

Wenn Wirtschaftsdaten zu spät kommen

Die Coronakrise hat Prognosen anhand von Hochfrequenzdaten erforderlich gemacht



Dr. Thilo Goodall-Rathert
Chief Investment Officer
der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe

Einkaufsmanagerindizes, Verbrauchertrauen, Arbeitslosenzahlen – solche Wirtschaftsdaten sind bekannte und vertraute Grundlagen für Entscheidungen im Portfoliomanagement. Sie werden anhand von Modellen analysiert und prognostiziert, ihre erwarteten Werte den tatsächlichen gegenübergestellt und die mehr oder minder aktuelle wirtschaftliche Lage anhand ihrer Werte beurteilt. Allerdings ist ihnen allen gemein, dass sie in der Regel höchstens auf Monatsbasis erhoben und veröffentlicht werden. Um konjunkturelle Strömungen zu erkennen und ihre Auswirkungen auf die Kapitalmärkte zu prognostizieren, ist das in der Regel ausreichend. Schließlich entwickelt und verändert sich der Konjunkturverlauf in aller Regel nicht im Tages- oder Wochenrhythmus, und Maßnahmen der Notenbanken oder der Regierungen müssen ebenfalls nicht täglich oder wöchentlich neu prognostiziert werden. Die produktive Verwendung von bereitgestelltem Kapital ist ohnehin langfristigen Überlegungen unterworfen, die Identifikation produktiver Unternehmen daher auch. Monatliche Daten sind im Normalfall schon fast zu viel des Guten.

Aber in Ausnahmesituationen wie der Corona-Pandemie verlieren

Daten, die auf Basis vergangener Monate oder Quartale erhoben werden, ihre Prognosekraft. Welche gesundheitspolitischen Maßnahmen wann ergriffen werden mussten, wie diese Maßnahmen auf die Wirtschaft wirken könnten und tatsächlich wirkten und welche Reaktionen oder Gegenreaktionen die betroffenen Personen ergreifen würden, ließ sich anhand der Monats- und Quartalsdaten nicht mehr modellieren. Im Kern hatten die Vergangenheitsdaten ihren Bezug zur unmittelbaren Zukunft verloren – und damit ihren Wert als Basis und Beispiel für Wirkungen und Auswirkungen. Erfahrungswerte standen für die Auswirkung der Maßnahmen ebenfalls nicht zur Verfügung, auch wenn einige frühere Pandemien begrenzt Anhaltspunkte liefern konnten. Vor allem aber stand die Frage im Raum, ob die Regierungen die Produktionskapazitäten mithilfe der fiskalpolitischen Maßnahmen erhalten können – und damit die Frage, ob die Rückkehr auf den langfristigen Wachstumspfad überhaupt möglich sein würde.

Der konjunkturelle Einbruch in Folge der gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie war dementsprechend auch schlicht präzedenzlos.

So fiel zum Beispiel der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor in Gesamteuropa, der die Einschätzung der Konjunktur zum Erhebungszeitpunkt wiedergibt, auf einen Wert unter 35. Ein Wert von 50 oder darüber zeigt Wachstum an, ein Wert darunter dagegen Schrumpfung der Wirtschaft. Der Index für die Industrie fiel sogar auf einen Wert von unter 20. Vor der Pandemie lagen beide Indizes noch über 50. Auch andere relativ rasch verfügbare Indizes, wie Detailhandelsumsätze oder Auftragseingänge, zeigten notabene dieses Bild. Die Werte für China und die USA zeigten einen ähnlich starken Verfall, wenn auch zeitlich verschoben: China etwas früher, die USA etwas später. Auch Stimmungsindikatoren der Konsumentinnen und Konsumenten sind nur monatlich und mit einer gewissen Verzögerung verfügbar, was für die Beurteilung der Entwicklung zu spät war. Zudem sind alle Stimmungsindikatoren auch eher ein Abbild der Berichterstattung als ein Abbild der tatsächlichen Lage und ihrer objektiven Beurteilung.

Bei solchen Verwerfungen sind vielleicht gerade noch aktuelle Einschätzungen möglich, aber sicher keine Prognosen. Kein Modell der Welt wäre in der Lage gewesen,

In Ausnahmesituationen verlieren Daten auf Basis vergangener Monate oder Quartale ihre Prognosekraft

diese Bewegungen auch nur nachzuzeichnen, ohne zusätzlich Daten mit kürzerer Frequenz heranzuziehen. Diese waren aber nicht flächendeckend erhältlich oder schwer zu objektivieren. Allenfalls waren Daten zum Energieverbrauch erhältlich, oder man konnte auf Satellitenbildern einen deutlichen Rückgang der Luftverschmutzung feststellen. Aber zu welchem Grad und in welchen Branchen die Industrieproduktion verringert wurde, ließ sich daraus natürlich nicht schließen. Auch hätte man aus solchen nicht objektivierbaren Daten nicht ableiten können, welcher Grad der Erholung nach Aufhebung der ersten Distanzierungsmaßnahmen wieder erreicht wurde. Das gilt auch für andere Daten wie die Belegungszahlen von Krankenhausbetten, deren Auswirkung auf oder Abbildung der Konjunktur bestenfalls anekdotisch ist.

Um die Wirkung der ergriffenen oder wieder gelockerten Distanzierungsmaßnahmen zeitnah beurteilen zu können, um die fiskal- und geldpolitischen Programme zu bewerten und um die Erholung prognostizieren zu können, gewannen Hochfrequenzdaten an Bedeutung. Sie lieferten zumindest eine Möglichkeit, die Lücken in einigen Bereichen zu stopfen. Zu diesen Daten gehörten zum Beispiel die von Apple veröffentlichten Daten zu Zielsuchen auf den mobilen Geräten, die an den Kartendienst von Apple übermittelt werden. Google veröffentlichte bis Mitte letzten Jahres in seinem Google Mobility Report Bewegungen an – in Clustern zusammengefassten – Orten wie Lebensmittelgeschäften, Freizeiteinrichtungen, Bahnhöfen oder „Arbeitsstätten“. In vielen Teilen der Welt nahm die Mobilität im Einklang mit der Aufhebung von Lockdown-Maßnahmen zu, woraus sich die Erholung des Konsums verfolgen und prognostizieren ließ, bevor die tatsächlichen Umsatzdaten vorlagen. Diese Mobility-Daten ließen sich zum Beispiel auf die Einzelhandelsumsätze eichen und erlaubten so eine Prognose der wirtschaftlichen Erholung zumindest für diesen Bereich.

Mobility-Daten erlaubten eine Prognose der wirtschaftlichen Erholung im Einzelhandel

Andere Anbieter sind hinzugekommen, die weltweit Daten zur Verfügung stellen. Der Gebrauch von Kredit- und Debitkarten der großen Kartengesellschaften liefert immer noch ein gutes Abbild des Einkaufsverhaltens sowohl vor Ort als auch online, wobei man berücksichtigen muss, dass der Online-Handel strukturell von der Pandemie profitiert hat. Die Zahl der Ladenbesuche ist ebenfalls weltweit erhältlich, wenn auch nicht kostenfrei zugänglich. Restaurantreservierungen weltweit sind über verschiedene Reservierungsplattformen frei einsehbar. Da verschiedene Länder und Regionen unterschiedliche Distanzierungsmaßnahmen im Bereich Gastronomie ergriffen haben, lässt sich über den Vergleich der Regionen prognostizieren, welchen Einfluss die Öffnung der Gastronomie auf die Konjunkturentwicklung hätte. Für einzelne Staaten gibt es außerdem tägliche oder zumindest wöchentliche Übersichten über die Konsumausgaben, zum Beispiel für die USA den Economic Tracker von Opportunity Insights, einer Gruppe von Forschern der Harvard University. Das weltweite Aufkommen des Güter- und Personenflugverkehrs lässt sich mit Hilfe von Applikationen wie FlightRadar beobachten und analysieren, und der weltweite Schiffsverkehr ist anhand mehrerer Applikationen nachverfolgbar. Die Daten sind zwar in aller Regel nicht um saisonale oder wochentagsbedingte Schwankungen bereinigt, aber sie erlaubten dennoch durch einfache Glättung zumindest eine grobe Einschätzung des Stands der Erholung auf Tages- oder Wochenbasis.

All diese Daten lassen sich auf die Einkaufsmanagerindizes oder andere Indikatoren für die wirtschaftliche Aktivität kalibrieren, sodass daraus eine wöchentliche Abschätzung der wirtschaftlichen Aktivität wird. Dies wird zum Teil bereits von staatlicher Seite gemacht: So veröffentlicht etwa die Oesterreichische Nationalbank wöchentlich einen Indikator für das BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr und zum jeweiligen Beitrag der wichtigsten Komponenten. Auf

dem Höhepunkt des Lockdowns der ersten Welle im März 2020 lag demnach das österreichische BIP um mehr als 25% unter dem Vorjahreswert, hatte sich dann aber bis zum Oktober und vor dem zweiten Lockdown auf einen Wert von –3% erholt. Die Daten erlauben sogar eine Aufschlüsselung der einzelnen Komponenten des Bruttoinlandsprodukts. Es zeigt sich, dass sich der private Konsum bis vor Beginn der zweiten Welle fast vollständig erholt hatte und die Exporte sogar über dem Niveau des Vorjahres lagen. Tourismus und die Investitionen lagen hingegen unter dem Vorjahresniveau, was wenig verwunderlich ist. Die Hochfrequenzdaten erlauben also eine recht detaillierte Abschätzung der aktuellen Wirtschaftsaktivität. Auch die Fed New York erstellt einen wöchentlichen Wirtschaftsindex, berechnet aus Einzelhandelsumsätzen, Konsumentenvertrauen, Erstanträgen auf Arbeitslosengeld, Zeit- und Vertragsbeschäftigung, Stahlproduktion sowie Kraftstoff- und Stromverbrauch.

Die wichtigsten Statistiken bleiben aber natürlich die Entwicklung der Covid-19-Fallzahlen, kalibriert auf die Anzahl der Tests, und die Distanzierungsmaßnahmen der Regierungen. Die Universität Oxford erhebt Daten zu insgesamt zwanzig verschiedenen Maßnahmenkategorien, die verschiedene Regierungen im Zuge der Pandemie getroffen haben. Die getroffenen Maßnahmen werden bewertet und zu verschiedenen Indizes zusammenfasst. Damit steht neben dem Pandemieverlauf auch eine quantifizierte Bewertung der Maßnahmen zur Verfügung, die von den einzelnen Regierungen ergriffen worden sind. Diese Zahlen werden täglich gesammelt und herausgegeben, aber vor allem die Fallzahlen sind auch nur über den Wochenverlauf wirklich aussagekräftig. Die höchste Frequenz, mit der wir Prognosen sinnvoll erstellen können, ist also zwar eine tägliche Prognose, aber auf der Basis von Sieben-Tages-Durchschnitten. Auch Hochfrequenzdaten sind also manchmal spät.