwirtschaftliche Umfelds, vgl. K.-J. Gern, P. Hauber, S. Kooths, U. Stolzenburg: Weltwirtschaft mit etwas geringerer Dynamik, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 43, 2018.

⁴ Für eine ausführliche Analyse der konjunkturellen Aussichten für Deutschland, vgl. M. Ademmer, J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, G. Potjagailo, M. Wolters: Deutsche Wirtschaft: Luftloch im konjunkturellen Höhenflug, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 44, 2018.