

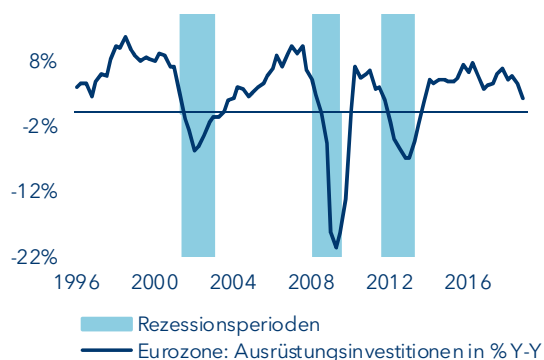
# Das VP Bank Rezessionsbarometer für die Eurozone

News aus den Finanzmärkten

**Wichtige Konjunkturfrühindikatoren sind auf Talfahrt, die Auftragseingänge brechen ein und Wachstumsprognosen werden gesenkt: So präsentiert sich derzeit das makroökonomische Bild in der Eurozone. Entsprechend nimmt die Furcht vor einer Rezession zu. Wie hoch die Wahrscheinlichkeit für einen bevorstehenden Rückgang des Bruttoinlandprodukts (BIP) tatsächlich ist, zeigt das VP Bank Rezessionsbarometer für die Eurozone.**

Während die US-Wirtschaft nach wie vor robust läuft, sind die Wasserstandsmeldungen aus der europäischen Industrie alles andere als rosig. Die wichtigsten Branchenverbände zeigen sich aufgrund der Auftragseingänge besorgt. Die Eurozone muss sich demnach im laufenden Jahr auf eine Schwächeperiode einstellen. Die Frage ist, ob gar eine Rezession droht. Dabei kommt der Entwicklung der Investitionen eine besondere Stellung zu. Dies liegt nicht daran, dass Investitionen einen besonders hohen Anteil am BIP der Eurozone hätten, denn dieser liegt bei lediglich rund 20 %. Der Grund ist die Schwankungsanfälligkeit. Während sich der private Konsum mit 54 % des BIP träge verhält, sind die Ausschläge der Investitionen beachtlich. Unternehmen reagieren also auf eine Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes rascher als die Haushalte. Erweiterungen der Produktion oder Neuanschaffungen von Maschinen werden gewöhnlich nur dann vorgenommen, wenn ein positiver Geschäftsgang erwartet wird. Ist dem nicht so, wird kein oder weniger Geld in das Unternehmen gesteckt. Gerade weil die Investitionen einer höheren Volatilität unterliegen, entscheiden sie nicht selten über Wohl und Wehe der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Das wird bestätigt durch die noch junge Datenhistorie der Eurozone: Seit 1996 ging jeder wirtschaftliche Einbruch mit einem scharfen Fall der Investitionen einher (vgl. Grafik)

Veränderung der Investitionen und Rezessionen in der Eurozone



Quellen: VP Bank, Thomson Reuters Datastream

## Rezessionsphasen in der Eurozone

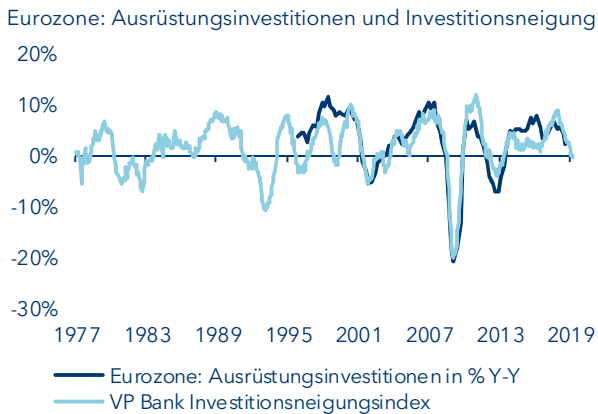
Für die Eurozone legt das Zentrum für wirtschaftspolitische Forschung (CEPR: Centre for Economic Policy Research) Konjunkturzyklen fest. Der vom CEPR veröffentlichte Datensatz sieht allerdings für die Jahre 2002 und 2003 keine Rezession vor. Dies erstaunt, denn die Weltwirtschaft schlitterte im Nachgang des Platzens der New-Economy-Blase und den Anschlägen auf das New Yorker World Trade Center im September 2001 in eine wirtschaftliche Krise. In der Eurozone rutschten Deutschland und Italien in eine Rezession. Der Währungsraum als Ganzes verbuchte nicht nur einen beachtlichen Einbruch der Investitionstätigkeit und der Industrieproduktion sondern auch eine steigende Arbeitslosenquote. Im Wesentlichen waren es zum damaligen Zeitpunkt die französischen Verbraucher, die rein rechnerisch die Eurozone vor einer noch schärferen wirtschaftlichen Talfahrt retteten. Da allerdings die damalige Situation in der Eurozone nach breiteren Maßstäben durchaus einer Phase der wirtschaftlichen Kontraktion entsprach, unterstellen wir für den Zeitraum zwischen dem dritten Quartal 2001 und dem ersten Quartal 2003 eine Rezession.

## Investitionsausblick gibt Anlass zur Sorge

Um die Investitionsentwicklung sowohl historisch als auch in der näheren Zukunft besser einschätzen zu können, hat die VP Bank einen Indikator entwickelt, der auf monatlicher Basis Auskunft über die Investitionsneigung der Unternehmen im Euro-Währungsraum gibt. Dies ist kein leichtes Unterfangen, denn für verlässliche ökonomische Indikatoren bedarf es einer langen Datenhistorie. In der Eurozone sind die Zeitreihen aufgrund der noch relativ jungen Geschichte gering. Da allerdings das deutsche BIP für rund ein Drittel der Wirtschaftsleistung der Eurozone verantwortlich ist, kann die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen annähernd mit derjenigen aus Deutschland nachgebildet werden. Um wiederum die deutsche Investitionstätigkeit im Unternehmensbereich auf Monatsbasis zu replizieren, haben wir uns dreier Indikatoren bedient. Das sind der Auftragseingang für das verarbeitende Gewerbe, der von der OECD ermittelte Indikator für die weitere Produktionsplanung (production tendency) und der französische Geschäftsklimaindex des «Nationalen Instituts für Statistik und Wirtschaftsstudien» (INSEE). Es mag verwundern, dass gerade das Konjunkturbarometer des INSEE als Grundlage dient. Doch die Datenverfügbarkeit des Index reicht bis in die 1970er zurück und steht stellvertretend für den deutschen ifo-Geschäftsklimaindex sowie die wirtschaftliche Situation in der gesamten Eurozone.

Mit Hilfe dieser drei Indikatoren lässt sich mittels Hauptkomponentenanalyse ein Investitionsneigungs-

indikator ermitteln. Er zeigt, wie es um die zu erwartende Dynamik bestellt ist. Mit Blick auf die aktuelle Lage gilt deshalb: Es besteht ein erhebliches Risiko einer Abkühlung der Ausrüstungsinvestitionen (vgl. Grafik unten).



Quellen: VP Bank, Thomson Reuters Datastream

### Erhöhtes Risiko

Der Investitionsneigungsindex dient als Basis für die Berechnung des VP Bank Rezessionsbarometers für die Eurozone. Aktuell liegt die Wahrscheinlichkeit für eine wirtschaftliche Kontraktion bei 28 % und damit so hoch wie zuletzt während der Eurozonen-Krisenjahre 2011 und 2012. Die Werte der letzten Konjunkturabschwächung der Jahre 2015 und 2016, als keine Rezession folgte, wurden bereits überschritten (vgl. Grafik unten). Nur wenn das Barometer eine Wahrscheinlichkeit von deutlich über 50 % ausweist, wird die Lage tatsächlich bedrohlich.

Das VP Bank Rezessionsbarometer für die Eurozone



Quellen: VP Bank, Thomson Reuters Datastream

In Anbetracht der aktuell merklichen wirtschaftlichen Abkühlung mag eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 28 % niedrig erscheinen. Dass das Barometer nicht deutlicher in die Höhe springt, liegt in der Historie

begründet. In den 1990er-Jahren gaben die Ausrüstungsinvestitionen deutlich nach, ohne dass es zu einer gesamtwirtschaftlichen Kontraktion kam. Der private Konsum war zum damaligen Zeitpunkt eine verlässliche Stütze, die einen stärkeren Absturz verhinderte. Durchaus möglich, dass es sich dieses Mal ähnlich verhält. Die expansive Geldpolitik der EZB schiebt die Binnennachfrage weiter an. Die niedrigen Zinsen machen die Verschuldung für die privaten Haushalte tragbar und lassen Konsum und Bauinvestitionen auch in den kommenden Quartalen steigen. Auch die gute Beschäftigungssituation stützt die privaten Verbrauchsausgaben. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt auf 7.8 % gefallen, womit sie fast wieder das Niveau von vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise erreicht hat. Gleichzeitig klagen die Unternehmen in immer mehr Ländern, dass sie Schwierigkeiten hätten, qualifizierte Arbeitskräfte zu finden. Dies schlägt sich in steigenden Tariflöhnen nieder, was die Ladenkassen einmal mehr klingeln lässt. Im weiteren Jahresverlauf sollten dann die von der chinesischen Regierung lancierten konjunkturstützenden Massnahmen auch auf dem europäischen Kontinent positive Wirkung zeigen. Ein erstes Anzeichen hierfür wäre eine anziehende Nachfrage aus Fernost, welche sich in einem wieder besseren Auftragseingang für die Unternehmen der Eurozone niederschlagen sollte. Unter diesem Blickwinkel erscheint die berechnete Rezessionswahrscheinlichkeit also durchaus plausibel.

### Fazit

Die Rezessionswahrscheinlichkeit für die Eurozone steigt. Allerdings liegt sie gemäss dem VP Bank Rezessionsbarometer mit 28 % in einem Bereich, der noch nicht alarmierend hoch ist. Nichtsdestotrotz mahnt die zuletzt beschleunigte Aufwärtsbewegung des Indikators zur Vorsicht. Aus fundamentaler Sicht bedarf es jetzt vor allem eines besseren Auftragseingangs für die Unternehmen der Eurozone, um einen weiteren Anstieg zu verhindern.

## Kontakt

VP Bank AG	Aeulestrasse 6 9490 Vaduz · Liechtenstein T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com
VP Bank (Schweiz) AG	Talstrasse 59 8001 Zürich · Schweiz T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com
VP Bank (Luxembourg) SA	2, rue Edward Steichen · L-2540 Luxembourg T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com
VP Bank (BVI) Ltd	VP Bank House · 156 Main Street · Postfach 2341 Road Town · Tortola VG1110 · Britische Jungferninseln T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com
VP Bank Ltd Singapore Branch	8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1 Singapur 018960 · Singapur T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

## Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann, Leiter CIO Office

Autor: Dr. Thomas Gitzel, Chefvolkswirt

## Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG zum Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen wurden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

**Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter [https://www.vpbank.com/rechtliche\\_hinweise.pdf](https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise.pdf)**