

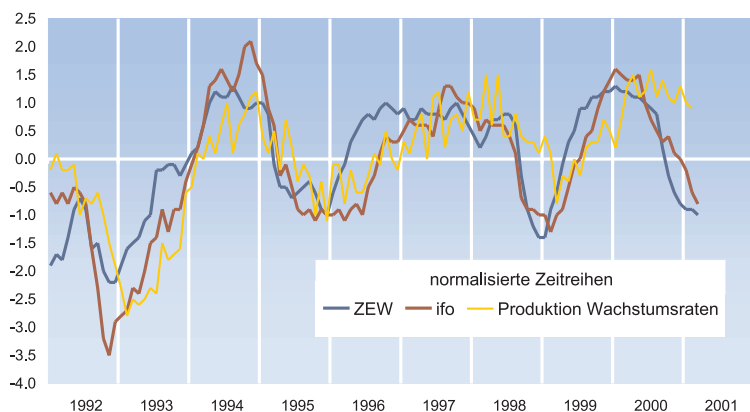
Anmerkungen zu einer Untersuchung des prognostischen Gehalts von ifo Geschäfts- und ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) hat kürzlich den Prognosegehalt von ifo Geschäftserwartungen und ZEW-Konjunkturerwartungen verglichen (Hüfner und Schröder 2001). Dabei kam es u.a. zu dem Schluss, dass die ZEW-Konjunkturerwartungen signifikant um einem Monat den ifo Geschäftserwartungen vorauslaufen.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen werden in einer Umfrage bei Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und großen Unternehmen zu ihrer Einschätzung der Entwicklung der Gesamtkonjunktur erhoben. Dagegen beruhen die ifo Geschäftserwartungen auf der Befragung von Unternehmern bezüglich ihrer Einschätzung der Lage des eigenen Unternehmens. Das ifo Konzept erlaubt eine detaillierte Auswertung der Erhebung getrennt nach Industrie, Baugewerbe, Groß- und Einzelhandel sowie nach Branchen bzw. Produkten. Die Antworten sind auf jeder Aggregationsebene sehr nahe mit der zugehörigen spezifischen Entwicklung verbunden und bilden zusammengefasst eine realitätsbasierte Einschätzung der kurzfristigen Entwicklung. Trotzdem scheint mit dem Vorlauf des ZEW-Indikators zum Ausdruck zu kommen, dass die eher makroökonomisch orientierten Analysten weiter voraussehen können als die Unternehmer der Mikroökonomie.

Das Ergebnis beruht auf Kausalitätstests über einen durch die Länge des ZEW-Indikators vorgegebenen Stützbereich von Dezember 1991 bis September 2000. Der gemessene Wert ist der durchschnittliche Vorlauf des ZEW-Indikators in dem betreffenden Zeitraum. Wie aus der Abbildung zu ersehen ist, schwankt dieser Vorlauf signifikant mit der zyklischen Bewegung. Er ist im Abschwung der Indikatoren nicht zu erkennen, wogegen er im Aufschwung sehr deutlich wird, was insbesondere für die Jahre 1996 und 1997 gilt. Daraus könnte man den Eindruck gewinnen, dass positive gesamtwirtschaftliche Signale Finanzanalysten schnell zu optimistischen Erwartungen veranlassen, während die eher vom mikroökonomischen Umfeld geprägten Unternehmer sich von solchen Signalen nicht gleichermaßen umstimmen lassen. Erst im Zuge einer fundierteren Zunahme der Nachfrage werden die Unternehmer eine Verbesserung ihrer Erwartungen melden und letztlich selbst mit einer Ausdehnung der Produktion den Zeitpunkt des Umschwungs festlegen. Über diese Verknüpfung von Erwartungen und Aktivitäten kommt ein enger Zusammenhang von ifo Indikator und Produktionsentwicklung in allen Phasen zustande, der sich in einem zwar kürzeren¹, aber dafür stabileren Vorlauf manifestiert. Ein Blick auf die Abbildung zeigt die Unterschiede im Vorlauf der beiden Indikatoren gegenüber der Referenzreihe. Der Vorlauf des ZEW-Indikators schwankt stark. In den Jahren 1996 und 1997 trat die von den Finanzanalys-

ZEW- und ifo-Indikator im Vergleich zur Produktion



Quelle: ZEW; ifo Institut.

ten signalisierte Wende erst gut eineinhalb Jahre nach der ersten markanten Anzeige ein, in anderen Zyklen bereits nach wenigen Monaten. Eine dermaßen ausgeprägte Varianz des Vorlaufs erlaubt nur eine entsprechende unsichere Datierung der erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung. Für die konjunkturanalytische Praxis ist ein langer durchschnittlicher Vorlauf eines Frühindikators nur dann von Vorteil, wenn der Vorlauf so stabil ist, dass die signalisierte Veränderung auch einigermaßen zuverlässig datiert werden kann. Fasst man die Kriterien Länge des Vorlaufs und Zuverlässigkeit der Datierung zusammen, so hält die frühindikatorische Qualität der ifo Geschäftserwartungen einem Vergleich gut stand. Bei dieser Gelegenheit darf noch angemerkt werden, dass ifo Indikatoren auch disaggregiert und als lange Reihen vorliegen. Mit Werten ab 1969 dokumentieren die Indikatoren viele Konjunkturzyklen, was insbesondere für Forschungszwecke von großem Interesse ist.

Literatur

Hüfner, F.P. und M. Schröder (2001), »Unternehmens- versus Analystenbefragung – Zum Prognosegehalt von ifo-Geschäftserwartungen und ZEW-Konjunkturerwartungen«, *ZEW-Discussion Paper* No. 01-04.

¹ Tatsächlich ist aber der Vorlauf der beiden Indikatoren zur Produktion des verarbeitenden Gewerbes im Schnitt noch um etwa drei Monate länger, da die für die ZEW Untersuchung gewählte Transformation zu Wachstumsraten zu einer entsprechenden Phasenverschiebung der Produktionsreihe führt. Ein weiterer Nachteil dieses Trendbereinigungsverfahrens ist eine Verstärkung der hochfrequenten Bestandteile der Zeitreihe, was die Datierung von Wendepunkten erschwert.