

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 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.

beitragen 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 Finanzmarktstressindex, 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.

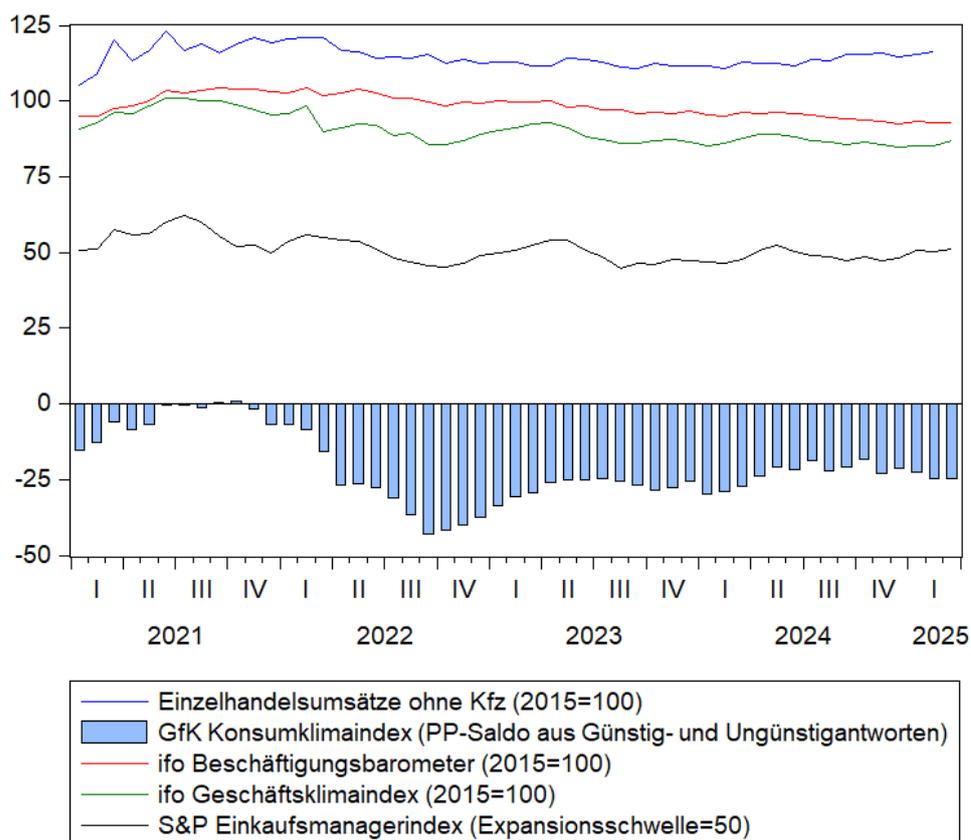


Abbildung 1: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (März 2025).

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.

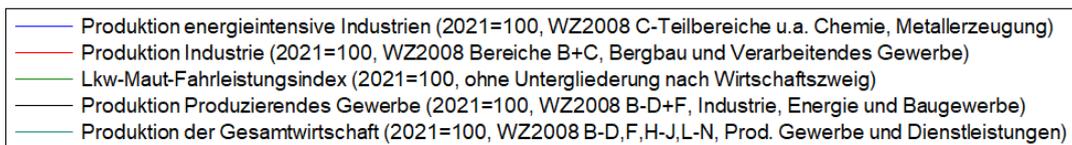
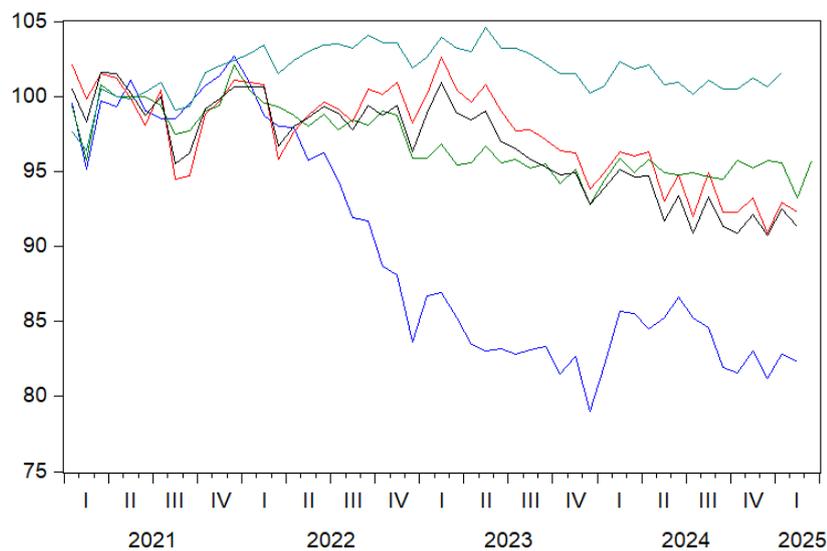


Abbildung 2: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – März 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

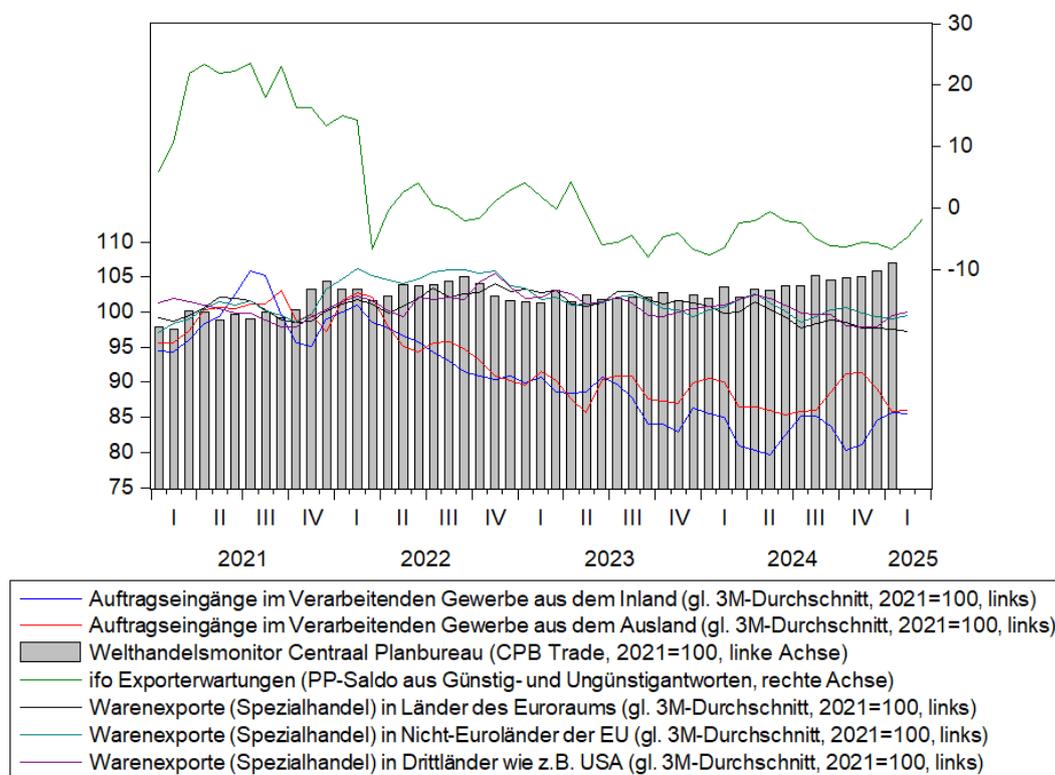


Abbildung 3: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – März 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

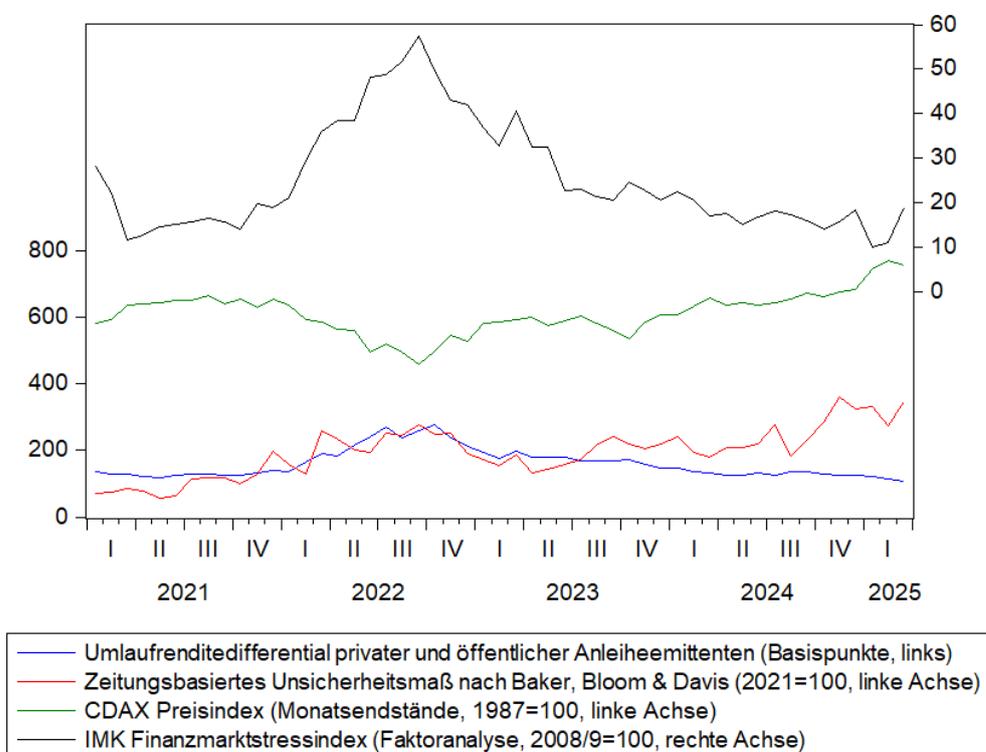


Abbildung 4: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – März 2025).

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.