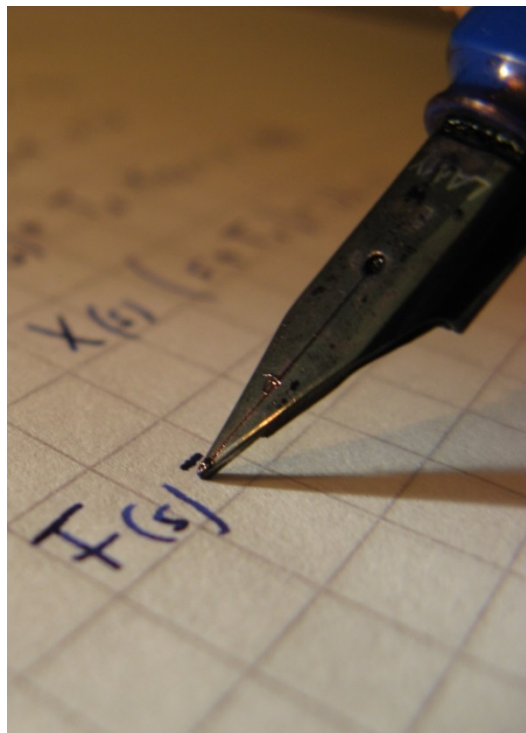


Makroökonomische Indikatoren



Working Paper

Autoren:

Dr. Josef Obergantschnig

Joachim Walth, CFA

Graz, 19. Mai 2017

Inhalt

1.	Einleitung/Überblick	5
2.	Beschreibung Indikatoren	5
2.1.	Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence)	6
2.2.	Einkaufsmanager-Index (Purchasing Manager Index)	8
2.3.	IFO Geschäftsklima-Index	10
2.4.	ZEW-Index	14
2.5.	Arbeitslosenrate (unemployment rate)	17
2.6.	Non-Farm-Payrolls/Initial Jobless Claims	21
2.7.	Inflation	24
2.8.	Bruttoinlandsprodukt (BIP)	27
2.9.	Leading Indicators	28
3.	Analysenergebnisse	29
4.	Executive Summary	35
5.	Referenzen/Quellen	38
6.	Anhang - Detailanalysen	40
6.1.	Konsumentenvertrauen	40
6.2.	Einkaufsmanager Index	45
6.3.	Arbeitslosenrate	52
6.4.	Non-Farm-Payrolls	57
6.5.	Initial Jobless Claims	62
6.6.	Inflation	63
6.7.	Bruttoinlandsprodukt	68
6.8.	Leading Indicators	73

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Konsumentenvertrauen vs. S&P 500 2008	8
Abbildung 2: US Purchasing Manager Index (PMI) Februar 2017	9
Abbildung 3: IFO Geschäftsklima-Index	11
Abbildung 4: IFO Geschäftsklima-Index	12
Abbildung 5: IFO Konjunkturampel Gewerbliche Wirtschaft	13
Abbildung 6: ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland	15
Abbildung 7: ZEW-Finanzmarkttest	16
Abbildung 8: US Arbeitslosenrate	18
Abbildung 9: Non-Farm-Payrolls	22
Abbildung 10: initial jobless claims	23
Abbildung 11: Warenkorb Österreich	25
Abbildung 12: Kurszeitreihen	30
Abbildung 13: Korrelationsverhalten Indikatoren vs. Märkte - Gesamtüberblick (1996-2017)	31
Abbildung 14: Korrelationsmatrix Indikatoren vs. Märkte - Gesamtüberblick (1996-2017)	32
Abbildung 15: Verteilung und Regression - Gesamtüberblick (1996-2017)	33
Abbildung 16: Indikatoren im Überblick – 1996-2017	34
Abbildung 17: Indikatoren im Überblick – 1996-2017	37
Abbildung 18: Konsumentenvertrauen vs. Aktienmarkt 1997-2017	40
Abbildung 19: Konsumentenvertrauen vs. Anleihenmarkt 1997-2017	41
Abbildung 20: Konsumentenvertrauen vs. Währungen 1997-2017	42
Abbildung 21: Konsumentenvertrauen vs. Gold 1997-2017	43
Abbildung 22: Konsumentenvertrauen vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	44
Abbildung 23: Purchasing Manager Index vs. Aktienmarkt 1996-2017	45
Abbildung 24: Korrelationsverhalten NAPM PMI vs. S&P 500	46
Abbildung 25: Purchasing Manager Index vs. Anleihenmarkt 1996-2017	47
Abbildung 26: NAPM PMI vs. US-Staatsanleihen	48
Abbildung 27: Purchasing Manager Index vs. Währungen 1996-2017	49
Abbildung 28: Purchasing Manager Index vs. Gold 1996-2017	50
Abbildung 29: Purchasing Manager Index vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	51
Abbildung 30: Arbeitslosenrate vs. Aktienmarkt 1996-2017	52
Abbildung 31: Arbeitslosenrate vs. Anleihenmarkt 1996-2017	53
Abbildung 32: Arbeitslosenrate vs. Währungen 1996-2017	54
Abbildung 33: Arbeitslosenrate vs. Gold 1996-2017	55
Abbildung 34: Arbeitslosenrate vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	56
Abbildung 35: Non-Farm-Payrolls vs. Aktienmarkt 1996-2017	57
Abbildung 36: Non-Farm-Payrolls vs. Anleihenmarkt 1996-2017	58
Abbildung 37: Non-Farm-Payrolls vs. Währungen 1996-2017	59

Abbildung 38: Non-Farm-Payrolls vs. Gold 1996-2017	60
Abbildung 39: Non-Farm-Payrolls vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	61
Abbildung 40: Initial Jobless Claims Gesamtüberblick 1997-2017	62
Abbildung 41: Inflation vs. Aktienmarkt 1996-2017	63
Abbildung 42: Inflation vs. Anleihenmarkt 1996-2017	64
Abbildung 43: Inflation vs. Währungen 1996-2017	65
Abbildung 44: Inflation vs. Gold 1996-2017	66
Abbildung 45: Inflation vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	67
Abbildung 46: BIP vs. Aktienmarkt 1996-2017	68
Abbildung 47: BIP vs. Anleihenmarkt 1996-2017	69
Abbildung 48: BIP vs. Währungen 1996-2017	70
Abbildung 49: BIP vs. Gold 1996-2017	71
Abbildung 50: BIP vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	72
Abbildung 51: Leading Indicators vs. Aktienmarkt 1996-2017	73
Abbildung 52: Leading Indicators vs. Anleihenmarkt 1996-2017	74
Abbildung 53: Leading Indicators vs. Währungen 1996-2017	75
Abbildung 54: Leading Indicators vs. Gold 1996-2017	76
Abbildung 55: Leading Indicators vs. Rohstoffmärkte 1996-2017	77

1. Einleitung/Überblick

An den Finanzmärkten wird der Veröffentlichung makroökonomischer Indikatoren eine zentrale Bedeutung beigemessen. Die Autoren verfolgen das Ziel, dem Leser im ersten Teil einen Überblick über wesentliche Indikatoren zu geben und deren Beschaffenheit und Struktur offenzulegen. Im zweiten Teil beabsichtigen die Autoren, den Einfluss der Indikatoren auf wichtige Finanzinstrumente wie z.B.: den Aktienmarkt zu eruieren.

2. Beschreibung Indikatoren

Es werden beinahe täglich „wichtige“ makroökonomische Indikatoren veröffentlicht. Bei dieser schier unglaublichen Datenmenge ist es schwer, einen Überblick zu behalten und nicht im Datensumpf unterzugehen. Im Rahmen dieses Working Papers haben die Autoren versucht, wichtige und von den Finanzmärkten stark beachtete Indikatoren zu beschreiben und deren Werthaltigkeit auszuarbeiten. Im Rahmen dieser Analyse werden folgende Indikatoren im Detail analysiert:

- Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence)
- Einkaufsmanager Index (Purchasing Manager Index)
- IFO Geschäftsklima-Index
- ZEW-Index
- Arbeitslosenrate (Unemployment Rate)
- Beschäftigungszuwachs (Non-Farm-Payrolls)
- Erstanträge Arbeitslosenunterstützung (Initial Jobless Claims)
- Inflation
- Bruttoinlandsprodukt (BIP)
- Leading-Indicators

2.1. Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence)

Jeden letzten Dienstag im Monat wird der Indikator „Consumer Confidence Index“ veröffentlicht. Der private Konsum liefert in den USA einen erheblichen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Marktbeobachter versuchen nun auf Basis des Konsumentenvertrauens Rückschlüsse auf das Verhalten der Konsumenten (sparen oder konsumieren) und damit auf die gesamtwirtschaftliche Situation zu ziehen. Das Conference Board hat bereits im Jahr 1967 damit begonnen, auf zweimonatiger Basis das Konsumentenvertrauen zu ermitteln und zu veröffentlichen. Seit 1977 wird das Konsumentenvertrauen auf monatlicher Basis veröffentlicht.¹ Was aber steht nun hinter diesem Indikator?

Das monatliche Konsumentenvertrauen wird seit 2011 von The Nielsen Company ermittelt, welche auf Basis einer Email-Umfrage die zugrundeliegenden Daten erheben. Ziel war es, im Gegensatz zur ursprünglichen Methodik, auch Klassifizierungen hinsichtlich Geschlecht, Einkommenshöhe, Standort und Alter zu machen.

Aber wer wird nun befragt?

Das Consumer Confidence Survey (CCS) ermittelt monatlich ein Sample an Haushalten. Das Sample wählt auf Zufallsbasis Haushalte aufgrund ihrer Postleitzahl aus und strebt eine hohe Abdeckung an. In Summe erhalten 5.000 Haushalte am jeweiligen Monatsersten entsprechende Fragebögen. Gemäß CCS werden rund 3.000 Fragebögen, die bis Monatsende retourniert werden, in die Indexkalkulation einbezogen.² In den USA leben aktuell rund 320 Millionen Einwohner.³ Das zugrundeliegende Sample deckt damit 0,001% der Grundgesamtheit ab und kann zudem in folgende Bereiche untergliedert werden:

- Geografisch (9 Divisionen)
- Alter (5 Gruppen)
- Geschlecht
- Einkommen (8 Klassen)

¹ Vgl. https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF_4134_1298367128.pdf, [20.3.2016].

² Vgl. https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF_4134_1298367128.pdf, [20.3.2016].

³ Vgl. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/19320/umfrage/gesamtbevoelkerung-der-usa/>, [14.4.2017].

Die Konsumenten werden im Rahmen des Fragebogens sowohl zur aktuellen Situation als auch zu ihrer subjektiven Erwartungshaltung befragt:

1. Aktuelle Situation (Present Situation Index)
 - a. Aktuelle Geschäftsbedingungen
 - b. Aktuelle Arbeitsmarktbedingungen
2. Erwartungen in 6 Monaten (Expectation Index)
 - a. Erwartungen der Geschäftsbedingungen
 - b. Erwartungen der Arbeitsmarktbedingungen
 - c. Erwartungen des Familieneinkommens

Die beiden Subindizes (40% aktuelle Situation, 60% Erwartungen) werden dann zum Konsumentenvertrauen hochaggregiert. Und genau das ist der Wert, der die Finanzwelt regelmäßig in seinen Bann zieht.⁴

Den grundsätzlichen Gedanken, Konsumenten auf Basis einer regelmäßigen Umfrage über Ihre Einschätzung zu befragen, finden die Autoren sehr positiv. Es ist allerdings kritisch anzumerken, dass die einbezogenen Fragebögen (ca. 3.000) einen sehr geringen Abdeckungsgrad aufweisen und statistisch als wenig repräsentativ erachtet werden können. Zudem ist festzuhalten, dass von den 5.000 versendeten Fragebögen 40% nicht retourniert werden. Insofern kann es zu großen Verschiebungen zwischen dem „Grundsampl“ und dem finalen Datenset kommen. Die Frage, welche Haushalte in die Berechnung einfließen, wird nach Ansicht der Autoren auch nicht in der nötigen Tiefe beantwortet. Interessant wäre die Information, wer diese „repräsentativen“ 3.000 Haushalte sind (Geografie, Alter, Geschlecht, Einkommen) und wie stabil diese Zusammensetzung im Zeitablauf ist. Dies ist gerade bei historischen Vergleichen von großer Wichtigkeit, um am Ende des Tages nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen.

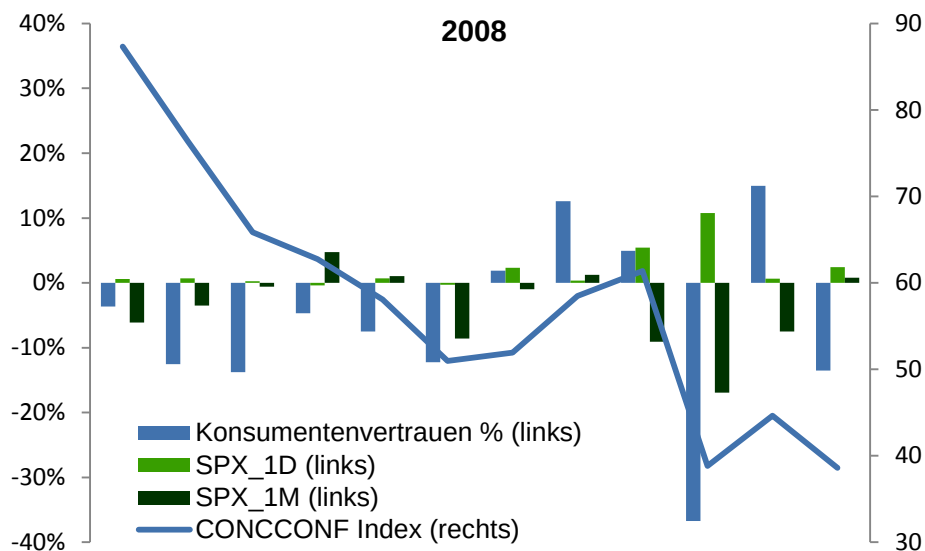
Kritische Geister werden zudem sicher auch die Auswahl der 5.000 Haushalte anführen. Aufgrund einer gezielten Auswahl ist es sicherlich möglich, das Ergebnis in eine gewünschte Richtung zu beeinflussen. Des Weiteren ist noch anzuführen, dass die Fragen nach Einschätzung der Autoren von Personen mit einer gewissen Bildungsschicht beantwortet werden. Es ist schwer vorstellbar, dass sich

⁴ Vgl. https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF_4134_1298367128.pdf, [20.3.2016].

alle Gruppierungen mit der Frage auseinandersetzen, wie sich die Geschäftsbedingungen in den kommenden sechs Monaten entwickeln. Im Zuge dessen ist anzunehmen, dass die finalen Daten auch verstärkt einzelne Haushaltsgruppierungen repräsentieren.

Im Falle des Consumer Confidence – einem der meist beachteten Indikatoren überhaupt – bleiben für die Autoren viele Fragen unbeantwortet. Insofern sind die Autoren bei der Beurteilung der Validität und der Aussagekraft äußerst skeptisch! Als Beispiel: Die Entwicklung des Konsumentenvertrauens gegenüber dem S&P 500 im Jahr 2008. Am 28. Oktober 2008, als das Konsumentenvertrauen von 61,37 auf 38,83 Zählern fiel, hatte der S&P 500 mit über 10% den größten Tageszuwachs der letzten zwanzig Jahre.

Abbildung 1: Konsumentenvertrauen vs. S&P 500 2008



Quelle: Bloomberg

2.2. Einkaufsmanager-Index (Purchasing Manager Index)

Der Grundgedanke ist, dass Einkaufsmanager auf Basis der Auftragslage die aktuelle wirtschaftliche Situation gut einschätzen können. Der Einkaufsmanager-Index des Institute for Supply Management (ISM-Instituts) wird auf monatlicher Basis am ersten Arbeitstag des Folgemonats veröffentlicht und ist einer der wichtigsten US-Konjunkturvorlaufindikatoren, der auch regelmäßig Aktien- und Anleihenkurse (zumindest kurzfristig) erheblich beeinflussen kann. Der Index basiert auf einer Umfrage unter 400 Einkaufsleitern des verarbeitenden Gewerbes und wurde abgesehen von einer kurzen Unterbrechung während des zweiten Weltkrieges seit 1931 publiziert. Die aktuelle Berechnungsmethodik besteht seit 1982. Der Name des Indikators wurde 2001 auf ISM Purchasing

Manager Index geändert. Davor wurde der Indikator unter dem Namen NAPM (National Association of Purchasing Management) veröffentlicht.

Der Index schwankt zwischen 0 und 100 Punkten – ein Wert über 50 deutet eine Expansion, ein Wert unter 50 eine Abschwächung bzw. ein Wert unter 43 eine Depression an.⁵

Abbildung 2: US Purchasing Manager Index (PMI) Februar 2017

MANUFACTURING AT A GLANCE February 2017						
Index	Series Index Feb	Series Index Jan	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
PMI®	57.7	56.0	+1.7	Growing	Faster	6
New Orders	65.1	60.4	+4.7	Growing	Faster	6
Production	62.9	61.4	+1.5	Growing	Faster	6
Employment	54.2	56.1	-1.9	Growing	Slower	5
Supplier Deliveries	54.8	53.6	+1.2	Slowing	Faster	10
Inventories	51.5	48.5	+3.0	Growing	From Contracting	1
Customers' Inventories	47.5	48.5	-1.0	Too Low	Faster	5
Prices	68.0	69.0	-1.0	Increasing	Slower	12
Backlog of Orders	57.0	49.5	+7.5	Growing	From Contracting	1
New Export Orders	55.0	54.5	+0.5	Growing	Faster	12
Imports	54.0	50.0	+4.0	Growing	From Unchanged	1
OVERALL ECONOMY				Growing	Faster	93
Manufacturing Sector				Growing	Faster	6

Manufacturing ISM® Report On Business® data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Supplier Deliveries Indexes.

*Number of months moving in current direction.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM)⁶

⁵ Vgl. <https://www.instituteforsupplymanagement.org/>, [14.4.2017].

Der Purchasing Manager Index ist ein gewichteter Index aus den Subindizes Auftragseingang (30%), Produktion (25%), Beschäftigung (20%), erhaltene Lieferungen (15%) und Lagerbestand (10%). Die Berechnung des Indikators basiert auf der Nettodifferenz zwischen der Anzahl an positiven und negativen Antworten zur Wirtschaft sowie den Diffusionsindex (Stimmungsindikator).

Der Index hat sich in der Vergangenheit als guter Vorlaufindikator herausgestellt. Die Befragung erfolgt auf lediglich drei Antwortmöglichkeiten (langsamer, schneller, unverändert). In den letzten Jahrzehnten hat das verarbeitende Gewerbe durch die Globalisierung an Bedeutung verloren. Die Bruttowertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes beträgt nur noch rund 10% des BIP's. Zudem ist zu berücksichtigen, dass lediglich 10% der Arbeitnehmer in diesem Sektor beschäftigt sind.⁷

2.3. IFO Geschäftsklima-Index

Der IFO-Geschäftsklimaindex wird seit dem Jahr 1972 berechnet und ist der geometrische Mittelwert der Subindizes „Geschäftserwartung“ und „Aktuelle Geschäftslage“. Auf Basis des Geschäftsklimas wird der IFO-Geschäftsklima Index ermittelt, wobei der aktuelle Wert in Relation zum Geschäftsklima des Jahres 2005 (= Index-Referenzwert von 100) dargestellt wird.⁸ Die zugrundeliegenden Fragebögen werden in der ersten Woche des Monats an Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, des Bauhauptgewerbes und des Einzelhandels versandt. Der Indikator wird in der vierten Woche jedes Monats publiziert und bezieht alle Fragebögen mit ein, die bis zum Vortag der Veröffentlichung einlangen. Laut Angaben des IFO-Institutes werden im Regelfall 7.000 Fragebögen in die Berechnung einbezogen und entsprechend der Firmengröße (je größer, desto höher die Gewichtung) und unter Berücksichtigung der Branchengewichtung im BIP gewichtet.

Der zugrundeliegende Fragebogen besteht aus „etwa“ 20 Fragen und bezieht folgende Punkte mit ein:

- gegenwärtige Geschäftslage
- Geschäftserwartungen
- Nachfragesituation
- Zahl der Beschäftigten⁹

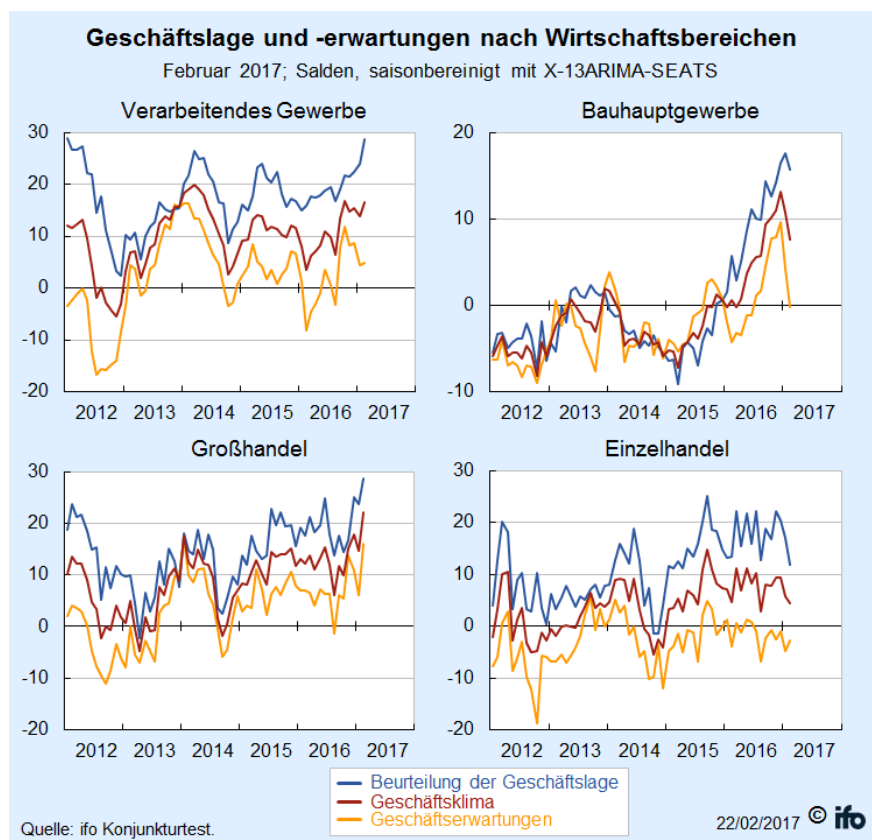
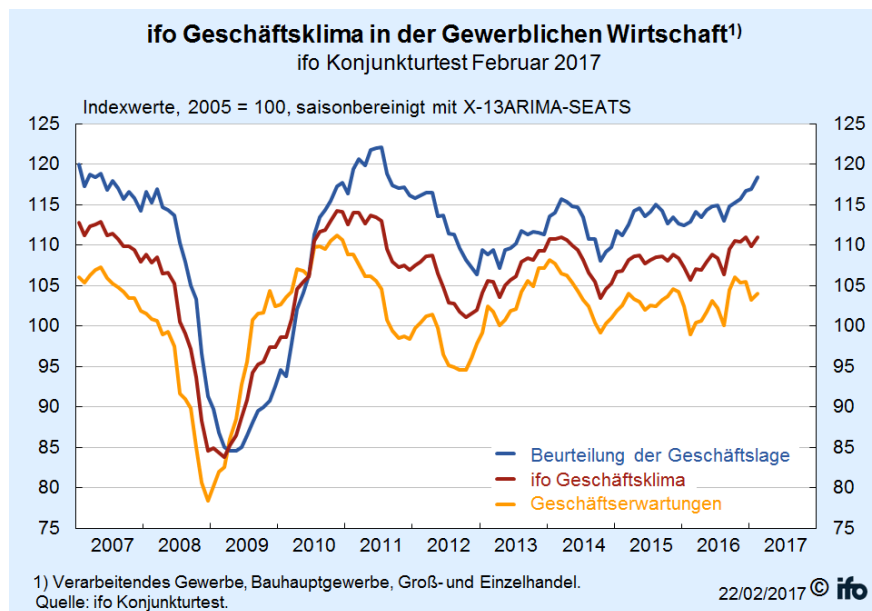
⁶ Vgl. <https://www.instituteforsupplymanagement.org/ismreport/mfgrob.cfm?SSO=1>, [14.4.2017].

⁷ Vgl. <https://www.instituteforsupplymanagement.org/>, [14.4.2017].

⁸ Vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Calculating-the-Ifo-Business-Climate.html>, [14.4.2017].

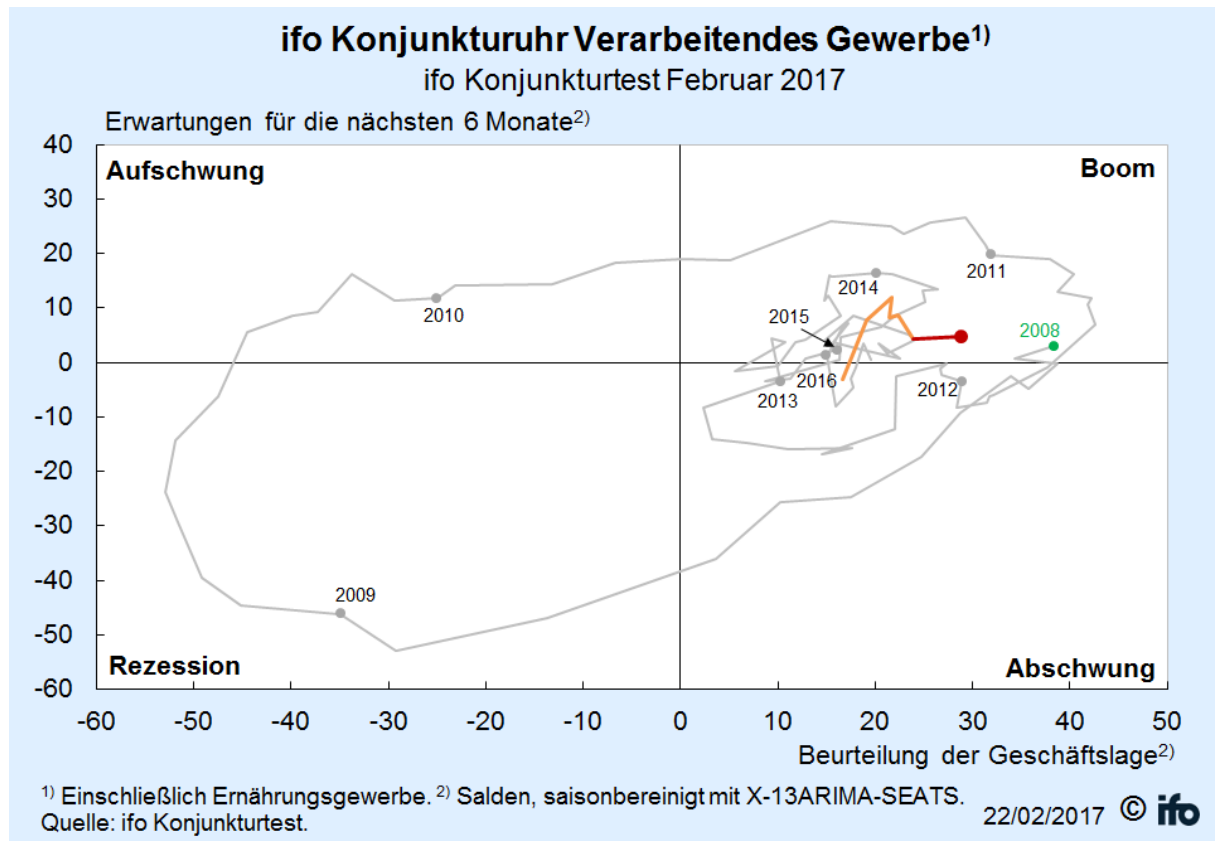
⁹ Vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2017/Geschaeftsklima-20170222.html>, [14.4.2017].

Abbildung 3: IFO Geschäftsklima-Index

Quelle: IFO⁹

Neben der historischen Indexentwicklung wird die Geschäftslage und Geschäftserwartung auch für die einzelnen Bereiche (Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Großhandel und Einzelhandel) veröffentlicht

Abbildung 4: IFO Geschäftsklima-Index

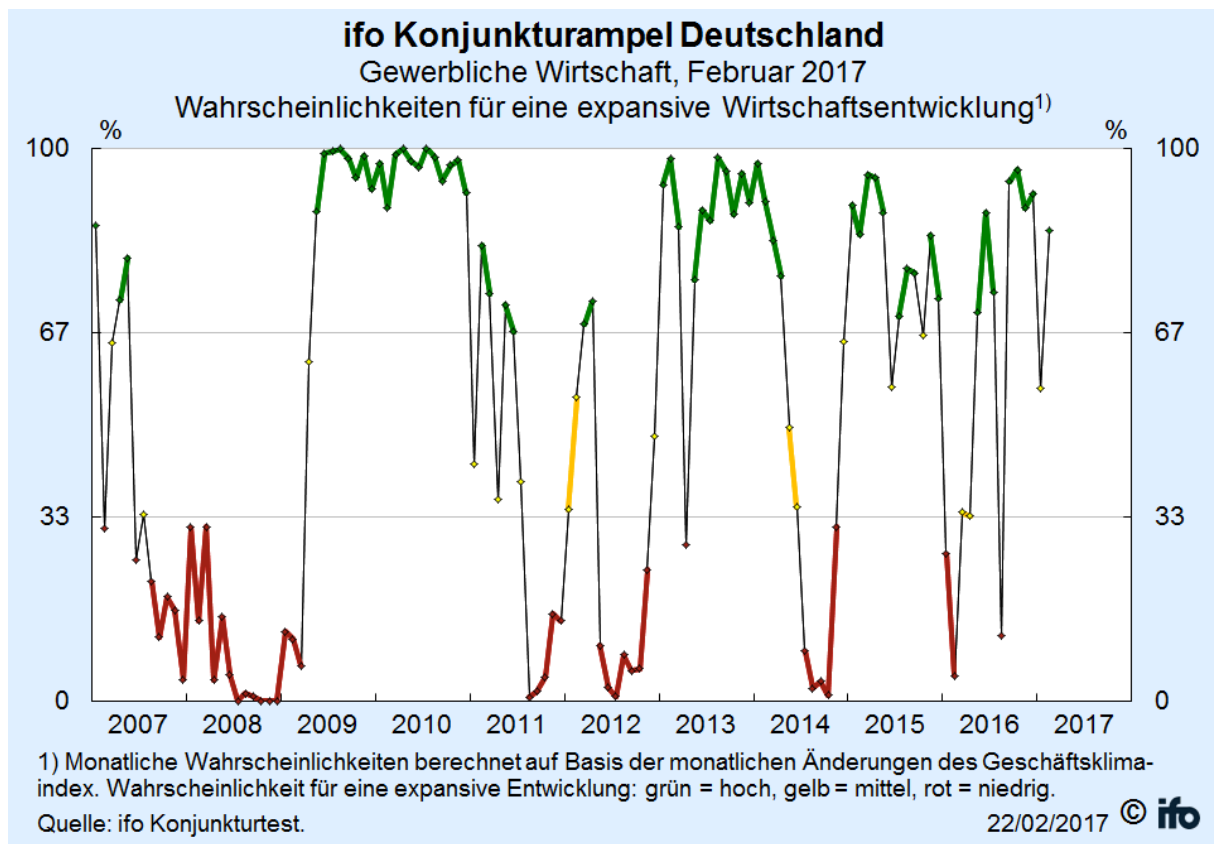


Quelle: IFO¹⁰

Die ifo Konjunkturuhr liefert aus Sicht der Autoren einen guten Indikator und Überblick über die deutsche Wirtschaft und untergliedert auf Basis der aktuellen Geschäftslage und der Erwartungen die Ergebnisse in vier Bereiche (Aufschwung, Boom, Abschwung, Rezession).

¹⁰ Vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2017/Geschaeftsklima-20170222.html>, [14.4.2017].

Abbildung 5: ifo Konjunkturampel Gewerbliche Wirtschaft



Quelle: ifo¹¹

Die ifo Konjunkturampel Deutschland ist die jüngste Errungenschaft des deutschen ifo Institutes. Die Ergebnisse werden gemäß Ampelsystematik in drei Bereiche (rot, gelb, grün) eingeteilt und spiegeln die statistische Wahrscheinlichkeit einer expansiven Entwicklung wider.

Die Autoren halten den ifo Geschäftsklima Index – allen voran die ifo Konjunkturuhr – für einen durchaus guten Indikator, um sich einen Überblick über die Stimmungslage in Deutschland und in weiterer Folge auch für den Euroraum zu machen. Interessant ist auch, dass im Vergleich zum Purchasing Manager Index in den USA sowohl die Berechnungsmethodik (Gewichtung der Fragebögen auf Basis der Unternehmensgröße und der Branchengewichtung im BIP) als auch die Anzahl der einbezogenen Fragebögen (7.000 für Deutschland, 400 für die USA) wesentlich repräsentativer erscheint.

¹¹ Vgl. <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2017/Geschaeftsklima-20170222.html>, [14.4.2017].

2.4. ZEW-Index

Der ZEW-Index, der „kleine Bruder“ des ifo Geschäftsklima Index, ist ebenfalls ein Umfrageindikator und wird seit Dezember 1991 auf monatlicher Basis vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim publiziert. Im Gegensatz zum IFO werden in diesen Umfragen nicht Unternehmen direkt sondern 350 Analysten über die vorherrschenden Entwicklungen an den Finanzmärkten befragt. Im Rahmen der Umfrage werden 350 Analysten – darunter etwa 270 aus Banken, 50 aus Versicherungen und Banken sowie 30 aus großen Industrieunternehmen aus den Bereichen Finanz, Research, volkswirtschaftliche und Anlage- bzw. Wertpapierabteilungen einbezogen.¹²

Die Finanzexperten werden über ihre persönlichen Einschätzungen und Erwartungen über die mittelfristige Entwicklung folgender Themengebiete befragt:

- Konjunktur (Situation und Erwartung)
- Inflationsrate
- Kurz- und langfristige Zinsen
- Aktienkurse
- Wechselkurse zum Euro
- Rohstoffpreise
- Branchen¹³

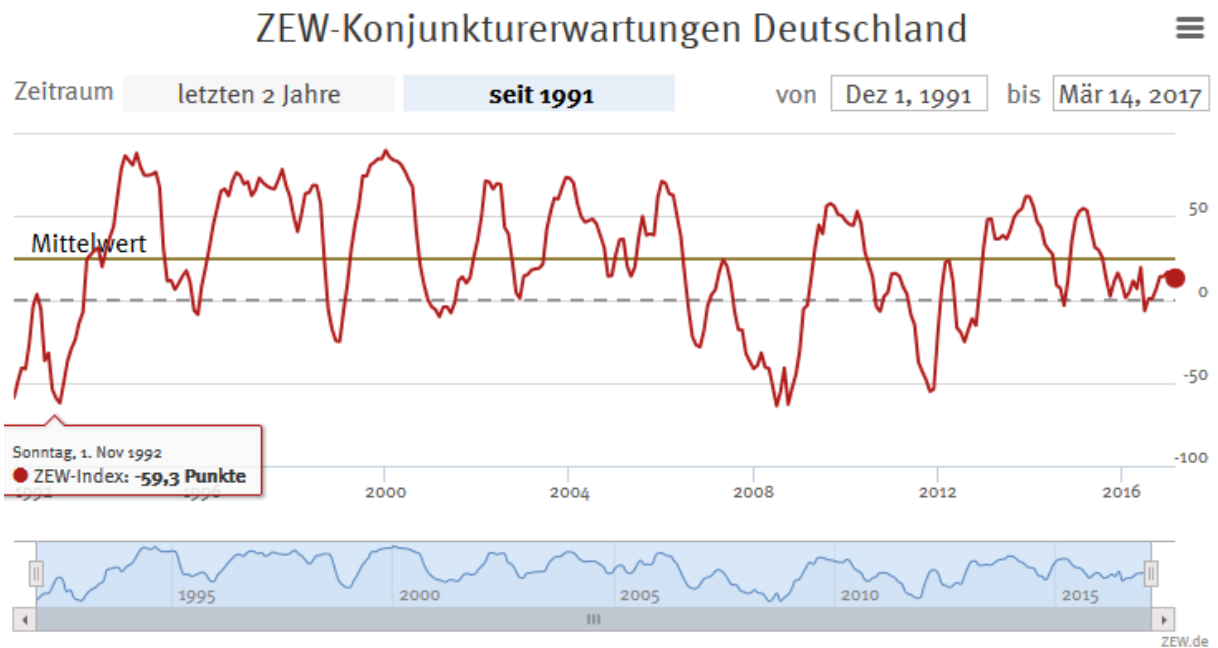
Im Rahmen der Umfrage werden die Parameter für Deutschland, USA, Japan, Großbritannien, Frankreich und Italien bzw. seit 1999 auch für den Euroraum abgefragt. Die Befragung basiert auf einer qualitativen Trendeinschätzung (plus, minus, gleichbleibend) und haben nach Erhalt 14 Tage lang Zeit, den Fragebogen zu retournieren. Die Zusammensetzung der Teilnehmer ist laut Angaben des ZEW-Institutes sehr stabil und die Rücklaufquote liegt bei ca. 90%.¹⁴

¹² Vgl. <http://www.zew.de/de/publikationen/zew-gutachten-und-forschungsberichte/forschungsberichte/konjunktur/zew-finanzmarktreport/>, [24.4.2017].

¹³ Vgl. http://download.zew.de/aktuelle_Tabelle.pdf, [24.4.2017].

¹⁴ Vgl. <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/Kurzinfo.pdf>, [24.4.2017].

Abbildung 6: ZEW-Konjunkturerwartungen Deutschland



Quelle: ZEW¹⁵

Der ZEW-Index wird monatlich in jeder zweiten Woche des Monats veröffentlicht. Der Indikator ist wesentlich volatiler als der IFO-Geschäftsklima-Index und repräsentiert den Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in Deutschland in sechs Monaten.

¹⁵ Vgl. <http://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/konjunkturerwartungen-bleiben-stabil-1/>, [24.4.2017].

Abbildung 7: ZEW-Finanzmarkttest

ZEW - Finanzmarkttest März 2017: Belegung der Antwortkategorien						
Konjunktur (Situation)	gut	normal	schlecht	Saldo		
Euroraum	16.2 (+ 3.0)	75.0 (- 1.4)	8.8 (- 1.6)	7.4 (+ 4.6)		
Deutschland	77.8 (+ 0.9)	21.7 (- 0.9)	0.5 (+/- 0.0)	77.3 (+ 0.9)		
USA	64.5 (+ 1.0)	34.0 (- 1.1)	1.5 (+ 0.1)	63.0 (+ 0.9)		
Japan	9.4 (+ 3.8)	77.6 (- 4.6)	13.0 (+ 0.8)	-3.6 (+ 3.0)		
Großbritannien	25.1 (+ 3.6)	67.2 (- 1.8)	7.7 (- 1.8)	17.4 (+ 5.4)		
Frankreich	5.1 (+ 3.2)	65.3 (- 2.7)	29.6 (- 0.5)	-24.5 (+ 3.7)		
Italien	1.5 (+ 0.5)	38.8 (+ 5.0)	59.7 (- 5.5)	-58.2 (+ 6.0)		
Konjunktur (Erwartungen)	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Euroraum	33.4 (+ 5.5)	58.8 (- 2.5)	7.8 (- 3.0)	25.6 (+ 8.5)		
Deutschland (=ZEW Indikator)	21.6 (- 1.5)	69.6 (+ 5.4)	8.8 (- 3.9)	12.8 (+ 2.4)		
USA	41.1 (- 6.5)	49.0 (+ 7.0)	9.9 (- 0.5)	31.2 (- 6.0)		
Japan	17.8 (+ 4.6)	77.0 (- 5.3)	5.2 (+ 0.7)	12.6 (+ 3.9)		
Großbritannien	5.6 (- 2.1)	43.1 (+/- 0.0)	51.3 (+ 2.1)	-45.7 (- 4.2)		
Frankreich	19.6 (+ 8.3)	69.8 (- 5.0)	10.6 (- 3.3)	9.0 (+11.6)		
Italien	12.7 (+ 3.8)	75.1 (+ 0.3)	12.2 (- 4.1)	0.5 (+ 7.9)		
Inflationsrate	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	44.5 (-13.5)	32.7 (+ 5.8)	22.8 (+ 7.7)	21.7 (-21.2)		
Deutschland	46.5 (-11.8)	29.7 (+ 3.6)	23.8 (+ 8.2)	22.7 (-20.0)		
USA	65.9 (-10.3)	24.6 (+ 6.0)	9.5 (+ 4.3)	56.4 (-14.6)		
Japan	22.0 (- 8.3)	71.7 (+ 7.1)	6.3 (+ 1.2)	15.7 (- 9.5)		
Großbritannien	58.3 (-11.9)	32.3 (+10.6)	9.4 (+ 1.3)	48.9 (-13.2)		
Frankreich	40.1 (-11.2)	38.6 (+ 4.5)	21.3 (+ 6.7)	18.8 (-17.9)		
Italien	40.2 (-11.7)	39.2 (+ 6.0)	20.6 (+ 5.7)	19.6 (-17.4)		
Kurzfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Euroraum	11.3 (- 2.4)	87.2 (+ 3.7)	1.5 (- 1.3)	9.8 (- 1.1)		
USA	91.6 (+ 5.8)	8.4 (- 5.8)	0.0 (+/- 0.0)	91.6 (+ 5.8)		
Japan	3.2 (- 1.5)	95.8 (+ 1.5)	1.0 (+/- 0.0)	2.2 (- 1.5)		
Großbritannien	23.9 (+ 2.6)	69.3 (- 4.8)	6.8 (+ 2.2)	17.1 (+ 0.4)		
Langfristige Zinsen	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Deutschland	66.3 (- 1.0)	31.2 (+ 1.8)	2.5 (- 0.8)	63.8 (- 0.2)		
USA	82.1 (- 1.3)	16.9 (+ 1.7)	1.0 (- 0.4)	81.1 (- 0.9)		
Japan	24.5 (+/- 0.0)	74.5 (- 0.5)	1.0 (+ 0.5)	23.5 (- 0.5)		
Großbritannien	54.6 (- 0.5)	42.8 (+ 0.4)	2.6 (+ 0.1)	52.0 (- 0.6)		
Aktienkurse	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
STOXX 50 (Euroraum)	43.0 (- 2.4)	39.4 (+ 0.5)	17.6 (+ 1.9)	25.4 (- 4.3)		
DAX (Deutschland)	41.8 (- 8.2)	40.2 (+ 6.5)	18.0 (+ 1.7)	23.8 (- 9.9)		
TecDax (Deutschland)	41.5 (- 5.5)	42.5 (+ 5.7)	16.0 (- 0.2)	25.5 (- 5.3)		
Dow Jones Industrial (USA)	39.8 (-11.2)	36.6 (+ 4.1)	23.6 (+ 7.1)	16.2 (-18.3)		
Nikkei 225 (Japan)	34.4 (+ 1.1)	50.0 (- 4.3)	15.6 (+ 3.2)	18.8 (- 2.1)		
FT-SE-100 (Großbritannien)	24.4 (- 2.3)	46.6 (+ 4.4)	29.0 (- 2.1)	-4.6 (- 0.2)		
CAC-40 (Frankreich)	32.8 (+ 5.6)	46.9 (- 4.2)	20.3 (- 1.4)	12.5 (+ 7.0)		
MIBtel (Italien)	27.8 (+ 5.3)	50.0 (- 1.7)	22.2 (- 3.6)	5.6 (+ 8.9)		
Wechselkurse zum Euro	aufwerten	nicht verändern	abwerten	Saldo		
Dollar	54.2 (- 2.8)	30.9 (+ 3.4)	14.9 (- 0.6)	39.3 (- 2.2)		
Yen	7.5 (- 0.5)	76.9 (+ 1.8)	15.6 (- 1.3)	-8.1 (+ 0.8)		
Brit. Pfund	6.9 (- 3.5)	36.7 (+ 1.5)	56.4 (+ 2.0)	-49.5 (- 5.5)		
Schw. Franken	15.3 (+ 3.5)	75.8 (- 3.2)	8.9 (- 0.3)	6.4 (+ 3.6)		
Rohstoffpreis	erhöhen	nicht verändern	reduzieren	Saldo		
Öl (Nordsee Brent)	21.3 (- 2.8)	63.1 (- 0.5)	15.6 (+ 3.3)	5.7 (- 6.1)		
Branchen	verbessern	nicht verändern	verschlechtern	Saldo		
Banken	20.4 (- 1.4)	37.2 (+ 3.1)	42.4 (- 1.7)	-22.0 (+ 0.3)		
Versicherungen	15.7 (+ 1.9)	43.0 (- 2.6)	41.3 (+ 0.7)	-25.6 (+ 1.2)		
Fahrzeuge	17.0 (+ 1.1)	65.9 (- 1.3)	17.1 (+ 0.2)	-0.1 (+ 0.9)		
Chemie/Pharma	43.4 (+ 5.2)	52.4 (- 2.5)	4.2 (- 2.7)	39.2 (+ 7.9)		
Stahl/NE-Metalle	28.6 (+ 2.4)	58.9 (- 4.0)	12.5 (+ 1.6)	16.1 (+ 0.8)		
Elektro	33.1 (+ 1.4)	63.3 (- 1.6)	3.6 (+ 0.2)	29.5 (+ 1.2)		
Maschinen	33.5 (+ 1.3)	57.5 (- 0.7)	9.0 (- 0.6)	24.5 (+ 1.9)		
Konsum/Handel	50.0 (- 0.6)	44.7 (- 0.2)	5.3 (+ 0.8)	44.7 (- 1.4)		
Bau	64.1 (+ 0.5)	30.6 (- 2.4)	5.3 (+ 1.9)	58.8 (- 1.4)		
Versorger	10.5 (- 5.4)	67.1 (- 0.5)	22.4 (+ 5.9)	-11.9 (-11.3)		
Dienstleister	36.1 (+ 0.7)	59.2 (- 1.4)	4.7 (+ 0.7)	31.4 (+/- 0.0)		
Telekommunikation	21.9 (+ 0.4)	72.8 (- 0.6)	5.3 (+ 0.2)	16.6 (+ 0.2)		
Inform.-Technologien	54.3 (- 2.3)	43.9 (+ 2.8)	1.8 (- 0.5)	52.5 (- 1.8)		

Bemerkung: An der März-Umfrage des Finanzmarkttests vom 27.2.2017 - 13.3.2017 beteiligten sich 207 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vormonat. Die Saldo ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

Quelle: ZEW¹⁶

¹⁶ Vgl. <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/frep/042017.pdf>, [24.4.2017].

Das monatliche Datenblatt gibt einen Überblick über die Einschätzung der in der Finanzwirtschaft tätigen Personen. Der Indikator ist wesentlich volatiler als der IFO-Geschäftsklima-Index. Nach Ansicht der Autoren beurteilen Unternehmen die Situation auf Basis der Auftragslage, wohingegen Finanzexperten sich stark von emotionalen Aspekten und der allgemeinen Marktstimmung beeinflussen lassen. Kritisch anzumerken ist, dass die vom ZEW geschätzte Rücklaufquote im Jahr 2016 nicht ansatzweise erreicht werden konnte. Gemäß den monatlichen Ergebnisberichten wurden zwischen 202 und 227 Antworten in die Ergebniskalkulation einbezogen. Damit schwankte die Rücklaufquote zwischen 57,7% und 64,9% und konnte damit im Jahresdurchschnitt (61,4%) nicht ansatzweise die angeführten 90% erreichen.¹⁷ Kritische Geister könnten auch hier aufgrund der geringen Anzahl der berücksichtigten Fragebögen vermuten, dass es zu Absprachen bzw. Ergebnissteuerungen kommen könnte.

Es ist festzuhalten, dass es für viele Akteure an den Finanzmärkten von Interesse ist, wie andere Marktteilnehmer die gegenwärtige Situation beurteilen. Nach Einschätzung der Autoren eignet sich der ZEW-Index allerdings nicht als Prognoseinstrument.

2.5. Arbeitslosenrate (unemployment rate)

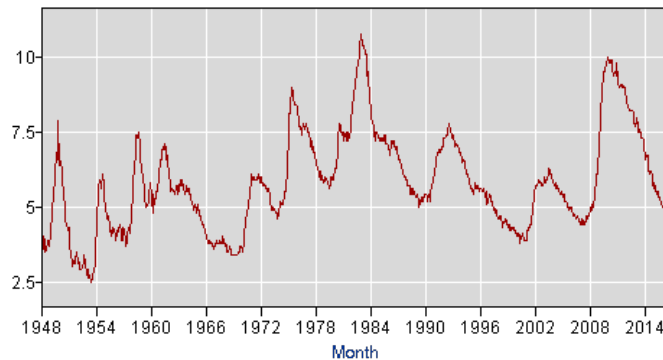
Jeden ersten Freitag des Monats ist es soweit. Mit Spannung erwarten Investoren, Journalisten, Portfoliomanager oder einfach nur interessierte Marktbeobachter die Zahlen aus den USA, die um 14:30 Uhr über die Ticker flimmern. Nach der Veröffentlichung kommt es regelmäßig zu größeren Ausschlägen an den Finanzmärkten. Europa ist dann allerdings auf sich alleine gestellt, da die US-Börsen offiziell noch nicht geöffnet haben. Unsicherheiten über die Interpretation der Ergebnisse sind keine Seltenheit.

Der private Konsum ist eine wesentliche Säule einer Volkswirtschaft. Bei einer prekären Situation am Arbeitsmarkt ist davon auszugehen, dass die Bevölkerung die Sparquote erhöht und die Konsumausgaben zurückfährt. Damit gehen natürlich auch Auswirkungen auf das BIP einher. Die klassische Arbeitslosenrate (= unemployment rate) gehört zu einer der meistbeachteten

¹⁷ Vgl. <http://www.zew.de/de/publikationen/zew-gutachten-und-forschungsberichte/forschungsberichte/konjunktur/zew-finanzmarktreport/>, [24.4.2017].

volkswirtschaftlichen Kennzahlen. Auf der Seite des Bureau of Labor Statistics erhält man die Daten auf monatlicher Basis bis ins Jahr 1948 zurück.¹⁸

Abbildung 8: US Arbeitslosenrate



Quelle: Bureau of Labor Statistics¹⁹

Die Arbeitslosenrate wird saisonbereinigt dargestellt, um größere, saisonal bedingte Veränderungen während eines Jahres zu vermeiden und damit einen besseren Blick auf den Status quo zu erhalten. In diese Kategorie fällt beispielsweise die saisonale Beschäftigungsquote am Bau, die tätigkeitsbedingt in den Sommermonaten viel höher als in den Wintermonaten ist.

Allerdings stellt sich die Frage, was bedeutet arbeitslos und wer genau wird in dieser Statistik berücksichtigt und erfasst?

Die Statistik wird vom Bureau of Labor Statistics (BLS) ermittelt und veröffentlicht. Im Rahmen der Veröffentlichung werden die Anzahl der Personen mit (employed) und ohne Arbeitsverhältnis (unemployed) publiziert. Die erfassten Daten werden nicht auf Basis des Arbeitslosengeldes (unemployment insurance (= UI)) berechnet, da beispielsweise Langzeitarbeitslose keine Unterstützung mehr bekommen, allerdings immer noch arbeitslos sind. Fälschlicherweise wird oft angeführt, dass die US-Regierung jeden Monat alle arbeitslosen Personen zählt und im Rahmen der Statistik erfasst. Das ist administrativ nicht zu bewältigen, da in diesem Fall jeder einzelne Haushalt

¹⁸ Vgl. <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>, [24.4.2017].

¹⁹ Vgl. <https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>, [24.4.2017].

monatlich kontaktiert werden müsste. In diesem Zusammenhang denke man beispielsweise an die Volkszählungen, die auch nur alle paar Jahre effektiv durchgeführt werden. Aufgrund der angeführten Problematik führt die Regierung auf monatlicher Basis eine Umfrage durch (= Current Population Survey (CPS)). Die Umfragen fanden erstmals 1940 statt. Das Sample erfasst 60.000 Haushalte und rund 110.000 Personen. Die USA werden in 2.000 Einzelbereiche untergliedert – im Rahmen der monatlichen Umfrage werden 800 Einzelbereiche miteinbezogen. Zudem führt das BLS an, dass bei jeder Umfrage 25% des Sampels verändert wird. Nach einer Wartezeit von 8 Monaten werden diese Personen wiederum für die nächsten 4 Monate berücksichtigt. Das BLS will durch das „stabile“ Sample die Vergleichbarkeit auf Monatsbasis und Jahresbasis gewährleisten.²⁰

Gemäß der US-Statistik-Behörde werden Personen folgendermaßen eingeteilt:

- Employed: Personen mit Jobs
- Unemployed: Personen sind arbeitslos, auf Jobsuche und verfügbar
- Labor force: Anzahl an Personen, die in die Rubriken „employed“ und „unemployed“ fallen
- Personen, die in keine dieser Kategorien fallen, werden nicht als „Labor Force“ erfasst

Personen, die in „institutions“ (z.B. Krankenhäusern, Wohnheimen, etc.) wohnen, werden im Rahmen der Statistik nicht berücksichtigt. Erfasst werden alle Personen ab 16 Jahren.²¹

Welche Personen gelten als beschäftigt (employed)?

Als beschäftigt gilt jede Person, die in der Umfragewoche einer entgeltlichen Arbeit oder Beschäftigung nachgegangen ist. Zudem werden natürlich auch Personen erfasst, die sich in einem aufrechten Beschäftigungsverhältnis befinden, allerdings beispielsweise aufgrund eines Krankenstandes oder Urlaubs in der Referenzwoche nicht gearbeitet haben. Als beschäftigt gelten auch jene Personen, die einer unentgeltlichen Arbeit nachgehen. Im Obama-Wahlkampf konnte das ausgenutzt werden, da einige an und für sich arbeitslose Wahlhelfer stundenweise ausgeholfen haben und dadurch die offizielle Arbeitslosenrate nach unten gedrückt haben. Zudem werden auch jene Personen zugeordnet, die mindestens 15 Stunden unentgeltlich am Bauernhof oder im Geschäft eines im gleichen Haushalt wohnenden Familienmitglieds arbeiten.²²

²⁰ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

²¹ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

²² Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

Welche Personen gelten als arbeitslos (unemployed)?

In diese Rubrik fallen Personen, die aktiv in den vergangenen 4 Wochen einen Job gesucht haben und auch „verfügbar“ sind. Unter „AKTIV“ versteht die Statistikbehörde all jene Aktivitäten, die in direktem Zusammenhang zwischen den jeweiligen Personen und deren potenziellen Arbeitgebern stehen (z.B. direkte Kontaktaufnahme, Bewerbungsgespräche, etc.). All jene Personen, die beispielsweise in Zeitungen oder im Internet nach möglichen Jobs Ausschau halten, fallen nicht darunter.²³

Wer wird nun in der sogenannten „labour force“ erfasst?

Die Anzahl der Erwerbsbevölkerung ist die Summe aller Personen, die arbeitslos oder erwerbstätig sind. All jene, die jetzt keinen Job haben und auch keinen aktiv suchen, werden in dieser Statistik nicht erfasst.²⁴

Anbei noch eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Kennzahlen:

1. Labor force = employed + unemployed people
2. Unemployment rate = unemployed people / labor force
3. Labor force participation rate = # people labor force / # people > 16 years
4. Employment population rate = # working people / # people > 16 years

Die Arbeitslosenrate ist mit Sicherheit eine wichtige volkswirtschaftliche Kennzahl. Besonders kritisch sehen die Autoren, dass „lediglich“ aktiv suchende Personen als arbeitslos erfasst werden. Nehmen wir zum Beispiel an, dass 5% der Personen aktiv und 5% „passiv“ auf Arbeitssuche sind. In Summe sind also 10% arbeitslos. Durch die Berechnungsmethode beträgt die offizielle Arbeitslosenrate allerdings „nur“ 5,26% (= 5/95). Des Weiteren möchte die Autoren festhalten, dass jede Person, die einer bezahlten Tätigkeit nachgegangen ist, als beschäftigt gilt. Unfreiwillige Teilzeitarbeitskräfte, deren entgeltliche Tätigkeit so gering ausfallen, dass es nur schlecht zum Überleben reicht, gelten als beschäftigt. Des Weiteren ist kritisch anzumerken, dass die USA in 2.000 Sub-Samples untergliedert

²³ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

²⁴ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

wird – das ist grundsätzlich sehr detailliert, allerdings ist festzuhalten, dass bei der monatlichen Befragung lediglich 800 berücksichtigt werden.²⁵

In Summe kann die Arbeitslosenrate für historische Vergleiche durchaus herangezogen werden. Um ein genaues Bild über die aktuellen Arbeitsmarktbedingungen zu machen, empfiehlt es sich, auch andere Indikatoren wie z.B. employment-population oder labor force participation rate mit ins Kalkül zu ziehen.

2.6. Non-Farm-Payrolls/Initial Jobless Claims

Neben der Arbeitslosenrate gibt es aber durchaus noch weitere Indikatoren, deren Veröffentlichung in regelmäßigen Abständen kräftige Kursausschläge verursachen. Die non-farm-payrolls, die im Zuge des US-Arbeitsmarktberichtes publiziert werden, und die initial jobless claims, die jeden Donnerstag veröffentlicht werden, sind demnach regelmäßig im Fokus der Finanzteilnehmer.

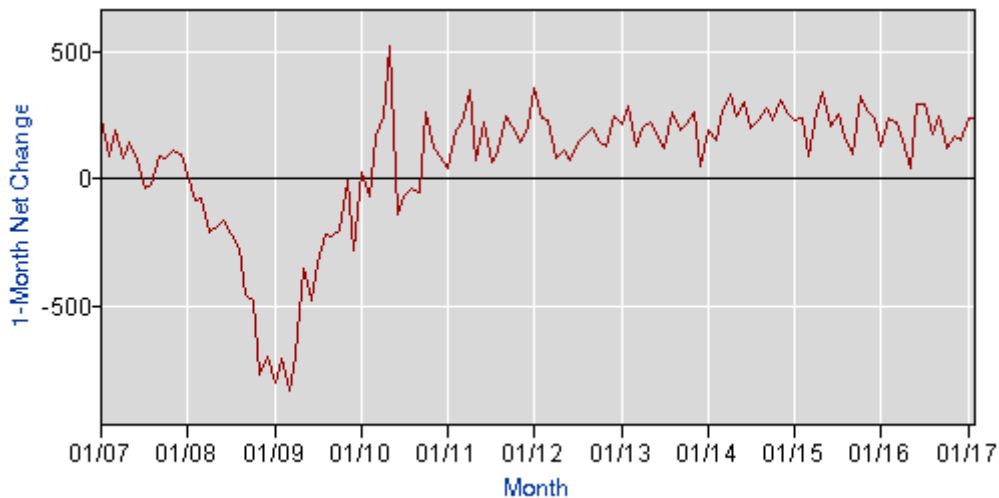
Die non-farm-payrolls (NFP), also der Beschäftigungszuwachs exkl. Land- und Forstwirtschaft, Haushaltsangestellte und Angestellten von Non-Profit-Organisationen, werden von der Statistikbehörde „United States Department of Labor“ im Rahmen des monatlichen Arbeitsmarktberichtes veröffentlicht.²⁶ Die Kennzahl gibt demnach die Anzahl der neugeschaffenen Jobs wider. Die „Schätzungen“ basieren ebenfalls auf den Umfrageergebnissen (Vgl. 2.5. Arbeitslosigkeit). Gemäß den Angaben des Bureau of Labor Statistics beträgt die statistische Schwankungsbreite (90% Konfidenz-Intervall) der NFP 115.000. Das bedeutet, dass bei einem Anstieg von 50.000 Stellen das 90%-Konfidenzintervall zwischen +165.000 und -65.000 liegt. Statistisch ausgedrückt bedeutet das aber auch, dass 5% der Beobachtungen über +165.000 und 5% unter -65.000 liegen. In Anbetracht der absoluten Höhe ist das schon eine relativ hohe Schwankungsbreite, die auf Ungenauigkeiten aufgrund der geringen Schätzgröße zurückzuführen sind.²⁷

²⁵ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

²⁶ Vgl. <http://www.investopedia.com/terms/n/nonfarmpayroll.asp>, [24.4.2017].

²⁷ Vgl. https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

Abbildung 9: Non-Farm-Payrolls



Quelle: Bureau of Labor Statistics²⁸

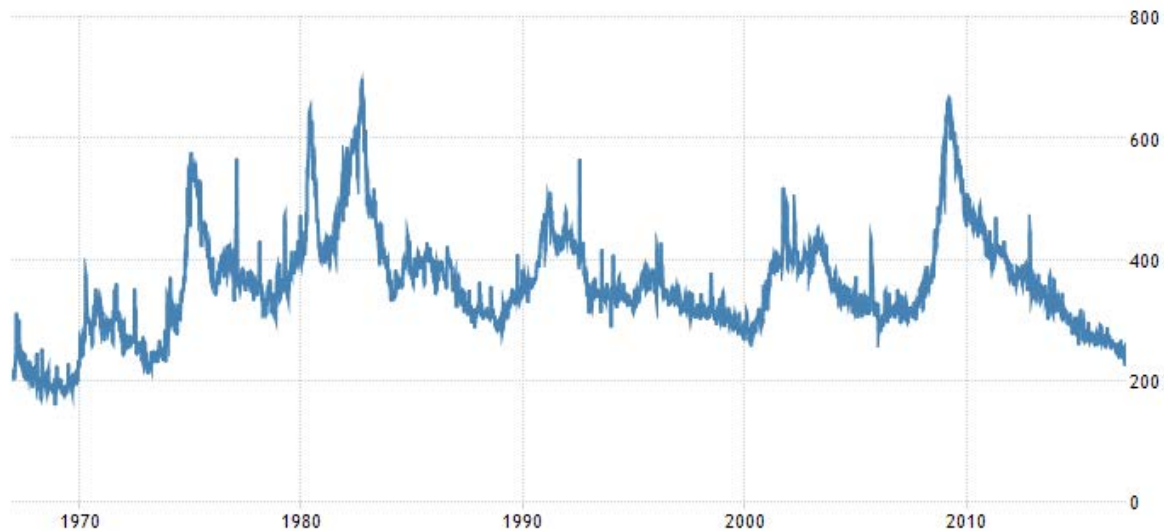
Im Zeitraum 2006 bis 2016 konnten knapp 10 Millionen Jobs geschaffen werden. Im Durchschnitt betrugen die non-farm-payrolls im Referenzzeitraum 76.000 pro Monat. Diese Statistik wird allerdings durch die massiven Einbrüche in den Jahren 2008 und 2009 „verfälscht“. In den beiden Jahren rund um die durch die Lehman-Pleite ausgelöste Finanzkrise wurden 8,6 Millionen Jobs vernichtet! Wenn man beispielsweise den Referenzzeitraum 2011 bis 2016 heranzieht, konnten im Monatsschnitt knapp 200.000 Jobs geschaffen werden. Damit wird offensichtlich, dass nicht nur die Finanzmärkte von einer hohen Volatilität geprägt waren sondern auch makroökonomische Indikatoren. Insofern ist die hohe Schwankungsbreite (+/- 115.000) nicht verwunderlich.

Die initial jobless claims repräsentieren die Anzahl der Personen, die im Referenzzeitraum erstmals um Unterstützung (Arbeitslosengeld) angesucht haben. Die zugrundeliegende Kennzahl wird wie die unemployment rate bzw. die non-farm payrolls von der nationalen Statistikbehörde veröffentlicht.²⁹

²⁸ Vgl. https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001?output_view=net_1mth, [24.4.2017].

²⁹ Vgl. <http://www.investopedia.com/terms/i/initialclaims.asp>, [24.4.2017].

Abbildung 10: initial jobless claims



Quelle: www.tradingeconomics.com / U.S. Department of Labor³⁰

Die Kennzahl wird seit 1967 auf wöchentlicher Basis veröffentlicht. Im Durchschnitt dieser fast 50-jährigen Referenzperiode betrugen die US-Neuanträge 358.000 pro Woche. Der höchste Wert wurde 1982 mit 695.000 Neuanträgen bzw. der niedrigste Wert 1968 mit 162.000 publiziert.

Die initial jobless claims sind ein sehr volatiler Indikator. Gemessen werden nur die Erstanträge zum Arbeitslosengeld. Damit soll eine „Tendenz“ offengelegt werden. Das ist allerdings nur eine äußerst eingeschränkte Sichtweise und viel weniger aussagekräftig als beispielsweise die non-farm-payrolls. Es kann beispielsweise trotz gleichbleibendem Jobangebot zu großen Ausschlägen kommen, wenn die Fluktuation innerhalb des Samples stark ansteigt. Das tritt dann auf, wenn Arbeitnehmer häufiger den Job wechseln und zwischen den Beschäftigungsverhältnissen eine „Stehzeit“ aufweisen. In Summe bleibt in diesem Fall die Anzahl der Jobs ident, aufgrund der Stehzeit wird die Zahl der initial jobless claims allerdings deutlich ansteigen.

³⁰ Vgl. <http://de.tradingeconomics.com/united-states/jobless-claims>, [24.4.2017].

2.7. Inflation

Allmonatlich versorgen uns die diversen Statistikstellen mit der Entwicklung der Konsumentenpreise. Dabei beziehen sich die Kalkulationen auf Warenkörbe, die sowohl Güter als auch Dienstleistungen beinhalten. Die Konstruktion der Warenkörbe sollte dabei so gewählt sein, dass diese möglichst genau das Konsumverhalten der Staatsbürger widerspiegeln. Bereits an dieser Stelle möchten die Autoren einhaken, da sich die Konsumcharakteristik bzw. das Konsumverhalten von Person zu Person doch erheblich unterscheiden kann. Personen mit geringerem Einkommen werden tendenziell einen höheren Anteil des zur Verfügung stehenden Kapitals für lebensnotwendige Güter und Dienstleistungen aufwenden müssen als sehr hohe Einkommensempfänger. Zudem zeigen die Preissteigerungen der einzelnen Segmente im Korb durchaus divergierende Entwicklungen. So sind etwa in vielen Ländern die Preise für Restaurantbesuche und alkoholische Getränke in den letzten beiden Jahrzehnten erheblich stärker gestiegen als etwa für Nachrichtenübermittlung. Soll heißen, dass „Lebemänner“ mit durchaus stärkeren Preissteigerungen konfrontiert waren als Durchschnittsbürger.

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht die Zusammensetzung des österreichischen Warenkorbes, auf den die aktuelle Berechnung des Verbraucherpreisindex (VPI) basiert und der mittlerweile alle 5 Jahre angepasst wird. Parallel dazu wird der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) gerechnet und veröffentlicht, der sich auf einen EU-weiten einheitlichen Korb an Gütern und Dienstleistungen stützt und dessen Segmentgewichte in der rechten Spalte angezeigt werden. Diesbezüglich tun sich einige recht hohe Abweichungen zwischen den beiden Warenkörben hervor. Die VPI-Methodik rechnet mit einem Anteil für „Wohnung, Wasser und Energie“ von 18%, was nach Meinung der Autoren bereits recht niedrig bemessen ist. Die harmonisierte Methode verwendet dagegen gar nur 14%. Ein österreichischer Durchschnittsverdiener mit einem Jahresnettoeinkommen von 21.298 Euro (2015, Statistik Austria) würde dann weniger als 250 EUR monatlich für diese Position ausgeben. Fairerweise muss das Segment „Hausrat und laufende Instandhaltung des Hauses“ mit 7% Gewichtung miteinbezogen werden, was den Gesamtkostenblock „Wohnen“ auf monatlich ca. 370 EUR ansteigen lässt und wahrscheinlich eher der Realität entspricht. Eine markante Abweichung zeigt der harmonisierte Warenkorb auch für das Segment „Restaurants und Hotels“ dem international deutlich mehr Gewicht zukommt.

Zum Nachdenken regt schlussendlich auch noch die Veränderung des Warenkorbes an. Im Jahr 2000 lag die Gewichtung von „Nahrungsmitteln, Getränke und Tabak“ (die beiden ersten Positionen) im Warenkorb noch über 22%, während aktuell mit 16% wesentlich weniger dafür bemessen wird.

Ob dieser Rückgang einzig und allein einem geringeren Konsum alkoholischer Getränke und Tabakwaren zuzuschreiben ist, sei vor dem Hintergrund der fühlbar gestiegenen Nahrungsmittel- und Getränkepreise dahingestellt.

Abbildung 11: Warenkorb Österreich

WARENKORB - INFLATION	VPI	HVPI
NAHRUNGSMITTEL UND ALKOHOLFREIE GETRÄNKE	12%	11%
ALKOHOLISCHE GETRÄNKE UND TABAK	4%	4%
BEKLEIDUNG UND SCHUHE	6%	7%
WOHNUNG, WASSER, ENERGIE	18%	14%
HAUSRAT UND LFD. INSTANDHALTUNG DES HAUSES	7%	7%
GESUNDHEITSPFLEGE	5%	5%
VERKEHR	13%	14%
NACHRICHTENÜBERMITTLUNG	2%	2%
FREIZEIT UND KULTUR	11%	11%
ERZIEHUNG UND UNTERRICHT	1%	1%
RESTAURANTS UND HOTELS	10%	15%
VERSCHIEDENE WAREN, DIENSTLEISTUNGEN	10%	7%
Quelle: Statistik Austria	100%	100%

Quelle: Statistik Austria³¹ (Eigene Darstellung)

Interessant sind vor allem diese historischen Veränderungen, die einem dann doch zum Nachdenken und Hinterfragen der veröffentlichten Ergebnisse anregen. Die wohl spannendste Frage in diesem Zusammenhang sind die hedonischen Preisanpassungen, die in vielen Industrieländern in den Jahren rund um die Jahrtausendwende Eingang in die Inflationsberechnung fand. Nun, was ist unter „Hedonischer Methode“ zu verstehen? Dieser Ansatz im Zuge der Berechnung von Preisindizes versucht Qualitätsänderungen zu berücksichtigen und die Preisänderung bereinigt um diese Qualitätsverbesserungen zu berechnen (Verbesserungen wohlgemerkt!).³²

³¹ Vgl.

http://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/preise/verbraucherpreisindex_vpi_hvpi/warenkorb_und_gewichtung/index.html, [24.4.2017].

³² Vgl. Statistisches Bundesamt: Preise: Hedonische Methoden in der amtlichen Preisstatistik Update (2013), S 2f bzw. <https://mises.org/library/illusions-hedonics>, [24.4.2017]

Nehmen wir an Sie haben sich vor genau 5 Jahren ein iPhone 4 für 699,- Euro gekauft und schaffen sich aufgrund dessen, da das Handy mittlerweile überholt ist und einige für sie wichtige Anwendungen nicht mehr funktionieren, ein brandneues iPhone 7 für 799,- Euro an. Dieses neue Modell verfügt über deutliche Qualitätssteigerung gegenüber dem älteren Modell. Der Einfachheit halber bemessen wir diese Steigerung mit 50% (Rechenleistung, Funktionserweiterung etc.). Obwohl sie mehr für dieses Modell bezahlt haben als für ihre ältere Version, geht aufgrund der hedonischen Methodik ein Preisrückgang von 50% für dieses Produkt in die Inflationsberechnung mit ein. Blöd, dass dieser Preisabschlag in der Praxis nicht realisierbar ist – sie müssen trotz allem um 100,- tiefer in die Tasche greifen. Interessant ist dabei, dass diese „Bereinigung“ vielerorts nur in eine Richtung Eingang in die offizielle Inflationsberechnung findet und Qualitätsminderungen über die hedonische Methode nicht berücksichtigt werden. In diesem Zusammenhang denkt man unmittelbar an Flüge. Qualitätsminderungen aufgrund engerer Sitzreihen, am weggelassenem Essen und Trinken oder den kalkulierten Überbuchungen werden eben nicht in höhere Ticketpreise umgemünzt.

Ein weiteres Thema sei der fortwährenden Substitutionsmöglichkeit einzelner Positionen im Warenkorb geschuldet. Mittlerweile machen davon einige Volkswirtschaften Gebrauch, die USA seit 1999 und auch Deutschland nutzen mittlerweile diese Bereinigung. Dieser Ansatz versucht das Verhalten der Verbraucherstruktur zu berücksichtigen und funktioniert nach der Logik, dass günstigere Produkte zu Lasten der im Preis gestiegenen Güter stärker nachgefragt werden. Vereinfacht ausgedrückt, werden mehr Hamburger im Warenkorb berücksichtigt im Falle steigender Steakpreise. Im Zuge dessen sinkt die Gewichtung von Steaks im Warenkorb bis zu einem Extrem, nämlich, dass Steaks komplett durch Hamburger ersetzt werden. Bis zu einem gewissen Grad spiegelt dies zweifelsohne das reale Konsumverhalten wider, aber bilden Sie sich auch dazu selbst eine Meinung.³³

Die letzten Jahrzehnte zeigen, dass vor allem die USA Vorreiter sind, was Umstellungen der Inflationsermittlung betrifft. Viele Volkswirtschaften Europas hinken dabei deutlich hinterher, was die Autoren nicht unmittelbar negativ auslegen würden. Die beschriebenen Änderungen führten tendenziell dazu, dass Inflationsraten niedriger dargestellt wurden, als es die Bevölkerung über reale Preissteigerungen erfahren haben. Aber weshalb rechnen Staaten gerne mal die Inflationsraten runter? Da gibt es natürlich einen ganzen Reigen an Gründen –ein offensichtliches Beispiel dafür: Staaten sind in der Regel hoch verschuldet und die Zinspolitik der Notenbanken orientieren sich unter anderem an der Inflationsrate. Im gegenwärtigen Umfeld erheblich negativer Realzinsen findet eine schleichende Enteignung und Umverteilung von Geldvermögen in Richtung Staat statt.

³³ Vgl. Robert Barro, S 31f

Fest steht, dass eine Unterschätzung der Inflationsrate vor allem die niedrigeren Einkommensgruppen trifft, deren Kaufkraft leidet und deren Sparquote infolge dessen sukzessive sinkt. Höhere Einkommensbezieher werden auch weiterhin in der Lage sein, einen Teil ihrer Bezüge sinnvoll zu investieren.

Die ultimative Konsequenz aus einer länger anhaltenden Unterschätzung ist die, dass sich der Kaufkraftschwund immer weiter in die Mittelschicht vorfrisst und dadurch die Schere immer weiter auseinanderdriftet. Ein Reigen an Faktoren nährt die derzeit vorherrschende Unzufriedenheit in der Bevölkerung, die nun auch politisch immer stärker zum Ausdruck kommt. Die beschriebene Inflationsthematik ist dabei nur ein kleiner Baustein im Gesamtmosaik, die den stetig wachsenden Unmut in der Bevölkerung mit Dünger versorgt.

2.8. Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Das Wohlbefinden und der Wohlstand eines Landes werden oftmals an einer Kennzahl, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), gemessen. Dieser Parameter wurde in der großen Depression vom späteren Nobelpreisträger Simon Kuznets entwickelt und war damals der erste Hilfsindikator der Wirtschaftspolitik. Das Bruttoinlandsprodukt (im englischen Gross Domestic Product) gibt im Wesentlichen den Gesamtwert aller Güter- und Dienstleistungen an, der innerhalb einer Referenzperiode von einer Volkswirtschaft erwirtschaftet wird.³⁴ Das BIP ist demnach ein Blick in den Rückspiegel und sagt nichts darüber aus, wie konkurrenzfähig eine Volkswirtschaft im internationalen Vergleich ist.

Das BIP wird auch gerne als Wohlstandsindikator herangezogen – aus Sicht der Autoren ist dieser Schluss allerdings nicht zulässig. Selbst Simon Kuznets, der Erfinder des BIP's war sich dieser Tatsache bereits wenige Jahre nach der Entwicklung des renommierten Indikators bewusst.³⁵ Um dies zu untermauern, möchten die Autoren ein exemplarisches Beispiel anführen. Ein Staat wie z.B.: China könnte versuchen, sich durch geringe Umweltstandards „Vorteile“ im Vergleich zu anderen Ländern zu verschaffen. Es wird höchstwahrscheinlich funktionieren, da lokale Unternehmen im Vergleich mit den jeweiligen Konkurrenten, die in Ländern mit höheren Standards tätig sind, von geringeren Produktionskosten profitieren. Das BIP des Landes mit geringen Umweltstandards wird sich im relativen Vergleich gut entwickeln. Für das Wohlbefinden der Bevölkerung wird dies langfristig allerdings nicht zutreffen, da mit zunehmender Verschmutzung die Lebensqualität deutlich zurückgehen wird.

³⁴ Vgl. Bormann, Dieter (2012), S 318

³⁵ Vgl. Bormann, Dieter (2012), S 318

Auch bei der Quantifizierung des BIP's kam es in der Vergangenheit immer wieder zu Veränderungen, die von Beobachtern durchaus kritisch hinterfragt werden. Im Jahr 2014 hat die EU eine neue Berechnungsmethode des BIP's implementiert und an die Berechnungsmethode der Vereinten Nationen, die seit 2008 nach diesen Prinzipien bilanzieren, angepasst. Die wichtigste Änderung war das Hinzurechnen der Ausgaben für Forschung und Entwicklung als Investition – bis zur Umstellung wurden diese Ausgaben als Vorleistungen zugerechnet, fielen damit bei der BIP-Berechnung weg. Die zweite wesentliche Umstellung betrifft die Ausgaben für Militärgüter, die ab der Umstellung ebenfalls unter Investitionen fallen. Im Vorfeld waren ausschließlich militärisch nutzbare Güter (insbesondere Waffensysteme wie z.B.: Panzer) Vorleistungen des Staates und damit dem staatlichen Konsum zurechenbar. Im Gegensatz dazu wurden auch zivil nutzbare Güter (z.B.: Kasernen oder Flughäfen) schon seit jeher dem Bereich Investitionen hinzugerechnet. Am meisten Aufsehen verursachte der Themenbereich Schattenwirtschaft und illegale Tätigkeiten. Durch die Hinzurechnung von Schwarzarbeit, Schmuggel, Drogenhandel oder Prostitution ändert sich das BIP zwar nur marginal, allerdings ist damit doch für Zündstoff gesorgt.³⁶

Durch die Umstellung der Berechnungsmethodik steigt zum einen die Wirtschaftsleistung und zum anderen sinken dadurch bedingt auch die Verschuldungsquoten (Schulden in Relation zum BIP). Laut Berechnungen der Statistik Austria hat sich dadurch das österreichische BIP um rund 9,5 Milliarden Euro oder 3%-Punkte erhöht.³⁷ Gemäß Eurostat steigt EU-weit die absolute BIP-Höhe um rund 2,2% an. Die Eurostat hat zudem angeführt, dass die Verschuldungsquoten nicht zwingend sinken müssen, da sich auch die Berechnung der Schulden verändert hat. Im Zuge der Umstellungen werden künftig auch Schulden jener ausgegliederten Unternehmen zu den Staatsschulden hinzuzurechnen sein.³⁸

2.9. Leading Indicators

Der Conference Board Leading Economic Index (LEI) ist ein Komposit wichtiger makroökonomischer Faktoren, der auf monatlicher Basis vom Conference Board veröffentlicht wird. Im Rahmen des Index werden folgende Subindizes zusammengefasst:

- Average weekly hours, manufacturing
- Average weekly initial claims for unemployment insurance
- Manufacturers' new orders, consumer goods and materials

³⁶ Revision der VGR: Wachstumsschub durch Buchungstricks? (2014), S2ff

³⁷ Vgl. http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/wirtschaft/oesterreich/662830_Hoeheres-BIP-weniger-Schulden.html, [24.4.2017]

³⁸ Vgl. <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5181762/2-17102014-BP-DE.PDF/5cf658a6-36dc-413e-9499-e60ede0402ba>, [24.4.2017].

- ISM® Index of New Orders
- Manufacturers' new orders, nondefense capital goods excluding aircraft orders
- Building permits, new private housing units
- Stock prices, 500 common stocks
- Leading Credit Index™ - Money Supply
- Interest rate spread, 10-year Treasury bonds less federal funds
- Average consumer expectations for business conditions³⁹

Wie in der Aufstellung der 10 Subindikatoren ersichtlich, wird auch der Aktienmarkt (Stock prices, 500 common stocks) sowie der Rentenmarkt (Interest rate spread, 10-year Treasury bonds less federal funds) in die Indexermittlung einbezogen.

3. Analysenergebnisse

In diesem Abschnitt des zugrundeliegenden Working-Papers haben die Autoren amerikanische Indikatoren herangezogen und deren Aussagegehalt auf die Finanz-, Währungs- und Rohstoffmärkte getestet.

ECKDATEN

Analysezeitraum: Juli 1996 bis April 2017

Zeitraum: 1-Monats-Verschiebung Marktindizes
Tag der Veröffentlichung

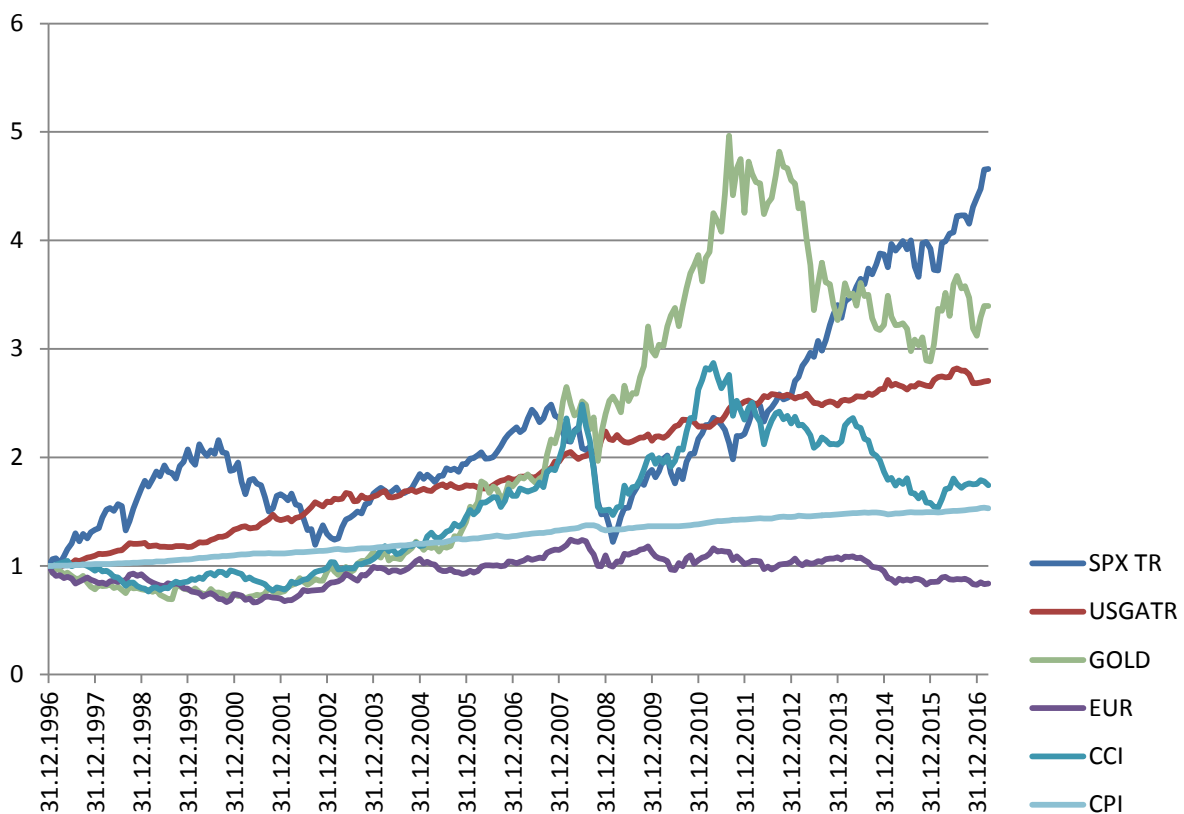
Makroökonomische Kennzahlen:	- CONCCONF	Consumer Confidence
	- NAPMPMI	Purchasing Manager Index
	- USURTOT	Unemployment Rate
	- NFP	Non-Farm-Payrolls
	- INJCJC	Initial Jobless Claims
	- LEI	Leading Indicators
	- CPI	Consumer Price Index
	- GDP CURY	Nom. GDP YoY in %

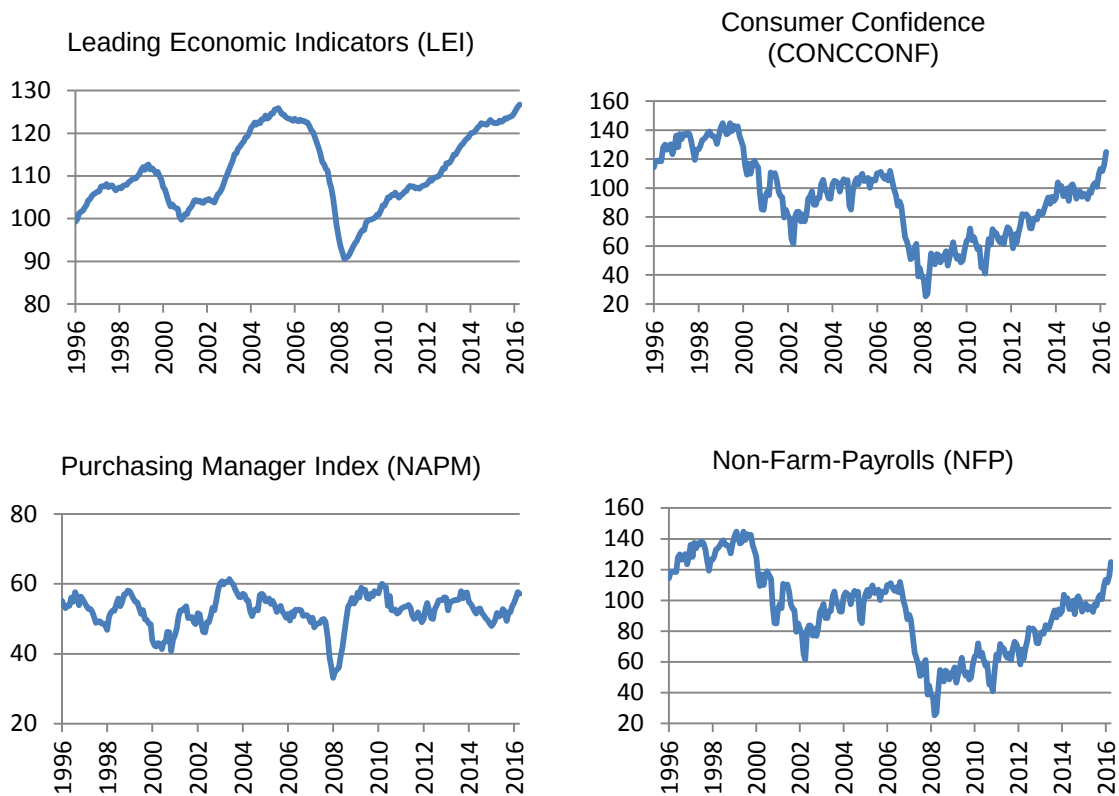
³⁹ Vgl. <https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>, [8.5.2017].

Märkte:	- SPX	S&P 500
	- USGATR	EFFAS USA
	- XAU	Gold
	- EUR	EUR/USD
	- CCI	Thomson Reuters Equal Weight Commodity Index

Im Rahmen des zugrundeliegenden Working-Papers haben sich die Autoren auf US-Indikatoren fokussiert. Analysen der deutschen Indikatoren zum IFO-Geschäftsklima-Index und ZEW-Index wurden demnach nicht erfasst. Diese werden gesondert analysiert und in einer künftigen Studie publiziert.

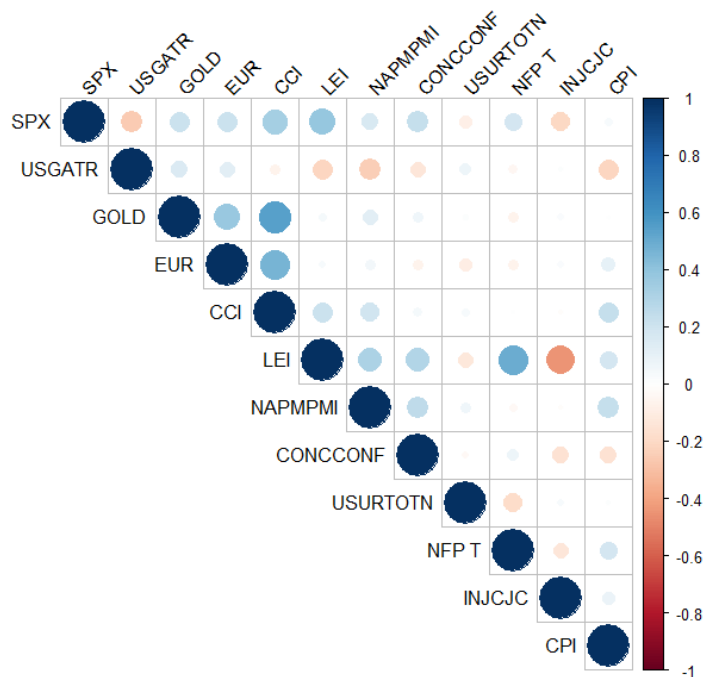
Abbildung 12: Kurszeitreihen





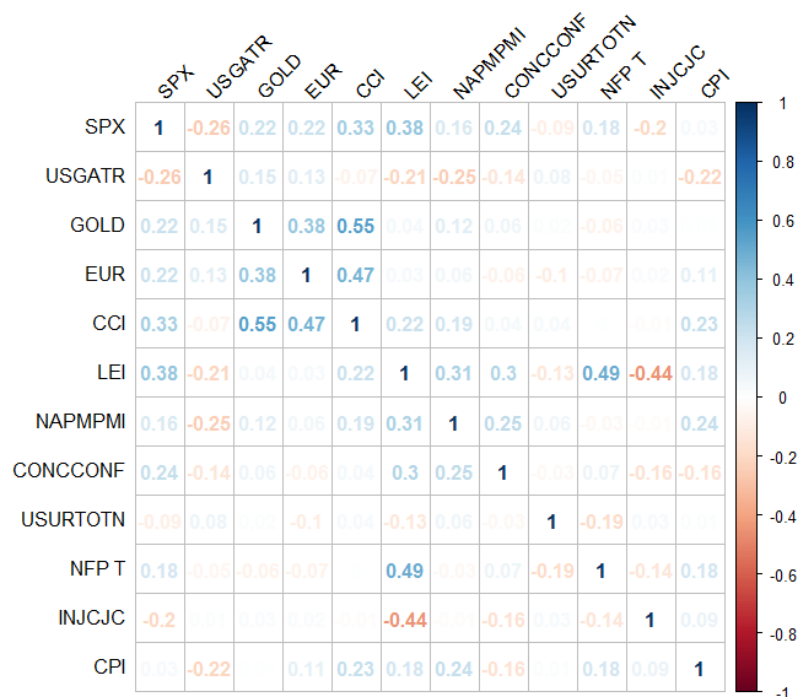
Quelle: Bloomberg

Abbildung 13: Korrelationsverhalten Indikatoren vs. Märkte - Gesamtüberblick (1996 - 2017)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

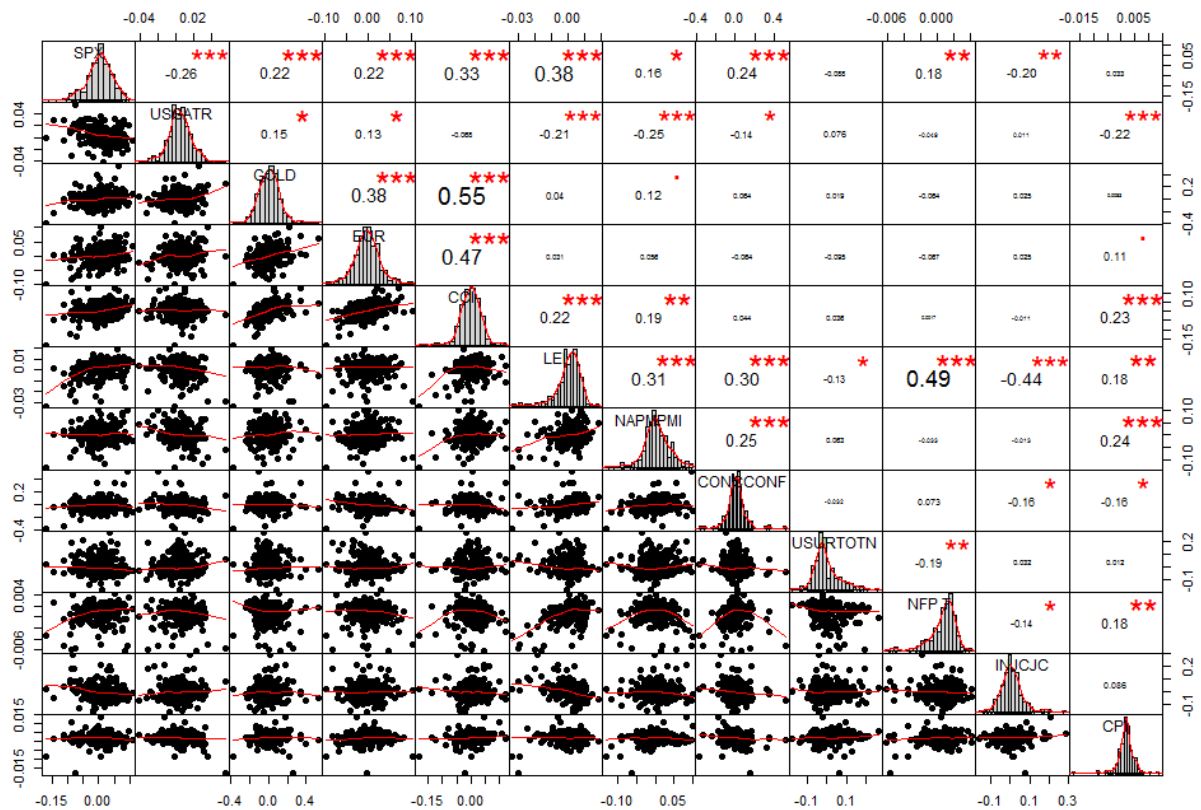
Abbildung 14: Korrelationsmatrix Indikatoren vs. Märkte - Gesamtüberblick (1996 - 2017)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

In den Abbildungen wird das langfristige Korrelationsverhalten einzelner makroökonomischer Indikatoren in Relation zum Aktienmarkt (SPX), Anleihenmarkt (USGATR), Währungsmarkt (EUR), Rohstoffmarkt (XAU und CCI) quantifiziert. Das US-Konsumentenvertrauen zeigt über den Zeitraum 1996 bis 2017 die höchste Korrelation mit dem S&P 500 (+0,25) bzw. mit dem U- Rentenmarkt (-0,13). Der ISM-Purchasing-Manager Index weist im Vergleich dazu ein ausgeprägteres Verhalten zum Anleihenmarkt (-0,28), allerdings eine geringere Abhängigkeit zum Aktienmarkt (+0,19) auf. Von den Arbeitsmarktkennzahlen weisen die non-farm-payrolls eine Korrelation zu US-Aktien von +0,15 auf. Die größte Aussagekraft auf den Aktienmarkt weisen die Leading-Indicators mit einer Korrelation von +0,38 auf. Auch die Abhängigkeit zum Anleihenmarkt (-0,23) und Rohstoffmarkt (+0,25) ist überdurchschnittlich. Zusammenfassend halten die Autoren jedoch fest, dass der Erklärungsgehalt der zugrundeliegenden Indikatoren auf Aktien- (SPX), Anleihen- (USGATR), Währungs- (EUR) und Rohstoffmärkte (XAU, CCI) als sehr gering angesehen werden kann.

Abbildung 15: Verteilung und Regression - Gesamtüberblick (1996 - 2017)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Abbildung 16: Indikatoren im Überblick - 1996–2017

	S&P 500	EFFAS USA	Gold	EUR/USD	Commodity Index
Consumer Confidence	0,24	-0,14	0,06	-0,06	0,04
Purchasing Manager Index	0,16	-0,25	0,12	0,06	0,19
Unemployment Rate	-0,09	0,08	0,02	-0,10	0,04
Non-Farm-Payrolls	0,18	-0,05	-0,06	-0,07	0,00
Initial Jobless Claims	-0,20	0,01	0,03	0,02	-0,01
Leading Indicators	0,38	-0,21	0,04	0,03	0,22
Nom. GDP YoY in %	0,04	0,03	0,06	-0,06	0,00

Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Der S&P 500 weist im Vergleich zu anderen Marktindizes die höchsten Korrelationen im Vergleich zu makroökonomischen Indikatoren auf. Den besten Erklärungsgehalt liefert der Leading Indicators Index, welcher eine Korrelation von 0,38 zum S&P 500 aufweist. Die Autoren weisen allerdings darauf hin, dass der S&P 500 einer von zehn Subindizes des Leading Indicators ist.

Der amerikanische Anleihenmarkt (EFFAS USA) weist, abgesehen von der unemployment rate und den initial jobless claims, in Relation zu den zugrundeliegenden Indikatoren ein negatives Korrelationsverhalten auf. Der Purchasing Manager Index liefert mit einer Korrelation von -0,25 den höchsten Erklärungsgehalt.

Der Goldpreis und der EUR/USD-Wechselkurs stehen in keinem Zusammenhang mit den im Rahmen dieses Working Papers analysierten Indikatoren. Die Korrelation schwankt um den Nullpunkt. Im Vergleich dazu weisen der Leading Indicators Index und der Purchasing Manager Index versus Rohstoffpreise (Commodity Index) eine deutlich höhere Korrelation auf.

Abschließend halten die Autoren jedoch fest, dass sich auf Basis der zugrundeliegenden Analysen makroökonomische Indikatoren nicht als Prognoseinstrumentarium für Aktien-, Anleihen-, Rohstoff- und Währungsmärkte eignen.

4. Executive Summary

Im Rahmen dieses Working Papers sind die Autoren der Frage nachgegangen, in welcher Form sich makroökonomische Indikatoren als Prognoseinstrumentarium für Aktien-, Anleihen-, Rohstoff- und Währungsmärkte eignen. Im ersten Teil der Arbeit haben die Autoren makroökonomische Indikatoren beschrieben.

1. Umfrageindikatoren

a) Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence)

- 5.000 Haushalte Sample-Auswahl auf Zufallsbasis aufgrund der PLZ
- ca. 3.000 Fragebögen werden retourniert und in die Berechnung einbezogen
- USA ca. 320 Mio. Einwohner – repräsentativ?
- Aktuelle Situation (Geschäftsbedingungen/Arbeitsmarktbedingungen)
- Erwartung
(Geschäftsbedingungen/Arbeitsmarktbedingungen/Familieneinkommen)

b. Einkaufsmanager-Index (Purchasing Manager)

- 400 Einkaufsmanager des verarbeitenden Gewerbes
- Index zwischen 0 und 100 Punkten
- Subindizes Auftragseingang (30%) / Produktion (25%) / Beschäftigung (20%)
/ erhaltene Lieferungen (15%) / Lagerbestand (10%)

c. IFO-Geschäftsklima Index

- Im Regelfall werden 7.000 Fragebögen einbezogen
- Gewichtung anhand der Geschäftsgröße
- ca. 20 Fragen – Einbeziehung folgender Punkte (Geschäftslage, Nachfrage, Beschäftigungen)
- Mittelwert der Subindizes „Geschäftserwartung“ und „Aktuelle Lage“

d. ZEW-Index

- 350 Analysten (Banken/Versicherungen/Industrieunternehmen)
- aus den Bereichen
 - Finanz
 - Research
 - Volkswirtschaft
 - Wertpapierabteilung
- Erwartung mittelfristige Entwicklung
 - Konjunktur
 - Inflationsrate

- kurz- und langfristige Zinsen
- Aktienkurse
- Wechselkurse zum Euro
- Rohstoffpreise
- Branchen

2. Arbeitsmarkt

- a) Arbeitsmarktbericht basiert auf einer Umfrage
- b) Sample 60.000 Haushalte bzw. 110.000 Personen
- c) Betrifft unemployment rate, non-farm payrolls und initial jobless claims
 - Arbeitslosenrate (unemployment rate)
 - $\text{Unemployment rate} = \frac{\text{unemployed people}}{\text{labor force}}$
 - Employment-Bericht
 - Employed: Personen mit Jobs
 - Unemployed: Personen sind arbeitslos, auf Jobsuche und verfügbar
 - Labor force: # employed + # unemployed
 - Darstellung im Regelfall saisonbereinigt
 - Beschäftigungszuwachs (non-farm payrolls)
 - Beschäftigungszuwachs exkl. Land- und Forstwirtschaft, Haushaltsangestellte und Angestellten von Non-Profit-Organisationen
 - Schätzung auf Basis des Umfrageergebnisses
 - Bureau of Labor Statistics: statistische Schwankungsbreite (90% Konfidenz-Intervall) der NFP 115.000!
 - Erstanträge Arbeitslosengeld (initial jobless claims)
 - Wöchentliche Erstanträge zum Arbeitslosengeld

3. Sonstige Indikatoren

- a) Inflation
 - Warenkorb zur Bemessung der Preissteigerungsrate
 - Hedonische Preisanpassung
 - Seit Beginn des Jahrtausends bei Inflationsberechnung berücksichtigt
 - Preisänderungen werden um Qualitätsverbesserungen „bereinigt“ (z.B. Wechsels i-Phone 6 auf i-Phone 7)
 - Qualitätsminderungen werden nicht berücksichtigt (z.B.: engere Sitzreihen in Flugzeugen)
 - Substitutionsmöglichkeit
 - Preissteigerungen führen zu Änderungen im Warenkorb (z.B.: hoher Steakpreis -> Berücksichtigung von Hamburgern)
- b) Bruttoinlandsprodukt (BIP)

- Gibt im Wesentlichen den Gesamtwert aller Güter- und Dienstleistungen einer Referenzperiode an
- Kein Wohlstandsindikator!
- EU-Änderung Berechnungsmethodik 2014 - Berücksichtigung
 - F&E
 - Ausgaben Militärgüter
 - Schattenwirtschaft (Schwarzarbeit, Drogenhandel, Schmuggel, Prostitution)

c) Leading Indicators

- Conference Board Leading Economic Index (LEI) besteht aus 10 Komponenten:
 - Average weekly hours, manufacturing
 - Average weekly initial claims for unemployment insurance
 - Manufacturers' new orders, consumer goods and materials
 - ISM® Index of New Orders
 - Manufacturers' new orders, nondefense capital goods excluding aircraft orders
 - Building permits, new private housing units
 - Stock prices, 500 common stocks
 - Leading Credit Index™ - Money Supply
 - Interest rate spread, 10-year Treasury bonds less federal funds
 - Average consumer expectations for business conditions

Im zweiten Teil des Working Papers haben die Autoren das langfristige Korrelationsverhalten amerikanischer Indikatoren versus dem Aktien-, Anleihen-, Währungs- und Rohstoffmarkt ermittelt.

Abbildung 17: Indikatoren im Überblick - 1996–2017

	S&P 500	EFFAS USA	Gold	EUR/USD	Commodity Index
Consumer Confidence	0,24	-0,14	0,06	-0,06	0,04
Purchasing Manager Index	0,16	-0,25	0,12	0,06	0,19
Unemployment Rate	-0,09	0,08	0,02	-0,10	0,04
Non-Farm-Payrolls	0,18	-0,05	-0,06	-0,07	0,00
Initial Jobless Claims	-0,20	0,01	0,03	0,02	-0,01
Leading Indicators	0,38	-0,21	0,04	0,03	0,22
Nom. GDP YoY in %	0,04	0,03	0,06	-0,06	0,00

Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Wie in der Abbildung ersichtlich ist, eignen sich makroökonomische Indikatoren nicht als Prognoseinstrumentarium. Das langfristige Korrelationsverhalten schwankt je nach Indikator und Markt stark. Der Aktienmarkt weist im Vergleich zu den anderen Märkten den höchsten Erklärungsgehalt auf.

5. Referenzen/Quellen

Statistisches Bundesamt: Preise: Hedonische Methoden in der amtlichen Preisstatistik Update (2013), Wiesbaden

Bormann, Dieter (2012): Glück gibt's nur im Hirn

LBBW: Revision der VGR: Wachstumsschub durch Buchungstricks? (2014), S2ff

Robert Barro (2008): Macroeconomics: A modern approach, USA

Consumer Confidence Survey® Technical Note

https://www.conference-board.org/pdf_free/press/TechnicalPDF_4134_1298367128.pdf, [14.4.2017].

<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/19320/umfrage/gesamtbevoelkerung-der-usa/>, [14.4.2017].

<https://www.instituteforsupplymanagement.org/>, [14.4.2017].

<https://www.instituteforsupplymanagement.org/ismreport/mfgrob.cfm?SSO=1>, [14.4.2017].

<http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Calculating-the-Ifo-Business-Climate.html>, [14.4.2017].

<http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Geschaeftsklima-Archiv/2017/Geschaeftsklima-20170222.html>, [14.4.2017].

<http://www.zew.de/de/publikationen/zew-gutachten-und-forschungsberichte/forschungsberichte/konjunktur/zew-finanzmarktreport/>, [24.4.2017].

<http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/Kurzinfo.pdf>, [24.4.2017].

http://download.zew.de/aktuelle_Tabelle.pdf, [24.4.2017].

<http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/frep/042017.pdf>, [24.4.2017].

<http://www.zew.de/de/presse/pressearchiv/konjunkturerwartungen-bleiben-stabil-1/>, [24.4.2017].

<http://www.zew.de/de/publikationen/zew-gutachten-und-forschungsberichte/forschungsberichte/konjunktur/zew-finanzmarktreport/>, [24.4.2017].

<https://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>, [24.4.2017].

https://www.bls.gov/cps/cps_htgm.htm#nilf, [24.4.2017].

<http://www.investopedia.com/terms/i/initialclaims.asp>, [24.4.2017].

<http://de.tradingeconomics.com/united-states/jobless-claims>, [24.4.2017].

<http://www.investopedia.com/terms/n/nonfarmpayroll.asp>, [24.4.2017].

https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001?output_view=net_1mth, [24.4.2017].

http://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/preise/verbraucherpreisindex_vpi_hvpi/warenkorb_und_gewichtung/index.html, [24.4.2017].

<https://mises.org/library/illusions-hedonics>, [24.4.2017]

http://www.wienerzeitung.at/nachrichten/wirtschaft/oesterreich/662830_Hoeheres-BIP-weniger-Schulden.html, [24.4.2017].

<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5181762/2-17102014-BP-DE.PDF/5cf658a6-36dc-413e-9499-e60ede0402ba>, [24.4.2017].

<https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=1>, [8.5.2017].

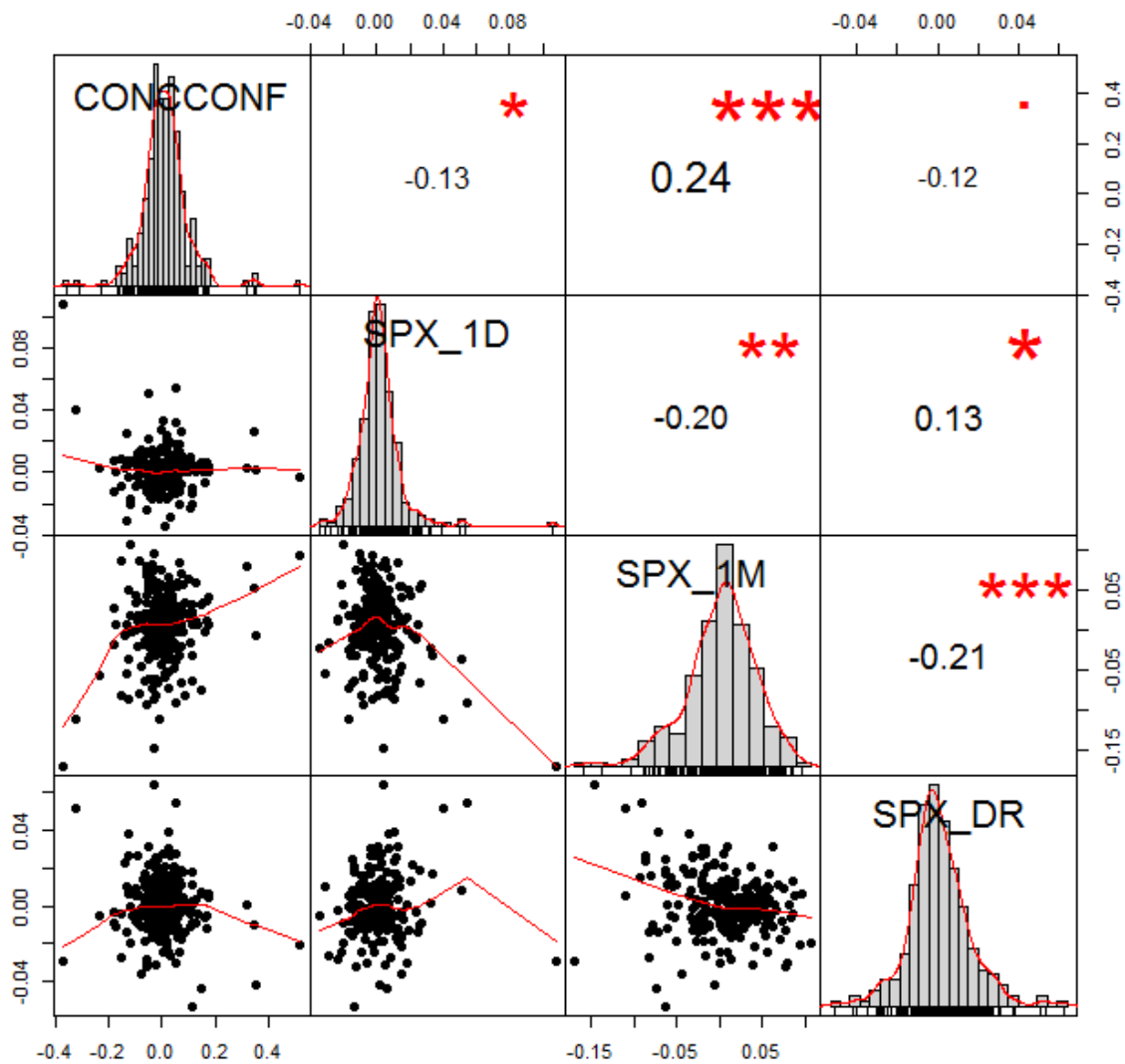
R Core Team (2017). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <https://www.R-project.org/>.

Dr. Josef Obergantschnig
Joachim Walzl, CFA

6. Anhang - Detailanalysen

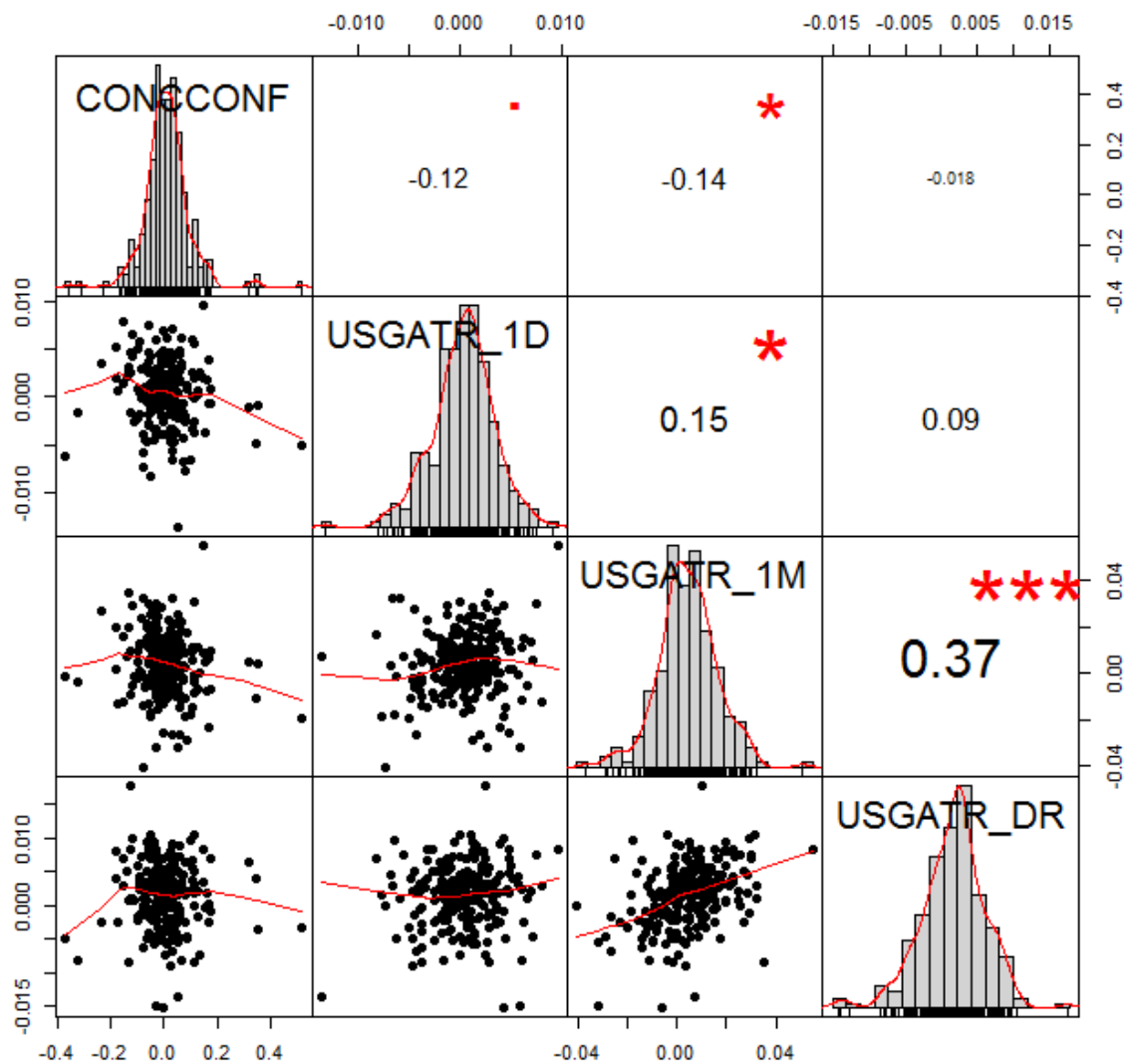
6.1. Konsumentenvertrauen

Abbildung 18: Konsumentenvertrauen vs. Aktienmarkt 1997–2017



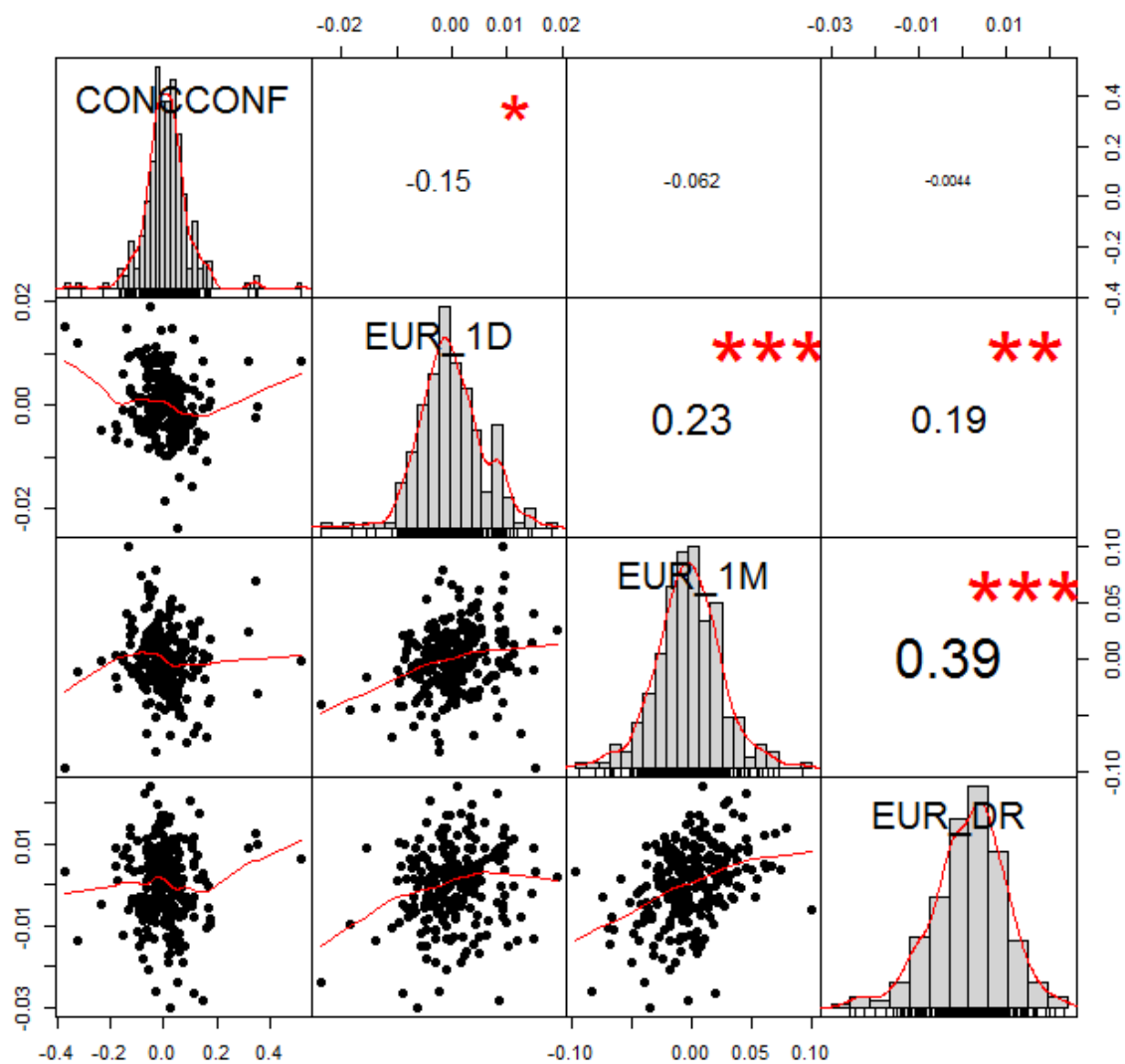
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 19: Konsumentenvertrauen vs. Anleihenmarkt 1997–2017



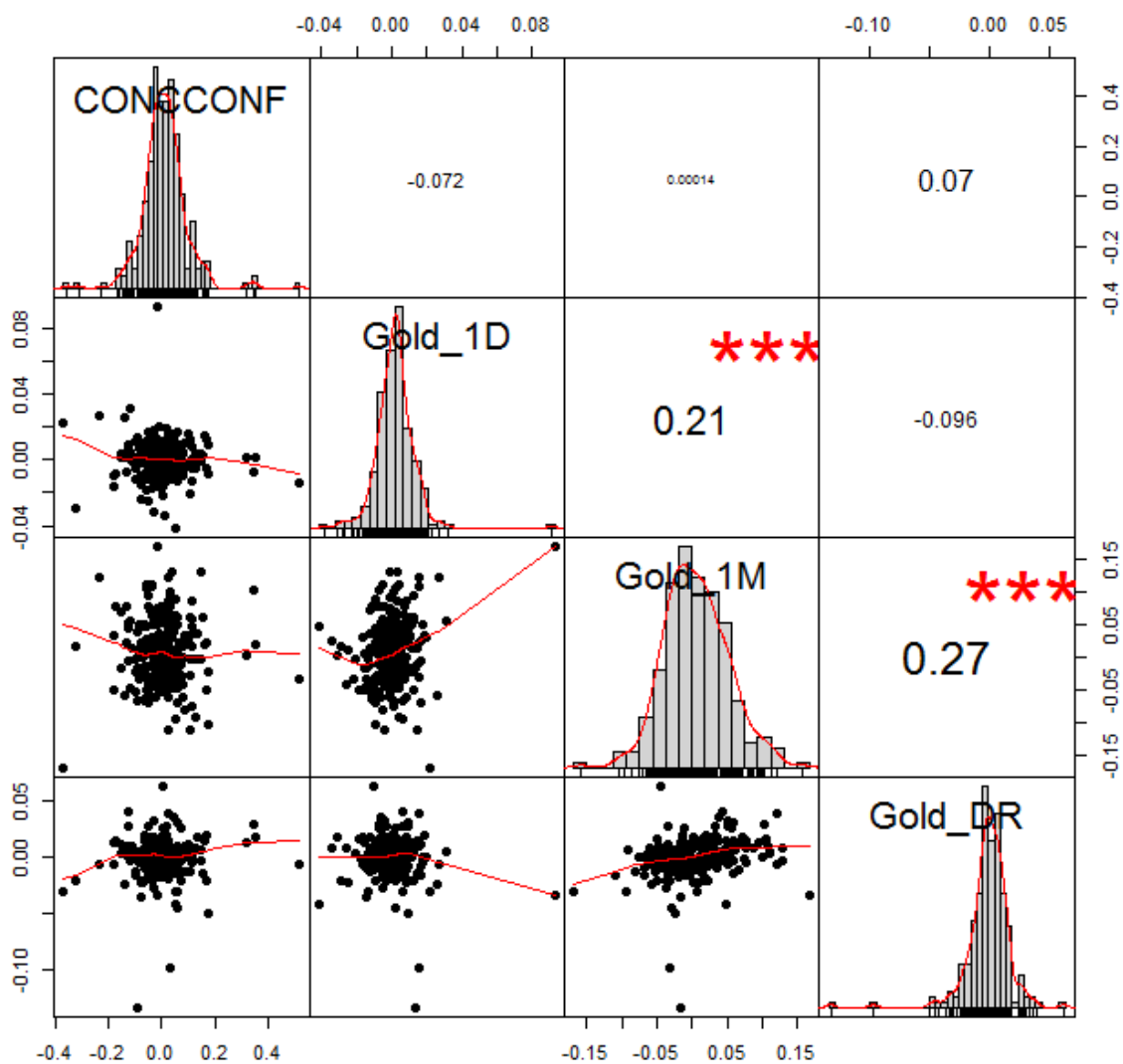
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 20: Konsumentenvertrauen vs. Währungen 1997–2017



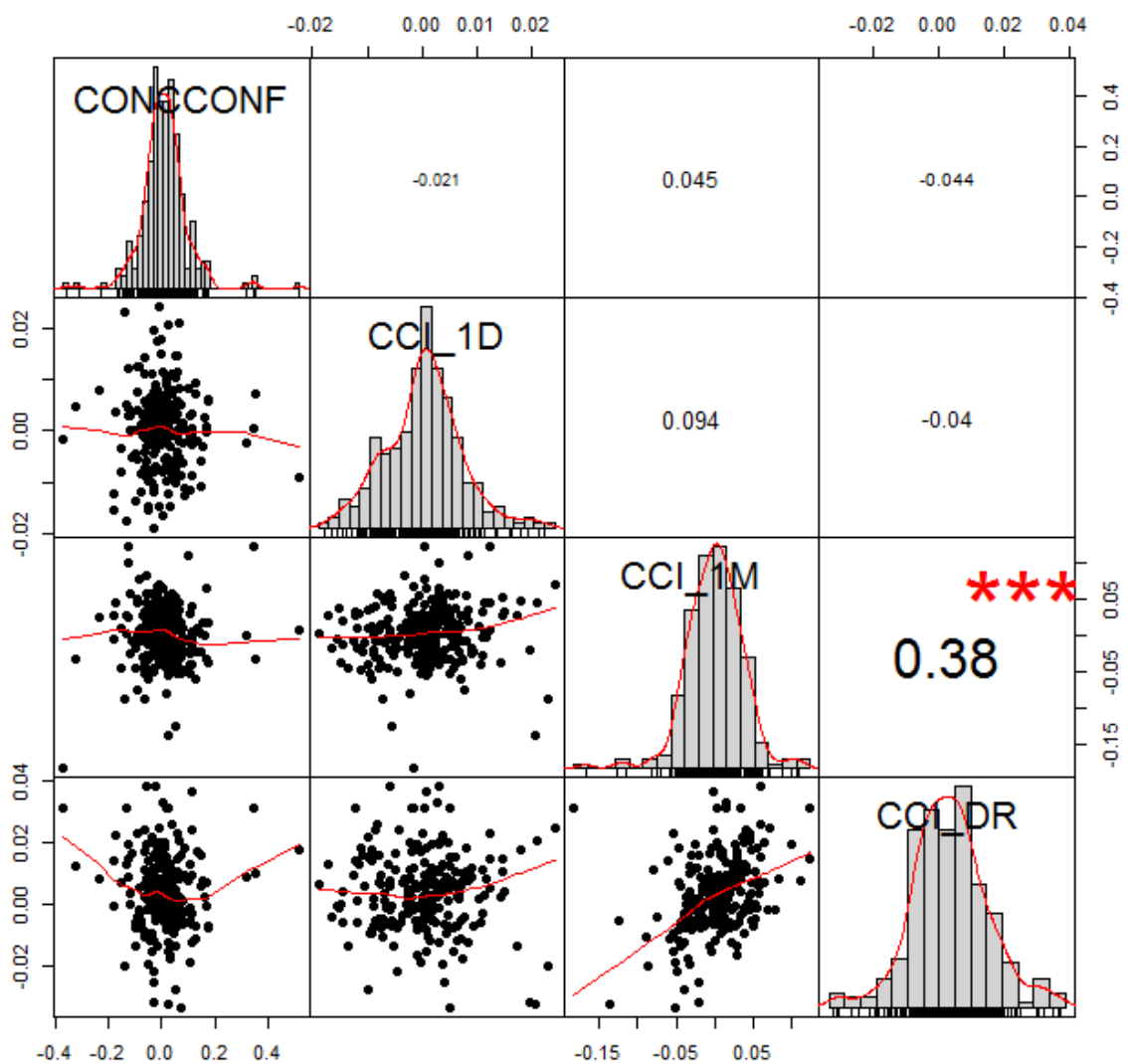
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 21: Konsumentenvertrauen vs. Gold 1997–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

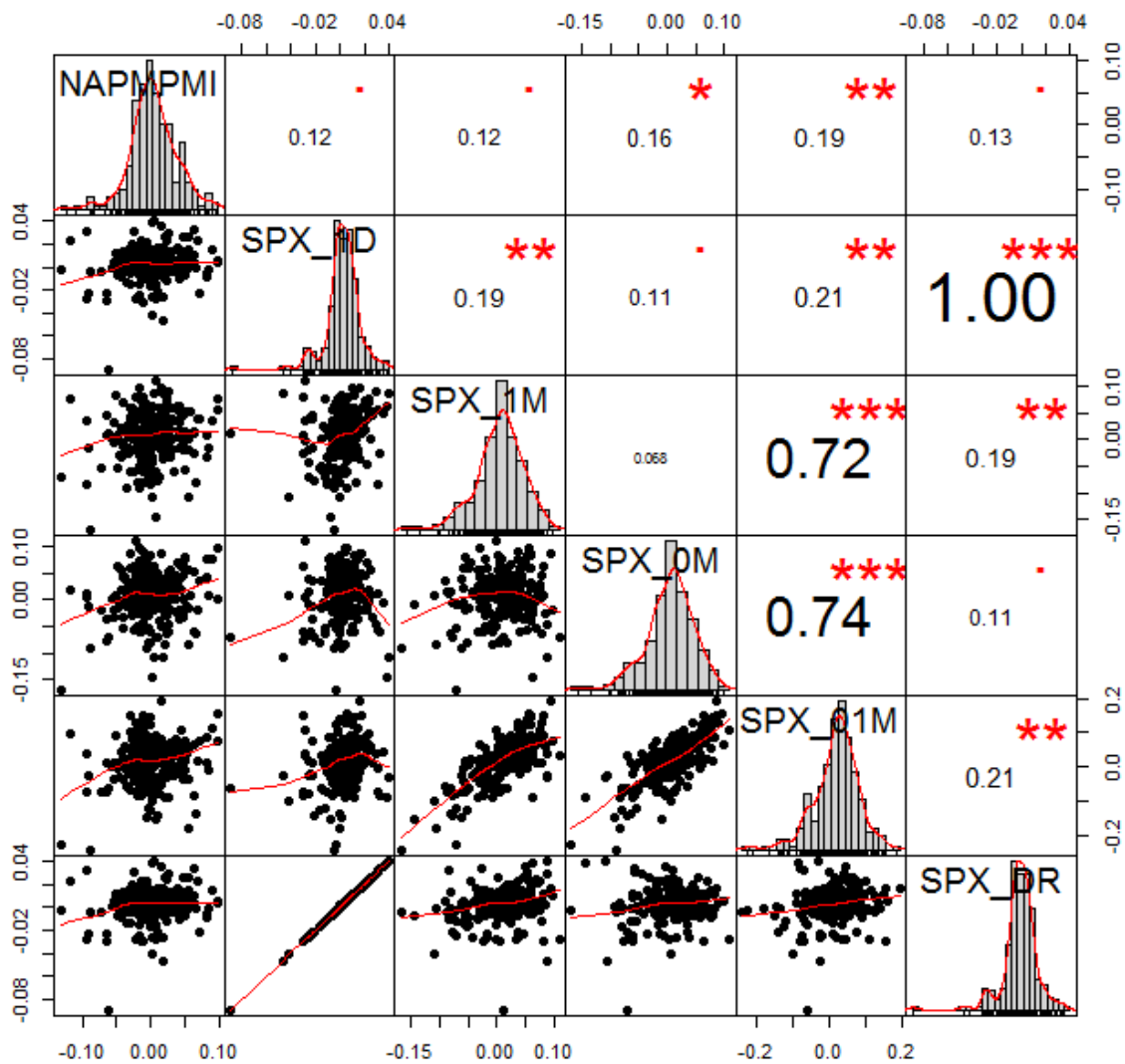
Abbildung 22: Konsumentenvertrauen vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

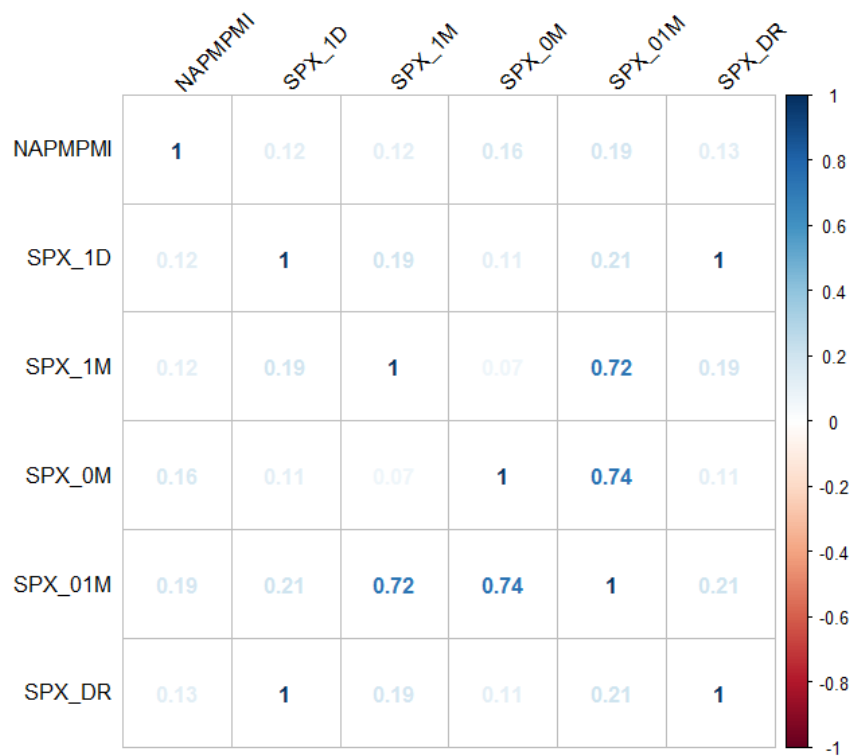
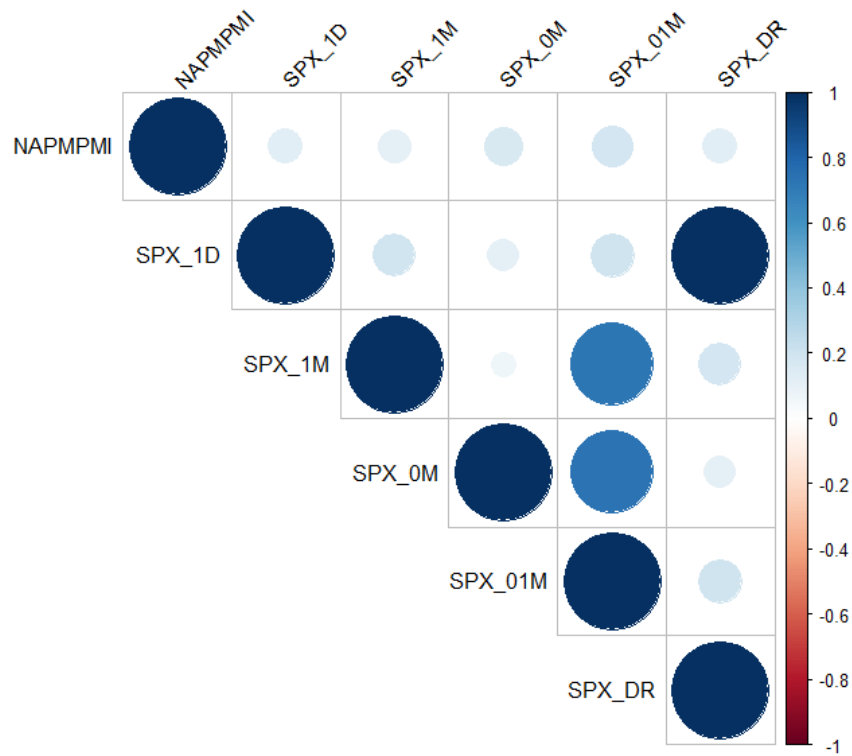
6.2. Einkaufsmanager Index

Abbildung 23: Purchasing Manager Index vs. Aktienmarkt 1996–2017



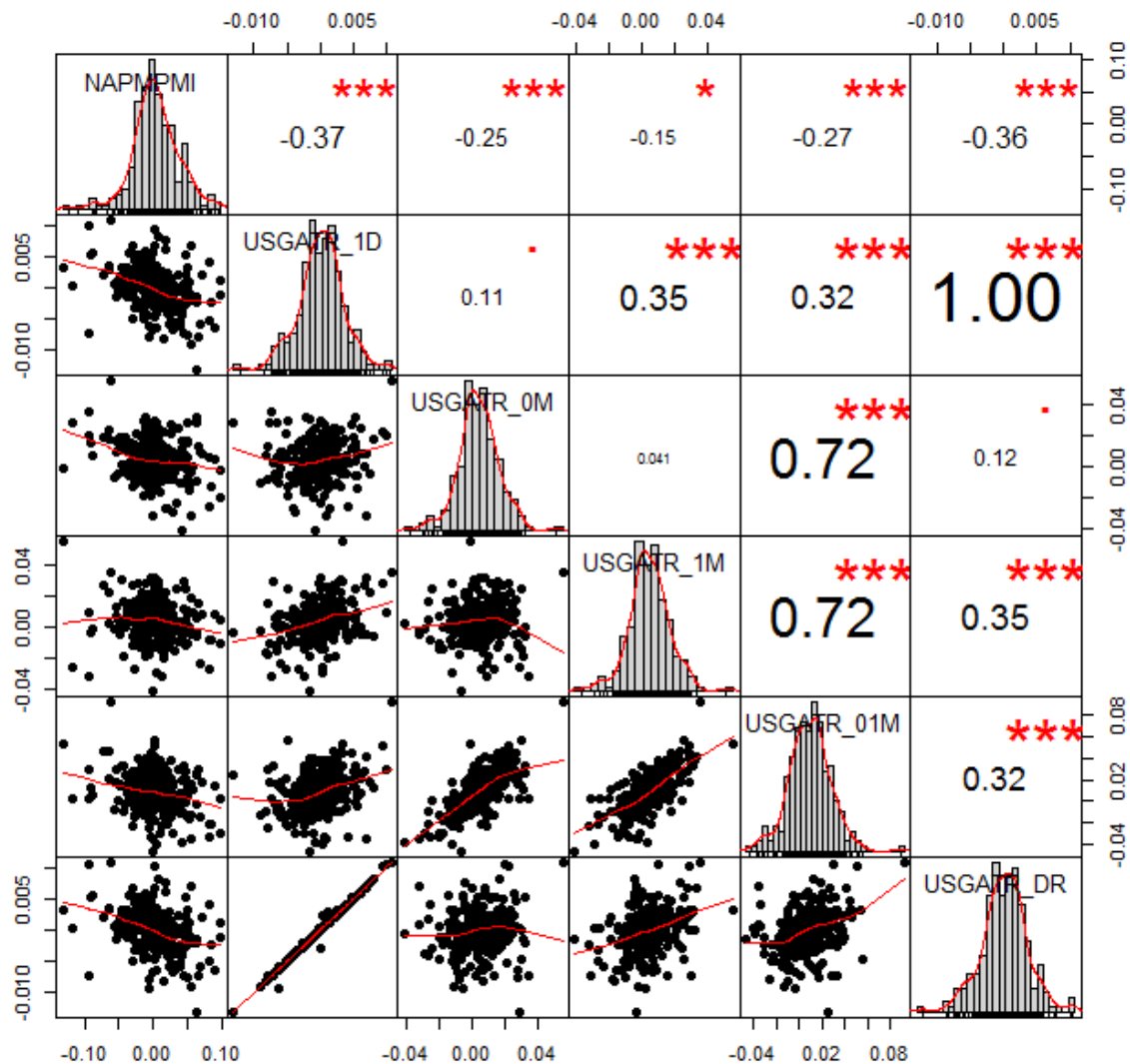
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 24: Korrelationsverhalten NAPM PMI vs. S&P 500



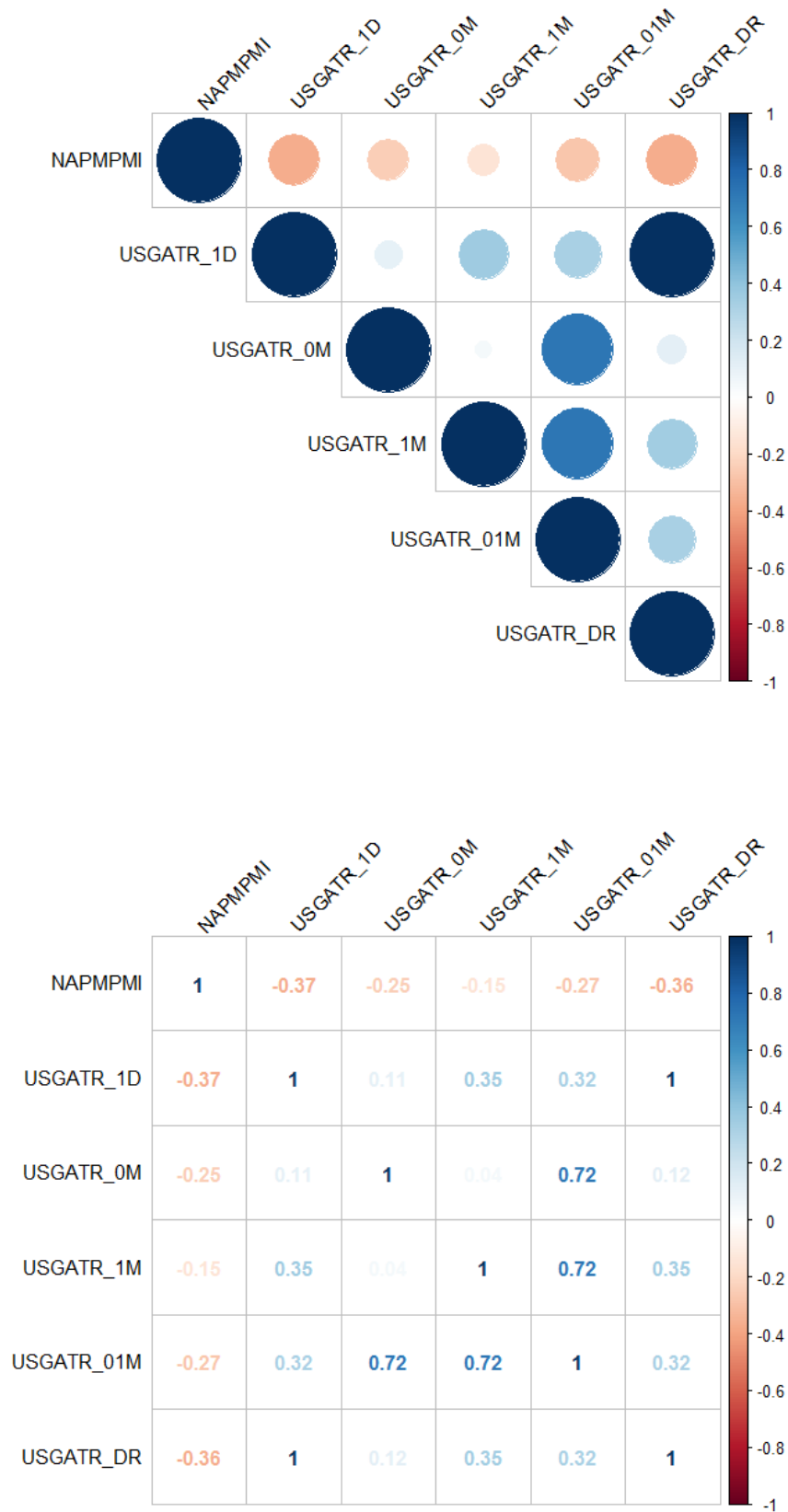
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 25: Purchasing Manager Index vs. Anleihenmarkt 1996–2017



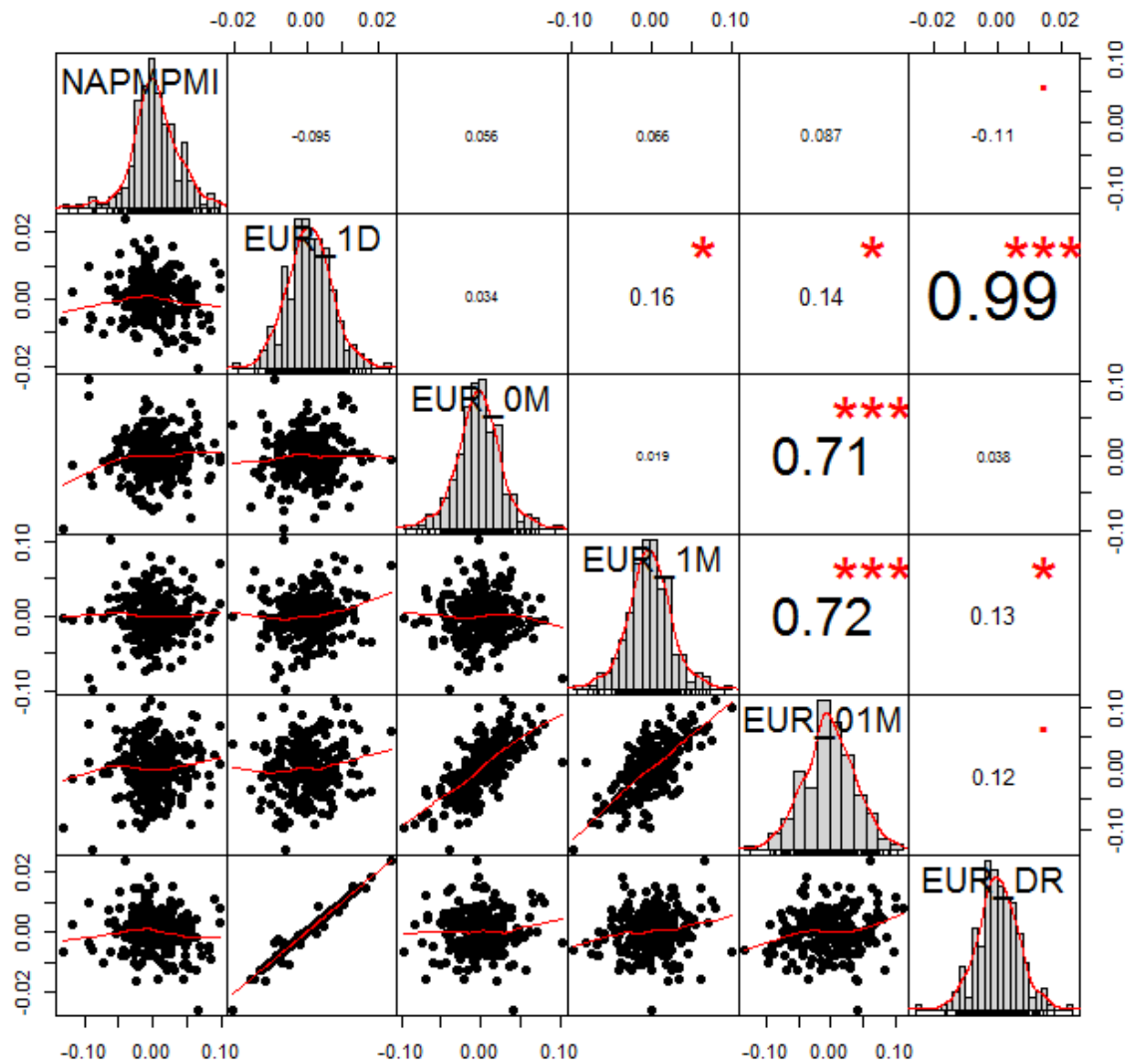
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 26: NAPM PMI vs. US-Staatsanleihen



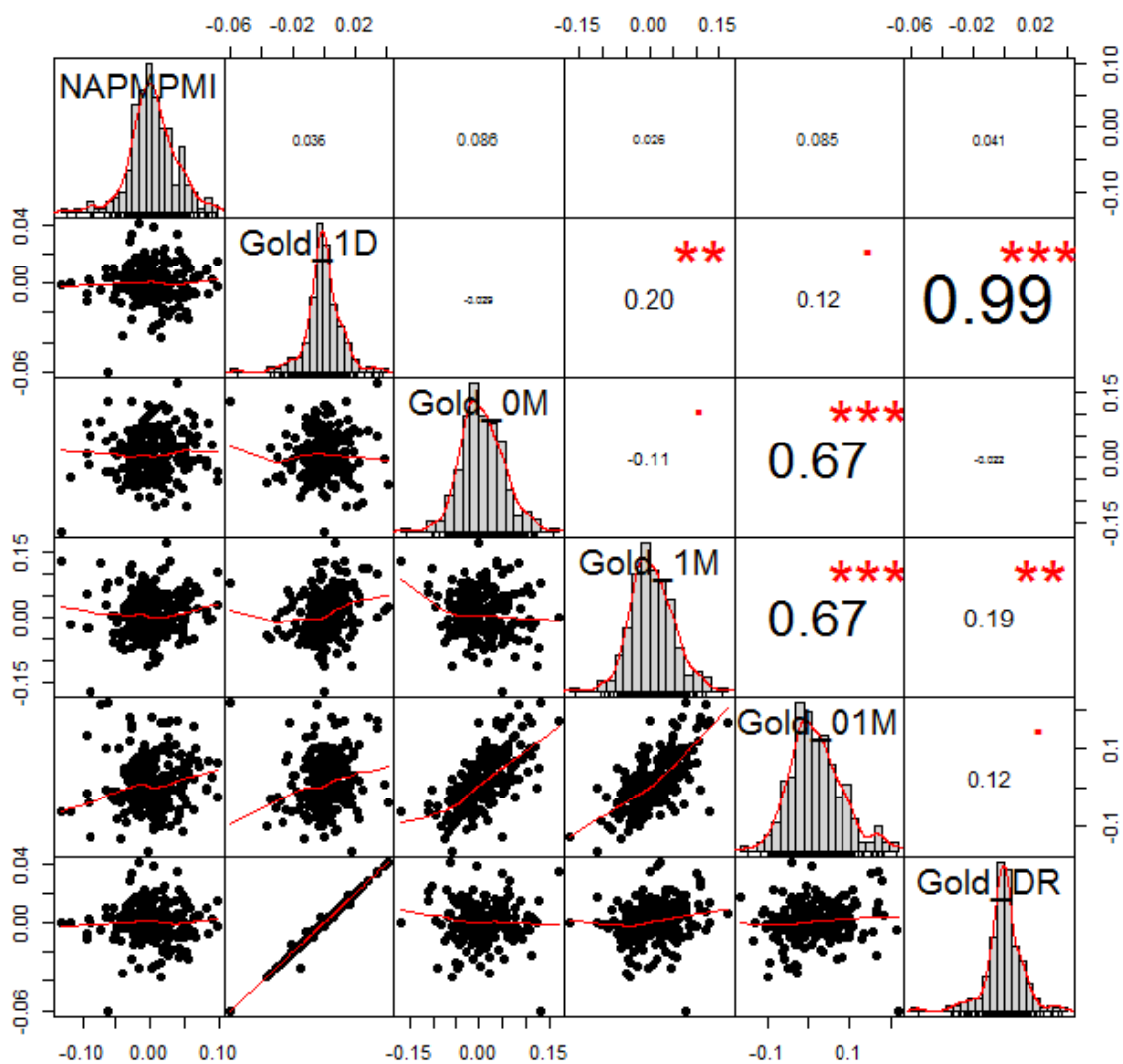
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 27: Purchasing Manager Index vs. Währungen 1996–2017



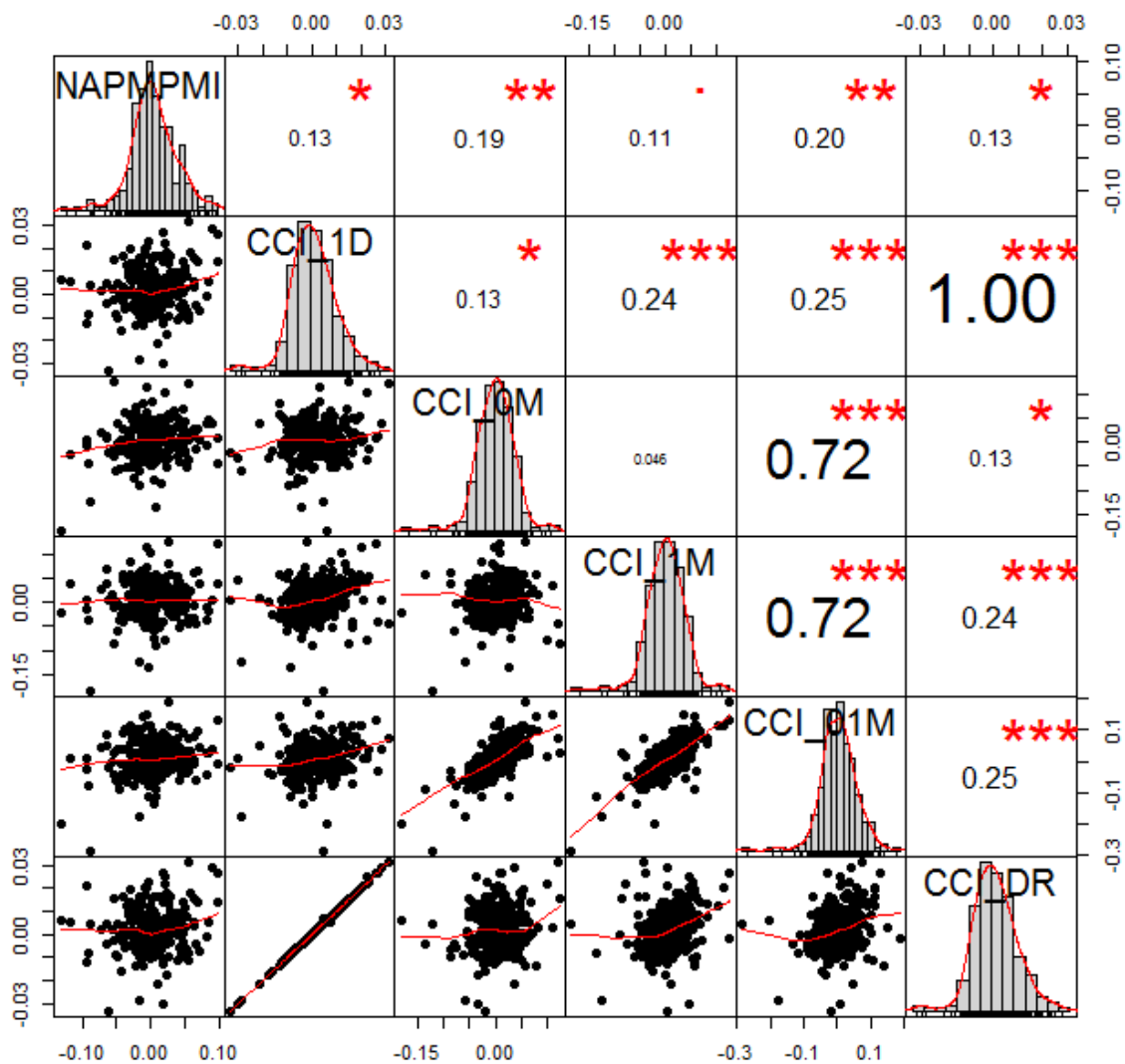
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 28: Purchasing Manager Index vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

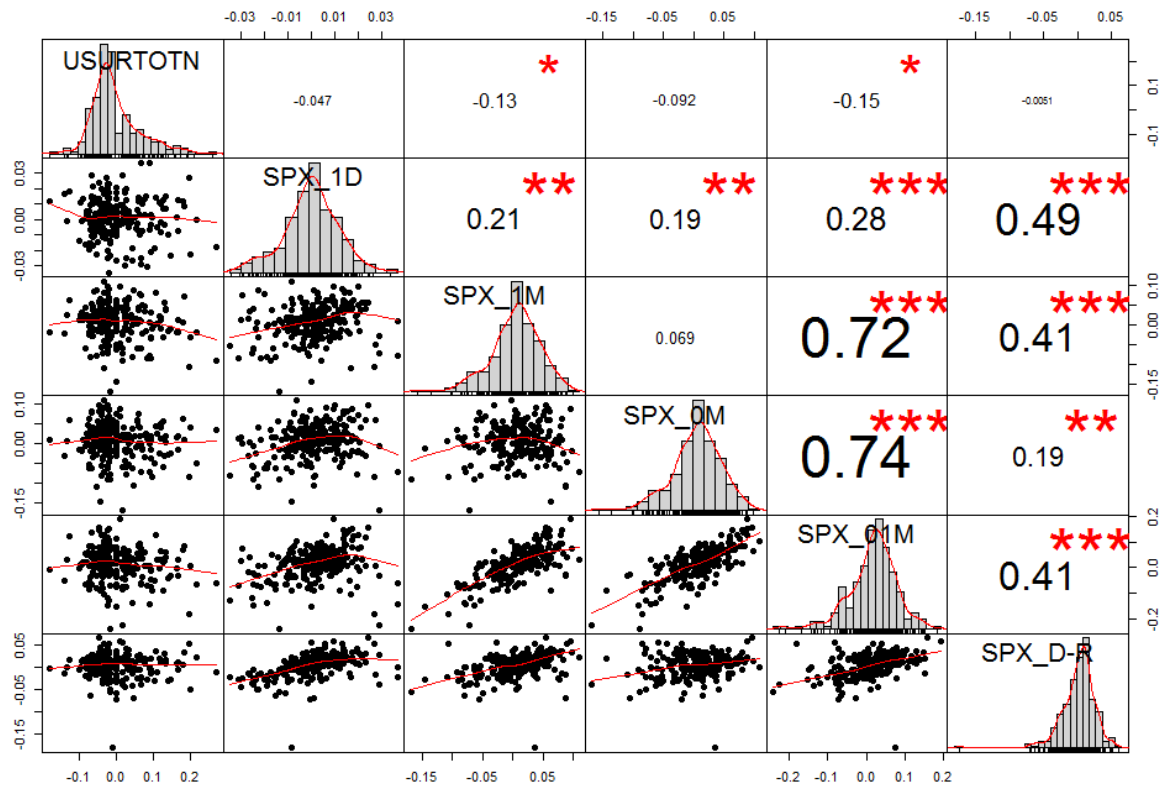
Abbildung 29: Purchasing Manager Index vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

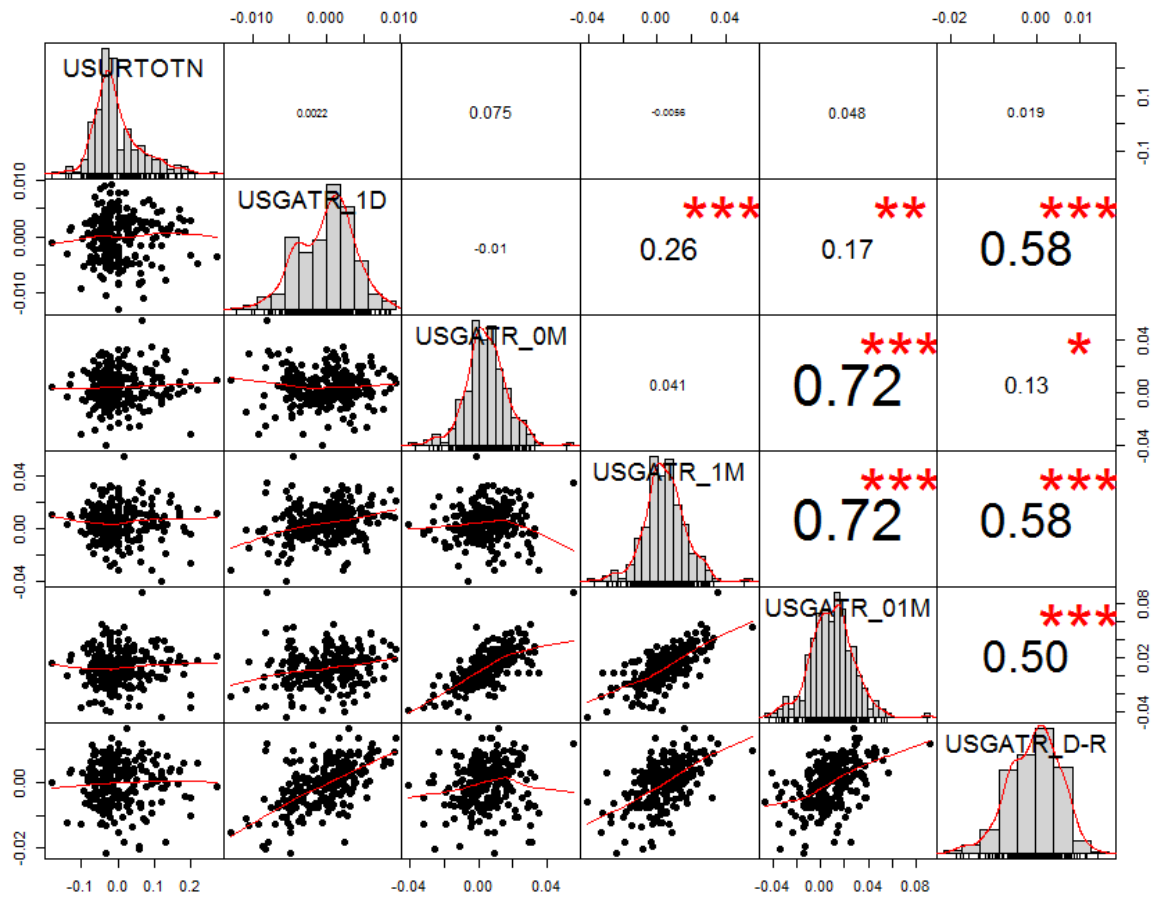
6.3. Arbeitslosenrate

Abbildung 30: Arbeitslosenrate vs. Aktienmarkt 1996–2017



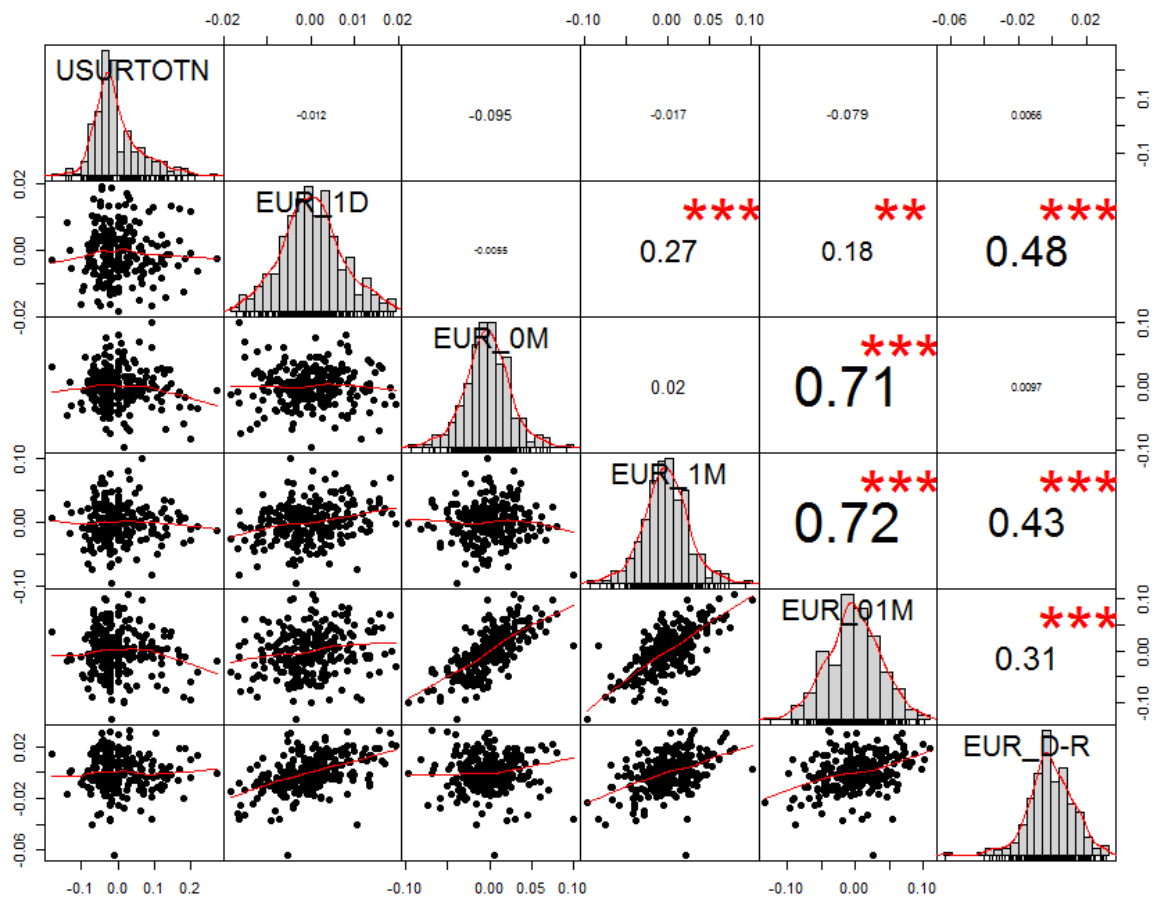
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 31: Arbeitslosenrate vs. Anleihenmarkt 1996–2017



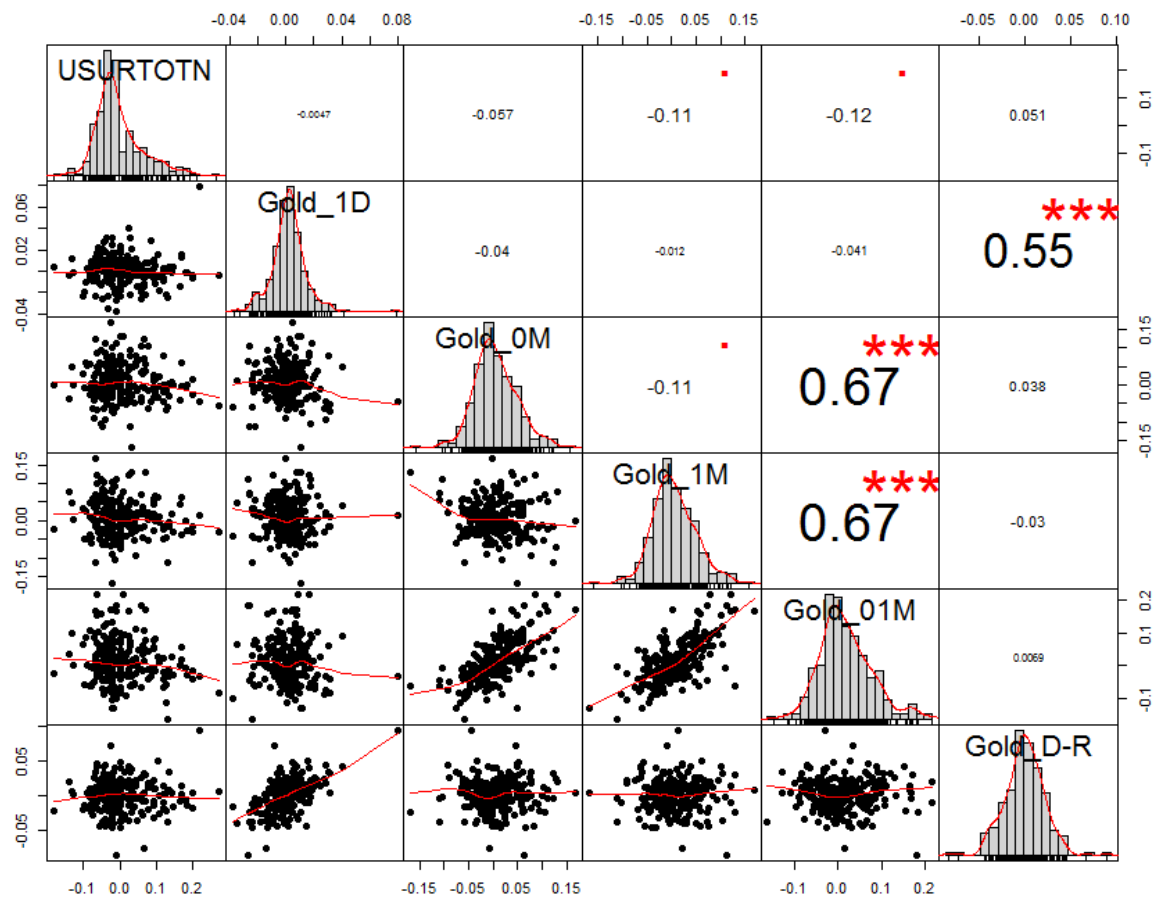
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 32: Arbeitslosenrate vs. Währungen 1996–2017



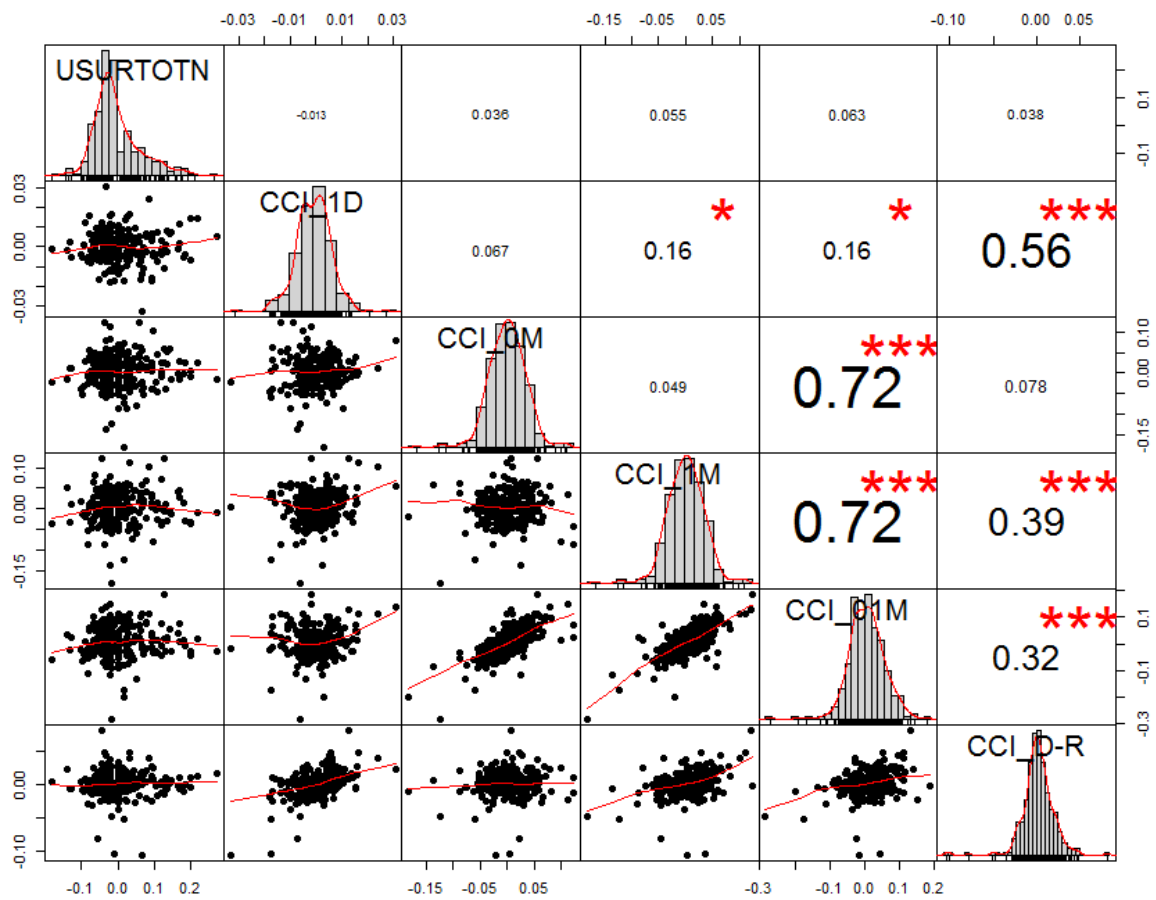
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 33: Arbeitslosenrate vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

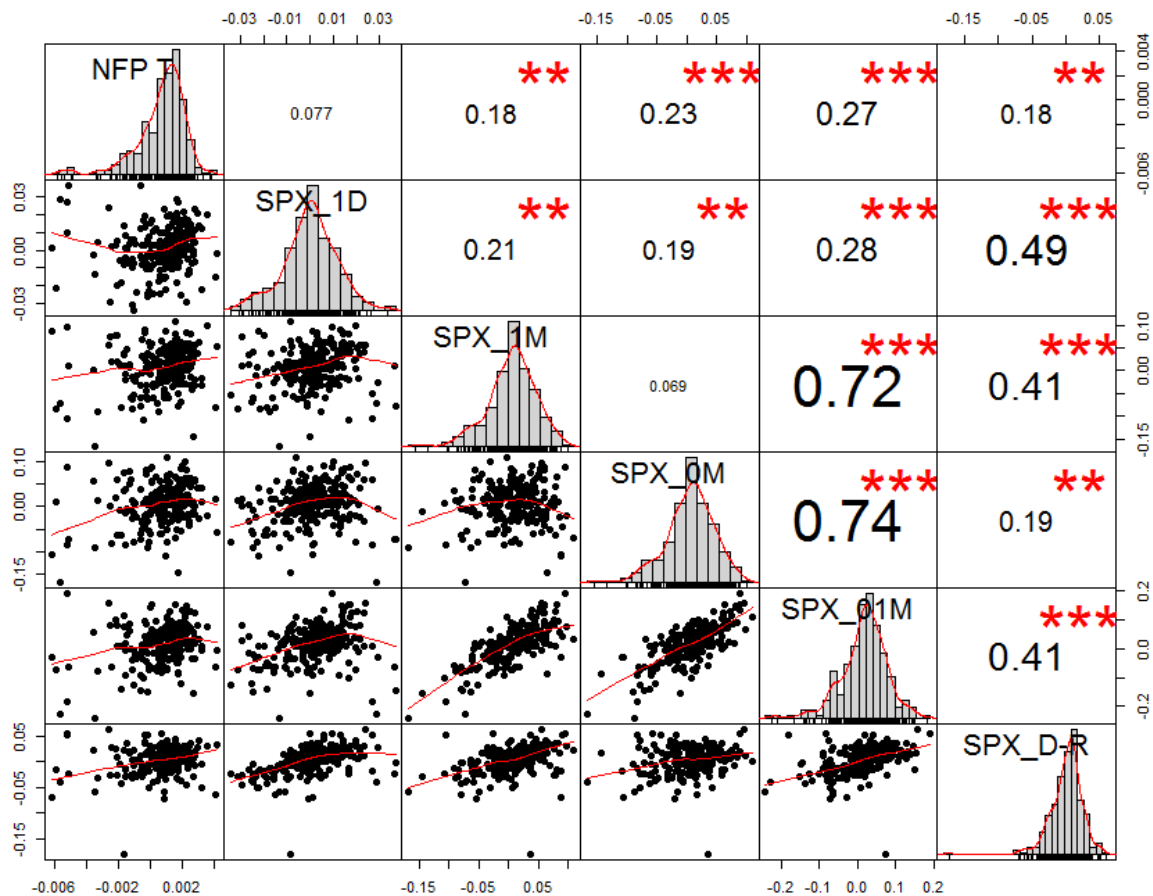
Abbildung 34: Arbeitslosenrate vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

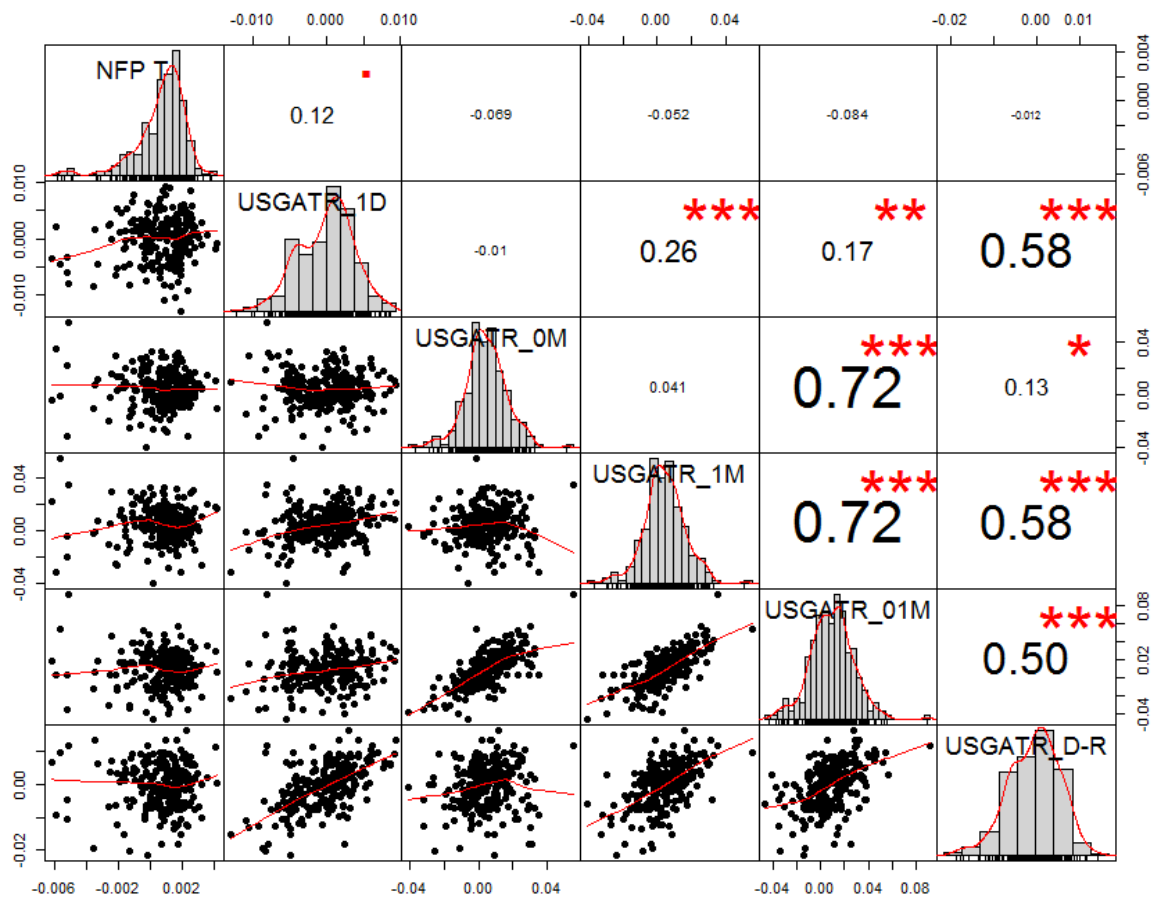
6.4. Non-Farm-Payrolls

Abbildung 35: Non-Farm-Payrolls vs. Aktienmarkt 1996–2017



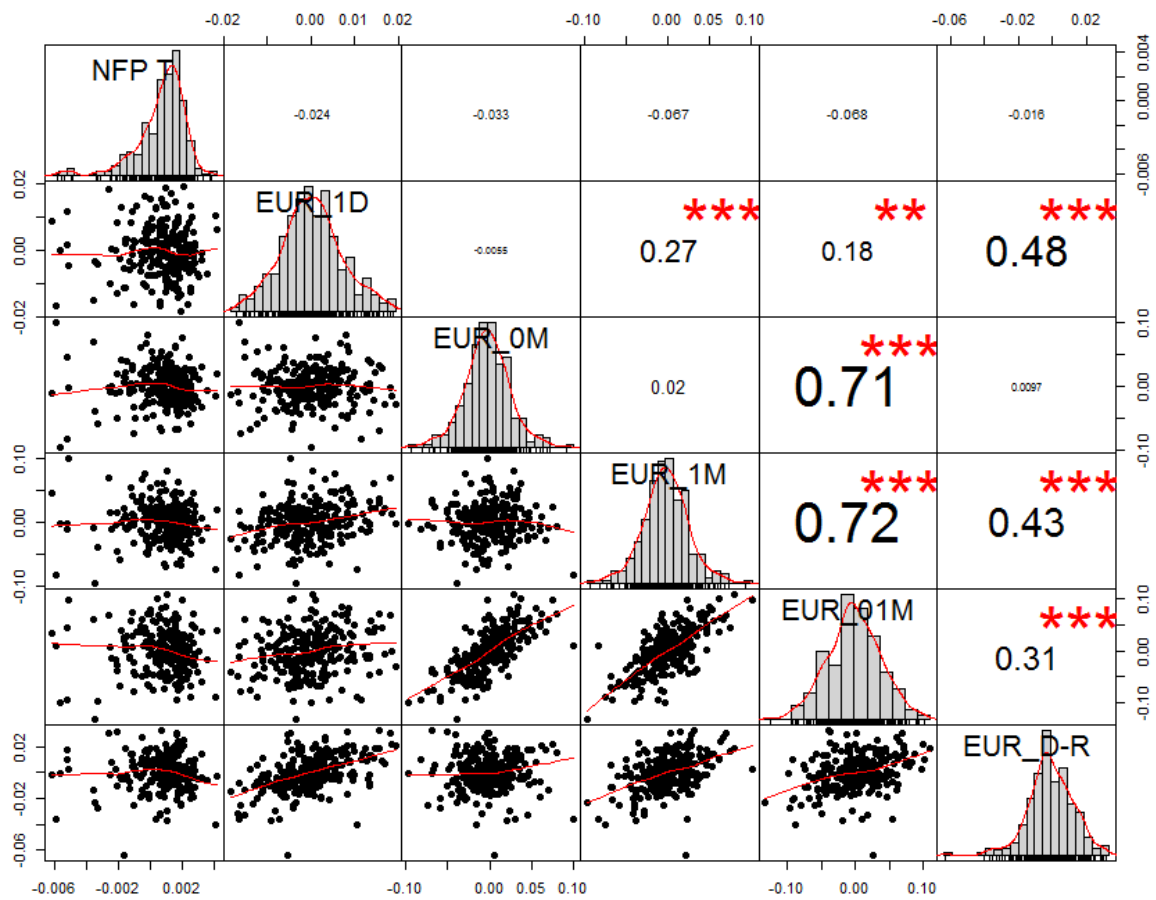
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 36: Non-Farm-Payrolls vs. Anleihenmarkt 1996–2017



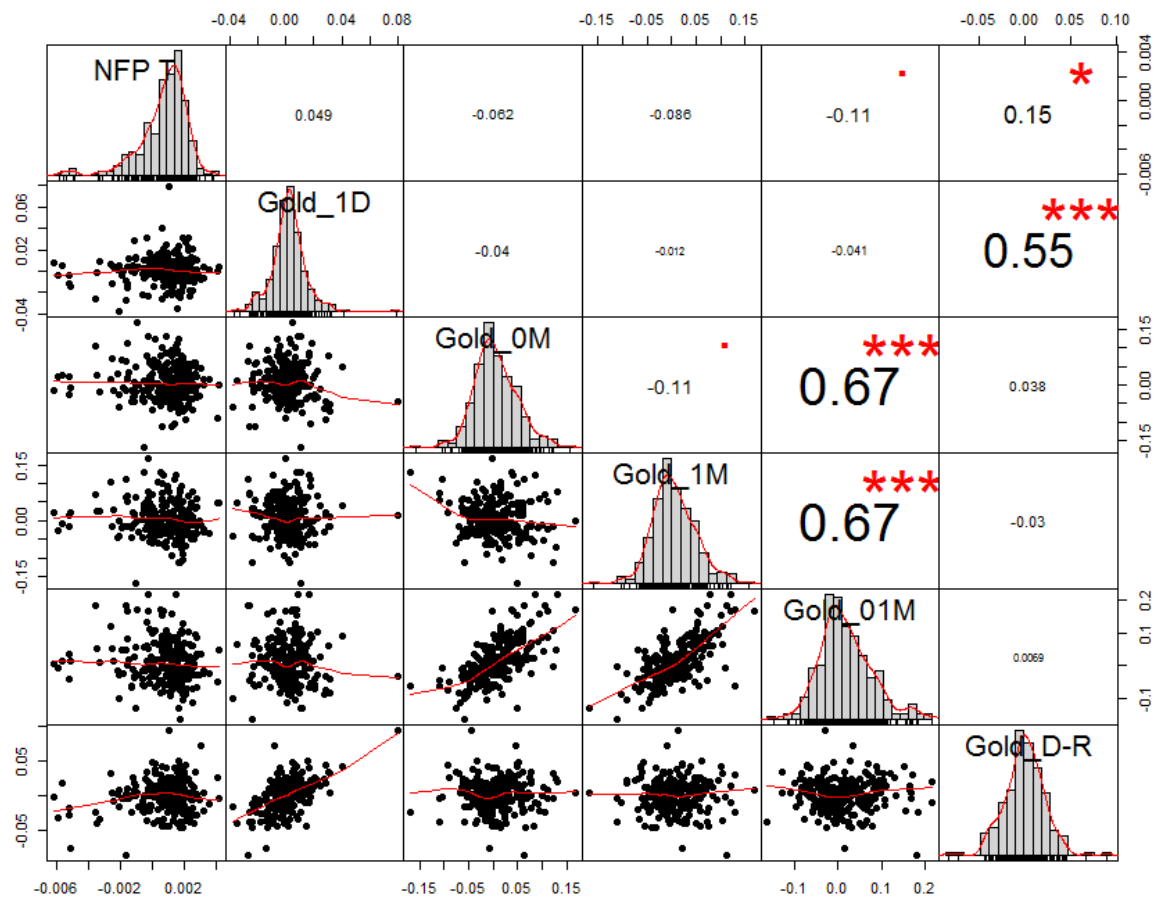
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 37: Non-Farm-Payrolls vs. Währungen 1996–2017



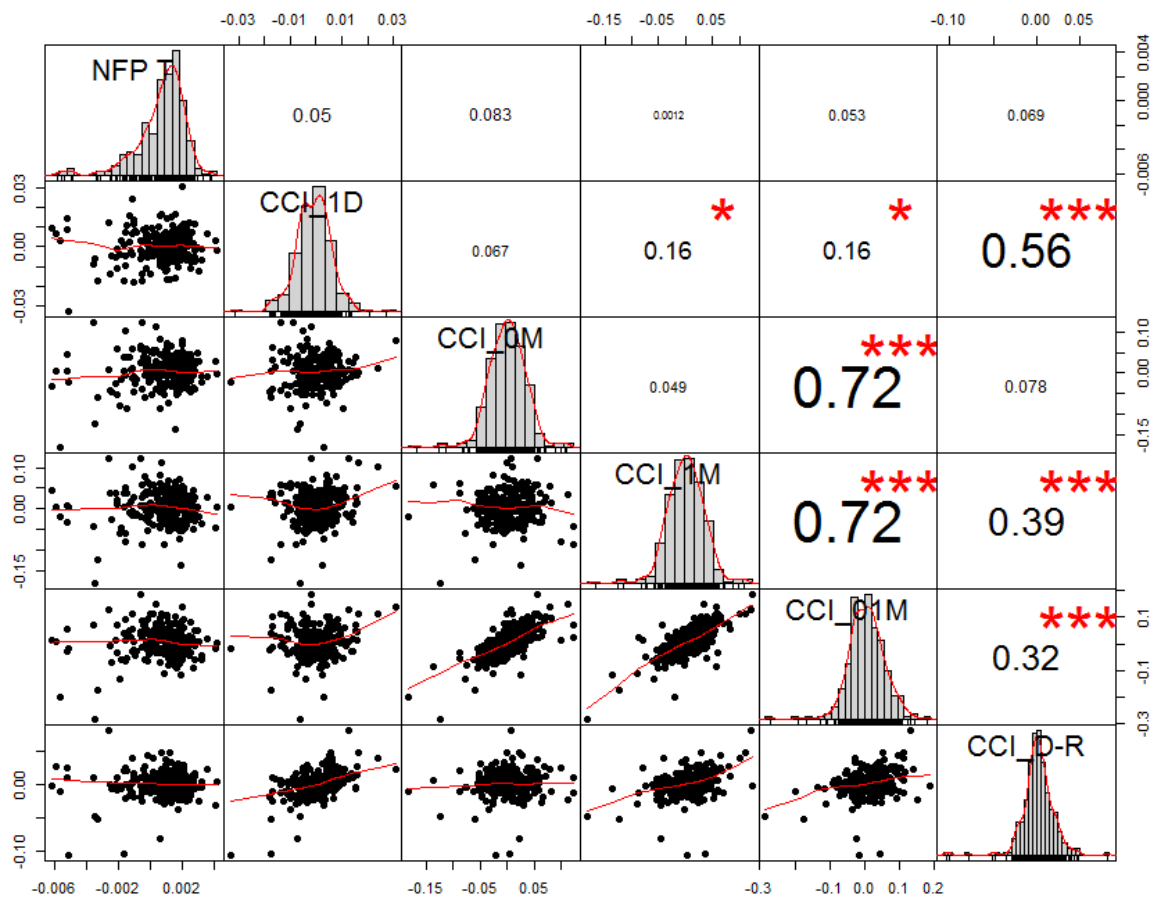
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 38: Non-Farm-Payrolls vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

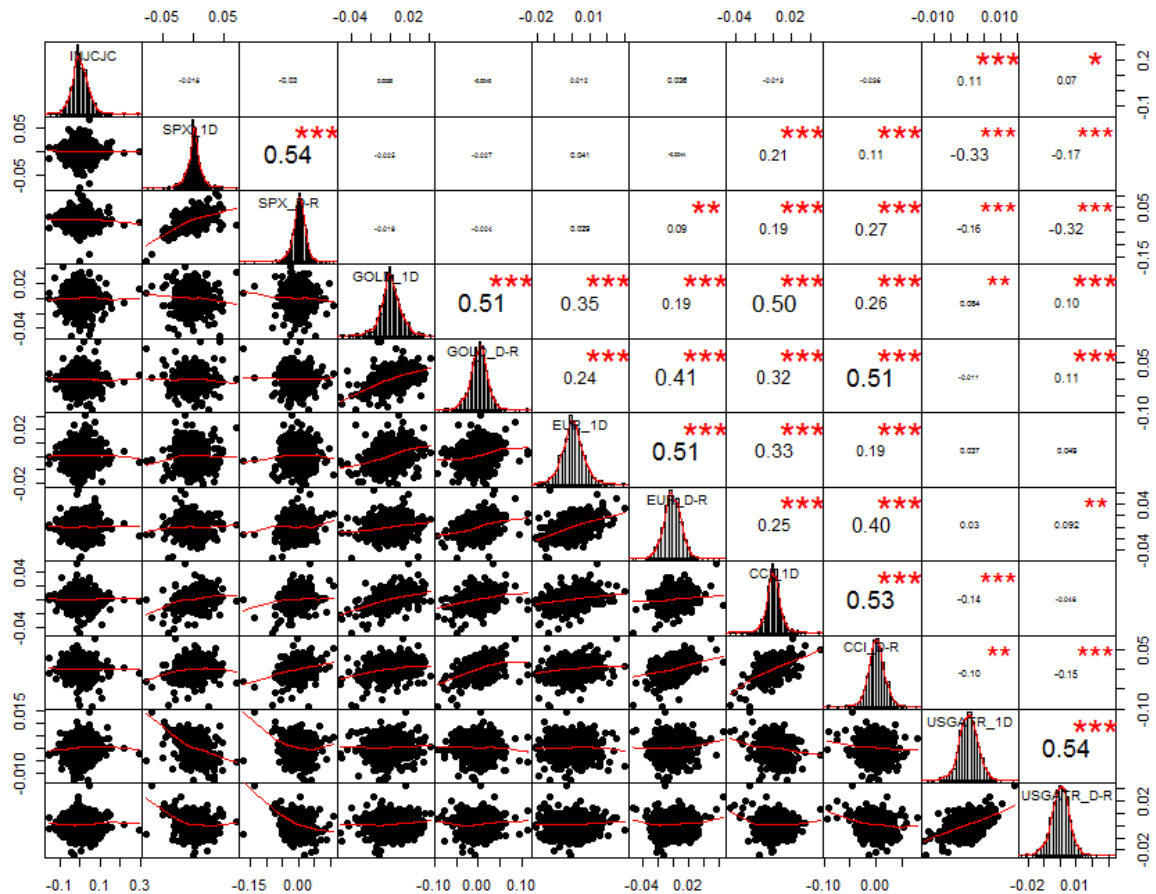
Abbildung 39: Non-Farm-Payrolls vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

6.5. Initial Jobless Claims

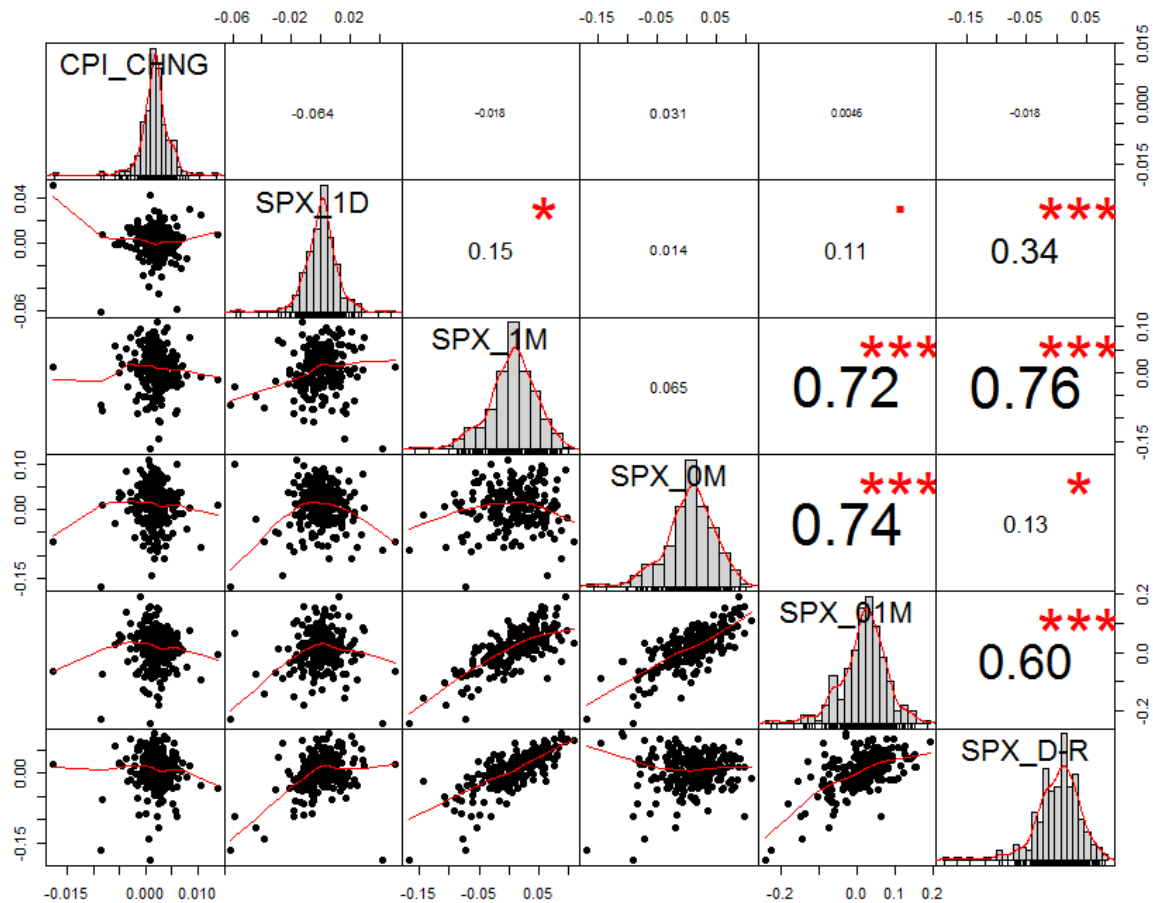
Abbildung 40: Initial Jobless Claims Gesamtüberblick 1997–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

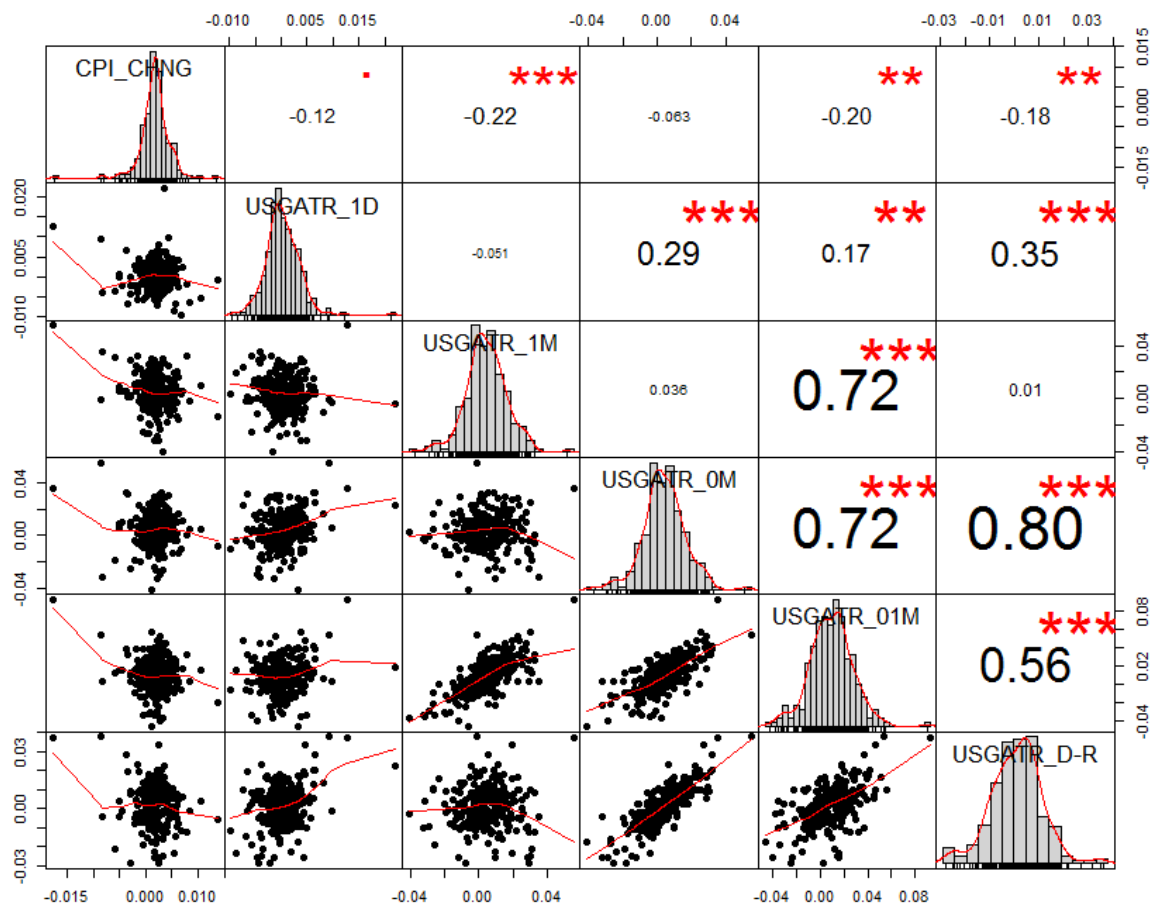
6.6. Inflation

Abbildung 41: Inflation vs. Aktienmarkt 1996–2017



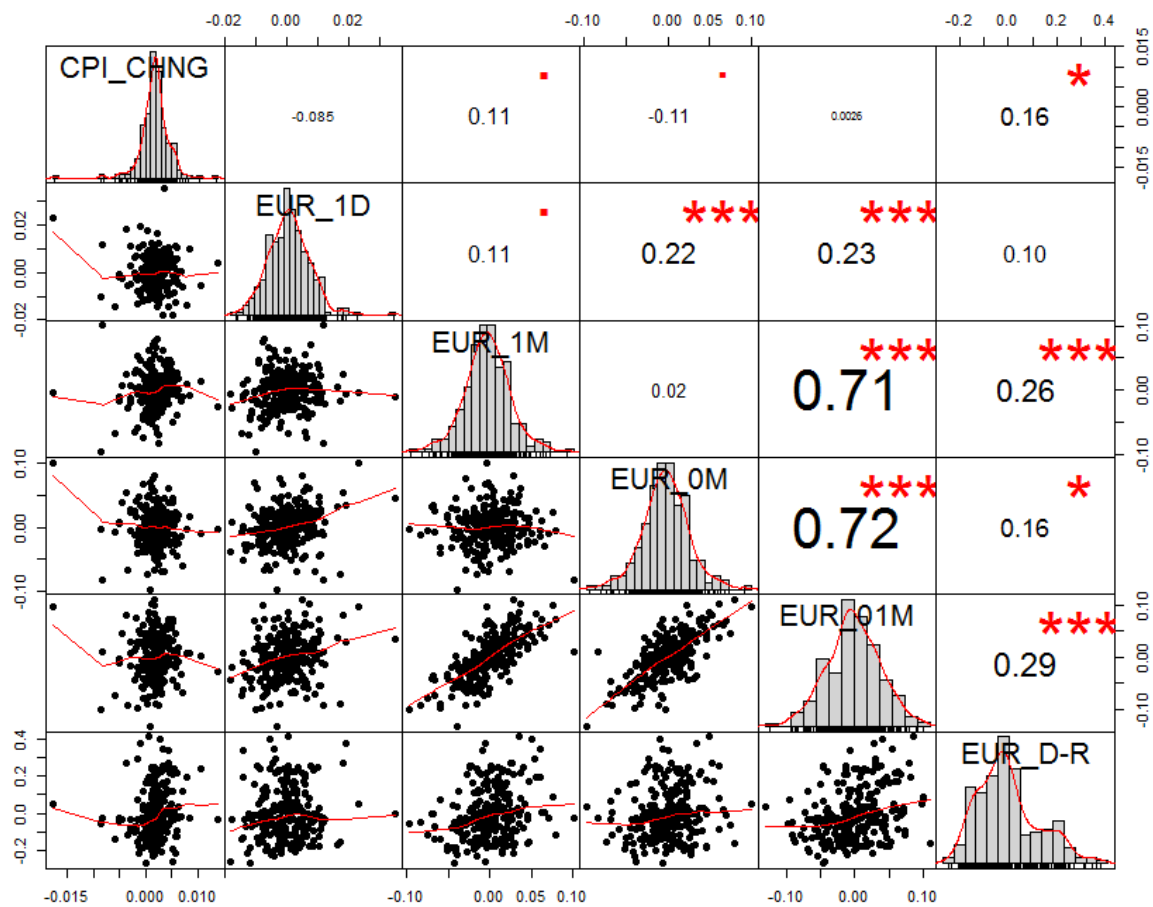
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 42: Inflation vs. Anleihenmarkt 1996–2017



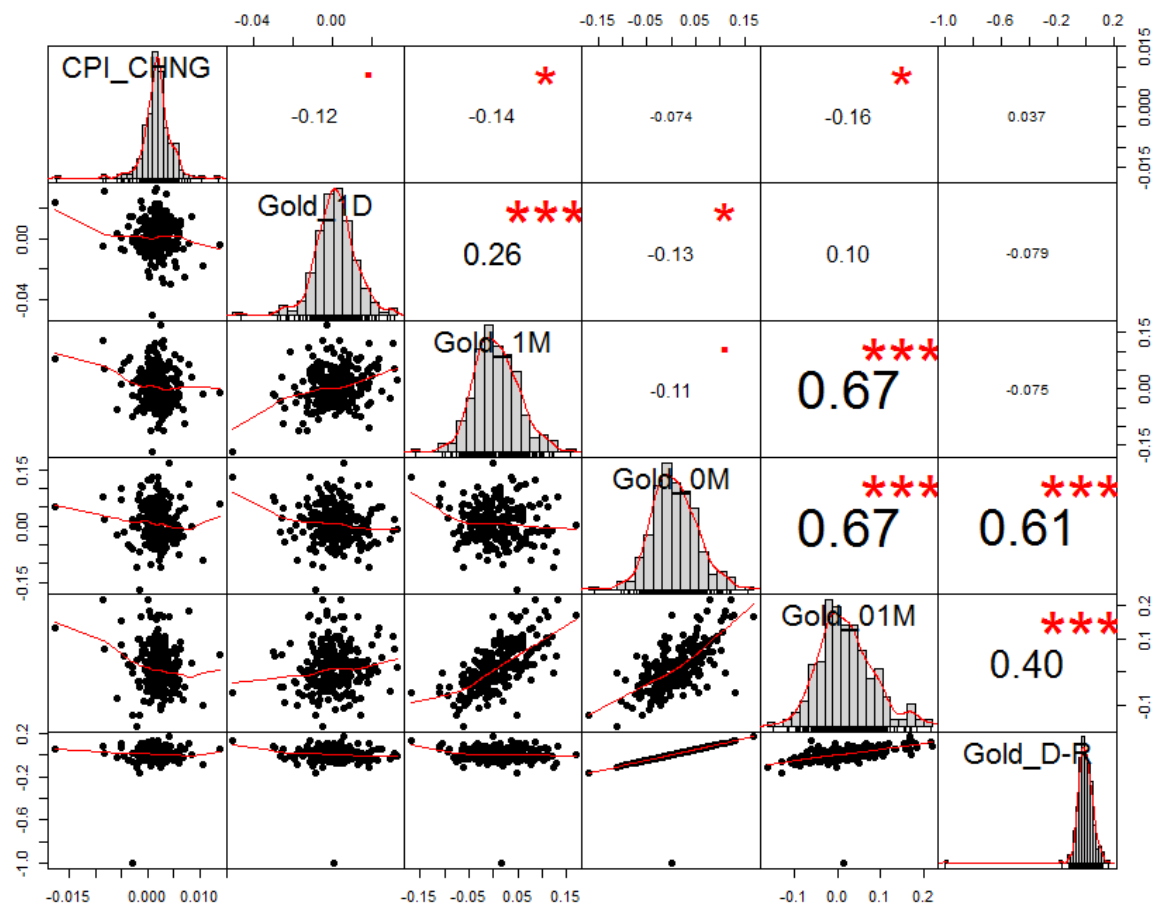
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 43: Inflation vs. Währungen 1996–2017



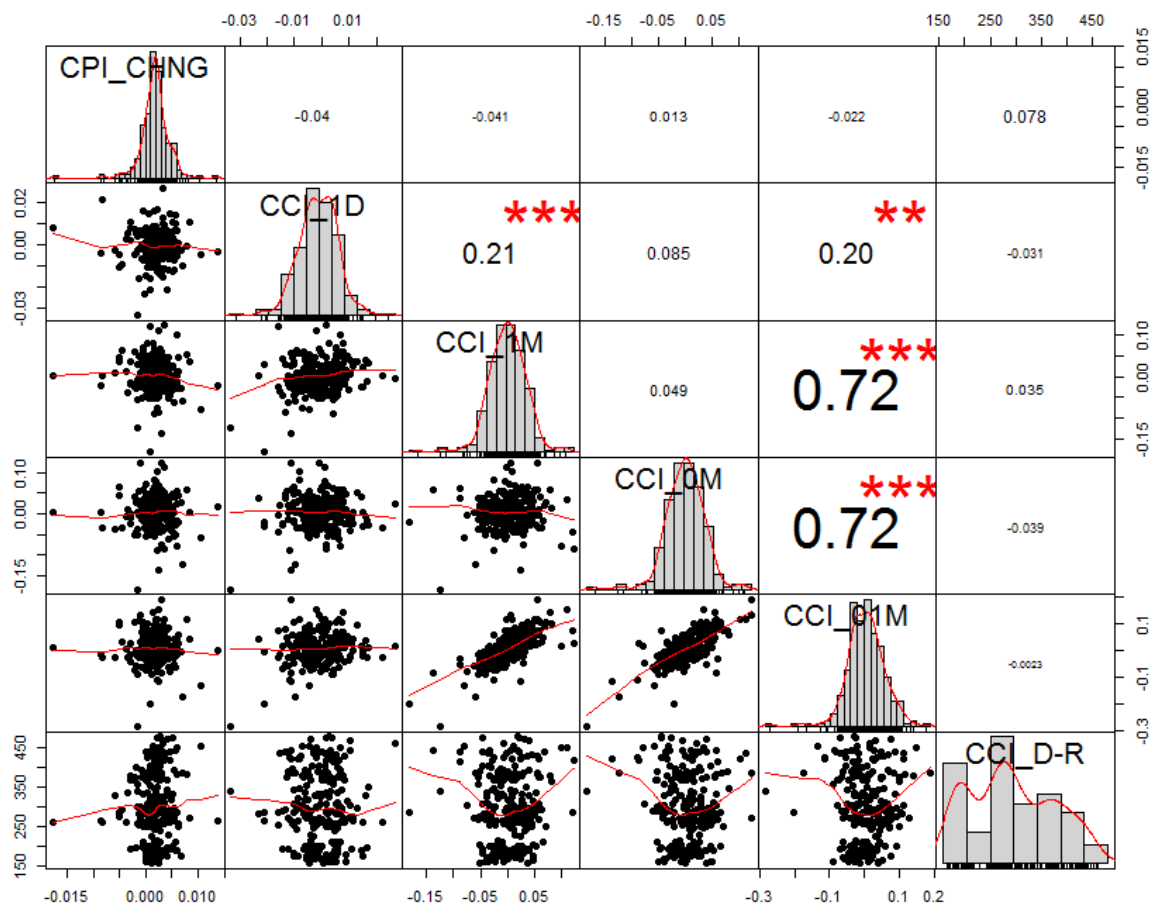
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 44: Inflation vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

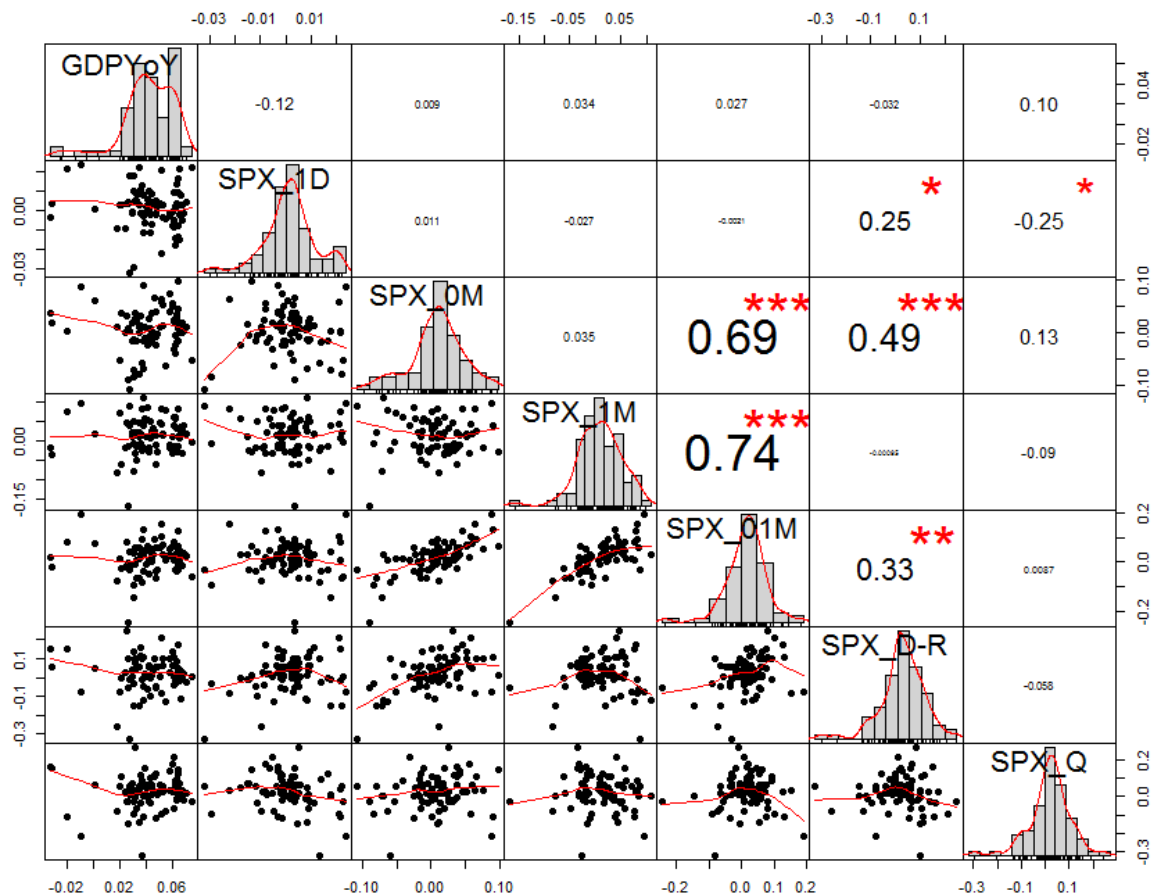
Abbildung 45: Inflation vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

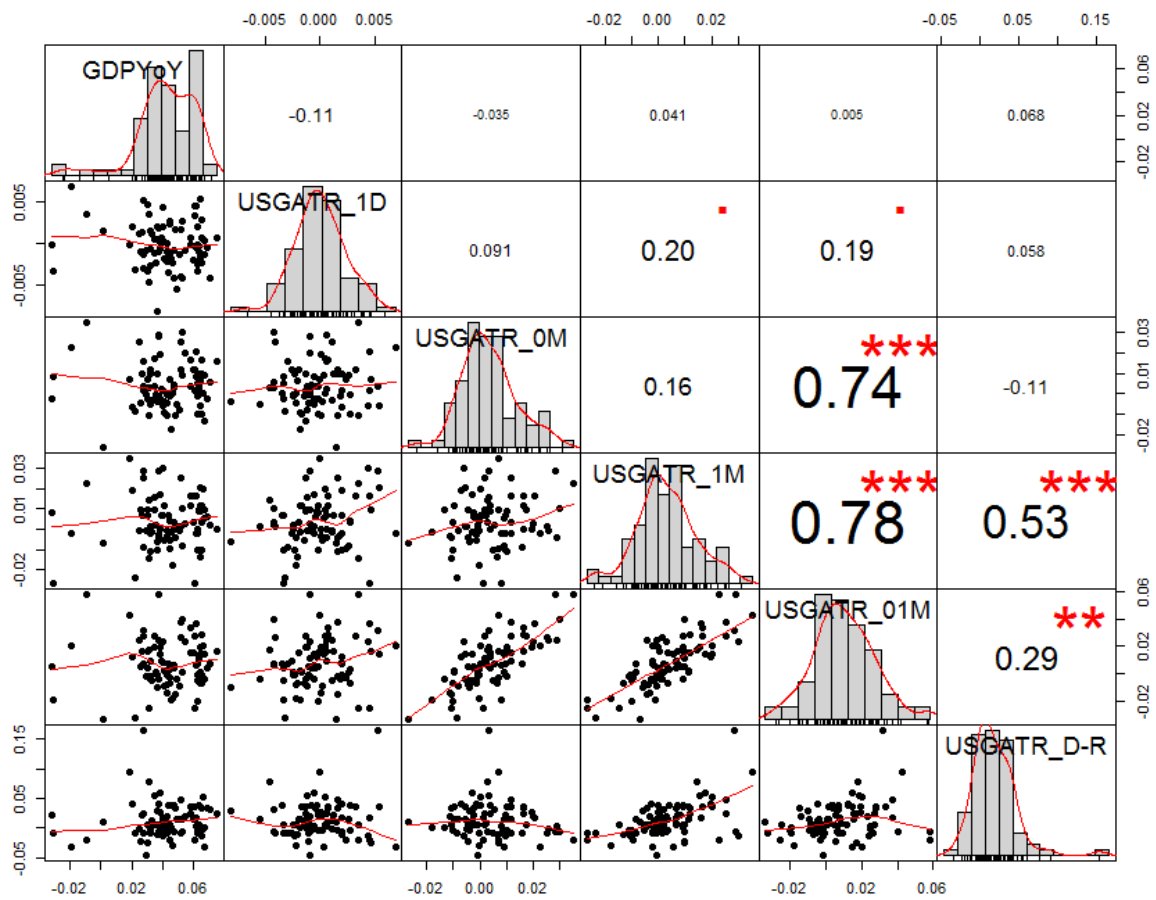
6.7. Bruttoinlandsprodukt

Abbildung 46: BIP vs. Aktienmarkt 1996–2017



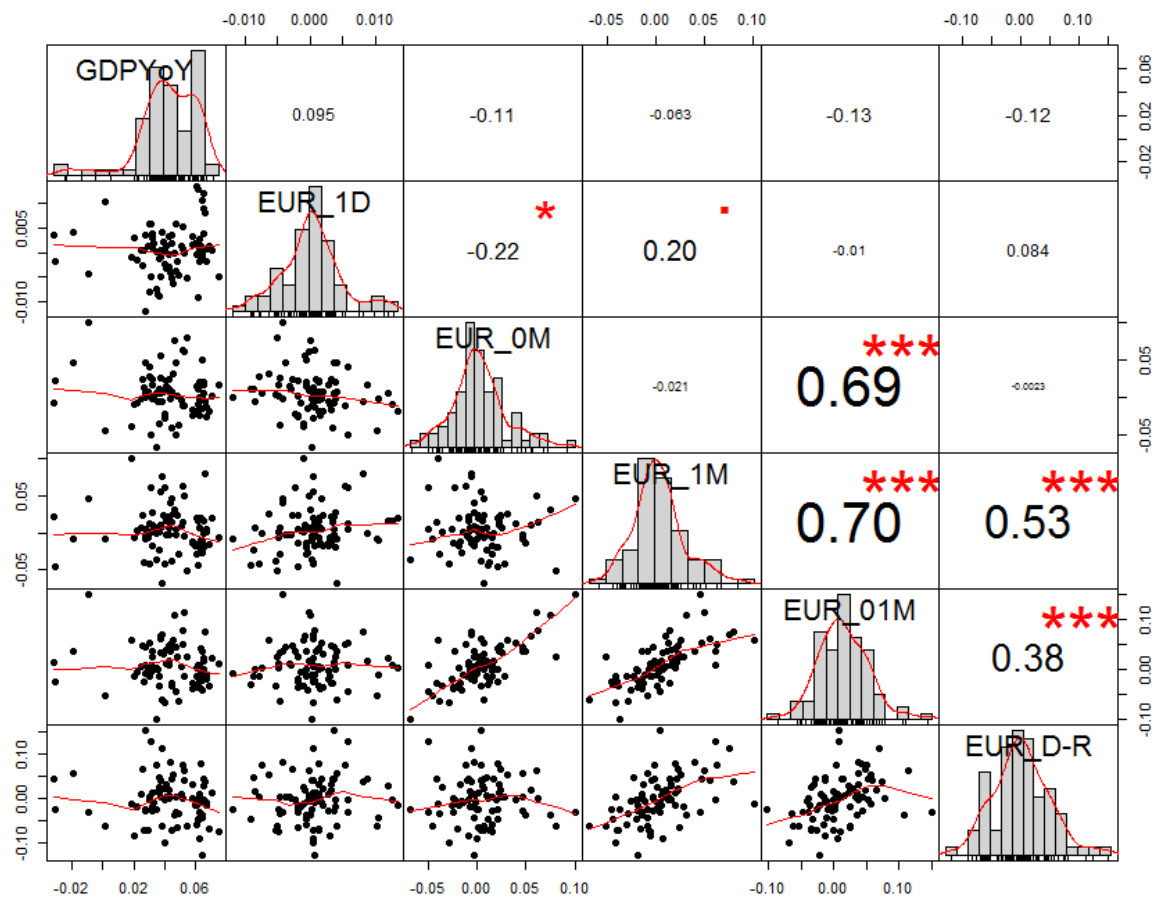
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 47: BIP vs. Anleihenmarkt 1996–2017



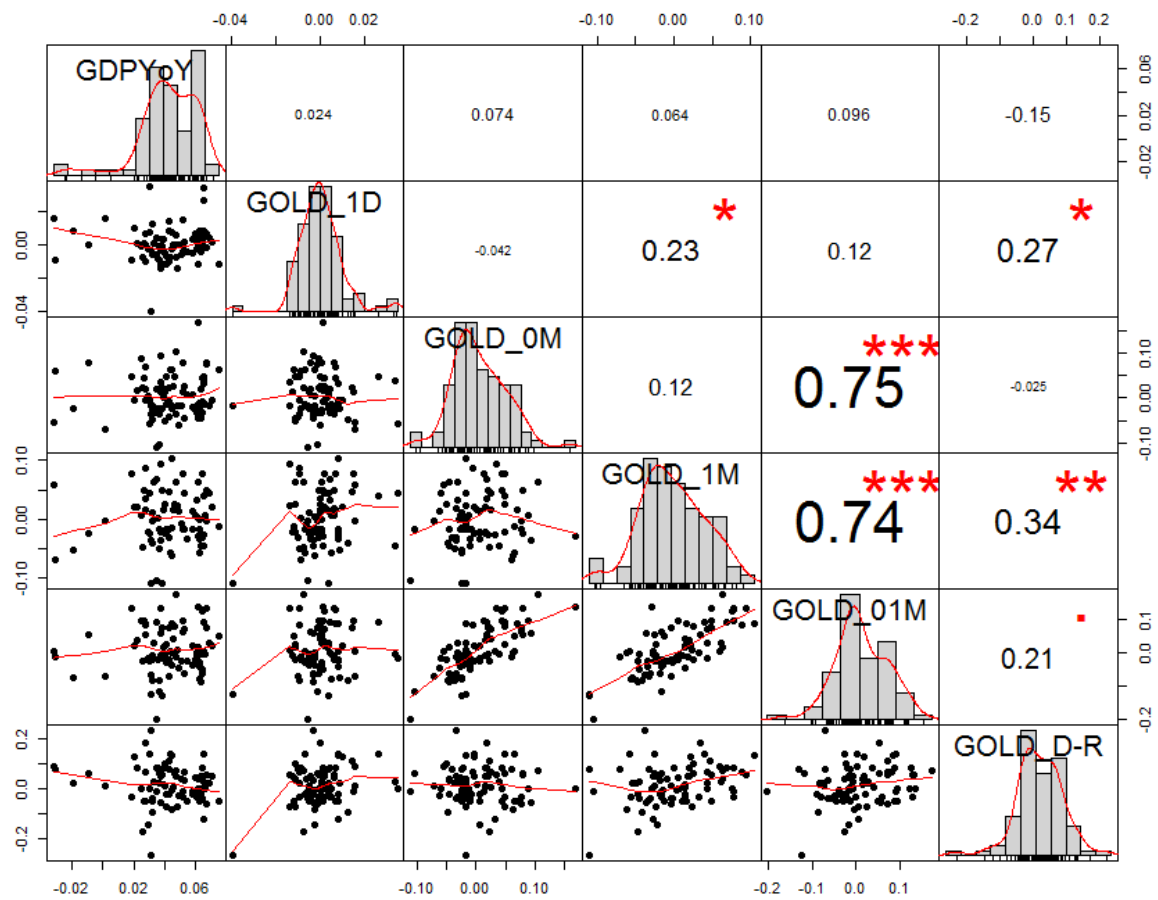
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 48: BIP vs. Währungen 1996–2017



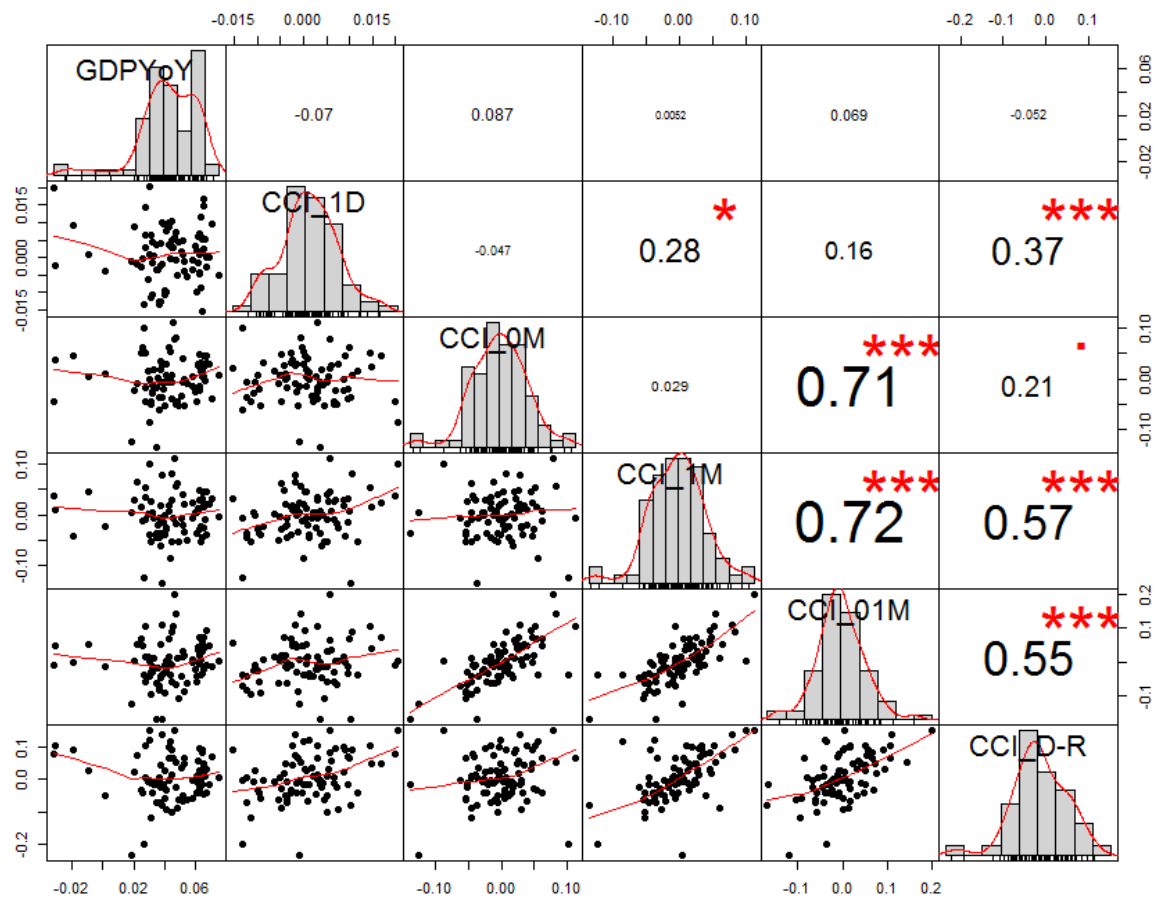
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 49: BIP vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

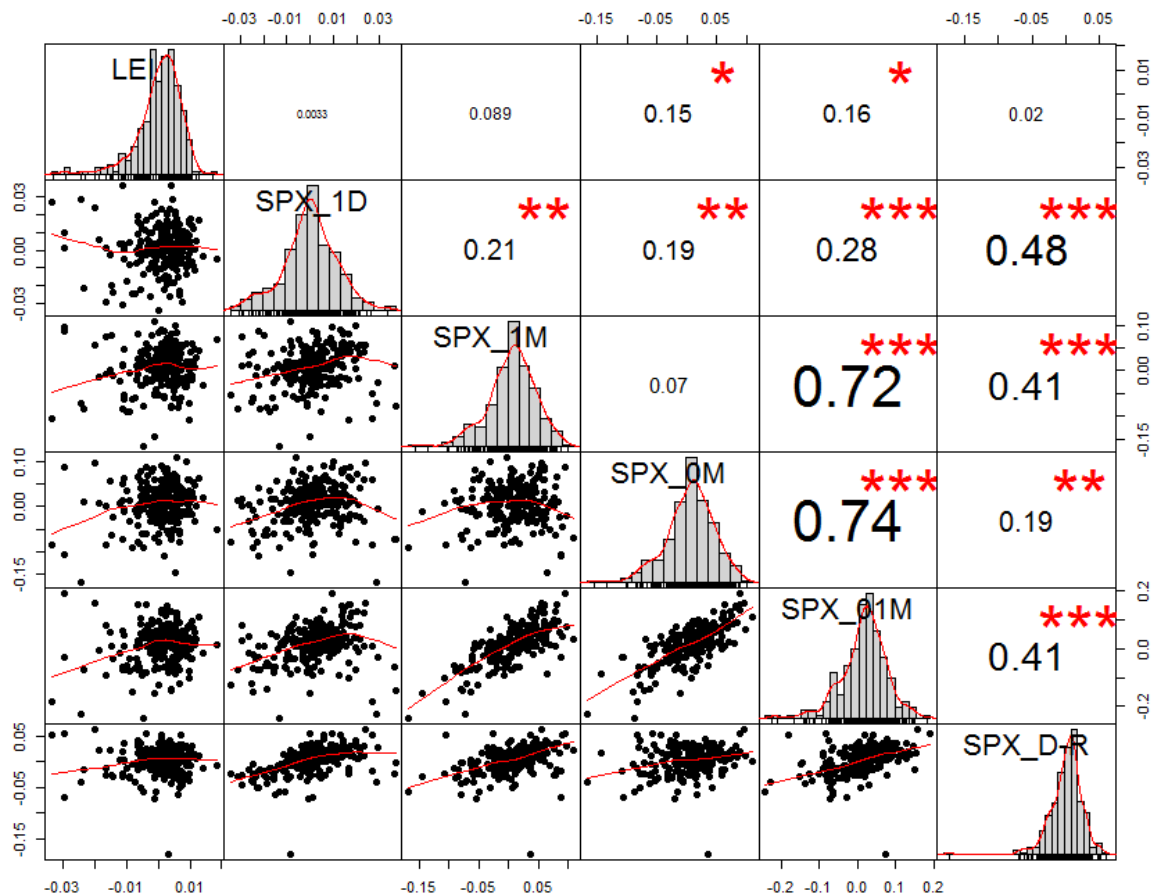
Abbildung 50: BIP vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

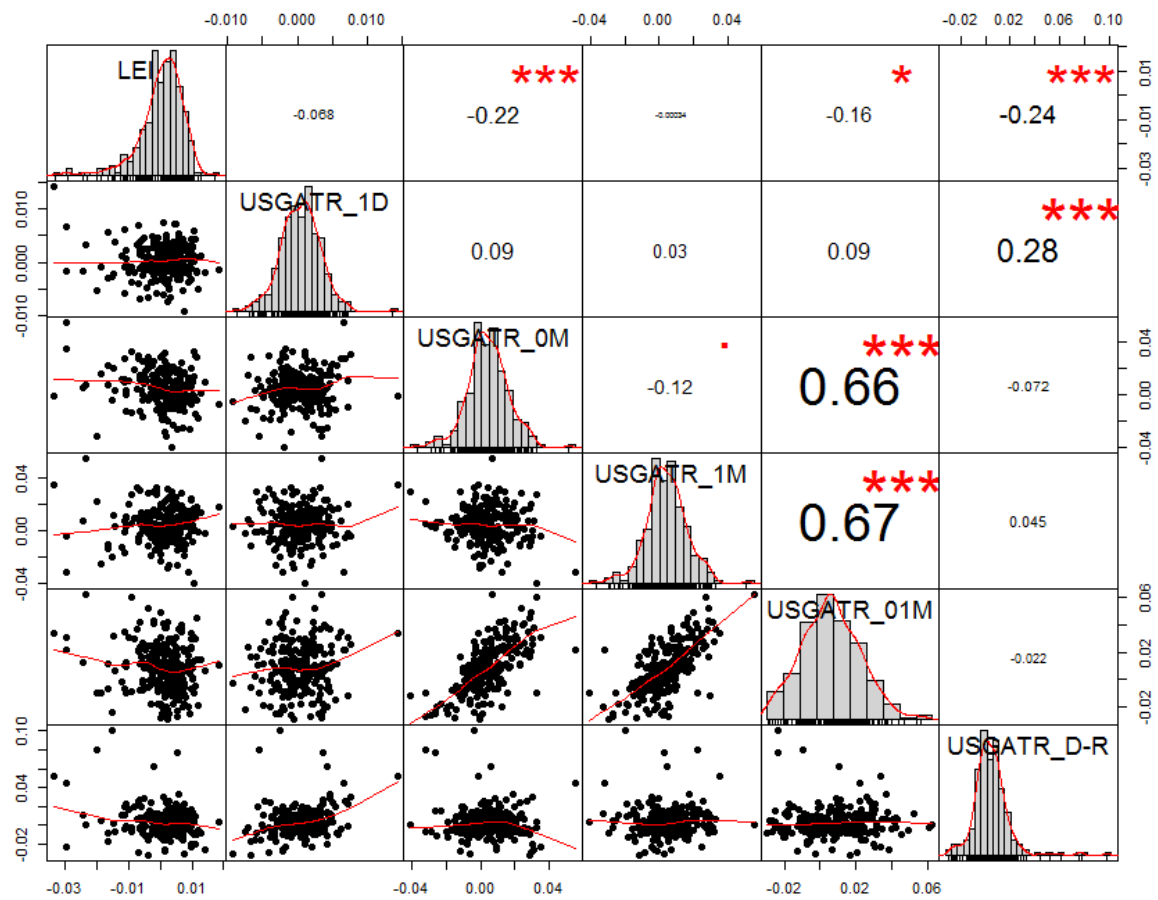
6.8. Leading Indicators

Abbildung 51: Leading Indicators vs. Aktienmarkt 1996–2017



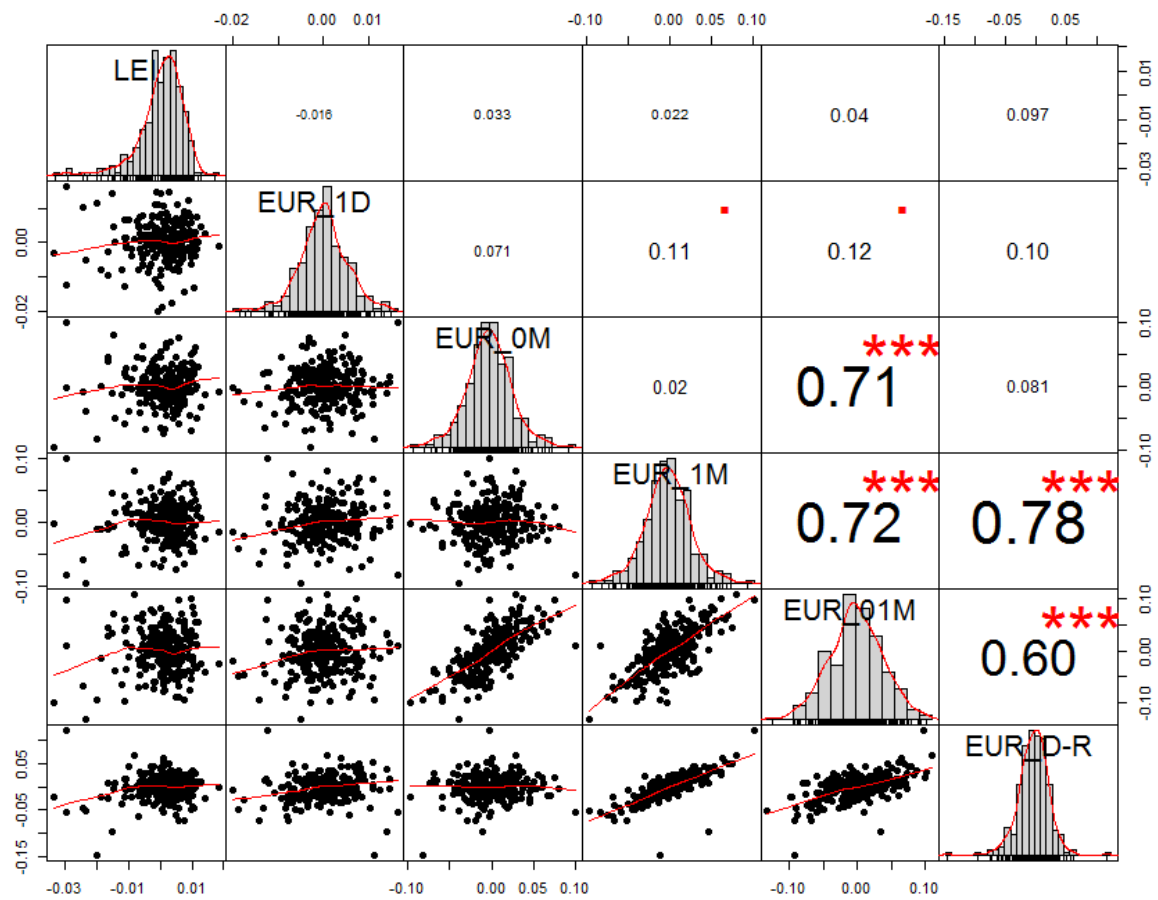
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 52: Leading Indicators vs. Anleihenmarkt 1996–2017



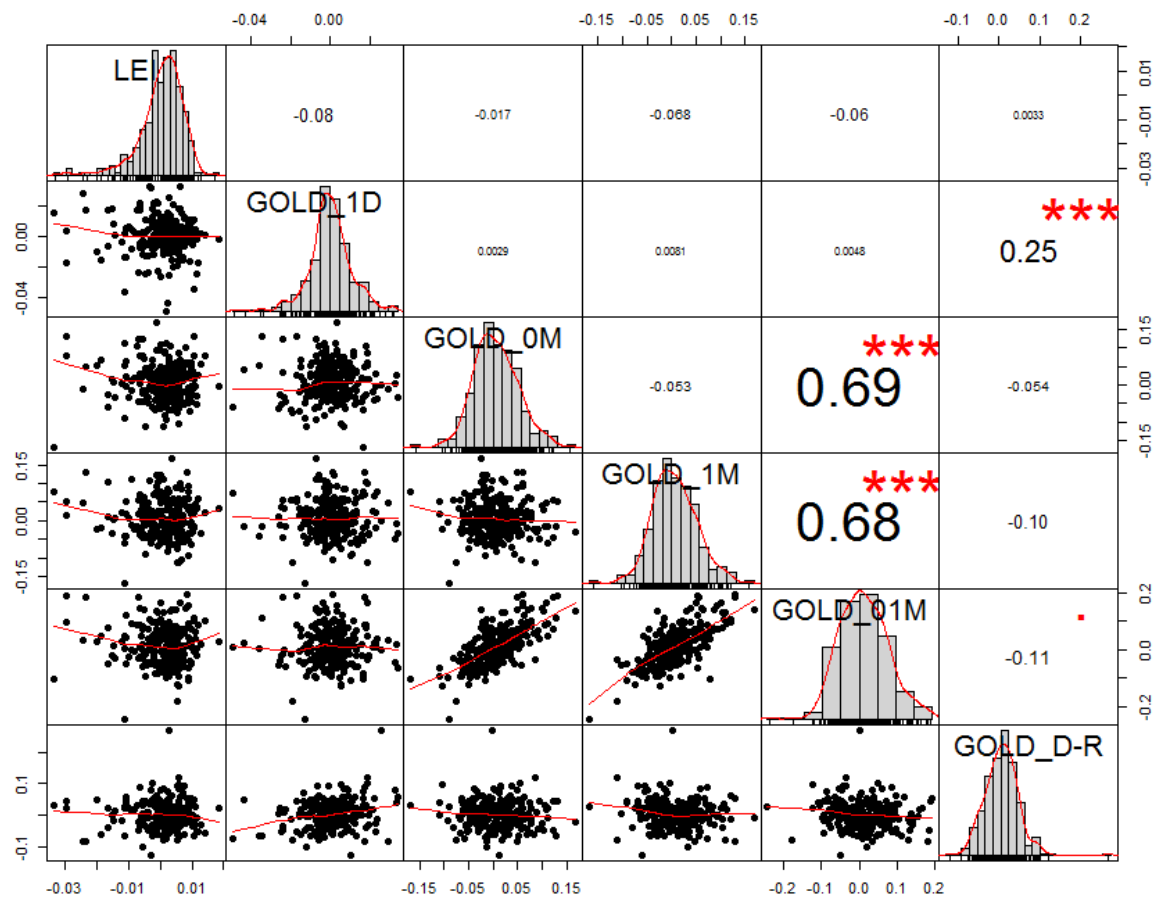
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 53: Leading Indicators vs. Währungen 1996–2017



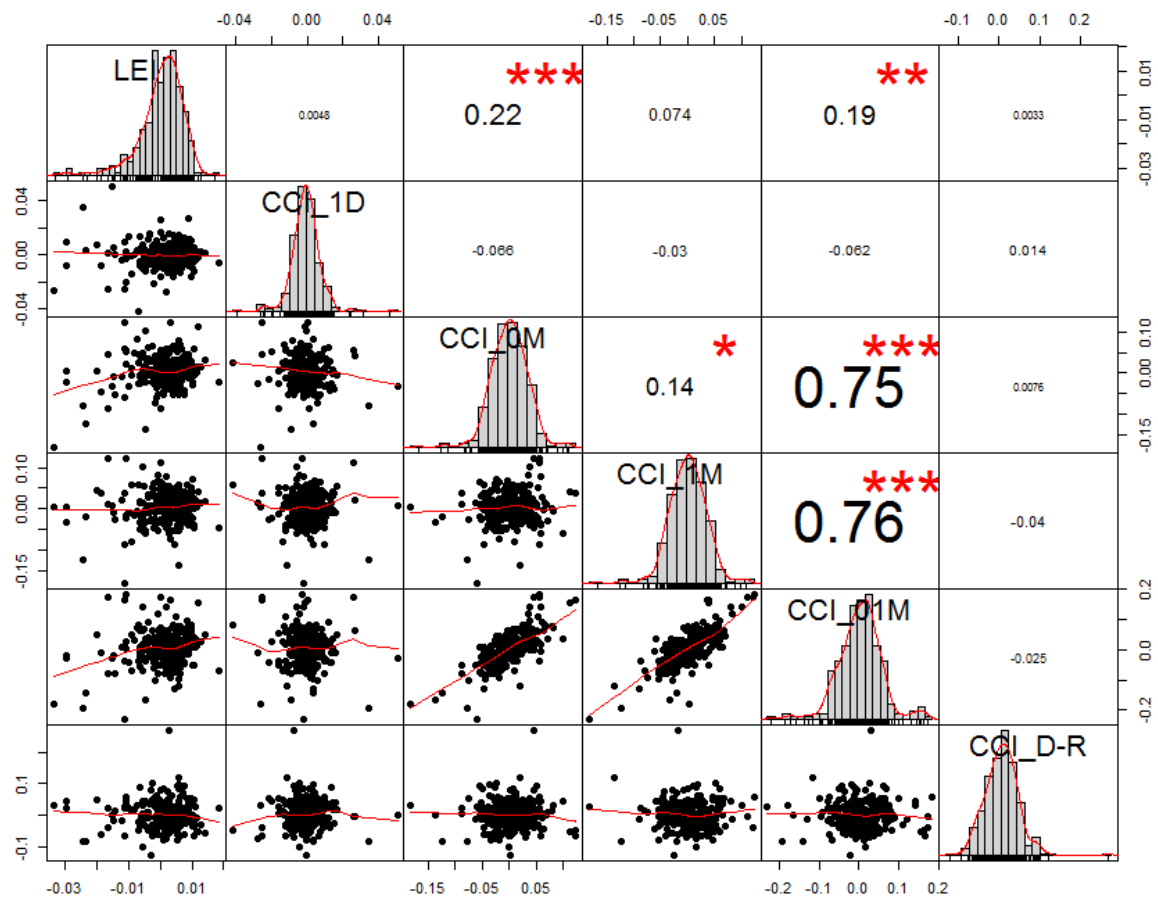
Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 54: Leading Indicators vs. Gold 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abbildung 55: Leading Indicators vs. Rohstoffmärkte 1996–2017



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Hinweis

Diese Unterlage basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Sie ist weder ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch eine Einladung zur Anbotslegung oder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die Anlagegrundsätze der Fonds können zukünftigen Änderungen unterworfen sein. Auf die Einhaltung von Anlagegrundsätzen und Anlagezielen sowie der Nachhaltigkeitskriterien einzelner Fonds, insofern es sich um freiwillige und nicht in den jeweils gültigen Prospekten festgelegte Beschränkungen handelt, besteht daher kein Rechtsanspruch. Erhaltene Auszeichnungen, Preise und Ähnliches (wie z.B. Morning Star Rating) lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu, da sie für die Vergangenheit verliehen werden. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Performance. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Fonds) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AG, Heßgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich. Die auf Basis der geprüften Rechenschaftsberichte erstellten steuerlichen Behandlungen werden unter www.securitykag.at (Fonds) veröffentlicht.

Bitte beachten Sie auch die besonderen Risikohinweise der Fonds auf unserer Homepage.



Security Kapitalanlage AG, Firmenbuchnummer: FN 37724 b

A- 8010 Graz, Burgring 16, Tel: +43 316 80 71-0, Fax +43 316 80 71-2290

Aktiengesellschaft mit Sitz in: politischer Gemeinde Graz, Firmenbuchgericht: LG für ZRG Graz