

Die W&P Current Perspectives: Einkaufsmanagerindizes: Ab wann wachsen wir wirklich?

Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) gelten als wichtige Konjunkturindikatoren und finden insbesondere an den Finanzmärkten grosse Beachtung. Unsere Analyse zeigt, dass bei der Interpretation jedoch Vorsicht geboten ist. Die häufig verwendete Wachstumsschwelle von 50 erweist sich als ungeeignet für die Beurteilung der realwirtschaftlichen Lage. // Lukas Gebhardt & Johannes von Mandach

Einkaufsmanagerindizes (PMI) zählen zu den meistbeachteten Konjunkturindikatoren, weil sie frühzeitig Hinweise auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung im Industrie- und Dienstleistungssektor liefern. Im Gegensatz zu vielen realwirtschaftlichen Kennzahlen, die mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht werden, sind sie zeitnah verfügbar. Entsprechend viel Aufmerksamkeit erhalten sie daher von den Finanzmärkten und Ökonomen.

PMIs basieren auf Umfragen unter Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. Die Befragten geben an, ob sich ihre Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat verbessert, verschlechtert oder nicht verändert hat. Aus diesen Antworten wird ein Index für den Sektor als Ganzes gebildet: Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung, Werte darüber signalisieren eine Verbesserung, Werte darunter eine Verschlechterung. Je weiter der Index von 50 abweicht, desto ausgeprägter ist die Tendenz.

Wachstumsschwelle 50 nur theoretische Grösse

Die Analyse der historischen PMI-Daten der letzten 20 Jahre für die grossen Industrienationen sowie die Schweiz und China zeigt, dass die Werte mehrheitlich über 50 liegen. Dies liegt einerseits daran, dass die Wirtschaft im Trend gewachsen ist. Zum anderen sind Wirtschaftseinbrüche meist stark, aber zeitlich begrenzt und werden von längeren Erholungsphasen gefolgt. Dementsprechend verbringen wir die meiste Zeit in der Erholungsphase mit positivem Wachstum und PMI-Werten über 50.

In der Praxis wird der PMI häufig stark vereinfacht interpretiert, wobei meist nur die theoretische Wachstumsschwelle von 50 herangezogen wird. Doch ob diese

Schwelle auch tatsächlich die wirtschaftliche Realität widerspiegelt, ist keineswegs selbstverständlich. Folglich stellt sich die Frage, inwieweit sich die Stimmungswerte wirtschaftlich übersetzen lassen. Konkret geht es darum zu klären, ob ein Wert über 50 auch tatsächlich auf Wirtschaftswachstum hinweist.

Industrie- und Dienstleistungssektor folgen unterschiedlichen Mustern

Die Resultate zeigen fundamentale Unterschiede zwischen den Branchen. Im Industriesektor liegt die realwirtschaftliche Wachstumsschwelle bei knapp 50 oder leicht darunter. Der theoretische Wert von 50 ist hier also nahe an der Realität. Im Dienstleistungssektor hingegen liegt die realwirtschaftliche Schwelle in den Industrienationen im Schnitt bei 51.6, also erheblich über dem theoretischen Wert. Auch zwischen den Ländern variieren die Schwellenwerte erheblich. Die Schweiz weist im Industriesektor einen deutlich tieferen Schwellenwert aus als andere Industrienationen. Diese grossen Schwankungen zwischen den Ländern und Sektoren zeigen, dass eine theoretische Schwelle von 50 wenig aussagekräftig ist.

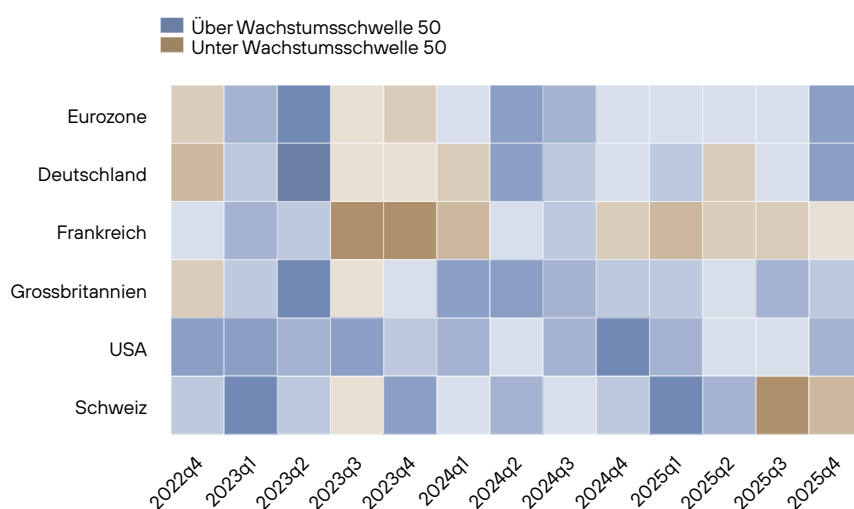
Gute Stimmung der Dienstleister kann täuschen

Grafik 1 zeigt die Stimmungskarte im Dienstleistungssektor der letzten drei Jahre anhand der konventionellen Wachstumsschwelle von 50. Braune Felder kennzeichnen Werte unter 50, blaue Felder Werte darüber. Je dunkler die Farbe, desto grösser ist die Abweichung. Insgesamt zeigt die Grafik also ein sehr optimistisches Bild, nur in Frankreich und der Schweiz ist am aktuellen Rand eine leichte Abschwächung ersichtlich.

Die scheinbar gute Stimmung im Dienstleistungssektor relativiert sich jedoch bei der Betrachtung von Grafik 2. Dort wird nicht 50 als Wachstumsschwelle verwendet, sondern die realwirtschaftlich relevante Wachstumsschwelle, die für alle Länder deutlich über 50 liegt. Mit diesem realistischeren Massstab zeigt sich: Die Stimmung im Dienstleistungssektor ist erheblich verhaltener als weithin angenommen.

Abschliessend lässt sich festhalten, dass die vielzitierte PMI-Marke von 50 als verlässliche Wachstumsschwelle ungeeignet ist. Zum einen liegt die realwirtschaftliche Schwelle je nach Sektor und Land teils deutlich darüber oder darunter. Zum anderen sagt ein PMI über 50 noch nichts darüber aus, ob die Wirtschaft über- oder unterdurchschnittlich wächst. Wer den PMI richtig interpretieren will, muss daher genau hinschauen.

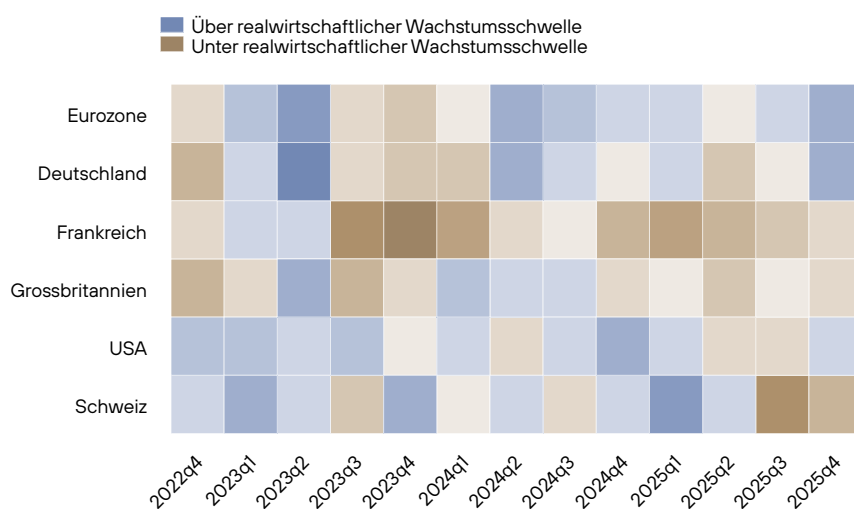
Grafik 1: Quartals-PMI für den Dienstleistungssektor mit Wachstumsschwelle 50



Die Grafik zeigt die Abweichung des Dienstleistungs-PMI von der theoretischen Wachstumsschwelle 50. Je dunkler die Farbe, desto grösser die Abweichung. Es zeigt sich hier ein sehr positives Bild, was sich jedoch realwirtschaftlich nicht widerspiegelt.

Quellen: LSEG, Wellershoff & Partners

Grafik 2: Quartals-PMI für den Dienstleistungssektor mit der realwirtschaftlichen Wachstumsschwelle



Die Grafik zeigt die Abweichung des Dienstleistungs-PMI von der realwirtschaftlichen Wachstumsschwelle, die deutlich über dem theoretischen Wert von 50 liegt. Je dunkler die Farbe, desto grösser die Abweichung. Hier zeigt sich ein deutlich anderes Bild im Vergleich zu Grafik 1: Die insgesamt hellere und vermehrt braune Farbe verdeutlicht, dass 50 als Wachstumsschwelle ungeeignet ist und die Stimmung im Dienstleistungssektor nicht so positiv interpretiert werden sollte.

Quellen: LSEG, Wellershoff & Partners

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Autoren // Lukas Gebhardt & Johannes von Mandach
Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.
Redaktionsschluss: 16. Dezember 2025