

Stefan Lautenbacher, Stefan Sauer und Klaus Wohlrabe

# Wie schwer fällt es Manager\*innen, den Verlauf zukünftiger Geschäfte vorherzusagen? Das neue Maß der ifo Geschäftsunsicherheit

## IN KÜRZE

Seit der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise wurden zur Messung von Unsicherheit viele Proxy-Maße entwickelt. Entscheidend für die Auswirkung von Unsicherheit auf wirtschaftliche Entscheidungen und die Konjunktur ist jedoch in den meisten Fällen die tatsächlich wahrgenommene Unsicherheit von Marktteilnehmern. Dieser Artikel stellt das neue Maß der ifo Geschäftsunsicherheit vor, das misst, wie schwer es Manager\*innen fällt, den Verlauf der zukünftigen Geschäftsentwicklung ihres Unternehmens vorherzusagen. Erste Ergebnisse zeigen, dass die Unsicherheit unter den Unternehmen zu Beginn der Coronakrise deutlich angestiegen ist. Seitdem ist sie etwas gesunken, aber sie verbleibt auf erhöhtem Niveau. Neben einer Betrachtung nach Wirtschaftssektoren wird das neue Maß mit einem weiteren Unsicherheitsindikator verglichen und dem ifo Geschäftsklimaindex gegenübergestellt. Das neue Unsicherheitsmaß liefert einen Beitrag zur Einschätzung aktueller konjunktureller Entwicklungen und wird ab sofort regelmäßig in den Pressemitteilungen zum ifo Geschäftsklimaindex dokumentiert.

Wirtschaftliche Unsicherheit ist ein viel diskutiertes Thema in der Politik, der Wirtschaft und der Konjunkturforschung. Insbesondere während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise wurde ihr zugeschrieben, die Krise mit eingeleitet und verschlimmert zu haben. Im vergangenen Jahrzehnt wurde die Unsicherheit zudem oft zitiert, um eine gedämpfte konjunkturelle Dynamik zu erklären, z.B. während der Staatsschuldenkrise im Euroraum, der Brexit-Verhandlungen und des Handelskriegs zwischen den USA und China. Unsicherheit kann dabei über unterschiedliche Kanäle auf die Wirtschaft wirken. Zum einen kann sie Risikoprämien auf Finanzmärkten und damit die Finanzierungskosten erhöhen. Zum anderen kann höhere Unsicherheit Haushalte und Unternehmen zu größerer Vorsicht anregen und Entscheidungen verschieben lassen, die nicht leicht revidiert werden können. Wenn sich Haushalte mit dem Kauf

von langlebigen Konsumgütern, wie Kraftfahrzeugen und Möbeln, zurückhalten und Unternehmen Investitionen und Neueinstellungen aufschieben, kann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geschwächt werden.

Da Unsicherheit keine beobachtbare Größe ist, wurden in der Vergangenheit für die Gesamtwirtschaft verschiedene Proxy-Maße entwickelt. Diese umfassen beispielsweise die Volatilität an Aktienmärkten, die Dispersion von Unternehmenserwartungen sowie Indizes, die die Anzahl von Textstellen in Zeitungsartikeln mit dem Begriff »Unsicherheit« und wirtschaftlichen Schlagwörtern widerspiegeln (Bloom 2009; Bachmann et al. 2013; Baker et al. 2016). Diese Maße weisen jedoch statistisch zum Teil große Unterschiede auf (Kozeniauskas et al. 2018). Außerdem ist unklar, wie gut sie mit der *tatsächlich wahrgenommenen* Unsicherheit von Entscheidungsträger\*innen in der Wirtschaft übereinstimmen. Deren Unsicherheit ist entscheidend, da sie das Konsum- und Investitionsverhalten beeinflussen kann. Daher wurden in den letzten Jahren – ähnlich wie bei der Messung von Erwartungen – verstärkt Befragungen eingesetzt, um die subjektive Unsicherheit von Haushalten und Unternehmen zu messen.

So ermittelt das ifo Institut in seinen monatlichen Unternehmensbefragungen seit April 2019 die Unsicherheit von Manager\*innen und Unternehmer\*innen mit Hilfe der folgenden Frage<sup>1</sup>:

Die Entwicklung unserer Geschäftslage vorherzusagen, fällt uns derzeit

leicht  eher leicht  eher schwer  schwer

Ein Vorteil dieser Fragestellung ist, dass sie die Unsicherheit indirekt abfragt. Die Wörter »Unsicherheit« oder »unsicher« kommen darin nicht vor. Deren Verwendung kann problematisch sein, wenn diese Begriffe für Befragungsteilnehmer\*innen mit negativen Assoziationen verbunden werden. Eine mögliche Beeinflussung der Antworten wird so vermieden.

<sup>1</sup> Diese Formulierung geht auf eine Initiative der Europäischen Kommission zurück, die bestimmte Bereiche in den Unternehmensumfragen europaweit harmonisiert hat (Sauer und Wohlrabe 2020).

Abbildung 1 zeigt die Anteile der vier Antwortkategorien an den Antworten aller teilnehmenden Unternehmen im Zeitverlauf seit Einführung der Frage. Dabei ist deutlich zu erkennen, dass ein Großteil der Antworten in der Regel auf die beiden mittleren Kategorien »eher leicht« und »eher schwer« entfällt. Der größte Anteil an »leicht«-Antworten wurde bisher im April 2019 mit lediglich 5,9% verzeichnet. Der Anteil der Befragungsteilnehmer\*innen, der sich mit der Vorhersage der zukünftigen Geschäfte schwer tut, schwankte zunächst um die 10%-Marke. Im März und April 2020 kam es mit Beginn der Coronakrise jedoch zu einem sprunghaften Anstieg der »schwer«-Antworten auf über 40%. Anschließend ging dieser Anteil zwar wieder spürbar zurück, liegt jedoch weiterhin wesentlich höher als vor der Pandemie.

Die Berechnung dieser Anteile für die Gesamtwirtschaft Deutschlands erfolgt analog zur Methodik aller anderen Konjunkturindikatoren aus den ifo Konjunkturumfragen, wie etwa dem ifo Geschäftsklimaindex Deutschland. Dabei bekommen die Firmenantworten zunächst ein Gewicht, das sich an der Unternehmensgröße orientiert, und werden damit auf die Ebene der Wirtschaftsbereiche hochgerechnet. Anschließend werden die verschiedenen Wirtschaftsbereiche anhand ihrer Bruttowertschöpfungsanteile zur Gesamtwirtschaft aggregiert. Die Methodik ist detailliert in Sauer und Wohlrabe (2020) beschrieben.

Aus den aggregierten Anteilen wird das Maß der ifo Geschäftsunsicherheit für die deutsche Wirtschaft berechnet. Dazu wird folgende Formel verwendet, die den Unsicherheitsgrad der verschiedenen Kategorien widerspiegeln soll:

$$\text{Unsicherheit} = 0 \cdot \text{Anteil (leicht)} + \frac{1}{3} \cdot \text{Anteil (eher leicht)} + \frac{2}{3} \cdot \text{Anteil (eher schwer)} + 1 \cdot \text{Anteil (schwer)}$$

Der Wertebereich des Indikators liegt damit zwischen 0 und 100, wobei 100 die höchste Unsicherheit widerspiegeln würde, wenn alle Unternehmen die Frage mit »schwer« beantworten. Ein Wert von 0 würde entsprechend bedeuten, dass die Unternehmen ohne Probleme in der Lage sind, ihren weiteren Geschäftsverlauf vorherzusagen.

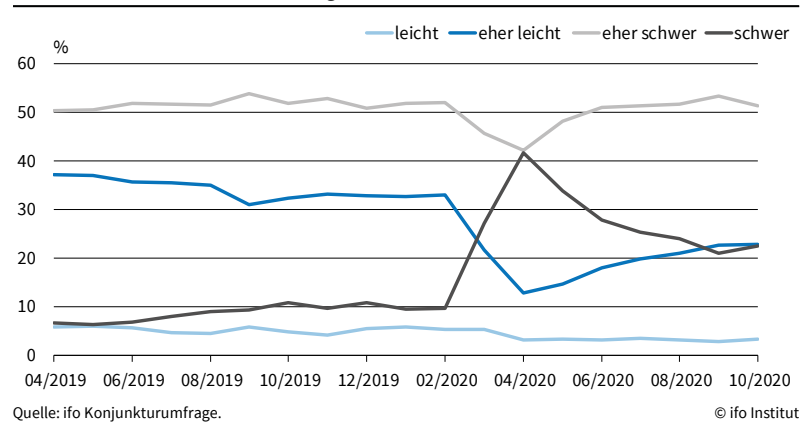
Der aktuelle Wert der ifo Geschäftsunsicherheit vom Oktober 2020 liegt beispielsweise bei 64,3. Dieser setzt sich wie folgt aus den prozentualen Anteilen der vier Kategorien zusammen:

$$\text{Unsicherheit} = 64,3 = 0 \cdot 3,3 + \frac{1}{3} \cdot 22,9 + \frac{2}{3} \cdot 51,3 + 1 \cdot 22,5$$

Abbildung 2 zeigt den Verlauf der Unsicherheit in der deutschen Wirtschaft seit April 2019. Der Indikator lag seitdem durchgehend über dem Wert von 50, der die Mitte der Unsicherheitsskala markiert. Dies in Verbindung mit Abbildung 1 zeigt auch, dass es bisher ein gewisses Basisniveau an Unsicherheit mit Blick auf den weiteren Geschäftsverlauf unter den Unter-

Abb. 1

Anteile der vier Unsicherheitskategorien an allen Antworten



nehmen gibt. So fiel es Manager\*innen auch vor der Coronakrise, also in wirtschaftlich vergleichsweise ruhigen Zeiten, schon nicht leicht, den zukünftigen Verlauf ihrer Geschäfte abzuschätzen.

Bereits im Jahr 2019, als sich die deutsche Wirtschaft in einem konjunkturellen Abschwung befand, war ein moderater Anstieg auf einen Wert von etwa 55 zu verzeichnen. Im März und April machte sich auch hier die Coronakrise mit ihren vielen Unwägbarkeiten in einem deutlichen Anstieg und einem Höchststand von 73,8 im April bemerkbar. Trotz des Rückgangs im weiteren Jahresverlauf befindet sich der Indikator derzeit weiterhin auf einem merklich höheren Niveau als vor Ausbruch der Pandemie. Angesichts der hohen Neuinfektionszahlen, der Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen und der Unklarheit über die staatlichen Maßnahmen in den nächsten Monaten dürfte auch die Unsicherheit bei den Unternehmen wieder ansteigen. In den Oktoberergebnissen des Unsicherheitsindikators hat sich dies allerdings noch nicht sichtbar niedergeschlagen. Dabei gingen etwa zwei Drittel der Antworten bereits bis zum 8. Oktober ein.

Ein ähnliches Bild zeigt sich, wenn die vier Wirtschaftssektoren Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Handel und Dienstleister betrachtet werden (vgl. Abb. 3). Auch hier kam es im März und April zu

Abb. 2

ifo Geschäftsunsicherheit in der Gesamtwirtschaft

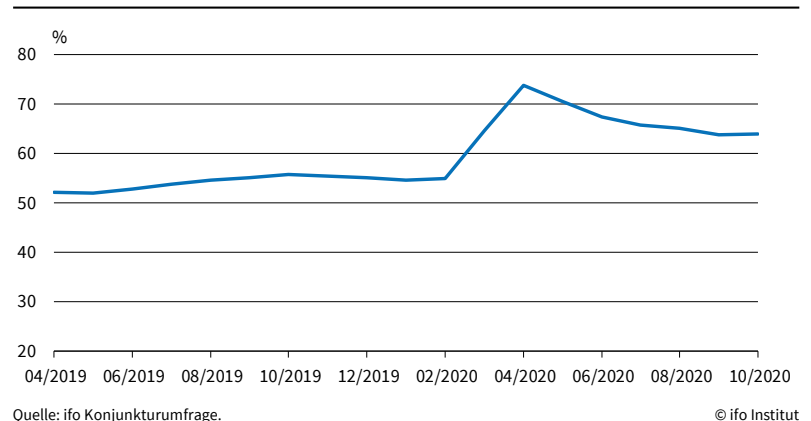
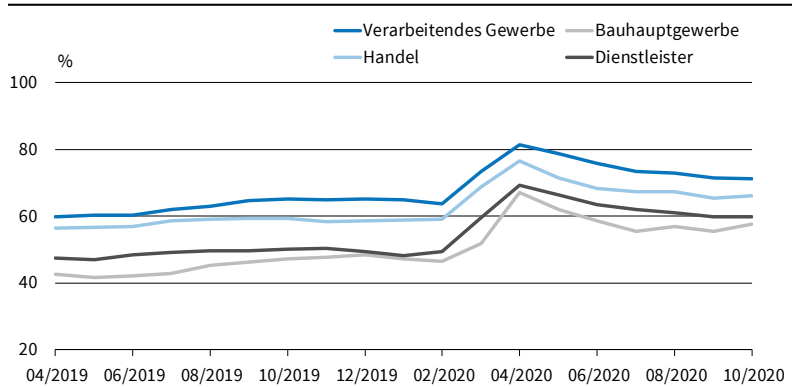
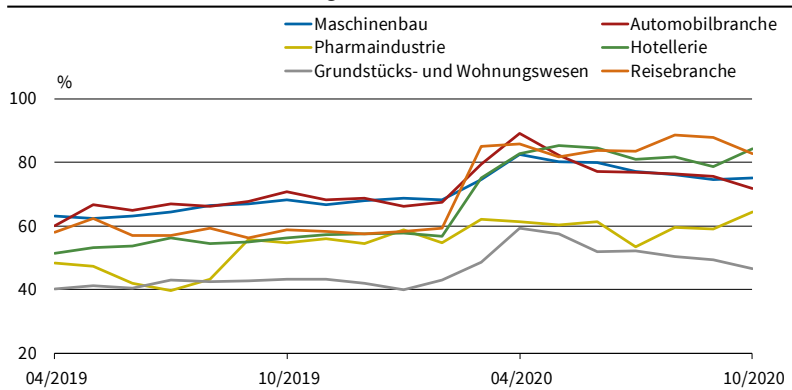


Abb. 3  
ifo Geschäftsunsicherheit nach Sektoren



Quelle: ifo Konjunkturumfrage. © ifo Institut

Abb. 4  
ifo Geschäftsunsicherheit nach ausgewählten Wirtschaftsbereichen

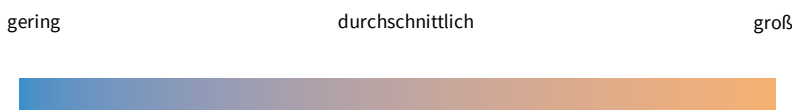


Quelle: ifo Konjunkturumfrage. © ifo Institut

einem deutlichen Ausschlag nach oben, gefolgt von einer nicht ganz so stark ausgeprägten Abschwächung der Unsicherheit. Die Entwicklung zeigt eine deutliche Parallelität zwischen den Sektoren. Allerdings sind merkbare Niveauunterschiede erkennbar. So deutet der Indikator des Verarbeitenden Gewerbes darauf hin, dass die Firmen hier durchgehend größere Schwierigkeiten haben, den zukünftigen Geschäftsverlauf vorherzusagen. Verantwortlich dafür dürften

Abb. 5  
Direkte Unsicherheitsfrage im Online-Teil der Umfrage

Die Unsicherheit hinsichtlich unserer Geschäftsentwicklung in den nächsten 6 Monaten schätzen wir wie folgt ein:



Quelle: ifo Konjunkturumfrage. © ifo Institut

vor allem die höhere Abhängigkeit des Verarbeitenden Gewerbes von Exporten und der gesamtwirtschaftlichen Konjunkturentwicklung sein. Dazu kommt die sektorspezifische Rezession seit Mitte 2018. Im Bauhauptgewerbe und dem Dienstleistungssektor lagen die Indikatoren dagegen bis zum Ausbruch der Coronakrise unter dem Wert von 50. Die Entwicklung zukünftiger Geschäfte war also für Unternehmen in diesen Bereichen deutlich leichter vorherzusagen.

Auf der Ebene von Wirtschaftszweigen lassen sich auch einige Unterschiede im Verlauf der Unsicherheit erkennen. Abbildung 4 veranschaulicht dies am Beispiel ausgewählter Branchen. Vor allem bei den am stärksten von der Coronakrise betroffenen Bereichen, wie dem Beherbergungsgewerbe und der Reisebranche, stieg die Unsicherheit am kräftigsten an. In der Hotellerie ist im Oktober bereits wieder ein Anstieg der Unsicherheit zu erkennen. Der Maschinenbau sowie die Automobilhersteller und -zulieferer zählen zu den am stärksten krisengeschüttelten Industriezweigen im Verarbeitenden Gewerbe. In beiden Branchen ist die Unsicherheit seit einigen Monaten jedoch wieder gesunken. Die Pharmaindustrie ist eine der wenigen Branchen, in denen im März und April kaum ein Anstieg der Unsicherheit zu verzeichnen war. Am aktuellen Rand ist jedoch eine leichte Tendenz nach oben zu erkennen. Das Grundstücks- und Wohnungswesen zählt zu den Wirtschaftsbereichen, die am wenigsten von kurzfristigen konjunkturellen Schwankungen abhängig sind. Dementsprechend liegt das Niveau der Unsicherheit hier durchweg niedriger als in den anderen dargestellten Branchen.

Neben dieser Messung der Unsicherheit als Schwierigkeit, den weiteren Verlauf der Geschäfte vorherzusagen, wird die Unsicherheit der online teilnehmenden Unternehmen seit Juli 2017 zudem mit Hilfe einer direkten Frage im Rahmen der ifo Konjunkturumfragen erhoben.

Dabei können die Befragten, wie in Abbildung 5 dargestellt, ihre subjektive Unsicherheit auf einer annähernd kontinuierlichen Skala angeben, deren Enden mit »gering« und »hoch« beschriftet sind. Der Skala sind Werte zwischen 0 und 100 hinterlegt, wobei höhere Werte einer größeren Unsicherheit entsprechen. Der gewichtete Durchschnitt der Antworten auf diese direkte Frage ergibt einen zweiten Unsicherheitsindikator.

Abbildung 6 zeigt, dass die Verläufe der beiden Unsicherheitsindikatoren nahezu identisch sind. Dies weist darauf hin, dass die beiden zugrunde liegenden Fragen der Indikatoren die gleiche Wahrnehmung messen. Manager\*innen scheinen überdies ein gutes Verständnis des Begriffs der Unsicherheit zu haben. Empfinden es Unternehmenslenker\*innen als schwieriger, ihre zukünftige Geschäftslage vorherzusehen, so stufen sie im Durchschnitt auch selbst ihre Unsicherheit als höher ein. Lautenbacher (2020) diskutiert diese Unsicherheitsmaße im Detail

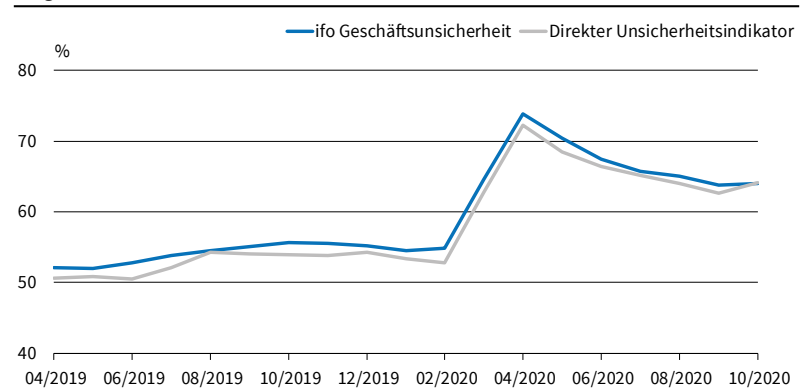
und vergleicht sie zudem mit den ifo Geschäftserwartungen und der ifo Geschäftslage. Dabei zeigt sich: Je pessimistischer Manager\*innen auf ihre zukünftige Geschäftsentwicklung blicken und je negativer sie ihre derzeitige Geschäftslage einschätzen, desto unsicherer sind sie sich bezüglich ihres zukünftigen Geschäftsverlaufs. Außerdem gibt es zwei Sonderfälle: Auch in einer als »gut« bewerteten Geschäftslage kann die Unsicherheit hoch sein, wenn eine Verschlechterung der Lage erwartet wird. Zudem bleiben Unternehmenslenker\*innen in einer als »schlecht« bewerteten Geschäftslage auch dann unsicher, wenn sie eine Verbesserung der Lage erwarten.

Ausgehend von diesen Erkenntnissen, ist es nicht verwunderlich, dass das neue Maß der ifo Geschäftsunsicherheit auch stark negativ mit dem ifo Geschäftsklimaindex korreliert ist (vgl. Abb. 7). Der Index setzt sich schließlich aus der Beurteilung der Geschäftslage und den Geschäftserwartungen zusammen. Eine Verschlechterung des Geschäftsklimas geht somit typischerweise mit einem Anstieg der wahrgenommenen Unsicherheit einher. Klettert der Geschäftsklimaindex nach oben, fällt es Manger\*innen tendenziell leichter, die Entwicklung ihrer Geschäftslage vorherzusagen.

Der vorliegende Artikel beschreibt das neue Maß der ifo Geschäftsunsicherheit, das die tatsächlich wahrgenommene Unsicherheit von Manager\*innen hinsichtlich der Geschäftsentwicklung ihres Unternehmens widerspiegelt. Es ist einfach zu verstehen und kann als weiteres Instrument für die Konjunkturanalyse eingesetzt werden. Der Gleichlauf mit einem weiteren Unsicherheitsmaß auf Basis der Online-Befragungsteilnehmer\*innen trägt zur Validierung des neuen Maßes bei. Im Zeitraum seit April 2019 ist die ifo Geschäftsunsicherheit überdies stark negativ mit dem ifo Geschäftsklimaindex korreliert. Mit einer längeren Zeitreihe können weitergehende Analysen folgen. Das neue Unsicherheitsmaß wird von nun an regelmäßig vom ifo Institut im Rahmen der Pressemitteilungen zum ifo Geschäftsklimaindex veröffentlicht.

Abb. 6

#### Vergleich der beiden Unsicherheitsmaße für die Gesamtwirtschaft

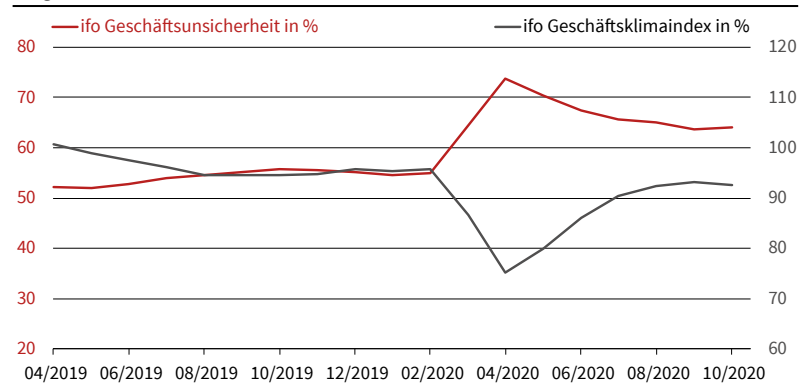


Quelle: ifo Konjunkturumfrage.

© ifo Institut

Abb. 7

#### Vergleich der ifo Geschäftsunsicherheit mit dem ifo Geschäftsklimaindex



Quelle: ifo Konjunkturumfrage.

© ifo Institut

## LITERATUR

Bachmann, R., S. Elstner und E. R. Sims (2013), »Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5(2), 217–249.

Baker, S. R., N. Bloom und S. J. Davis (2016), »Measuring Economic Policy Uncertainty«, *The Quarterly Journal of Economics* 131(4), 1593–1636.

Bloom, N. (2009), »The Impact of Uncertainty Shocks«, *Econometrica* 77(3), 623–685.

Kozeniasukas, N., A. Orlik und L. Veldkamp (2018), »What are Uncertainty Shocks?«, *Journal of Monetary Economics* 100, 1–15.

Lautenbacher, S. (2020), »Subjective Uncertainty, Expectations, and Firm Behavior«, Munich Personal RePEc Archive Paper No. 103516.

Sauer, S. und K. Wohlrabe (2020, Hrsg.), *ifo Handbuch der Konjunkturumfragen*, ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung 88, ifo Institut, München.