

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 lebhaftere

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 aktuelle 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.

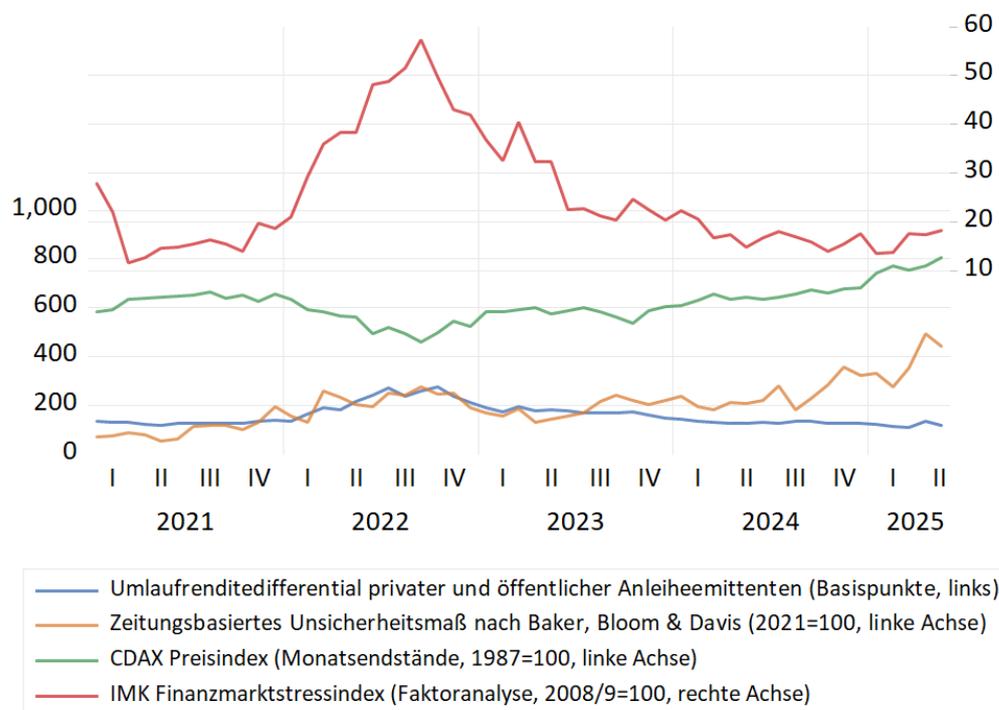


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit (Jan. 21 – Mai 2025).

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

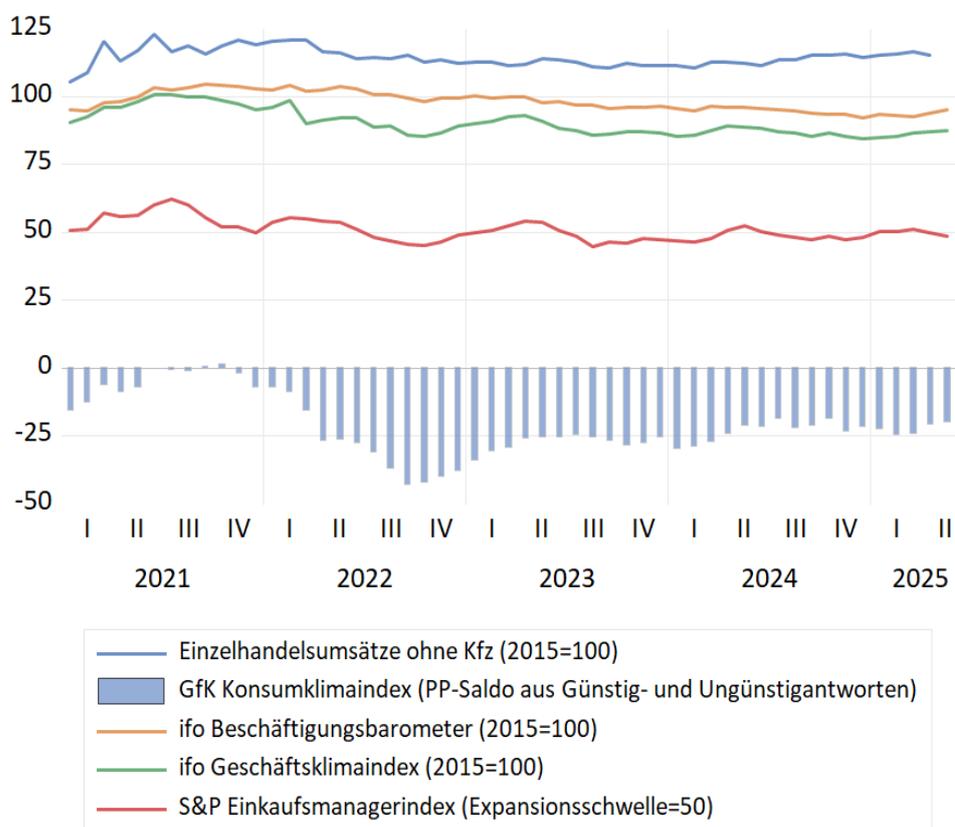


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (Januar 2021 – Mai 2025).

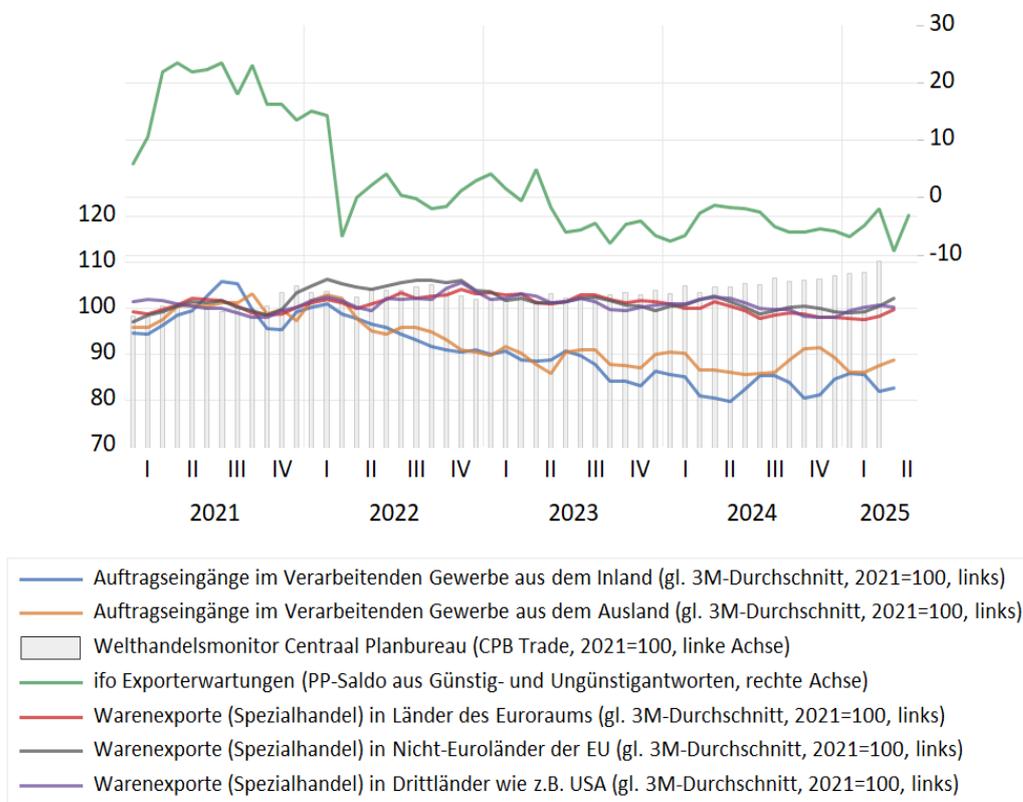


Abbildung 3: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – Mai 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.

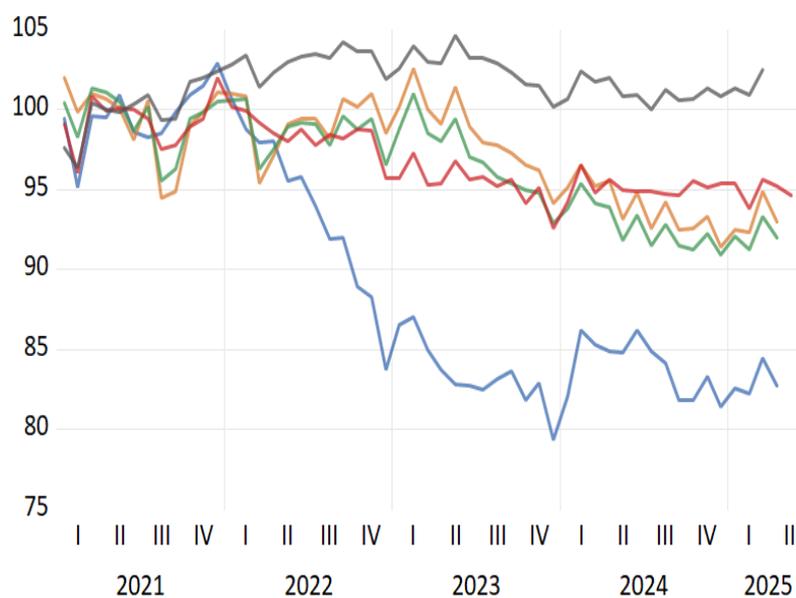


Abbildung 4: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – Mai 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

*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.*