Helaba

Handbuch der Wirtschaftsindikatoren

Research & Advisory
Februar 2024



Werte, die bewegen.



Herausgeber:

Helaba
Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52–58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69/91 32–01

Redaktion: Dr. Stefan Mitropoulos

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.

Redaktionsschluss: 29.01.2024

© 2024 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Editorial: Die Vitalwerte der Wirtschaft



Die Wirtschaft eines Landes kann mit dem Organismus eines Menschen verglichen werden – ein komplexes System, bestehend aus unzähligen Zellen, die alle miteinander so verflochten sind, dass es fast unmöglich scheint, alle Zusammenhänge vollständig zu verstehen. Darüber hinaus ist der Organismus kein statisches System, sondern im stetigen Wandel – mehr oder weniger dynamisch. Wie passend diese Metapher ist, zeigt die Bezeichnung Deutschlands als „kranker Mann Europas". Schon vor über 20 Jahren wurde dieser Ausdruck aufgrund der damaligen strukturellen Probleme des Landes verwendet. In den vergangenen Monaten wurde dieses Sinnbild wieder häufiger aufgegriffen, um den Gesundheitszustand der deutschen Wirtschaft zu beschreiben. Sowohl bei einem kranken Menschen, als auch für eine Volkswirtschaft, muss zunächst eine Diagnose erfolgen: Was hat zu dem aktuellen Zustand geführt? Wie gut oder schlecht ist der Status Quo und welche Maßnahmen sollten ergriffen werden, um die Lage zu verbessern?

Genau wie Ärzte die Gesundheitswerte ihrer Patienten messen, um deren körperliche Verfassung zu beurteilen, betrachten Ökonomen Wirtschaftsindikatoren zur Einschätzung der konjunkturellen Lage. Beispielsweise sind gleichlaufende Indikatoren wie Kardiogramme, die den Puls der Wirtschaft abbilden. In dieser Publikation stellen wir die wichtigsten vorlaufenden, gleichlaufenden und nachlaufenden Wirtschaftsindikatoren kompakt vor und informieren Sie darüber hinaus über die jeweiligen Herausgeber sowie den Erscheinungszeitpunkt und -rhythmus.

Bei der körperlichen sowie der wirtschaftlichen Gesundheit ist es wichtig, nicht erst den Arzt aufzusuchen, wenn der Schaden bereits eingetreten ist. Schon vorher sollten regelmäßig die Vitalwerte gecheckt werden, um (falls nötig) vorbeugende Maßnahmen zu treffen, sodass es gar nicht erst zur Erkrankung kommt. Wie schlechte Blutwerte ein Indikator für eine mögliche Erkrankung sein können, signalisieren ungünstige Werte von vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren einen Abschwung oder eine potenzielle Rezession. Deshalb ist es wichtig, diese Wirtschaftsindikatoren zu kennen, sie zu interpretieren und darauf hinzuweisen, wenn es auffällige Entwicklungen geben sollte.

Dieses bereits in der fünften Auflage überarbeitete „Helaba Handbuch der Wirtschaftsindikatoren" gibt Ihnen auch einen fundierten Einblick in die Wirkungszusammenhänge der einzelnen Konjunkturindikatoren mit den Kapitalmärkten. So können Sie Chancen und Risiken im jeweiligen Umfeld ermitteln. Neu in das Handbuch aufgenommen wurden Preisindizes für Wohnimmobilien.

Über das Handbuch der Wirtschaftsindikatoren hinaus bietet Helaba Research & Advisory 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 news.helaba.de/research/ zur Verfügung. Eine Auswahl unserer Publikationen finden Sie auf www.helaba.com/de/research/.

Ihre



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory

Inhaltsverzeichnis

Editorial: Die Vitalwerte der Wirtschaft 3
Überblick 5
1 Konjunkturindikatoren und Kapitalmärkte 6
2 Zeitliche Abgrenzung der Wirtschaftsindikatoren 8
3 Realwirtschaftliche Indikatoren 10
3.1 Bruttoinlandsprodukt 10
3.1.1 Bruttoinlandsprodukt Deutschland 11
3.1.2 Bruttoinlandsprodukt Eurozone 12
3.1.3 Bruttoinlandsprodukt USA 13
3.2 Auftragseingänge 14
3.2.1 Auftragseingänge Deutschland 14
3.2.2 Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter USA 15
3.3 Industrieproduktion 16
3.3.1 Produktionsindex Deutschland 16
3.3.2 Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung USA 17
3.4 Einzelhandelsumsätze 18
3.4.1 Einzelhandelsumsätze Deutschland 18
3.4.2 Einzelhandelsumsätze USA 19
3.5 Arbeitsmarkt 20
3.5.1 Arbeitsmarktdaten Deutschland 20
3.5.2 Arbeitsmarktdaten USA 21
3.6 Preise 22
3.6.1 Erzeuger- und Verbraucherpreise Deutschland 23
3.6.2 Wohnimmobilienpreise Deutschland 24
3.6.3 Verbraucherpreise Eurozone 25
3.6.4 Verbraucherpreise und PCE-Deflator USA 26
3.6.5 Wohnimmobilienpreise USA 27
4 Stimmungsindikatoren 28
4.1 ifo Geschäftsklima Deutschland 28
4.2 ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland 29
4.3 Einkaufsmanagerindizes 30
4.3.1 Einkaufsmanagerindizes Deutschland 31
4.3.2 Einkaufsmanagerindizes Eurozone 32
4.3.3 Einkaufsmanagerindizes USA 33
4.4 Verbrauchervertrauen 34
4.4.1 GfK-Konsumklima Deutschland 34
4.4.2 Verbrauchervertrauen USA University of Michigan 35
4.5 Wirtschaftsvertrauen Eurozone 36

© Helaba | Research & Advisory | Februar 2024

Überblick

Befindet sich die Wirtschaft im Abschwung?

Wann gewinnt die Konjunktur wieder an Dynamik?

Hat die Arbeitslosigkeit ihren Tiefpunkt erreicht?

Steigen die Aktienmärkte weiter?



Simon Azarbayjani
Konjunktur Deutschland
Tel. 069/91 32-79 76



Patrick Franke
Internationale Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

Um Fragen wie diese beantworten zu können, sind Konjunktur- und Wirtschaftsindikatoren unersetzlich. Bei Wirtschaftsindikatoren handelt es sich um Hilfsmittel. Diese geben zwar keine perfekte Auskunft über die Realität, können jedoch verwendet werden, um die Ereignisse in der Wirtschaft besser einzuschätzen und anschließend Prognosen über die zukünftige Entwicklung einer Volkswirtschaft zu erstellen. Die Indikatoren informieren dabei über zukünftige, aktuelle oder vergangene Entwicklungen innerhalb einer Volkswirtschaft. Dementsprechend lassen sich diese als vorlaufende, gleichlaufende und nachlaufende Indikatoren unterscheiden.

Fast täglich werden solche wirtschaftsrelevanten Daten in Form von Indikatoren und Statistiken veröffentlicht. Um Ihnen den Einstieg zu erleichtern, haben wir in dieser Publikation die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren zusammengestellt und erläutert. 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 die Finanzmärkte haben, insbesondere, wenn deren Entwicklung von den Erwartungen der Marktteilnehmer abweicht. Die Indikatoren mit diesem Potenzial haben wir mit einer Fettung hervorgehoben.

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

Quelle: Helaba Research & Advisory

Immer wieder werden neue Wirtschaftsindikatoren entwickelt, die für die Analyse von Konjunktur und Finanzmärkten von Interesse sein können. Dazu zählen in den letzten Jahren vor allem solche, die auf wöchentlicher oder sogar täglicher Basis Informationen liefern, wie der wöchentliche Aktivitätsindex der Deutschen Bundesbank. Diese Indikatoren werden bisher allerdings an den Kapitalmärkten eher wenig beachtet. Sollte sich hieran etwas ändern, werden wir dies in der nächsten Auflage unseres „Handbuchs der Wirtschaftsindikatoren“ berücksichtigen.

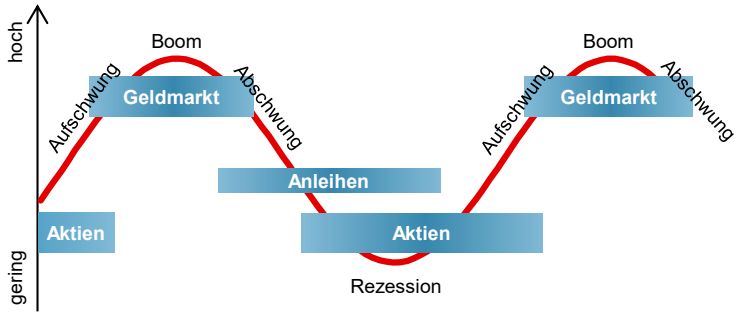
1 Konjunkturindikatoren und Kapitalmärkte

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 idealtypischen Konjunkturzyklus

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Research & Advisory

Zu Beginn des **Aufschwungs** hellen sich die Erwartungen der Konsumenten und Produzenten ausgehend von niedrigem Niveau immer mehr auf. Die Gesamtnachfrage nimmt zu und die Unternehmen weiten ihre Produktion aus, was zu einer höheren Auslastung der Produktionskapazitäten sowie einer wachsenden Investitionstätigkeit der Unternehmen führt. Infolgedessen steigen die Beschäftigung und Lohneinkommen, 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 mit Kursverlusten einhergehen.

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. Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale nimmt zu. 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.

Nach dem Überschreiten des oberen Wendepunktes beginnt sich das Wirtschaftswachstum abzuschwächen – 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.

Eine **Rezession** im allgemeinen Sinne liegt vor, wenn das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen im Vergleich zum Vorquartal negativ ist. 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 die deflationären Tendenzen bekämpfen und die Kreditvergabe sowie die Binnennachfrage stimulieren. 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.

Setzt sich die rezessive Entwicklung jedoch 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.

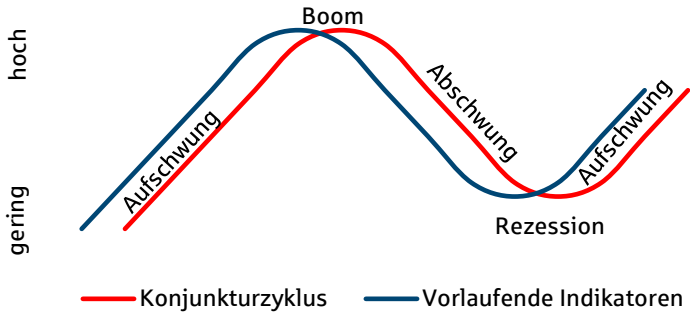
2 Zeitliche Abgrenzung der Wirtschaftsindikatoren

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



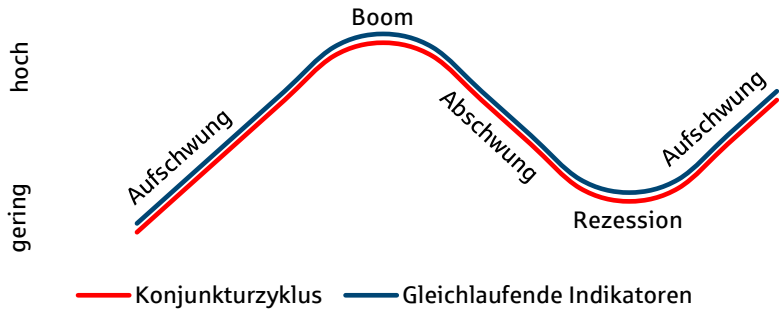
Quelle: Helaba Research & Advisory

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.

Gleichlaufende Indikatoren

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Research & Advisory

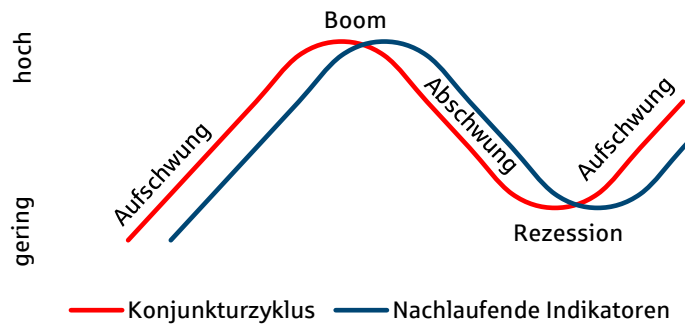
Die auch als Präsenzindikatoren bezeichneten **gleichlaufenden Wirtschaftsindikatoren** beschreiben die aktuelle wirtschaftliche Lage und Entwicklung einzelner Sektoren oder der Gesamtwirtschaft.

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.

Innerhalb der Gruppe der gleichlaufenden Wirtschaftsindikatoren wird vorzugsweise denjenigen Indikatoren große Bedeutung beigemessen, die **stellvertretend für die wirtschaftliche Aktivität** herangezogen werden können. Präsensindikatoren 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.

Nachlaufende Indikatoren

Wirtschaftswachstum



Quelle: Helaba Research & Advisory

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. Anhand nachlaufender Indikatoren können zuvor erstellte Prognosen und Einschätzungen auf ihre Genauigkeit und Zuverlässigkeit überprüft werden. Ihre Bedeutung liegt darüber hinaus in der Bestätigung konjunktureller Wendepunkte.

3 Realwirtschaftliche Indikatoren

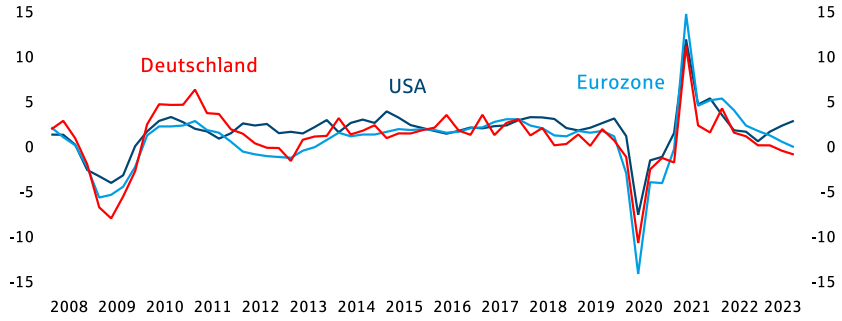
3.1 Bruttoinlandsprodukt

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.

Wirtschaftswachstum im Vergleich

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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 meist auf kleinere Korrekturen einzelner Quartale oder Jahre beziehen, finden in größeren Zeitabständen Generalrevisionen statt. Diese beinhalten eine grundlegende Überarbeitung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Gründe für solche Generalrevisionen können unter anderem die Einführung neuer Konzepte, Definitionen und Klassifikationen oder Berechnungsmethoden sein.

Dem Bruttoinlandsprodukt kommt nicht zuletzt eine hohe Bedeutung zu, da es 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 eines Landes. 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

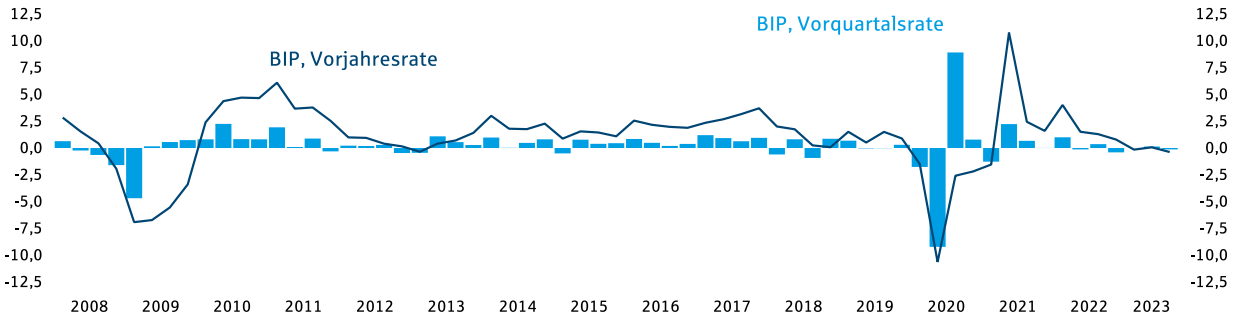


- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
- Erscheinungszeitpunkt: Erste Schätzung 10:00 Uhr, etwa 30 Tage nach Quartalsende (Detailergebnisse um 8:00 Uhr, etwa 55 Tage nach Quartalsende)
- Rhythmus: Quartalsweise
- Gleichlaufender Indikator

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. Der private Konsum hatte im Jahr 2022 mit 51 % den größten Anteil des Bruttoinlandsproduktes. Darauf folgten die Bruttoinvestitionen mit 25 %. Die Staatsausgaben machten 22 % des BIP aus, während sich der Außenbeitrag (Exporte abzüglich Importe) auf 2 % summierte. Um das BIP unabhängig von Veränderungen der Marktpreise betrachten zu können, verwendet man reale Größen.

Deutsche Wirtschaft: Wachstum gegenüber Vorquartal und -jahr

Reales Bruttoinlandsprodukt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zur Messung des deutschen Wirtschaftswachstums dienen vor allem die Veränderungsraten des BIPs **in preisbereinigter Betrachtungsweise** (d.h. auf Basis von Preisdaten des jeweiligen Vorjahres und Verkettung derzeit auf das Referenzjahr 2015). Dabei werden die Veränderungsraten 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 **Veränderungsraten** gegenüber dem Vorjahresquartal in ausschließlich preisbereinigter Form. Neben laufenden Revisionen findet etwa alle fünf Jahre eine große Revision der BIP-Daten statt (zuletzt 2019). Die Daten zum deutschen BIP können vier Jahre lang revidiert werden.

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist mit einem Anteil von zuletzt knapp 29 % 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 24 %.

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. Allerdings kommt es meist zu deutlicheren 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.

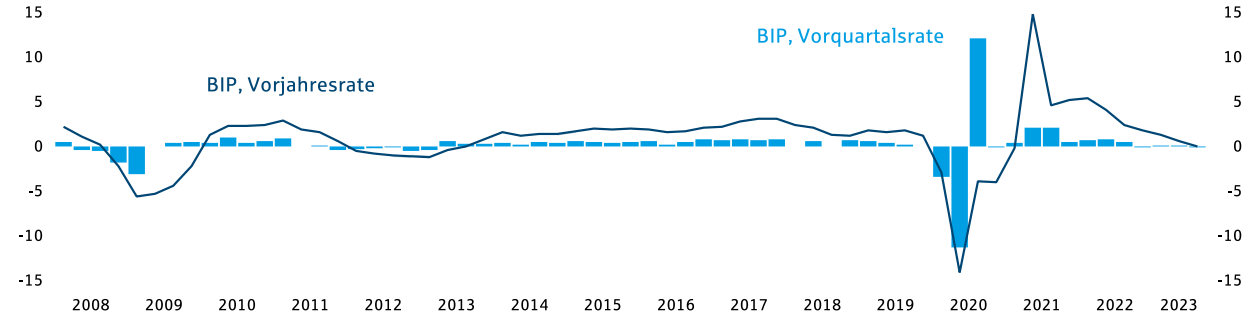
3.1.2 Bruttoinlandsprodukt Eurozone

- Herausgeber: Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
- Erscheinungszeitpunkt: Erste Schätzung 11:00 Uhr, etwa 45 Tage nach Quartalsende (Detailergebnisse etwa 70 Tage nach Quartalsende)
- Quartalsweise
- Gleichlaufender Indikator

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 53 %, Bruttoanlageinvestitionen rund 22 %, Staatsausgaben 21 %, Außenbeitrag 4 %. Die Daten für den **Euroraum sind weit weniger detailliert** als die deutschen, dies gilt insbesondere für die Verteilungsrechnung.

Wirtschaftsleistung der Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zur Messung des Wirtschaftswachstums dienen vor allem die Veränderungsraten des BIPs in **preisbereinigter Betrachtungsweise** (d.h. auf Basis von Preisdaten des jeweiligen Vorjahres und Verkettung derzeit auf das Referenzjahr 2015) im Quartals- und Jahresvergleich. Bei der Betrachtung der Quartalsveränderungen werden üblicherweise um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigte Zeitreihen herangezogen, um diesbezügliche verzerrende Effekte auszugleichen.

Als **größte Volkswirtschaft der Eurozone** hatte Deutschland 2022 einen Anteil von knapp 29 % am Bruttoinlandsprodukt der Eurozone, gefolgt von Frankreich mit 19,7 %, Italien mit 14,2 % und Spanien mit rund 10 %.

Die **Finanzmarktreaktionen** auf die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für die Eurozone fallen in der Regel moderat aus. Zu deutlicheren 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.

3.1.3 Bruttoinlandsprodukt USA

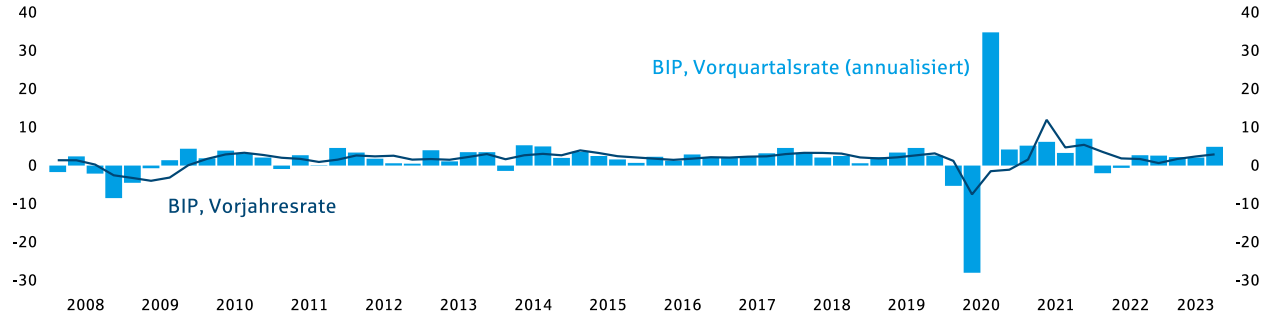


- Herausgeber: Bureau of Economic Analysis (Department of Commerce)
- Erscheinungszeitpunkt: Vorabbericht 14:30 Uhr, i.d.R. letzter Donnerstag im Monat nach Quartalsende (zweiter bzw. dritter Bericht ein bzw. zwei Monate nach Vorabbericht)
- Quartalsweise
- Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

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 für die Verkettung 2017) 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 jährlich umfassendere Revisionen (zuletzt im Sommer 2023) statt, die mehrere Jahre zurückreichen können, um beispielsweise neue Informationen zur Wirtschaftsstruktur zu berücksichtigen.

US-Wachstum der letzten 15 Jahre

Reales Bruttoinlandsprodukt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das US-BIP ist die zentrale und umfassendste Größe zur Darstellung der Konjunkturentwicklung in der weltweit größten Volkswirtschaft und findet dementsprechend große Beachtung an den Finanzmärkten. Da die quartalsweise veröffentlichten Daten mittels diverser **monatlicher Indikatoren** recht gut prognostiziert werden können, erzeugen sie jedoch meist keine größeren Marktbewegungen. 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 nominalen Anteil von rund zwei Drittel die weitaus wichtigste BIP-Komponente ist (weitere Komponenten 2023: Staatsausgaben und private Investitionen jeweils etwa 17 %, Außenbeitrag -2,0 %). Um eine Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts treffen zu können, betrachten die Marktteilnehmer besonders diejenigen Faktoren, welche die privaten Haushalte in ihren Konsumentscheidungen beeinflussen. Dazu zählen z.B. die Beschäftigungs- und Einkommenssituation, die Inflation oder, in geringerem Maße, die Vermögenspreise und die Zinsen.

3.2 Auftragseingänge

3.2.1 Auftragseingänge Deutschland



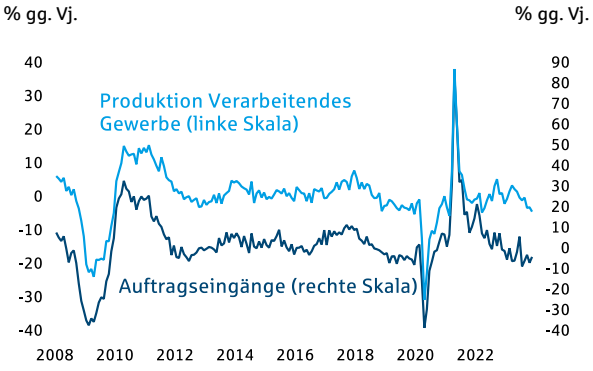
- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
- Erscheinungszeitpunkt: Vorläufige Daten 8:00 Uhr, ca. fünf Wochen nach Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Der vom Statistischen Bundesamt (Destatis) ermittelte Index der Auftragseingänge erfasst den Wert aller im jeweiligen Berichtsmonat von Betrieben des **Verarbeitenden Gewerbes** mit 50 und mehr Beschäftigten fest akzeptierter 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 Eurozone und außerhalb der Währungsunion) gegliedert.

Die Auftragseingänge werden saison- und kalenderbereinigt veröffentlicht und als prozentuale Entwicklung gegenüber dem Vormonat und Vorjahr angegeben. Mit dem Berichtsmonat Januar 2018 wurden 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. Zudem werden seit Anfang 2018 **Auftragsbestandsindizes** für das Verarbeitende Gewerbe publiziert und daraus wird die Reichweite des Auftragsbestands berechnet. Sie gibt an, wie viele Monate die Betriebe produzieren müssten, um die existierenden Aufträge bei gleichbleibendem Umsatz abzuarbeiten – unter der Annahme, die Betrieben würden keine neuen Aufträge erhalten.

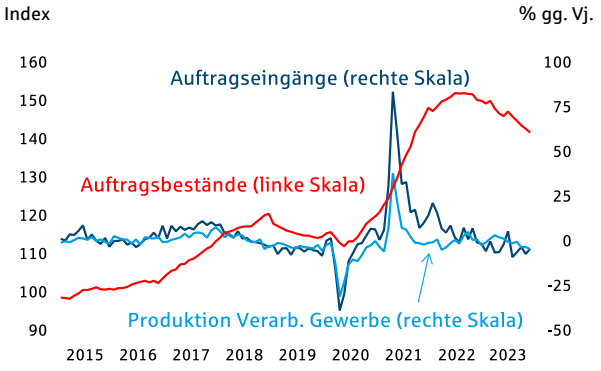
Im Interesse einer möglichst zeitnahen Veröffentlichung werden etwa fünf Wochen nach Ende des Berichtsmonats erste **vorläufige Ergebnisse** für alle Wirtschaftszweige veröffentlicht (vorläufiger Index). Zu diesem Zeitpunkt liegen den Berechnungen noch nicht alle Meldungen der Betriebe, sondern nur geschätzte 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



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auftragsbestände stabilisieren Produktion



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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 gesamtwirtschaftliche Aktivität. Sie gelten trotz ihres teilweise recht hohen Revisionsbedarfs als wichtiges Instrument zur Konjunktureinschätzung.

3.2.2 Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter USA



- Herausgeber: U.S. Census Bureau (Department of Commerce)
- Erscheinungszeitpunkt: 14:30 Uhr, etwa 18 Arbeitstage nach dem Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

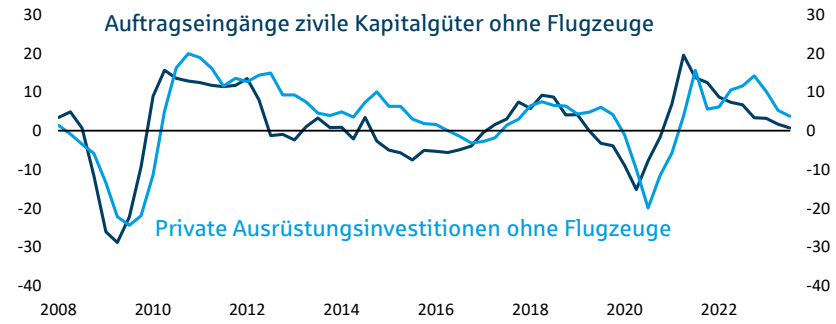
Zur Erhebung der Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter („Advance Durable Goods Orders“) werden **Betriebsstätten von Industrieunternehmen** in den USA mit einem jährlichen Lieferumfang von mehr als 500 Mio. US-Dollar nach ihren Auftragseingängen **befragt**. Als langlebige Güter gelten Zwischen- 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 von Monat zu Monat 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.

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.

Vorlauf vor den Investitionen

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Auftragseingänge reagieren relativ stark auf **Schwankungen der Wirtschaftslage**: Schwächt sich die konjunkturelle Dynamik ab und das Vertrauen von Verbrauchern und Unternehmen fällt, so beeinflusst dies gerade den Verkauf langlebiger Konsum- und Investitionsgüter. In Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs werden große Anschaffungen oft 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 konjunkturelle Lage wieder steigt.

Ein Nachteil dieses Indikators ist, dass die Erhebung rein auf der Eingangsseite durchgeführt wird. Es wird **nicht zwischen in- und ausländischen Aufträgen differenziert**, so dass im Einzelfall nicht klar ist, ob die Orders letztlich Teil der Exporte oder der Binnen-/Investitionsnachfrage sind.

3.3 Industrieproduktion

3.3.1 Produktionsindex Deutschland

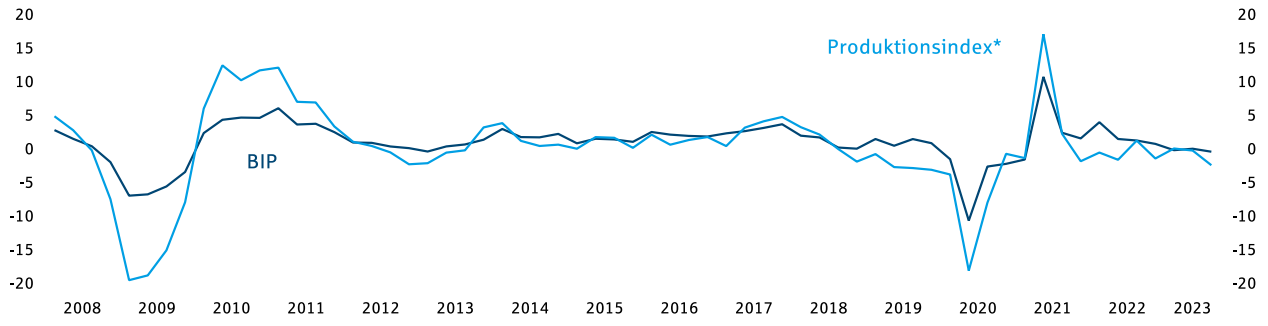


- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
- Erscheinungszeitpunkt: Vorläufige Daten 8:00 Uhr, etwa 38 Tage nach Ende des Berichtsmonats (endgültige Daten einen Monat später)
- Monatlich
- Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Das Statistische Bundesamt ermittelt **mehrere Produktionsindizes**, welche die monatlichen Leistungen der verschiedenen Industriezweige messen. Der umfassendste Produktionsindex ist der für das Produzierende Gewerbe, das sich in vier Wirtschaftszweige unterteilt. Die Gewichtung des Index beruht zu 79,8 % auf dem Verarbeitenden Gewerbe, zu 14 % auf dem Baugewerbe, zu 5,3 % auf dem Energiesektor sowie zu 0,8 % auf dem Bergbau und der Gewinnung von Steinen und Erden (Stand: Dezember 2015). Das Basisjahr ist 2015. 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 damit 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 Bruttoinlandsprodukt



*Produzierendes Gewerbe inklusive Bau
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der Anteil des Produzierenden Gewerbes (exklusive Baugewerbe) an der Bruttowertschöpfung liegt in Deutschland nur bei etwa 24 %. Die **Zyklik 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, die ebenfalls einen großen 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 der konjunkturellen Entwicklung.

3.3.2 Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung USA

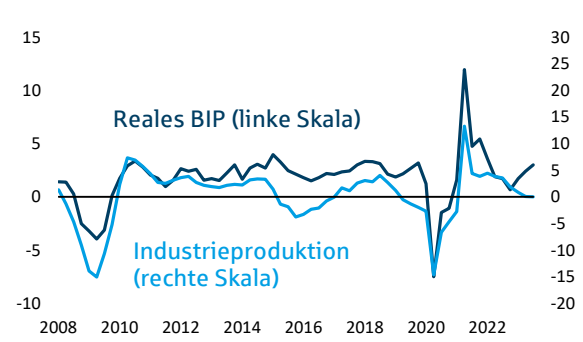


- Herausgeber: Board of Governors of the Federal Reserve System
- Erscheinungszeitpunkt: 15:15 Uhr, vorläufige Daten um den 15. des Folgemonats
- Monatlich
- Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

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 besonders volatilen Bereiche ausschließen (z.B. Industrieproduktion ohne Automobilsektor). Das aktuelle Basisjahr dieser Indizes ist 2017.

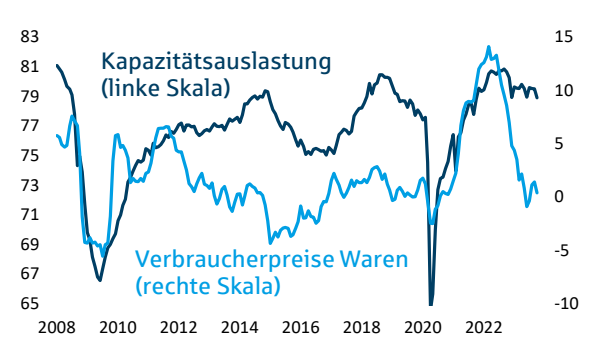
Im Rahmen der Erhebung der Industrieproduktion werden gleichzeitig die **Industriekapazität und deren Auslastung** veröffentlicht. Die Kapazitätsauslastung („Capacity Utilization“) gibt an, inwieweit die in der Industrie vorhandenen Produktionsanlagen genutzt werden. Die Kapazitätsauslastung ergibt sich 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 2008 beträgt knapp 77 %. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Kapazitätsauslastung werden saisonbereinigt veröffentlicht und können bis zu fünf Monate nach ihrer Erstveröffentlichung revidiert werden.

Industrieproduktion volatiler als BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Kein enger Zusammenhang mit der Teuerung



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein Großteil der gesamtwirtschaftlichen Konjunkturschwankungen wird durch die **Zyklik des Industriesektors** hervorgerufen. Die Analyse der Industrieproduktion erlaubt daher Rückschlüsse auf die Entwicklung der gesamten US-Wirtschaft. Zwar werden in der Industrie nur noch weniger als 14 % des US-BIP 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 tendenziell 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. Der Zusammenhang mit den Warenpreisen ist entsprechend nicht sehr eng.

3.4 Einzelhandelsumsätze

3.4.1 Einzelhandelsumsätze Deutschland

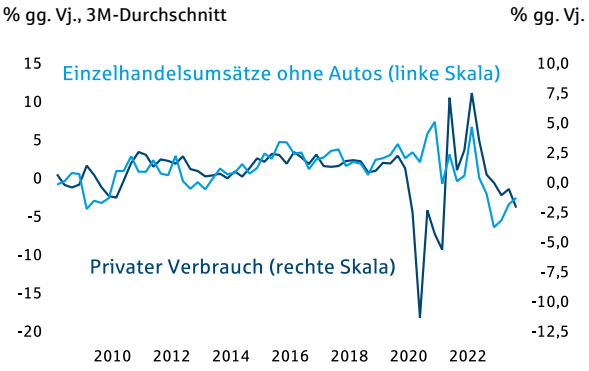


- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
- Erscheinungszeitpunkt: 8:00 Uhr, rund 30 Tage nach Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Mit Hilfe der Einzelhandelsumsätze lässt sich die **Entwicklung im deutschen Einzelhandel** analysieren. Zur monatlichen Erhebung des Statistischen Bundesamtes von Umsätzen und Beschäftigten werden nur solche Unternehmen des Einzelhandels betrachtet, deren Jahresumsatz mindestens 450.000 Euro beträgt. Die Grundgesamtheit der deutschen Unternehmen, die schwerpunktmäßig Handelstätigkeiten ausüben, beträgt rund 572.000. Die Unternehmen werden aus einer geschichteten Zufallsauswahl nach Bundesländern, Branchengruppen und Umsatzgrößen gezogen. Der Berichtskreis beinhaltet ca. 21 % aller Unternehmen des deutschen Einzelhandels innerhalb der berücksichtigten Umsatzgröße.

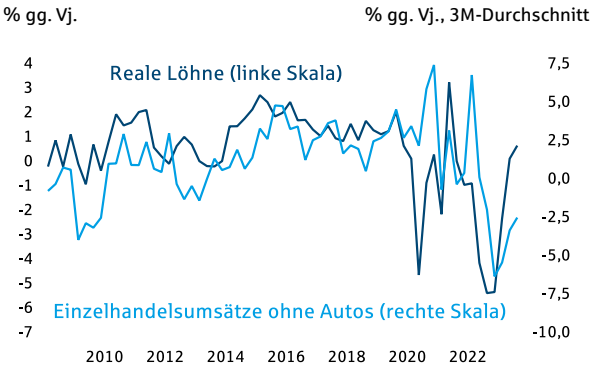
Das Statistische Bundesamt veröffentlicht die Einzelhandelsumsätze in realer und nominaler Berechnung. Die Ergebnisse werden für den **Einzelhandel insgesamt und für einzelne Segmente** gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige (z.B. Nahrungsmittel, Motorenkraftstoffe, Kommunikations- und Informationstechnik, sonst. Haushaltsgeräte) ausgewiesen. Eine große Aufmerksamkeit kommt dabei dem Einzelhandelsumsatz in der Abgrenzung ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen zu, da der Kauf eines Automobils nicht den typischen regelmäßigen privaten Konsum darstellt. Das aktuelle Basisjahr des Index ist 2015, eine Aktualisierung des Basisjahres erfolgt alle fünf Jahre. Maßgeblich für Wirtschaftsprognosen sind die saison- und kalenderbereinigten Werte.

Einzelhandelsumsätze und Konsum



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Einzelhandelsumsätze und Einkommen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die erste **vorläufige Veröffentlichung** der Einzelhandelsumsätze eines Monats basiert auf einer Hochrechnung, da zu diesem Zeitpunkt noch nicht alle erhobenen Daten zur Verfügung stehen. Daher handelt es sich um ein vorläufiges Ergebnis mit relativ hohem Schätzanteil. Demnach kommt es in der Regel etwa einen Monat nach der vorläufigen Veröffentlichung zu Revisionen, wenn die Meldungen aller Bundesländer vorliegen und die ersten Schätzungen durch tatsächliche Werte ersetzt.

Aufgrund der hohen **Volatilität** sowie der Revisionsanfälligkeit ist der Einzelhandelsumsatz mit Vorsicht zu interpretieren. Zu beachten ist zudem, dass die Einzelhandelsumsätze nur gut ein Drittel der Ausgaben der privaten Haushalte ausmachen (Stand: 2022) und damit nur begrenzt Rückschlüsse auf den privaten Konsum zulassen.

3.4.2 Einzelhandelsumsätze USA

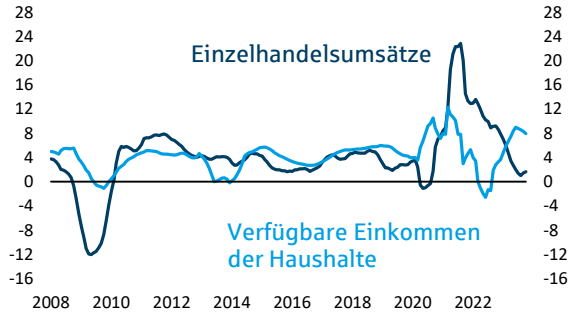


- Herausgeber: Census Bureau (Department of Commerce)
- Erscheinungszeitpunkt: 14:30 Uhr, „Advance“ ca. neun Arbeitstage nach Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

Die US-Einzelhandelsumsätze („Retail Sales“) werden **monatlich bei etwa 13.000 Einzelhändlern erhoben**. Hier sind auch Restaurantumsätze („Food Services“) einbezogen. Kurz nach Ende des Berichtsmonats wird die Vorabschätzung der Einzelhandelsumsätze („Advance“) auf Basis von 4.800 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.

Einzelhandel volatiler als die Einkommen

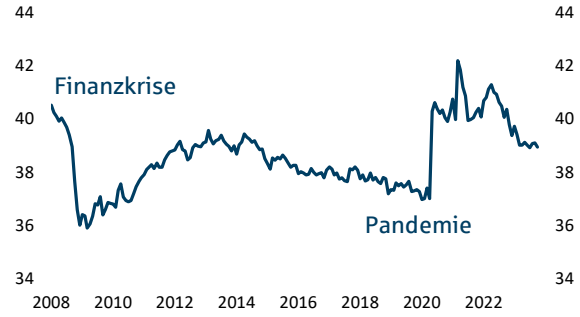
% gg. Vj., 6-Monatsdurchschnitt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Anteil Einzelhandel am Konsum

%



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Einzelhandelsumsätze liefern einen **frühzeitigen Anhaltspunkt über die Entwicklung** des privaten Verbrauchs, da sie rund 40 % (Stand: 2022) der Konsumausgaben der US-Haushalte abbilden. Weil diese wiederum rund zwei Drittel des BIP ausmachen und die Ausgaben für die Dienstleistungen deutlich weniger volatil sind, stellen die Einzelhandelsumsätze einen zentralen Konjunkturindikator dar.

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 („National Income and Product Accounts“, NIPA).

Bedingt durch die unterschiedlichen Stichprobengrößen der Vorabschätzung und der vorläufigen Daten ergeben sich oftmals beträchtliche **Revisionen des Indikators**. Dennoch erfahren die Daten auch vor dem Hintergrund der frühen Veröffentlichung eine hohe Aufmerksamkeit an den Finanzmärkten.

3.5 Arbeitsmarkt

3.5.1 Arbeitsmarktdaten Deutschland

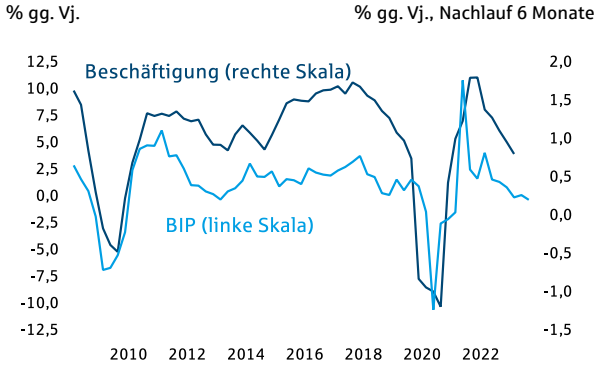


- Herausgeber: Bundesagentur für Arbeit
- Erscheinungszeitpunkt: 9:55 Uhr, Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Nachlaufender Wirtschaftsindikator

Die **Arbeitslosenquote ist die wichtigste Kennzahl** für die Entwicklung des deutschen Arbeitsmarktes. Sie 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 aller zivilen Erwerbspersonen abhängig. Da die Arbeitslosenquote mit Verzögerung auf die wirtschaftliche Entwicklung reagiert, zählt sie zur Gruppe der nachlaufenden Indikatoren. Die Berechnung erfolgt anhand statistischer Daten – im Gegensatz zu den USA, wo sie auf Umfragen basiert. Damit wird dem Indikator ein quantitativer Charakter zugeschrieben.

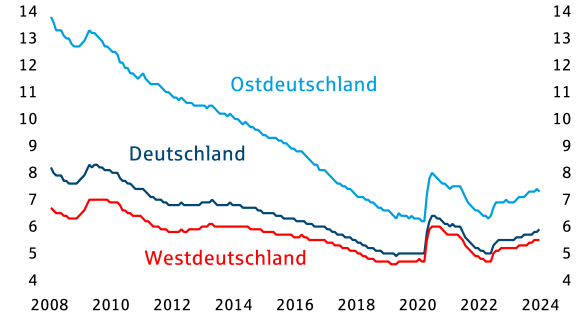
Um eine **qualitative Aussage** über die Entwicklung der Arbeitslosenquote zu treffen, sollten politische Gegebenheiten wie Mindestlohn, Zuwanderung, Tariferhöhungen sowie Kündigungsschutz in die Bewertung miteinbezogen werden. Des Weiteren ist zu beachten, inwieweit die Arbeitslosenquote durch Vollzeit-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

Wirtschaftswachstum beeinflusst Beschäftigung



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Arbeitslosenquote nach Region



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Sowohl in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs als auch in Abschwungphasen 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 in der Konjunkturanalyse zugeschrieben. So kann mit ihrer Hilfe eine Aussage darüber gemacht werden, ob zuvor formulierte Prognosen zur Wirtschaftsentwicklung zutreffend sind oder noch nicht bestätigt werden können. 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 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 auf das Wirtschaftswachstum eines Landes aus.

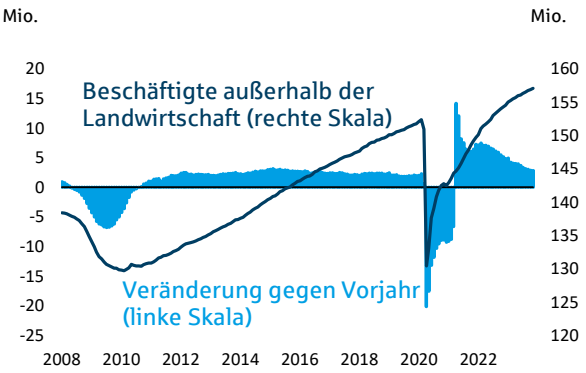
3.5.2 Arbeitsmarktdaten USA



- Herausgeber: Bureau of Labor Statistics (Department of Labor)
- Erscheinungszeitpunkt: 14:30 Uhr, meist erster Freitag des Folgemonats
- Monatlich
- Nach-/Gleichlaufender Wirtschaftsindikator

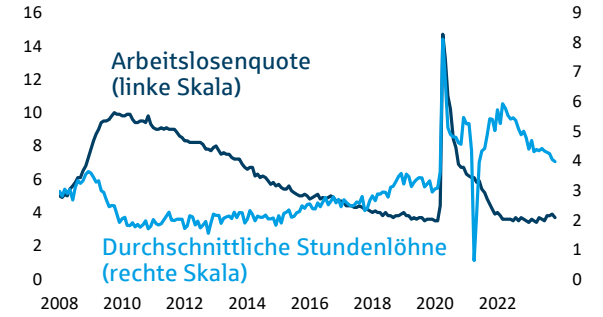
Der Arbeitsmarktbericht gilt als die wichtigste Veröffentlichung zur Beschäftigungssituation in den USA und umfasst die **Ergebnisse zweier unterschiedlicher Umfragen**. Er liefert unter anderem Informationen über die Veränderung der Beschäftigtenzahl außerhalb des Landwirtschaftssektors („Nonfarm Payroll Employment"), die Arbeitslosenquote („Unemployment Rate"), die Stundenlöhne („Average Hourly Earnings") und die wöchentlichen Arbeitsstunden („Weekly Hours"). Der Bericht basiert zum einen auf Interviews mit etwa 60.000 Haushalten, was Aufschluss über die Erwerbsbevölkerung und die Arbeitslosigkeit gibt. Zum anderen werden rund 122.000 Unternehmen befragt, um Informationen zur Zahl der Beschäftigten, den Stundenlöhnen und den Wochenarbeitsstunden zu erhalten. Die Arbeitsmarktdaten werden saisonbereinigt ausgewiesen.

Beschäftigung im demografischen Aufwärtstrend



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Verwerfungen in der Pandemie



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die monatliche Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichtes wird von den **internationalen Finanzmärkten** mit Spannung erwartet, auch wenn es sich bei manchen dieser Kennzahlen tendenziell um nachlaufende Konjunkturindikatoren handelt. Der Bericht ist die früheste Veröffentlichung von „harten" Daten (d.h. keine reine Stimmungsumfrage) zur konjunkturellen Lage im abgelaufenen Monat. Zudem ist die Arbeitsmarktentwicklung entscheidend für die Tragfähigkeit der konjunkturellen Dynamik. In den USA ist wegen des flexiblen Arbeitsmarktes die Beschäftigung eher ein gleich- als ein nachlaufender Indikator, weil Unternehmen relativ zügig Entlassungen oder Neueinstellungen vornehmen.

Aufgrund von Unterschieden in der Erhebung kann es zu Abweichungen zwischen der Stellenzahl in der Unternehmens- und jener der Haushaltsumfrage kommen. Angesichts der größeren Stichprobe genießt die Stellenzahl auf Basis der Umfrage unter den Unternehmen die größere Aufmerksamkeit. Auch sind insbesondere die Beschäftigungszahlen **revisionsanfällig**, Änderungen der Vormonatswerte um über 100.000 sind keine Seltenheit.

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

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

3.6 Preise

Die **Preisentwicklungen** nehmen bei der Beurteilung einer Volkswirtschaft eine besondere Rolle ein, da sich diese 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.

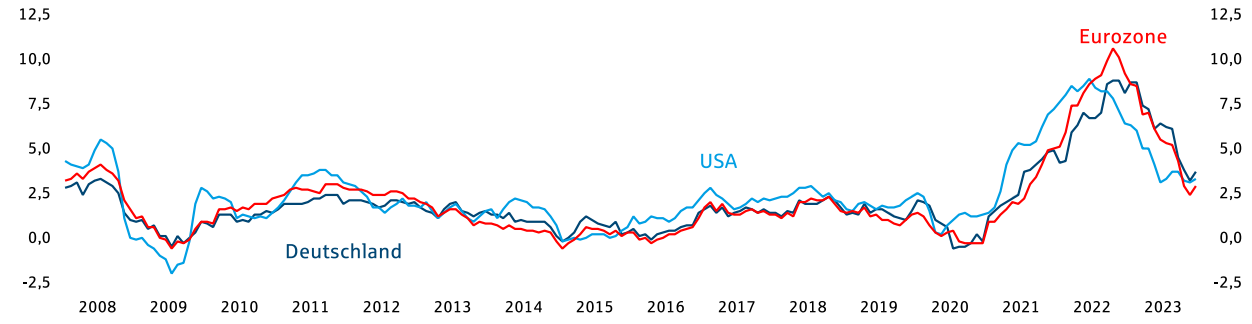
Auch im privaten Sektor spielt die Preisentwicklung eine zentrale Rolle, da die Lohnentwicklungen oftmals den Preisen für Güter und Dienstleistungen hinterherhinken. Es überrascht daher nicht, dass **höhere Preise allgemein mit einem sinkenden Wohlstand verbunden** werden. Können die Unternehmen Preiserhöhungen für Zwischenprodukte nicht an den Endkunden weitergeben, sinken deren Gewinne. Da die Finanzmärkte sensibel auf Gewinnschwankungen reagieren können, ist hier die Entwicklung der Erzeugerpreise von besonderer Bedeutung.

In der amtlichen Statistik werden **Preisindizes** zur Dokumentation der Preisentwicklung in vielen Bereichen einer Ökonomie errechnet. Die größte Aufmerksamkeit kommt dabei den Verbraucher- und Erzeugerpreisen zu. Daneben werden auch Großhandelspreise, Außenhandelspreise sowie Bau- und Immobilienpreise veröffentlicht.

Mathematisch betrachtet sind Preisindizes das gewichtete 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- oder Ausgabenstruktur zukommt. Die erfassten Güter spiegeln somit einen **repräsentativen Warenkorb** wider, welcher eine hinreichende Genauigkeit der Preisindizes sicherstellt. Dafür ist es notwendig, eine möglichst aktuelle Ausgaben- und Verbrauchsstruktur zur Gewichtung der einzelnen Güter zu verwenden.

Verbraucherpreise im internationalen Vergleich

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

Neben Verbraucher- und Erzeugerpreisen erfreuen sich auch **Immobilienpreise** großer Beachtung an den Kapitalmärkten. Die Preise von beispielsweise Wohnimmobilien werden gesondert betrachtet, da Immobilien nicht nur ein Konsumgut darstellen, sondern auch eine große Rolle als Vermögenswerte und eigene Assetklasse spielen.

3.6.1 Erzeuger- und Verbraucherpreise Deutschland



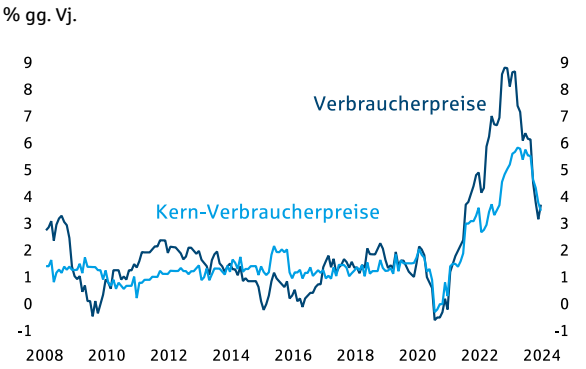
- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
  Erscheinungszeitpunkt: Erzeugerpreise 8:00 Uhr, ca. 20 Tage nach Ende des Berichtsmonats, vorläufige Verbraucherpreise 14:00 Uhr, zwei bis drei Arbeitstage vor Ablauf des Berichtsmonats (endgültige Daten zur Mitte des Folgemonats)
- Monatlich
- Nachlaufender Wirtschaftsindikator

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. Ausgehend vom VPI wird vom Statistischen Amt der Europäischen Union (Eurostat) 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. Im Januar 2023 erfolgte die Umstellung auf das Basisjahr 2020.

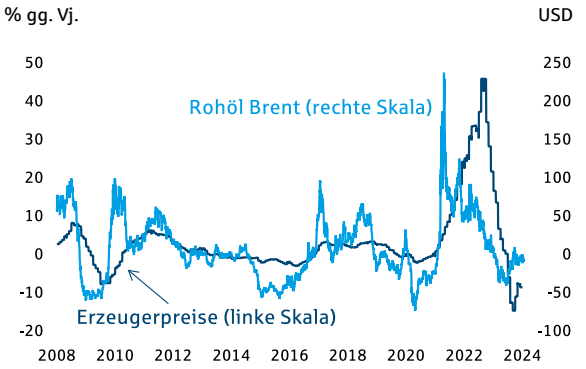
Der deutsche **Erzeugerpreisindex** gewerblicher Produkte misst die durchschnittliche Preisentwicklung von Produkten, die von inländischen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Bergbaus und des Energiesektors in Deutschland verkauft werden. Der Warenkorb umfasst insgesamt 1.976 Güterarten. Der Erzeugerpreisindex wurde im August 2018 auf das neue Basisjahr 2015 indexiert. Im Januar 2024 erfolgte die Umstellung auf das Basisjahr 2021. Im März 2024 werden die überarbeiteten Ergebnisse mit dem neuen Basisjahr veröffentlicht.

Gesamtinflation volatiler als Kerninflation



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ölpreise beeinflussen Erzeugerpreise



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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. Das Inflationsziel der EZB von 2 % bezieht sich auf die Gesamtinflation (headline inflation) der Eurozone. Zudem hat auch die **Kerninflation** (core inflation) eine große Bedeutung für die Beurteilung der Preisstabilität, denn bei dieser sind die Preise für Nahrungsmittel und Energie wegen ihrer ausgeprägten Schwankungsanfälligkeit herausgerechnet.

3.6.2 Wohnimmobilienpreise Deutschland



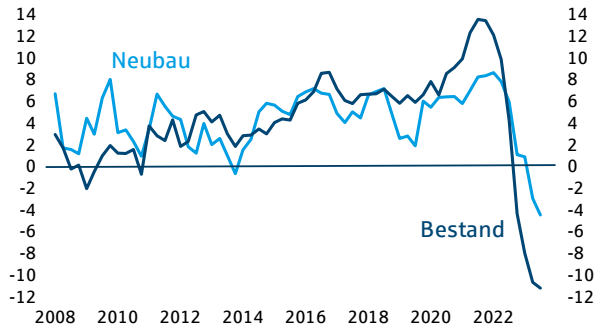
- Herausgeber: Statistisches Bundesamt (Destatis)
- Erscheinungszeitpunkt: 8:00 Uhr, etwa 10 Tage vor Quartalsende für das vorherige Quartal
- Quartalsweise
- Nachlaufender Wirtschaftsindikator

Wohnimmobilienpreise wurden von der amtlichen Statistik in Deutschland wie auch in der EU **lange Zeit vernachlässigt**. Für Analysezwecke war man auf entsprechende Daten aus anderen Quellen wie kommerzieller Anbieter oder Research-Abteilungen von großen Maklerhäusern angewiesen. Erst im Nachgang der großen Finanzkrise 2008/2009, die ihren Ausgangspunkt am US-Wohnimmobilienmarkt und von dort verbreiteten Wohnimmobilien-krediten geringer Qualität nahm, hat sich dies geändert. Hauspreise spielen nicht nur eine zentrale Rolle für die Analyse des Wohnimmobilienmarktes, sondern angesichts des großen Anteils von Wohnungshypotheken an der gesamten Kreditvergabe auch für die **Finanzmarktstabilität.** Wegen möglicher **Vermögenseffekte** kann sich die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise auch auf den privaten Konsum auswirken.

Der Hauspreisindex des Statistischen Bundesamtes wird quartalsweise veröffentlicht. Die Datenreihen reichen **nur bis 2000** zurück, sodass Vergleiche mit früheren Immobilienzyklen nicht möglich sind. Der Index misst laut Destatis „die durchschnittliche Preisentwicklung aller typischen Markttransaktionen für Wohnimmobilien (…). Dazu zählen sowohl neu erstellte als auch bestehende Wohnimmobilien. Da sich die Immobilienpreise je nach Region stark unterscheiden“, wird der Hauspreisindex nicht nur für Neu- und Bestandsbauten, sondern zusätzlich für fünf Regionstypen von sehr ländlichen Gebieten bis zu Metropolen ausgewiesen. Das aktuelle Basisjahr ist 2015.

Deutsche Hauspreise – nicht immer nur aufwärts

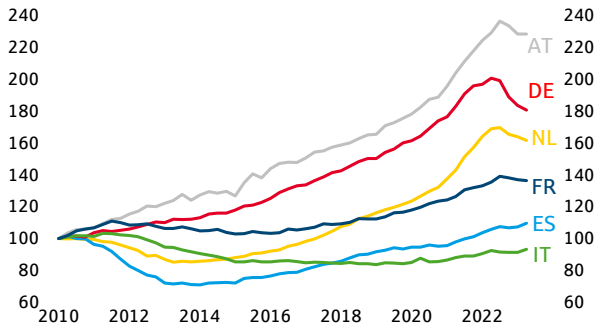
% gg. Vj.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

Hauspreise im europäischen Vergleich

Eurostat Hauspreisindex, Q1 2010 = 100



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Sind Preisdaten generell eher nachlaufende Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung, so gilt dies insbesondere für Immobilienpreise. Dies ist auf die **träge Reaktion der Immobilienmärkte** selbst zurückzuführen, aber auch auf die zeitverzögerte Veröffentlichung der Daten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass echte Marktpreise von Immobilien nur im Falle von Transaktionen vorliegen und ansonsten auf eine Bewertung von Gutachtern zurückgegriffen werden muss. Die Wohnimmobilienpreise der amtlichen Statistik werden erst mehr als zweieinhalb Monate nach Ende des entsprechenden Quartals veröffentlicht. Mehr als einen Monat früher stehen allerdings die Immobilienpreisdaten des **Deutschen Pfandbriefverbands vdp** zur Verfügung, die zudem wichtige gewerbliche Segmente wie Büro- und Einzelhandelsimmobilien umfassen.

Die Hauspreise des Statistischen Bundesamtes fließen in den **Hauspreisindex des Statistischen Amtes der EU** (Eurostat) ein, der 1-2 Wochen später veröffentlicht wird. Diese für den internationalen Vergleich nützlichen Datenreihen liegen nach einheitlicher Methodik berechnet seit 2005 vor, für manche Länder erst seit 2010. Neben den Daten für 26 Mitgliedsländer sowie drei weitere europäische Staaten (z.B. die Schweiz) werden aggregierte Daten für die EU insgesamt sowie für die Eurozone bereitgestellt.

3.6.3 Verbraucherpreise Eurozone

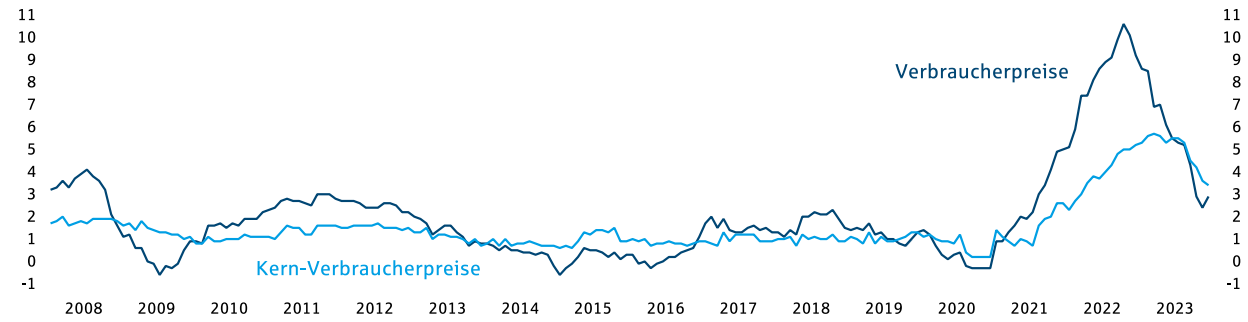
- Herausgeber: Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
- Erscheinungszeitpunkt: Vorausschätzung 11:00 Uhr, Ende des Berichtsmonats (endgültige Daten ca. 16-20 Tage nach Ende des Berichtsmonats)
- Monatlich
- Nachlaufender Indikator

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 wird aus den nicht saisonbereinigten HVPIs der Mitgliedstaaten berechnet, 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: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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** (symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 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 zugrundeliegenden 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.

3.6.4 Verbraucherpreise und PCE-Deflator USA



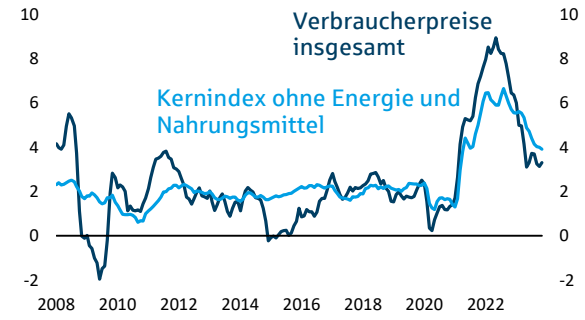
- Herausgeber: Bureau of Labor Statistics (CPI), Bureau of Economic Analysis (PCE-Deflator)
- Erscheinungszeitpunkt: 14:30 Uhr, acht oder neun Arbeitstage (CPI) bzw. etwa vier Wochen nach Ende des Berichtsmonats (PCE-Deflator)
- Monatlich
- Nachlaufender Wirtschaftsindikator

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. Zur Berechnung 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. einem Drittel. Danach folgen die Kosten für Verkehr und Lebensmittel mit einem Gewicht von 17 % bzw. 13 %. Der Anteil für Bildung und Kommunikation beläuft sich auf ca. 7 % und Bekleidung fließt mit weniger als 3 % in die Berechnung ein. Um die Preise der berücksichtigten 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. Die Basisperiode des Verbraucherpreisindex CPI sind derzeit die Jahre 1982-84.

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 unter anderem auch Ausgaben, die von gemeinnützigen Organisationen zu Gunsten der Haushalte getätigt werden (z.B. medizinische Dienstleistungen im Rahmen der Sozialversicherung). Die Gewichte einzelner Produktgruppen weichen daher von jenen im CPI ab. Das aktuelle Basisjahr des PCE-Deflators ist 2017.

Kernteuerung schwankt weniger

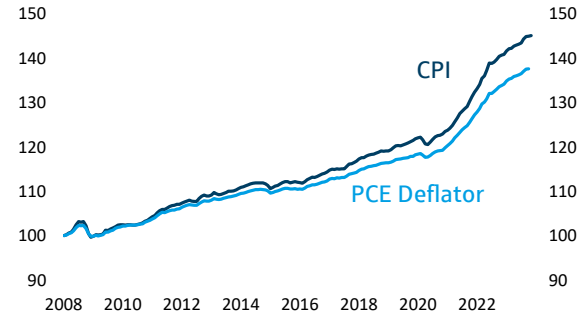
% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

CPI versus PCE-Deflator

Verbraucherpreise, Januar 2008 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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 Nahrungsmittel und Energie angesichts ihrer überdurchschnittlichen Anfälligkeit für temporäre Schwankungen ausgeklammert sind. So repräsentiert die Kernrate den zugrundeliegenden Trend der Teuerung. Der PCE-Deflator bildet neben Preisveränderungen Änderungen der Nachfragestruktur ab: So erfasst er auch Substitutionseffekte zwischen Gütern, welche durch Preisveränderungen verursacht werden. Damit stellt der PCE-Deflator 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.

3.6.5 Wohnimmobilienpreise USA



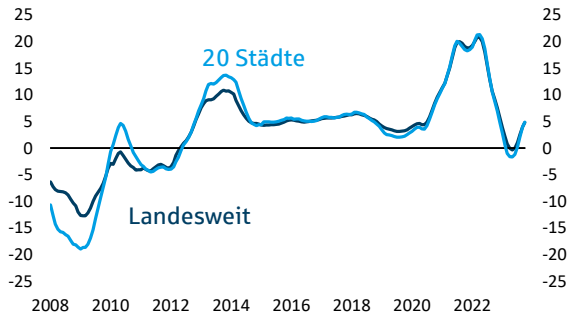
- Herausgeber: S&P Dow Jones Indices
- Erscheinungszeitpunkt: 15:00 Uhr am letzten Dienstag des zweiten Folgemonats
- Monatlich
- Nachlaufender Wirtschaftsindikator

Der „S&P/Corelogic Case-Shiller Composite US National Home Price Index“, um ihn bei seinem vollen Namen zu nennen, soll die Entwicklung der **Preise bestehender Einfamilienhäuser** in den USA abbilden. Er wird auf Basis von Einzelindizes für die neun Census-Regionen der USA berechnet. Preise von Wohnungen, Mehrfamilienhäusern und Neubauten sind konstruktionsbedingt ausgeschlossen.

Die Historie des „offiziellen“ Index geht bis Januar 1988 zurück, wobei Rückrechnungen weiter in die Vergangenheit zurückgehen, aber mit steigendem zeitlichen Abstand immer weniger aussagekräftig sind. Die Berechnungsmethode, die so genannte „repeat sales method“, wurde in den 1980er Jahren von Robert J. Shiller und Karl E. Case entwickelt. Um zu vermeiden, Äpfel mit Birnen zu vergleichen, ist bei der Bestimmung der Preisentwicklung eines so heterogenen Gutes wie Häusern mehr Aufwand erforderlich als z.B. bei einem Liter Dieselkraftstoff. Hierzu wird versucht, Preisänderungen, die auf eine **merkliche Qualitätsveränderung** der zugrundeliegenden Immobilie zurückgehen, herauszurechnen bzw. auszuklammern. Dabei wird der aktuelle Verkaufspreis einer spezifischen Immobilie mit ihrem Preis bei einer früheren Transaktion verglichen („repeat sales“). Grundsätzlich kommen hierfür alle verzeichneten Verkäufe in Frage, allerdings werden im Zuge der Bereinigung um Verzerrungen manche Hausverkäufe aus der Stichprobe ausgeschlossen. Als zusätzliche Information stellt S&P die Daten auch für zwei alternative Stichproben zur Verfügung: für besonders hoch- und niedrigpreisige Immobilien.

Ballungszentren zuletzt nahe am Landesschnitt

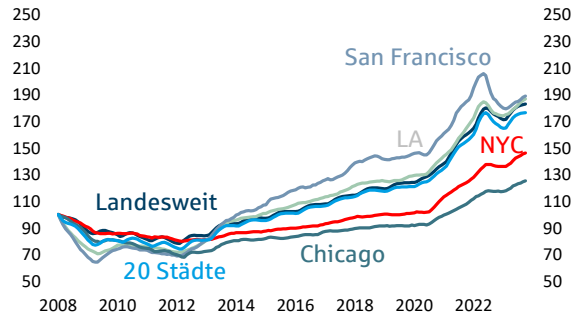
S&P/Corelogic Case/Shiller Hauspreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Westküste liegt auch nach Korrektur vorne

S&P/Corelogic Case/Shiller Hauspreise, Januar 2008 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein regionaler Hauspreisindex wird dann auf Basis eines gleitenden Dreimonatsdurchschnitts aller Transaktionen in der Region berechnet. Zur Bestimmung des nationalen Index werden diese Informationen **auf Basis historischer Referenzperioden gewichtet**. Die Basisperiode des Index ist Januar 2000, seine Veränderungen werden übers Vorjahr nicht-saisonbereinigt ausgewiesen, aber der Index ist auch saisonbereinigt verfügbar. Zwei verwandte Indizes weist S&P für 10 bzw. 20 Städte aus. Zusätzlich werden Informationen zu den regionalen Märkten in den einzelnen Städten bereitgestellt.

Ein alternativer Index, aus anderer Quelle, aber nach ähnlicher Methode berechnet, ist der **FHFA-Index** (FHFA = Federal Housing Finance Agency). Er hat den Vorteil einer längeren Historie, die bis Mitte der 1970er Jahre zurückgeht. Andere Datenreihen werden vom Census Bureau für Neubautenpreise und von der National Association of Realtors (NAR) für bestehende Häuser veröffentlicht. Beide Quellen stellen dabei nicht Indizes, sondern durchschnittliche Hauspreise in US-Dollar zur Verfügung. Die Daten der NAR gehen in die Berechnung eines monatlichen Erschwinglichkeitsindex ein, der zusätzlich zum Kaufpreis einen weiteren wichtigen Kostenfaktor beim Hauskauf berücksichtigt: die Zinsen.

4 Stimmungsindikatoren

4.1 ifo Geschäftsklima Deutschland



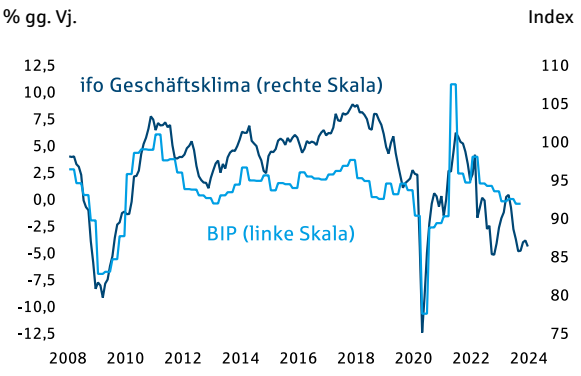
- Herausgeber: ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
- Erscheinungszeitpunkt: 10:00 Uhr, letzte Woche des Berichtsmonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Das „ifo Geschäftsklima Deutschland“ löste im April 2018 den bisherigen „ifo Geschäftsklimaindex der Gewerblichen Wirtschaft“ ab. Die wichtigste Neuerung ist, dass der Index seit dieser Änderung den **Dienstleistungssektor miteinbezieht**, welcher zunehmend an Bedeutung für die deutsche Wirtschaft gewinnt. Die aktuelle prozentuale Gewichtung ist wie folgt: Dienstleistungen 50,5 %, Verarbeitendes Gewerbe 30,2 %, Bauhauptgewerbe 6,0 %, Großhandel 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.

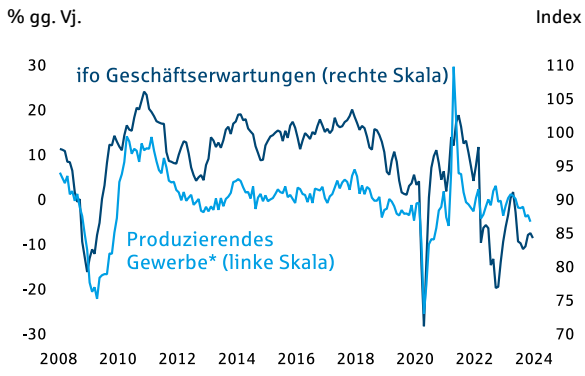
Um den Indikator zu berechnen, werden zunächst die Firmengewichte nach Mitarbeiteranzahl (Bauhauptgewerbe) bzw. Jahresumsatz (Handel, Dienstleistungen) und Bruttowertschöpfung (Verarbeitendes Gewerbe) bestimmt. Für beide Umfragen werden anschließend aus den Anteilen der „positiv“- und „negativ“-Antworten **Salden** gebildet. Das Geschäftsklima ist ein Mittelwert aus beiden Saldenwerten. Das aktuelle Basisjahr ist 2015. Mit der Modernisierung des ifo Geschäftsklimas bleiben die wesentlichen Aussagen erhalten. Die Aggregation über die einzelnen Sektoren inklusive Dienstleistungen sorgt aber 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.

Geschäftsklima und BIP im Vergleich



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Geschäftserwartungen laufen Produktion voraus



*Produktionsindex
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

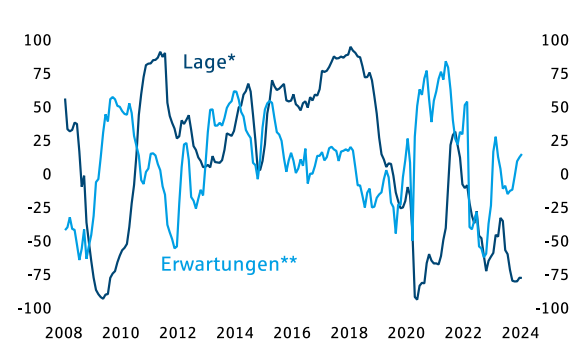
4.2 ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland



- Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
- Erscheinungszeitpunkt: 11:00 Uhr, Mitte des Berichtsmonats (Dienstag)
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

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 Tendenzeinschätzungen bezüglich der Veränderungsrichtung ab. Sie beurteilen, ob sie die Konjunkturentwicklung auf Sicht von sechs Monaten „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 ein Saldo von 10, wenn 40 % der Umfrageteilnehmer von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage ausgehen und 30 % eine Verschlechterung erwarten. Der langfristige Mittelwert (zehn Jahre) der ZEW-Konjunkturerwartungen liegt bei rund 14 Punkten.

Konjunkturelle Lage und Erwartungen



*ZEW Konjunktursituation ** ZEW Konjunkturerwartungen
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Häufig Vorlauf zum ifo Index



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Aus den ZEW-Konjunkturerwartungen lassen sich **Tendenzeinschätzungen 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 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 Zahl der an der ifo-Umfrage teilnehmenden Wirtschaftsakteure viel höher.

4.3 Einkaufsmanagerindizes

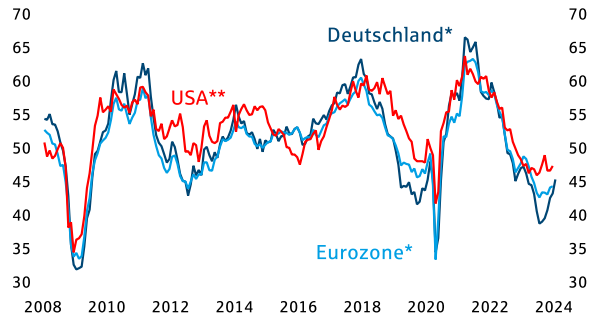
Die Einkaufsmanagerindizes (Purchasing Managers Index, PMI) messen die von Unternehmen beobachtete Veränderung ihrer **Geschäftsbedingungen im Vergleich zum Vormonat**. Die Umfrageteilnehmer haben die Möglichkeit, die Geschäftslage und Produktionsumstände als „verbessert", „gleichbleibend" oder „verschlechtert" einzustufen. Die Prozentanteile der Unternehmen, 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 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 daher aus der zeitnahen Veröffentlichung.

Einkaufsmanagerindizes gehören zu den weltweit am meisten beachteten Konjunkturindikatoren, insbesondere die unter Einkaufsmanagern im Verarbeitenden Gewerbe erhobenen 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 verursacht. So kommt den PMIs des Verarbeitenden Gewerbes eine höhere Bedeutung zu als ihren Pendants für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe, und das obwohl der Dienstleistungssektor den größeren Anteil am BIP hat. 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

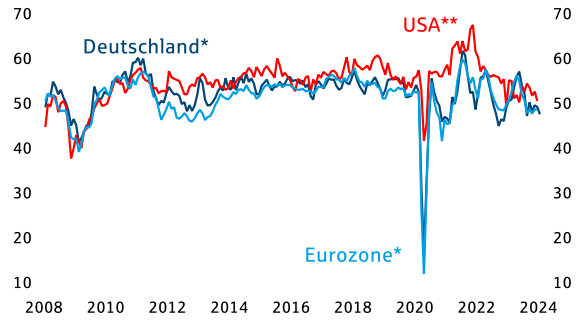
Saldo Industrie-PMIs



*S&P Global PMIs, **ISM PMI
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Service-PMIs im internationalen Vergleich

Saldo Service-PMIs



*S&P Global PMIs, **ISM PMI
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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.

Ein Vorteil der Einkaufsmanager-Umfragen ist, dass die **Indizes für mehr als 20 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



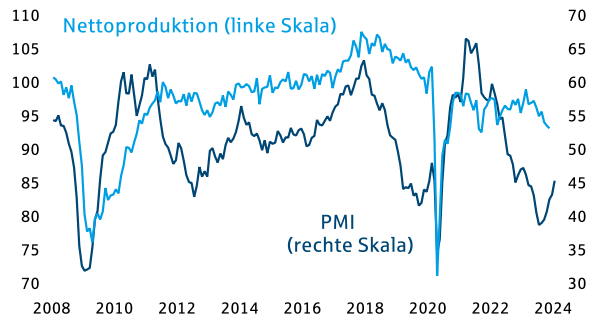
- Herausgeber: S&P Global
- Erscheinungszeitpunkt: Vorläufige Daten 9:30 Uhr, ca. eine Woche vor Ende des Berichtsmonats; finale Daten 9:55 Uhr, erster (Industrie) bzw. dritter Arbeitstag (Service) des Folgemonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Für den Einkaufsmanagerindex der deutschen Industrie werden Einkaufsleiter und Geschäftsführer von insgesamt etwa 400 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 (15 %) und Vormateriallager (10 %).

Für den Einkaufsmanagerindex des **Dienstleistungsgewerbes** werden monatlich ebenfalls rund 400 deutsche Unternehmen 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.

PMI und Produktion Verarbeitendes Gewerbe

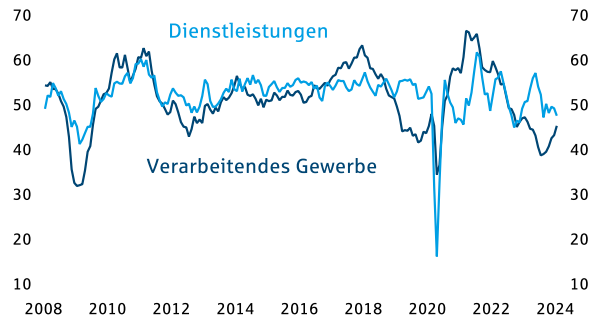
Verarbeitendes Gewerbe, Saldo — % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dienstleistungen und Industrie im Vergleich

Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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.

4.3.2 Einkaufsmanagerindizes Eurozone

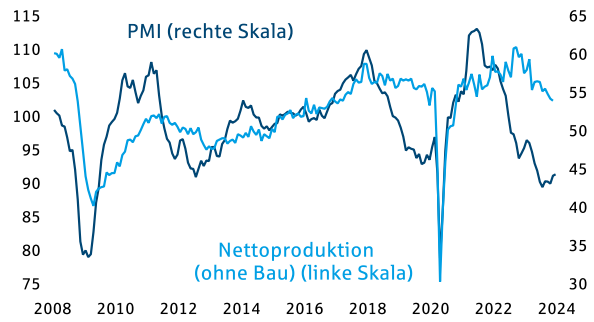
- Herausgeber: S&P Global
- Erscheinungszeitpunkt: Vorläufige Daten 10:00 Uhr, ca. eine Woche vor Ende des Berichtsmonats; finale Daten 10:00 Uhr: erster (Industrie) bzw. dritter (Service) Arbeitstag des Folgemonats
- Monatlich
- Vorlaufender Indikator

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 85-90 % 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 (Gewicht: 30 %), Leistung (25 %), Beschäftigung (20 %), Lieferzeiten (15 %) und Vormateriallager (10 %). Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes entspricht dem gewichteten Mittelwert der Einzelkomponenten.

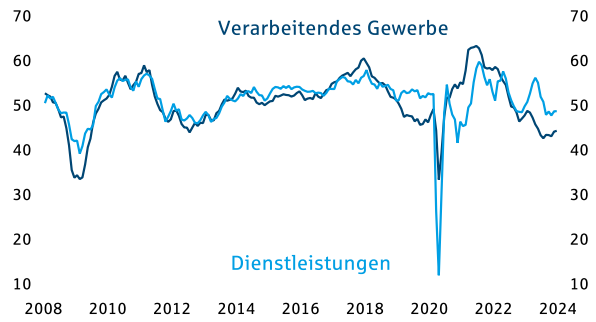
In den **Dienstleistungsindex** werden die Umfrageergebnisse in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Irland einbezogen. Diese machen rund 80 % der gesamten Dienstleistungsaktivität in der Eurozone aus. Für den Dienstleistungssektor wird kein zusammengesetzter Index berechnet, sondern es werden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

PMI Verarb. Gewerbe und Industrieproduktion



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dienstleistungen und Industrie im Vergleich



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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

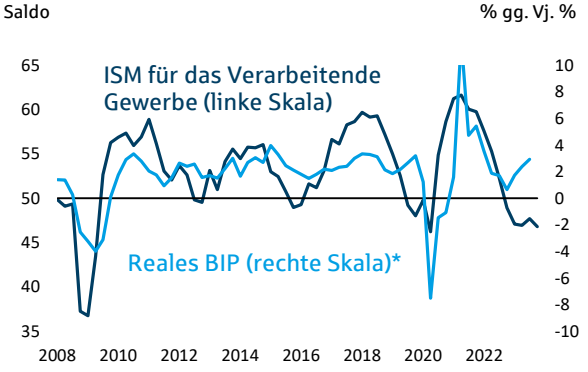


- Herausgeber: ISM Institute for Supply Management
- Erscheinungszeitpunkt: 16:00 Uhr, erster (Manufacturing) bzw. dritter Arbeitstag (Services) des Folgemonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das **Verarbeitende Gewerbe** („Manufacturing Purchasing Managers' Index", PMI) basiert auf einer Umfrage unter 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 Subindizes 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.

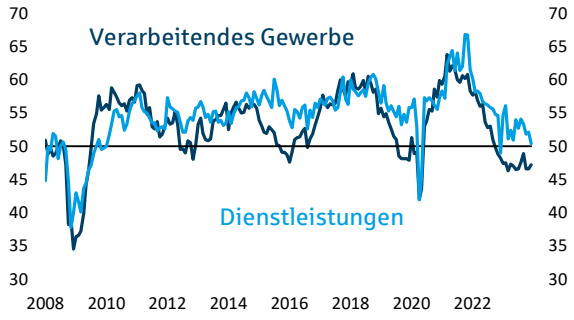
Für den ISM-Index des **Dienstleistungsgewerbes** werden Einkaufsmanager aus einem breiten Branchenspektrum befragt, das nicht nur „klassische" Dienstleistungsbranchen wie den Handel, Bildung oder den Finanzsektor einschließt, sondern auch den Agrarsektor, den Bau oder Versorger. Analog zum Verarbeitenden 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. Die Datenreihe geht bis 1997 zurück.

Guter Konjunkturindikator



*2021 zur besseren Lesbarkeit des Charts oben abgeschnitten
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Industrie volatiler als Dienstleistungen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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: seit 1948), sondern auch an seiner hohen Korrelation mit der Wachstumsrate der US-Wirtschaft. Diese Korrelation wird insbesondere durch die überdurchschnittliche Zyklik des Industriesektors bewirkt, welche einen Großteil der gesamtwirtschaftlichen Schwankungen hervorruft.

So kommt dem ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes eine **höhere Bedeutung** zu als seinem Pendant für das Dienstleistungsgewerbe, obwohl der Dienstleistungssektor fast 90 % des privat erwirtschafteten US-BIPs ausmacht. Laut dem ISM implizieren im Verarbeitenden Gewerbe Indexstände über einen längeren Zeitraum hinweg unter 48,7 ein Schrumpfen der gesamten US-Wirtschaft. Für den Dienstleistungsindex liegt diese Schwelle bei rund 50.

4.4 Verbrauchervertrauen

4.4.1 GfK-Konsumklima Deutschland

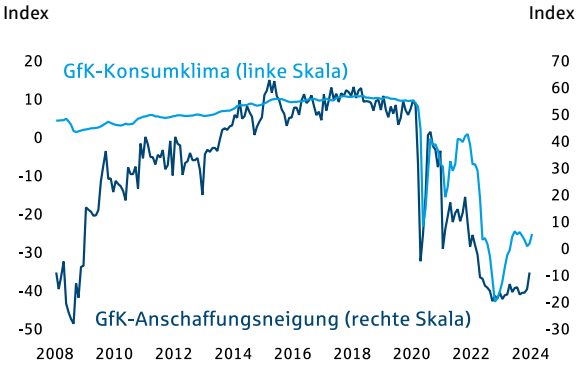


- Herausgeber: Gesellschaft für Konsumforschung (GfK)
- Erscheinungszeitpunkt: 08:00 Uhr, dienstags oder mittwochs in der letzten Woche des Berichtsmonats
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Der GfK-Konsumklimaindex soll die **Konsumneigung der privaten Haushalte** in Deutschland widerspiegeln. Dazu befragt das Marktforschungsunternehmen GfK im Auftrag der EU-Kommission in persönlichen Interviews monatlich rund 2.000 repräsentativ ausgewählte private Haushalte zu ihren Konjunktur- und Einkommenserwartungen auf Sicht von zwölf Monaten sowie nach ihrer derzeitigen Anschaffungs- und Sparneigung. Die entsprechenden drei Teilindizes ergeben sich jeweils aus dem Saldo der positiven sowie negativen Antworten und können 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.

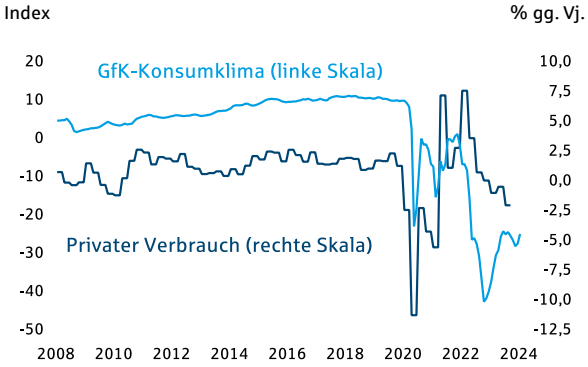
Der Konsumklimaindikator ist das Ergebnis einer **umfangreichen Regressionsanalyse** mit den Veränderungsraten der privaten Konsumausgaben als abhängiger Variable und den Einkommenserwartungen sowie den Anschaffungs- und Sparneigungen als unabhängigen Variablen. Das in Punkten ausgewiesene Konsumklima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

Anschaffungsneigung und Konsumklima



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Privater Verbrauch und GfK-Konsumklima



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein wiederholter Anstieg des Verbrauchervertrauens lässt auf eine verbesserte Stimmung der Konsumenten schließen und ist damit eine positive Indikation für zunehmende Konsumausgaben. Angesichts eines Anteils am deutschen Bruttoinlandsprodukt von rund 51 % 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 drei 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 USA University of Michigan

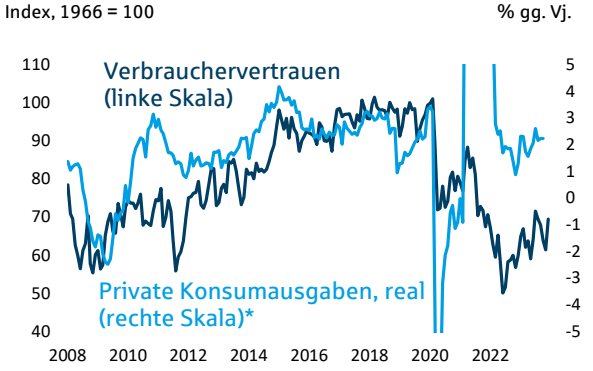


- Herausgeber: University of Michigan
- Erscheinungszeitpunkt: 16:00 Uhr, vorläufige Daten am zweiten Freitag des Berichtsmonats (finale Daten am letzten Freitag des Berichtsmonats)
- Monatlich
- Vorlaufender Wirtschaftsindikator

Für das von der University of Michigan ermittelte Verbrauchervertrauen beurteilen monatlich etwa 600 **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 400 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.

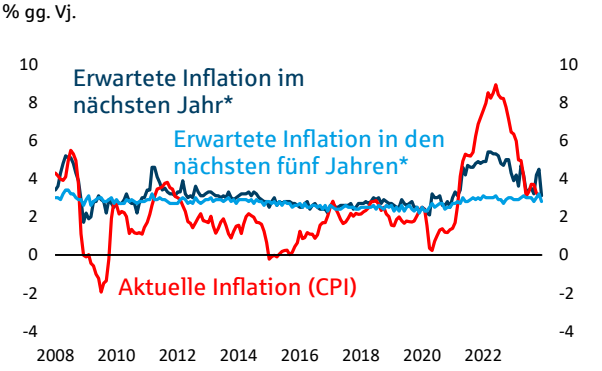
Auf Basis der Umfrage werden Unterindizes zur **aktuellen Lage und der Erwartungshaltung** gebildet, welche mit 40 % bzw. 60 % in den Gesamtindikator eingehen. Die University of Michigan führt keine Saisonbereinigung des Vertrauensindikators durch. Zudem wird jeden Monat nur ein Teil des Umfragepanels ausgetauscht, denn die University of Michigan befragt einige Teilnehmer nach sechs Monaten erneut.

Entkopplung in der Pandemie



*2020/2021 zur besseren Lesbarkeit abgeschnitten
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Gut verankerte Inflationserwartungen



*Durchschnittliche Jahresteuerung, Median der Umfrage
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Veröffentlichung des vorläufigen Michigan Sentiment bereits zur Monatsmitte ermöglicht eine frühzeitige Einschätzung der Stimmung unter den US-Konsumenten, und zwar bevor der entsprechende **alternative Vertrauens-indikator des Conference Boards** erscheint. Daher findet die Erhebung trotz des vergleichsweise kleinen Umfragepanels und der teilweise begrenzten Vorlaufeigenschaft **einige Beachtung**. Der Index des Conference Board ist ähnlich konstruiert, beruht aber auf einer größeren Stichprobe (3.000 Haushalte) und wird stärker von Entwicklungen am Arbeitsmarkt beeinflusst.

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 mehr von der Entwicklung des Aktien- und Rentenmarktes sowie der Öl- und Wohnimmobilienpreise beeinflusst als die Alternative des Conference Board.

In Zeiten hoher Inflation sind auch die Fragen zu den **Preiserwartungen** der Haushalte relevant. Hierbei werden z.B. die erwarteten durchschnittlichen jährlichen Anstiege der Verbraucherpreise auf Sicht von einem bzw. fünf Jahren abgefragt.

4.5 Wirtschaftsvertrauen Eurozone

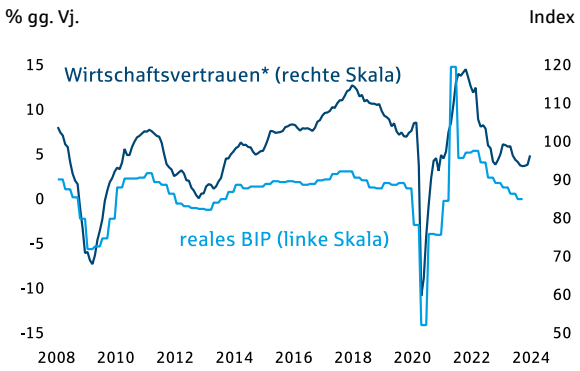
- Herausgeber: Statistisches Amt der Europäischen Union (Eurostat)
- Erscheinungszeitpunkt: 11:00 Uhr, Ende des Berichtsmonats
- Monatlich
- Vorlaufender Indikator

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 und im Einzelhandel jeweils 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. Die Gewichtung wird gewöhnlich jedes Jahr im Januar aktualisiert. Der Gesamtindex ist so konstruiert, dass der **langjährige Durchschnitt 100 entspricht**.

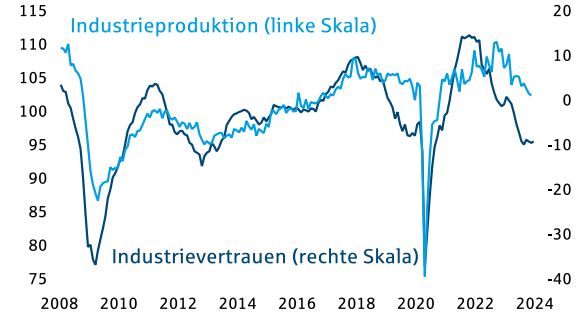
Von allen Teilindikatoren erfahren das Industrie- und das Verbrauchervertrauen die größte Beachtung. Dem **Industrievertrauen** liegen die Einschätzung der aktuellen Auftrags- und Lagerbestände sowie die erwartete Produktionsentwicklung in den nächsten drei Monaten zugrunde. Das **Verbrauchervertrauen** wird aus den Erwartungen für die kommenden zwölf Monate bezüglich der persönlichen finanziellen Lage und Sparneigung, der allgemeinen Wirtschaftslage und der Beschäftigungsentwicklung gebildet. Da die

Wirtschaftsvertrauen als Indikation für BIP



*Economic Sentiment Indicator
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Industrievertrauen und -produktion



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

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.



Helaba

Neue Mainzer Straße 52 – 58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32-01
F +49 69 / 29 15 17

Bonifaciusstraße 16
99084 Erfurt
T +49 3 61 / 2 17-71 00
F +49 3 61 / 2 17-71 01

www.helaba.com