

DER AUFSCHWUNG HAT BEGONNEN

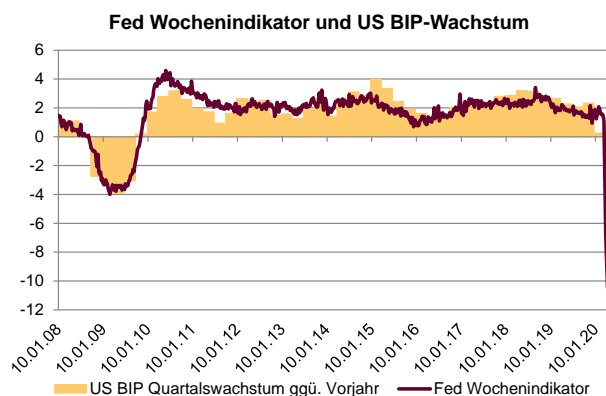
Die Coronakrise stellt auch die Volkswirte vor neue Herausforderungen. Klassische Methoden der Konjunkturanalyse versagen angesichts der Geschwindigkeit, mit der sich die wirtschaftliche Aktivität derzeit entwickelt. Viele aktuell publizierte volkswirtschaftliche Daten spiegeln nur die Vergangenheit und dokumentieren den dramatischen Einbruch, den der Lockdown verursacht hat. Die Erwartungskomponente der Frühindikatoren zeigt dagegen einen zunehmenden Optimismus. Das klarste Bild der aktuellen wirtschaftlichen Lage geben Echtzeitdaten wie Stromverbrauch, Mobilitätsauswertungen, Einzelhandelsumsätze oder Google-Suchanfragen nach Arbeitslosenunterstützung wieder. Für Deutschland zeigen diese Daten, dass der Aufschwung bereits begonnen hat.

Es fällt derzeit nicht leicht, sich ein klares Bild der wirtschaftlichen Entwicklung zu machen. Das Ausmaß des Corona-Schocks macht es schwer, die Konjunktorentwicklung mit dem **herkömmlichen Instrumentarium** vorherzusagen. Ökonomen nutzen zum einen die offiziellen, von den Behörden und statistischen Ämtern veröffentlichten „harten“ Daten wie Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion oder die Arbeitslosenquote. Dazu kommen die „weichen“, auf Umfragen basierenden Früh- und Stimmungsindikatoren wie das Geschäftsklima, das Verbrauchervertrauen oder die Einkaufsmanagerindizes.

Die „harten“ Daten werden mit einer deutlichen Zeitverzögerung veröffentlicht und spiegeln daher die Vergangenheit. Daten wie die Auftragseingänge haben zwar eine Vorlaufeigenschaft zur tatsächlichen Produktion, aber für eine umfassende Einschätzung von Gegenwart und Zukunft sind Stimmungsindikatoren nötig. In der aktuellen Situation, die durch einen extrem schnellen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität gekennzeichnet ist, zeigen sich allerdings auch die Schwächen der „weichen“ Indikatoren. Zum einen beeinflusst der genaue Zeitraum der Umfragen gerade in sehr volatilen Zeiten die Aussagekraft erheblich. Zum anderen werden beispielsweise bei der Erhebung der Einkaufsmanagerindizes die Veränderung der Einschätzung gegenüber dem Vormonat abgefragt. Nach einem massiven Einbruch ist es nicht ungewöhnlich, dass im Folgemonat viele Befragte eine relative Verbesserung zum Vormonat sehen (denn schlechter kann es ja kaum noch werden). Einkaufsmanagerindizes erholen sich daher nach starken Einbrüchen relativ rasch, was aber nicht zwangsläufig auf eine ähnlich schnelle Erholung der „harten“ Daten schließen lässt.

Diese Unzulänglichkeiten der traditionellen Konjunkturdaten haben zu einem stark steigenden Interesse an **hochfrequenten Konjunkturindikatoren**

geführt. Die New York Fed veröffentlicht seit Mitte April einen wöchentlich Konjunkturindikator, der den aktuellen Zustand der US-Wirtschaft spiegeln soll. Der Indikator ist so kalibriert, dass er mit der Jahreswachstumsrate des Quartals-BIP korrespondiert. Die Grafik verdeutlicht den engen Zusammenhang zwischen beiden Zeitreihen. Der Mittelwert des Indikators im laufenden zweiten Quartal legt einen Rückgang des BIP um knapp zehn Prozent gegenüber dem gleichen Quartal des Vorjahrs nahe.

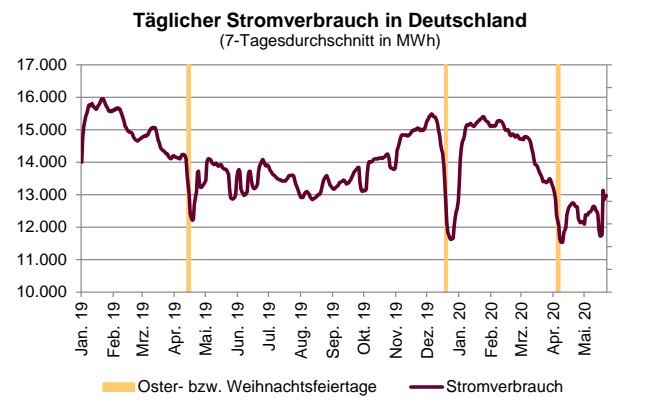


Der Indikator der Fed nutzt Daten mit wöchentlicher und teilweise höherer Frequenz. Er setzt sich zusammen aus einem Indikator für die Umsatzentwicklung im Einzelhandel, den Anträgen auf Arbeitslosenunterstützung, der Entwicklung der Zeitarbeit, einer täglichen Umfrage zur Konsumentenstimmung, der Stahlproduktion sowie dem Strom- und Benzinverbrauch. Diese Größen werden von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst, wobei das **Wirtschaftswachstum** der wichtigste Erklärungsfaktor sein dürfte. Mithilfe eines statistischen Verfahrens lässt sich dieser gemeinsame Erklärungsfaktor aus den Daten extrahieren.

In ihrem jüngsten Monatsbericht hat die **Deutsche Bundesbank** ebenfalls einen wöchentlichen Aktivitätsindex vorgestellt. Die hochfrequenten Indikatoren Strom und Maut spiegeln die inländische

Produktion und den Handel im Inland wider, während die Zahl der Flüge einen Bezug zur globalen Aktivität herstellt. Aus Google-Suchanfragen werden die Variablen Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit gewonnen, die sich auf den Arbeitsmarkt beziehen. Der Indikator Bargeld bildet einen Teil des Verbraucherverhaltens ab und die Größe Luftverschmutzung dient als Kennzahl für den Bereich Mobilität. Der Index der Bundesbank enthält also nicht die gleichen, aber ähnliche Größen wie der Wochenindex der Fed. Auch die statistische Konstruktion erfolgt analog. Allerdings wird der Index so normiert, dass er das Wachstum gegenüber dem Vorquartal misst und nicht wie der Fed-Indikator das Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal.

Leider veröffentlicht die Bundesbank ihren Index bislang nicht als Zeitreihe. Die verwendeten Daten sind jedoch teilweise öffentlich zugänglich, so dass sich zumindest der tendenzielle Verlauf nachvollziehen lässt. Nach Berechnungen der Commerzbank auf der Basis von Google Trends-Zahlen zur Kundenzahl im Einzelhandel dürfte der Einbruch von über 60 Prozent im März inzwischen zu mehr als einem Drittel wieder aufgeholt worden sein. Auch der LKW-Verkehr nimmt wieder zu, liegt aber noch etwa zehn Prozent unter dem Vorkrisenniveau. Ein guter Echtzeitindikator ist auch der **Stromverbrauch**, der in Deutschland zu rund drei Vierteln auf den Unternehmenssektor zurückgeht. Unter Berücksichtigung der saisonalen Muster und der Lage der Feiertage liegt der Stromverbrauch aktuell etwa zehn Prozent unter den Vergleichswerten der vergangenen Jahre.



Insgesamt legen die hochfrequenten Daten für Deutschland nahe, dass sich der BIP-Einbruch im laufenden zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal beschleunigt hat. Insbesondere im schwer getroffenen Dienstleistungssektor und dem Einzelhandel zeigt sich im Mai aber eine klare Erholungstendenz. Zusammengenommen ergibt sich das Bild einer Wirtschaft, die ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat und sich langsam zu erholen beginnt. Die Dynamik ist in den meisten Fällen nicht V-förmig, aber sie sollte auch nicht unterschätzt werden. Die Coronakrise hat einige **finanzpolitische Dogmen** über Bord geworfen und zu einem beispiellosen fiskalischen Impuls gerade in Deutschland geführt. Auch auf europäischer Ebene werden mit dem Recovery Fund neue Wege beschritten, die vor der Coronakrise noch undenkbar gewesen wären. Erst mit dem Ende des Lockdown können alle diese Maßnahmen ihre positive Wirkung auf die private Nachfrage entfalten. Der Aufschwung in Deutschland hat daher gerade erst begonnen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.