

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.01.2020

## Rezessionsgefahr für deutsche Wirtschaft sinkt deutlich zum Jahresanfang

Die Gefahr, dass Deutschland in eine Rezession gerät, ist im Januar 2020 deutlich rückläufig. Die Rezessionswahrscheinlichkeit halbiert sich von 30,2 % (Dezember 2019) auf aktuell 14,8 %. Dagegen ist die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, gestiegen; sie beträgt aktuell 17,7 % nach 13,7 % im Vormonat. Die im zeitlichen Vergleich hohe prognostische Unsicherheit spiegelt insbesondere außenwirtschaftliche Risiken wider. Zwar sehen die Markterwartungen derzeit rückläufige Risiken aus Handelskonflikten und Brexit; dafür stellen geopolitische Spannungen im Mittleren Osten aber eine zusätzliche Risikoquelle dar.

Für die Phasen der IMK Konjunkturampel ist die Prognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von zentraler Bedeutung. Berücksichtigt man die Streuung zusätzlich zur Punktschätzung, so kann für den ungünstigsten Fall ein Überschreiten des für die Konjunkturampelstufe Gelb-Rot relevanten Schwellenwerts (von 30 %) nicht ausgeschlossen werden. <sup>1</sup> Diese Ampelstufe ist gleichbedeutend mit einem Zustand erhöhter konjunktureller Unsicherheit.

Maßgeblich für die Aufhellung der Rezessionswahrscheinlichkeitsprognose zeichnet sich ein Zusammenspiel aus der jüngsten Produktionssteigerung im Verarbeitenden Gewerbe, optimistischerem Geschäftsklima, robusten Aktienkursen und einer zuletzt deutlichen Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen gemessen am Umlaufrenditedifferential zu Bundesanleihen. Bei dem letztgenannten Einflussfaktor dürfte es sich aber aufgrund veränderter Zusammensetzung der Laufzeiten zum Teil um einen Sondereffekt handeln. Den jüngst rückläufigen Auftrags-eingängen im Verarbeitenden Gewerbe und dem leicht angestiegenen Finanzmarktstress misst der Konjunkturindikator derzeit kaum Bedeutung zu. In geringerem Maße gilt dies auch für den Erklärungsbeitrag der offenen Stellen. Die Zahl der Jobangebote ist zwar seit dem Hochpunkt zum Jahresbeginn 2019 stetig rückläufig (-100.000), befindet sich aber mit einem Volumen von gut 700.000 Stellen immer noch auf historisch hohem Niveau.

[In der Gesamtschau der Daten prognostiziert das IMK weiterhin eine konjunkturelle Entwicklung, bei der 2020 dank starkem privaten und öffentlichen Verbrauch keine Rezession droht.](#) „Die deutsche Wirtschaft hat die Talsohle durchschritten. Im Jahresverlauf wird sich das Wachstum von der 2019 erlebten Quasi-Stagnation ausgehend langsam beschleunigen“, sagt Sebastian Dullien, Wissenschaftlicher Direktor des IMK. „Angesichts der schwachen Industriekonjunktur wird das Wachstum aber wenig dynamisch bleiben. Wir rechnen für das Gesamtjahr mit einem Plus des Bruttoinlandsprodukts von gerade einmal 0,8 Prozent.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Februar 2020.

---

<sup>1</sup> Siehe für mehr Informationen: [Wie entstehen die Phasen der Konjunkturampel?](#)

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.02.2020

## Industrierezession noch nicht überstanden

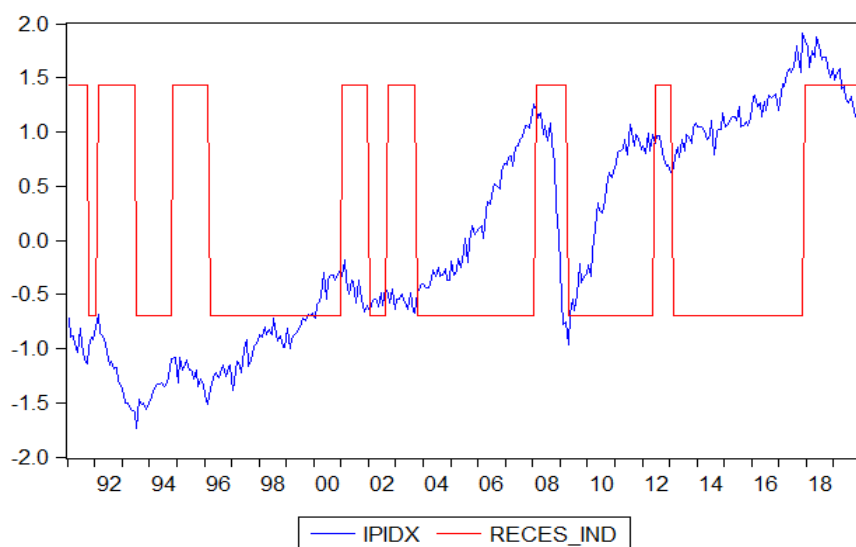
Die IMK Konjunkturampel signalisiert weiterhin eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase Gelb-Rot). Verglichen zum Vormonat hat sich die konjunkturelle Lage sogar wieder etwas eingetrübt, was insbesondere auf die unerwartet schwachen Produktionsdaten des Verarbeitenden Gewerbes zum Jahresende 2019 zurückzuführen ist.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 23,3 % gestiegen, nach 14,8 % im Januar. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, liegt nahezu unverändert bei gut 17 %. Berücksichtigt man zusätzlich die Rezessionswahrscheinlichkeit, so liegt das Gesamtergebnis inzwischen wieder deutlich oberhalb des Schwellenwertes von 30 %, der maßgeblich für die Festlegung der Ampelphase Gelb-Rot ist.<sup>1</sup> Diese Einordnung des Prognoseergebnisses ist insbesondere Ausdruck außenwirtschaftlicher Konjunkturrisiken, denen die deutsche Exportwirtschaft ausgesetzt bleibt. Die Ausbreitung des neuartigen Coronavirus dürfte sich zusätzlich sowohl über die Störung global verzahnter Lieferketten als auch eine zumindest temporäre Absatzschwäche in China belastend auf das Exportwachstum Deutschlands auswirken. Da ein großer Teil der deutschen Industrie exportorientiert ist, droht der nunmehr seit Dezember 2017 zu beobachtende Produktionsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe vorerst anzuhalten (vgl. Abbildung).

Maßgeblich für die Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand sind neben dem Rückgang der Produktion auch schwächere Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland. Wie im Vormonat liefert zudem die seit dem Jahresbeginn 2019 rückläufige Zahl der Arbeitsstellenangebote einen merklichen Erklärungsbeitrag zum gestiegenen Indikatorergebnis. Die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und die positiven Markterwartungen gemessen am leicht rückläufigen IMK Finanzmarktstressindikator sorgen hingegen dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker steigt.

---

<sup>1</sup> Siehe für mehr Informationen: [Wie entstehen die Phasen der Konjunkturampel?](#)



Die Abbildung oben zeigt die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe (IPIDX) und das Ergebnis der IMK ex-post Datierung konjunktureller Wendepunkte in Echtzeit (RECES\_IND). Normalisierte Skala.

[In der Gesamtschau der Daten prognostiziert das IMK weiterhin eine konjunkturelle Entwicklung, bei der 2020 dank starkem privaten und öffentlichen Verbrauch keine Rezession droht.](#) „Die kraftvolle Binnennachfrage ist die entscheidende Stärke der aktuellen Konjunktur“, sagt Peter Hohlfeld, Referatsleiter für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen am IMK. „Angesichts der anhaltenden Produktionsschwächen bei deutschen Schlüsselindustrien wie dem Maschinen- und Autobau wird die konjunkturelle Dynamik im laufenden Jahr aber nur wenig stärker als im Vorjahr ausfallen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte März 2020.

# REZESSIONSGEFAHR STEIGT SPÜRBAR IN FOLGE DER AUSBREITUNG DES CORONA-VIRUS

**IMK Konjunkturampel vom 18.03.2020**

Die IMK Konjunkturampel signalisiert derzeit eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase Gelb-Rot). Im Vergleich zum Vormonat hat sich die konjunkturelle Lage aufgrund der Ausbreitung des Corona-Virus nochmals spürbar eingetrübt. Verantwortlich hierfür zeichnen vor allem rückläufige Finanzmarktindikatoren.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 34,8 % gestiegen, nach 23,3 % im Februar. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, beträgt nahezu unverändert 17 %. Das Gesamtergebnis liegt somit deutlich oberhalb des Schwellenwertes von 30 %, der maßgeblich für die Festlegung der Ampelphase Gelb-Rot ist.<sup>1</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass in die aktuelle Berechnung nur Daten Eingang finden, die bis Ende Februar diesen Jahres beobachtet wurden. Mit zunehmender Ausbreitung des Corona-Virus werden die wirtschaftlichen Folgen in den nächsten Wochen noch zunehmen. Die Ausbreitung dürfte Produktion und Dienstleistungen sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig belasten. So ist etwa mit einer Einschränkung des privaten Konsums, einer Beeinträchtigung der grenzübergreifenden Just-in-Time-Produktion und temporären Beschäftigungsausfällen zu rechnen.<sup>2</sup>

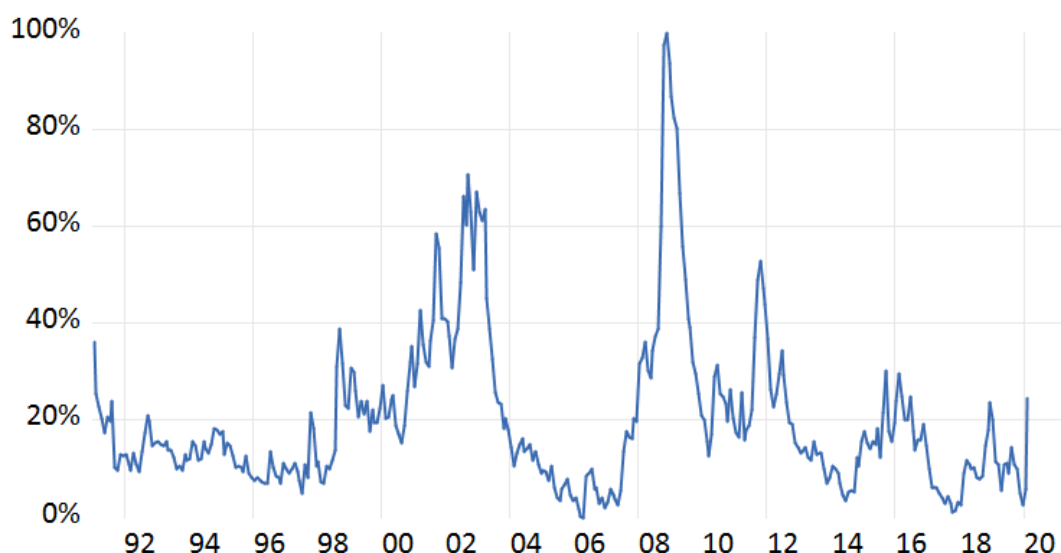
Maßgeblich für die Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist die Eintrübung der Finanzmarktindikatoren. So fielen die Aktienkurse gemessen am CDAX Kursindex zwischen den Monatsendständen von Februar und März um gut 9 %. Weitere Kursrückgänge im März können im aktuellen Indikatorergebnis noch nicht berücksichtigt werden. Auch der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem einzigen Maß bündelt, steigt aktuell deutlich an, während sich das Er-

---

<sup>1</sup> Vgl.: *Wie entstehen die Phasen der Konjunkturampel?*

<sup>2</sup> Vgl. P. Bofinger, S. Dullien, G. Felbermayr, C. Fuest, M. Hüther, J. Südekum und B. Weder di Mauro (2020), *Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen* (Stand: 10.03.2020).

gebnis im Vormonat noch auf niedrigem Niveau befand (vgl. Abbildung). Zudem liefern negativere Laufzeitprämien<sup>3</sup>, weniger offene Stellen und ein Rückgang der inländischen Auftragseingänge für das Verarbeitende Gewerbe einen Erklärungsbeitrag zur gestiegenen Rezessionswahrscheinlichkeit.



Die Abbildung oben zeigt die Entwicklung des IMK Finanzmarktstressindicators, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem einzigen Faktor bündelt. Die Skalierung des Indicators ist so gewählt, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100 %igen Finanzmarktstress kennzeichnet.

Die günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und die im Januar noch aufwärtsgerichteten Produktion und ausländische Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes sorgen hingegen dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker steigt.

In der derzeit erstellten Prognose rechnet das IMK nunmehr mit einem konjunkturellen Abschwung für 2020; erst gegen Ende des Jahres dürfte eine Wachstumserholung einsetzen, bei der zum Teil Konsum- und Investitionsausgaben nachgeholt werden. „Bisher war die kraftvolle Binnennachfrage die

<sup>3</sup> Diese wird gemessen an der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und dem Euribor-Dreimonatszinssatz.

entscheidende Stütze der Konjunktur“, sagt Peter Hohlfeld, Referatsleiter für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen am IMK. “Angesichts der Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivität durch den Corona-Virus dürfte aber auch die Binnennachfrage unter Druck geraten und somit die konjunkturelle Dynamik im laufenden Jahr deutlich schwächer als im Vorjahr ausfallen.“

Die nächste Prognose des IMK erscheint am 2. April 2020.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte April 2020.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.04.2020

## In der Rezession

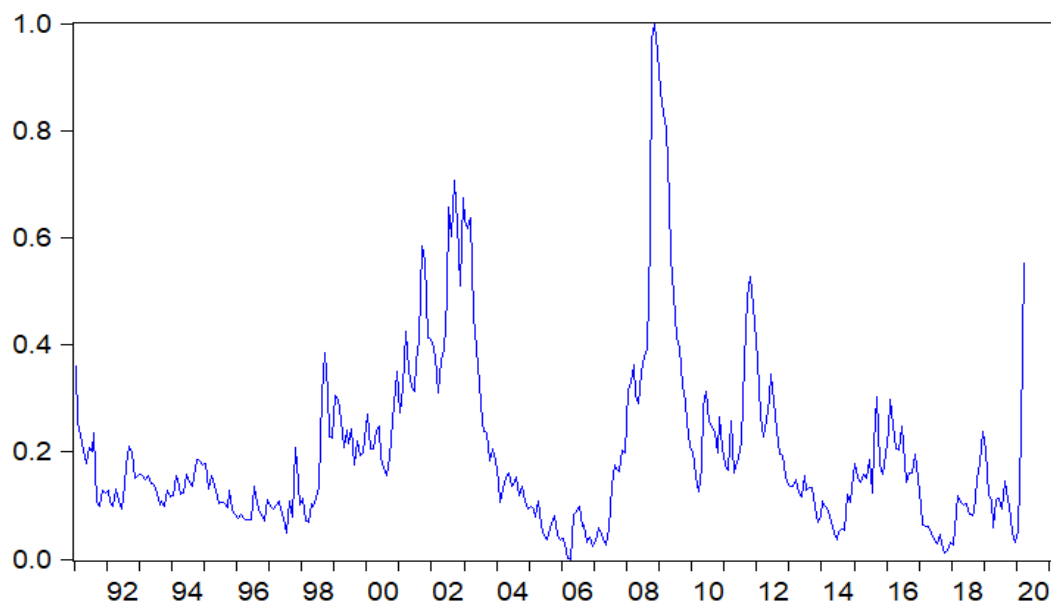
Die IMK Konjunkturampel signalisiert, dass die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal dieses Jahres in der Rezession ist (Ampelphase Rot). Im Vergleich zum Vormonat hat sich die Rezessionswahrscheinlichkeit aufgrund der Ausbreitung des Corona-Virus und der zu seiner Eindämmung ergriffenen Maßnahmen massiv erhöht. Das Ergebnis ist maßgeblich auf die Entwicklung von Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren zurückzuführen, die zeitnah verfügbar sind. Aufgrund der späteren Veröffentlichung dürften die realwirtschaftlichen Frühindikatoren dieses Konjunkturbild erst in den nächsten Wochen untermauern.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 78,1 % gestiegen, nach 34,8 % im März. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, hat sich ebenfalls stark erhöht von 17 % im Vormonat auf aktuell 34 %. Das Gesamtergebnis liegt somit deutlich oberhalb des Schwellenwertes von 70 %, der maßgeblich für die Festlegung der Ampelphase Rot anhand der in der Vergangenheit beobachteten Rezessionen ist.<sup>1</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass in die aktuelle Berechnung nur realwirtschaftliche Daten Eingang finden, die bis Ende Februar diesen Jahres beobachtet wurden. Zieht man Daten der chinesischen Wirtschaft zu Rate, die unter der Corona-Pandemie bereits mehr als einen Monat früher litt, dann ist in den kommenden Monaten noch einmal sowohl mit einem massiven Einbruch der Produktion im Verarbeiten Gewerbe als auch der Einzelhandelsumsätze zu rechnen. Dann dürfte die Rezessionswahrscheinlichkeit noch einmal deutlich steigen.

Verantwortlich für die bereits gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand sind vor allem Finanzmarktindikatoren. Abseits der staatlichen Unterstützungsprogramme stiegen die Finanzierungskosten von Unternehmen gemessen am Zinsdifferential zu den Staatsanleihen um 1,8 Prozentpunkte. Zudem fielen die Aktienkurse gemessen am CDAX Kursindex im Vergleich zum Vormonatsendstand um weitere 18 %. Auch der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem einzigen Maß bündelt,

---

<sup>1</sup> Vgl.: [Wie entstehen die Phasen der Konjunkturampel?](#)



*Die Abbildung oben zeigt die Entwicklung des IMK Finanzmarktstressindikators, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem einzigen Faktor bündelt. Die Skalierung des Indikators ist so gewählt, dass die Finanzkrise von 2007/08 100 prozentigen Finanzmarktstress kennzeichnet.*

steigt aktuell deutlich an. Die Tatsache, dass der Anstieg noch nicht so heftig ausfällt, wie in der Finanzkrise von 2007/08, lässt hoffen, dass es durch die umfangreichen staatlichen Maßnahmen, wie z.B. die Ausweitung der Kurzarbeit und die Liquiditätshilfen für Unternehmen, gelungen ist, die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich einer absehbaren Erholung der Absatzsituation zu stabilisieren. „Die Bundesregierung hat national bisher viel richtiggemacht. Aber der Schock durch die Corona-Pandemie ist so groß und kam so plötzlich, dass die Wirtschaftspolitik ihn nicht vollständig ausgleichen kann“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK. „Zudem fehlt auf europäischer Ebene bisher ein durchgreifendes Signal an die Finanzmärkte in der Form der Einführung von Corona-Bonds. Sich diesen gemeinsamen Anleihen zu verweigern, ist weder solidarisch noch ökonomisch sinnvoll für eine rasche wirtschaftliche Erholung nach der Corona-Krise.“

[In der aktuellen Prognose](#) rechnet das IMK damit, dass die Rezession bis ins dritte Quartal 2020 anhält.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Mai 2020.



# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.05.2020

## Realwirtschaftliche Daten bestätigen tiefe Rezession

Die aktuellen Ergebnisse des IMK Konjunkturindikators untermauern eindrucksvoll, dass Deutschland in Folge der Ausbreitung des Corona-Virus und der Maßnahmen, die zu seiner Eindämmung ergriffenen wurden, eine tiefe Rezession durchläuft. Die ökonometrisch ermittelte Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate beträgt aktuell 100 % nach 78 % im Vormonat. Entsprechend steht die IMK Konjunkturampel auf Rot.<sup>1</sup> Maßgeblich hierfür ist die Entwicklung der realwirtschaftlichen Indikatoren, die nunmehr für den Monat März und somit für den ersten Monat des partiellen Shutdowns der Wirtschaft verfügbar sind. Die Eindeutigkeit des Resultats spiegelt sich auch darin wider, dass die prognostische Unsicherheit gemessen an der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen von 34 % im Vormonat auf 0,1 % zurückgegangen ist.

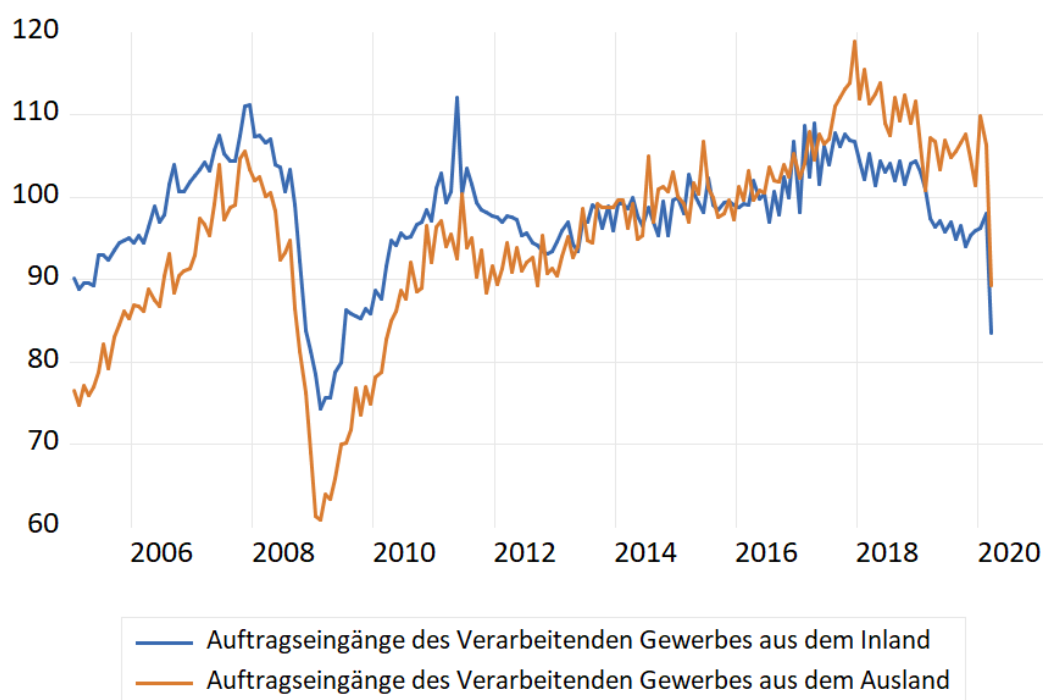
Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht im Wesentlichen auf dem drastischen Rückgang der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe (-9,2 % gegenüber Februar) sowie der Auftragseingänge aus dem Inland (-14,8 %) und dem Ausland (-16,1 %) im März. Da die restriktiven Maßnahmen zur Eindämmung des Corona-Virus Mitte des Monats getroffen worden waren, ist zu erwarten, dass die Produktion im April noch deutlich stärker eingebrochen sein dürfte als im März. Darauf deuten bereits vorliegende Indikatoren hin: so ist die Zahl der offenen Stellen im April um fast 10 % zurückgegangen; das ifo-Geschäftsklima stürzte sogar auf ein historisches Tief. Hingegen haben sich die Finanzmarktindikatoren im April weitgehend stabilisiert. So stieg der IMK Finanzmarktstressindikator, der die Entwicklung einer Vielzahl von Finanzmarktindikatoren widerspiegelt, nur leicht von 55 % auf 57 %. Gleichwohl bleibt die Marktvolatilität hoch.

Entscheidend für die Tiefe und die Dauer Rezession in Deutschland wird auch das außenwirtschaftliche Umfeld sein. Bei der Importentwicklung wichtiger Handelspartnerin der Europäischen Union, aber auch für die USA und China, zeichnet sich derzeit eine Abwärtsrevision der ohnehin verhaltenen Prognosen ab. Insbesondere in den USA droht in Folge der hohen Arbeitslosigkeit eine längere Nachfrage- und Importschwäche als zunächst erwartet. Um zu verhindern, dass sich hieraus dauerhafte Beschäftigungsverluste für die deutsche Wirtschaft ergeben, kommt einer transformativ ausgestalteten gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik eine entscheidende Bedeutung zu.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl.: [Wie entstehen die Phasen der Konjunkturampel?](#)

<sup>2</sup> Dullien, S., M. Hüther, T. Krebs, B. Praetorius und C. K. Spieß (2020). Weiter Denken: Ein nachhaltiges Investitionsprogramm als tragende Säule.



Die Abbildung zeigt die Entwicklung der Auftragseingänge für das Verarbeitende Gewerbe.

Quelle: destatis

„Anders als in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, als China mit einem massiven Konjunkturprogramm die Nachfrage ankurbelte und damit den Motor der Weltwirtschaft wieder zum Laufen brachte, kann Deutschland in der aktuellen Situation nicht darauf hoffen, die tiefe Rezession mit Hilfe der Auslandsnachfrage zügig zu überwinden“, sagt Sabine Stephan, Außenhandelsexpertin am IMK. „Umso wichtiger sind deshalb konjunkturelle Maßnahmen, die die Binnenwirtschaft stimulieren und stärken. Investitionen in den Bereichen Bildungsinfrastruktur, Umwelttechnik, Verkehrswende und Energieeffizienz sollten zeitlich so ausgerichtet werden, dass sie den Nachfrageausfall von Seiten der Außenwirtschaft abmildern und gleichzeitig die klimaneutrale Neuausrichtung der deutschen Wirtschaft voran bringen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindicators erfolgt Mitte Juni 2020.

[Die neue Konjunkturprognose](#) des IMK erscheint Ende Juni.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

18.06.2020

## Wahrscheinlichkeit einer raschen Erholung gering

Die IMK Konjunkturampel signalisiert, dass die deutsche Wirtschaft trotz der Beendigung des Corona-Lockdowns vorerst in der Rezession verharrt (Ampelphase Rot). Für den Datenstand Mitte Juni weist der IMK Konjunkturindikator, der die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur statistisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick bis August 2020 eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 95,6 % aus, nach 100 % im vergangenen Monat. Im Vergleich zum Vormonat hat sich aber die prognostische Unsicherheit erhöht, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird; nach nahezu 0 % im Vormonat beträgt sie aktuell 8,8 %.

Das Ergebnis ist maßgeblich auf die gegenläufige Entwicklung von Finanzmarkt- und realwirtschaftlichen Frühindikatoren zurückzuführen. Aufgrund der verzögerten Veröffentlichung der realwirtschaftlichen Indikatoren kann erst jetzt in der aktuellen Berechnung der dramatische Einbruch der Produktion und der Auftragseingänge im April 2020 berücksichtigt werden (siehe Abbildungen). Im Gegensatz dazu vermittelte das zwischenzeitliche Stimmungsbild an den Finanzmärkten eine schnelle V-förmige Erholung der Wirtschaft. Entsprechend verzeichnet der Finanzmarktstressindex, der die Entwicklung eines breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zum Monatsende Mai bündelt, einen merklichen Stressrückgang von 57 % auf 37 % (siehe Abbildung rechts).

In den ersten Juni-Wochen sind aber nun auch die Markterwartungen auf einen langsameren Erholungspfad der Wirtschaft eingeschwenkt. Berücksichtigt man aktuelle Daten der chinesischen Wirtschaft, die unter der Corona-Pandemie als erstes litt, aber schon Ende März ein weitgehendes Hochfahren der Produktion beginnen konnte, dann spiegelt die nur langsame Erholung der Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze das Ausbleiben der (globalen) Nachfrage wider. Die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung dürfte trotz der umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in vielen Ländern über den gesamten Jahresverlauf anhalten und somit die stark exportorientierte deutsche Wirtschaft hart treffen.

Die Binnennachfrage in Deutschland erfährt durch das Anfang Juni beschlossene Konjunkturprogramm einen expansiven Impuls. Es verknüpft Angebots- und Nachfragepolitik, stärkt zum einen die Absatzperspektiven der Unternehmen und gibt zum anderen Konsumanreize für die Haushalte. Es leistet somit einen wichtigen Beitrag dazu, dass die deutsche Wirtschaft nicht in eine noch tiefere Rezession abgleitet. „Trotz dieses beachtlichen Impulses dürfte das Vorkrisenniveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Deutschland erst im Verlauf des Jahres 2022 erreicht werden“, sagt Peter Hohlfeld, Referatsleiter für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung am IMK.



*Die Abbildung links zeigt die Entwicklung der Auftragseingänge für das Produzierende Gewerbe, die Abbildung rechts die entsprechenden Produktionswerte.*

[Die neue Konjunkturprognose](#) des IMK erscheint Ende Juni.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Juli 2020.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

17.07.2020

## Rezessionswahrscheinlichkeit geht stark zurück

Die deutsche Wirtschaft hat nicht nur den konjunkturellen Tiefpunkt in Folge der Corona-Pandemie durchlaufen; sie dürfte auch bald die Rezession hinter sich lassen. Das ist das Ergebnis der aktualisierten Wendepunktprognose des IMK Konjunkturindikators. Für den Datenstand Ende Juni 2020 weist das Frühwarnsystem, das die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (Juli bis September) einen Wert der Rezessionswahrscheinlichkeit von nur 31 % aus, nach 96 % bzw. 100 % in den beiden Vormonaten. Die IMK-Konjunkturampel schaltet entsprechend von rot (Rezession) auf gelbrot (konjunkturelle Unsicherheit).

Das optimistische Gesamtergebnis unterliegt einer hohen prognostischen Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird. Nach 9 % im Vormonat beträgt sie aktuell 40 %. Ein Teil der Streuung erklärt sich über stark unterschiedliche Vorhersageresultate für die einzelnen Prognosehorizonte. Die prognostizierte Rezessionswahrscheinlichkeit für Juli liegt noch bei rund 70 %, während die Werte für die darauf folgenden Monate klar auf ein Ende der Rezession deuten.

Ermittelt wird die Rezessionswahrscheinlichkeit auf der Basis von Frühindikator-konstellationen, die in vergangenen Konjunkturphasen beobachtet wurden. Folgt aber der Konjunkturverlauf neuen Mustern, etwa durch die Wiederausbreitung des Corona-Virus in zweiten Wellen, kann dies nicht erfasst werden. Die Modellprognose hilft jedoch bei der Einordnung der unterschiedlichen konjunkturellen Frühindikatoren. Beispielsweise misst das Modell derzeit der eher verhaltenen, erstmaligen Erholung der Produktion und der ausländischen Auftragseingänge des produzierenden Gewerbes im Mai keine hohe Erklärungskraft zu.

Zwar geht ein leicht positiver Erklärungsbeitrag von den inländischen Auftragseingängen aus; der deutliche Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit erklärt sich aber vor allem aus der Aufhellung stimmungs- und finanzbezogener Indikatoren. Zum einen verbesserte sich der IMK-Finanzmarktstressindex den zweiten Monat in Folge, was unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass die Versicherungsprämien für Unternehmen in liquiden Kreditausfallindizes rückläufig sind. Zum anderen ist die Zinsdifferenz zwischen den im Umlauf befindlichen Unternehmens- und Staatsanleihen abermals gesunken, was die Wirksamkeit der geldpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen untermauert und den Unternehmen günstigere Finanzierungsbedingungen ermöglicht. Außerdem tragen die deutlich verbesserten Geschäftserwartungen der Unternehmen – insbesondere die Exporterwartungen – zu dem Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit bei. Die rückläufige Zahl offener Arbeitsstellen wirkt dagegen erhöhend auf die Rezessionswahrscheinlichkeit.

Das Ergebnis des Konjunkturindikators bestätigt die jüngste Prognose des IMK, nach der in der zweiten Jahreshälfte mit einer konjunkturellen Erholung zu rechnen ist und die Rezession aufgrund der dann wieder wachsenden Wirtschaft nach zwei rückläufigen Quartalen ein Ende hat. „Der deutliche Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit sollte vor dem Hintergrund der Tiefe des Wirtschaftseinbruchs aber nicht überinterpretiert werden, zumal der Einfluss realwirtschaftlicher Daten auf das Ergebnis begrenzt und die Volatilität der Finanzmärkte hoch ist“, warnt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte August 2020.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

20.08.2020

## Konjunkturelle Erholung setzt sich fort

Die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, ist im Vergleich zum Vormonat nochmals deutlich gesunken. Für den Datenstand Ende Juli 2020 weist der IMK Konjunkturindikator, der die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (August bis Oktober 2020) einen Wert der Rezessionswahrscheinlichkeit von nur 5,2 % aus, nach 31 % im Vormonat. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist rückläufig; nach 40,4 % im Vormonat beträgt sie aktuell 23,1 %. Damit springt die Konjunkturampel erstmals seit Ausbruch der Covid-19-Pandemie wieder auf grün (keine Rezessionsgefahr).

Nachdem die realwirtschaftlichen Indikatoren in den Lockdown-Monaten März und April drastisch eingebrochen waren, zeigen sowohl Produktion als auch Auftragsgänge des Verarbeitenden Gewerbes seit der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen zur Virusverbreitung im Mai wieder eine aufwärts gerichtete Dynamik. Das gilt in stärkerem Maße für die inländischen als für die ausländischen Auftragsgänge. Die derzeitigen Zuwachsraten sind deutlich höher als das langfristige Trendwachstum und führen daher zu einem Anstieg der prognostizierten Boomwahrscheinlichkeit. Angesichts der Tiefe des vorherigen Einbruchs handelt es sich bisher aber nur um eine teilweise Erholung; trotz der zunächst zu erwartenden kräftigen Zuwächse der Produktion im Monats- und Quartalsverlauf wird laut IMK-Prognose auch im Verlauf des kommenden Jahres das Vorkrisenniveau der gesamtwirtschaftlichen Aktivität noch nicht wieder erreicht.

Neben der realwirtschaftlichen Trendumkehr ist der aktuelle Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit auch auf die anhaltende Erholung frühzeitig verfügbarer Stimmungs- und Finanzindikatoren zurückzuführen: So haben sich die Finanzierungsbedingungen gemessen am Zins-Spread zwischen den im Umlauf befindlichen Unternehmens- und Staatsanleihen verbessert. Zudem ist der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren bündelt, abermals gesunken. Stimmungs- und Finanzmarktindikatoren spiegeln auch die Erwartungen der Wirtschaftsakteure wider. Eine neue Infektionswelle oder erneute deutliche Kontaktbeschränkungen könnten insbesondere Stimmungsindikatoren schnell wieder zum Einbrechen bringen. Damit bleibt das Risiko von Unternehmenspleiten und Arbeitsplatzverlusten bedeutsam.

Insgesamt hält das IMK an der Einschätzung fest, dass sich die [konjunkturelle Erholung unterstützt durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen fortsetzt](#).

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte September 2020. Die neue IMK Konjunkturprognose erscheint Ende September.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.09.2020

## **Kräftiges Wachstum im dritten Quartal zu erwarten, aber konjunkturelle Dynamik dürfte sich in der Folge verlangsamen**

Die IMK Konjunkturampel signalisiert für das dritte Quartal eine dynamische Fortsetzung der konjunkturellen Erholung nach der Corona-Rezession (Ampelphase Grün); es gibt aber erste Anzeichen für eine Verlangsamung der Dynamik. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum ist derzeit noch vom Hochfahren wirtschaftlicher Aktivitäten geprägt, da viele Unternehmen nach dem tiefen Einbruch im Frühjahr hohe Produktionszuwächse auf Basis eines niedrigen Auslastungsniveaus verzeichnen. Dieser Aufholeffekt dürfte sich in den kommenden Monaten zumindest in Teilen der Wirtschaft abschwächen. Darauf deutet der im Gegensatz zu den Vormonaten nur verhaltene Anstieg der Produktion im Produzierenden Gewerbe im Juli.

Die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten zurück in die Rezession fällt, bleibt aber sehr niedrig. Für den Datenstand Ende August 2020 weist der IMK Konjunkturindikator in seinem Drei-Monatsausblick (September bis November 2020) einen mittleren Wert der Rezessionswahrscheinlichkeit von nur 2,0 % aus, nach 5,2 % im Vormonat. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist zum dritten Mal in Folge rückläufig; nach 23,1 % im Vormonat beträgt sie aktuell 10,4 %.

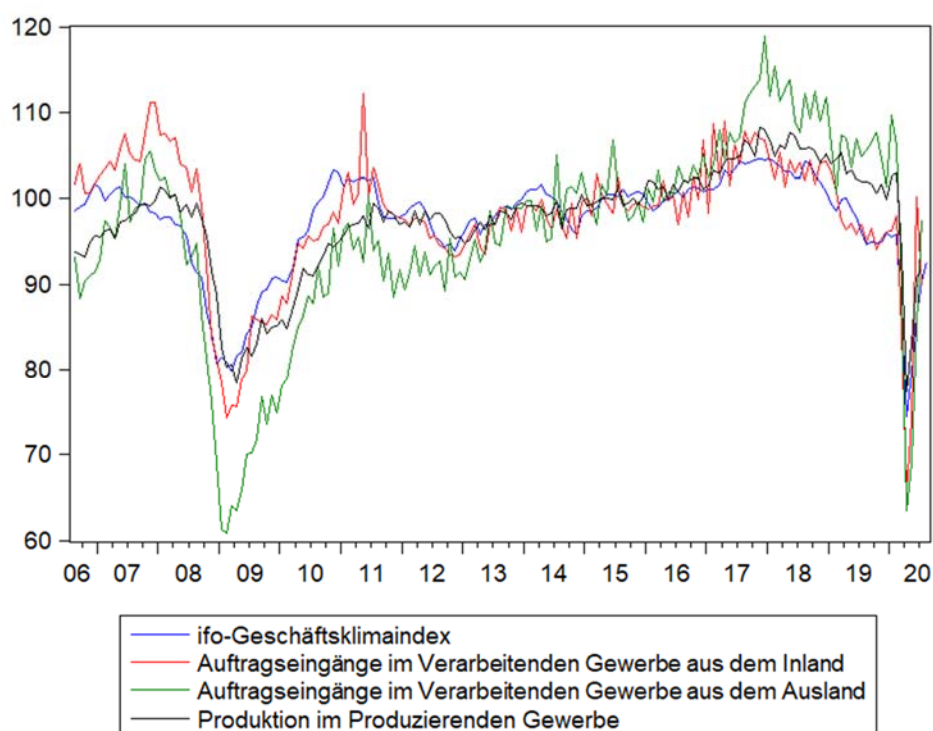
Dabei ist zu beachten, dass der Indikator auf der gängigen technischen Definition einer Rezession aufbaut, die eine solche als eine zweimalige aufeinander folgende Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im Quartalsvergleich definiert. Da nach dem historisch einmaligen Einbruch des Bruttoinlandsprodukts im Frühjahr im laufenden Quartal die Wirtschaft wieder deutlich wächst, wird nach aller Voraussicht technisch die Rezession im laufenden Quartal beendet, auch wenn sich die Ertragslage und die Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft noch auf Krisenniveau befinden. Dementsprechend zeigt das nach dem Ampelsystem arbeitende IMK-Frühwarnsystem derzeit „grün“ an, weil keine akute Gefahr eines weiteren Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts besteht. „Deutschland wird im laufenden Quartal nach technischer Definition die Rezession verlassen, die Krise hält aber weiter an“, sagt Prof. Dr. Sebastian Dullien, Wissenschaftlicher Direktor des IMK.

Die niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit stützt sich auf einen breiten Kranz von Frühindikatoren. Die Aufhellung der Stimmung in der deutschen Wirtschaft gemessen am ifo Geschäftsklimaindex liefert dabei den stärksten Erklärungsbeitrag für das Indikatorergebnis, gefolgt von den Erklärungsbeiträgen realwirtschaftlicher Indikatoren, der Produktion und den Auftragseingängen im Verarbeitenden Gewerbe sowie der erstmals seit März 2019 nicht mehr gesunkenen Zahl offener Stellen. Finanzmarktbezogene Indikatoren spielen für das aktuelle Ergebnis eher eine untergeordnete Rolle. Der IMK-Finanzmarktstressindex, der eine Vielzahl von Finanzmarktindikatoren bündelt, tendiert auf niedrigem Stressniveau seitwärts. Insgesamt liefern die erwartungsbezogenen Indikatoren weiterhin keinen Hinweis darauf, dass die Wirtschaftsakteure aus zweiten Wellen des Covid-19-Infektionsgeschehen ernsthafte Beeinträchtigungen für die konjunkturelle Erholung befürchten.

Der Aufholeffekt in Folge der weltweiten Lockerungen der Corona-Maßnahmen spiegelt sich in der ökonometrischen Analyse des Konjunkturindikators in einer



hohen prognostizierten Boomwahrscheinlichkeit wider. Diese Wahrscheinlichkeit liegt für September bei 94,6 % und geht bis November auf 69,3 % zurück. Der Begriff des „Booms“ bezeichnet dabei ein kräftiges Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, nicht jedoch notwendigerweise eine hohe Kapazitätsauslastung. Tatsächlich dürfte die Kapazitätsauslastung trotz des prognostizierten hohen Wirtschaftswachstums im laufenden Quartal niedrig bleiben, da der Einbruch im abgelaufenen zweiten Quartal so tief war, dass er auch von dem absehbar kräftigen Wachstum nicht aufgefangen werden kann. Der Rückgang der prognostizierten Boomwahrscheinlichkeit weist somit auf ein Auslaufen des Aufholeffekts und eine Abflachung des bisherigen V-förmigen Erholungsverlaufs ab dem vierten Quartal 2020 hin (vgl. Abbildung).



Die Abbildung zeigt die Entwicklung der Produktion im Produzierenden Gewerbe, in- und ausländische Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe und des Ifo-Geschäftsklimaindex in der Finanzmarktkrise und Corona-Rezession (jeweils Basis 2015=100).

Vor diesem Hintergrund bleibt das IMK bei der Einschätzung, dass die wirtschaftliche Erholung unterstützt durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen durchgreifend ist, sich im aber ab dem vierten Quartal 2020 verlangsamen und eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau nicht kurzfristig erreicht wird.

Die neue IMK Konjunkturprognose erscheint Ende September. Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindicators erfolgt Mitte Oktober 2020.



# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.10.2020

## Rezessionswahrscheinlichkeit steigt zwar leicht, bewegt sich aber weiterhin auf niedrigem Niveau

Trotz eines leichten Anstiegs in den vergangenen Wochen bleibt die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in Deutschland gering. Für den Datenstand Anfang Oktober weist der IMK Konjunkturindikator, der die aktuelle Datenlage zur Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick eine mittlere Rezessionswahrscheinlichkeit von 12,6 % aus, nach nur 2 % im September. Die mittlere Prognose signalisiert somit weiterhin keine Rezessionsgefahr (Konjunkturampelphase Grün). Jedoch kann bei Berücksichtigung der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen, die die prognostische Unsicherheit abbildet und derzeit 23,7 % beträgt, ein Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit in die nächste Warnstufe (erhöhte konjunkturelle Unsicherheit: gelbe Ampelfarbe) nicht ausgeschlossen werden. Nach wie vor leiden sowohl die Ertragslage als auch die Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft unter den Folgen der Corona-Krise.

Maßgeblich für den Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist neben einer (leichten) Eintrübung der Finanzmarktindikatoren ein geringer Rückgang der Produktion im Produzierenden Gewerbe. Dieser Entwicklung ordnet der Indikator nach dem dramatischen Einbruch im Frühjahr und der darauffolgenden dynamischen Erholung der Produktion einen die Rezessionswahrscheinlichkeit erhöhenden Erklärungsbeitrag zu. Dabei könnte jedoch ein Sondereffekt verzerrend wirken. Im Industriesektor kam es im August vermehrt zu veränderten Betriebsferien mit kompletten Werksschließungen, was im Saisonbereinigungsverfahren nicht vollständig berücksichtigt werden konnte. Der IMK-Finanzmarkt-stressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem Maß bündelt, nahm von 20,8 % im September auf aktuell 25,9 % zu. Ursächlich hierfür war vor allem ein leichter Anstieg von Kreditrisikoprämien.

Die aktuellen Indikatorergebnisse stützen die Einschätzung des IMK, dass sich die [konjunkturelle Erholung in Deutschland nach der Corona-Krise fortsetzt](#), sich aber im nächsten Jahr verlangsamt und eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau erst Ende 2021 erreicht wird, wobei gleichzeitig die Unsicherheit und die Risiken für einen Rückschlag hoch bleiben.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte November 2020.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.11.2020

## Teil-Lockdown erhöht Rezessionsgefahr leicht

Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in Deutschland ist durch die Ankündigung des Teil-Lockdowns und die beschleunigte Covid-19-Infektionsdynamik leicht gestiegen, bleibt aber im historischen Vergleich niedrig. Für den Datenstand Anfang November weist der IMK Konjunkturindikator, der die aktuelle Datenlage zur Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick eine mittlere Rezessionswahrscheinlichkeit von 17,7 % aus, nach 12,6 % im Oktober. Der Anstieg war dabei der zweite in Folge. Die mittlere Prognose signalisiert somit weiterhin keine akute Rezessionsgefahr. Berücksichtigt man aber zusätzlich die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen, die die prognostische Unsicherheit abbildet und derzeit hohe 14,1 % beträgt, so trübt sich das Konjunkturbild. Auch dank staatlicher Unterstützungsmaßnahmen ist die Chance hoch, dass die Wirtschaft insgesamt einen Rückfall in die Rezession abwenden kann. Die IMK-Konjunkturampel zeigt Gelb-Grün (Wachstumsphase).

Maßgeblich für den Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist neben einer vorübergehenden Eintrübung der Finanzmarktindikatoren ein Rückgang der ausländischen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe. Der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem Maß bündelt, nahm von 25,9 % im Vormonat auf aktuell 29,6 % zu und der CDAX-Aktienkursindex lag Ende Oktober 10 % unterhalb des Vormonatsendes. Aktuell hellen sich die Finanzindikatoren aufgrund der Nachricht über die erfolgreiche Entwicklung eines Impfstoffes gegen Covid-19 aber wieder auf.

In den nächsten Monaten dürfte die konjunkturelle Lage weiterhin stark von der Coronakrise geprägt bleiben. Das gilt besonders für die BIP-Entwicklung im Schlussquartal des Jahres 2020. Dabei zieht das Wiederaufflammen des Infektionsgeschehens nicht nur die Ertragslage der Unternehmen in Mitleidenschaft, deren Geschäftstätigkeit zur Eindämmung der Pandemie unmittelbar unterbunden ist (Gastronomie und personennahe Dienstleistungen), sondern auch solcher Unternehmen, für die Nachfragerückgänge, insbesondere auch auf ausländischen Absatzmärkten, zu erwarten sind.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Indikatorergebnisse bleibt das IMK bei der Einschätzung, dass sich die [konjunkturelle Erholung in Deutschland](#) nach der Coronakrise zwar grundsätzlich fortsetzt, aber in den Wintermonaten einen spürbaren Dämpfer erfährt.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Dezember 2020.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.12.2020

## Anhaltender Teil-Lockdown erhöht Rezessionsgefahr nur leicht

Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in Deutschland ist durch den anhaltenden Teil-Lockdown und die beschleunigte Covid-19-Infektionsdynamik bisher nur leicht gestiegen. Für den Datenstand Anfang Dezember weist der IMK Konjunkturindikator, der die aktuelle Datenlage zur Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick derzeit eine mittlere Rezessionswahrscheinlichkeit von 20,9 % aus, nach 17,7 % im November. Seit dem Beginn der zweiten Covid-19-Welle ist die Rezessionswahrscheinlichkeit somit zum dritten Mal in Folge gestiegen; das bisher erreichte Niveau signalisiert aber für die Wintermonate noch keine akute Rezessionsgefahr (Konjunkturampel Grün gelb). Gleichzeitig bleibt die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen, die die prognostische Unsicherheit abbildet, hoch. Sie beträgt derzeit 14,5 %, nach 14,1 % im Vormonat. Die Gesamtschau der Ergebnisse deutet also derzeit daraufhin, dass es der deutschen Wirtschaft auch dank der staatlichen November- und Dezemberhilfen gelingt, einen Rückfall in die Rezession gemessen an der üblichen Definition eines BIP-Rückgangs in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen abzuwenden. Die jüngsten Maßnahmenverschärfungen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens und ihre Folgen für die Wirtschaft können durch die verfügbaren Daten allerdings nicht berücksichtigt werden.

Maßgeblich für die Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist neben einer sich eintrübenden Stimmungslage der Wirtschaftsakteure die in den vergangenen Monaten gestiegene Schwankungsbreite einzelner Finanzmarktindikatoren. Am aktuellen Rand nahm dagegen der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz dieser finanzmarktbezogenen Indikatoren zu einem Maß bündelt, von 29,6 % im Vormonat auf aktuell 26,2 % sogar leicht ab. Realwirtschaftliche Daten, wie der jüngste Anstieg bei den Auftragseingängen im Verarbeitenden Gewerbe um 2,9 % und bei der Produktion im Produzierenden Gewerbe um 3,2 % verhindern eine stärkere Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit. Diese Daten beziehen sich aber auf Oktober, den letzten Monat vor dem Wiederaufflammen des Infektionsgeschehens.

Die konjunkturelle Lage der nächsten Monate wird weiterhin stark von der Corona-Krise geprägt werden. [Für das Schlussquartal 2020 geht das IMK in seiner aktuellen Prognose von einer annähernden Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftsleistung in Deutschland aus.](#) Die zunehmende Zahl weltweit geimpfter Personen und verbesserter Absatzperspektiven dürften erst ab dem zweiten Quartal 2021 eine kraftvolle Erholung der Konjunktur ermöglichen.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Januar 2021.