

## Schwacher Jahresauftakt 2018: Delle oder Beginn eines Abschwungs?

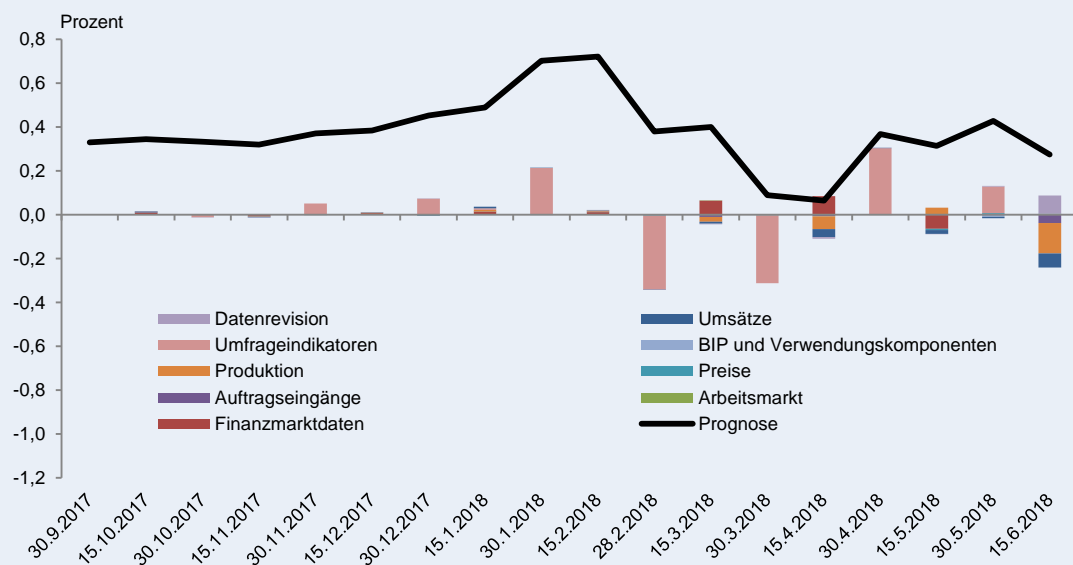
*Philipp Hauber, Nils Jannsen und Maik Wolters*

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

Auch für das zweite Quartal zeigen die Frühindikatoren mittlerweile eine deutlich langsamere Gangart an. So spricht die durchschnittliche Prognose unterschiedlich spezifizierter Faktormodelle für einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von erneut rund 0,3 Prozent (Hauber 2018: [IfW-Box 2018.5](#)). Mitte Februar lag der prognostizierte Wert noch bei über 0,6 Prozent. Maßgeblich für die Abwärtskorrektur der Prognose waren zunächst vor allem die laut Unternehmensbefragungen schlechteren Geschäftsaussichten (Abbildung 1). Zwar trugen die Stimmungsindikatoren zwischenzeitlich wieder zu einer Aufwärtskorrektur der Prognose bei.<sup>a</sup> Zuletzt sorgte allerdings die schwache Produktion im April für eine erneute Abwärtskorrektur.

Abbildung 1:

Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal



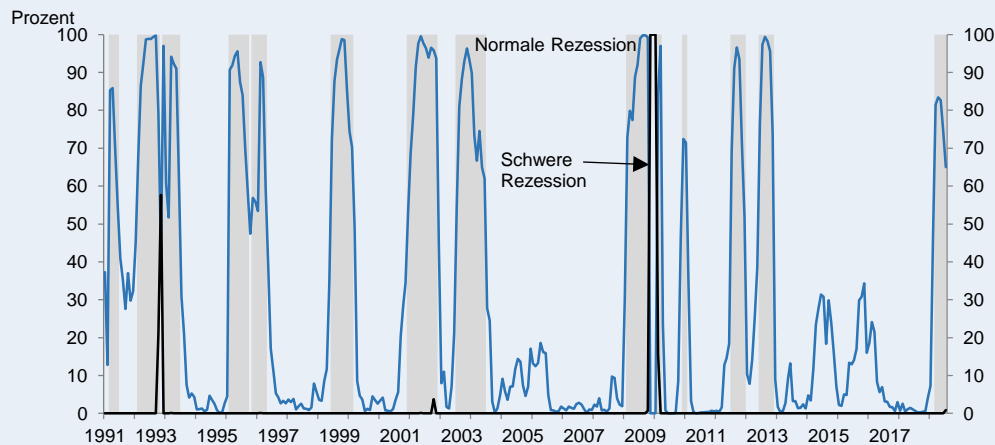
Linie: Prognose der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts. Balken: gewichtete „News“ nach Variablengruppen; die Summe der Balken ergibt die Prognoserevision.

Quelle: Eigene Berechnungen

Das Modell von Carstensen et al. (2017) zeigt ebenfalls seit einiger Zeit eine deutlich erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine Schwächephase an (Abbildung 2). Das Modell selektiert aus einer Vielzahl von Frühindikatoren jeweils drei „harte“ Indikatoren und drei Stimmungsindikatoren, die für einen Vorlauf von drei Monaten die größte Aussagekraft für die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts aufweisen, identifiziert anhand dieser Indikatoren konjunkturelle Schwächephasen und ermittelt Wahrscheinlichkeiten, dass solch eine Schwächephase zukünftig eintritt (Carstensen und Wolters 2017: [IfW-Box 2017.14](#)). Die identifizierten Schwächephasen stimmen mit gängigen Rezessionsdatierungen überein. Allerdings identifiziert das Modell auch weniger stark ausgeprägte Schwächephasen. Am aktuellen Rand hat sich die

Wahrscheinlichkeit zwar jüngst wieder etwas verringert, gleichwohl sprechen die Modellergebnisse dafür, dass die Schwächephase vorerst weiter anhält. Maßgeblich sind die rückläufigen Auftragseingänge und Unternehmenserwartungen.

Abbildung 2:  
Wahrscheinlichkeit für eine konjunkturelle Schwächephase



Wahrscheinlichkeit normaler und schwerer Rezessionen für Deutschland 1991-2018. Zeiträume mit einer Rezessionswahrscheinlichkeit von über 50 Prozent werden als Rezessionen definiert und sind grau hinterlegt.

Quelle: Carstensen et al. (2017).

Eine Reihe von Indikatoren, die in den Modellen keine oder nur eine untergeordnete Rolle spielen, spricht allerdings dafür, dass die von den Modellen angezeigte konjunkturelle Schwächephase sowohl hinsichtlich der Dauer als auch der Tiefe begrenzt sein dürfte.<sup>b</sup> So befinden sich die Stimmungskennzeichen, insbesondere die Lageeinschätzung der Unternehmen, trotz des zuletzt verzeichneten Rückgangs weiterhin auf hohem Niveau. Ausweislich Befragungen des DIHK fiel die Stimmungseintrübung zudem deutlich geringer aus als gemäß der ifo-Befragungen.<sup>c</sup> Zudem dürften temporäre Faktoren, wie ein erhöhter Krankenstand, Ferientageeffekte und streikbedingte Ausfälle zur Produktionsschwäche beigetragen haben. Dafür spricht auch, dass sich die Auftragsreichweite der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe weiter auf sehr hohem Niveau befindet. Schließlich dürften auch die allgemeinen Rahmenbedingungen, wie die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, das beschäftigungsfreundliche Umfeld und die robuste Weltkonjunktur, die trotz der politischen Turbulenzen noch kaum Bremsspuren zeigt, die Konjunktur noch für einige Zeit anregen.

Alles in allem hat sich die konjunkturelle Gangart in der ersten Jahreshälfte merklich verlangsamt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das laufende Jahr deutlich nach unten angepasst. In der Gesamtschau der Frühindikatoren und Rahmenbedingungen spricht jedoch derzeit einiges dafür, dass es sich um eine temporäre Schwächephase handelt und sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte wieder beschleunigt. Die Risiken für einen Abschwung haben sich den Modellergebnissen zufolge in den vergangenen Monaten allerdings deutlich erhöht.

<sup>a</sup>Innerhalb der Modelle wird auch die Entwicklung der Frühindikatoren fortgeschrieben. Für die Prognoseanpassung für das Bruttoinlandsprodukt ist deshalb relevant, inwieweit eingehende Frühindikatoren von der innerhalb der Modelle erstellten Fortschreibung abweichen. Insofern kann beispielsweise auch ein rückläufiger Frühindikator zu einer Aufwärtsrevision der Prognose für das Bruttoinlandsprodukt führen. — <sup>b</sup>In den Modellen wird denjenigen Frühindikatoren eine besonders große Bedeutung zugewiesen, die in der Vergangenheit im Durchschnitt den höchsten Gleichlauf mit der Konjunktur aufwiesen. Allerdings können sich die Bedeutung und die Konstellation der Indikatoren im Zeitablauf ändern. — <sup>c</sup>Die DIHK-Umfragen werden in Prognosemodellen häufig nicht berücksichtigt, da sie lediglich dreimal im Jahr erhoben werden und damit eine andere Frequenz aufweisen als die gängigen Frühindikatoren.

## Literatur

Carstensen, K., und M. Wolters (2017). Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland. IfW-Box 2017.14. Via Internet (15. Juni 2018) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box\\_2017-14\\_konjunkturphasen](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-14_konjunkturphasen)>.

- Carstensen, K., M. Heinrich, M. Reif und M. Wolters (2017). Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle. CESifo Working Paper 6457. Ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München.
- Hauber, P. (2018). Zur Kurzfristprognose mit Faktormodellen und Prognoseanpassungen. IfW-Box 2018.5. Via Internet (15. Juni 2018) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2018/box\\_2018-5\\_kurzfristprognose.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2018/box_2018-5_kurzfristprognose.pdf)>.