



Dr. Daniel Hartmann
Chefofkwirt

Analyse:

Auch der neue IFO-Index fällt

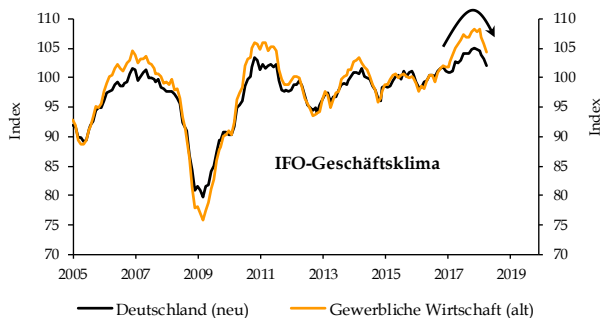
24. April 2018

www.bantleon.com

Das deutsche Geschäftsklima befindet sich weiter auf dem Rückzug. Das aus einer Befragung von über 9.000 Unternehmen hervorgehende IFO-Barometer erlitt auch im April einen Rückschlag (vgl. Abb. 1). Bei der Interpretation der jüngsten Zahlen gilt es indes zu berücksichtigen, dass der Index gründlich vom IFO-Institut überarbeitet wurde. Im Einzelnen wurden folgende Anpassungen vorgenommen:

- Die Ergebnisse des Dienstleistungssektors, die seit 2005 separat ausgewiesen wurden, werden nunmehr in den Gesamtindex integriert. Damit soll der wachsenden Bedeutung des Servicesektors Rechnung getragen werden (der Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung liegt bei 70%). Der »IFO-Geschäftsklimaindex der Gewerblichen Wirtschaft« firmiert somit neu unter dem Namen »IFO-Geschäftsklimaindex Deutschland«.
- Das Basisjahr wurde von 2005 auf 2015 umgestellt.
- Das Verfahren zur Aggregation der einzelnen Unternehmensergebnisse ist leicht modifiziert worden.

Abb. 1: Ob »alt« oder »neu« – die Botschaft bleibt die Gleiche



Quellen: IFO, BANTLEON

Bei der Umstellung auf das neue Basisjahr handelt es sich um einen reinen Skaleneffekt, der lediglich

das Niveau der Indexreihe um ca. 10 Punkte nach unten verschoben hat. Grössere Folgen hat die Integration des Dienstleistungssektors, dem immerhin ein Gewicht von gut 50% zugewiesen wurde (Industrie 30%, Bau 6%, Handel knapp 14%). Diese Änderung wirkt sich nivellierend auf den Index aus. Er wird etwas zusammengestaucht und verläuft insgesamt glatter (vgl. Abb. 1). Am grundsätzlichen Verlauf des Indikators und der daraus ableitbaren Zyklen ändert aber auch diese Modifikation nichts. Allerdings hat die neue Reihe eine kürzere Historie – sie reicht maximal ins Jahr 2005 zurück (seitdem werden die Ergebnisse des Dienstleistungssektors veröffentlicht; der alte gesamtdeutsche Index lag bis 1991 vor).

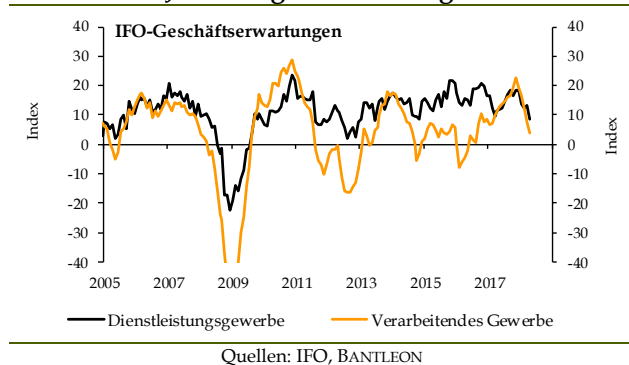
Wendet man sich den aktuellen Zahlen zu, ist zunächst zu konstatieren, dass das neue »Geschäftsklima Deutschland« im April von 103,2 auf 102,1 Punkte (Konsensus 102,8 Punkte) gesunken ist. Dabei handelt es sich nicht nur um den bereits fünften Rückgang in Folge, sondern zudem um das stärkste Minus seit über zwei Jahren. Die Veränderung beim Vorgängerindex wäre nahezu identisch ausgefallen (104,5 nach 105,7 Punkten, vgl. Abb. 1).

Die Geschäftserwartungen sind auch in der neuen Version der entscheidende Belastungsfaktor. Sie gingen zum fünften Mal nacheinander um mehr als einen Punkt zurück und befinden sich mit 98,7 Punkten (nach 100,0) bereits auf einem 2-Jahres-Tief.

Von den IFO-Erwartungen geht dementsprechend die wichtigste konjunkturelle Botschaft aus: Der Trend ist klar nach unten gerichtet. Die Hoffnung, dass zuletzt lediglich Sonderfaktoren (Wetter, Grippe, Streiks) auf die Stimmung gedrückt haben, hat sich mithin nicht erfüllt. **Die jüngsten Umfrageergebnisse bestätigen uns daher vollumfänglich in unserem seit geraumer Zeit formulierten skeptischen Konjunkturausblick.** Das Zusammenspiel

aus sich verschlechternden finanziellen Rahmenbedingungen (Euro-Aufwertung, steigende Rohstoffpreise, rückläufiges Geldmengenwachstum), nachlassender Auslandsnachfrage (Grossbritannien, China) und geopolitischen Spannungen belastet die wirtschaftlichen Perspektiven.

Abb. 2: Geschäftserwartungen haben sich seit Jahresbeginn stark eingetrübt



Innerhalb der Sektoren bleibt die Industrie die massgebliche konjunkturelle Triebkraft. Die Geschäftserwartungen sind hier besonders steil nach unten gerichtet (vgl. Abb. 2). Das Geschäftsklima des Servicesektors befindet sich dagegen übergeordnet immer noch in einer Seitwärtsbewegung. Aber auch hier haben sich zuletzt die Erwartungen eingetrübt (vgl. Abb. 2). Gegen den Trend stemmt sich einzig noch das Baugewerbe, dessen Geschäftsklima sich unverändert in der Nähe von Rekordhöchstständen bewegt. Dieser Sektor hat aber nur ein geringes Gewicht und geht häufig seine eigenen Wege.

Im Vergleich zur IFO-Umfrage ist die erste Schätzung zu den Aprilergebnissen der Einkaufsmanagererhebung etwas günstiger ausgefallen. Der deutsche

Industrie-EMI konnte sich behaupten (58,1 nach 58,2 Punkten) und der Service-EMI sogar leicht verbessern (54,1 nach 53,9 Punkte). **Dennoch ist auch hier die erhoffte kräftige Gegenbewegung auf die Rückgänge der Vormonate ausgeblieben.** Ausserdem haben sich die vorausschauenden Komponenten (Auftragseingänge) weiter verschlechtert (vgl. Abb. 3).

Abb. 3: Verschnaufpause beim EMI



Wirft man einen Blick in die übrigen Euroländer sieht es nicht viel anders aus als in Deutschland – auch dort hat sich die Stimmungseintrübung, speziell in der Industrie, fortgesetzt. Die Geschäftsklimabarometer in Frankreich, Italien und Belgien erlitten im April weitere spürbare Rückschläge. **Die konjunkturelle Abkühlung bahnt sich somit in der gesamten Eurozone ihren Weg. Das Wachstum der Währungsunion dürfte sich entsprechend im Jahresverlauf von den aktuell hohen 2,7% auf 2,0% abschwächen (im Vorjahresvergleich). Das Risiko, dass die Abkühlung noch deutlicher ausfällt, hat überdies zugenommen.**

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.