

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.01.2025

Leichter Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit, aber Stagnation hält an

Die Rezessionsgefahr für die deutsche Wirtschaft ist in den vergangenen Wochen leicht gesunken; die ökonomische Unsicherheit bleibt aber vor dem Amtsantritt der neuen US-Regierung und der Wahl des neuen Bundestages hoch. Die IMK Konjunkturampel zeigt wie in den Vormonaten Gelb-Rot und signalisiert somit weiter ein Regime konjunktureller Unsicherheit, das im historischen Vergleich gleichbedeutend mit einer unterdurchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsentwicklung ohne Rezession ist.¹

Mit einem Wert von 44,6 % ist die Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate bis inklusive März aktuell nur etwas geringer als im Vormonat (48,7 %). Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, ist hingegen leicht gestiegen von 13,4 % auf aktuell 14,1 %. Die Exporte, klassische Wachstumstreiber des deutschen BIP in den vergangenen Jahrzehnten, bleiben trotz des bisher robusten, wenn auch nicht dynamischen, außenwirtschaftlichen Umfelds abwärtsgerichtet (*Abbildung 1*). Und das Konsumentenvertrauen, das man angesichts der Realeinkommenszuwächse der Haushalte auf einem steigigen Aufwärtspfad wähnen könnte, erholt sich aktuell nur unwesentlich (*Abbildung 2*).

Der leichte Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist vor allem auf einen spürbaren Produktionsanstieg im November des vergangenen Jahres zurückzuführen (*Abbildung 3*). Dabei dürften Sondereffekte, wie die Umsetzung von Großaufträgen im sonstigen Fahrzeugbau sowie Witterungseffekte beim Bau, eine Rolle gespielt haben. Zudem lässt die Entwicklung der Auftragseingänge nicht vermuten, dass sich für das Produzierende Gewerbe eine konjunkturelle Trendwende anbahnt. Die Produktion in ausgewählten privatwirtschaftlichen Dienstleistungsbereichen, bei denen die derzeit nennenswert Beschäftigung aufbauenden öffentlichen Erziehungs- und

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information: <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>.

Gesundheitsbereiche nicht berücksichtigt werden, entwickelt sich seit mehreren Monaten nur seitwärts.²

Der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanz- und Kapitalmarktindikatoren zusammenfasst, bleibt auf gemäßigtem Niveau. Bemerkenswert ist dabei aktuell die Diskrepanz zu Unsicherheitsmaßen, die nicht auf Basis von Kapitalmarktdaten, sondern auf Medienanalysen beruhen (Abbildung 4). Letztere dürften das Konsum- und Investitionsverhalten der nicht finanziellen Wirtschaftsakteure derzeit besser widerspiegeln.

„Vor dem Hintergrund, dass Donald Trump im internationalen Handel Chaos verursachen wird, und, dass mit immer länger anhaltender Stagnation Kippunkte bei der Beschäftigung drohen, wird die Wirtschafts- und insbesondere eine europäisch koordinierte Industriepolitik für die neue Bundesregierung zur Herkules-Aufgabe. Leider gehen die wirtschaftspolitischen Vorschläge im Bundestagswahlkampf vielfach am Ziel vorbei, die relevanten Unsicherheiten zu reduzieren. Steuererleichterungen allein regen nicht zwangsläufig realwirtschaftliche Investitionen in dem Umfang und den Bereichen an, in denen die volkswirtschaftlich sinnvollsten Bedarfe bestehen.“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK.

Insgesamt deuten die Resultate auf eine weiter stagnierende deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2025. Mit ähnlich schwacher Dynamik rechnet die aktuelle IMK Prognose für die gesamte erste Jahreshälfte.³ Allerdings werden in dieser Prognose mögliche Zolleinführungen der neuen US-Administration nicht berücksichtigt. Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Februar 2025.

² Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes (insgesamt Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe und ausgewählte Dienstleistungen, Abbildung 3) in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **37,1 %**. Aufgrund des zu erwartenden hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs ist dieses Resultat aber mit Vorsicht zu betrachten. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

³ Vergleiche <https://www.imk-boeckler.de/de/aktuelle-prognosen-16270.htm> .

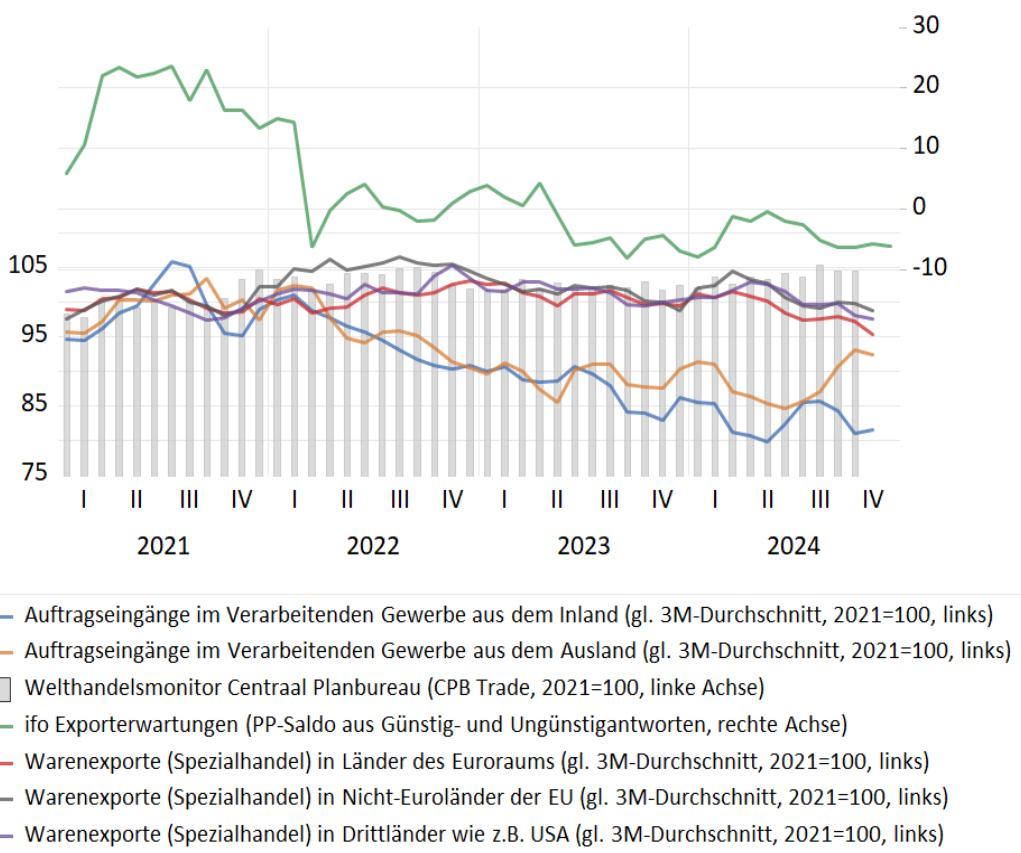


Abbildung 1: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – Dezember 2024). Die Warenexporte (des Spezialhandels) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder definiert.

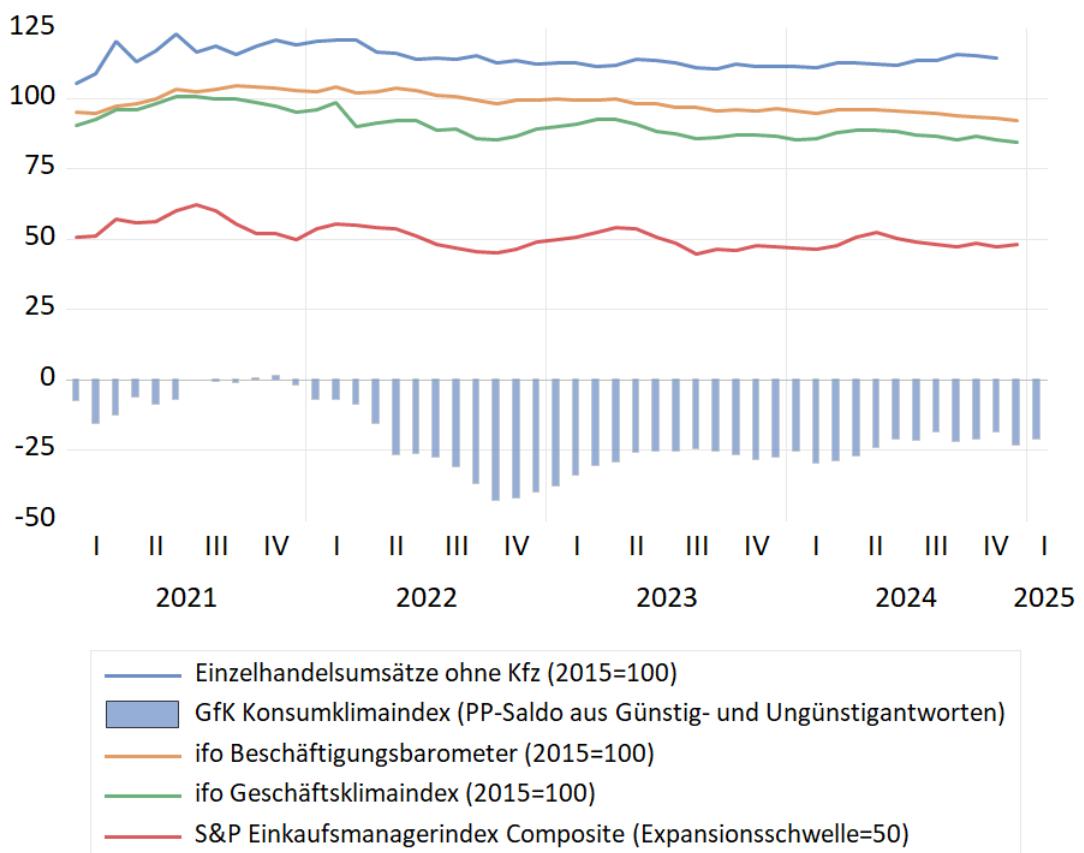


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Januar 2025).

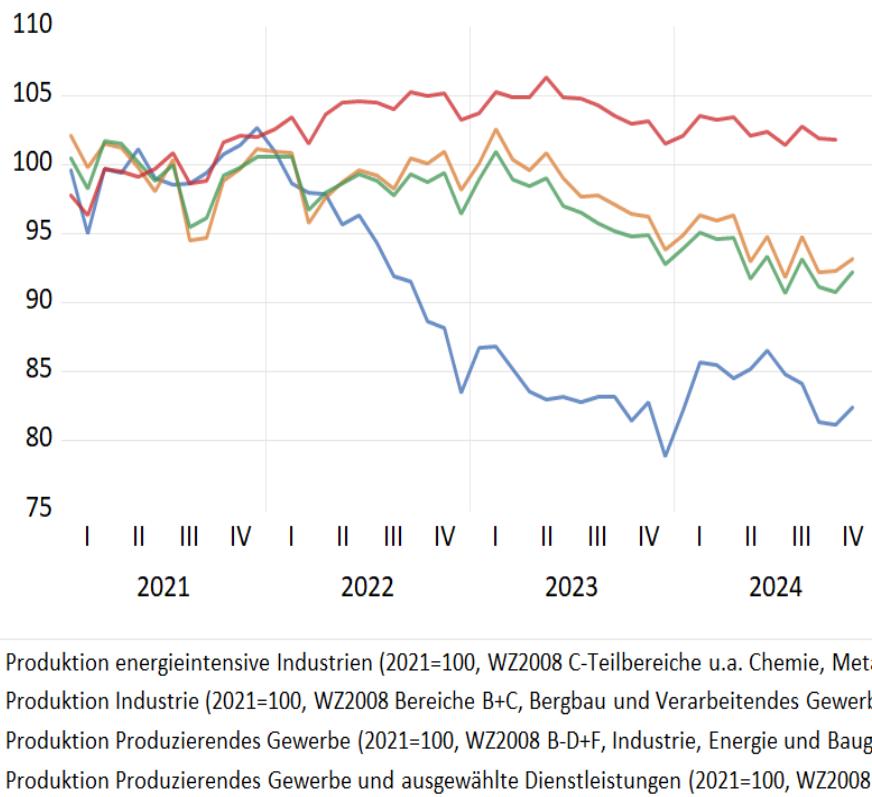


Abbildung 3: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Januar 2021 – November 2024). Bei der Produktion des Produzierenden Gewerbes und ausgewählter Dienstleistungsbereiche werden die Teilsektoren mit ihrem Anteil an der Bruttowertschöpfung gewichtet.

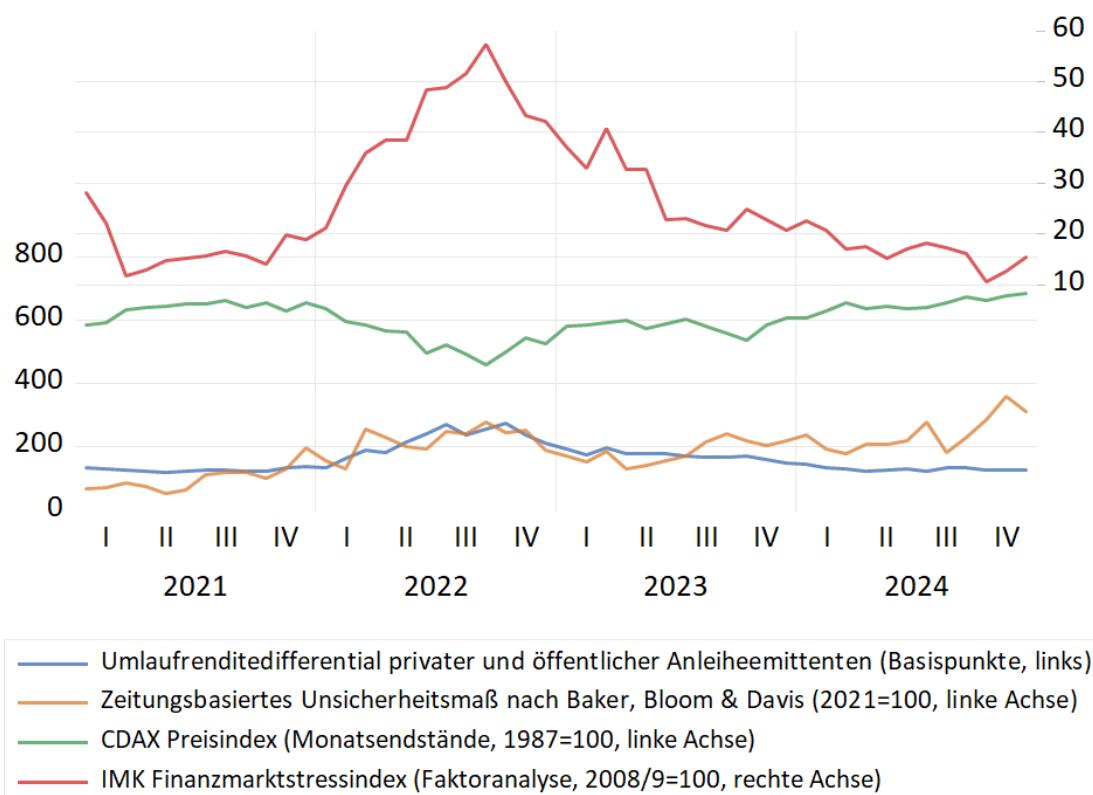


Abbildung 4: Finanzmarktindikatoren und Printmedien-basierte Unsicherheit
(Januar 2021 – Dezember 2024).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

17.02.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit geht spürbar zurück, Unsicherheit bleibt dennoch hoch

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang Februar 2025 von 44,6 % im Vormonat auf aktuell 32,6 % spürbar gesunken. Die prognostische Schwankungsbreite, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und als Unsicherheit der Wirtschaftsakteure interpretiert werden kann, ist dagegen auf hohem Niveau nochmals leicht gestiegen, von 14,1 % zum Datenstand Anfang Januar auf aktuell 15,8 %. Unter Berücksichtigung der Unsicherheit über die Handelspolitik der neuen US-Administration und eine zeitnahe Revitalisierung der Wirtschaftspolitik nach der Bundestagswahl in Deutschland bleibt die IMK-Konjunkturampel bei der Ampelstufe Gelbrot¹; sie signalisiert somit weiterhin eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit.

Angesichts der Einführung eines Zollsatzes von 25 % auf US-amerikanische Importe von Stahl und Aluminium, zusätzlicher Zölle in Höhe von 10 % auf Einfuhren aus China, der chinesischen Gegenmaßnahmen und weiterer möglicher Einführungen von Zöllen droht ein Rückgang des Welthandels im laufenden Jahr, der auch die deutschen Exporte weiter belasten dürfte. Daher ist die gegenwärtige Aufhellung der IMK Konjunkturindikatorprognose mit Vorsicht zu betrachten. Der aktuelle Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit beruht maßgeblich auf der Verbesserung der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (*Abbildung 1*), deren kräftige Aufwärtsbewegung am aktuellen Rand (+6,9%) von Großaufträgen geprägt wird. Zwar ist auch der für die konjunkturelle Grunddynamik relevantere Auftragseingang ohne Großaufträge gestiegen (+2,2%); dieser Anstieg relativiert sich aber vor dem Hintergrund der beschriebenen Unsicherheiten und der zum Teil kräftigen Rückgänge der

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei den IMK-Konjunkturindikatorprognosen der verschiedenen Regime um zusammengesetzte *restricted ordered probit* Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne gleichzeitige Beachtung der Wahrscheinlichkeit des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

Vormonate. Dem Rückgang der Industrieproduktion im letztverfügbaren Beobachtungszeitraum Dezember, insbesondere in den energieintensiven Industriezweigen, misst der IMK Konjunkturindikator dagegen nur einen geringen Erklärungsbeitrag zu (*Abbildung 2*).²

Nur unwesentlich stärkere Erklärungskraft kommt von Seiten der Stimmungsindikatoren, bei denen jüngst der ifo Geschäftsklimaindex und der S&P Einkaufsmanagerindex leichte Aufwärtsbewegungen verzeichneten (*Abbildung 3*). Letzterer lag zum Jahresauftakt 2025 erstmals seit einem halben Jahr wieder über der Expansionsschwelle. Bedenklich stimmt vor dem Hintergrund der zu erwartenden außenwirtschaftlichen Belastungen und der konjunkturellen Schlüsselposition der Binnennachfrage, dass sich weder Einzelhandelsumsätze noch Konsumentenvertrauen bisher stetig aufwärtsbewegen. In diesem Zusammenhang bleibt auch die medienbasiert gemessene ökonomische Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis und somit das Vorsichtssparmotiv hoch (*Abbildung 4*).³ Hingegen gehen von kapitalmarktbasierten Unsicherheitsmaßen und Finanzmarktindikatoren die Rezessionswahrscheinlichkeit senkende Erklärungsbeiträge aus. So gingen sowohl das Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten – ein Proxy für die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen – als auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt, von geringem Niveau weiter leicht zurück (*Abbildung 4*).

² Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes (insgesamt Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe und ausgewählte Dienstleistungen, *Abbildung 2*) in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktpрогнose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **32,2 %**. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher relativ geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Informationen und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com.

„Zwar weckt die aktuelle Datenlage der konjunkturellen Frühindikatoren, die mehrheitlich eine Bodenbildung und keine weiteren Rückgänge anzeigen, die Hoffnung, dass die deutsche Wirtschaft im Verlauf des Jahres eine leichte Aufwärtsbewegung erfährt.“, sagt IMK-Konjunkturexperte Thomas Theobald. „Die in vielen Bereichen erratische US-Politik oder eine langwierige Regierungsbildung ohne schlüssiges wirtschaftspolitisches Konzept nach der Wahl in Deutschland bergen aber die Gefahr, dass sich diese Datenlage nur als Strohfeuer erweist.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte März 2025.

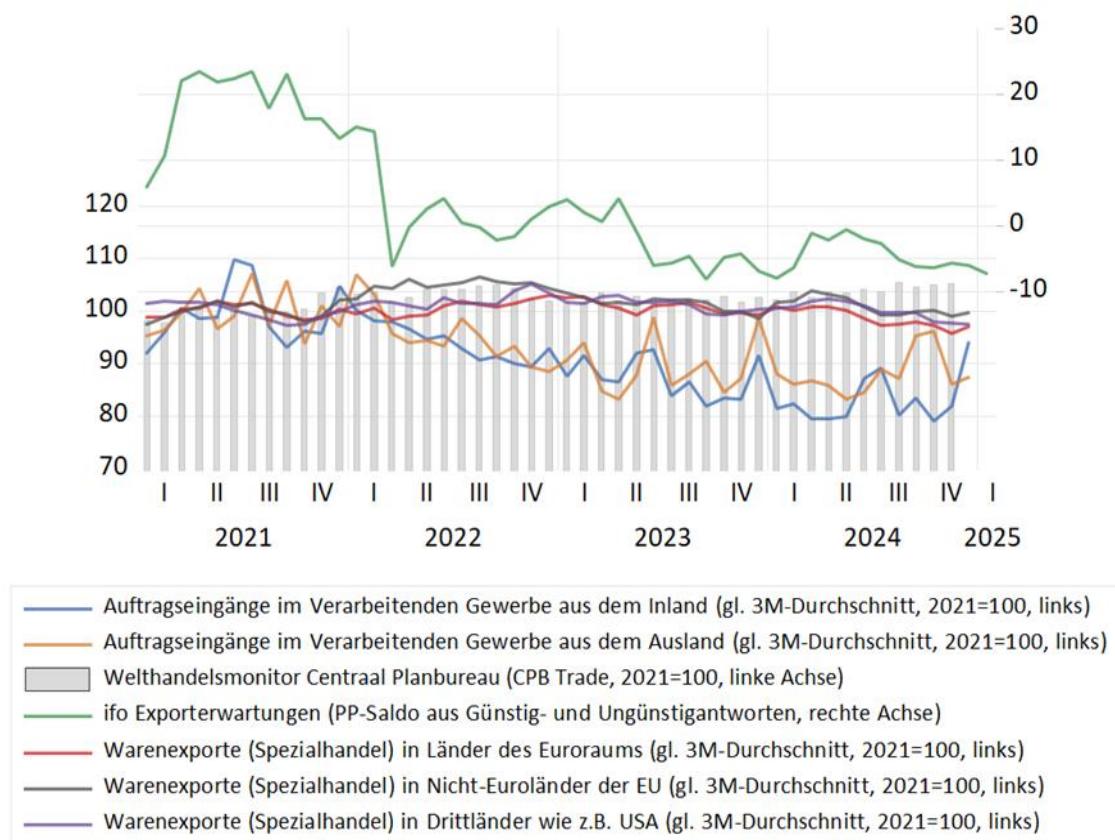


Abbildung 1: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – Januar 2025). Die Warenexporte (des Spezialhandels) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- / Nicht-Euro-Länder deflationiert.



- Produktion energieintensive Industrien (2021=100, WZ2008 C-Teilbereiche u.a. Chemie, Metallerzeugung)
- Produktion Industrie (2021=100, WZ2008 Bereiche B+C, Bergbau und Verarbeitendes Gewerbe)
- Produktion Produzierendes Gewerbe (2021=100, WZ2008 B-D+F, Industrie, Energie und Baugewerbe)
- Produktion Produzierendes Gewerbe und ausgewählte Dienstleistungsbereiche (2021=100, WZ2008 B-D,F,H-J,L-N)

Abbildung 2: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Januar 2021 – Dezember 2024). Bei der Produktion des Produzierenden Gewerbes und ausgewählter Dienstleistungsbereiche werden Teilsektoren mit dem Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung gewichtet.

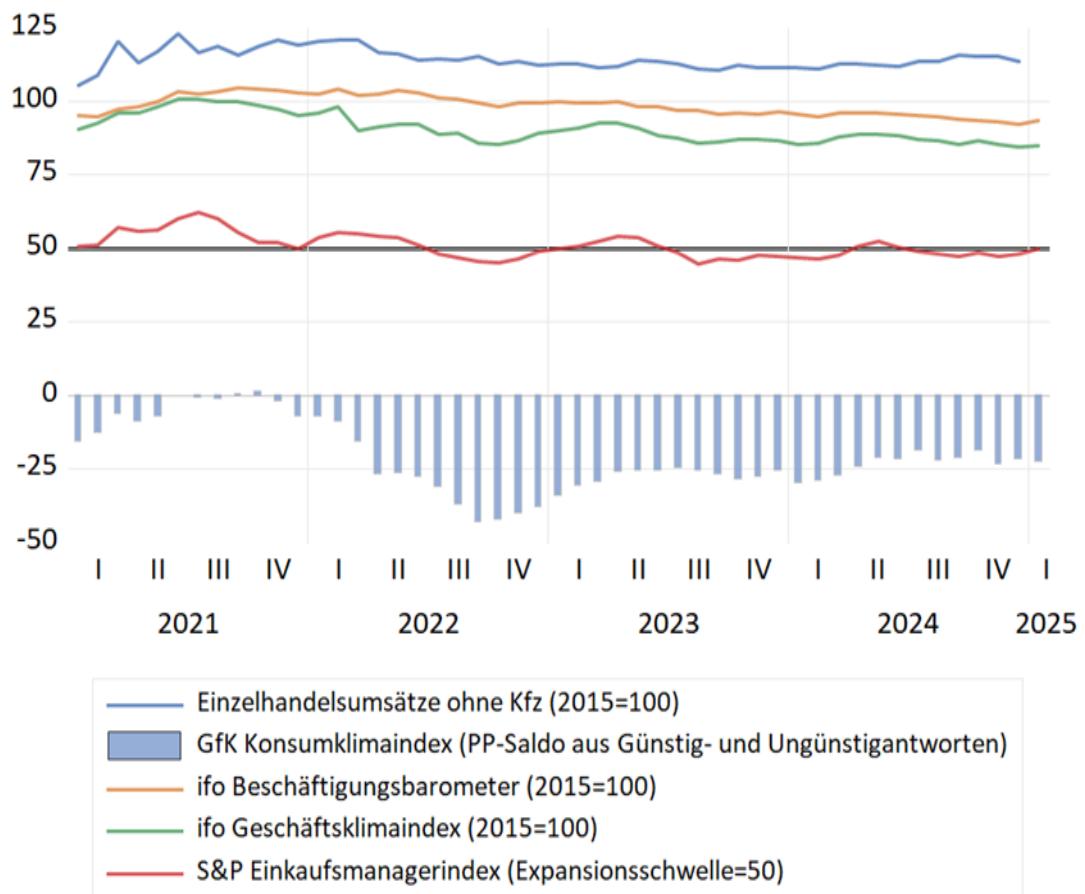


Abbildung 3: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Januar 2025).

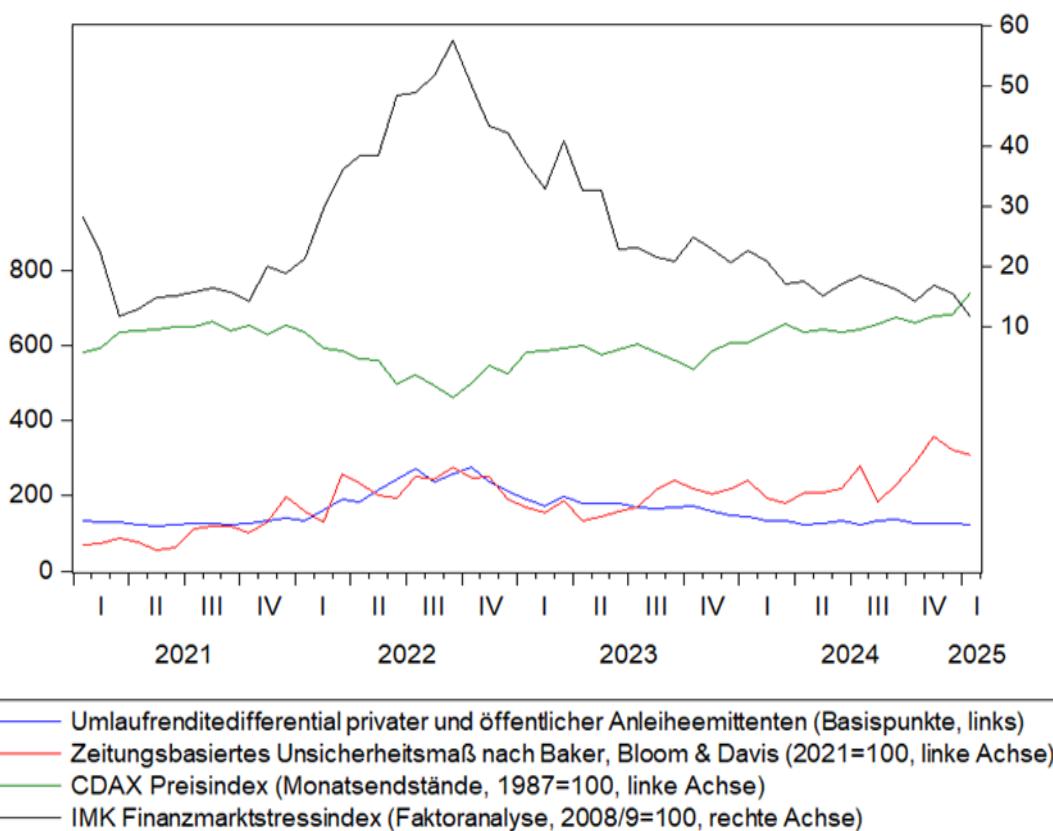


Abbildung 4: Finanzmarktindikatoren und Printmedien-basierte Unsicherheit
(Januar 2021 – Januar 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

17.03.2025

Konjunkturelle Aussichten hellen sich weiter auf, aber Zölle drohen

Die Rezessionsgefahr für die deutsche Wirtschaft ist zum Datenstand Anfang März weiter gesunken. Die Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate reduziert sich von 32,6 % im Vormonat auf aktuell 27,1 %.¹ Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist ebenfalls zurückgegangen; sie beträgt aktuell 11,4 % nach 15,8 % im Vormonat. Aufgrund dieser Ergebnisse schaltet die IMK Konjunkturampel zum ersten Mal seit dem Frühjahr 2023 von der Ampelphase Gelbrot, die gleichbedeutend mit einer erhöhten konjunkturellen Unsicherheit ist, auf die Ampelphase Gelbgrün.²

Im Gegensatz zu leicht verbesserten binnengesetzten Aussichten bleibt das Exportumfeld für die deutsche Wirtschaft schwierig (*Abbildung 1*). Die in Kraft getretenen Zölle der USA in Höhe von 25 % auf die Einfuhr von Stahl- und Aluminiumprodukten aus der EU belasten die Exporte zwar an sich nur leicht; die US-Administration hat aber bereits Schutzzölle auf weitere Warengruppen in Aussicht gestellt. Erste Gegenmaßnahmen der EU mit Bezug auf Produkte wie Bourbon-Whiskey, Erdnussbutter und Motorräder werden im April fällig. Sollte sich aus dieser Gemengelage ein Handelskrieg entwickeln, dürften sich konjunkturelle Unsicherheitsmaße wie der IMK Finanzmarktstressindex, der eine Reihe von kapitalmarktbasierten Indikatoren bündelt und

¹ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht nunmehr einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 3*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **28,8 %**. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

² Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei den IMK-Konjunkturindikatorprognosen der verschiedenen Regime um zusammengesetzte restricted-ordered-probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

derzeit auf moderatem Niveau verharrt, zeitnah eintrüben, was Rückwirkung auf die prognostizierte Rezessionswahrscheinlichkeit haben würde.

Ursächlich für die aktuelle Aufhellung der Rezessionswahrscheinlichkeit ist ein Zusammenspiel aus Finanzmarkt- und Produktionsdaten (*Abbildungen 2 und 3*). So erreichten die Aktienkurse – gemessen am Monatsendstand des CDAX Kursindex – einen neuen Höchststand und die Finanzierungsbedingungen am Geldmarkt verbesserten sich aufgrund einer weiteren Leitzinssenkung der EZB um 25 Basispunkte. Der Tatsache, dass sich bei den Produktionsdaten, insbesondere in den energieintensiven Industrien eine Bodenbildung abzeichnet, misst der IMK Konjunkturindikator derzeit hohe Erklärungskraft bei. Bedenklich stimmt jedoch vor dem Hintergrund der drohenden zusätzlichen außenwirtschaftlichen Belastungen, dass sich die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland ohnehin schon abwärtsbewegen (*Abbildung 1*).

Der Einfluss der Stimmungsindikatoren, die nach wie vor keine durchgreifende Konsumerholung trotz gegenwärtiger Realeinkommenszuwächse der Haushalte anzeigen, ist für das aktuelle Konjunkturindikatorergebnis gering (*Abbildung 4*). In diesem Zusammenhang bleibt auch die medienbasiert gemessene ökonomische Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³ und somit das Vorsichtssparmotiv hoch, wenn sie auch gegenüber den Vormonaten etwas gesunken ist (*Abbildung 2*). Mögliche Wachstumsimpulse, die sich aus dem angekündigten Finanzpaket einer neuen Bundesregierung aus CDU/CSU und SPD bei erfolgreicher Grundgesetzänderung erwarten lassen, konnten aufgrund des Datenstands der berücksichtigten Frühindikatoren keinen nennenswerten Einfluss auf das Prognoseresultat der Rezessionswahrscheinlichkeit haben.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte April 2025.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com.

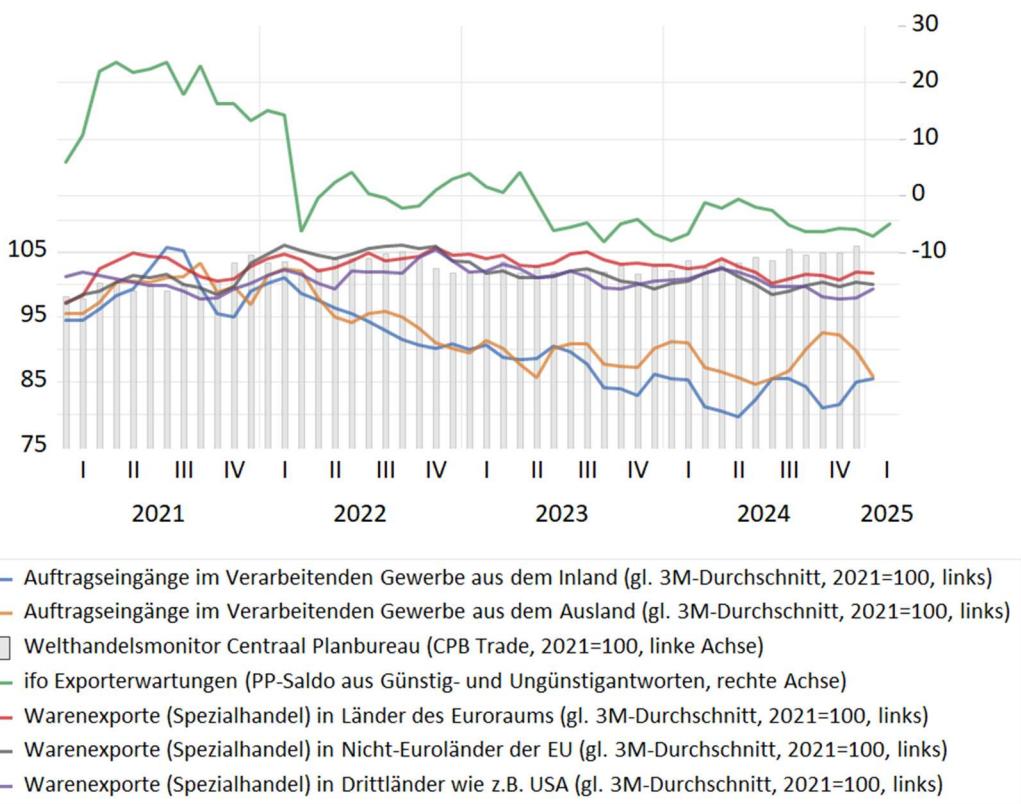


Abbildung 1: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – Februar 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

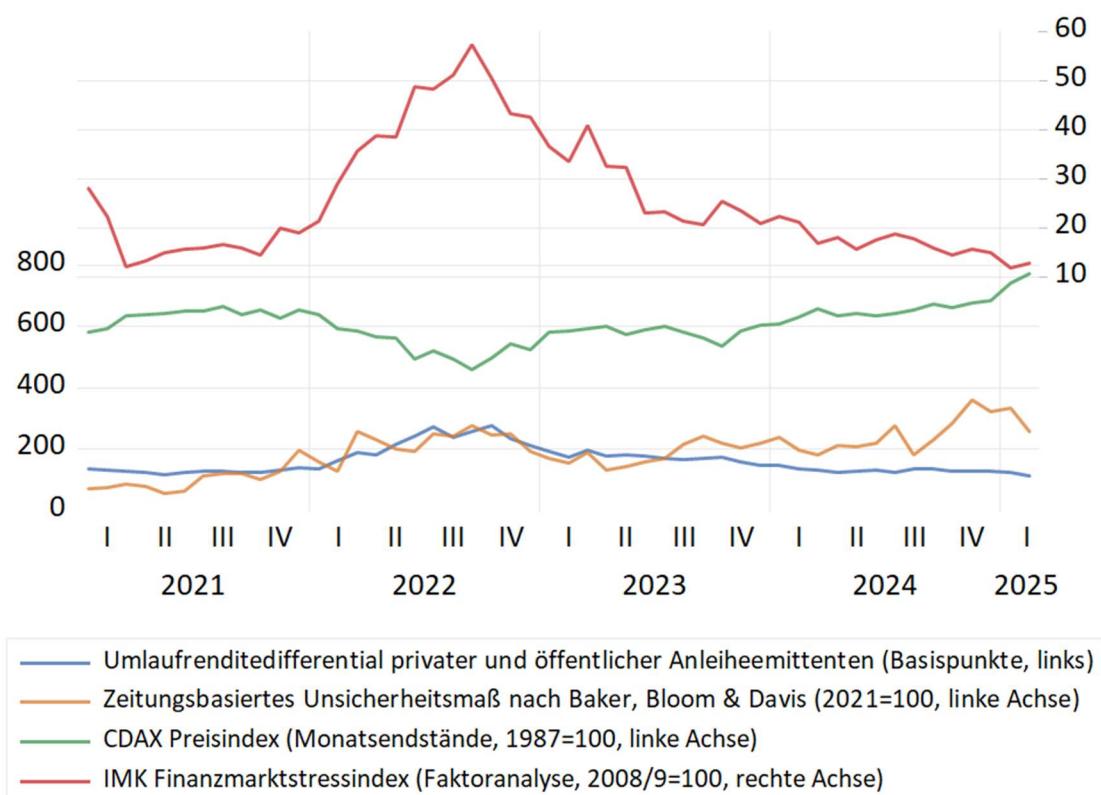


Abbildung 2: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – Februar 2025).

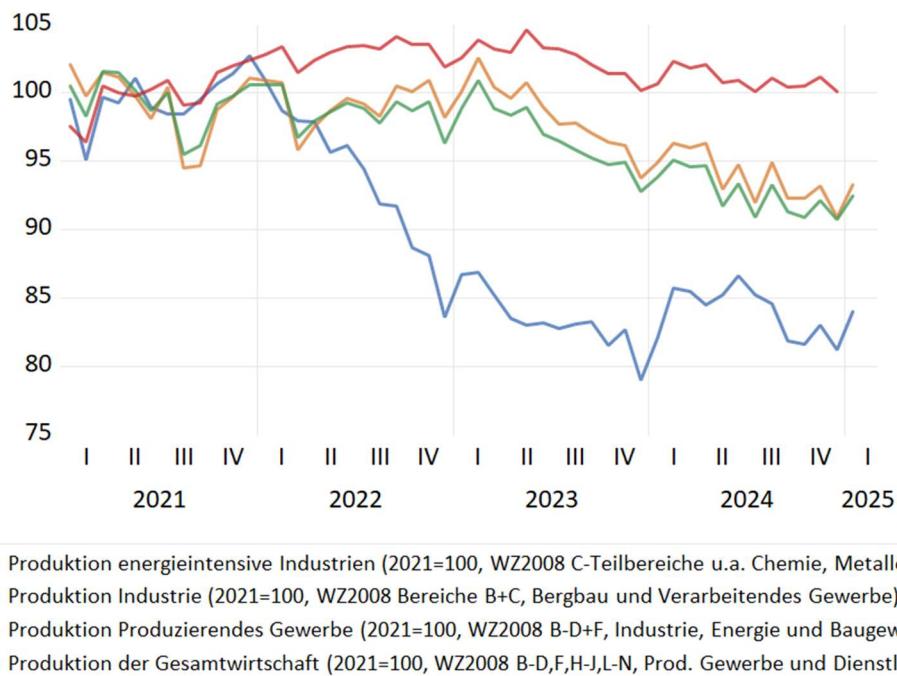


Abbildung 3: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Januar 2021 – Januar 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft stellt das Statistische Bundesamt seit März 2025 zur Verfügung.

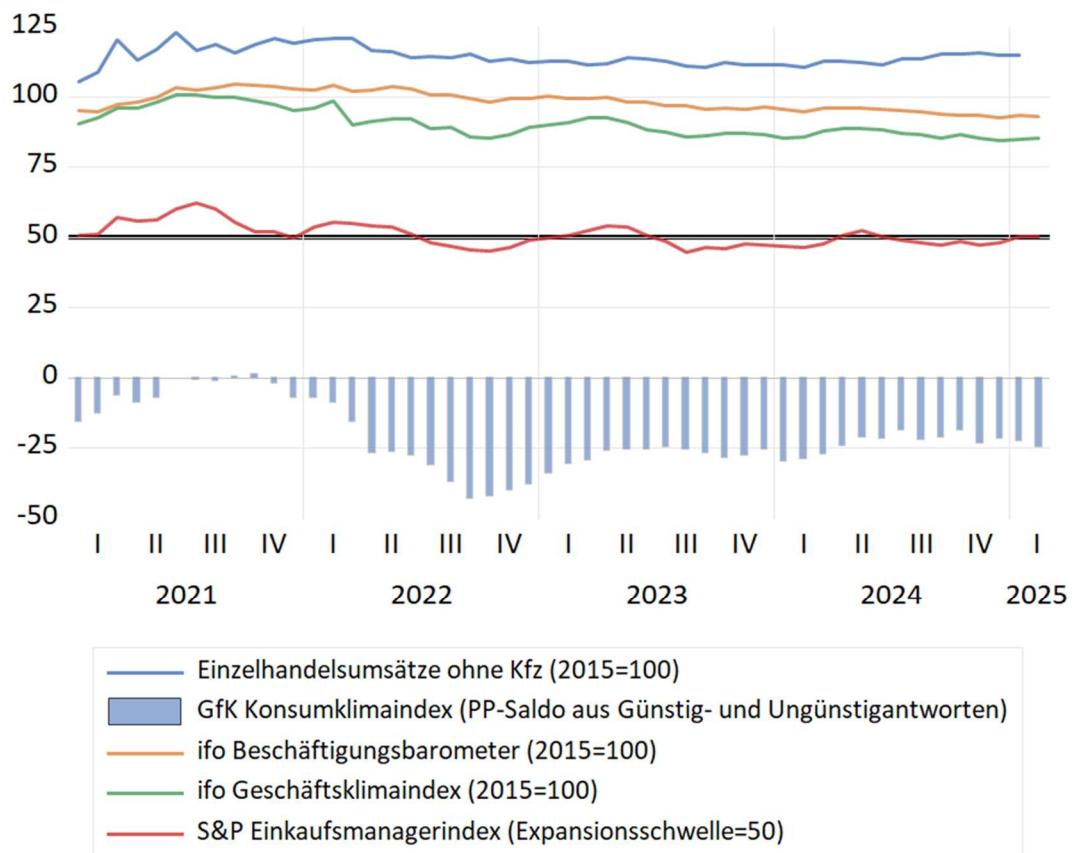


Abbildung 4: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Februar 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

11.04.2025

Rezessionsgefahr bleibt niedrig, aber zunehmende Unsicherheit durch US-Zölle zeigt sich am Kapitalmarkt

Die Rezessionsgefahr für die deutsche Wirtschaft hat sich zum Datenstand Anfang April 2025 kaum verändert; allerdings berücksichtigt der Datenstand nur in geringem Umfang Reaktionen auf die aktuelle US-Zollpolitik. Die Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate verharrt demnach bei 27,3 % nach 27,1 % im Vormonat.¹ Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist leicht zurückgegangen; sie beträgt aktuell 9,8 % nach 11,4 % im Vormonat. Somit signalisiert die IMK-Konjunkturampel derzeit leichtes Wachstum für das zweite Quartal des Jahres (Ampelstufe gelb-grün).²

Das aktuelle Prognoseresultat wird vor allem von leicht aufwärts gerichteten Stimmungsindikatoren geprägt (*Abbildung 1*), die das Stimmungsbild vor Veröffentlichung der aktuellen US-Zölle, etwa für Importe aus China in Höhe von 125 % und der Aussetzung der Zölle gegenüber allen anderen Ländern für 90 Tage, widerspiegeln. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex Ende März leicht gestiegen, vor allem getrieben durch verbesserte Geschäftserwartungen. Auch der S&P Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft lag oberhalb der Expansionsschwelle. Hierzu dürfte insbesondere die Erwartung auf eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen durch die neue Bundesregierung

¹ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht nunmehr einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 3*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **25,9** %. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

² Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei den IMK-Konjunkturindikatorprognosen der verschiedenen Regime um zusammengesetzte restricted-ordered-probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

beigetragen haben. Das Konsumentenvertrauen verharrt dagegen auf niedrigem Niveau (*Abbildung 1*).

Den Februar-Rückgängen bei Produktion und Auftragseingängen des Verarbeitenden Gewerbes misst der IMK Konjunkturindikator derzeit keine hohe Erklärungskraft bei (*Abbildungen 2, 3*). Das hängt mit gegenläufigen Bewegungen der Vormonate zusammen. Hoffnung auf eine Bodenbildung bei der Industrieproduktion strahlt zudem von der im März nach einem Rückgang im Vormonat wieder gesteigerten Wirtschaftsaktivität gemessen am Lkw-Maut-Fahrleistungsindex aus. Demgegenüber dürfte es sich bei der zuletzt leicht angezogenen Exportdynamik angesichts der aktuellen US-Zollpolitik allenfalls um eine Momentaufnahme handeln.

Vielmehr gerät die deutsche wie die europäische Wirtschaft im Jahresverlauf außenwirtschaftlich in noch schwierigeres Fahrwasser. Nach derzeitigem Stand unter Berücksichtigung deutlicher chinesischer und moderater europäischer Gegenmaßnahmen dürften die Welthandelseinbußen dazu führen, dass das deutsche BIP im Jahresdurchschnitt 2025 mindestens 0,5 % unterhalb jenes Niveaus liegt, das ohne die Zolleinführungen erreicht worden wäre; zudem droht im nächsten Jahr eine noch stärkere Belastung der Produktion.³

Auf Seiten der Frühindikatoren deuten sich diese Belastungen vor allem durch Finanzmarktdaten an, die im Gegensatz zu anderen Konjunkturdaten vielfach auf Tagesbasis verfügbar sind. Dabei berücksichtigt der hier dargestellte Datenstand aus Konsistenzgründen nur einen Teil der Marktreaktionen, die sich nach der US-Zolleinführung eingestellt haben. Das gilt beispielsweise für Kreditausfallversicherungen, deren Prämien sowohl für Banken wie auch für Industrieunternehmen deutlich gestiegen sind. Entsprechend ist auch die nur moderate Zunahme des IMK Finanzmarktstressindexes, der einen breiten Kranz von Kapitalmarktdaten bündelt, von 12,8 % auf aktuell 18,9 % zu deuten. Auch die medienbasiert gemessene ökonomische Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis hat zuletzt wieder zugenommen

³ Vgl. das Trump2-Szenario in Dullien, S., Stephan, S. & Theobald, T. (2024). US-Wahlen: Trumps Zollpläne würden auch deutsche Wirtschaft empfindlich treffen. IMK Kommentar Nr. 12, https://www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008969

(Abbildung 4).⁴ Ein vollständigeres Bild mit Rückwirkung auf die prognostizierte Rezessionswahrscheinlichkeit kann erst der Datenstand des nächsten Monats liefern. Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Mai 2025.

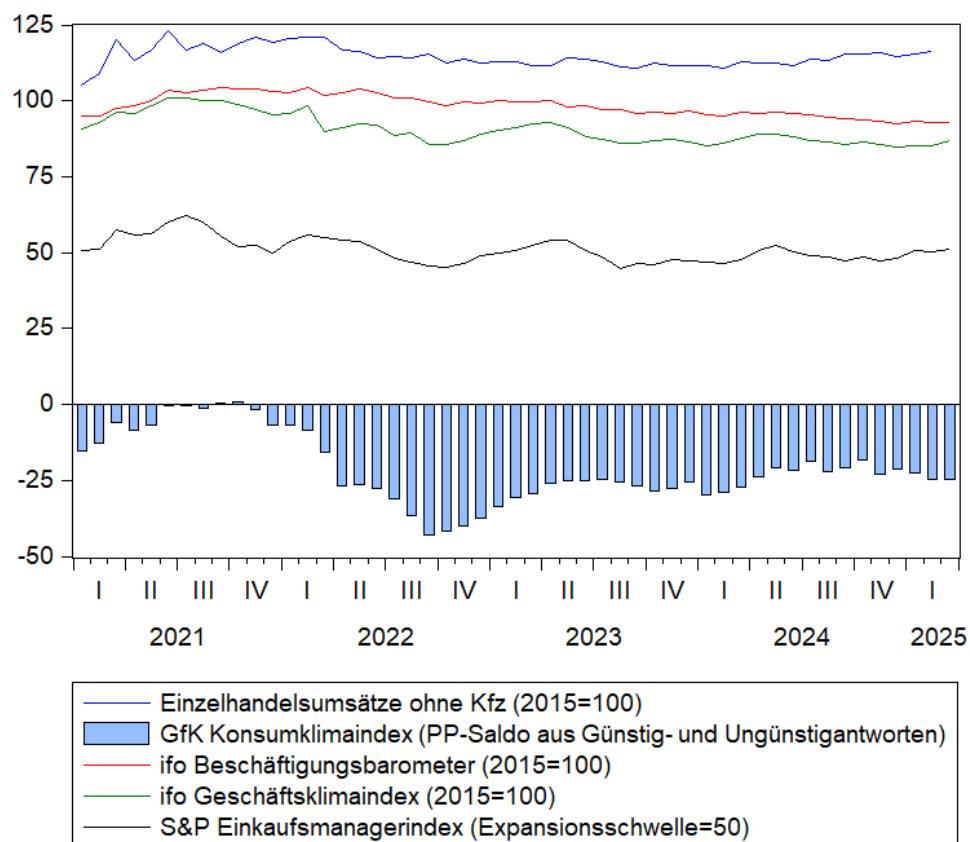


Abbildung 1: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (März 2025).

⁴ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com.

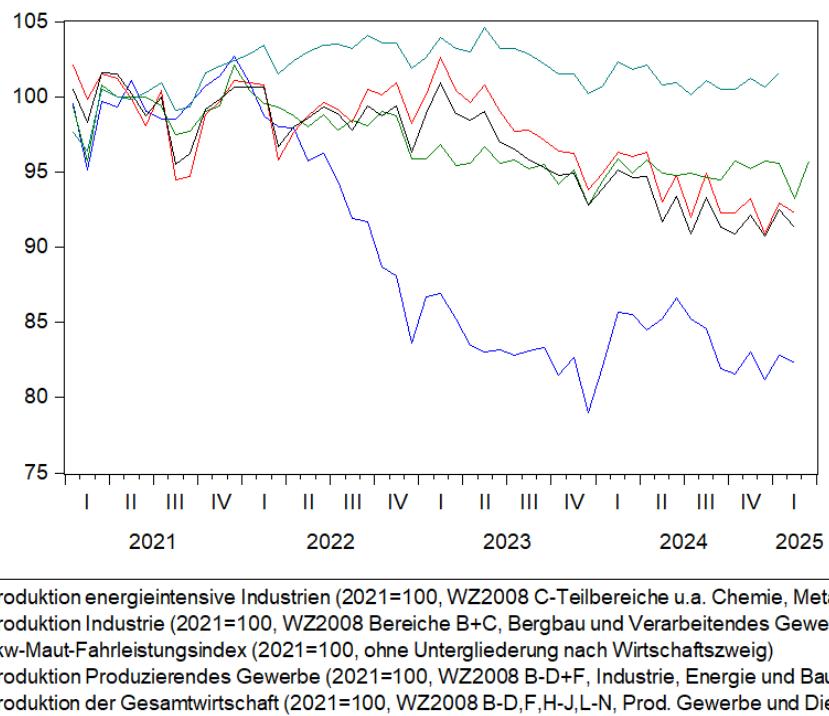
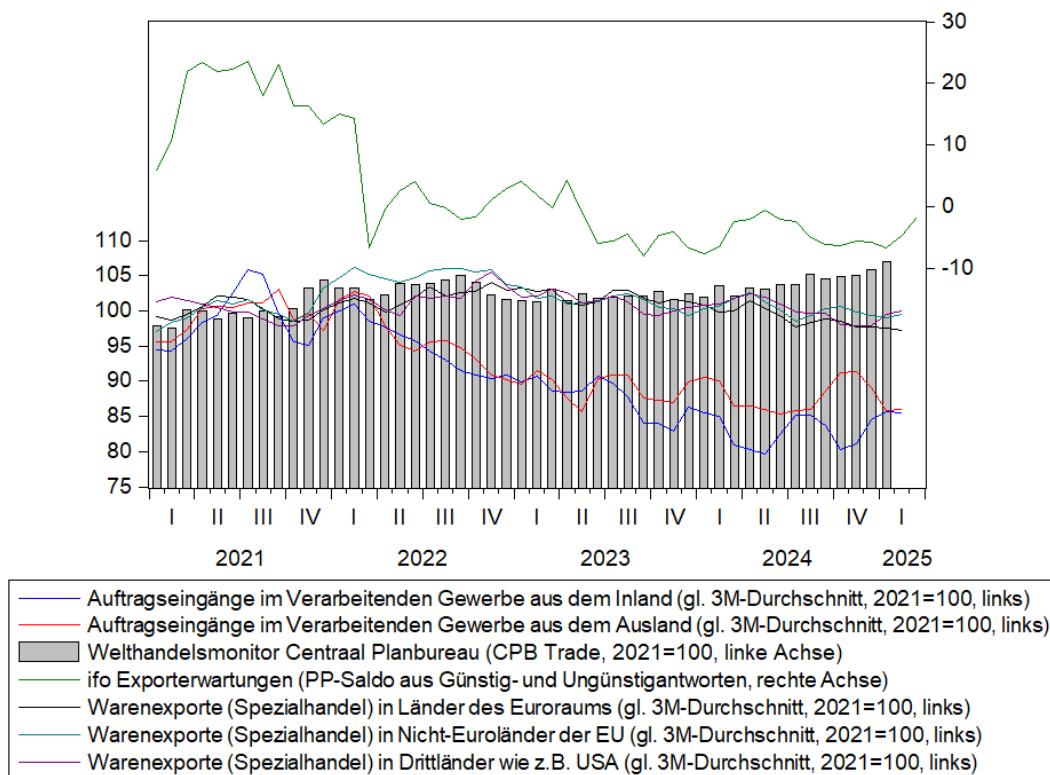


Abbildung 2: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – März 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.



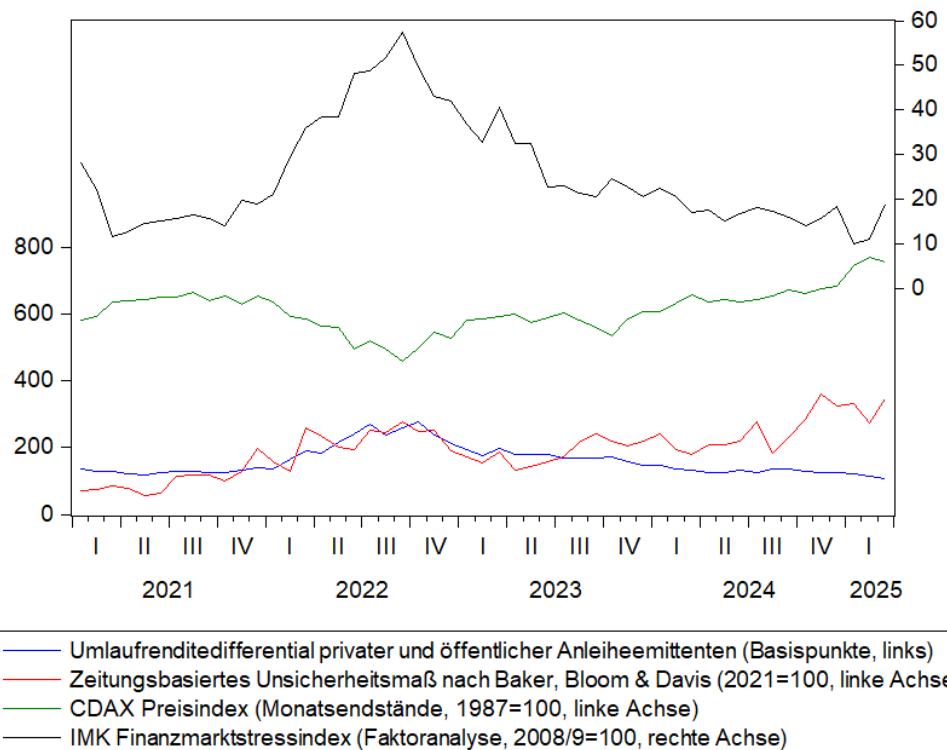


Abbildung 4: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – März 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.05.2025

Stagnation noch nicht überwunden

Die IMK Konjunkturampel signalisiert aktuell erhöhte konjunkturelle Unsicherheit statt wie in den beiden Vormonaten ein durchschnittliches Wachstum der wirtschaftlichen Aktivität (Ampelphase Gelb-Rot statt Gelb-Grün). Verglichen zum Vormonat haben sich die Prognoseresultate zwar nur leicht eingetrübt, was aber den Wechsel des Ampelsignals ausreichend begründet.¹ Ursächlich ist insbesondere die höhere ökonomische Unsicherheit durch die erratische US-Wirtschaftspolitik und eine (zumindest kurzfristige) Eintrübung der Exportaussichten für das zweite Quartal des Jahres.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 31,4 % gestiegen, nach 27,3 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, hat in den vergangenen Wochen ebenfalls von 9,8 % auf nunmehr 12,9 % zugenommen. Berücksichtigt man beides zusammen, so liegt das Gesamtergebnis inzwischen wieder deutlich oberhalb des Schwellenwertes von 30 %, der maßgeblich für den Übergang zum Signal erhöhter konjunktureller Unsicherheit ist.

Die Eintrübung der Prognoseergebnisse steht im Kontext außenwirtschaftlicher Konjunkturrisiken, obwohl Produktion, Exporte und Auftragseingänge aus dem Ausland jüngst spürbar zulegen konnten (*Abbildung 1 und 2*). Dieser Entwicklung misst der IMK Konjunkturindikator bemerkenswerterweise derzeit aber nur eine beschränkte Erklärungskraft zu. Vielmehr überwiegen die Erklärungsbeiträge von Unsicherheitsmaßen. Ökonomisch kann sich diese Konstellation durch Vorzieheffekte bei den zuletzt verfügbaren Märzproduktions-

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei den IMK-Konjunkturindikatorprognosen der verschiedenen Regime um zusammengesetzte restricted-ordered-probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

und exportdaten erklären, während die Auftragseingänge einem Stornierungsrisiko unterliegen, wenn der Welthandel durch die US-Zollpolitik stärker in Mitleidenschaft gezogen wird als bisher zumeist erwartet.

Zwar sind angesichts der temporären Aussetzung eines großen Teils der angekündigten Zölle – jüngst nach bilateralen Verhandlungen zwischen den USA und China – an den Kapitalmärkten wieder Beruhigung und teilweise sogar Optimismus eingetreten. Der Mangel an sachlogischer Verlässlichkeit bei der gegenwärtigen US-Administration, der sich am 2. April in einer Ankündigung umfangreicher Zölle Bahn gebrochen hat, birgt aber jederzeit die Gefahr wichtige Einflussgrößen für das Funktionieren eines reibungsfreien Welthandels, wie die US-Staatsanleihenkurse oder den US-Dollar-Wechselkurs, unter Druck zu setzen. Überdies bleiben in vielen Fällen Basiszölle in Kraft – etwa für den US-Handel mit Europa in Höhe von 10 % und mit China in Höhe von 30 % – die deutlich oberhalb jener Zollsätze liegen, die vor Amtseinführung des aktuellen US-Präsidenten galten.

Bei den Unsicherheitsmaßen zeigt sich auf kapitalmarktbasierter Seite im Vergleich zu dem Vormonatsendstand nur ein geringfügiger Unterschied; im mehrmonatigen Vergleich wird die Unsicherheitszunahme gemessen etwa am IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt schon deutlicher (*Abbildung 3*). Zudem erreicht die medienbasiert gemessene Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis² aktuell einen neuen Höchststand. Das Konsumentenvertrauen verbessert sich demgegenüber zwar am aktuellen Rand etwas; das erreichte Niveau spricht aber nach wie vor nicht für eine durchgreifende Konsumerholung.

Maßgeblich für die Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand sind neben den Unsicherheitsmaßen auch ein Rückgang des

2 Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com.

Einkaufsmanagerindex, der aus dem Dienstleistungsbereich³ getrieben wird (*Abbildung 4*), sowie ein leichter Anstieg des Zinsdifferentials zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten. Diese Bewegung dürfte einer Anpassung an die seit Ankündigung des öffentlichen Infrastrukturpakets etwas höheren Bundesanleihezinsen folgen, wird aber annähernd durch die niedrigeren Geldmarktsätze nach der jüngsten Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank ausgeglichen.

In der Gesamtschau der Daten prognostiziert das IMK weiterhin eine konjunkturelle Entwicklung, bei der sich die Stagnation des BIP 2025 erst allmählich auflöst und die deutsche Wirtschaft dank gestärkter Binnennachfrage durch privaten Verbrauch und öffentliche Investitionen in der zweiten Jahreshälfte auf einen Wachstumskurs einschwenkt. Kurzfristig droht jedoch ein konjunktureller Rückschlag im zweiten Quartal, weil Produktion und Exporte im Vorquartal durch Vorzieheffekte vor der Einführung der zusätzlichen US-Zölle angeregt wurden.

In der aktuellen konjunkturellen Gemengelage, die geprägt von außenwirtschaftlichen Unsicherheiten ist, mahnt Sebastian Dullien, der wissenschaftliche Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) eine „möglichst schnelle“ Stärkung der inländischen Nachfrage durch erste wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen Bundesregierung an. Dazu zählen die Stabilisierung der Energiepreise, eine rasche Umsetzung der geplanten Sonderabschreibungsregeln für Unternehmen und zusätzliche öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Juni 2025.

³ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht nunmehr einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich demgegenüber eine positivere Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **22,8 %**. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

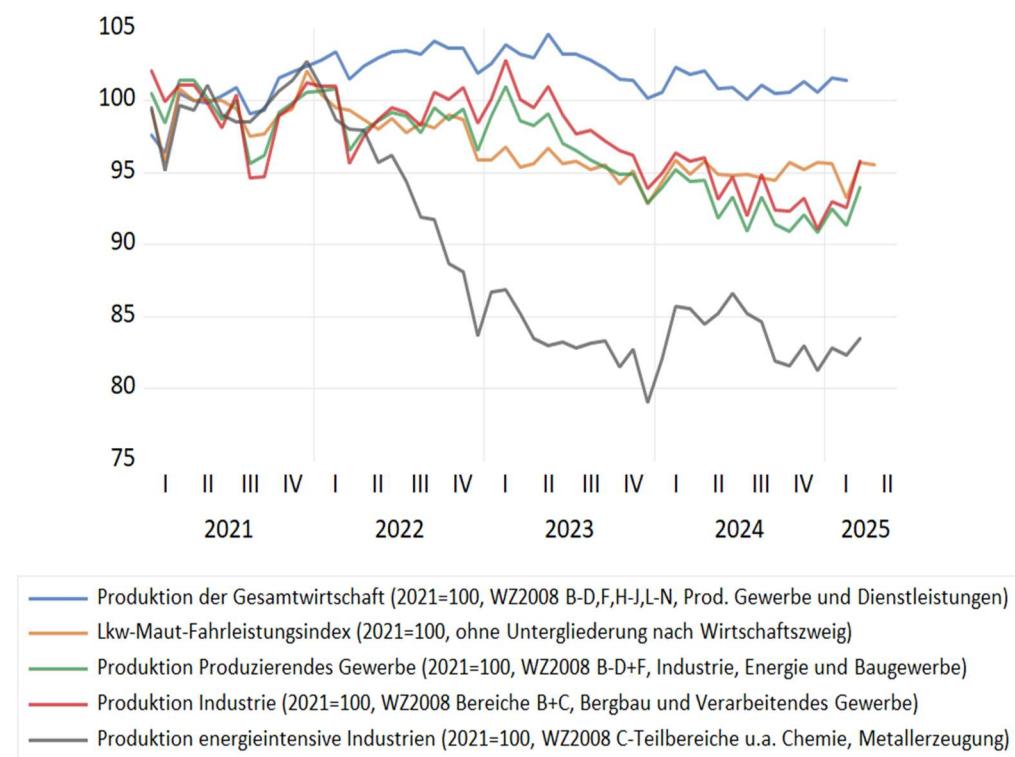


Abbildung 1: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – April 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

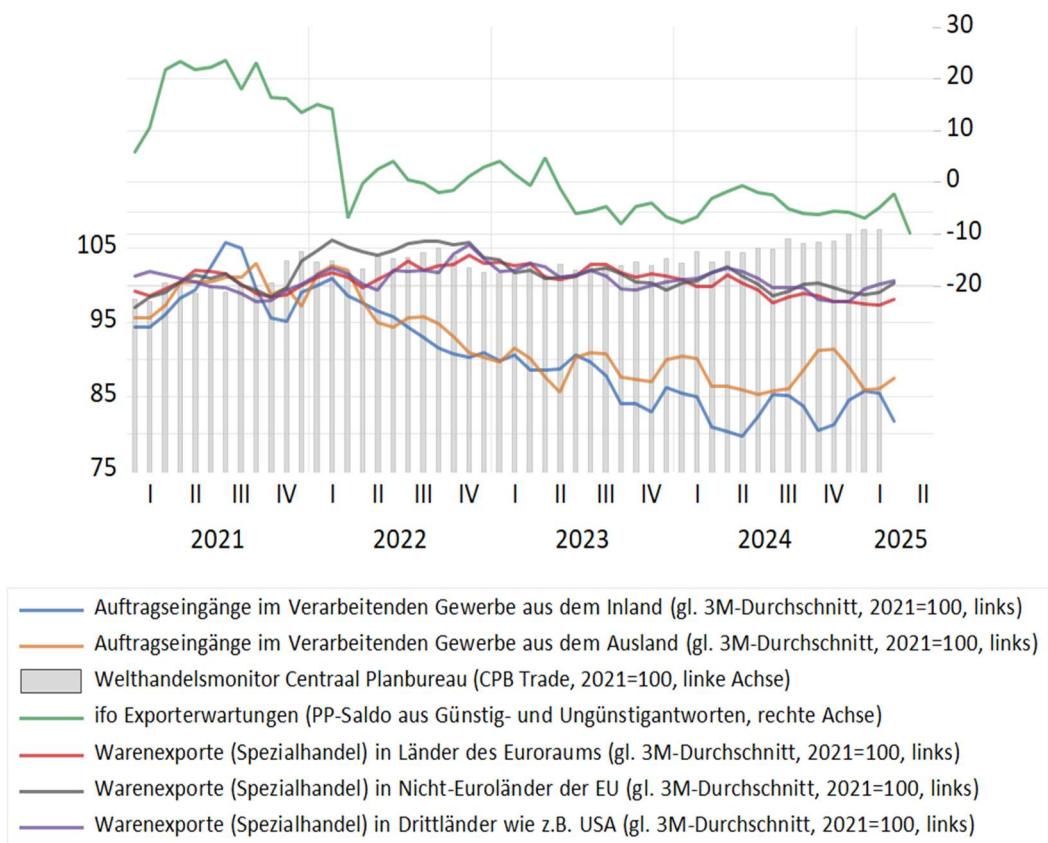


Abbildung 2: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – April 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

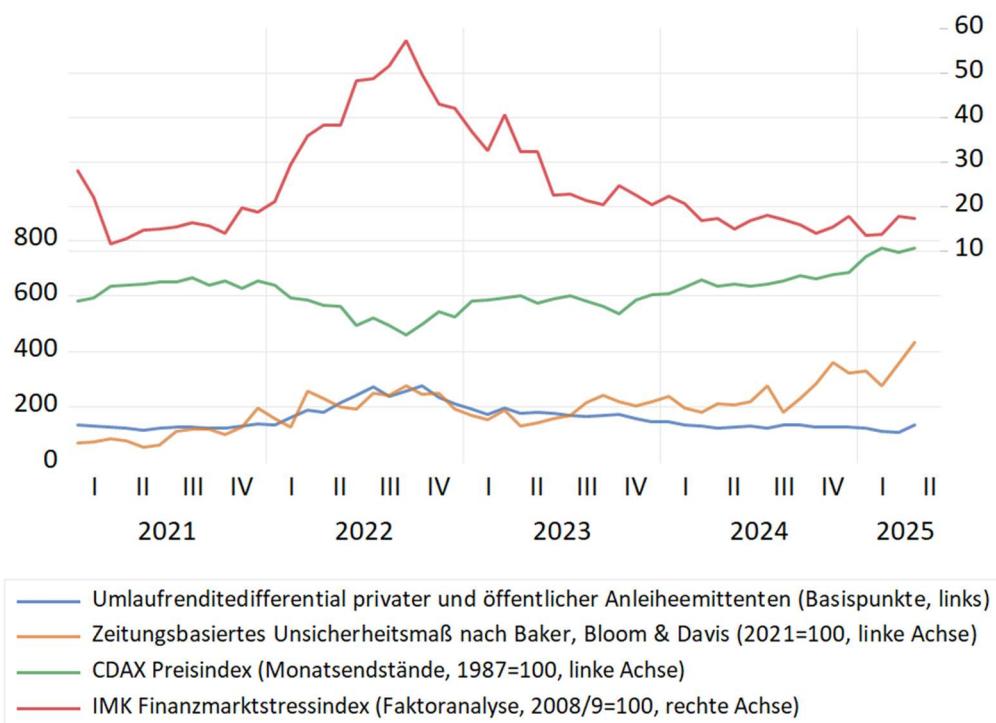


Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – April 2025).

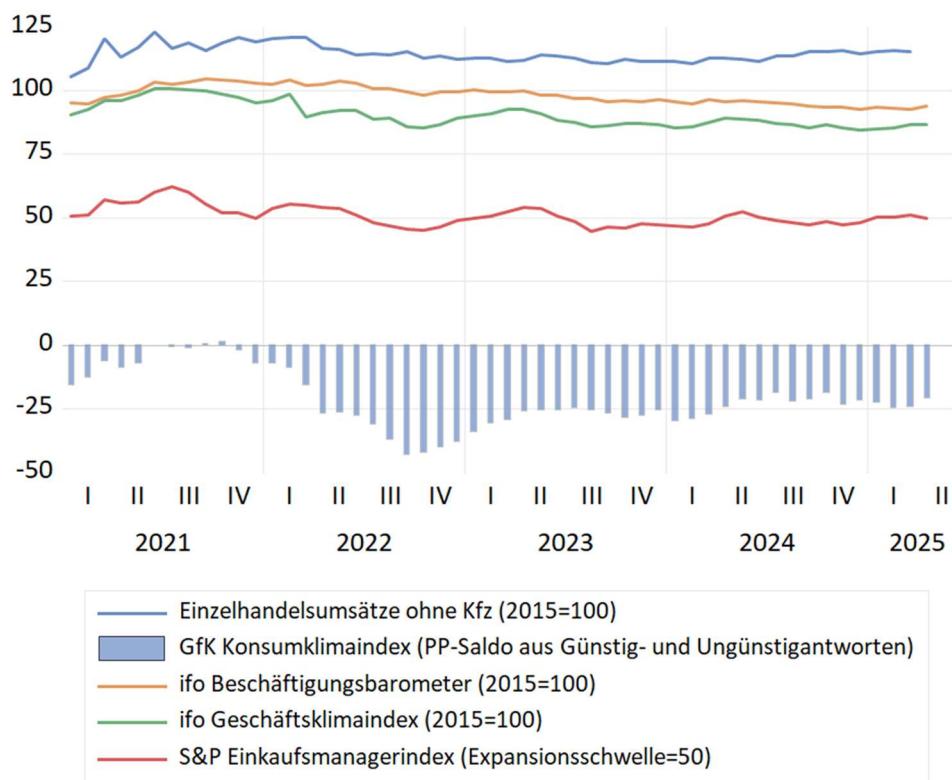


Abbildung 4: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (April 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

23.06.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit rückläufig – außenwirtschaftliches Umfeld weiter unsicher

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist zum Datenstand Anfang Juni 2025 spürbar gesunken. Sie beträgt derzeit 23,5 % nach 31,4 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, hat sich gegenüber dem Vormonat ebenfalls leicht reduziert. Sie beträgt derzeit 8,4 % nach 12,9 % im Vormonat. Vor diesem Hintergrund schaltet die IMK Konjunkturampel wieder auf die Ampelstufe gelb-grün, was gleichbedeutend mit einer Erwartung auf ein durchschnittliches BIP-Wachstum im dritten Quartal des Jahres ist.¹ Die ökonometrischen Resultate stehen aktuell im Spannungsfeld zwischen einer leichten Erholung der konjunkturellen Grunddynamik im Inland und aufwärtsgerichteten Frühindikatoren, die durch Vorzieheffekte und dem Auslaufen vorübergehend reduzierter Zollsätze auf US-Importe einer hohen Wahrscheinlichkeit unterliegen, lediglich eine Momentaufnahme darzustellen.

Ursächlich für den Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit sind vor allem Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren. Den stärksten Erklärungsbeitrag liefern aktuell die Aktienkurse gemessen an den Monatsendständen des CDAX (Abbildung 1). Dessen jüngste Steigerung (4,3 %) ist durch das temporäre Aussetzen der angekündigten noch höheren als derzeit in Kraft getretenen US-Zölle, durch Kapitalflüsse von den USA nach Europa und durch die Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank getrieben. Ebenfalls zur Senkung der Rezessionsgefahr trägt das seit drei Monaten aufwärtsgerichtete ifo Geschäftsklima bei (Abbildung 2). Hier gilt jedoch, wie für das von der GfK gemessene Konsumentenvertrauen, dass die Verbesserungen am aktuellen Rand noch kein Niveau erreicht haben, dass kurzfristig auf eine lebhafte

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammengesetzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

Erholung der Wirtschaftsaktivität schließen lässt. Ähnliches trifft für die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbe aus dem Inland zu (*Abbildung 3*), denen der IMK Konjunkturindikator die drittstärkste, die Rezessionswahrscheinlichkeit senkende Erklärungskraft zuweist. Die [aktuelle IMK Prognose](#)² geht davon aus, dass es in diesem Bereich aufgrund der von der Bundesregierung beschlossenen Sonderabschreibungen und zusätzlichen Investitionen in die Infrastruktur zu einer deutlichen Verbesserung kommen wird. Auch die medienbasiert gemessene Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³ geht erstmals seit mehreren Monaten zurück (*Abbildung 1*).

Verantwortlich dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht noch stärker sinkt, zeichnet sich vor allem der Rückgang der Produktion im Produzierenden Gewerbe (*Abbildung 4*). Die jüngste verfügbare Beobachtung bezieht sich auf den April und dürfte zum Teil den erwarteten konjunkturellen Rückschlag für das zweite Quartal widerspiegeln, weil Produktion und Exporte zuvor im ersten Quartal durch Vorzieheffekte vor Einführung der zusätzlichen US-Zölle angeregt wurden. Die Lkw-Maut-Fahrleistungsdaten für Mai deuten auf ein Fortdauern dieses Effekts. Auffällig eingetrübt hat sich im gleichen Beobachtungszeitraum auch der S&P Einkaufsmanagerindex, der sich getrieben durch die Stimmung im Dienstleistungssektor unterhalb der Expansionschwelle bewegt. Denkbar ist zwar, dass sich hierin eine Schwäche der unternehmensnahen Dienstleistungen ausdrückt, die durch die Zölle in Mitleidenschaft gezogen werden. Eine solche Entwicklung lässt sich jedoch nicht anhand einer zweiten Datenquelle erhärten, da sowohl die ifo-Konjunkturumfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor (ohne Handel) als auch die zuletzt verfügbaren Dienstleistungsproduktionsdaten⁴ aufwärtsgerichtet sind.

² Vgl. <https://www.imk-boeckler.de/de/aktuelle-prognosen-16270.htm> .

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com .

⁴ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich demgegenüber eine positivere Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **18,6** %. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des

Den Auftragseingängen aus dem Ausland misst der IMK Konjunkturindikator derzeit keine hohe Erklärungskraft bei. Das unsichere außenwirtschaftliche Umfeld wird aber in nächster Zeit zur konjunkturellen Belastungsprobe. Das gilt sowohl für die Eskalation im Nahen Osten, die derzeit die Ölpreise nach oben treibt als auch für neue US-Zollentscheidungen, etwa für Importe aus der Europäischen Union, die bis Anfang Juli zu erwarten sind.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Juli 2025.

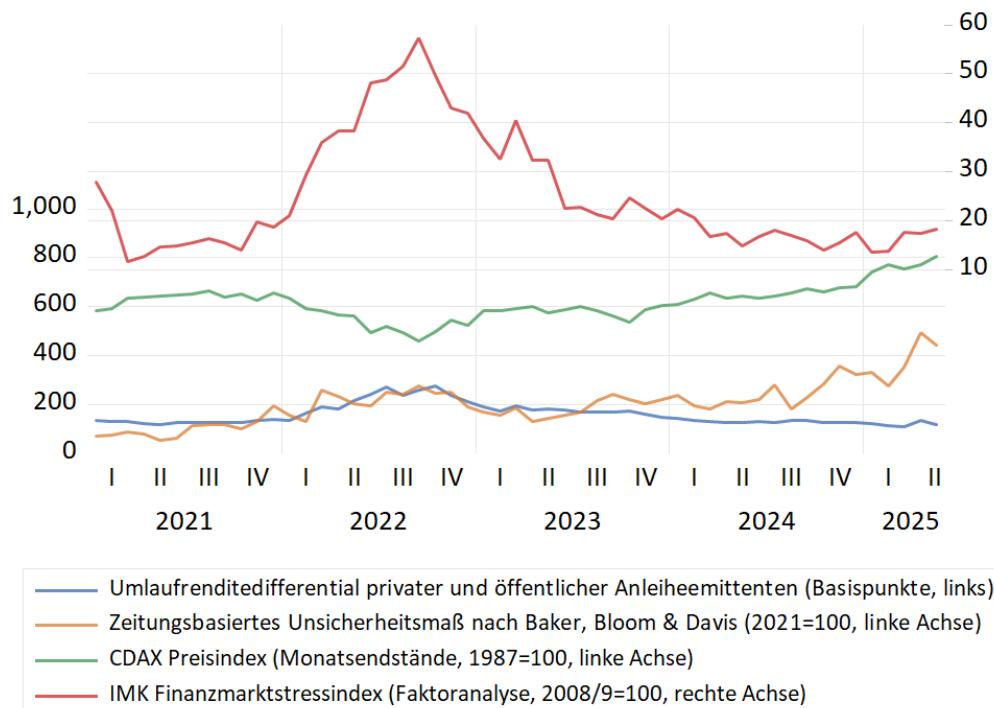


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit (Jan. 21 – Mai 2025).

bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

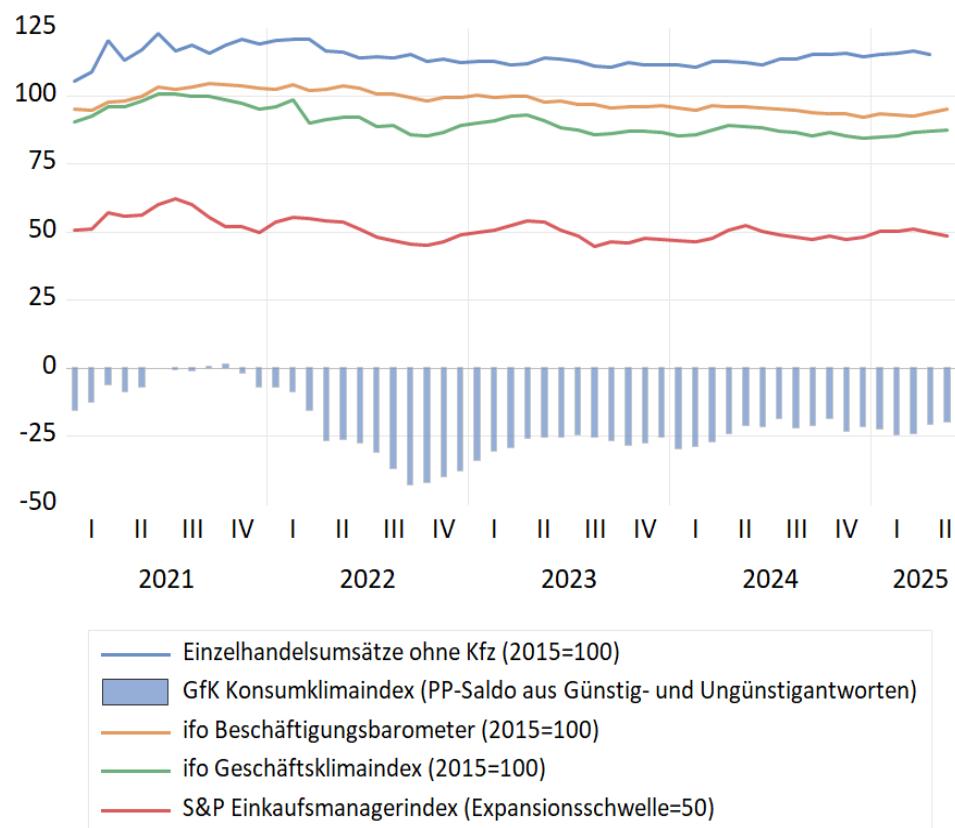
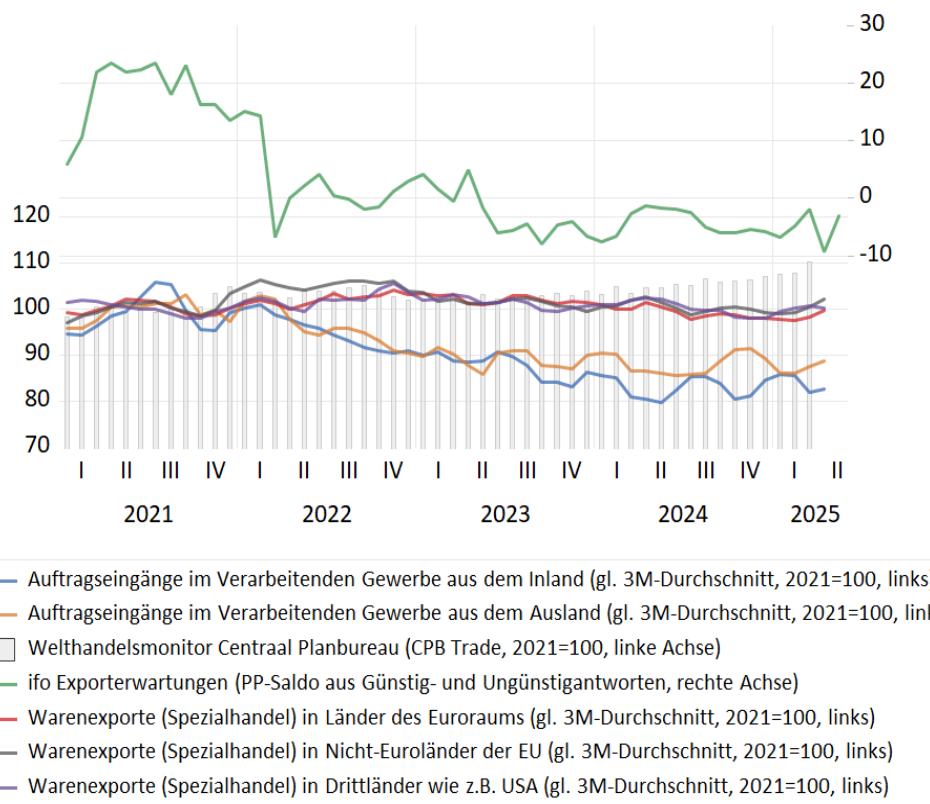


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Mai 2025).



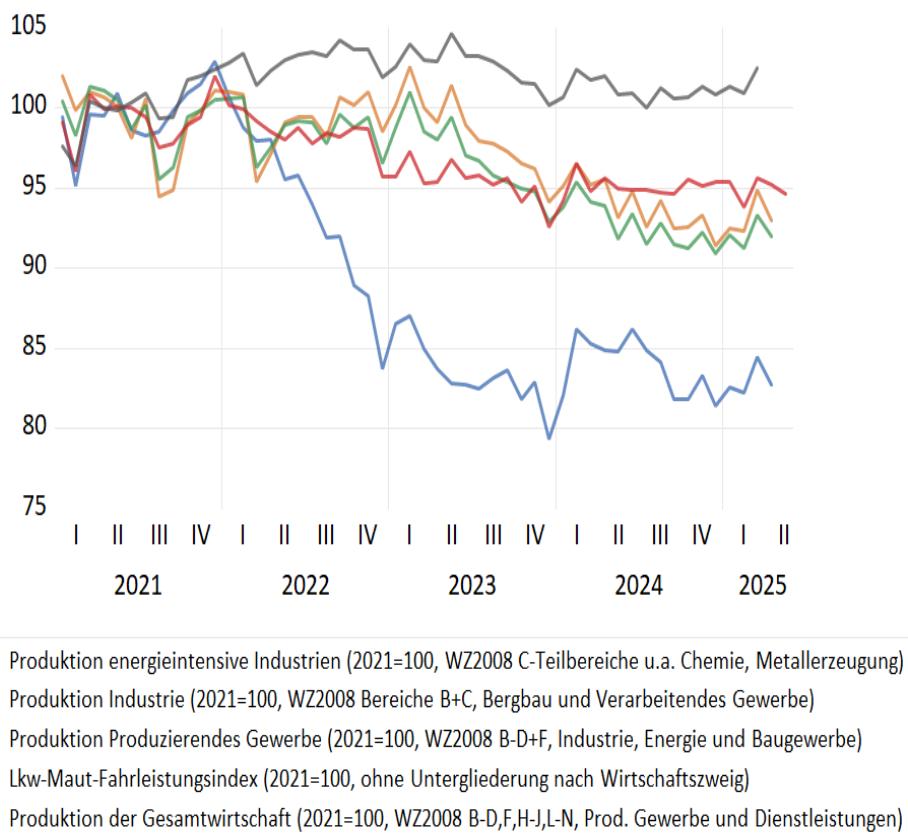


Abbildung 4: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – Mai 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.07.2025

Rezessionsrisiko verharrt auf niedrigem Niveau – gegenläufige Wirkung von US-Zöllen und Investitionsbooster zu erwarten

Die IMK-Konjunkturampel signalisiert zum Datenstand Ende Juni weiter eine durchschnittliche konjunkturelle Dynamik und prognostiziert somit ein moderates BIP-Wachstum für das dritte Quartal 2025 (Ampelphase Gelb-Grün). Verantwortlich für die weiterhin niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit zeichnen sich vor allem Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren (*Abbildung 1, 2*). Allerdings hat die Hoffnung auf eine zeitnahe dynamische Erholung des Konsumentenvertrauens und der Einzelhandelsumsätze bislang getrogen (*Abbildung 2*). Zudem steht die aktuell leichte Erholung der Industrieproduktion aufgrund der sich verschärfenden US-amerikanischen Zollpolitik unter Druck.

Der US-Präsident hat zwischen dem 7. und dem 12. Juli 25 Ländern höhere Zusatzzölle als derzeit geltend angedroht, wenn bis zum 1. August keine Ergebnisse in den laufenden Verhandlungen über die Handelsbeziehungen erreicht werden. Die angekündigten Zollsätze übersteigen für mehrere Länder noch jene vom 2. April, in dessen Folge spürbare Kapitalmarktreaktionen beim US-Dollar-Wechselkurs und den Risikoprämien auf US-Staats- und Unternehmensanleihen zu beobachten waren.¹ Auch der Ausblick des IMK Konjunkturindikators für die deutsche Wirtschaft trübte sich zwischenzeitlich ein, erholte sich aber, nachdem die US-Administration mit geringeren Basiszöllen etwas zurückgerudert war. Simulationen mit dem makroökonomischen Mehrländermodell NiGEM deuten darauf, dass bei Realisierung der jetzt angekündigten höheren Zollsätze das ohnehin mit rund 2 Prozent schwach erwartete Welthandelswachstum für 2025 und 2026 noch einmal stärker in Mitleidenschaft gezogen würde.

Im Vergleich zur IMK Prognose² vom Juni ergibt sich 2026 ein um etwa ein Prozentpunkt schwächeres Welthandelswachstum. Die US-BIP-Wachstumsverluste liegen für denselben Betrachtungszeitraum aufgrund stärkerer Inflation bei 0,7 Prozentpunkten und die deutschen BIP-Wachstumsverluste

¹ Hierzu zählen die EU mit einem Zollsatz von 30% (Stand vor Ankündigung inkl. sektoraler Sonderzölle 18,3%), Canada 35% (6,4%), Mexiko 30% (8,1%), Brasilien 50% (11,7%), Japan 25% (19%), Südkorea 25% (18,9%), Südafrika 30% (18,4%) und Malaysia 25% (20,8%). Das Vereinigte Königreich mit einem Zollsatz von 10%, Vietnam 20% und China von vorläufig 30% haben erste Verhandlungsrunden mit den USA abgeschlossen. Die Angaben der Zollsätze hier inkl. sektoraler Sonderzölle beziehen sich auf JP Morgan Global Research, vgl. <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/current-events/us-tariffs> .

² Vgl. <https://www.imk-boeckler.de/de/aktuelle-prognosen-16270.htm> .

aufgrund der schwächeren Exportdynamik bei einem Viertel Prozentpunkt. Das bedeutet, dass solche Zölle alleine die deutsche Konjunkturerholung zwar spürbar belasten, nicht aber abwürgen dürften. Die angekündigte Erhöhung der öffentlichen Investitionen und der Verteidigungsausgaben dürfte im Verlauf von 2026 das Wirtschaftswachstum anregen. Hinzu kommt mit Rückwirkung zum 1. Juli eine absehbare Erholung der privaten Investitionen auch wegen der unter dem Begriff „Investitionsbooster“ angekündigten Verbesserung der Abschreibungsbedingungen für Unternehmen.

Auf eine – zumindest vor der Zolleskalation stabile - Fortsetzung der sich abzeichnenden Erholung deuten auch die aktuellen IMK-Konjunkturindikatorergebnisse hin. Dabei zeigt der Indikator für die kommenden drei Monate eine Rezessionswahrscheinlichkeit von geringen 23 % an, nach 23,5 % im Vormonat. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der Einzelleichungsvorhersagen gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, bleibt mit einem niedrigen Wert von 7,1% nahezu unverändert zum Vormonat (8,4 %). Ebenfalls in das Bild einer sich langsam aufhellenden Stimmung passt, dass die medienbasiert gemessene Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³ den zweiten Monat in Folge rückläufig ist (*Abbildung 1*). Zusammenfassend liegt das Indikatorgesamtergebnis aus Punktprognose und Streuung in Nähe des Schwellenwertes⁴, der maßgeblich für die Ampelphase Gelb-Grün ist.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. <https://www.policyuncertainty.com> .

⁴ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammengesetzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

Ursächlich für die niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit⁵ am aktuellen Rand ist neben leicht aufgehellt Stimmungsindikatoren auch ein weiterer Rückgang des IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Kapitalmarktdaten bündelt (*Abbildung 1*). Vergleicht man aber die derzeitigen Risikoprämien einiger Finanzinstrumente mit denjenigen von Anfang April, als die US-Administration zuletzt massive Zollankündigungen in die Welt setzte, steht zu befürchten, dass es sich bei der aktuell sehr optimistischen Bewertung lediglich um eine nachlässige Momentaufnahme handelt. Sollte es infolge der Zollerhöhungen zu neuen Verwerfungen an den Finanzmärkten und insbesondere einem Anstieg der Risikoprämien oder einer weiteren deutlichen Abwertung des US-Dollars kommen, so könnte auch der Dämpfer für die Konjunktur in Deutschland stärker ausfallen als oben angesprochen.

Leicht positiv auf das aktuelle Indikatorergebnis hat sich auch der jüngste Anstieg der Produktion des Produzierenden Gewerbes im Mai ausgewirkt (1,2% gegenüber Vormonat). Allerdings legen die Lkw-Maut-Fahrleistungsdaten für Juni keine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung nahe (*Abbildung 3*). Verantwortlich dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht noch stärker zurückgegangen ist, ist vor allem ein Rückgang der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe, der aus dem Inland getrieben wird (*Abbildung 4, 5*). Betrachtet man die Auftragseingänge für die wichtigsten Industrien in der 3-Monats-Glättung, so zeigt sich mit Ausnahme des Fahrzeugbaus nur eine wenig dynamische Entwicklung am aktuellen Rand. Immerhin dürfte der Maschinenbau die jüngste Talsohle durchschritten haben. Gleichzeitig weisen die Exportdaten vom Mai für Drittländer, zu denen die USA zählen, aufgrund der schon in Kraft getretenen US-Zölle einen spürbaren Rückgang auf (*Abbildung 5*). Dies mag als Indiz für zusätzliche außenwirtschaftliche Belastungen bei noch höheren Zollsätzen dienen.

⁵ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **17,2 %**. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte August 2025.

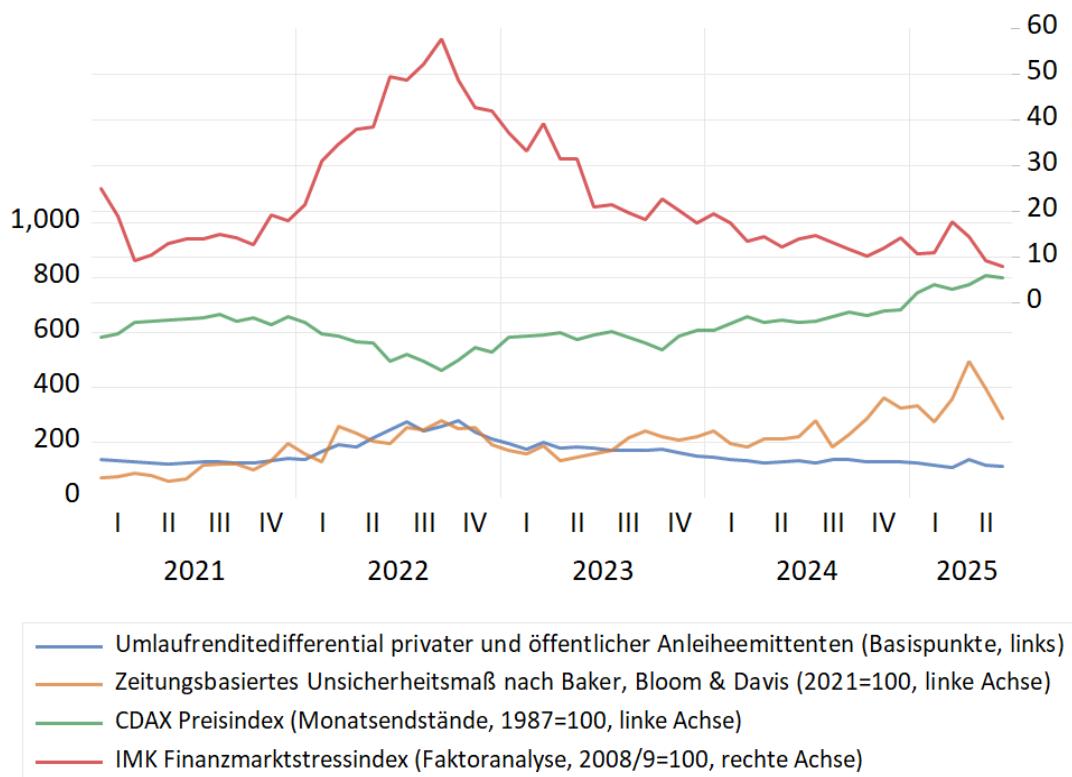


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit (Jan. 21 – Juni 2025).

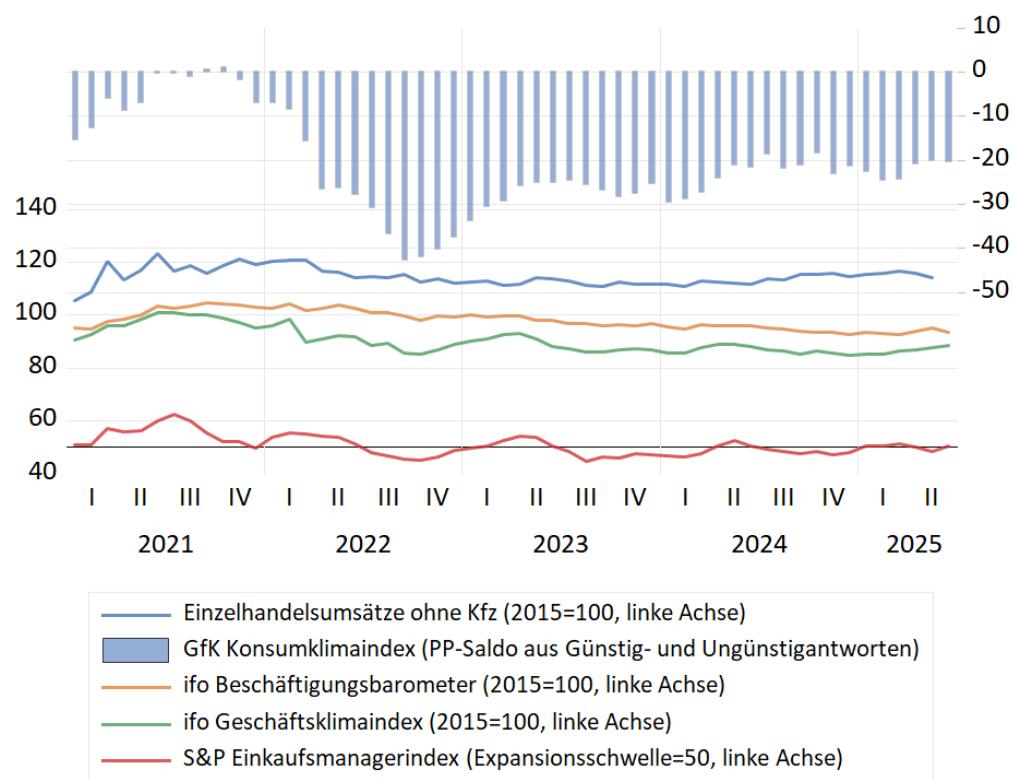


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Juni 2025).

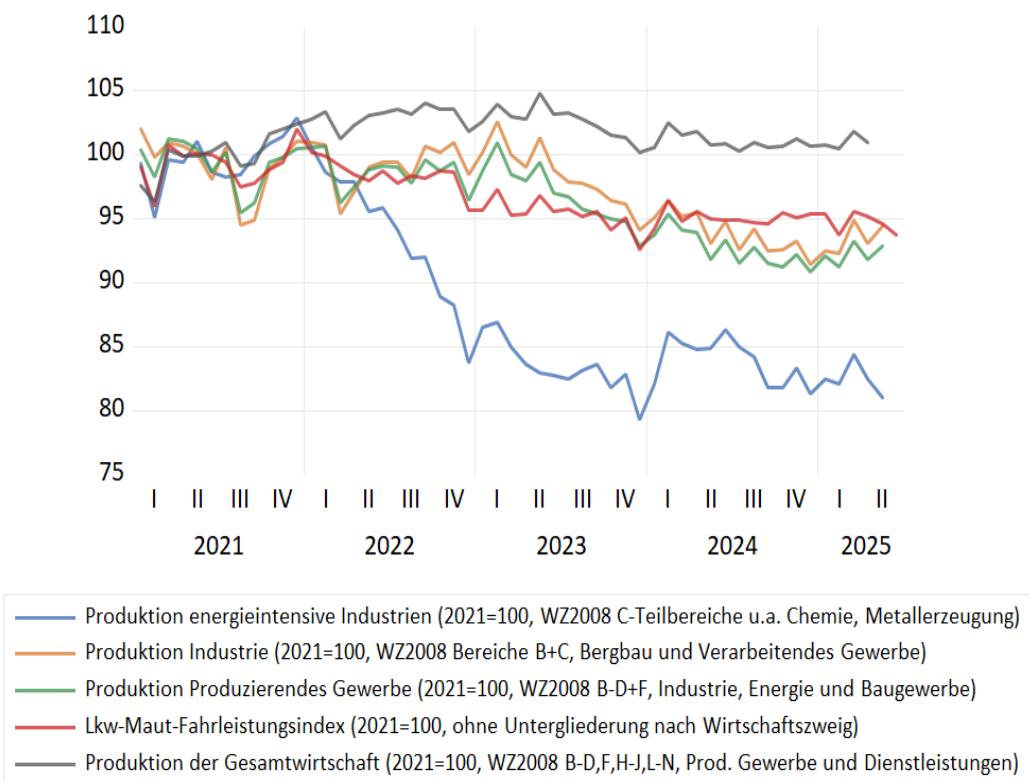


Abbildung 3: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – Juni 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

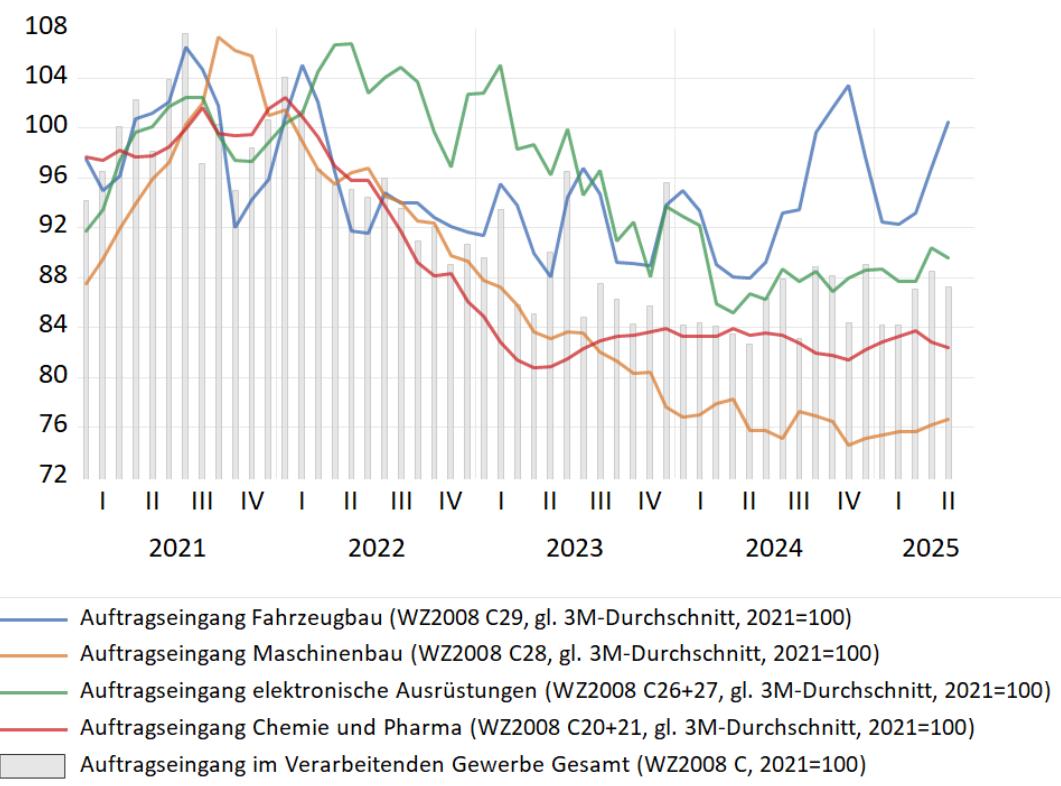


Abbildung 4: Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe
(Januar 21 – Mai 2025).

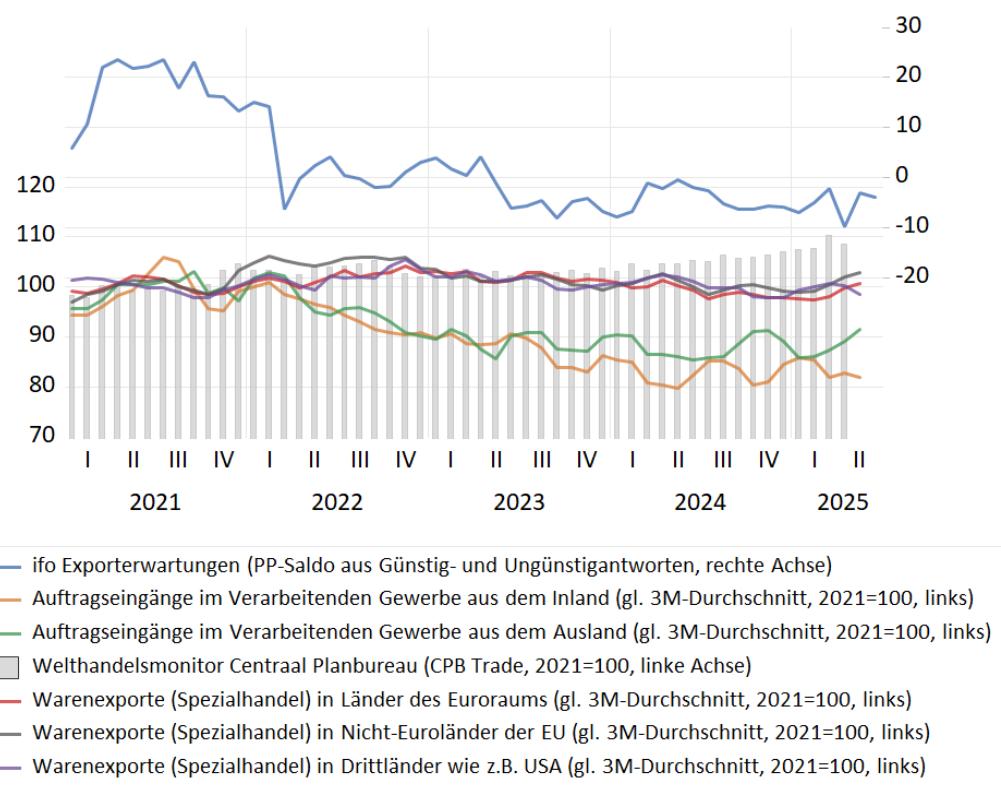


Abbildung 5: Welthandel, Exporterwartung und Export (Jan. 2021 – Juni 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.08.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit weiterhin niedrig

Das Rezessionsrisiko für die deutsche Wirtschaft hat sich in den vergangenen Wochen kaum verändert. Auf Basis des Datenstands zum Ende des Monats Juli weist der IMK Konjunkturindikator, der die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (August bis Oktober 2025) eine mittlere Rezessionswahrscheinlichkeit von 25,5 % aus, nach 23,0 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist sogar nochmals gesunken; sie beträgt aktuell niedrige 5,7 % nach 7,1 % im Vormonat. Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel für das dritte Quartal des Jahres ein moderates Wachstum der Wirtschaftsaktivität (Ampelstufe gelb-grün)¹, nachdem es im zweiten Quartal aufgrund von vorangegangenen Vorzieheffekten rund um die Zolleinführungen der US-Administration zu einem leichten Rückgang beim Bruttoinlandsprodukt gekommen war.

Die Datenlage stützt weiter die Einschätzung, dass der ausgehandelte Handelskompromiss zwischen EU und USA mit einem Basiszollsatz von 15 % für US-Importe aus der EU zwar die investitionsseitig zu erwartende Konjunkturerholung in Deutschland bremst, aber nicht stoppt. Im dritten Quartal dürfte vor dem Hintergrund der aktuellen Indikatorergebnisse eine technische Rezession vermieden werden.

Maßgeblich für den leichten Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit sind vor allem realwirtschaftliche Frühindikatoren, während Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren insgesamt dafür sorgen, dass das Rezessionsrisiko nicht stärker steigt. Für eine gegenüber dem Vormonat erhöhte Rezessionsgefahr sprechen aktuell die Rückgänge der Produktion im Produzierenden Gewerbe,

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammengesetzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

der Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland (wobei die über drei Monate geglätteten Auftragseingänge aus dem Ausland sowie die Grunddynamik insgesamt ohne Großaufträge nicht abwärtsgereichtet ist) und von Proxyvariablen für den Welthandel, der zwar durch die US-Zollpolitik belastet wird, aber bisher keinen Einbruch verzeichnet (*Abbildung 1*). Bei den Produktionsrückgängen am aktuellen Rand stechen Maschinenbau und Pharmaindustrie hervor; die monatliche Produktion der energieintensiven Industrien, wozu die chemische Industrie zählt, fiel im Juni auf ein Niveau nahe des 2023 erreichten Tiefpunktes zurück. Allerdings zeigt sich der Lkw-Fahrleistungsmautindex im Juli aufwärtsgerichtet, sodass für diesen Monat wieder mit einer moderaten Ausweitung der Produktion im Produzierenden Gewerbe gerechnet werden kann (*Abbildung 2*).

Der letzte verfügbare Datenpunkt des Produktionsindexes für die Gesamtwirtschaft², der wichtige Dienstleistungsbereiche umfasst, deutet ebenfalls auf einen verhaltenen Aufwärtstrend. Das passt verwendungsseitig zum Bild einer langsamen Ausweitung der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Hierzu ist die Indikatorlage jedoch uneinheitlich. Während sich die Einzelhandelsumsätze jüngst etwas erholten, kommt das Konsumentenvertrauen gemessen am GfK-Konsumklimaindex nicht in Schwung (*Abbildung 3*). Auch die medienbasiert gemessene ökonomische Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³, die Rückschlüsse für das (Vorsichts-)Sparverhalten von Haushalten liefern kann, verzeichnet nach zwei Monaten mit deutlichen Rückgängen nunmehr wieder einen Anstieg (*Abbildung 4*).

² Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **23,3 %**. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. <https://www.policyuncertainty.com>.

„Damit die expansiven fiskalischen und investiven Maßnahmen der Bundesregierung wachstumsseitig volle Wirkung entfalten können, ist es wichtig, dass auch der private Verbrauch stärker expandiert und die privaten Haushalte die nach wie vor hohe Sparquote reduzieren. Vom Außenhandel ist absehbar kein Wachstumsimpuls zu erwarten“, erklärt IMK-Konjunkturexperte Peter Hohlfeld.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikator erfolgt Mitte September 2025.

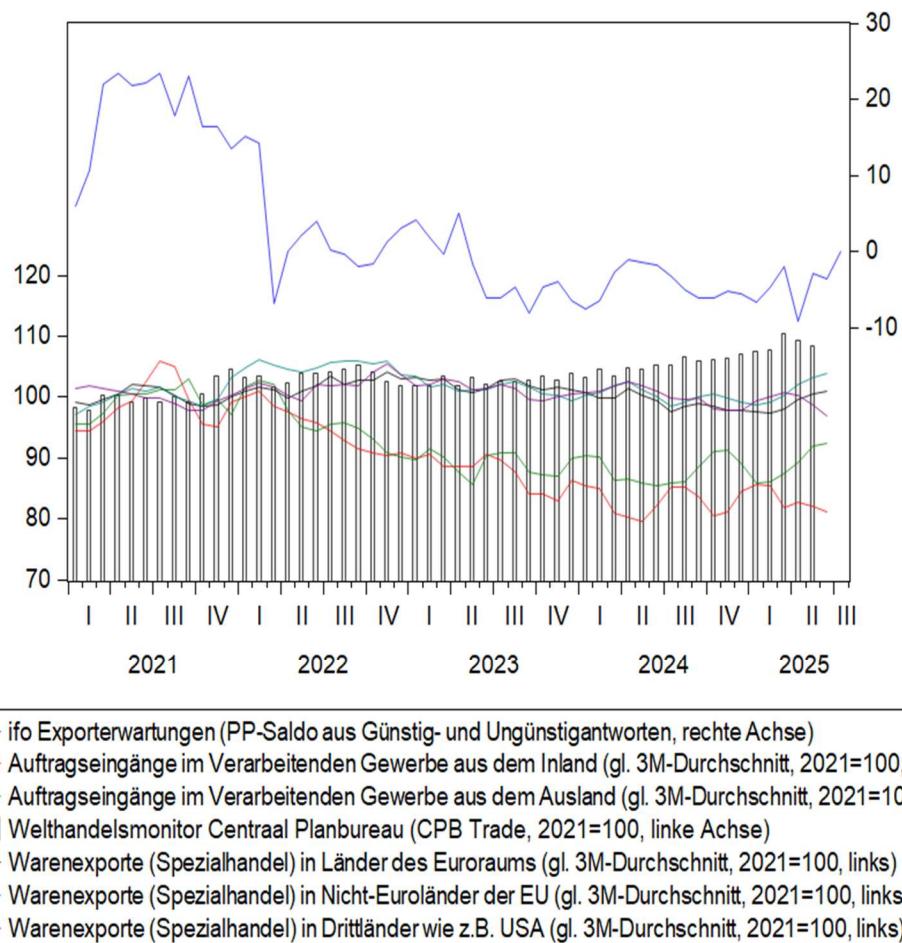


Abbildung 1: Welt Handel, Exporterwartung und Export (Jan. 2021 – Juni 2025).
Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise
für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

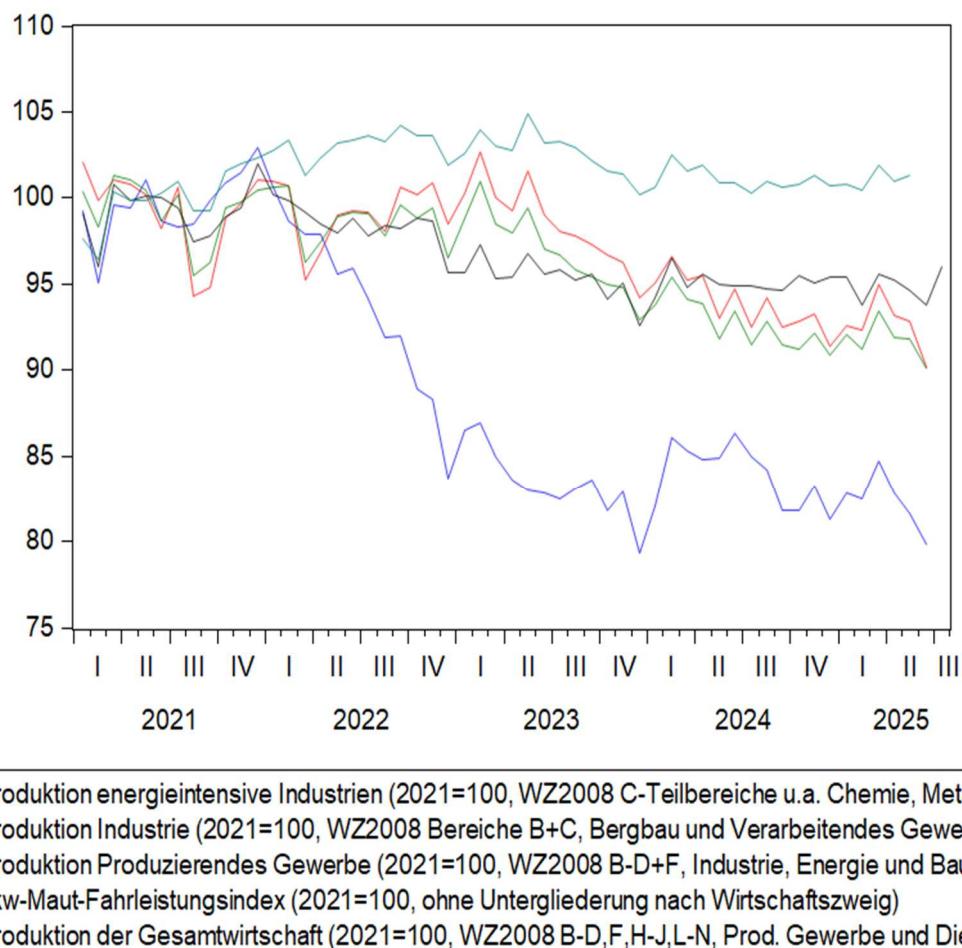


Abbildung 2: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – Juni 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

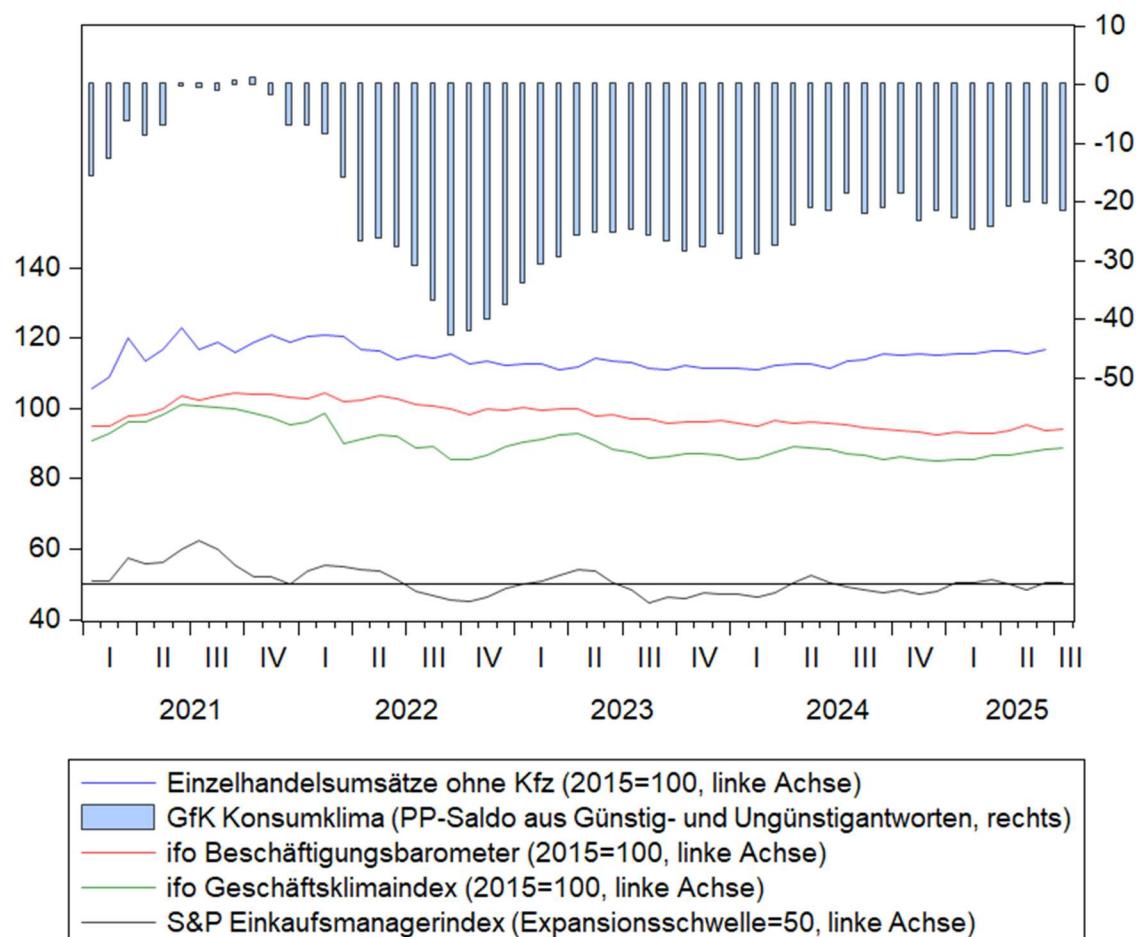


Abbildung 3: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Juni 2025).

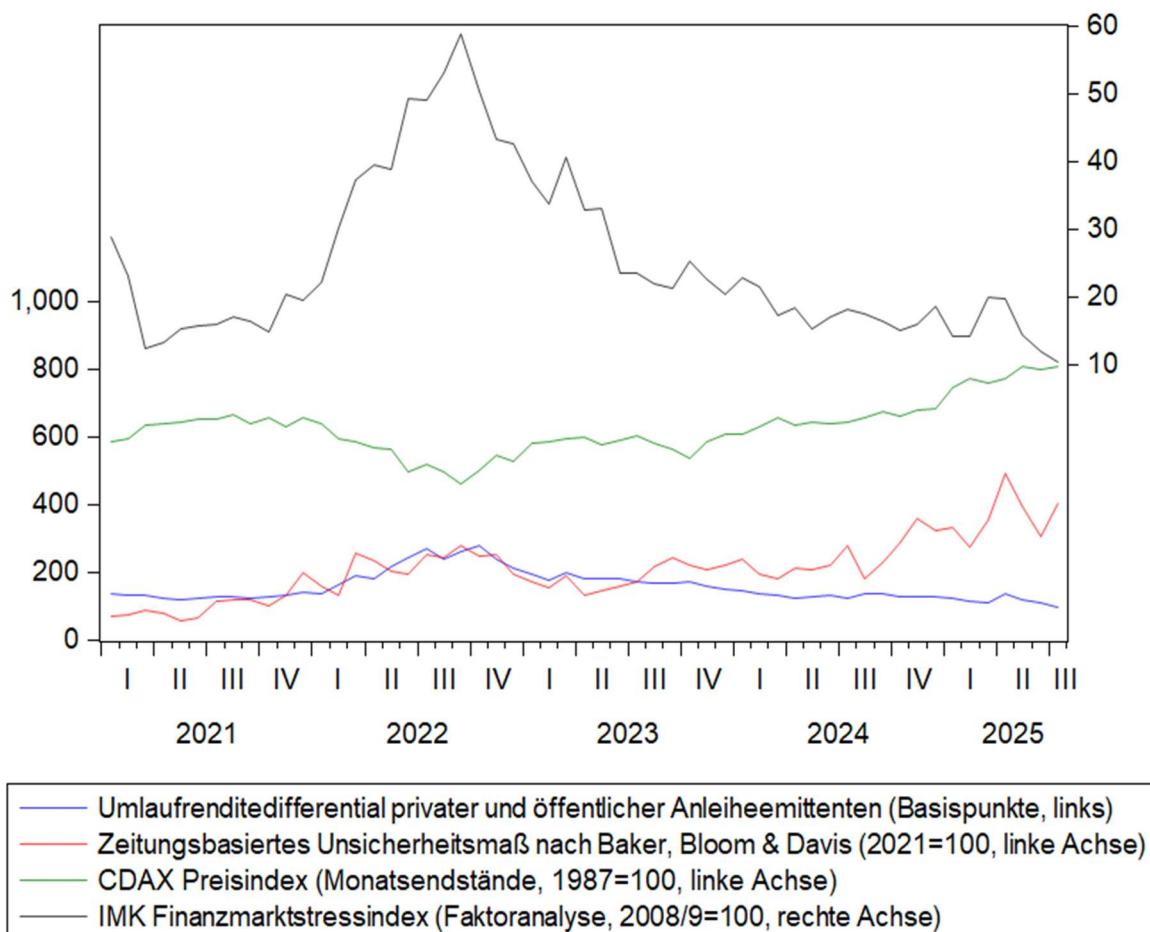


Abbildung 4: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit (Jan. 21 – Juni 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

25.09.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit steigt leicht

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Ende August von geringem Niveau aus leicht gestiegen. Sie beträgt derzeit 33,7 % nach 25,5 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsresultate gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, nahm ebenfalls zu. Sie beträgt aktuell 14,1 % nach einem sehr geringen Niveau von 5,7 % im Vormonat. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang ist aber, dass die medienbasiert gemessene Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis¹ auf den tiefsten Stand seit September 2024 zurückgegangen ist. Alles in allem signalisiert die IMK Konjunkturampel nunmehr gelb-rot (konjunkturelle Unsicherheit, aber keine akute Rezessionsgefahr).^{2,3}

Maßgeblich für den Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit sind realwirtschaftliche Frühindikatoren. Hierbei sind vorrangig die Auftragseingänge des

¹ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. <https://www.policyuncertainty.com>.

² Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammengesetzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boom- bzw. Aufschwungwahrscheinlichkeit nicht ohne Beachtung des dritten Regimes (Normalwachstumsphase bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

³ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (Abbildung 1) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell 25,1 % nach 23,3 % im Vormonat. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland und mit geringeren Erklärungsbeiträgen die rückläufige Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit registrierten, offenen Stellen zu nennen. Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker zugenommen hat, ist im Wesentlichen auf das Zusammenspiel der Erklärungsbeiträge von Stimmungs- und Finanzmarktindikatoren zurückzuführen. So ist beispielsweise der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Kapitalmarktindikatoren bündelt und in Krisenzeiten hohe Prozentwerte erreicht, von 10,4 % im Vormonat auf aktuell 8,6 % gesunken.

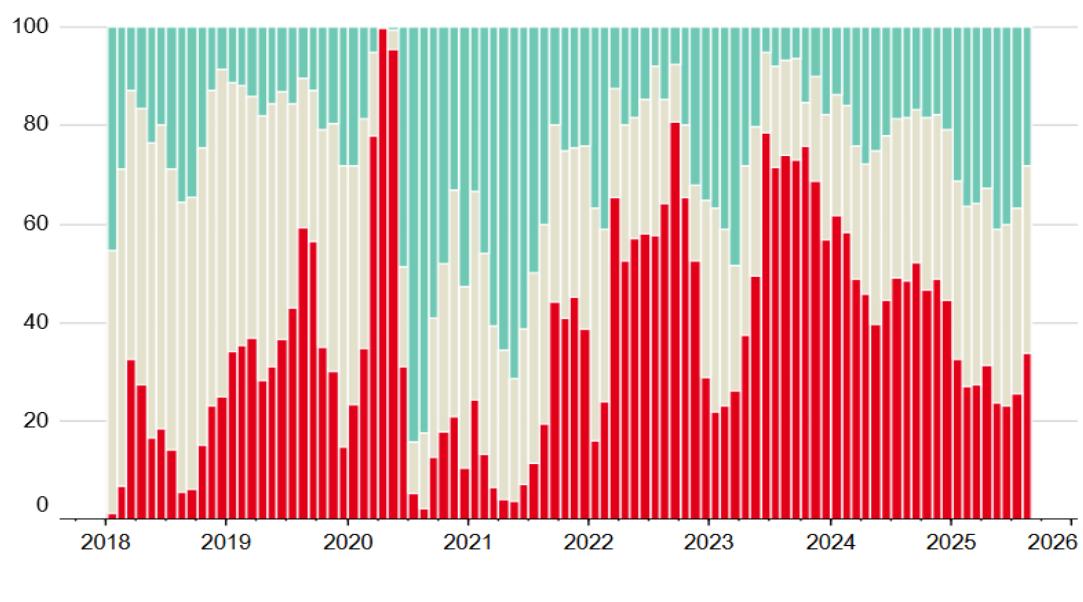
Für die aktuelle IMK Prognose⁴ wird angenommen, dass die Faktoren, die die Aufschwungswahrscheinlichkeit im IMK Konjunkturindikator zuletzt verringert haben, von kurzer Dauer sind und dass sich das nach wie vor getrübte Konsumentenvertrauen angesichts merklicher Reallohnsteigerungen und sich aufhellender Arbeitsmarktperspektiven über den Jahreswechsel erholt.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Oktober 2025.

⁴ Vgl. hierzu <https://www.imk-boeckler.de/de/aktuelle-prognosen-16270.htm>

Konjunkturindikator

Echtzeithistorie der Rezessions- und
Boomwahrscheinlichkeit in %



Zugrunde liegende Daten des IMK Konjunkturindikators sind, sofern verfügbar, preis-, saison- u. kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.10.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit verharrt auf Vormonatsniveau

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in eine Rezession gerät, ist zum Datenstand Ende September nahezu auf dem Vormonatsniveau geblieben. Es ergibt sich zwar ein leichter Anstieg von 33,7 % auf 34,8 %¹; dieser fällt aber so gering aus, dass daraus keine Veränderung bei der IMK Konjunkturampel resultiert. Diese signalisiert weiterhin konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase gelbrot), aber keine akute Rezessionsgefahr.² Bemerkenswert ist dabei, dass, obwohl der jüngste Rückgang der Produktion des Produzierenden Gewerbes sehr deutlich war (-4,3 % im August), die Rezessionswahrscheinlichkeit nur leicht gestiegen ist. Dafür, dass es sich bei den Produktionsrückgängen nicht um einen anhaltenden Trend handelt, spricht zudem die leichte Erholung des Lkw-Maut-Fahrleistungsindex im September. Für die Bestimmung der IMK Konjunkturampel ist neben der Punktprognose für die Rezessionswahrscheinlichkeit auch die prognostische Unsicherheit von Bedeutung, die die Verunsicherung von Wirtschaftsakteuren widerspiegeln kann. Diese prognostische Schwankungsbreite, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, hat ebenfalls leicht zugenommen. Sie beträgt aktuell 17,7 % nach 14,1 % im Vormonat.

Der leichte Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht maßgeblich auf realwirtschaftlichen Daten. Neben der Produktionsentwicklung ist hierbei vor allem ein kräftiger Rückgang der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Ausland zu nennen. Dieser abwärts

¹ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (Abbildung 1) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **27,6 %** nach 25,1 % im Vormonat. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

² Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

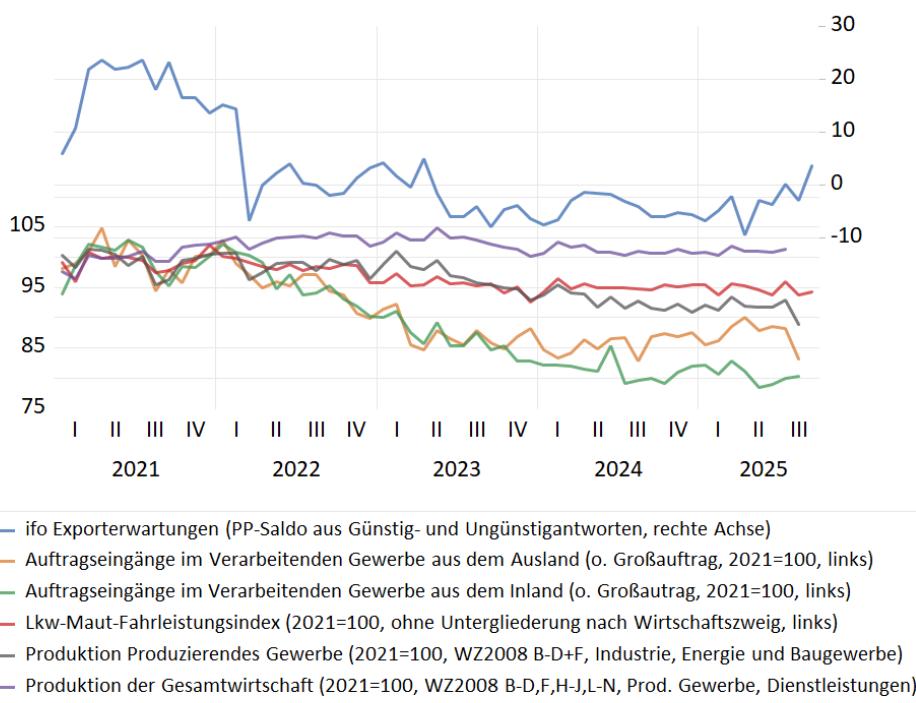
Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammenge setzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boom- bzw. Aufschwungwahrscheinlichkeit nicht ohne Beachtung des dritten Regimes (Normalwachstumsphase bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

gerichteten Entwicklung, die sich auch in den um Großaufträge bereinigten Daten zeigt (*Abbildung 1*), misst der Konjunkturindikator Bedeutung bei. Angesichts des durch mehrere Faktoren, wie der US-Zölle, der abnehmenden chinesischen Absatzmöglichkeiten und der zunehmende Konkurrenz Chinas auf Drittmarkten, belasteten Exports ist es naheliegend, dass Impulse für die Konjunktur aus der Inlandsdynamik und allenfalls dem europäischen Außenhandel kommen können. Hoffnungsschimmer für eine gewisse Konsolidierung im Außenhandel bieten immerhin die ifo-Exporterwartungen, die per Saldo für eine Mehrzahl befragter Unternehmen erstmals seit 2023 wieder im positiven Bereich liegen (*Abbildung 1*). Ein spürbar negativer Erklärungsbeitrag kommt dagegen auch vom jüngsten leichten Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindex, während der Einkaufsmanagerindex für Deutschland über der Expansionschwelle liegt und somit – wie das IMK Konjunkturindikatorergebnis – ein leichtes BIP-Wachstum im Schlussquartal des Jahres 2025 vermuten lässt (*Abbildung 2*).

Frühindikatoren für den Konsum der privaten Haushalte, der neben den staatlichen Mehrausgaben für Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung 2026 angesichts der zu erwartenden Realeinkommenszuwächse einen marklichen Wachstumsbeitrag liefern kann, bleiben gemessen an den Einzelhandelsumsätze und dem GfK-Konsumentenvertrauen weiter verhalten (*Abbildung 2*). Verantwortlich dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker steigt, zeichnen sich vielmehr Finanzmarktdaten. Exemplarisch dafür stehen der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz verfügbarer Kapitalmarktdaten bündelt, sowie der medienbasiert gemessene Unsicherheitsindex nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³, die beide Jahrestiefstände erreichen (*Abbildung 3*).

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte November.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. <https://www.policyuncertainty.com>.



*Abbildung 1: Realwirtschaftliche Frühindikatoren und Exporterwartungen
(Januar 21 – September 2025).*

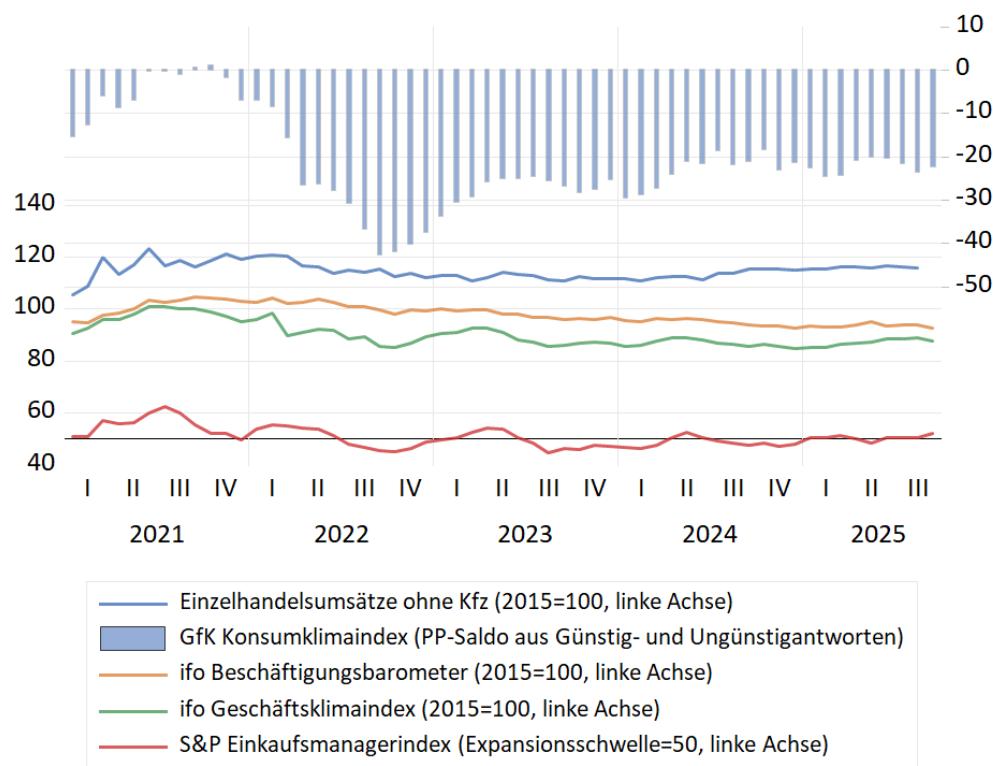
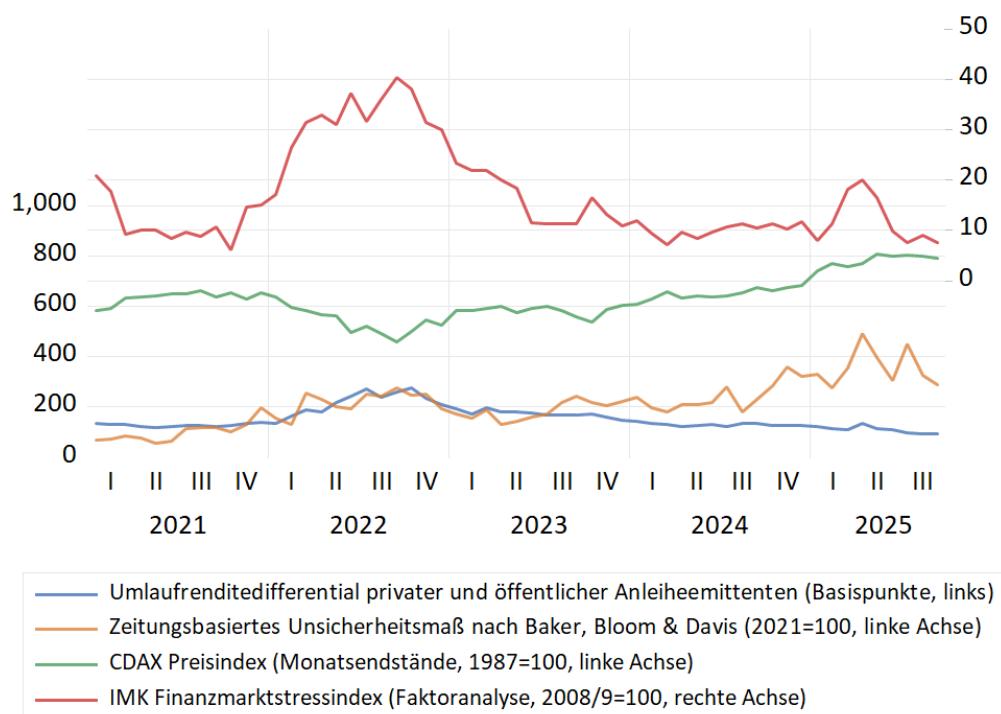


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – September 2025).



**Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren und medienbasierte Unsicherheit
(Januar 21 – September 2025).**

Zugrunde liegende Daten des IMK Konjunkturindikators sind, sofern verfügbar, preis-, saison- u. kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

19.11.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit nimmt leicht ab

Die Wahrscheinlichkeit, dass der deutschen Wirtschaft eine Rezession bevorsteht, hat sich zum Datenstand Anfang November leicht verringert; dennoch ergibt sich keine Veränderung bei der IMK Konjunkturampel. Diese zeigt weiter Gelb-Rot und signalisiert somit ein Fortdauern erhöhter konjunktureller Unsicherheit, aber keine akute Rezessionsgefahr.¹ Die Rezessionswahrscheinlichkeit sinkt von 34,8 % im Vormonat auf aktuell 30,4 %.² Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, hat etwas abgenommen; sie beträgt aktuell 13,1 % nach 17,7 % im Vormonat.

Der Rückgang des Unsicherheitsbereichs spiegelt die Erwartung auf eine Bodenbildung im Produzierenden Gewerbe und auf einen expansiven Impuls durch die Mittel des Sondervermögens für die Infrastruktur und die Verteidigung im nächsten Jahr wider. Der Haushaltsausschuss des Bundestages hat den Etatentwurf für 2026 zwischenzeitlich beschlossen. Untermauert wird diese Sichtweise auch durch einen weiteren leichten Rückgang der medienbasiert gemessenen Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis³, wobei dieses Unsicherheitsmaß auf historisch hohem Niveau bleibt. Insbesondere die Lage im außereuropäischen außenwirtschaftlichen Umfeld bleibt schwierig, was zwischenzeitlich in der Automobilindustrie drohende Produktionsausfälle nach dem vorübergehenden chinesischen Lieferstopp von Halbleitern an den niederländischen Zulieferer Nexperia verdeutlichten. Zudem belasten die US-amerikanischen Importzölle die deutsche Exportwirtschaft.

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammenge setzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boom- bzw. Aufschwungswahrscheinlichkeit nicht ohne Beachtung des dritten Regimes (Normalwachstumsphase bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

² Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (Abbildung 1) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell 29,3 % nach 27,7 % im Vormonat. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher gerin gen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

³ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. <https://www.policyuncertainty.com> .

Die Produktion des Produzierenden Gewerbe erholte sich im September um 1,3 % gegenüber dem August; der zuvor kräftige Rückgang wurde auf 3,7 % revidiert. Weiterhin misst der IMK Konjunkturindikator diesem Rückgang eine relativ geringe Bedeutung bei, was daran sichtbar wird, dass die Expost-Datierung des deutschen Konjunkturzyklus durch den Indikator derzeit keine Fortsetzung der jüngsten Rezession über das Jahresende 2024 hinaus datiert.

Der leichte Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht maßgeblich auf einer Verbesserung realwirtschaftlicher Indikatoren und Stimmungsindikatoren. So sind die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Inland seit dem zweiten Quartal 2025 in der Tendenz aufwärtsgerichtet. Am aktuellen Rand gilt dies auch für die Gesamtheit der Auftragseingänge ohne Großaufträge, die die konjunkturelle Grunddynamik besser widerspiegeln. Auch die Mehrzahl der Stimmungsindikatoren verzeichnet Erklärungsbeiträge, die auf eine leichte Aufhellung der Konjunkturaussichten schließen lässt (*Abbildung 2*). Beispielsweise liegt der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft nun deutlich oberhalb der Expansionschwelle. Einschränkend muss aber hinzugefügt werden, dass nach wie vor keine Aufhellung bei Indikatoren des Konsumentenvertrauens zu verzeichnen ist.⁴

Finanzmarktindikatoren zeichnen derzeit verantwortlich dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker zurückgeht. Gemessen an den CDAX-Monatsendständen kam es zu einem leichten Rückgang der Aktienkurse; zudem stiegen die Geldmarktzinsen gemessen am 3-Monats-Euribor leicht. Auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Kapitalmarktindikatoren zu einem einzigen Maß bündelt, verzeichnet auf moderatem Niveau einen leichten Anstieg.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Dezember.

⁴ Das gilt sowohl für die Befragungsergebnisse der GfK, <https://www.nim.org/konsumklima/detail-konsumklima-konsumklima-sinkende-einkommensaussichten-sorgen-fuer-erneute-abkuehlung>, als auch die des Handelsverband Deutschland (HDE), https://einzelhandel.de/images/HDE_Konsumbarometer_November.pdf.

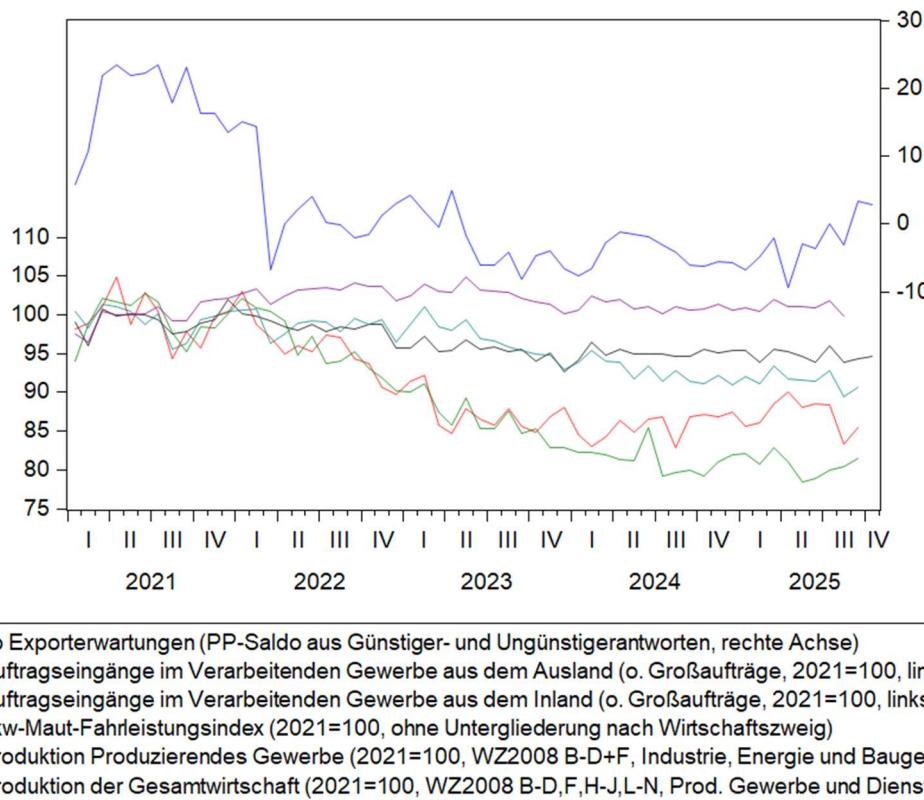


Abbildung 1: Realwirtschaftliche Frühindikatoren und Exporterwartungen
(Januar 21 – Oktober 2025).

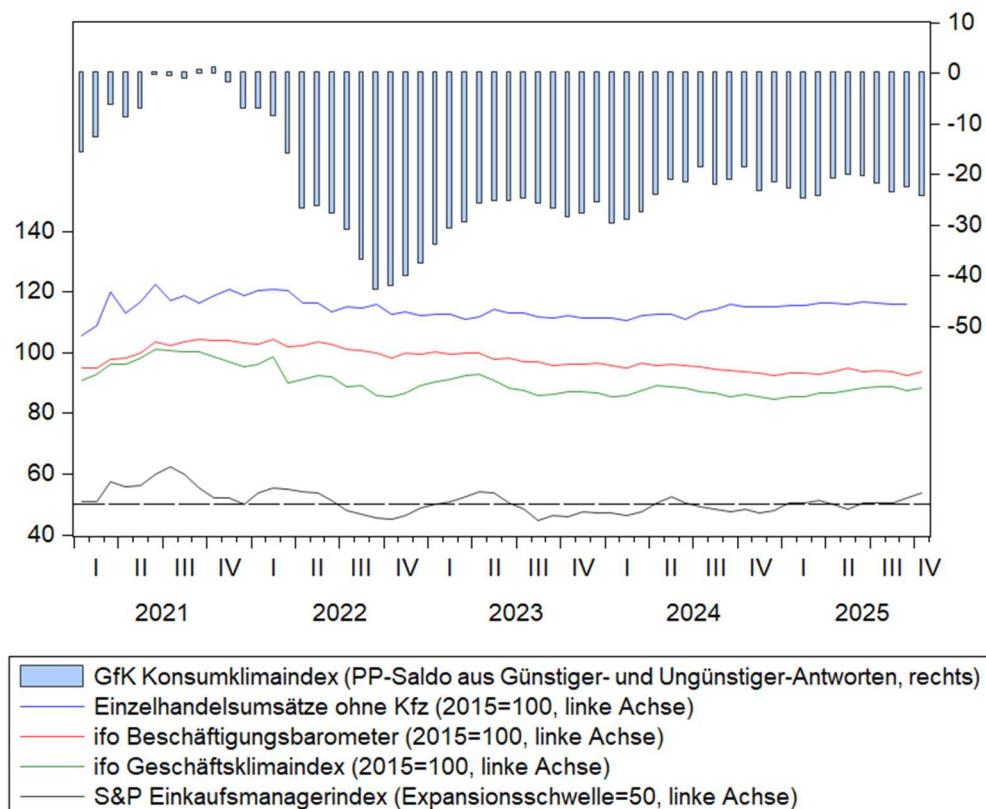
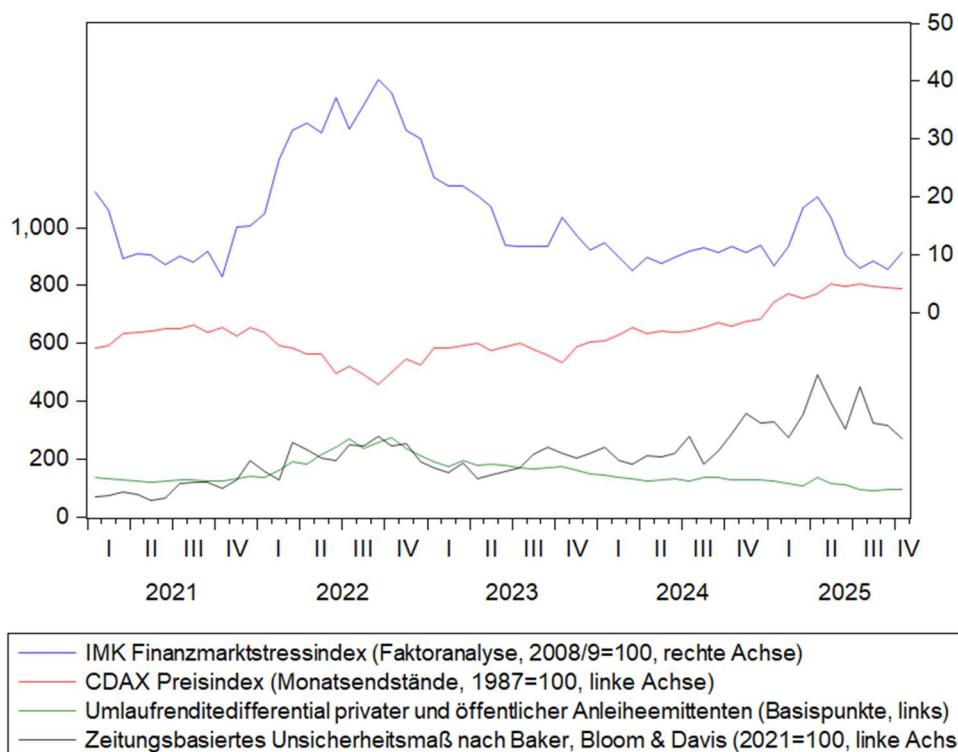


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
(Januar 2021 – Oktober 2025).



**Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren und medienbasierte Unsicherheit
(Januar 21 – Oktober 2025).**

Zugrunde liegende Daten des IMK Konjunkturindikators sind, sofern verfügbar, preis-, saison- u. kalenderbereinigt.
Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

17.12.2025

Rezessionswahrscheinlichkeit nimmt erneut ab

Die deutsche Wirtschaft dürfte zur Jahreswende auf einen moderaten Wachstumskurs einschwenken. Das ist das Ergebnis der aktualisierten Echtzeitprognose des IMK Konjunkturindikators. Für den Datenstand Anfang Dezember weist das Frühwarnsystem, das die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (Dezember 2025 bis Februar 2026) einen Wert der mittleren Rezessionswahrscheinlichkeit von nur noch 26,4 % aus¹, nach 30,4 % und 34,8 % in den beiden Vormonaten. Auch die prognostische Schwankungsbreite, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsresultate gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, hat sich im gleichen Zeitraum reduziert, von 17,7 % Anfang Oktober auf derzeit 10,9 %. Auf Basis dieser Ergebnisse schaltet die IMK Konjunkturampel von gelb-rot (erhöhte konjunkturelle Unsicherheit) auf gelb-grün (moderater Wachstumspfad).²

Der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist vorrangig auf eine Stabilisierung der Produktionsdaten und der Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Inland zurückzuführen, während das außenwirtschaftliche Umfeld für die deutsche Exportwirtschaft außerhalb der EU schwierig bleibt (*Abbildung 1 und 2*).³ Die Erklärungsbeiträge der Finanzmarktindikatoren zeigen sich zudem uneinheitlich (*Abbildung 3*). Ein die Rezessionswahrscheinlichkeit senkender Erklärungsbeitrag geht von dem nach wie vor niedrigen Niveau des IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz an Kapitalmarktdaten bündelt, sowie

¹ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht seit März 2025 einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich eine Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **20,0 %** nach 29,3 % im Vormonat. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher gerin- gen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweite- rung der Echtzeitdaten befindet sich noch in der Testphase.

² Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei der IMK-Konjunkturindikatorprognose um zusammengesetzte Restricted-Ordered-Probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer, dynamischer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boom- bzw. Aufschwungwahrscheinlichkeit nicht ohne Beachtung des dritten Regimes (Normalwachstumsphase bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

³ Unter sieben großen Teilbereichen des Verarbeitenden Gewerbes (WZ08-20, WZ08-21, WZ08-25, WZ08-26, WZ08-27, WZ08-28, WZ08-29), deren Wertschöpfungsanteil rund 60 % ausmacht, deuten aktuelle Produktions- und Auftragsdaten in vier Fällen (WZ08-20, WZ08-21, WZ08-25, WZ08-29) eher auf eine Seitwärtsbewegung und in dreien auf eine (leichte) Aufwärtsbewegung (WZ08-26, WZ08-27, WZ08-28,). Zumindest scheint bei allen Teilbereichen eine Bodenbildung erreicht.

von der medienbasiert gemessenen Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis⁴ aus. Letztere erreicht nach zwischenzeitlichen Höchstständen den niedrigsten Stand seit September 2024. Die Rezessionswahrscheinlichkeit moderat erhöhende Erklärungsbeiträge kommen von den Geldmarktzinsen (3-Monats-Euribor) und von einem leichten Rückgang der CDAX Aktienkurse zum Endstand des Monats November (Abbildung 3). Auch sorgt der leichte Rückgang des ifo Geschäftsklimaindex und des S&P Einkaufsmanagerindex im selben Monat dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker sinkt. Letzterer liegt aber weiter auf einem Niveau oberhalb der Expansionsschwelle der Wirtschaftsaktivität (Abbildung 4).

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Januar 2026.

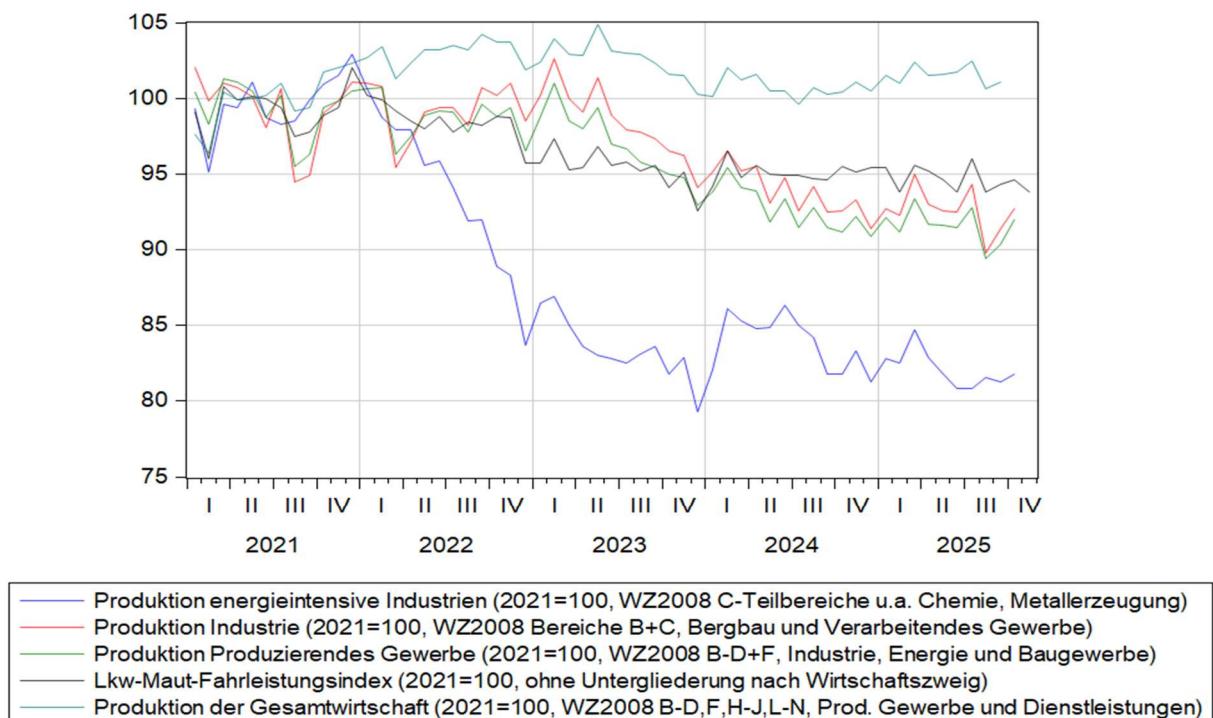


Abbildung 1: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – November 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit 2025.

⁴ Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636. Vgl. <https://www.policyuncertainty.com>.

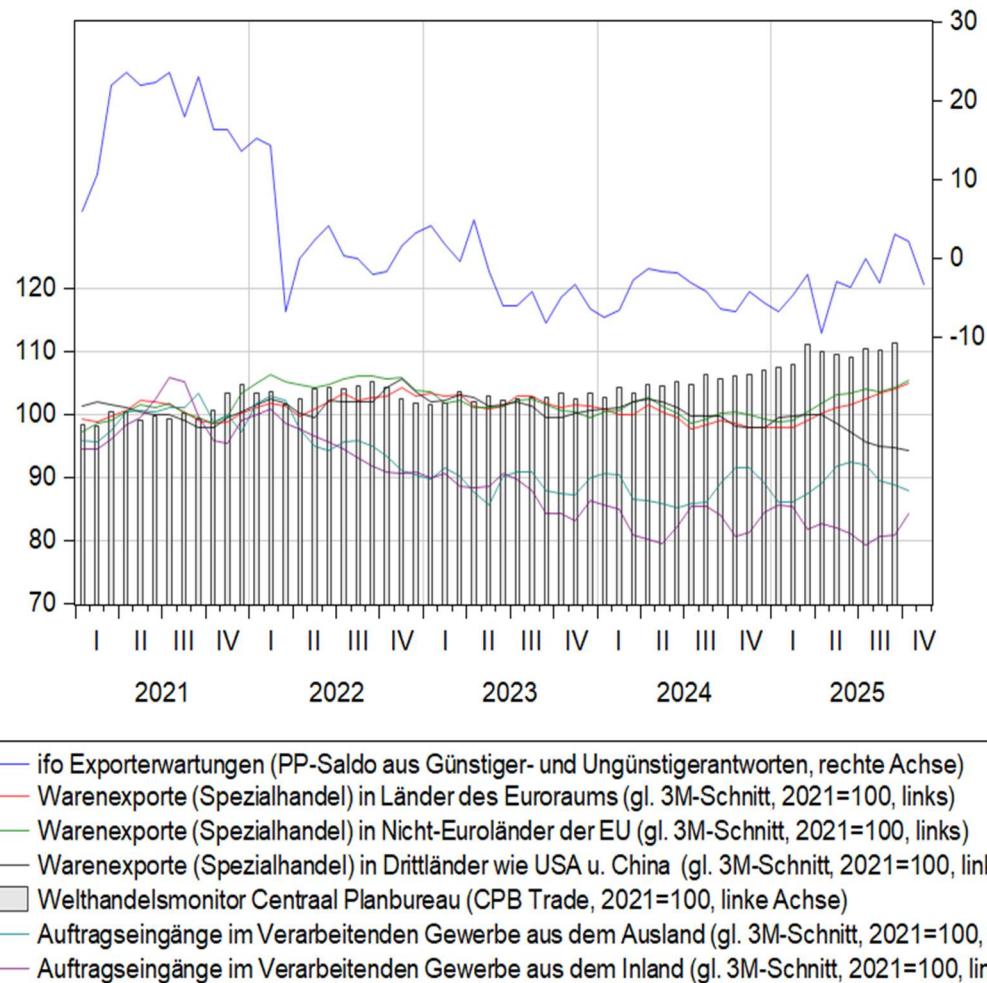


Abbildung 2: Exporterwartung und Export, Welthandel sowie Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (Januar 2021 – November 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

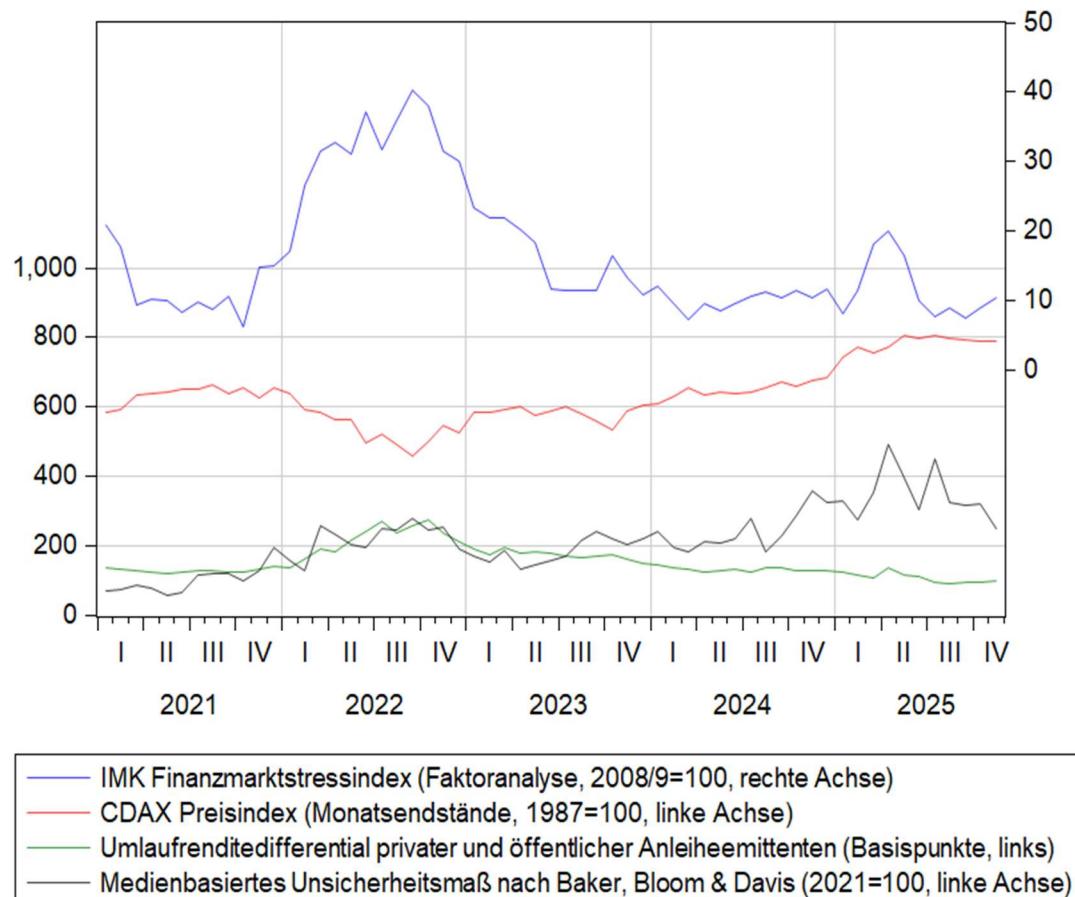


Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren und medienbasierte Unsicherheit
(Januar 21 – November 2025).

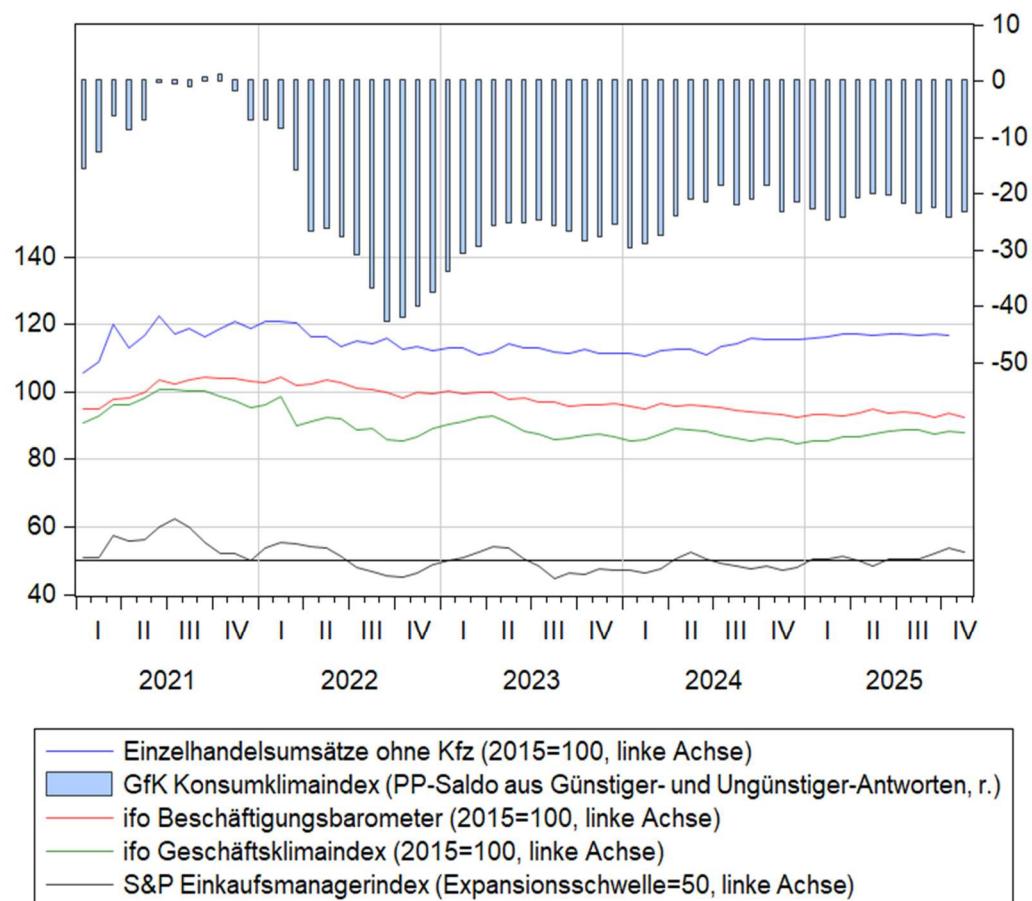


Abbildung 4: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (Januar 2021 – November 2025).

Alle zugrunde liegenden Daten des IMK Konjunkturindikators sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Centraal Planbureau (CPB), Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.