



IW-Trends 4/2019

Dispersion von Unternehmens- erwartungen als Messgröße für konjunkturelle Verunsicherung

Michael Grömling

Vorabversion aus: IW-Trends, 46. Jg. Nr. 4
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

groemling@iwkoeln.de · schaefer.holger@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2019 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Dispersion von Unternehmenserwartungen als Messgröße für konjunkturelle Verunsicherung - Ergebnisse auf Basis der IW-Konjunkturumfrage

Michael Grömling, Dezember 2019

Zusammenfassung

Geopolitische Verunsicherungen belasten die Weltwirtschaft und die exportorientierten Unternehmen in Deutschland. Das Ausmaß an wirtschaftlicher Verunsicherung kann nicht direkt gemessen werden. Neben Finanzmarktindikatoren und Medienanalysen können auch Unternehmensbefragungen wichtige Einschätzungen zur unternehmerischen und gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit liefern. Dem IW-Unsicherheitsindex liegen die Ergebnisse der Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft zugrunde, die regelmäßig jedes Jahr im Frühjahr und Herbst durchgeführt wird. Aus der Dispersion von positiven und negativen Produktionserwartungen werden Rückschlüsse über Unsicherheit zwischen den Unternehmen gewonnen. Demnach ist im Jahresverlauf 2019 die konjunkturelle Unsicherheit deutlich angestiegen. Aber nur tendenziell geht eine höhere Unsicherheit mit einer schlechteren Wirtschaftsentwicklung einher – das Dispersionsmaß ist kein Konjunkturindikator. Die Ergebnisse für das Unsicherheitsmaß auf Branchenebene legen nahe, dass die Industrie, darunter vor allem die Hersteller von Vorleistungen, einen relativ guten Eindruck von einer gesamtwirtschaftlichen Verunsicherung vermitteln kann. Bei der Interpretation der Ergebnisse sind vor allem Veränderungen im Anteil indifferenter Unternehmen zu beachten.

Stichwörter: Konjunktur, Unsicherheit, Unternehmensbefragung

JEL-Klassifikation: D80, E32, C82

Vielfältige Unsicherheiten belasten die Industrie

In Deutschland befindet sich die Industrie seit Anfang 2018 in einer durchgehenden Rückwärtsbewegung. Bislang konnten die Dienstleistungs- und die Bauwirtschaft den Industrierückgang kompensieren und eine gesamtwirtschaftliche Rezession verhindern. Die industrielle Rezession in Deutschland erklärt sich zum einen aus den Produktionsanpassungen im Automobilbereich. Diesel- und Klimadebatte sowie neue Technologien sorgen für Verunsicherung bei den Marktteilnehmern. Zum anderen bekommt die deutsche Industrie insgesamt aufgrund ihrer hohen Weltmarktstellung die sich abkühlende Weltkonjunktur unmittelbar zu spüren. Geopolitische Verunsicherungen und offen ausgetragene Handelskonflikte belasten die Weltkonjunktur und die Investitionsneigung rund um den Globus. Dies hat sichtlich dem deutschen Exportgeschäft den Schwung genommen.

Freilich liegt das Wesen des Unternehmertums ebenfalls darin, tagtäglich mit den unterschiedlichsten Risiken und Unsicherheiten umzugehen. Schließlich ergeben sich aus Risiken immer wieder auch Chancen. Derzeit sind die Firmen offensichtlich mit vielzähligen Verunsicherungen konfrontiert. Diese beeinflussen ihre Kostenstruktur, ihre mittel- und langfristigen Absatzchancen und die Investitionsneigung (Bloom, 2014; Helmenstein et al., 2016; Ademmer/Jannsen, 2019).

In dem vorliegenden Beitrag werden zunächst einige Möglichkeiten genannt, um die Unsicherheit hinsichtlich der aktuellen und weiteren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu messen. Auf Basis der Ergebnisse der regelmäßigen Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) wird ein Dispersionsmaß für unternehmerische Unsicherheit berechnet und diskutiert. Mit diesem IW-Unsicherheitsindex wird das aktuelle Ausmaß an unternehmerischer Verunsicherung in den zeitlichen Kontext beginnend mit dem Jahr 2006 eingeordnet.

Messung von Unsicherheit

Unternehmerische Unsicherheit hinsichtlich der Absatz- und Preisentwicklung oder der Wettbewerbsfähigkeit kann sehr verschiedene Ursachen haben. Zum einen können wechselnde Umweltzustände die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verändern. Dazu zählen tatsächliche Umwelt- oder Klimabedingungen, die etwa über unwetterbedingte Infrastrukturbeeinträchtigungen international aufgestellte Wertschöpfungsketten beeinträchtigen. Auch die natürliche Verfügbarkeit

von Rohstoffen, die Einflüsse von technologischen Neuerungen – wie derzeit infolge der digitalen Revolution – oder Arbeitskräfteengpässe können hier genannt werden. Zum anderen schaffen Verhaltensänderungen von Marktteilnehmern oder Politikern Verunsicherungen und sie beeinflussen so die Unternehmensentscheidungen. Als Beispiele hierfür können Protektionismus, ein ungeordneter Brexit oder bestimmte Ausprägungen der Klimapolitik genannt werden.

Wie hoch die Unsicherheit zu einem bestimmten Zeitpunkt ist, kann in der Regel nicht direkt gemessen werden. Um das Ausmaß an Unsicherheit zu bestimmen, werden eine Reihe von unterschiedlichen Ansätzen herangezogen (Bloom, 2014; Deutsche Bundesbank, 2018):

- Aus der **Volatilität von Finanzmarktdaten** – zum Beispiel Aktien- oder Wechselkurse – wird versucht, auf eine zugrunde liegende Verunsicherung zu schließen. Dabei wird davon ausgegangen, dass die oftmals verwendeten Optionspreise relevante Informationen über die Unsicherheit der Marktteilnehmer (z. B. Aktien- oder Devisenmarkthändler) reflektieren. Ein Anstieg der Volatilität wird als eine zunehmende Unsicherheit interpretiert. Exemplarisch können die Aktienmarktausschläge nach den Terroranschlägen 2001 oder im Gefolge der Finanzmarktkrise 2009 genannt werden. Ein Vorteil besteht in der zeitnahen Verfügbarkeit dieser Daten. Allerdings kann den Schwankungen dieser Finanzmarktdaten nicht unbedingt eine direkte realwirtschaftliche Ursache oder Wirkung zugerechnet werden, sondern es kommen auch Finanzmarktspezifika wie Anlageentscheidungen von institutionellen Investoren in Betracht.
- Eine weitere Möglichkeit, das Ausmaß von Unsicherheit zu messen, besteht in der **Text- und Inhaltsanalyse von Medien**. So wird mit dem international breit aufgestellten Economic Policy Uncertainty Index (Baker et al., 2016) gemessen, wie häufig bestimmte Schlagwörter, die wiederum Unsicherheit reflektieren sollen, in überregionalen Tageszeitungen und Online-Medien verwendet werden. Dieses Vorgehen liegt auch dem World Uncertainty Index (Ahir et al., 2019) zugrunde. Dabei werden die vierteljährlichen Berichte der Economist Intelligence Unit (EIU) hinsichtlich bestimmter Risikoschlagwörter ausgewertet. Es geht bei diesen Ansätzen jeweils darum, aus der Häufung von bestimmten und vorweg definierten Schlüsselwörtern wie Rezession oder Tonlagen eines Beitrags auf eine Intensivierung von Unsicherheit zu schließen.

- Eine empirische Grundlage für die Messung von Unsicherheit kann auch die **Streuung von Prognosen** liefern. Aus einer ansteigenden Dispersion der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) kann etwa auf eine divergierende Erwartungshaltung der entsprechenden Prognostiker und Marktakteure hinsichtlich der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung geschlossen werden. Dies kann wiederum als eine zunehmende makroökonomische Verunsicherung hinsichtlich der Effekte bestimmter Ereignisse interpretiert werden. Je weiter auseinander das Meinungs- und Erwartungsbild der Prognostiker liegt, umso höher ist die Unsicherheit. Dieser Interpretation widerspricht die These des sogenannten Forecast Clustering oder Herdenverhaltens der Prognostiker: Es ist nicht auszuschließen, dass besonders in Zeiten erhöhter Unsicherheit ein Prognosewert-Cluster entsteht, wobei sich die einzelnen Prognosewerte dicht um einen Konsenswert ranken (Zarnowitz/Lambros, 1987; Grömling, 2002; Ma/Samaniego, 2019). Eine hohe Übereinstimmung von Prognosen muss somit kein Beleg für eine hohe Klarheit der Prognosen sein. Das Auseinanderlaufen von Prognosen gilt dann entsprechend nicht für eine Zunahme von Unsicherheit.
- Ein Unsicherheitsmaß kann aus der **Volatilität von Prognosefehlern** ermittelt werden. Nicht die Prognoseunterschiede, sondern das Ausmaß ihrer Fehler steht hier im Vordergrund. Eine Häufung von Prognosefehlern wird dahingehend verstanden, dass die Experten bei der Einschätzung der Auswirkungen eines bestimmten Ereignisses keine zutreffende Vorstellung entwickeln konnten. Aber auch hier kann das Verhalten der Prognostiker relevant sein (Nordhaus, 1987; Grömling, 2002): Gemäß der These des Forecast Smoothing werden Prognosen manchmal nur langsam und in kleinen Schritten der Realität angepasst. Prognostiker könnten zu lange an einer bestehenden Prognose festhalten, weil sie fürchten, dass abrupte und größere Korrekturen als Inkonsistenz und als überschnelle Reaktion auf tagesaktuelle Geschehnisse interpretiert werden.
- Des Weiteren können zur Messung von Unsicherheit auch explizite **Unternehmensbefragungen** vorgenommen werden. In der Regel können die bislang genannten Messverfahren nicht hinreichend genau auf ein sich veränderndes Umfeld von Unsicherheiten eingehen, weil die der allgemeinen Wahrnehmung von Unsicherheit zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren nicht sichtbar oder nicht explizit erfragt werden. Um das aktuelle Gefahren- und Handlungsumfeld von Unternehmen konkret abstecken zu können, bietet sich deshalb eine situationsbezogene Unternehmensbefragung an (Grömling, 2018; Grömling/

Matthes, 2019). Damit können einerseits die befragten Firmen genau nach den gegenwärtig relevanten Unsicherheitsfaktoren (z. B. Protektionismus oder Digitalisierung) konsultiert werden und es kann ein zeitrelevantes Unsicherheitsprofil für die entsprechende Unternehmenslandschaft gewonnen werden. Jedoch gilt es immer auch zu bedenken, dass eine solche umfragebasierte Bewertung durch den Eintritt neuer Ereignisse an Bedeutung verlieren kann.

- Basierend auf einer Unternehmensbefragung kann auch die **Dispersion oder Streuung von Unternehmenserwartungen** ermittelt werden. Im Weiteren wird untersucht, ob und wie gut eine auf diese Art und Weise gemessene unternehmerische Unsicherheit als ein Maß für gesamtwirtschaftliche Unsicherheit herangezogen werden kann.

IW-Konjunkturumfrage als Datenbasis

In dem folgenden Beitrag wird die IW-Konjunkturumfrage als empirische Basis zur Messung von unternehmerischer Unsicherheit gewählt. Bereits seit 1992 befragt das IW regelmäßig ostdeutsche Unternehmen nach ihren konjunkturellen Perspektiven. Im Jahr 2002 wurde die Ostumfrage erstmals auf Westdeutschland ausgeweitet und seitdem werden auch gesamtdeutsche Werte ausgewiesen. Die Befragung wird im Auftrag des IW im Frühjahr und im Herbst durch das amsa-Institut durchgeführt (für eine Beschreibung der IW-Konjunkturumfrage siehe Grömling, 2018). Es handelt sich hierbei nicht um eine Panelbefragung mit einem konstanten Teilnehmerkreis. Zum einen schwankt unter den bestehenden Adressaten die Teilnahmehäufigkeit. Zum anderen werden in regelmäßigen Abständen neue Firmen aufgenommen, auch weil bislang teilnehmende Firmen ihren Geschäftsbetrieb einstellen. Im Großen und Ganzen ist die Gruppe der regelmäßig teilnehmenden Betriebe dominierend und weitgehend stabil. Zuletzt haben sich an den Konjunkturumfragen rund 2.500 Unternehmen beteiligt, die konjunkturrelevante Mikrodaten zur Verfügung stellen. Die befragten Unternehmen verteilen sich auf fünf Wirtschaftsbereiche, und zwar die Hersteller von Grundstoffen, Investitions- und Konsumgüter (die zusammen als Industrie aggregiert werden können), das Baugewerbe und den Dienstleistungssektor. Die Bereiche Handel und Banken/Versicherungen sowie der öffentliche Sektor sind nicht enthalten. Die Unternehmen werden in der Konjunkturumfrage nach ihrer derzeitigen Lage und nach den weiteren Perspektiven befragt. Dabei werden von den Firmen die Einschätzungen hinsichtlich Produktion, Exporte, Investitionen, Beschäftigung, Preise und Erträge

eingeholt. Der Fragebogen ist bewusst kurz gehalten, um eine hohe Beteiligung zu erreichen.

Dispersion der Konjunkturerwartungen

Bei Unternehmensbefragungen mit konjunkturellem Bezug wird in der Regel erhoben, wie Unternehmen ihre aktuelle wirtschaftliche Lage beurteilen und welche kurzfristigen Perspektiven sie für ihr eigenes Unternehmen haben. Einem Unsicherheitsmaß auf Basis einer Unternehmensbefragung liegen die Bewertungen von „echten Entscheidungsträgern“ (Bachmann et al., 2013) zugrunde. Die Unternehmen bewerten dabei die Erwartungen hinsichtlich ihrer Produktion positiv, negativ oder neutral – in der Regel gegenüber einer genau spezifizierten Vorperiode. Gemäß dem Ansatz von Bachmann et al. (2013) kann die Dispersion zwischen positiven und negativen Einschätzungen der Unternehmen bezüglich ihrer eigenen wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Monaten gemäß Formel (1) berechnet werden. Diese Vorgehensweise wird auch beim ifo Streuungsmaß (Grimme, 2017) verwendet. Die Abkürzung FDISP steht für Forecast Dispersion. Frac_t^+ (Frac_t^-) bezeichnet den Anteil der Unternehmen mit besseren (schlechteren) Konjunkturerwartungen zum Zeitpunkt t .

$$(1) \quad \text{FDISP}_t = \sqrt{\text{Frac}_t^+ + \text{Frac}_t^- - (\text{Frac}_t^+ - \text{Frac}_t^-)^2}$$

Beläuft sich der Anteil der Optimisten und Pessimisten jeweils auf 50 Prozent, dann erreicht dieser Indikator seinen Höchstwert von 1. Dies kann als eine völlig unklare Erwartungshaltung („ex-ante disagreement“) unter den Unternehmen und als eine hohe Verunsicherung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung interpretiert werden. Dagegen weist dieses Dispersionsmaß bei hohen Unterschieden zwischen den Anteilen der Optimisten und Pessimisten – sowohl im positiven als auch im negativen Sinn – niedrige Werte in Richtung 0 aus und es steht somit für eine niedrige Verunsicherung unter den Unternehmen. Die weitere wirtschaftliche Entwicklung scheint dann – zumindest auf Basis der gegebenen Unternehmenserwartungen – relativ klar zu sein.

Das so ermittelte Unsicherheitsmaß ist kein Konjunkturindikator. In Zeiten einer rückläufigen oder anziehenden Konjunktur kann eine hohe Unsicherheit bestehen oder eine hohe Einigkeit unter den befragten Unternehmen hinsichtlich der wei-

teren Entwicklung. Der Funktion eines Konjunkturindikators kommt der ebenfalls auf Basis der positiven und negativen Konjunkturerwartungen berechenbare Saldo zu. Bei diesem wird gemäß Gleichung (2) die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen mit positiven Erwartungen (Optimisten) und dem Anteil der Firmen mit negativen Erwartungen (Pessimisten) gebildet.

$$(2) \quad \text{Saldo}_t = \text{Frac}_t^+ - \text{Frac}_t^-$$

Gleichung (1) und (2) beinhalten die gleichen Ausgangsdaten. Ein Anstieg (Rückgang) des Saldos wird als Indikation für eine Verbesserung (Verschlechterung) der konjunkturellen Aussichten gewertet (siehe hierzu Grömling, 2018).

Entwicklung der Erwartungsdispersion in Deutschland

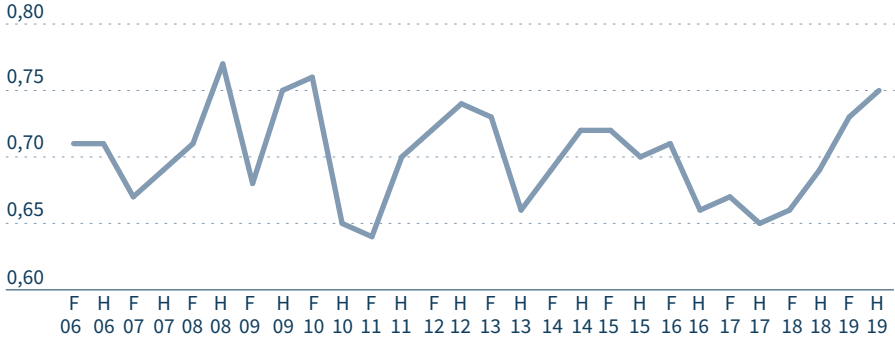
Im Gegensatz zum Saldo, der konkrete Aussagen über die Richtung der konjunkturellen Entwicklung machen soll, differenziert das Dispersionsmaß nicht nach guten oder schlechten konjunkturellen Aussichten. Erreicht das Maß sehr niedrige Werte nahe null, dann kann diese hohe Sicherheit sowohl mit der Erwartung einer schlechten oder guten Konjunktur einhergehen. Abbildung 1b und 1c zeigen gleichwohl eher einen negativen Zusammenhang zwischen dem Dispersionsmaß und dem Saldo aus positiven und negativen Erwartungen sowie dem Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorjahr. Das Bestimmtheitsmaß nimmt mit gut 0,2 allerdings keinen hohen Wert an. Dem Dispersionsmaß und dem Saldo vom Frühjahr und vom Herbst jeden Jahres werden in Abbildung 1 die BIP-Werte vom jeweiligen Folgehalbjahr gegenübergestellt. Den Konjunkturerwartungen vom Frühjahr 2006 steht also das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2006 gegenüber. Dies lässt sich dadurch begründen, dass sich die Konjunkturerwartungen und somit Dispersion und Saldo auf das künftige Wachstum beziehen. Dieses Vorgehen ist gleichwohl nur eingeschränkt korrekt, da sich in der IW-Konjunkturumfrage die Frühjahrserwartungen auf das gesamte laufende Jahr und die Herbstserwartungen auf das gesamte Folgejahr beziehen. Die Untersuchungen der EU-Kommission (European Commission, 2013) und von Bachmann et al. (2013) betonen eine negative Korrelation der mit dem Dispersionsmaß gemessenen Unsicherheit sowie dem BIP-Wachstum und dem Saldo. Eine mögliche Kausalität steht hier nicht im Vordergrund, sondern der Untersuchungsgegenstand ist auf eine umfragebasierte Empirie zur Entwicklung von unternehmerischer Unsicherheit ausgerichtet.

Unternehmerische Unsicherheit und Konjunktur in Deutschland

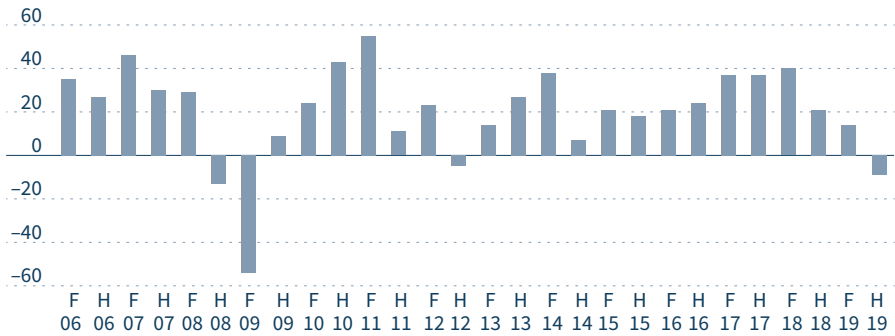
Abbildung 1

Dispersion und Saldo der positiven und negativen Produktionserwartungen und Veränderung des realen BIP

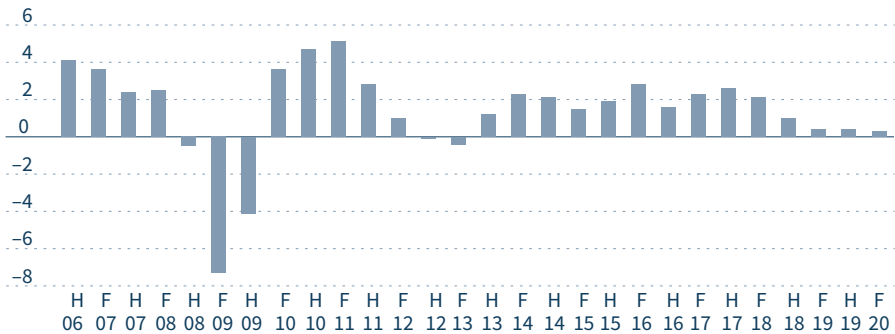
a) IW-Unsicherheitsindex¹⁾



b) Saldo²⁾



c) BIP-Wachstum³⁾



1) Dispersion auf Basis der positiven und negativen Produktionserwartungen gemäß IW-Konjunkturumfragen. Wertebereich von 0 (keine Unsicherheit) bis 1 (maximale Unsicherheit).

2) Saldo zwischen positiven und negativen Produktionserwartungen in Prozentpunkten.

3) Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr in Prozent: Frühjahr: 1. Halbjahr; Herbst: 2. Halbjahr.

Herbst 2019 und Frühjahr 2020: eigene Schätzungen.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/6Mn7e8rsJDaNir6>

Abbildung 1a zeigt den zeitlichen Verlauf des Dispersionsmaßes für die Produktionserwartungen in Deutschland auf Basis der IW-Konjunkturumfrage. Zunächst war im Herbst 2008, also unmittelbar zum Höhepunkt der globalen Finanzmarktkrise mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 – für eine historische Beschreibung der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland siehe Heilemann (2019) – ein starkes Auseinanderlaufen von positiven und negativen Konjunkturerwartungen zu beobachten. Der Anteil der Optimisten gab um 20 Prozentpunkte nach und der Anteil der Pessimisten stieg etwas stärker an, das Dispersionsmaß erhöhte sich entsprechend auf seinen bisherigen Höchstwert. Im Frühjahr 2009, als die Finanzmarktkrise mit voller Wucht auf die Realwirtschaft durchschlug, ging die mit dem Dispersionsmaß gemessene Unsicherheit stark zurück. Das ist insofern plausibel, weil der Anteil der Pessimisten knapp zwei Drittel der Unternehmen umfasste und der Anteil der Optimisten auf gut ein Zehntel einbrach. Die Konjunkturaussichten waren somit relativ einheitlich negativ, was sich senkend im Unsicherheitsmaß niederschlägt.

Im Jahresverlauf 2009 stieg der Anteil der Optimisten spürbar an und der Anteil der Pessimisten verzeichnete sogar einen starken Rückgang, sodass sich ein positiver Saldo einstellte. Entsprechend zweigeteilt war die Unternehmenslandschaft, das Dispersionsmaß stieg entsprechend deutlich an. Dies zeigt, dass der IW-Unsicherheitsindex kein Konjunkturindikator ist und ein enger Gleichlauf mit der Konjunktur nicht zu erwarten ist. In der Erholungsphase Mitte 2010 bis Mitte 2011 war schließlich das Lager der Optimisten überaus dominant und die Verunsicherung relativ niedrig. Mit der aufkommenden Staatsschuldenkrise in Europa wuchs die unternehmerische Unsicherheit. Das Gleiche gilt für das Frühjahr 2019, als die vielfältigen geopolitischen Risiken mehr und mehr ihre realwirtschaftlichen Effekte entfalteten (Grömling/Matthes, 2019; IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur, 2019). Der Anstieg der konjunkturellen Unsicherheit setzte sich im Herbst 2019 fort. Dabei ging der Anteil der Optimisten deutlich zurück und jener der Pessimisten nahm etwas stärker zu. Das Ausmaß an Konjunkturun-sicherheit lag zuletzt nahe am Rekordwert vom Herbst 2008.

Indikatoreigenschaften

Dem hier vorgestellten Unsicherheitsmaß liegen Informationen zugrunde, die sich auf unternehmerische Einschätzungen zur weiteren wirtschaftlichen Entwicklung

in den entsprechenden Betrieben beziehen. Abbildung 1 deutet darauf hin, dass nur ein gewisser antizyklischer Verlauf zu erkennen ist. Bei der Interpretation der Ergebnisse dieses Dispersionsmaßes sind jedoch wichtige Indikatoreigenschaften zu berücksichtigen (Bachmann et al., 2013; European Commission, 2013; Grimme, 2017). Dieser Indikator hat eine hohe Aussagekraft, wenn sich eine tatsächliche Firmenunsicherheit in heterogenen Konjunkturerwartungen niederschlägt. Ein ausdifferenziertes Erwartungsbild der Unternehmen, also ein relativ hoher Anteil von Firmen mit positiven und negativen Erwartungen, muss aber nicht unbedingt eine Verunsicherung der Unternehmen signalisieren. Zum einen kann dies sehr unterschiedliche, aber aus Sicht der Unternehmen sichere Erwartungen reflektieren. Damit signalisiert das Maß möglicherweise Unsicherheit über die konkrete weitere wirtschaftliche Dynamik, nicht aber über die Verunsicherung der Firmen. Zum anderen können Unternehmen ganz unterschiedlich auf einen bestimmten ökonomischen Schock und Risikotatbestand reagieren oder davon betroffen sein. Das kann an einer unterschiedlichen konjunkturellen Empfindlichkeit, an strukturellen Bedingungen oder an Branchenspezifika liegen.

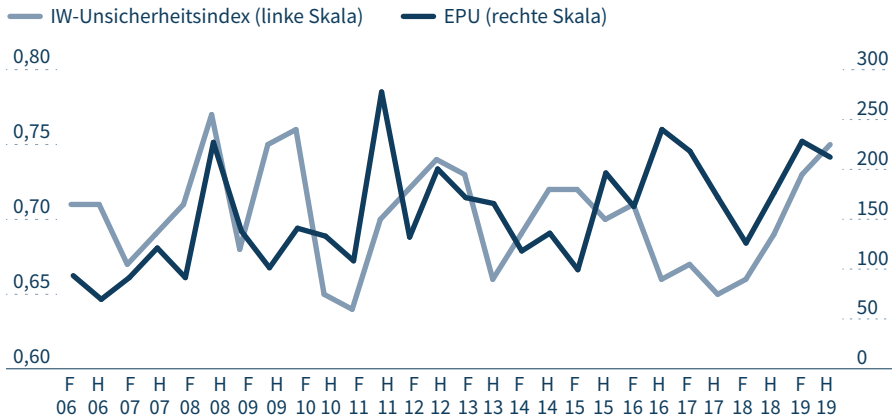
Gleichwohl zeigt Abbildung 2, dass das Dispersionsmaß oftmals ansteigt, wenn auch andere Messgrößen für wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Unsicherheit ansteigen. Ein durchgehender Gleichlauf ist zwar nicht zu beobachten, aber in relativ unsicheren Zeiten gemäß dem oben aufgeführten Economic Policy Uncertainty Index (EPU-Index) reagiert auch das Dispersionsmaß entsprechend. Eine relativ hohe Korrelation zwischen der unternehmerischen Erwartungsdispersion bezogen auf Industriemanager im Euroraum und dem EPU-Index findet die EU-Kommission (European Commission, 2013). Auch Bachmann et al. (2013) weisen auf diesen positiven Zusammenhang hin und folgern daraus, dass ein Anstieg des Dispersionsmaßes auf Basis von Daten der monatlichen ifo-Konjunkturerhebungen und die damit einhergehenden heterogenen Konjunkturerwartungen eine zunehmende Verunsicherung signalisieren.

Bei der Interpretation der Ergebnisse des Dispersionsmaßes muss vor allem die Entwicklung des Anteils von neutralen oder indifferenten Einschätzungen berücksichtigt werden (European Commission, 2013). Obwohl der Anteil der Unternehmen mit unveränderten Erwartungen („unchanged“) nicht direkt in die Messgröße gemäß Formel (1) eingeht, hat er doch einen substantziellen Einfluss auf die Ergebnisse

Unternehmerische Unsicherheit und EPU-Index

Abbildung 2

Dispersion der positiven und negativen Produktionserwartungen und Werte des Economic Policy Uncertainty Index für Deutschland¹⁾



1) Dispersion auf Basis der positiven und negativen Produktionserwartungen gemäß IW-Konjunkturumfragen. Wertebereich von 0 (keine Unsicherheit) bis 1 (maximale Unsicherheit). Gleitende 6-Monats-Durchschnitte des EPU-Indexes.

Quellen: Economic Policy Uncertainty; Institut der deutschen Wirtschaft

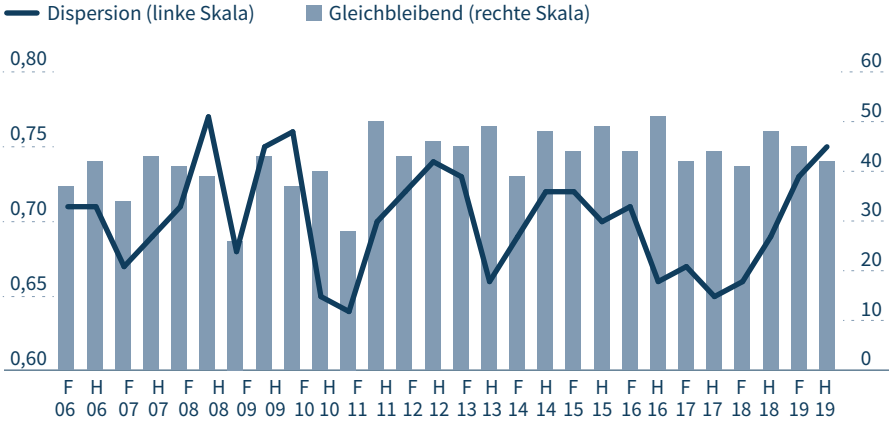
Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/FCiHCFoCn7KdMt4>

des Dispersionsmaßes und dies muss bei dessen Interpretation bedacht werden. Das Dispersionsmaß sinkt immer dann, wenn der Anteil der Firmen mit gleichbleibenden Erwartungen ansteigt. Dies kann aber auch ein Ausdruck von Verunsicherung sein – die Firmen können sich nicht für eine positive oder negative Erwartung entscheiden. Die dann niedrigeren Werte des Dispersionsmaßes signalisieren jedoch eine geringere Firmenverunsicherung. Folglich sollte das Dispersionsmaß nur in Kombination mit dem Anteil der „unchanged“ interpretiert werden. Als generelle Regel kann darauf verwiesen werden, dass das Dispersionsmaß steigt, wenn der Anteil der Firmen mit indifferenten Erwartungen sinkt (European Commission, 2013). Während etwa im Herbst 2018 der Anstieg des Dispersionsmaßes durch den Anstieg des Anteils „unchanged“ abgebremst wurde, war im Frühjahr und Herbst 2019 das Gegenteil zu verzeichnen. Abbildung 3 zeigt zudem, dass es durchaus merkbare Bewegungen des Anteils der indifferenten Unternehmen gibt. Es wird auch sichtbar, dass dieser Anteil seit Herbst 2011 mit durchschnittlich 45 Prozent deutlich höher ist als im vorhergehenden Zeitraum Frühjahr 2006 bis Frühjahr 2011 mit durchschnittlich 37 Prozent.

Dispersion und Indifferenz

Abbildung 3

Dispersion der positiven und negativen Produktionserwartungen und Anteil der Unternehmen mit unveränderten Produktionserwartungen in Prozent¹⁾



1) Dispersion auf Basis der positiven und negativen Produktionserwartungen gemäß IW-Konjunkturumfragen. Wertebereich von 0 (keine Unsicherheit) bis 1 (maximale Unsicherheit).
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/9WBB9TBGs55D3AZ>

Ergebnisse nach Branchen

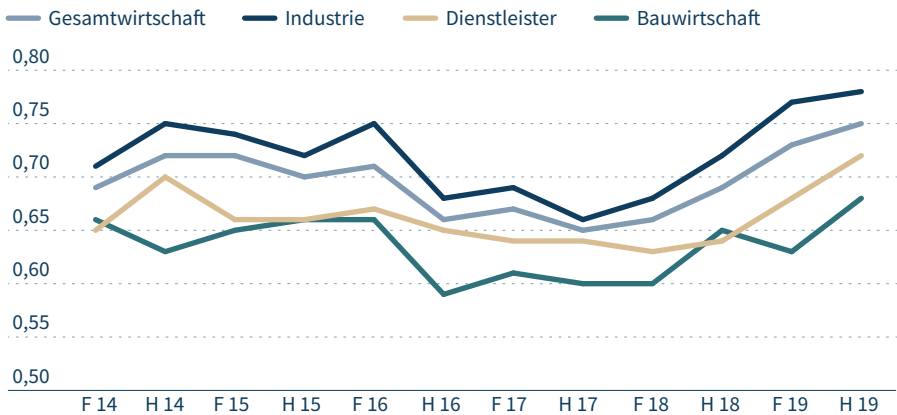
Abbildung 1a zeigt den Verlauf des Dispersionsmaßes auf Basis der Produktionserwartungen aller in der IW-Konjunkturumfrage vertretenen Wirtschaftsbereiche. Mit Blick auf die Industrie- und Bauunternehmen werden dabei die Produktionserwartungen abgefragt, bei den Dienstleistern eher die erwartete Umsatzentwicklung. Abbildung 4a zeigt beginnend mit dem Jahr 2014 die Ergebnisse für das Dispersionsmaß für die Gesamtwirtschaft, die Industrie, die Dienstleister und die Bauwirtschaft. Der Ausgangspunkt 2014 erklärt sich aus der erst seitdem vorliegenden Aggregation der drei Industriezweige. Zudem wird somit ausschließlich ein Blick auf die aktuell relevanten Zusammenhänge geworfen. In Abbildung 4b wird die Entwicklung für die drei explizit abgefragten Industriebereiche dargestellt. Diese Branchendifferenzierungen sollen verdeutlichen, ob es weitgehend gleichlaufende Dispersionen oder im übertragenen Sinn divergierende Unternehmensunsicherheiten in den Wirtschaftsbereichen und innerhalb der Industrie gibt. Ma und Samaniego (2019) untersuchen ebenfalls die sektorale Unsicherheit auf Basis von Prognosefehlern beim Kurs-Gewinn-Verhältnis von Aktien, um damit Branchenspezifika und die Verbreitung von Unsicherheitsschocks zu identifizieren.

Die gesamtwirtschaftliche Erwartungsdispersion verläuft weitgehend parallel mit jener der Industrie. Dabei gilt es zu beachten, dass hier ungewichtet Ergebnisse verwendet werden und die Industrieunternehmen in der Umfrage ein höheres Gewicht aufweisen, als es ihrem gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfungsanteil entspricht (Grömling, 2018). Eine Überprüfung zeigt, dass der Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit auf Basis von ungewichteten und gewichteten Wer-

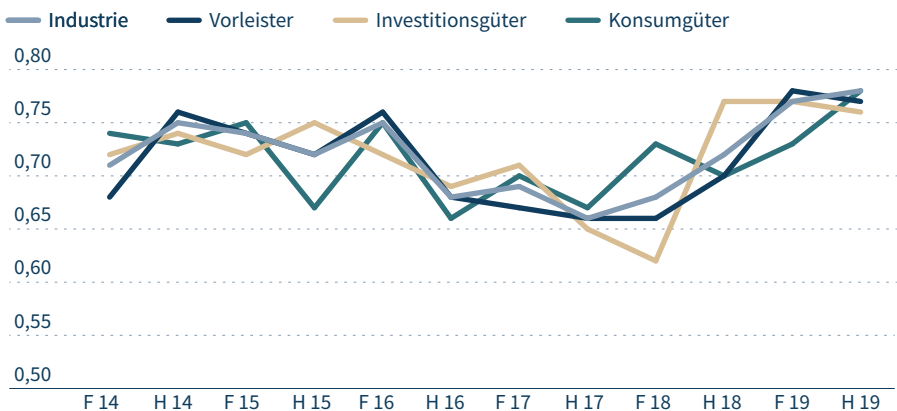
Unternehmerische Unsicherheit auf Branchenebene
Dispersion der positiven und negativen Produktionserwartungen¹⁾

Abbildung 4

a) Wirtschaftsbereiche



b) Industriezweige



1) Produktionserwartungen auf Basis der IW-Konjunkturumfragen. Wertebereich der Dispersion von 0 (keine Unsicherheit) bis 1 (maximale Unsicherheit).
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/YeCKtK7CjXk6Fie>

ten nur mit ganz wenigen Ausnahmen ein abweichendes Ergebnisbild liefert. Das Ausmaß der Unsicherheit ist in der Industrie durchgehend höher als in den anderen großen Wirtschaftsbereichen. Dies liegt möglicherweise daran, dass die Industrie aufgrund der hohen Weltmarktorientierung vielfältigeren Risiken ausgesetzt ist als einige Dienstleister und Baufirmen, die oftmals eher in einem begrenzten regionalen Wirtschaftsraum aktiv sind. Abbildung 4a spiegelt auch wider, dass die mit dem Dispersionsmaß gemessene Verunsicherung im Dienstleistungssektor deutlich weniger schwankt als in den anderen beiden Sektoren.

Innerhalb der Industrie weisen die Vorleistungsunternehmen den höchsten Gleichlauf mit dem Aggregat Industrie auf. In dieser Branche schlagen sich in einem hohen Ausmaß die Lagerdispositionen der anderen Wirtschaftsbereiche nieder und die Grundstoffindustrie hat somit oftmals einen hohen konjunkturrelevanten Charakter. Zudem bewegen sich die Erwartungen der Investitionsgüterhersteller relativ nahe am Industrieaggregat. Die Abweichungen fallen jedoch stärker aus als bei den Vorleistern. Stärkere Schwankungen, die zudem losgelöst von der gesamtindustriellen Dispersion sind, zeigen sich bei den Herstellern von Konsumgütern.

Die Ergebnisse für das Dispersionsmaß auf Branchenebene legen nahe, dass die Industrie, darunter vor allem die Hersteller von Vorleistungen, einen relativ guten Eindruck von einer gesamtwirtschaftlichen Verunsicherung vermitteln kann. Es ist zu beachten, dass hier ungewichtete Ausgangswerte verwendet werden, in denen die Industrie überrepräsentiert ist.

Ergebnisse nach Indikatoren

Schließlich liegen auf Basis der IW-Konjunkturumfrage die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich ihrer Investitionen, Exporte und Beschäftigung vor. Abbildung 5 zeigt zum einen, dass das mithilfe dieser Erwartungen berechnete Unsicherheitsmaß zeitweise zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen kann. Ein relativ niedriges Niveau an Verunsicherung und geringe Schwankungen weisen die Exporterwartungen auf. Das erklärt sich auch daraus, dass der Anteil der Exportunternehmen an der Grundgesamtheit recht überschaubar ist. Zum anderen war das Exportgeschäft im Betrachtungszeitraum stabil. Erst im Jahresverlauf 2019 machen sich die nachlassenden Weltwirtschaftsperspektiven in den tatsächlichen Ausfuhren bemerkbar. Die Unsicherheit hinsichtlich der Beschäftigungsentwicklung liegt

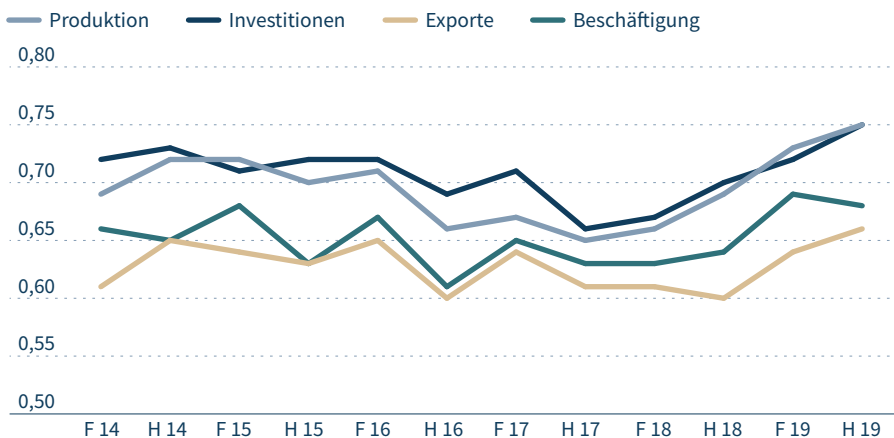
unterhalb der Dispersion der Produktionserwartungen. Hier zeigen sich Schwankungen, aber in einem engen Rahmen. Auf ähnlichem Niveau und mit ähnlicher Profilierung verlaufen die Produktions- und Investitionserwartungen der Unternehmen und das darauf aufsetzende Dispersionsmaß.

Weitergehender Informationsbedarf

Unternehmensbefragungen liefern wichtige Einschätzungen zur Lage der Wirtschaft und zu den Erwartungen der Entscheidungsträger in den Firmen. Der Saldo aus positiven und negativen Produktionserwartungen hat einen hohen Gleichlauf mit der anschließenden gesamtwirtschaftlichen Dynamik. Aus dem Auseinander- oder Zusammenlaufen von positiven und negativen Erwartungen können wichtige Rückschlüsse über Unsicherheiten zwischen den Unternehmen gewonnen werden. Gleichwohl muss bedacht werden, dass ein ähnlich hoher Anteil von Unternehmen mit guten und schlechten Perspektiven mit sehr festen Erwartungen der befragten Firmen einhergehen kann. Auch ist die weitere konjunkturelle Richtung in diesem Fall relativ offen. Zu berücksichtigen sind bei der Interpretation der Dispersion von positiven und negativen Konjunkturerwartungen Veränderungen des Anteils der Unternehmen mit konstanten Erwartungen.

Unternehmerische Unsicherheit nach Wirtschaftsindikatoren Dispersion der positiven und negativen Erwartungen¹⁾

Abbildung 5



1) Erwartungen auf Basis der IW-Konjunkturumfragen. Wertebereich der Dispersion von 0 (keine Unsicherheit) bis 1 (maximale Unsicherheit).

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/zgJsoLXx6QNNSE6>

Dieser auf Unternehmensdaten beruhende IW-Unsicherheitsindex lässt keinen direkten Rückschluss auf konkrete Auslöser von Verunsicherung zu. Dafür sind weitergehende Informationen notwendig. Bei der regelmäßigen Konjunkturumfrage des DIHK (2019, 13 ff.) wird seit geraumer Zeit eine Reihe von generellen Unternehmensrisiken wie Auslands- und Inlandsnachfrage, Wechselkurs, Energie- und Rohstoffpreise oder Fachkräftemangel abgefragt. Auch bietet die Zusatzfrage im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage eine sehr gute Möglichkeit eine umfassende und vor allem aktuelle Einschätzung von Unternehmen hinsichtlich bestimmter wirtschaftlicher Ereignisse zu bekommen. Dabei bieten sich vielfältige Auswertungsmöglichkeiten an: nach Branchen, Regionen, Unternehmensgrößen und nach der jeweiligen Betroffenheit. Die Unternehmen wurden zum Beispiel im Frühjahr 2019 nach ihrer Wahrnehmung der ökonomischen Unsicherheit und der zu diesem Zeitpunkt relevanten Unsicherheitsfaktoren gefragt (Grömling/Matthes, 2019). Sie sollten dabei darlegen, ob bestimmte vorgegebene Unsicherheitstatbestände wie etwa Protektionismus, Verteilungspolitik, Digitalisierung oder Energiekosten derzeit eine Bedrohung für ihre eigenen Geschäftsabläufe darstellen. Die Ergebnisse solcher Zusatzfragen sind nicht nur wichtig, um eine Orientierung hinsichtlich der ökonomischen Effekte bestimmter Unsicherheitstatbestände zu bekommen, sondern sie liefern vielmehr wichtige Ansatzpunkte für wirtschafts- und unternehmenspolitische Maßnahmen.

Literatur

Ademmer, Martin / Janssen, Nils, 2019, Globale Unsicherheit und deutsche Konjunktur, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg., Nr. 7, S. 519–520

Ahir, Hites / Bloom, Nicholas / Furceri, Davide, 2019, The World Uncertainty Index, Stanford, mimeo

Bachmann, Rüdiger / Elstner, Steffen / Sims, Eric, 2013, Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data, in: American Economic Journal: Macroeconomics, 5. Jg., Nr. 2, S. 217–249

Baker, Scott / Bloom, Nicholas / Davis, Steven, 2016, Measuring Economic Policy Uncertainty, in: Quarterly Journal of Economics, 131. Jg., Nr. 4, S. 1593–1636

Bloom, Nicholas, 2014, Fluctuations in uncertainty, in: Journal of Economic Perspectives, 28. Jg., Nr. 2, S. 153–176

Deutsche Bundesbank, 2018, Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Unsicherheit, in: Monatsbericht, Oktober, S. 49–65

DIHK – Deutscher Industrie- und Handelskammertag, 2019, Konjunktur auf Talfahrt. DIHK-Konjunkturumfrage Herbst 2019, Berlin

European Commission, 2013, European Business Cycle Indicators, Issue 3rd quarter 2013, Brüssel

Grimme, Christian, 2017, Messung der Unternehmensunsicherheit in Deutschland – das ifo Streuungsmaß, in: ifo Schnelldienst, 70. Jg., Nr. 15, S. 19–25

Grömling, Michael, 2002, Konjunkturprognosen: Methoden, Risiken und Treffsicherheiten, in: IW-Trends, 29. Jg., Nr. 2, S. 18–26

Grömling, Michael, 2018, Methods and applications of the IW business survey, IW-Report, Nr. 5, Köln

Grömling, Michael / Matthes, Jürgen, 2019, Welche Risiken gefährden die deutsche Wirtschaft?, IW-Kurzbericht, Nr. 56, Köln

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur, 2019, Deutsche Wirtschaft tritt auf der Stelle – Wachstumsschwäche auf Dauer? IW-Kurzbericht, Nr. 68, Köln

Heilemann, Ullrich, 2019, Rezessionen in der Bundesrepublik Deutschland von 1966 bis 2013, in: Wirtschaftsdienst, 99. Jg., Nr. 8, S. 546–552

Helmenstein, Christian / Krabb, Philipp / Thomas, Tobias, 2016, Standort-Sentiment als Determinante der Investitionstätigkeit – Zur Erklärungskraft von internationaler Medienberichterstattung und nationaler Perzeption für Standortentscheidungen, in: Wirtschaftspolitische Blätter, Nr. 1, S. 171–187

Ma, Xiaohan / Samaniego, Roberto, 2019, Deconstructing uncertainty, in: European Economic Review, Nr. 119, S. 22–41

Nordhaus, William D., 1987, Forecasting Efficiency: Concepts and Applications, in: Review of Economics and Statistics, 69. Jg., Nr. 4, S. 667–674

Zarnowitz, Victor / Lambros, Louis, 1987, Consensus and Uncertainty in Economic Prediction, in: Journal of Political Economy, 95. Jg., Nr. 3, S. 591–621

The Dispersion of Corporate Expectations as a Measure of Cyclical Uncertainty – Results Based on the IW Business Survey

Geopolitical uncertainties are proving a strain on the global economy and a challenge to export-oriented companies in Germany. The extent of economic uncertainty cannot be measured directly but, in addition to financial market indicators and media analyses, surveys of companies can provide important assessments of corporate and macroeconomic uncertainty. The IW Uncertainty Index is based on the results of the economic survey conducted biannually by the German Economic Institute (IW) in spring and autumn. The dispersion of positive and negative production expectations allows conclusions to be drawn about uncertainty among companies. The results for 2019 show that uncertainty about the business cycle has increased significantly in the course of the year. However, while there is a tendency for greater uncertainty to go hand in hand with lower economic growth, the dispersion measure is by no means an economic indicator. Measuring uncertainty by sector suggests that manufacturing, and especially the producers of intermediates, can provide a relatively accurate picture of macroeconomic uncertainty. When interpreting the results, particular attention should be paid to the proportion of companies with unchanged expectations.