

# 30 Indikatoren auf einen Schlag

Ein neuer Sammelindikator ermöglicht eine frühzeitige Erkennung von Wendepunkten im Schweizer Konjunkturzyklus. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) setzt diesen ab sofort in der Konjunkturanalyse ein. *Philipp Wegmüller, Christian Glocker*

**Abstract** In der Schweiz gibt es diverse Stimmungsindikatoren, die den gegenwärtigen Konjunkturverlauf abbilden. Basierend auf einer Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (Wifo) haben wir einen Sammelindikator erstellt, der sich aus 30 Indikatoren mit guten Vorlaufeigenschaften zusammensetzt. Der Sammelindikator ist einfach zu berechnen, gibt ein zuverlässiges Bild über die Stimmungslage in der Schweizer Wirtschaft und liefert nützliche Signale über die BIP-Entwicklung.

**W**ie geht es der Schweizer Wirtschaft? Um diese Schlüsselfrage der Konjunkturanalyse zu beantworten, sind zeitnahe Daten nötig. Eine Herausforderung ist, dass die amtlichen Quartalsschätzungen des schweizerischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) jeweils erst mit einer Verzögerung von rund 60 Tagen verfügbar sind. Während zweier Monate gibt die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung somit keinen Hinweis zur Lage der Wirtschaft im abgelaufenen Quartal. Was tun?

In der Regel greifen Konjunkturanalysten auf Indikatoren mit guten «Vorlaufeigenschaften» zurück (Frühindikatoren). Damit sind wirtschaftliche Kennzahlen gemeint, die der konjunkturellen Entwicklung vorlaufen und damit Trendänderungen frühzeitig zu erkennen geben. Eine Grundvoraussetzung ist, dass ein Indikator bereits deutlich vor der Bekanntgabe der BIP-Zahlen verfügbar ist.

Grundsätzlich unterscheidet man zwischen «harten» und «weichen» Indikatoren. Harte Indikatoren basieren auf messbaren, kontinuierlichen Wirtschaftsdaten. Ein typisches Bei-

spiel eines harten Frühindikators sind die Baubewilligungen, welche etwa sechs Monate Vorlauf zu den Bauinvestitionen haben. Weiche Stimmungsindikatoren basieren auf umfragebasierten, diskreten Daten. Beispiele hierfür sind der Konsumentenstimmungsindex des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) oder die verschiedenen Indikatoren aus den Umfragen der Konjunkturforschungsstelle KOF.

## Welches ist der beste Indikator?

Eine Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (Wifo) hat im Auftrag des Seco die Vorlaufeigenschaften von Stimmungsindikatoren für die Schweiz analysiert.<sup>1</sup> Sie konzentrierte sich auf eine Auswahl inländischer Indikatoren, die im Rahmen der Konjunkturanalyse wiederholt Verwendung finden.

Die Bewertung der Stimmungsindikatoren erfolgte zum einen mit verschiedenen statistischen Ansätzen. Zum anderen setzte das Wifo die Stimmungsindikatoren mit unterschiedlichen Referenzreihen in Bezug. Beispiele für solche Referenzreihen sind das reale BIP sowie die Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes, der Dienstleistungsbranche oder des gesamten Privatsektors.

Wie sich zeigte, gibt es einige Stimmungsindikatoren, die stark mit dem realen BIP oder der Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes korrelieren – wobei keiner qualitativ klar

<sup>1</sup> Glocker, C. und S. Kaniowski (2019), Evaluating Leading Indicators for the Swiss Business Cycle, Studie im Auftrag des Seco, wird demnächst auf [www.seco.admin.ch](http://www.seco.admin.ch) aufgeschaltet.

## Der Sammelindikator

Unser Sammelindikator setzt sich aus 30 Stimmungsindikatoren zusammen. Jeder Indikator erfüllt dabei vier Auswahlkriterien: Erstens weist er kontemporär eine Korrelation von mindestens 0,4 mit dem BIP auf. Zweitens beträgt die Korrelation

zum BIP mit einem Quartal Vorlauf mindestens 0,2. Drittens muss der Indikator seit mindestens zehn Jahren verfügbar sein und viertens ist er spätestens 30 Tage nach Ablauf des Quartals verfügbar. Für die Berechnung wählten wir eine einfache und trans-

parente Methode, da der Mehrwert von komplizierteren Methoden zumindest hier eher bescheiden scheint. Konkret berechneten wir den arithmetischen Durchschnitt der 30 standardisierten Stimmungsindikatoren und erstellten Konfidenzintervalle.

hervorsticht. Vergleichsweise schlecht schneiden hingegen die speziell für den Dienstleistungssektor entwickelten Stimmungsindikatoren ab. Dies stellt in der Konjunkturanalyse zunehmend eine Herausforderung dar, da der Dienstleistungssektor mit fortschreitendem Strukturwandel stetig an volkswirtschaftlicher Bedeutung gewinnt. Zudem sind Stimmungsindikatoren eher «gleichlaufend» als «vorlaufend» bezüglich der Referenzgrösse. Mit anderen Worten: Die Korrelationen sind gering, wenn noch gar keine Daten des laufenden Quartals vorhanden sind.

## Neuer Sammelindikator

Die Wifo-Studie war Anlass für uns, die einzelnen Indikatoren in einem neuen «Sammelindikator» zusammenzufassen. Zwar gibt es für die Schweiz bereits einige Sammelindikatoren wie beispielsweise das KOF-Konjunkturbarometer der SNB BCI oder das vom Seco betriebene Faktormodell zur Früherkennung von Rezessionen. Diese mischen jedoch harte und weiche Konjunkturindikatoren. Der Mehrwert des hier präsentierten Sammelindikators liegt darin, dass dieser nur auf weichen Stimmungsindikatoren basiert. Dadurch vermag er die Stimmungslage akkurater abzubilden.

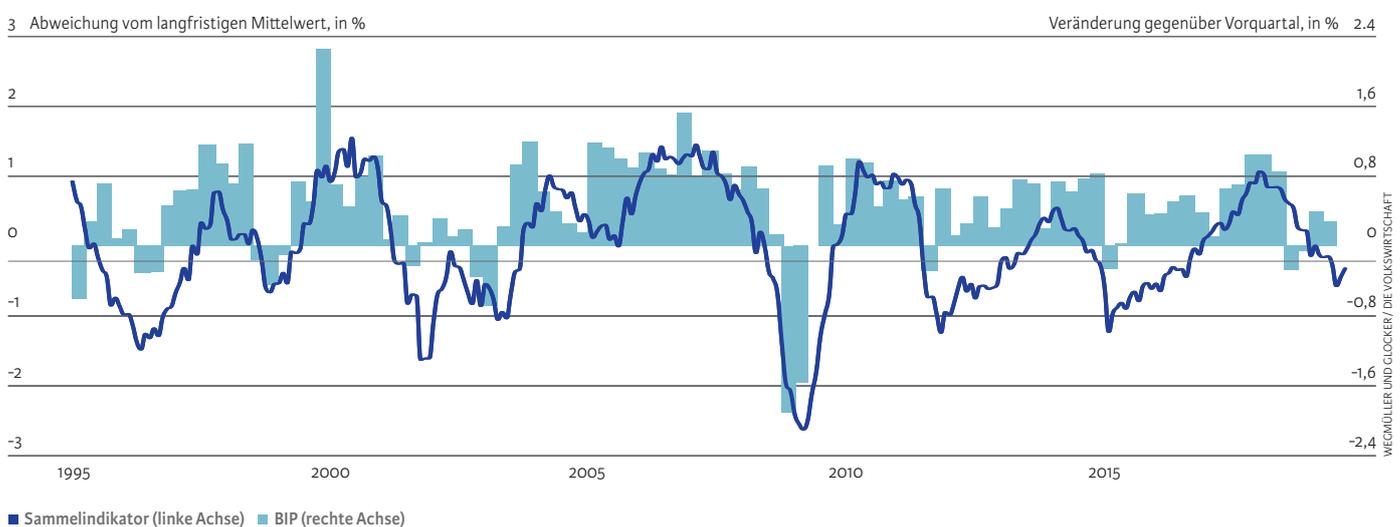
Wie ist unser Sammelindikator aufgebaut? In einem ersten Schritt ergänzten wir den Datensatz der Studie mit weiteren verfügbaren Stimmungsindikatoren für die Schweiz, so-

dass wir insgesamt mehr als 200 verschiedene inländische Stimmungsindikatoren zur Auswahl hatten. Daraus filterten wir diejenigen Indikatoren, die zur frühzeitigen Erkennung zyklischer Schwankungen der schweizerischen Volkswirtschaft infrage kommen (siehe *Kasten* auf S. 19). Insgesamt resultiert dies in einer Auswahl von 30 Datenreihen, wobei 20 auf monatlicher Frequenz und 10 auf Quartalsfrequenz verfügbar sind (vgl. *Tabelle* auf S. 22).

Der Sammelindikator bietet den Vorteil, dass nicht 30 separate Analysen gemacht werden müssen. Weiter vermag er indikatorspezifische Schwächen wie beispielsweise starke Schwankungen oder unregelmässige Rücklaufquoten bei der Erhebung auszublenden. Gleichzeitig weist er aber gegenüber der individuellen Betrachtung auch Nachteile auf. Weil nicht alle Indikatoren gleichzeitig publiziert werden, vervollständigt sich das Informationsset beispielsweise jeden Monat sequenziell. Der Sammelindikator ist für das abgelaufene Quartal somit jeweils erst am siebten Werktag des Folge-monats vollständig: So war der Datensatz für das dritte Quartal 2019 (Juli bis September) am 7. Oktober 2019 komplett.

Da nicht alle Stimmungsindikatoren gleichzeitig veröffentlicht werden, kann dies mit fortlaufender Verfügbarkeit der Indikatoren zu leichten Revisionen im Sammelindikator führen. Dies betrifft insbesondere jene Monate, wo durch die Veröffentlichung eines

### Sammelindikator für die Stimmungslage in der Schweizer Wirtschaft (BIP real und saisonbereinigt)





Die Anzahl Baubewilligungen ermöglicht Prognosen zur Bautätigkeit. Profile in Küssnacht am Rigi SZ.

**Top-10-Stimmungsindikatoren (Teilindizes)**

1	PMI Industrie: Auftragsbestand	Im Vergleich zum Vormonat, monatlich; Korrelation: <b>0,62</b>
2	KOF Industrie: Auftragszugang	Erwartete Veränderung in den nächsten 3 Monaten, monatlich; <b>0,62</b>
3	PMI Industrie: Einkaufsmenge	Im Vergleich zum Vormonat, monatlich; <b>0,61</b>
4	KOF Industrie: Einkauf von Vorleistungsgütern	Erwartete Veränderung in den kommenden 3 Monaten, monatlich; <b>0,61</b>
5	CS & CFA: Inflationsrate	Mittelfristige Erwartungen zur Inflationsrate, monatlich; <b>0,59</b>
6	PMI Industrie: Produktion	Im Vergleich zum Vormonat, monatlich; <b>0,58</b>
7	KOF Industrie: Produktion	Erwartete Veränderung in den nächsten 3 Monaten, monatlich; <b>0,56</b>
8	KOF Industrie: Geschäftslage	Erwartete Veränderung in den nächsten 6 Monaten, quartalsweise; <b>0,55</b>
9	KOF Industrie: Auftragsbestand	Veränderung gegenüber dem Vormonat, monatlich; <b>0,54</b>
10	CS & CFA: Kurzfristzinsen	Mittelfristige Erwartungen, monatlich; <b>0,54</b>

WEGMÜLLER UND GLOCKER/ DIE VOLKSWIRTSCHAFT

Gemäss unserer Analyse haben diese 10 Stimmungsindikatoren aktuell mit dem realen BIP die höchste Korrelation. Lesebeispiel: Der PMI-Industrie-Subindex «Produktion» wird monatlich veröffentlicht und hat aktuell mit dem BIP eine Korrelation von 0,62. Die Korrelation entspricht dem Mittelwert aus dem letzten Monat des Vorquartals, den drei Monaten des Referenzquartals sowie dem ersten Monat des Folgequartals. Eine komplette Liste der verwendeten Stimmungsindikatoren kann auf Anfrage bei [conjunction@seco.admin.ch](mailto:conjunction@seco.admin.ch) bezogen werden.

neuen Datenpunktes Informationen dazukommen. Zudem kann sich der Informationsgehalt eines Stimmungsindikators im Laufe der Zeit ändern. Deshalb sollte die Auswahl der Indikatoren periodisch überprüft und angepasst werden.

**Rezessionen früh erkannt**

Wir haben den Sammelindikator rückwirkend auf die letzten Jahrzehnte berechnet. Dabei zeigte sich: Der Indikator bildet den Konjunkturverlauf der Schweiz seit Mitte der Neunzigerjahre sehr gut ab (siehe *Abbildung*

auf S. 20). Das pessimistischste Stimmungsbild zeichnet er während der Finanzkrise von 2008. Aber auch während der Dotcom-Krise von 2002 und der europäischen Schuldenkrise 2012 herrschte eine schlechte Stimmung. Interessanterweise fiel die Stimmung auch nach Aufhebung des Mindestkurses zu Beginn von 2015 signifikant unter den langfristigen Mittelwert, und es dauerte mehr als ein Jahr, bis sie sich wieder erholte. Der BIP-Verlauf war in diesem Zusammenhang vor allem in der ersten Jahreshälfte 2015 im Einklang mit dem Sammelindikator, danach hingegen scheint sich die Realwirtschaft besser entwickelt zu haben, als es der Sammelindikator angedeutet hat. Dies bedeutet, dass Stimmung und BIP-Entwicklung sich nicht immer parallel entwickeln müssen. Während die Stimmung bei Haushalten und Unternehmen noch unterdurchschnittlich sein kann, kann die Wertschöpfung bereits wieder angezogen haben, und umgekehrt.

Wir haben unseren Sammelindikator mit anderen gängigen Stimmungs- und Sammelindikatoren verglichen. Konkret haben wir betrachtet, wie die verschiedenen Indikatoren mit dem Quartalswachstum des realen BIP korrelieren. Der Informationsgehalt des Sammelindikators erweist sich dabei bereits zu Beginn von jedem Quartal als vergleichsweise hoch und nimmt in den Folgemonaten noch weiter zu. Aus diesem Grund verwendet das Seco ab sofort den neuen Sammelindikator zur Stimmungslage in der Schweizer Wirtschaft in seiner Konjunkturanalyse und -prognose.

**Philipp Wegmüller**

Dr. rer. oec., wissenschaftlicher Mitarbeiter, Ressort Konjunktur, Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco), Bern

**Christian Glocker**

Dr. rer. pol., wissenschaftlicher Mitarbeiter, Fachbereich für Makroökonomie, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (Wifo), Wien