

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 binnenwirtschaftlichen 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 Finanzmarktstresindex, der eine Reihe von kapitalmarktbasierenden 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 ökonomischer 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.

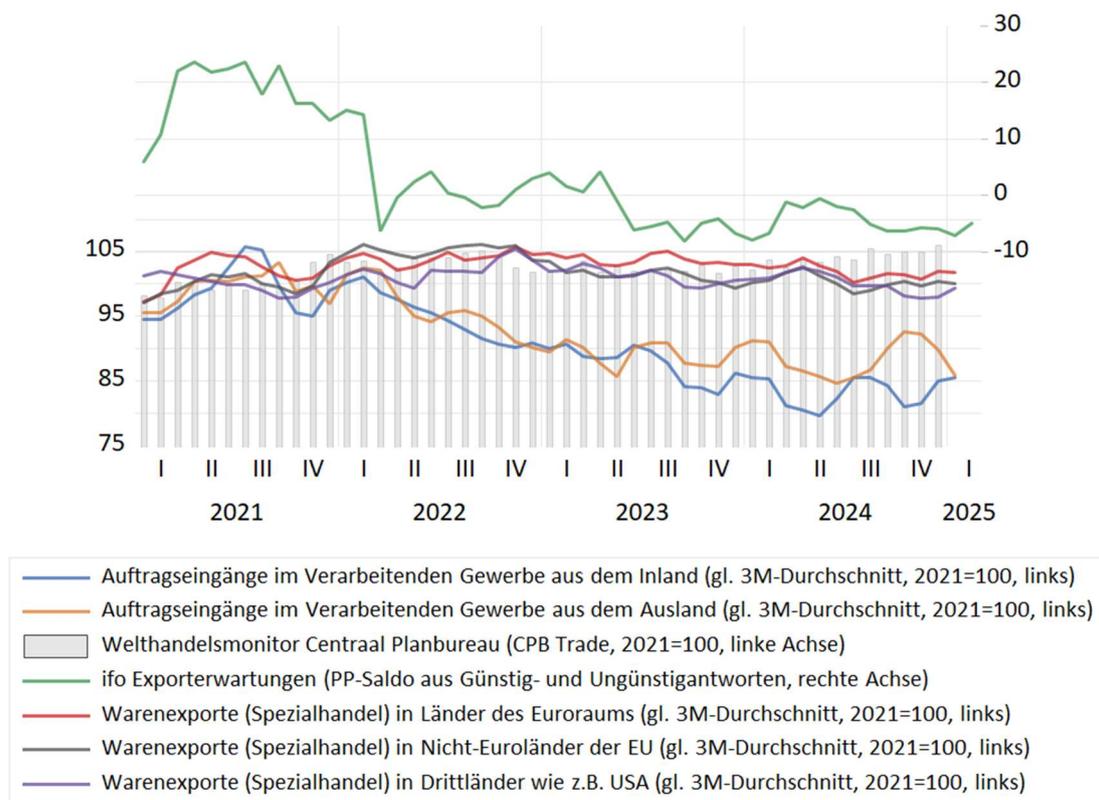


Abbildung 1: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – Februar 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

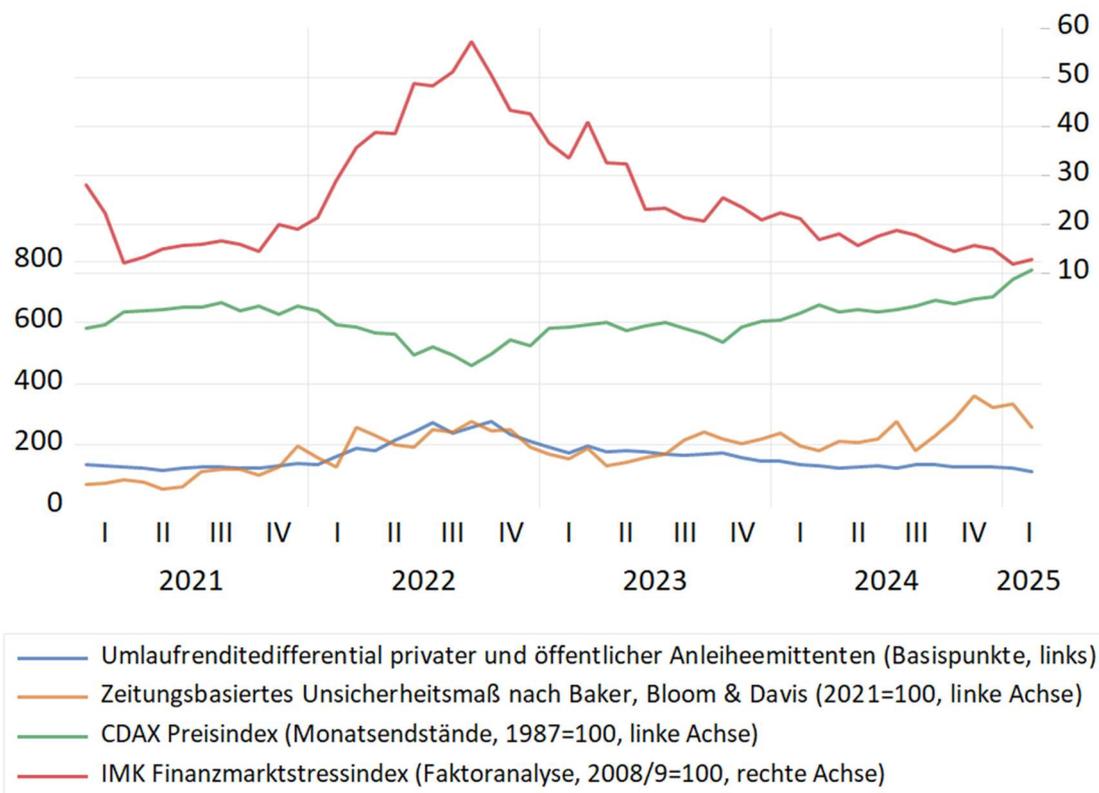


Abbildung 2: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – Februar 2025).

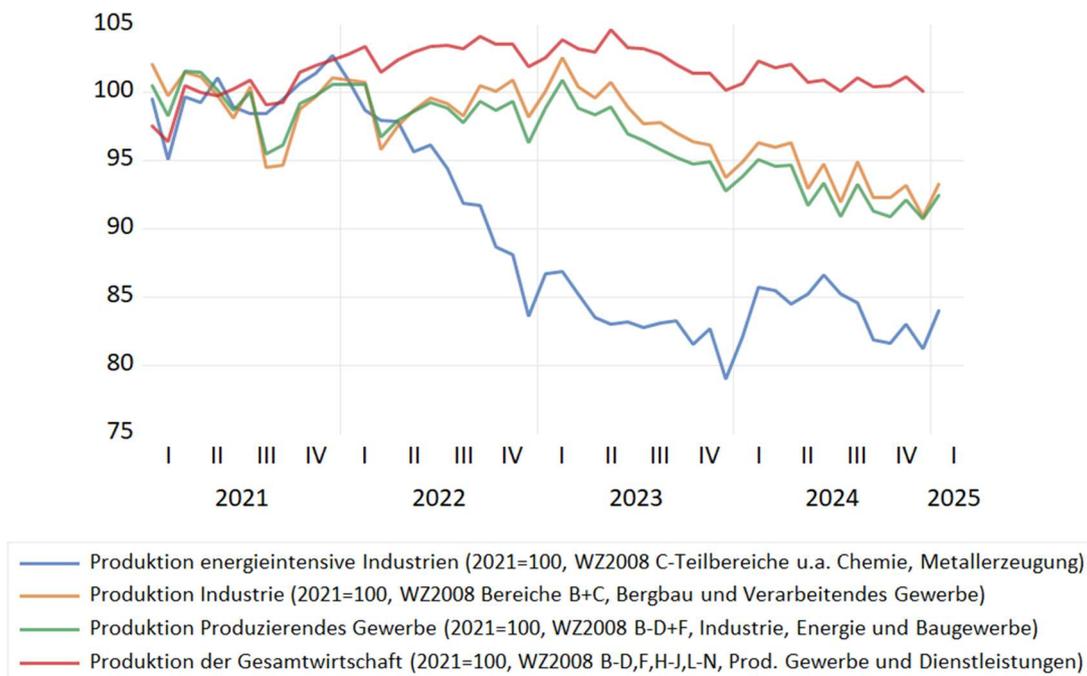


Abbildung 3: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Januar 2021 – Januar 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft stellt das Statistische Bundesamt seit März 2025 zur Verfügung.

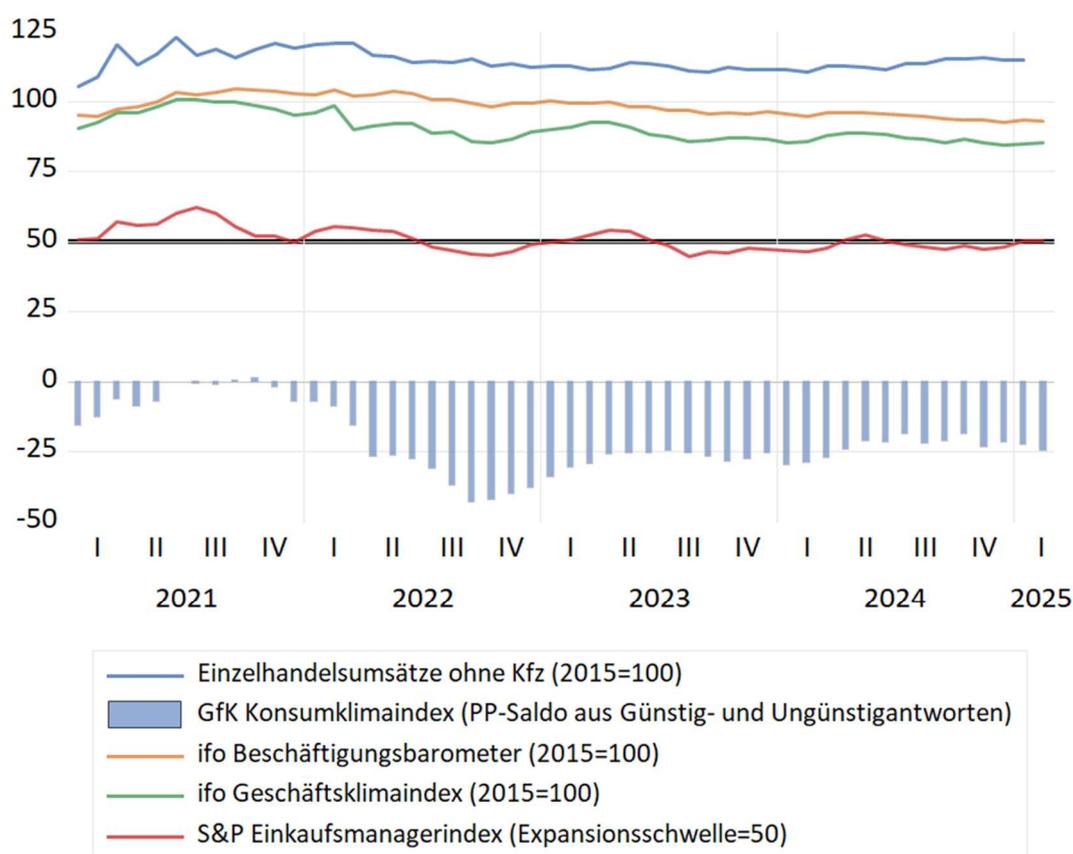


Abbildung 4: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren
 (Januar 2021 – Februar 2025).

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.