

**D. HESS • A. NIESSEN**

**The early news catches the attention:  
on the relative price impact of similar economic indicators**

**CFR working paper 07-03**

Der steigende Informationsbedarf auf Finanzmärkten hat in den letzten Jahren zur Entstehung von einer Vielzahl neuer Wirtschaftsindikatoren geführt. So werden in der Literatur über einhundert verschiedene Indikatoren zur Inflationsprognose diskutiert, von denen jedoch nur wenige einen signifikanten Einfluss auf die Finanzmärkte haben. Vor diesem Hintergrund ist die Entwicklung neuer Wirtschaftsindikatoren erstaunlich, da die durch diese Indikatoren vermittelten Informationen dem Markt häufig schon zur Verfügung stehen.

Diese Studie untersucht sowohl theoretisch als auch empirisch, welche Faktoren den Markteinfluss eines Konjunkturindikators determinieren. Hierbei wird der Fall zweier Indikatoren analysiert, die einen gleichen Informationsgehalt aufweisen und sequentiell auf dem Markt eingeführt werden. Basierend auf einem Bayesianischen Lernmodell zeigen wir, dass die wichtigsten Determinanten des Markteinflusses eines Wirtschaftsindikators seine Informationsqualität und eine frühe Veröffentlichungszeit sind. Beinhalten zwei Wirtschaftsindikatoren die gleichen Informationen, so ist der Markteinfluss des Indikators größer, der früher veröffentlicht wird. Dies liegt vor allem daran, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich des später veröffentlichten Indikators präziser sind.

Die Implikationen des Modells werden im zweiten Teil der Studie empirisch im Rahmen einer Eventstudie überprüft. Hierzu wird die sequentielle Einführung der zwei größten deutschen umfragebasierten Konjunkturindikatoren untersucht: Der IFO Geschäftsklimaindex wurde 1969 erstmals veröffentlicht, während der ZEW Konjunkturindex erstmals im Jahr 1991 veröffentlicht wurde. Beide Indikatoren beinhalten Informationen über zukünftige Wirtschaftsaktivität. Die Veränderung des Informationsflusses durch die Einführung des ZEW Indikators, der ein- bis zwei Wochen vor dem IFO Indikator veröffentlicht wird, ermöglicht es, die Bedeutung von Informationsqualität und Veröffentlichungszeitpunkt auf den Markteinfluss zu untersuchen.

Zunächst wird mit Granger Kausalitätstests und Out-of-Sample Prognosen die Informationsqualität beider Indikatoren untersucht. Es zeigt sich, dass beide Indikatoren eine ähnliche Informationsqualität aufweisen und sich zur Konjunkturprognose, gemessen anhand der Veränderungsrate der Industrieproduktion, eignen. Da beide Indikatoren eine ähnliche Informationsqualität aufweisen, sollte der ZEW Indikator einen größeren Markteinfluss haben, weil er vor dem IFO Indikator veröffentlicht wird. Die Analyse des Preiseinflusses beider Indikatoren auf den deutschen Bund Futures Markt bestätigt diese Hypothese. Der ZEW Indikator weist einen stärkeren Preiseinfluss auf als der IFO Indikator. Dass die frühere Veröffentlichung des ZEW Indikators hierfür ursächlich ist, zeigt sich daran, dass der Preiseinfluss des IFO Indikators größer war, als der ZEW Indikator noch nicht existierte, und mit der Einführung des ZEW Indikators sinkt. Zudem sinkt die Streuung der Analystenvorhersagen für den IFO Indikator mit der Einführung des ZEW Indikators.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass auch ein neu eingeführter Wirtschaftsindikator einen größeren Markteinfluss erzielen kann als ein bereits etablierter Indikator, wenn er bei gleichem Informationsgehalt früher veröffentlicht wird.