

# 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.<sup>1</sup> 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 Welthandelwachstum für 2025 und 2026 noch einmal stärker in Mitleidenchaft gezogen würde.

Im Vergleich zur IMK Prognose<sup>2</sup> vom Juni ergibt sich 2026 ein um etwa ein Prozentpunkt schwächeres Welthandelwachstum. Die US-BIP-Wachstumsverluste liegen für denselben Betrachtungszeitraum aufgrund stärkerer Inflation bei 0,7 Prozentpunkten und die deutschen BIP-Wachstumsverluste

---

<sup>1</sup> 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> .

<sup>2</sup> 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 Einzelgleichungsvorhersagen 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 Davis<sup>3</sup> den zweiten Monat in Folge rückläufig ist (*Abbildung 1*). Zusammenfassend liegt das Indikatorgesamtresultat aus Punktprognose und Streuung in Nähe des Schwellenwertes<sup>4</sup>, der maßgeblich für die Ampelphase Gelb-Grün ist.

---

<sup>3</sup> 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>.

<sup>4</sup> 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 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 Rezessionswahrscheinlichkeit<sup>5</sup> am aktuellen Rand ist neben leicht aufgehellten 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 Indikatorendergebnis 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.

---

<sup>5</sup> 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.

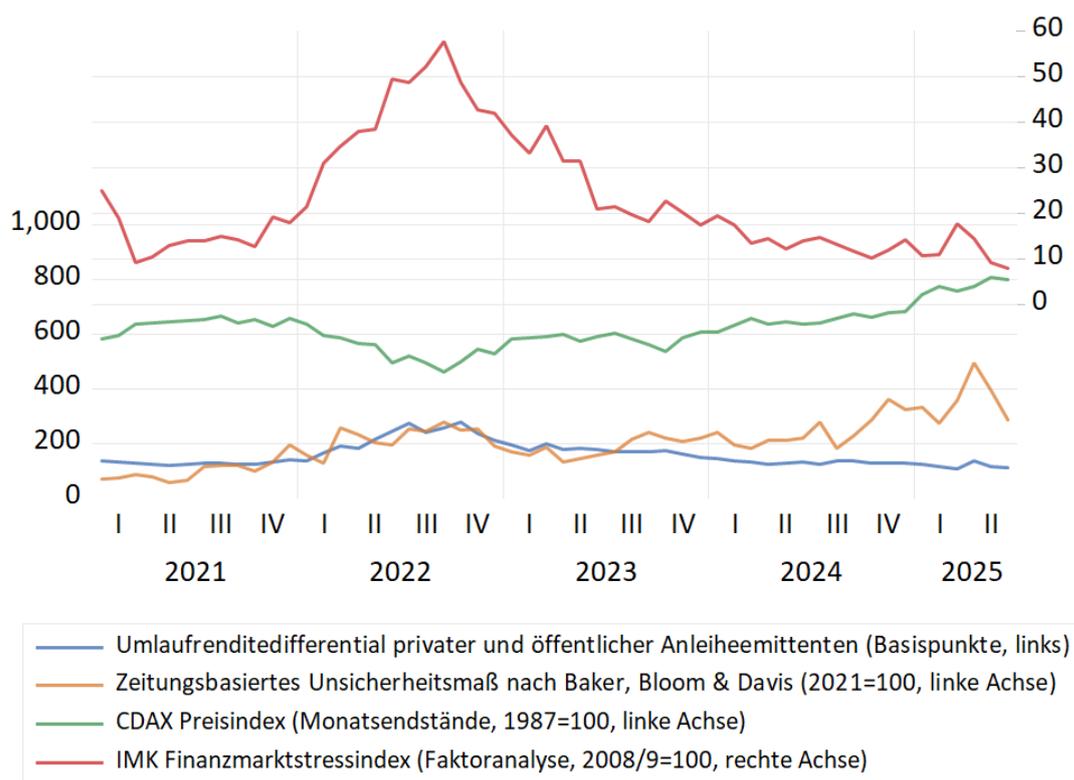


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit (Jan. 21 – Juni 2025).

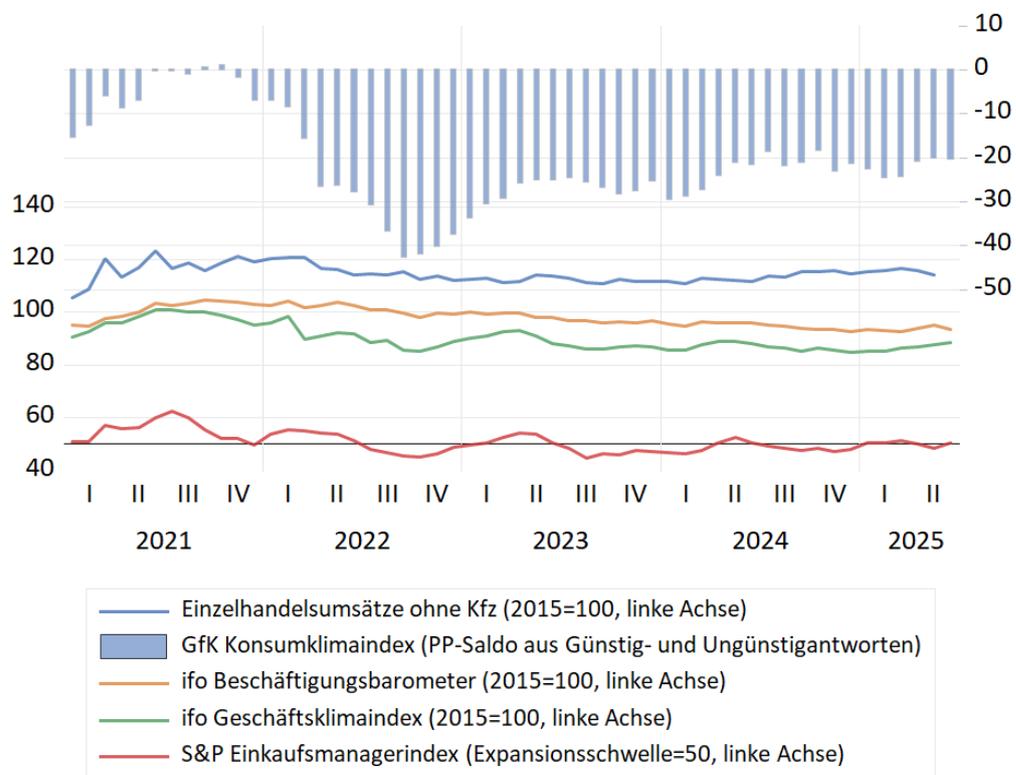


Abbildung 2: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (Januar 2021 – Juni 2025).

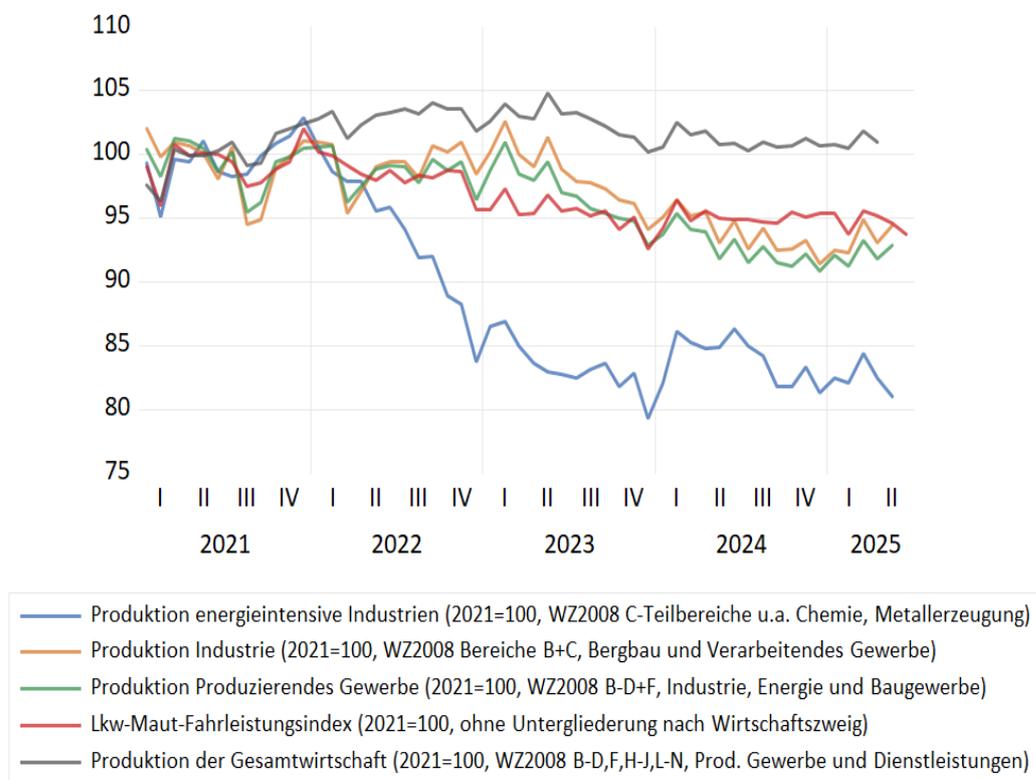


Abbildung 3: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – Juni 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

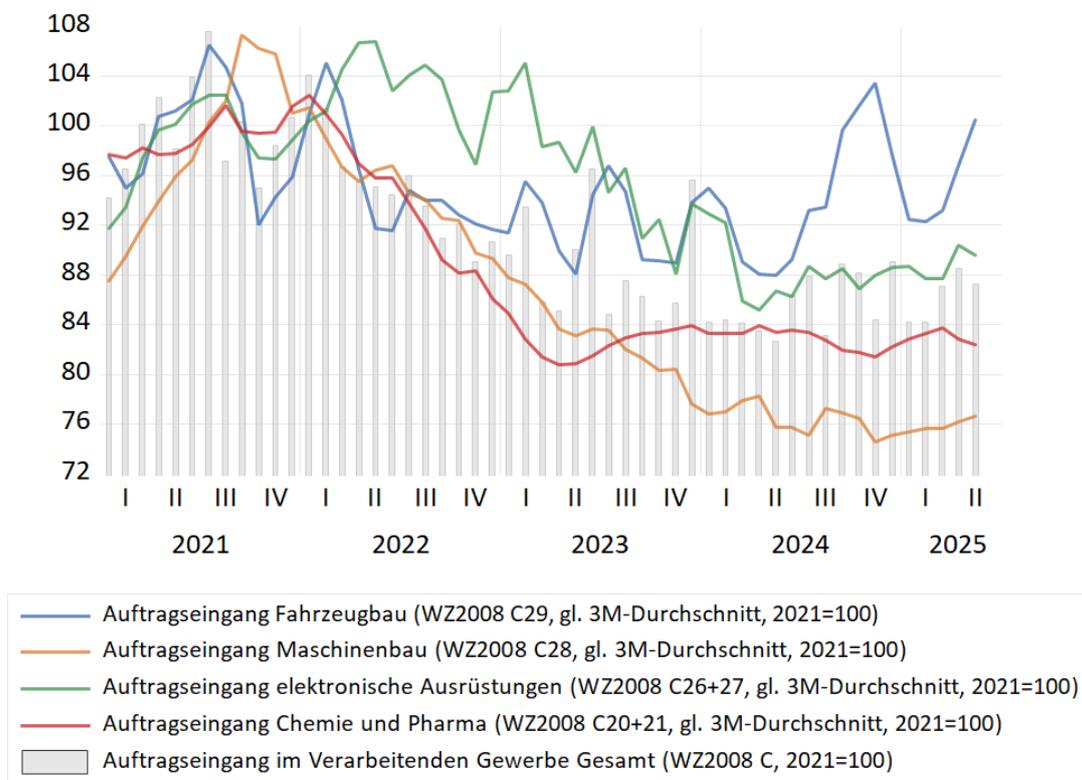
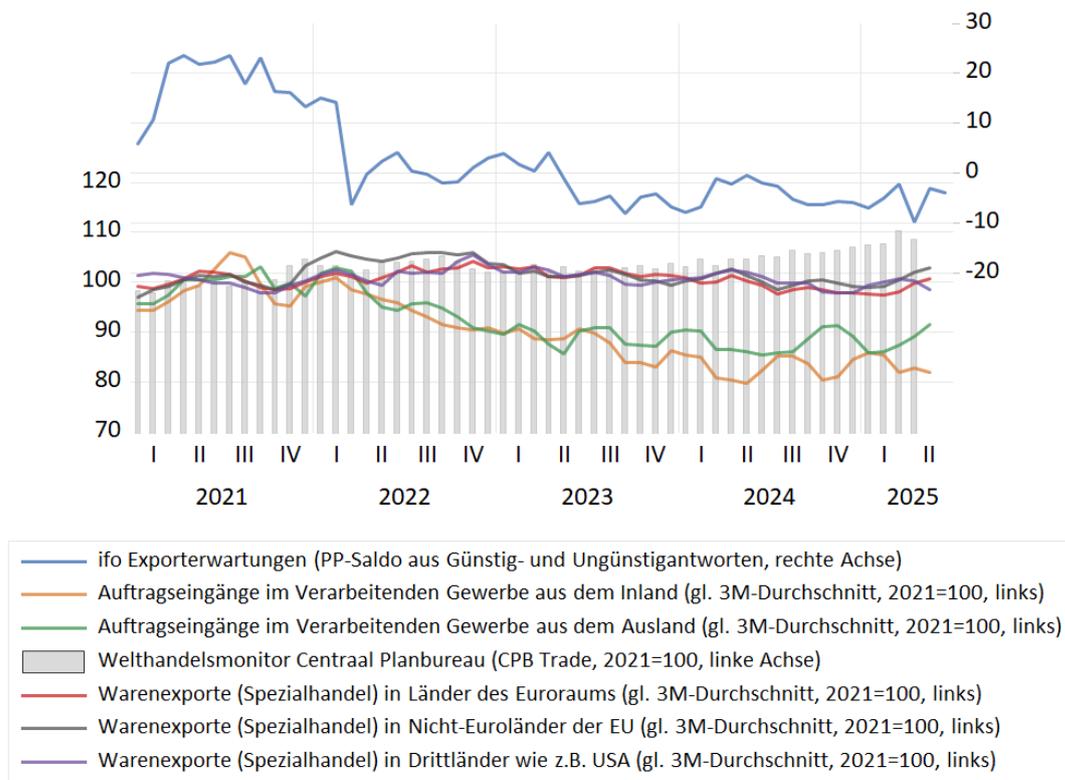


Abbildung 4: Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (Januar 21 – Mai 2025).



**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.