

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.01.2022

Rezessionswahrscheinlichkeit geht zum Jahresanfang leicht zurück

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang Januar 2022 von 45,2 % im Dezember auf aktuell 38,6 % gesunken. Die prognostische Schwankungsbreite, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und die Unsicherheit der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, ist dagegen leicht gestiegen, von 20,7 % im Dezember auf aktuell 24,2 %. Entsprechend bleibt die IMK-Konjunkturampel bei der Ampelstufe Gelbrot und signalisiert somit weiterhin eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit.

Angesichts der sich weltweit rasant ausbreitenden Coronavirusvariante Omikron, die Regierungen zu neuen Beschränkungen des Wirtschaftslebens zwingt, ist die Aufhellung des konjunkturellen Ausblicks am aktuellen Rand aber mit Vorsicht zu betrachten. Der aktuelle Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit beruht maßgeblich auf realwirtschaftlichen Indikatoren. So stiegen jüngst die Zahl offener Arbeitsstellen in Deutschland, der globale Containerumschlag, was die Robustheit des Welthandels untermauert, und die Auftragseingänge aus dem Ausland im Verarbeitenden Gewerbe. Bei den beiden letztgenannten Indikatoren beziehen sich die jüngst verfügbaren Daten aber auf den November, also eine Berichtsperiode, in der international noch wenige Omikroninfektionen zu verzeichnen waren. Unter den chinesischen Städten, die derzeit aufgrund von Infektionsfällen vom Wirtschaftsverkehr abgeriegelt sind, befindet sich bislang kein bedeutender Seehafen. Neben dem im Dezember abermalig gesunkenen ifo-Geschäftsklimaindex verhindern auch eingetrübte Finanzmarktdaten einen stärkeren Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit. So stiegen sowohl das Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Emittenten – ein Proxy für die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen – als auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zu einem Unsicherheitsmaß bündelt, zuletzt leicht an.

„Auch wenn die Unsicherheit hoch ist, weckt die aktuelle Datenlage die Hoffnung, dass die deutsche Wirtschaft über das Winterhalbjahr von einer Rezession verschont bleibt. Zwar dürften Gastronomie, Freizeitwirtschaft und sonstige personen-nahe Dienstleistungen wieder Umsatzeinbußen zu verzeichnen haben. Der Anteil an der gesamten Wertschöpfung ist aber deutlich geringer als beim Produzierenden Gewerbe, das davon profitieren kann, dass es – anders als bei vergangenen Infektionswellen – zu weniger gravierenden Störungen der internationalen Lieferketten kommt. Zudem ist nicht mit nennenswerten Stornierungen des außergewöhnlich hohen Auftragsbestands zu rechnen“, sagt IMK-Konjunkturrexperte Thomas Theobald.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Februar 2022.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

10.02.2022

Rezessionsrisiko sinkt deutlich

Die deutsche Wirtschaft dürfte den konjunkturellen Tiefpunkt in Folge der Coronavirusvariante Omikron durchlaufen haben. Das ist das Ergebnis der aktualisierten Echtzeitprognose des IMK Konjunkturindikators. Für den Datenstand Anfang Februar 2022 weist das Frühwarninstrument, das die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (Februar bis April) einen Wert der Rezessionswahrscheinlichkeit von nur 16,1 % aus, nach 38,6 % bzw. 45,2 % in den beiden Vormonaten. Auch die prognostische Schwankungsbreite, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und die Unsicherheiten der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, hat sich deutlich reduziert, von 24,1 % im Januar auf derzeit 11,6 %. Die Wahrscheinlichkeit für ein Konjunkturregime überdurchschnittlichen Wachstum steigt von 24,5 % im Vormonat auf aktuell 36,8 %; dieser Anstieg fällt allerdings geringer aus als der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit. Auf Basis dieser Ergebnisse schaltet die IMK-Konjunkturampel von gelbrot (hohe konjunkturelle Unsicherheit) auf gelbgrün (Wachstumspfad).¹

Der deutliche Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht maßgeblich auf dem Anstieg der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Inland. Dieser aufwärtsgerichteten Entwicklung, die sich auch in den um Großaufträge bereinigten Daten zeigt, misst der Konjunkturindikator eine hohe Bedeutung zu. Verstärkt wird diese Entwicklung von einem weiteren Anstieg der offenen Stellenangebote auf dem deutschen Arbeitsmarkt sowie der ersten Aufhellung des ifo Geschäftsklimas seit sechs Monaten. Negative Erklärungsbeiträge kommen hingegen von den Finanzmarktindikatoren, die eine noch stärkere Abnahme der Rezessionswahrscheinlichkeit verhindern. So verharrt der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren bündelt, auf einem im Vergleich zu den Vormonaten leicht erhöhten Niveau. Umfragebasierte Daten deuten weiterhin auf eine graduelle Entspannung der Lieferengpässe; die Tatsache, dass die Containerfrachtkosten seit dem Jahresende 2021 nicht mehr spürbar gesunken sind, macht aber deutlich, dass sich der Abbau der Lieferengpässe nur langsam vollzieht (*Abbildung 1*).

Alles in allem unterstützt das optimistische Indikatorergebnis das **Konjunkturmodell der jüngsten IMK-Prognose**, die einen dynamischen Aufschwung nach dem Winterhalbjahr vorhersagt. Allerdings besteht eine Unsicherheit: Ermittelt wird die Rezessionswahrscheinlichkeit auf Basis von Frühindikatorenkonstellationen, die in vergangenen Konjunkturphasen beobachtet wurden. Folgt der Konjunkturverlauf neuen Mustern, etwa durch eine bisher ausgebliebenen Omikron-Infektionswelle in China, kann dies, wenn überhaupt, nur über die Veränderung der berücksichtigten Frühindikatoren erfasst werden. Auf dieser Basis misst der Konjunkturindikator den Gründen, die aktuell

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. Für nähere Informationen siehe <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

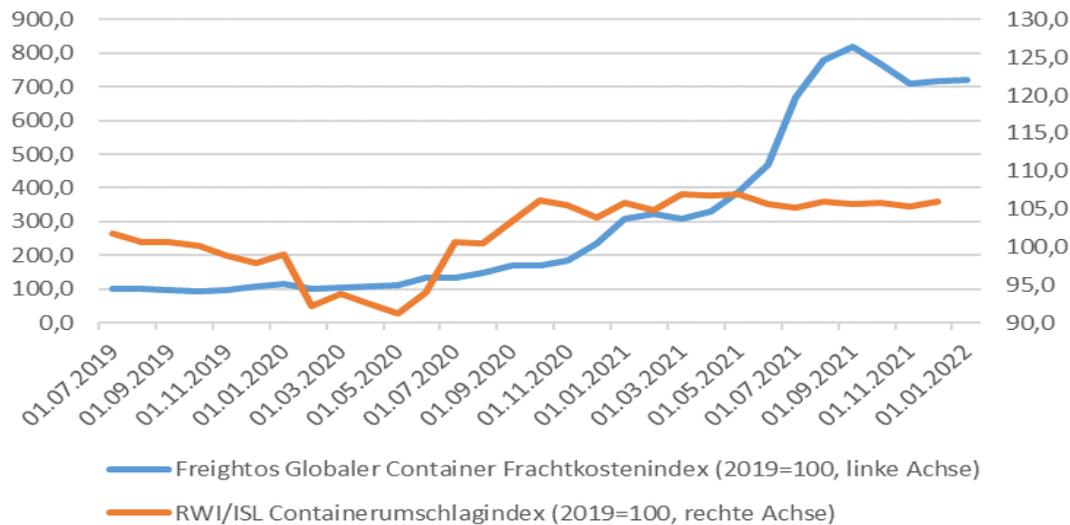


Abbildung 1: Seefracht-bezogene Indikatoren.



Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes des chinesischen Verarbeitenden Gewerbes, des Dienstleistungsbereichs sowie der Gesamtwirtschaft. Werte unterhalb 50 deuten auf eine rückläufige Produktion.

dazu geführt haben, dass der Einkaufsmanagerindex im chinesischen Verarbeitenden Gewerbe unter die Expansionsschwelle gesunken ist, keine hohe Bedeutung zu (Abbildung 2).

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte März 2022.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

18.03.2022

Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit aufgrund des Ukraine-Krieges

Die IMK Konjunkturampel signalisiert wieder eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase Gelb-Rot). Im Vergleich zum Vormonat hat sich die konjunkturelle Lage aufgrund der russischen Invasion in der Ukraine eingetrübt. Verantwortlich hierfür sind gegeben den Datenstand Ende Februar 2022 vor allem Finanzmarktindikatoren.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 23,9 % gestiegen, nach 16,1 % im Februar. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und die Unsicherheit der Wirtschaftsakteure, insbesondere bei Investitionsentscheidungen, widerspiegeln kann, ist ebenfalls gestiegen. Sie beträgt derzeit 16,2 % nach 11,6 % im Vormonat. Das Gesamtergebnis aus Punktschätzung und Streuung liegt somit oberhalb des Schwellenwertes von 30 %, der maßgeblich für die Festlegung der Ampelphase Gelb-Rot ist.^{1,2} Dabei ist zu berücksichtigen, dass in die aktuelle Berechnung des Konjunkturindikators nur Daten Eingang finden, die bis Ende Februar dieses Jahres beobachtet wurden. Dies betrifft insbesondere realwirtschaftliche Frühindikatoren, wie Produktion und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe, für die der letzte Beobachtungsstand vor der Invasion Russlands in der Ukraine liegt. Mit Fortführung des Krieges im März haben die realwirtschaftlichen Folgen, insbesondere Produktionsrückgänge aufgrund hoher Energiepreise und unterbrochener Lieferketten, noch zugenommen. Für die kommenden Monate ist zudem eine Dämpfung des privaten Verbrauchs zu erwarten, da die Energiepreisschocks infolge des Krieges zu einer spürbaren Verteuerung der Energieausgaben bei den privaten Haushalten führen (*Abbildung 1*).

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht maßgeblich auf der Eintrübung von Finanzmarktindikatoren (*Abbildung 2*). Der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz dieser Indikatoren zusammenfasst, steigt um 5 Prozentpunkte. Dieses Ergebnis wird unter anderem durch einen deutlichen Anstieg der Prämien für Kreditrisikoversicherungen getrieben. Die Aktienkurse gemessen an den CDAX-Monatsschlussständen waren um 7% rückläufig und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen haben sich gemessen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten um 25 Basis-

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. Für nähere Informationen siehe <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

² Die Wahrscheinlichkeit für ein Konjunkturregime überdurchschnittlichen Wachstum steigt aufgrund der Ein-Monats-Prognose, in der die Erklärungsbeiträge der Finanzmarktindikatoren vergleichsweise moderat ausfallen. Der Prognosewert für die Boomwahrscheinlichkeit für den Drei-Monatszeitraum liegt allerdings unterhalb der Rezessionswahrscheinlichkeit, was in Einklang zur Neufestlegung der Konjunkturampel auf Gelb-Rot steht.

punkte verschlechtert. Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht noch stärker steigt, liegt an positiven Erklärungsbeiträgen des ifo-Geschäftsklimaindex und der weiter gestiegenen Zahl offener Stellenangebote auf dem deutschen Arbeitsmarkt.

„Tatsächlich deutet vieles darauf hin, dass sich die Inflation über die Energiepreisschocks infolge der russischen Invasion vom ohnehin hohen Niveau noch weiter beschleunigen wird“, warnt der wissenschaftliche Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Sebastian Dullien. „Somit trüben sich die realwirtschaftlichen Aussichten der deutschen Wirtschaft für die kommenden Monate ein. Zudem drohen neue Lieferengpässe, deren Schärfe und Dauer vom weiteren Konfliktverlauf abhängt.“

Die nächste Konjunkturprognose des IMK erscheint am 29. März 2022.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte April 2022.

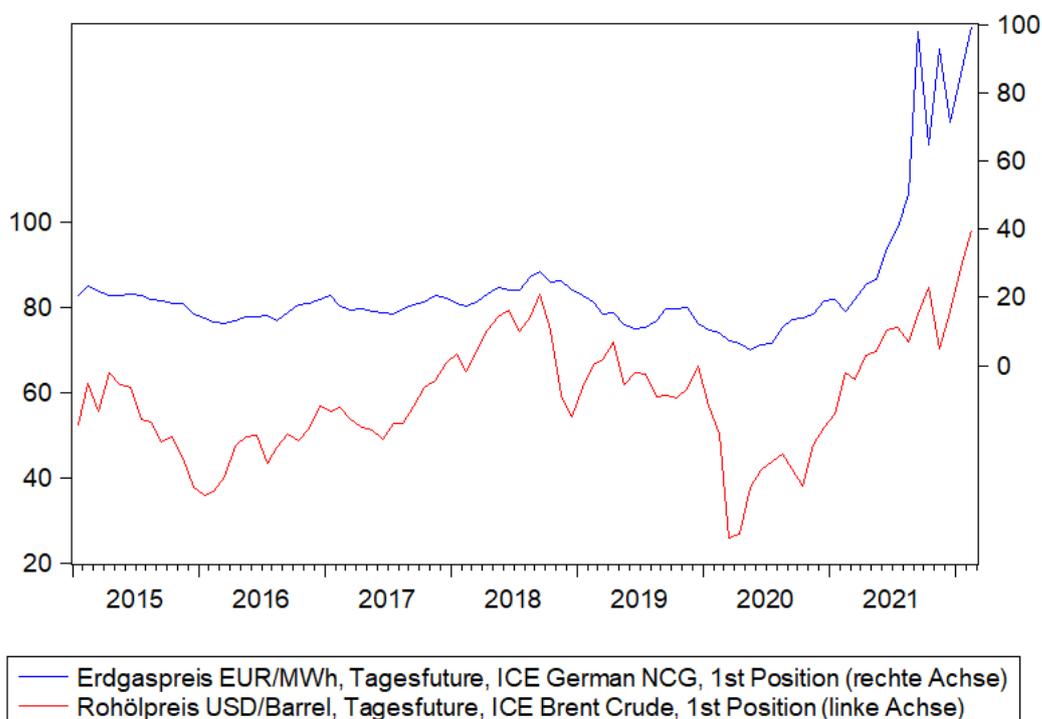


Abbildung 1: Entwicklung der Energiepreis (Januar 2015 – Februar 2022).

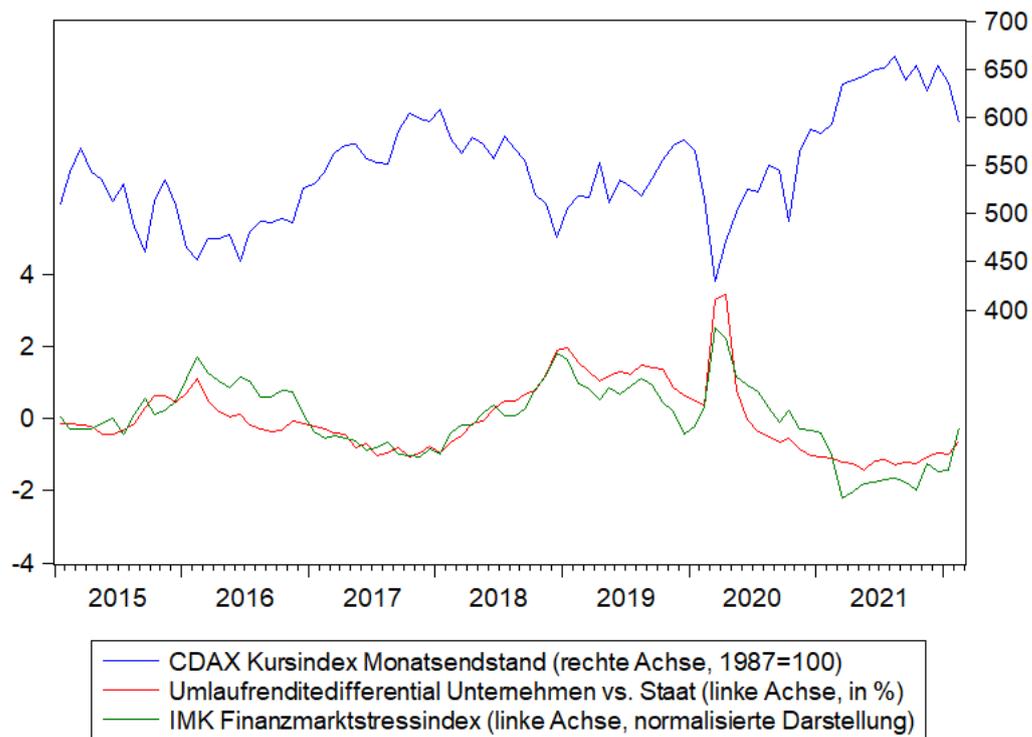


Abbildung 2: Entwicklung von Finanzindikatoren (Januar 2015 – Februar 2022).

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.04.2022

Starker Anstieg des Rezessionsrisikos – IMK-Konjunkturampel schaltet auf „rot“

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal 2022 eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang April in die Höhe geschneilt. Sie stieg von 23,9 % im Vormonat auf aktuell 65,4 %. Das ist der höchste Prognosewert seit März 2020, als ein teilweises Herunterfahren der Wirtschaftsaktivitäten aufgrund der ersten Corona-Infektionswelle notwendig wurde. Berücksichtigt man zusätzlich die ebenfalls deutlich auf 26,2 % gestiegene prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, wird der anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegte Schwellenwert für eine Rezession überschritten.¹ Entsprechend schaltet die IMK Konjunkturampel auf Rot.

Die jüngsten Ergebnisse spiegeln verschiedene Gegenwinde wider, die die Konjunktur derzeit bremsen. Energiepreisschocks in Folge des Ukraine-Kriegs heizten die Inflation im März 2022 auf über 7 % an (Abbildung 1). Ein Preisauftrieb in dieser Höhe mindert die Kaufkraft der Haushalte und die realen Investitionsausgaben vieler Unternehmen entsprechend stark. Seit dem Beginn der russischen Invasion haben sich zudem die Kreditrisikoprämien erhöht, was zusammen mit aufwärtsgerichteten Zinserwartungen zu höheren Unternehmenszinsen führt (Abbildung 2). In China kam es im März 2022 erstmalig seit dem Auftreten der Coronavirusvarianten Anfang 2020 zu einem starken Covid-19-Ausbruch. Insbesondere der Lockdown in der Hafenmetropole Shanghai dürfte im Zusammenspiel mit den unterbrochenen Lieferketten durch den Ukraine-Krieg dazu führen, dass neue Lieferengpässe die weltweite Produktion angebotsseitig einschränken. Dementsprechend verharren die Containerfrachtkosten nahe dem historischen Höchststand (Abbildung 3). Besonders betroffen von Vorleistungsempässen und hohen Transportkosten ist das Verarbeiten der Gewerbe. Hier war im Januar 2022 erstmals seit Mai 2020 ein Rückgang beim Auftragsbestand zu verzeichnen, was auf erste Stornierungen von Aufträgen hindeutet, nachdem sich im Zuge der wirtschaftlichen Erholung und anhaltenden Lieferengpässe 2021 ein Rekordbestand aufgebaut hatte (Abbildung 4).

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht hauptsächlich auf der Eintrübung von Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren. Der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren zusammenfasst, steigt wie schon in den Vormonaten weiter an. Dieses Ergebnis wird unter anderem durch einen Anstieg der Prämien für Kreditrisikoversicherungen getrieben (Abbildung 2). Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen haben sich gemessen

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. Für nähere Informationen siehe <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

sen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten seit Jahresbeginn um 50 Basispunkte verschlechtert. Außerdem brach das ifo-Geschäftsklima im März 2022 ähnlich kräftig ein, wie zu Beginn der Coronapandemie im März 2020.

Das IMK rechnet in seiner jüngsten Prognose im ersten Halbjahr 2022 mit einer Stagnation des Bruttoinlandproduktes (BIP). Die aktuellen Ergebnisse des Konjunkturindikators stehen im Einklang mit dieser Prognose. Die bisher verfügbaren Daten zur Produktion im Produzierenden Gewerbe sowie zu den Umsätzen im Einzelhandel lassen vermuten, dass das Wachstum der Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal des Jahres allenfalls eine schwarze 0 erreicht. Im zweiten Quartal des Jahres werden der Krieg in der Ukraine und die damit einhergehenden erwähnten wirtschaftlichen Belastungen aber stärker durchschlagen.

„Mit den vorliegenden Ergebnissen mehren sich die Indizien auch dafür, dass die deutsche Wirtschaft bis zur zweiten Jahreshälfte zwei aufeinanderfolgende Quartale mit BIP-Rückgängen und somit nach landläufiger Definition eine leichte Rezession erleben könnte“, sagt Thomas Theobald, Leiter des Referats für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK. „Die Wirtschaftspolitik hat in Form der Energie-Entlastungspakete für Haushalte sowie des Hilfspakets für Unternehmen, die besonders unter den Folgen des Ukraine-Kriegs leiden, schnell reagiert. Das wird die Wachstumsverluste mildern, allerdings dürfte das nicht alle soziale Härten, unter anderem bei Rentnerinnen und Rentnern, auffangen. Die Politik sollte also bereit sein, noch mehr zu tun.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Mai 2022.

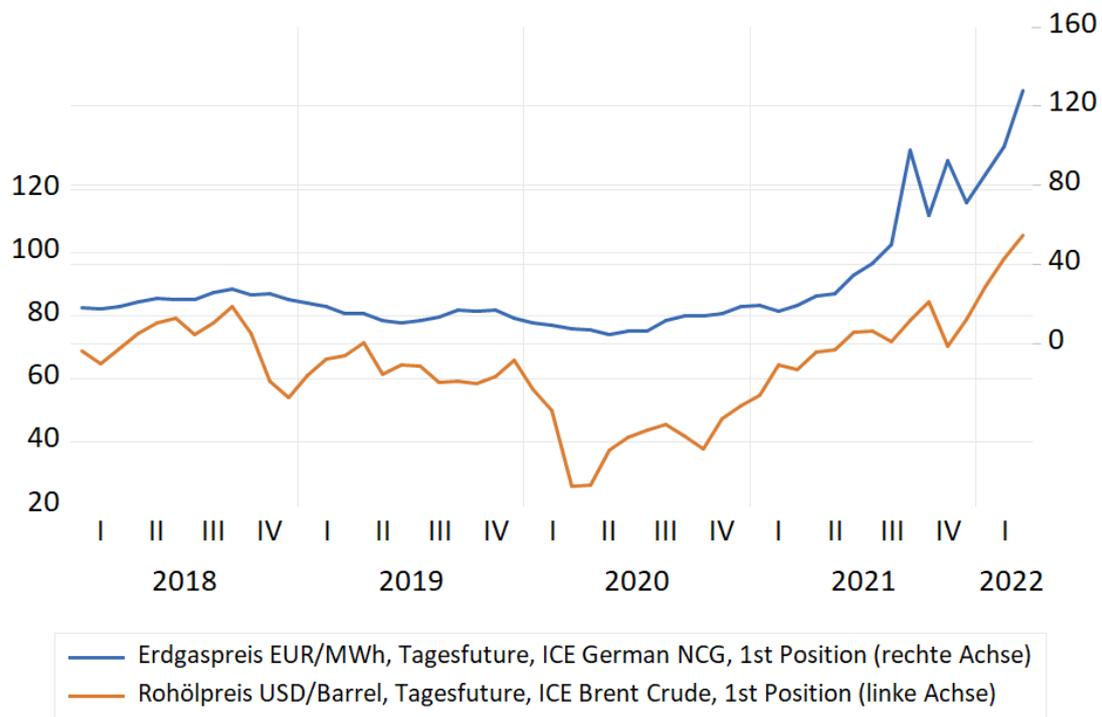


Abbildung 1: Entwicklung der Energiepreis (Januar 2018 – März 2022).

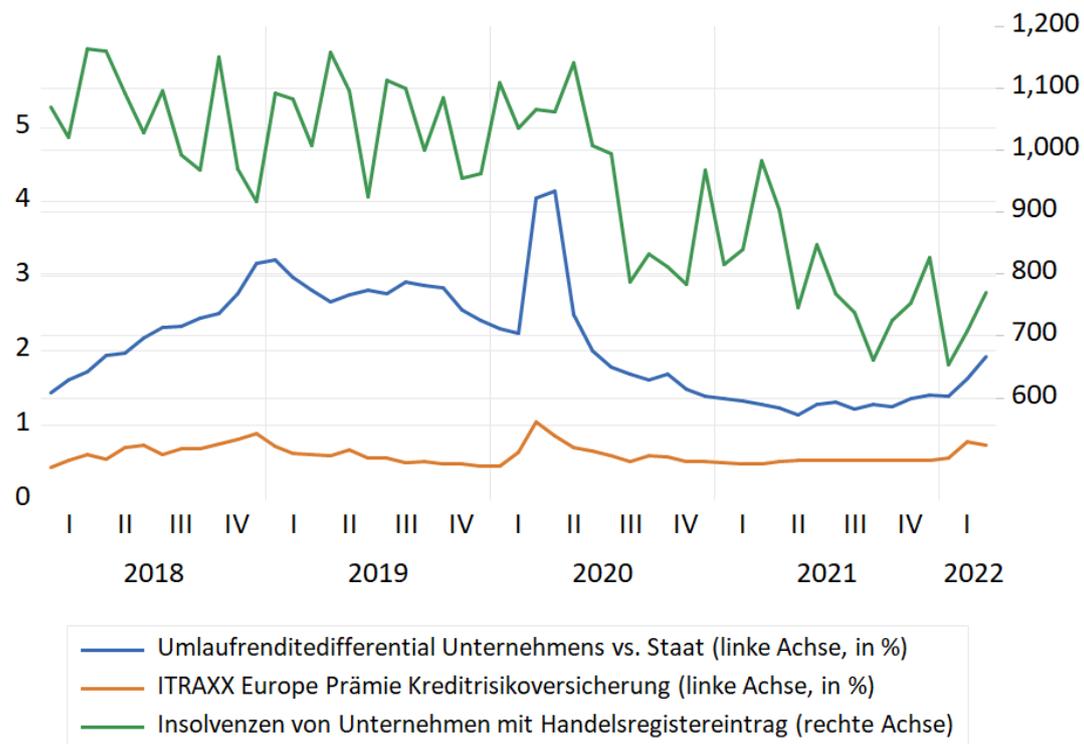


Abbildung 2: Entwicklung von Finanzindikatoren (Januar 2018 – März 2022).

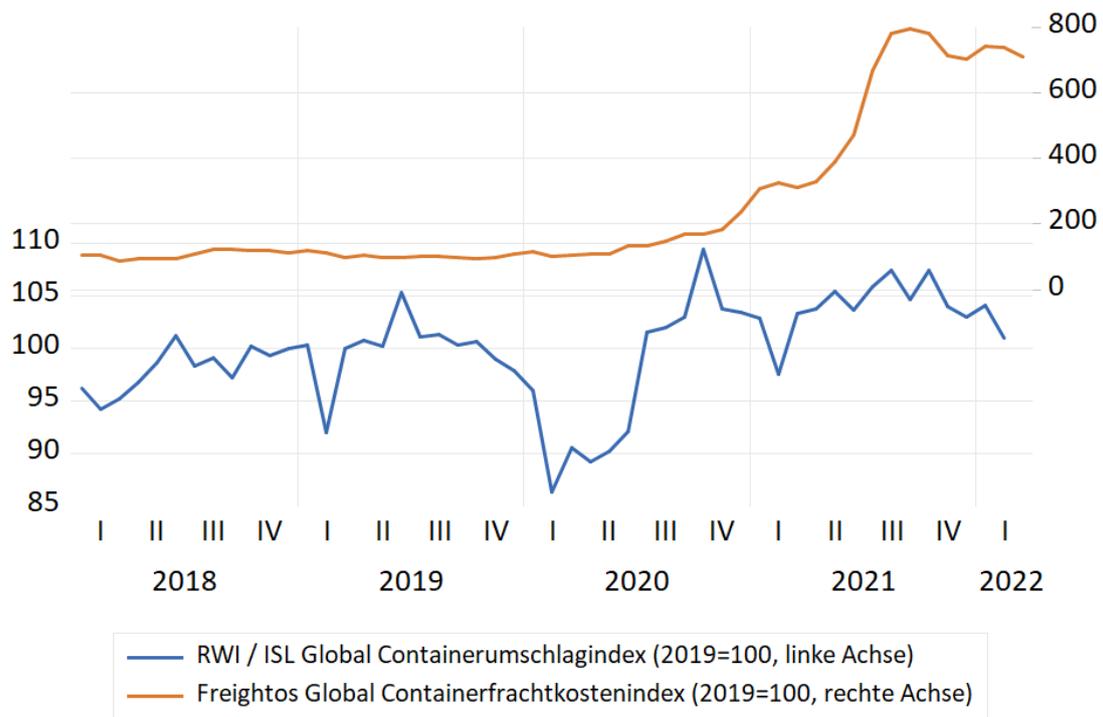


Abbildung 3: Entwicklung von Seefrachtindikatoren (Januar 2018 – März 2022).

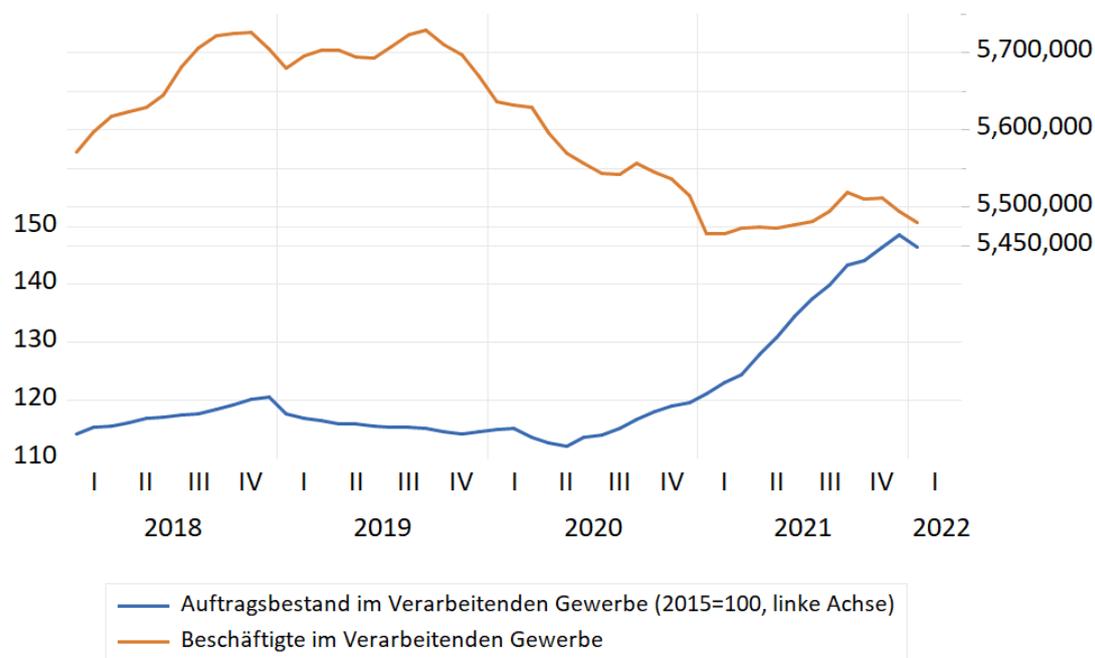


Abbildung 4: Auftragsbestand und Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe (2018 – 2022).

Quellen für die Abbildungen: DeStatis, insolvenzbekanntmachungen.de, Macrobond.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

12.05.2022

Rezessionswahrscheinlichkeit weiter auf hohem Niveau

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang Mai zwar leicht gesunken, bleibt aber mit einem Wert von 52,6 % auf hohem Niveau, nachdem sie im April noch 65,4 % betrug. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, ist leicht rückläufig. Der aktuelle Wert von 24,2 % nach 26,2 % im Vormonat zeigt im historischen Vergleich ebenfalls ein hohes Niveau. Unter Berücksichtigung der prognostischen Unsicherheit kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionsgefahr den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert überschreitet.¹ Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Wie im Vormonat sind die Ergebnisse Ausdruck hoher politischer Risiken und Energiepreise infolge des Ukraine-Krieges sowie zusätzlicher Störungen der internationalen Lieferketten durch die rigiden Eindämmungsmaßnahmen der Behörden nach dem jüngsten Ausbruch der Coronapandemie in wichtigen chinesischen Handelsmetropolen (*Abbildung 1 und 2*). Zwar deutete sich im April auf den Spotmärkten für Erdgas eine leichte Entspannung gegenüber dem März an (*Abbildung 1*), aufgrund längerer Laufzeiten der Versorgungsverträge und der somit verzögerten Wirkung der Energiepreisschocks auf die Verbraucherpreise übersetzt sich diese Entwicklung aber nicht unmittelbar. Zudem führte das beabsichtigte Erdölembargo der G7 gegenüber Russland dazu, dass die durchschnittlichen Spotpreise für Erdöl im April noch anstiegen. Insgesamt lag die Inflation in Deutschland wie im Vormonat deutlich über 7 %, was die Kaufkraft der Verbraucher deutlich mindert und auch die realen Investitionsausgaben der Unternehmen spürbar reduziert.

Ursächlich für den leichten Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist vor allem die Stabilisierung zweier konjunktureller Frühindikatoren. Dem leichten Anstieg des ifo Geschäftsklimaindex nach dem Einbruch im Vormonat sowie den leicht verbesserten Finanzierungsbedingungen der Unternehmen gemessen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Emittenten ordnet der IMK Konjunkturindikator hohe Erklärungskraft zu. Dagegen steigt der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren bündelt, von 28,4 % im Vormonat auf aktuell 37,3 % (*Abbildung 3*). Getrieben wird dieses Ergebnis durch einen abermaligen Anstieg der Prämien von Kreditrisikoversicherungen. Die Uneinheitlichkeit der Finanzindikatoren (*Abbildung 3*) und die im März deutlich in

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.

Mitleidenschaft gezogenen realwirtschaftlichen Produktions- und Auftragseingangswerte des Verarbeitenden Gewerbes (*Abbildung 4*) relativieren daher den Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit.

„Die vorliegenden Ergebnisse bieten keinen Grund zur konjunkturellen Entwarnung“, sagt Thomas Theobald, Leiter des Referats für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK. „Selbst wenn der deutschen Wirtschaft im ersten Halbjahr 2022 eine Rezession erspart bleibt, lassen die weiter hohe Inflation und das neu erreichte Ausmaß an Liefer- und Materialengpässen eine Abwärtsrevision des prognostizierten jahresdurchschnittlichen BIP-Wachstums befürchten.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Juni 2022.



Abbildung 1: Entwicklung der Energiepreise (Januar 2018 – April 2022).

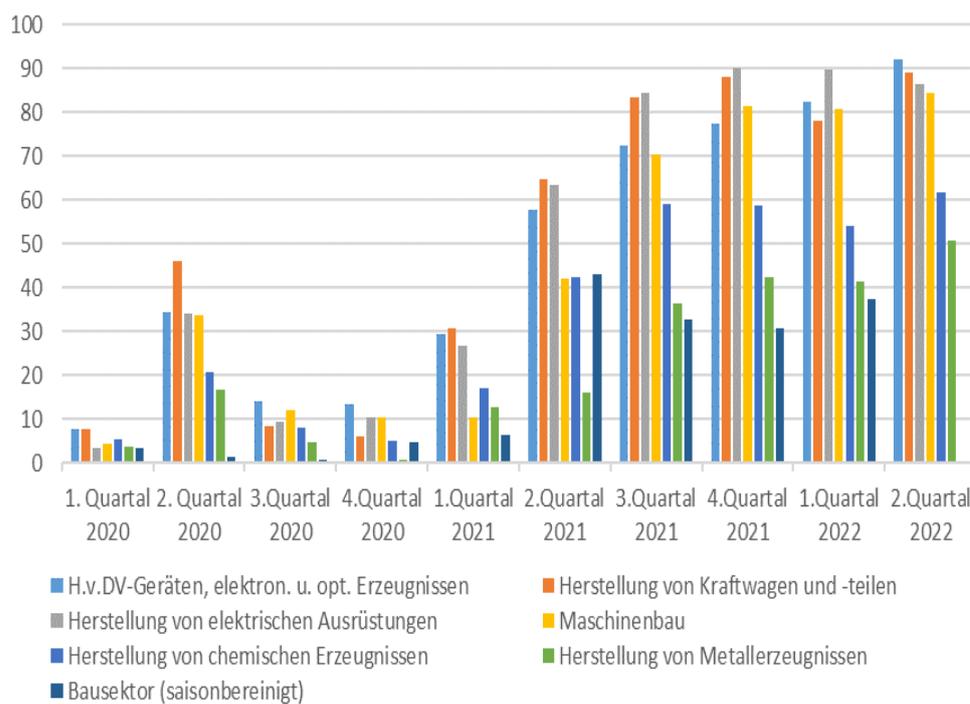


Abbildung 2: Anteil der Ja-Antworten auf die ifo-Geschäftsklimaumfrage nach bestehenden Engpässen durch den Mangel an Material und Vorleistung in % (2020 – 2022).

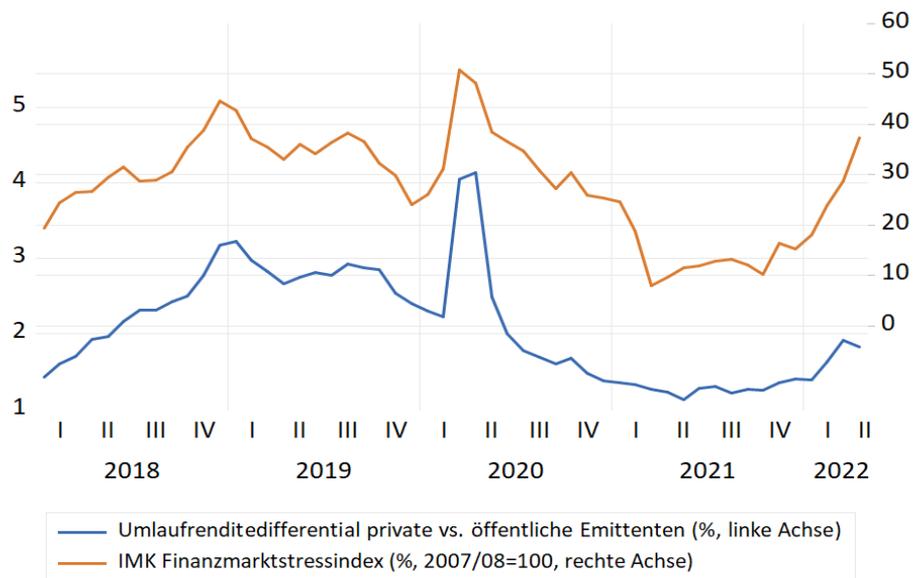


Abbildung 3: Entwicklung von Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – April 2022).

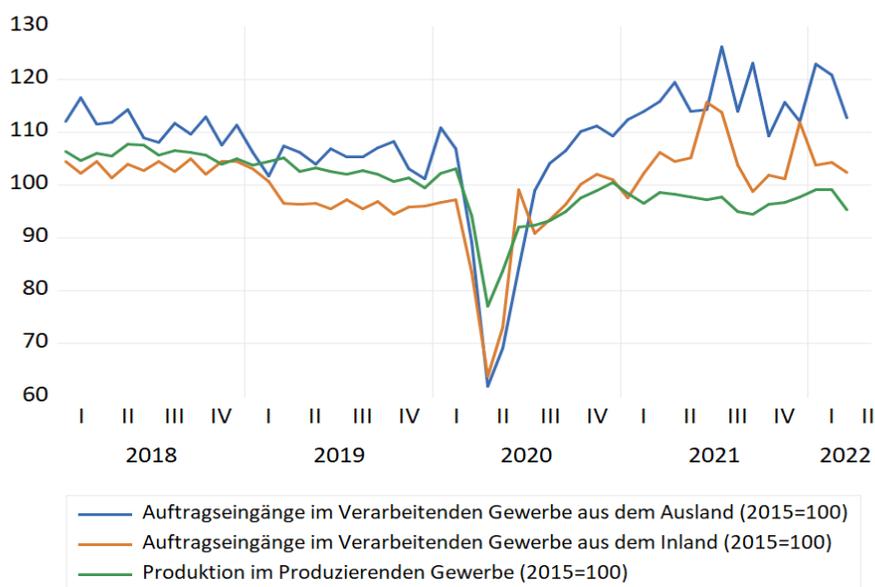


Abbildung 4: Produktion Produzierendes Gewerbe und Auftragseingang Verarbeitendes Gewerbe (Januar 2018 – März 2022).

Quellen für die Abbildungen: DeStatis, Deutsche Bundesbank, ifo Institut, Macrobond.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

22.06.2022

Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit unterstreicht Konjunkturrisiken

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang Juni leicht gestiegen von 52,6 % im Vormonat auf aktuell 57,2 %. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, ist dagegen leicht rückläufig. Der aktuelle Wert beträgt 21,1 % nach 24,2 % im Vormonat. Unter Berücksichtigung der prognostischen Unsicherheit kann somit nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionsgefahr den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert überschreitet.¹ Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Wie schon in den Vormonaten sind die Ergebnisse Ausdruck starker Belastungen der wirtschaftlichen Aktivität durch hohe Energie- und Verbraucherpreise sowie anhaltende Lieferengpässe im Produzierenden Gewerbe. Während die Kaufkraft der Haushalte und die realen Investitionen der Unternehmen auch in den nächsten Monaten durch die Inflation gedämpft werden, deutet sich bei den Lieferengpässen durch den Rückgang der Coronainfektionszahlen in China eine erste Entspannung an. Zudem sind zwischenzeitlich die Containerfrachtkosten im Vergleich zu ihrem Höchststand zu Beginn des Jahres spürbar gesunken (*Abbildung 1*). Verzögerungen und Entspannungen bei der Abwicklung der Überseefracht machen sich ausgehend von den asiatischen Starthäfen aufgrund der Entfernung allerdings erst rund vier Wochen später bei den europäischen Empfängerhäfen bemerkbar.

Der leichte Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert auf einer verhaltenen Entwicklung der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (*Abbildung 2*) sowie einer Neujustierung der Finanzmarktindikatoren, nachdem die Europäische Zentralbank für den Juli die erste Zinserhöhung seit 11 Jahren angekündigt hat. Die Erwartung steigender Zinsen dämpft die Aktienkurse. So verharret auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zusammenfasst, auf hohem Niveau. Auch die Finanzbedingungen der Unternehmen gemessen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Emittenten haben sich im Mai abermals leicht eingetrübt. Stabilisiert wird das Prognoseresultat durch das leicht verbesserte ifo-Geschäftsklima sowie die weiter zunehmende Zahlen offener Stellen auf dem deutschen Arbeitsmarkt.

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.

„Die aktuellen Ergebnisse sind stark durch Rückgänge beim Auftragseingang in der Industrie getrieben“, sagt Peter Hohlfeld, Leiter des Referats für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen am IMK. „Sollte sich der Engpass bei den Vorleistungen in den nächsten Monaten nachhaltig entspannen, wird die Produktion aber vom aktuell hohen Auftragsbestand profitieren. Für Investitionsgüter liegt die Reichweite der nicht abgearbeiteten Aufträge auf einem historischen Höchststand von knapp einem Jahr.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Juli 2022.

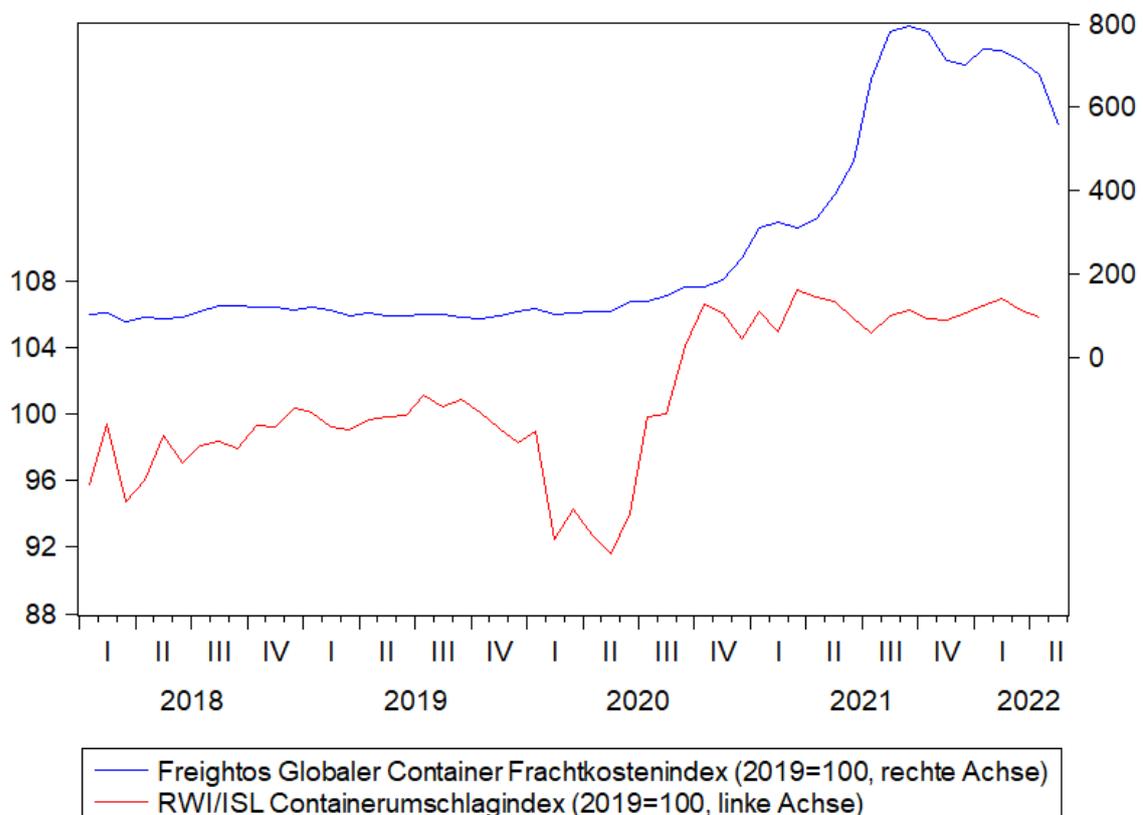


Abbildung 1: Entwicklung von Seefrachtbezogenen Indikatoren (Januar 2018 – April 2022).

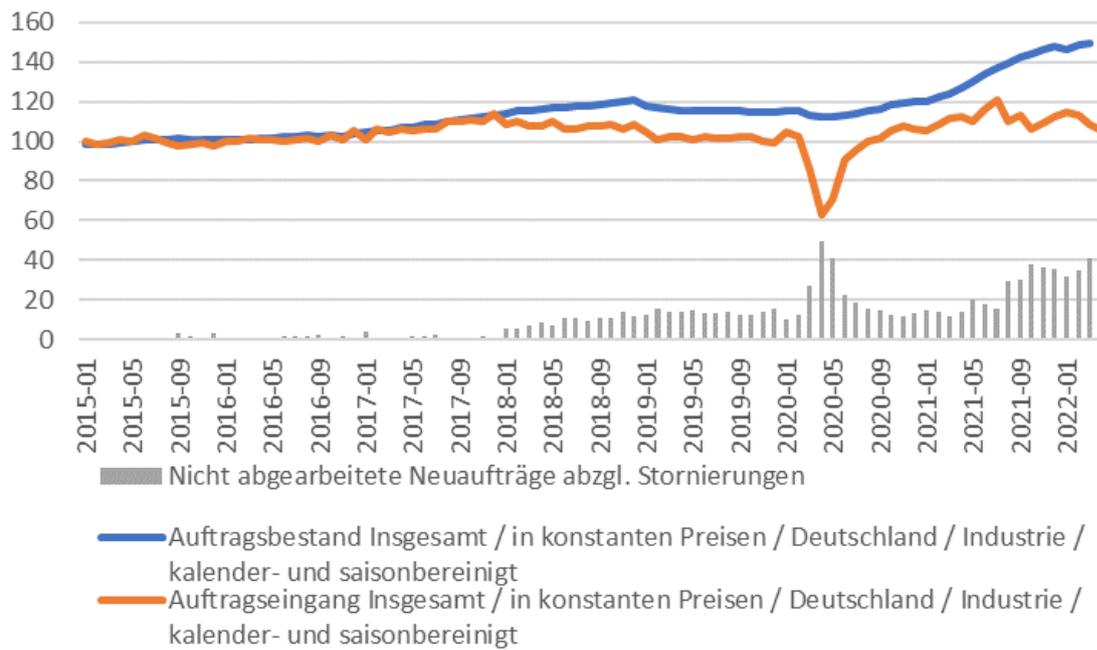


Abbildung 2: Auftragsbestand und Auftragseingang (2015=100, Januar 2015 – April 2022).

Quellen für die Abbildungen:
 DeStatis, Deutsche Bundesbank, Freightos, Macrobond.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

18.07.2022

Konjunkturelle Gemengelage birgt weiter hohe Rezessionsgefahr

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in eine Rezession gerät, bleibt auf hohem Niveau. Die IMK Konjunkturampel zeigt wie in den Vormonaten Rot und signalisiert somit akute Rezessionsgefahr. Die Prognose der Rezessionswahrscheinlichkeit steigt leicht von 57,2 % im Juni auf aktuell 58,1 %. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, ist zwar leicht rückläufig. Aktuell beträgt diese 19,6 % nach 21,1 % im Vormonat. Unter Berücksichtigung der prognostischen Unsicherheit kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert überschritten hat.¹ Die gedämpften Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft werden neben den anhaltenden Lieferengpässen im Produzierenden Gewerbe zunehmend durch die hohe Inflation und die damit einhergehende zu befürchtende Schwäche beim privaten Verbrauch bestimmt. Die Sorgen um einen russischen Gaslieferstopp befeuern die Erdgaspreise, deren jüngster Anstieg zu weiter hohen Inflationsraten beitragen wird. Gleichzeitig verteuert die mit der deutlichen Zinswende der US-Notenbank einhergehende Wechselkursschwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar die Energieimporte (*Abbildung 1*).

Ursächlich für den leichten Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist die anhaltende Eintrübung erwartungsbezogener Finanzmarktindikatoren. Stellvertretend sind hierfür die Finanzierungsbedingungen der

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 für eine Rezession bei 70 %.

Unternehmen gemessen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten und die Aktienkurse gemessen an der Veränderung der Monatsendstände des CDAX zu nennen, die sich im Juni um 30 Basispunkte bzw. 13 % verschlechterten (*Abbildung 2*). Auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zusammenfasst, legt auf hohem Niveau getrieben von einem Anstieg der Kreditrisikoprämien nochmals leicht zu. Umfrageergebnisse weisen zwischenzeitlich daraufhin, dass die Konsumschränkungen der privaten Haushalte stärker und die Reichweite der Knappheit von Vorprodukten im Verarbeitenden Gewerbe länger ausfallen wird als bisher erwartet.²³ Zudem stellt die Ausbreitung der hochansteckenden Coronavirusvariante BA.5, insbesondere in China aufgrund der zur Eindämmung der Ausbreitung verhängten rigorosen Einschränkungen des Wirtschaftslebens, eine neue Belastungsprobe für den internationalen Handel dar.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte August 2022.

Quellen für die Abbildungen: Deutsche Bundesbank, Macrobond.

² Behringer, J.; Dullien, S. (2022): Energiepreisschock: Besonders Geringverdiener wollen Konsum deutlich einschränken – Ergebnisse aus der HBS-Erwerbspersonenbefragung. IMK Policy Brief Nr. 125, Juni.

³ ifo Konjunkturumfragen (2022): Unternehmen erwarten Materialknappheit bis 2023. Pressemitteilung, Juni.

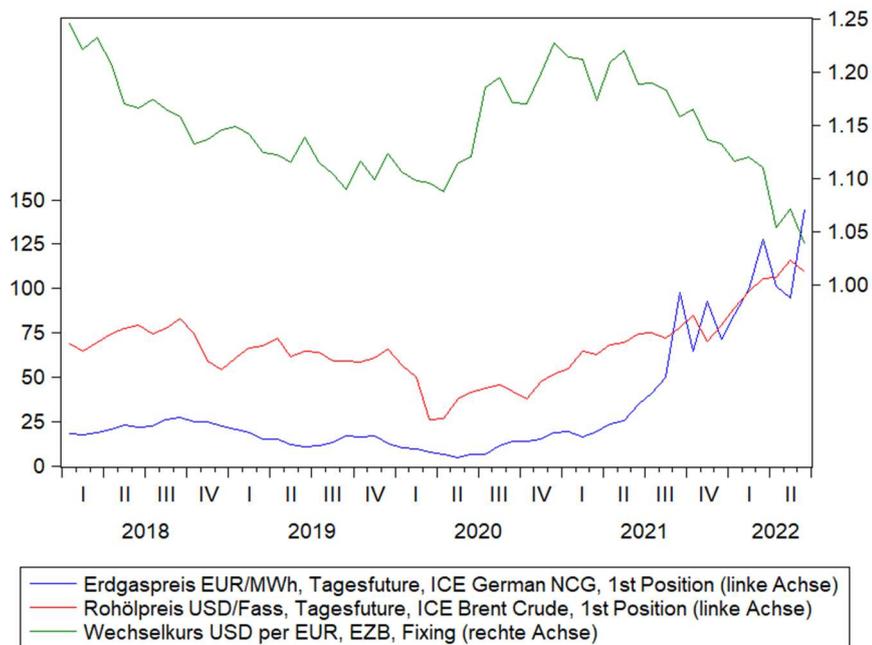


Abbildung 1: Energiepreise (Monatsendstände Januar 2018 – Juni 2022).

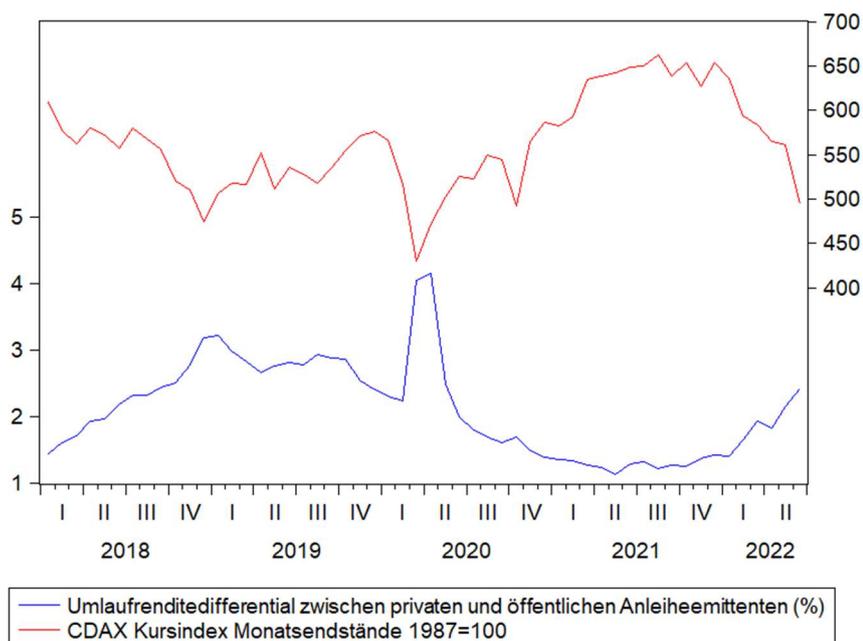


Abbildung 2: Finanzmarktindikatoren (Monatsendstände Januar 2018 – Juni 2022).

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

11.08.2022

Konjunkturelle Gegenwinde flauen nicht ab

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang August nur geringfügig gesunken von 58,1 % im Vormonat auf aktuell 57,8 %. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der verschiedenen Wirtschaftsakteure widerspiegelt, bleibt nahezu unverändert. Der aktuelle Wert beträgt 19,9 % nach 19,6 % im Vormonat. Unter Berücksichtigung der prognostischen Unsicherheit kann derzeit nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionsgefahr den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert überschreitet.¹ Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Die marginale Veränderung der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert auf einer leichten Verbesserung von Finanzindikatoren. So konnten die Aktienkurse im Juli eine Aufwärtsentwicklung verzeichnen und die Kreditrisikoprämien gaben leicht nach. Auch der Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zusammenfasst und seit Beginn des russischen Angriffskriegs in der Ukraine kontinuierlich gestiegen war, verzeichnet nunmehr eine Seitwärtsbewegung. Demgegenüber trübte sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft ein, was einen stärkeren Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit verhindert.

Mehrere Faktoren belasten derzeit die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland. Der private Verbrauch wird stark durch den Kaufkraftverlust der privaten Haushalte in Folge der Preisschocks bei Energie und Nahrungsmitteln gedämpft. Jüngst erreichten die Erdgaspreise aufgrund der Unsicherheit darüber, ob Russland seine Erdgaslieferverpflichtungen vollumfänglich einhält, neue Höchststände. Die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar hält an, was Energieimporte zusätzlich verteuert (*Abbildung 1*). Zudem stehen einem stärkeren Wachstum der Industrieproduktion weiterhin Lieferengpässe bei wichtigen Vorprodukten entgegen. Während sich die Containerfrachtkosten allmählich in Richtung des Standes vor Beginn der Postcoronapause im Frühjahr 2021 bewegen (*Abbildung 2*), ist bei vielen Vorleistungspreisen noch keine Entspannung in Sicht. Vielmehr haben geopolitische Unsicherheiten, wie der Ukraine-Krieg oder das chinesische Militärmärsch in der Meerenge von Taiwan, das Potential für neue Störungen der

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 für eine Rezession bei 70 %.

internationalen Lieferketten zu sorgen. Allein die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Konflikte hemmt die Investitionstätigkeit.

Aufgrund der hohen US-Inflation und der chinesischen Null-Covid-Strategie fiel die weltwirtschaftliche Entwicklung schon im zweiten Quartal des Jahres trüb aus (*Abbildung 3*). Und auch der Ausblick gemäß Einkaufsmanager-Umfragen lässt wenig Besserung erwarten. Sowohl für den Euroraum und Deutschland als auch für die USA liegen die Resultate des aus den Einzelergebnissen für das Verarbeitende Gewerbe, den Bau- und den Dienstleistungssektor zusammengesetzten Gesamtindikators unterhalb der Expansionsschwelle (*Abbildung 4*). Für China bleibt zudem abzuwarten, ob die Ausweitung der Staatsnachfrage als Reaktion auf das jüngst negative Quartalsergebnis beim BIP-Wachstum angesichts der Probleme am Immobilienmarkt ähnlich kräftig ausfällt, wie es in der Vergangenheit zu beobachten war. Andernfalls droht eine deutliche Eintrübung der deutschen Exportaussichten.

„Die aktuellen Ergebnisse untermauern die Forderung an die Wirtschaftspolitik nicht zu lange mit zielgerichteten, weiteren Entlastungen zu warten, sagt Sebastian Dullien, wissenschaftlicher Direktor des IMK. „Insbesondere die Möglichkeit der Gasimporteure den größten Teil ihrer derzeit hohen Mehrkosten an die Endkunden ab Oktober weiterzureichen und das Auslaufen temporärer Maßnahmen im September werden die Inflation treiben. Entsprechend stark droht auch der Kaufkraftverlust der Haushalte in der zweiten Jahreshälfte auszufallen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte September 2022.

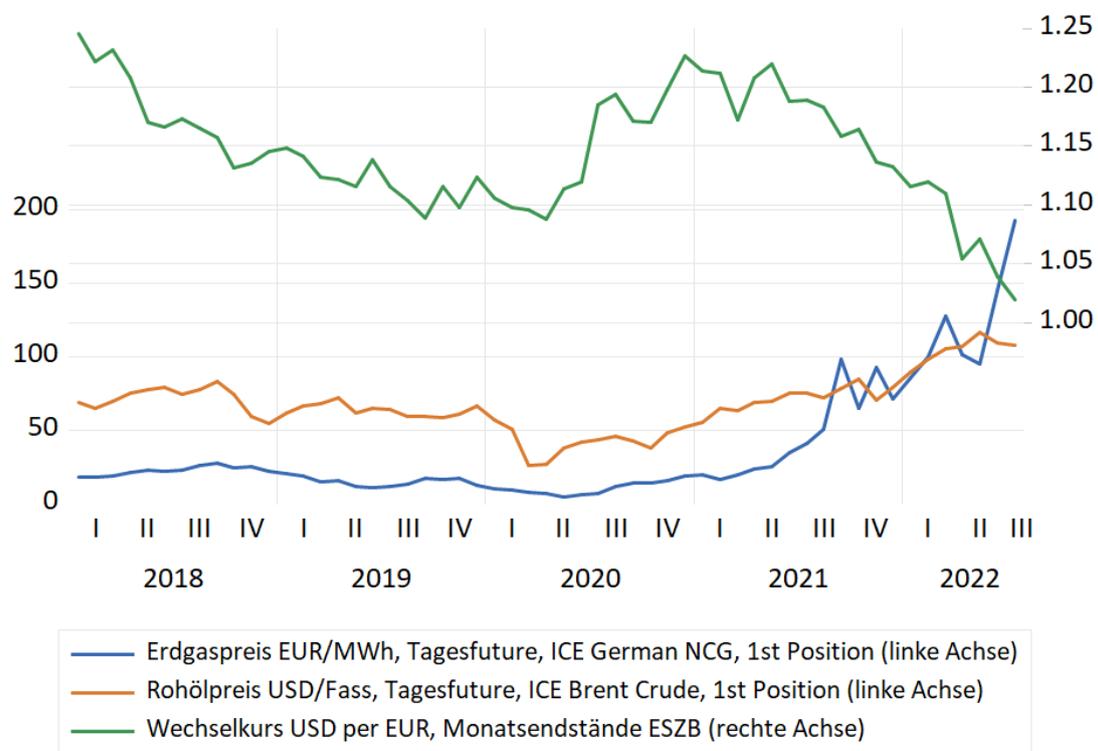


Abbildung 1: Energiepreise und Wechselkurs (Monatsendstände 2018 – Juli 2022).

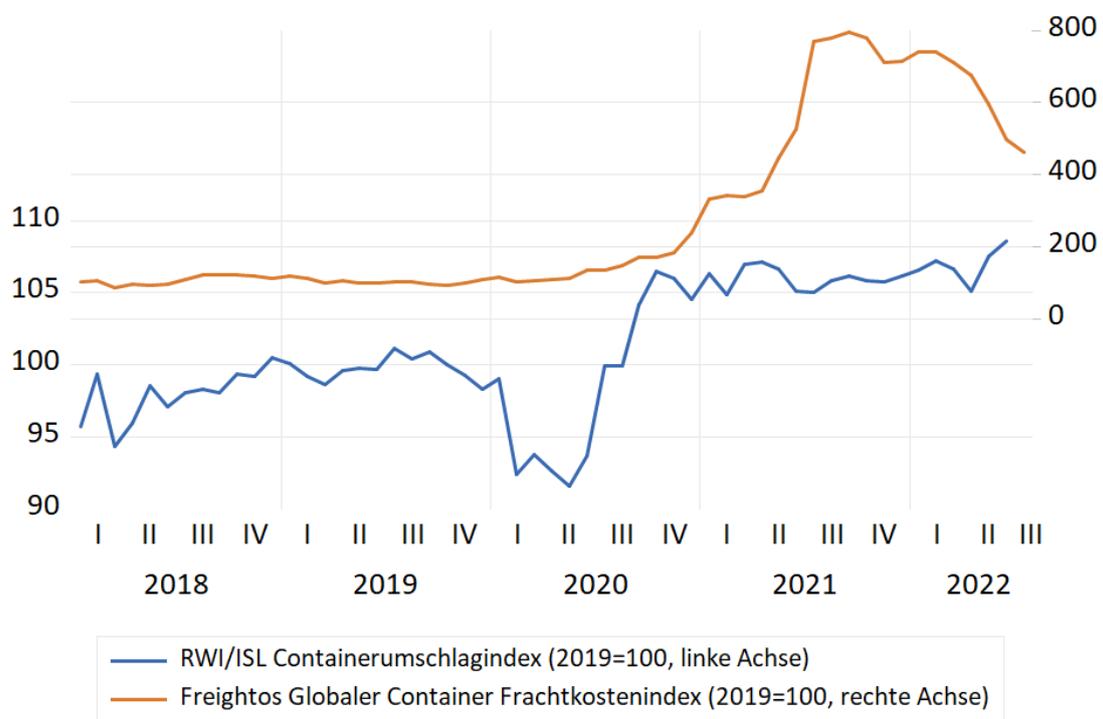


Abbildung 2: Seefrachtbezogene Indikatoren (2018 – Juli 2022).

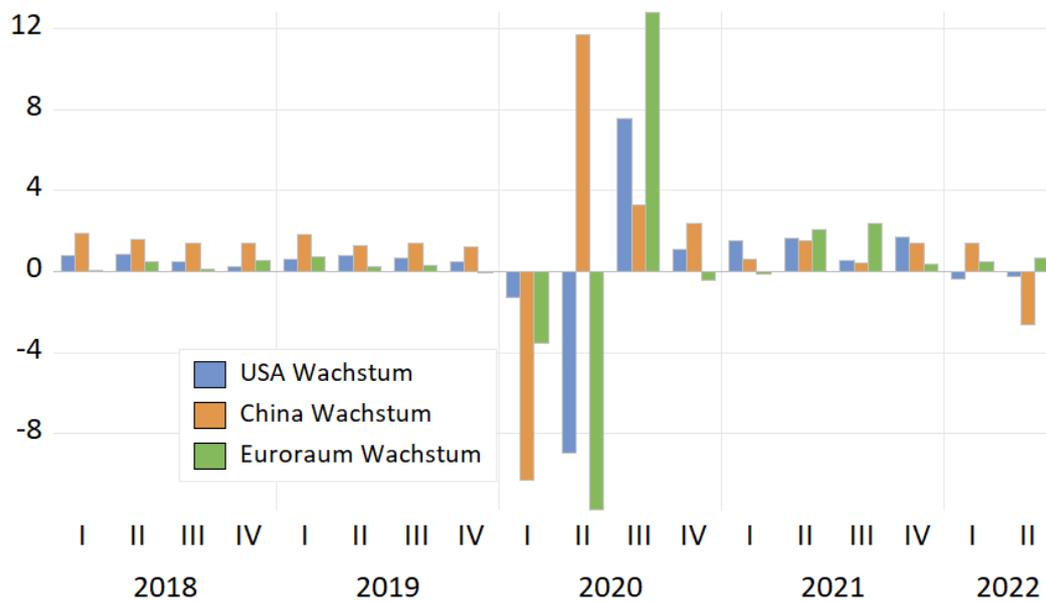


Abbildung 3: BIP- Wachstum in großen Wirtschaftsräumen (in %, 2018 – 2. Quartal 2022).

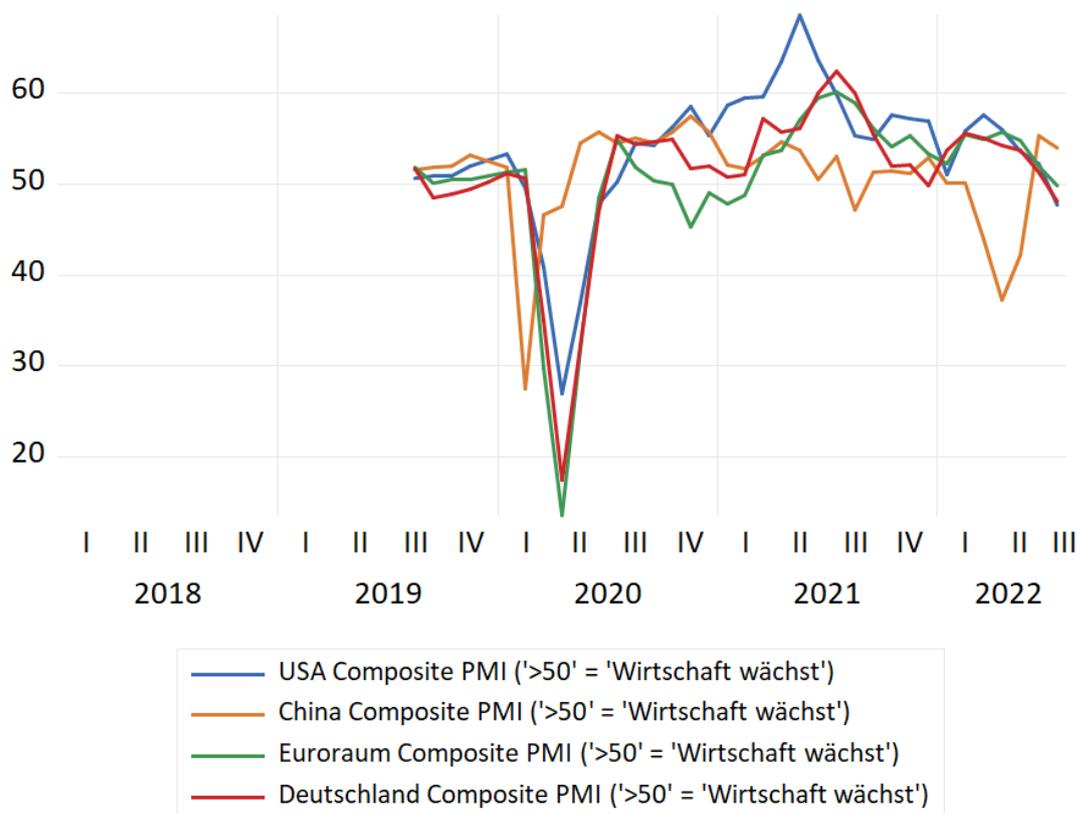


Abbildung 4: Einkaufsmanagerindizes für große Wirtschaftsräume (August 2019 – Juli 2022).

Quellen für die Abbildungen: Freightos, Markit, Macrobond, RWI/ISL.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

13.09.2022

Rezession wird wahrscheinlicher

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist zum Datenstand Anfang September von hohem Niveau aus weiter gestiegen. Sie beträgt derzeit 64,1 % nach 57,8 % im Vormonat. Zwar ist die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, gesunken von 19,9 % im Vormonat auf aktuell 15,4 %. Der Rückgang der prognostischen Unsicherheit bei gleichzeitigem Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit deutet aber daraufhin, dass sich die konjunkturelle Abwärtsbewegung verfestigt. Derzeit kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionsgefahr den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert schon überschreitet. Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise, die schon derzeit und in verstärktem Maße über den Winter die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland belasten werden, lassen eine deutliche Dämpfung des privaten Verbrauchs infolge des drastischen Kaufkraftverlusts der Haushalte erwarten. Ende August erreichten die Erdgaspreise neue Höchststände; es ist derzeit unklar, ob Russland die Erdgaslieferungen über die Pipeline Nordstream 1 wieder aufnehmen wird. Die anhaltende Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar verteuert die Energieimporte zusätzlich (Abbildung 1). Zudem fehlt es der Industrieproduktion an Schwung (Abbildung 2). Waren es in den Vormonaten vor allem Lieferengpässe, die ein stärkeres Produktionswachstum verhinderten, drohen inzwischen auch nachfrageseitige Rückgänge. Die Auftragseingänge aus dem Inland, insbesondere jene für chemische und pharmazeutische Erzeugnisse und für den Maschinenbau, waren im Juli stark abwärtsgerichtet. Auf der Exportseite macht sich das schwächere weltwirtschaftliche Wachstum infolge der US-Zinserhöhungen und der weniger expansiven konjunkturellen Stützungsmaßnahmen in China bemerkbar.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert neben der realwirtschaftlichen Eintrübung maßgeblich auf dem Rückgang der Aktienkurse im August (- 5 % gemessen an den Monatsendständen). Der Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zusammenfasst, bewegt sich auf weiterhin hohem Niveau seitwärts. Demgegenüber konnte ein leichter Rückgang der Kreditrisikoprämien und die damit einhergehende Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen einen noch stärkeren Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit verhindern (Abbildung 3).

„Finanz- und Geldpolitik fahren auf Sicht. Das dritte Entlastungspaket der Bundesregierung wird die Rezession über den Winter zwar nicht verhindern; es kann aber bei entschlossener Umsetzung die Tiefe und Dauer reduzieren“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur. „Die EZB hat mit ihren deutlichen Zinserhöhungen vom Juli und September das Signal gesetzt, die Kaufkraftverluste einzudämmen. Ein zu steiler Zinspfad birgt aber in der jetzigen Situation die Gefahr, dass die realwirtschaftlichen Kosten den Nutzen überschreiten.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Oktober 2022.

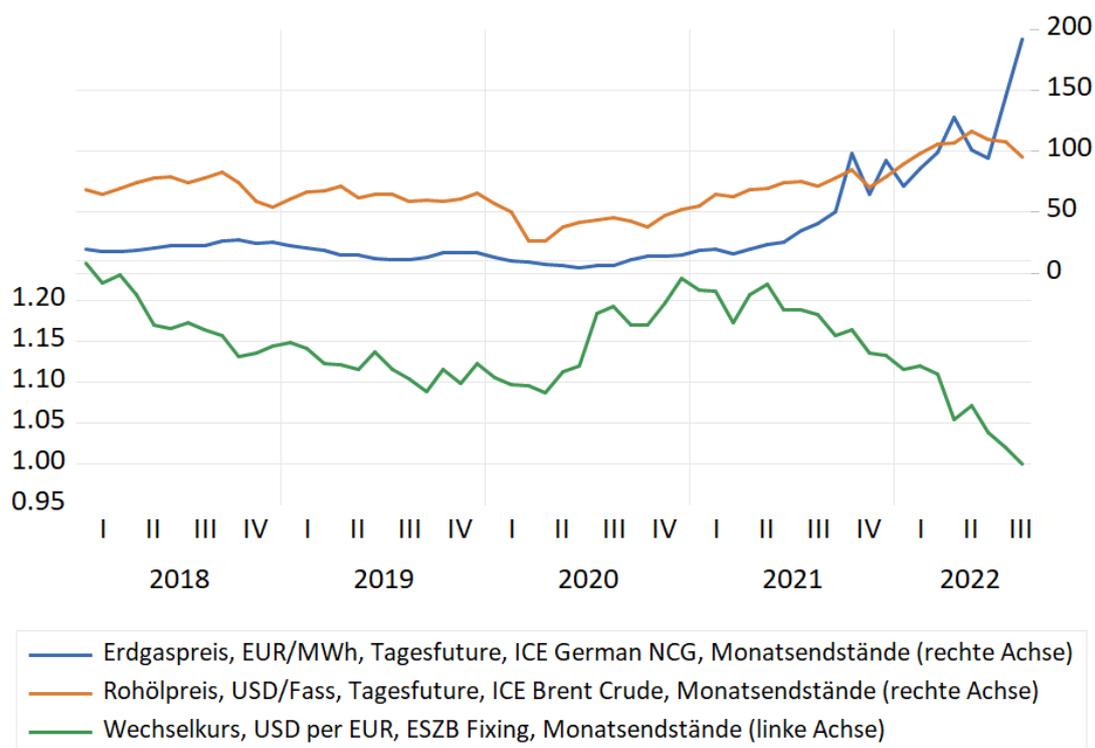


Abbildung 1: Energiepreise und Wechselkurs (Januar 2018 – August 2022).

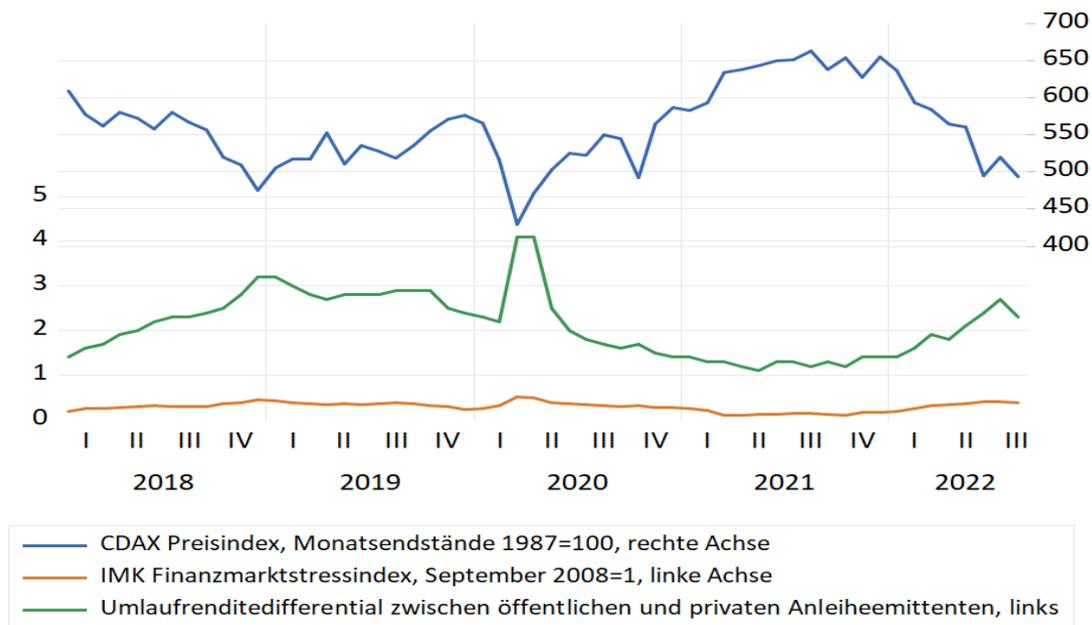


Abbildung 2: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2018 – Juli 2022).

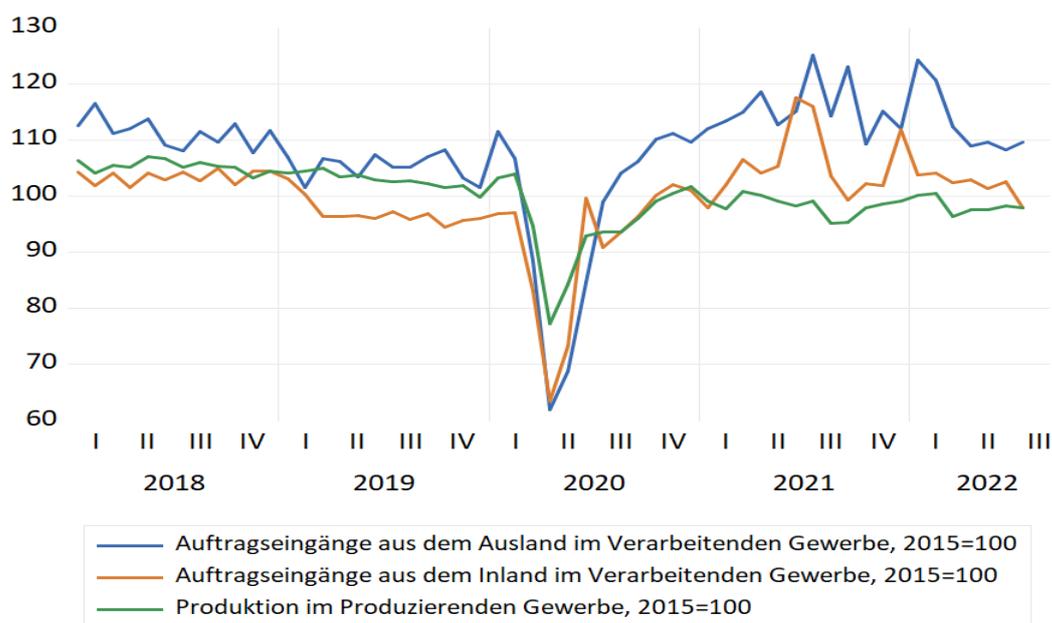


Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – August 2022).

Quellen für die Abbildungen: Statistisches Bundesamt, Macrobond.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

13.10.2022

Deutsche Wirtschaft in der Rezession

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist zum Datenstand Anfang Oktober von hohem Niveau aus nochmals deutlich gestiegen. Sie beträgt derzeit 80,8 % nach 64,1 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, ist gegenüber dem Vormonat mit aktuell 15,8 % nahezu konstant geblieben. Die relativ niedrige prognostische Unsicherheit bei gleichzeitigem Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit deutet darauf hin, dass sich die konjunkturelle Abwärtsbewegung verfestigt. Der anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegte Schwellenwert für eine Rezession ist eindeutig überschritten.¹ Entsprechend signalisiert die IMK Konjunkturampel Rot (akute Rezessionsgefahr).

Der hohe Anstieg der Verbraucherpreise - Haupttreiber waren abermals Energie- und Lebensmittelpreise - lassen eine deutliche Dämpfung des privaten Verbrauchs infolge des drastischen Kaufkraftverlusts der Haushalte erwarten. Um dem teilweise gegenzusteuern hat die Bundesregierung Maßnahmen zur Entlastung der privaten Haushalte ergriffen. Diese Maßnahmen sind allerdings noch nicht vollständig im aktuellen Indexstand reflektiert, da die einfließenden Daten vor Vorstellung der aktuellen Pläne einer Gaspreisbremse erhoben wurden. Danach bleibt die Industrieproduktion weiterhin ohne Schwung. Nachdem bislang vor allem Lieferengpässe ein stärkeres Produktionswachstum verhinderten, zeichnet sich nunmehr seitens der Nachfrage eine schwache Entwicklung ab. Die Auftragseingänge insbesondere aus dem Inland, speziell die für chemische und pharmazeutische Erzeugnisse und für den Maschinenbau, waren im August weiterhin abwärtsgerichtet.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert mittlerweile auf einer Verschlechterung fast aller Indikatoren. So setzt sich die realwirtschaftliche Eintrübung, gemessen an der Produktion (-0,8 %) weiter fort. Außerdem hat sich der Rückgang der Aktienkurse im September (-7 % gemessen an den Monatsendständen) nochmals verstärkt. Der Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren zusammenfasst, hat sich von einem bereits hohen Niveau deutlich erhöht. Auch die merkliche Zunahme der Kreditrisikoprämien und die damit einhergehende Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sowie die spürbare Abkühlung des

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 für eine Rezession bei 70 %.

ifo-Geschäftsklima (-5 %) haben zu dem deutlichen Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit beigetragen.

„Die von der Gaspreiskommission vorgeschlagene Entlastung der privaten Haushalte dürfte bis zum Frühjahr 2024 bei etwa 35 Milliarden Euro liegen,“ sagt der wissenschaftliche Direktor des IMK, Sebastian Dullien. Das stütze die Kaufkraft und federe den befürchteten Konsumrückgang ab. Dies könnte das Wirtschaftswachstum um rund einen Prozentpunkt steigern. Gleichzeitig dürfte die Inflation 2023 bei Umsetzung der Gaspreisbremse merklich geringer ausfallen, als das sonst der Fall gewesen wäre.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte November 2022.

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

9.11.2022

Rezessionswahrscheinlichkeit von hohem Niveau leicht rückläufig

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist zum Datenstand Anfang November von hohem Niveau aus moderat gesunken. Sie beträgt derzeit 65,3 % nach 80,8 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, hat sich gegenüber dem Vormonat kaum verändert. Sie beträgt aktuell 15,6 %. Unter Berücksichtigung der Streuung kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Rezessionsgefahr den anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegten Schwellenwert überschreitet.¹ Zwar bewegt sich der Börsenpreis für Erdgas seit Oktober auf einem deutlich niedrigeren Niveau als in den Monaten zuvor, aber aufgrund zeitverzögerter Preisüberwälzung hat dies wenig Einfluss auf die aktuelle Verbraucherpreisentwicklung. Vielmehr belasten hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise nach wie vor den privaten Konsum. Die IMK Konjunkturampel signalisiert weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Maßgeblich für den leichten Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand ist neben der Stabilisierung der inländischen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 1) und des ifo-Geschäftsklimas (Abbildung 2) vor allem die Entwicklung der Finanzmarktdaten (Abbildung 3). So konnten die Börsenkurse die Vormonatsverluste teilweise wettmachen und der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt, entspannte sich leicht auf derzeit 45,3 %. Der Rückgang der Auftrags-eingänge im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Ausland um mehr als 4 % sowie eine abermalige Verschlechterung der Kreditrisikoprämien für Unternehmen um 20 Basispunkte verhinderten einen stärkeren Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit.² Dem moderaten Anstieg der Produktion im September misst der Konjunkturindikator dagegen nur wenig Erklärungskraft bei, was auch damit zusammenhängt, dass die Vormonatswerte produktionsmindernd revidiert wurden.

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 für eine Rezession bei 70 %.

² Der hier erwähnte Anstieg der Kreditrisikoprämie bezieht sich auf das Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten. Die Finanzierungskosten der Unternehmen erhöhen sich zusätzlich durch Veränderungen des Hauptrefinanzierungssatzes, den die EZB seit Juli 2022 von 0 % auf 2 % angehoben hat.

„Nach wie vor weisen die konjunkturellen Frühindikatoren in ihrer Gesamtheit in Richtung Rezession“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur. „Neben den umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen kann die Tiefe der Rezession im besten Fall auch dadurch begrenzt werden, dass im Verarbeitenden Sektor bei weiter nachlassenden Lieferengpässen der hohe Auftragsbestand der Vorquartale produktionswirksam abgearbeitet wird.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Dezember 2022.

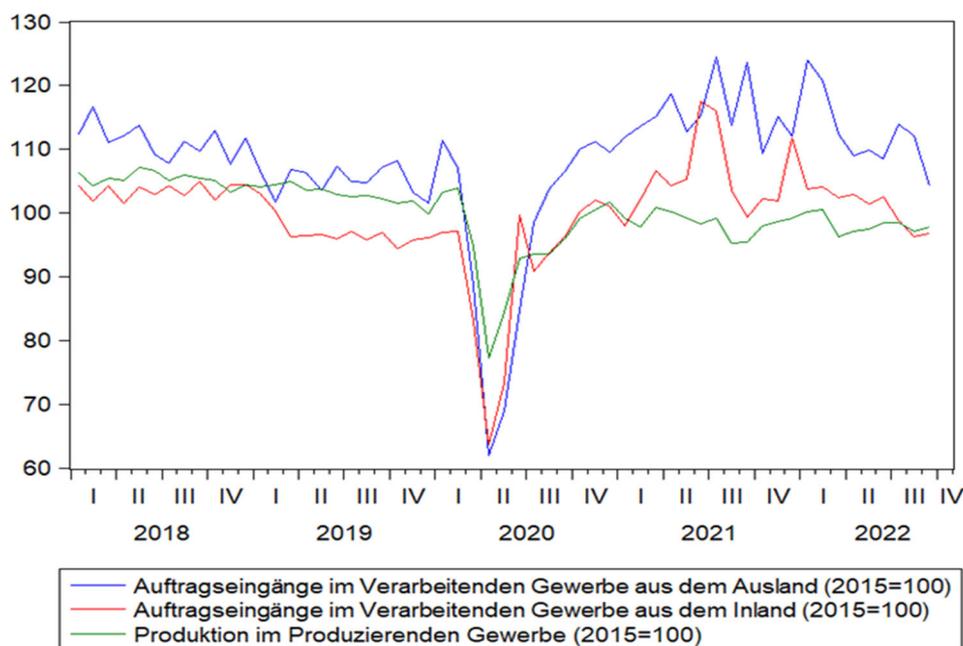


Abbildung 1: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2018 – September 2022).

Quellen für die Abbildungen: ifo-Institut, Markit, Macrobond, Statistisches Bundesamt.
Realwirtschaftliche Zeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt.

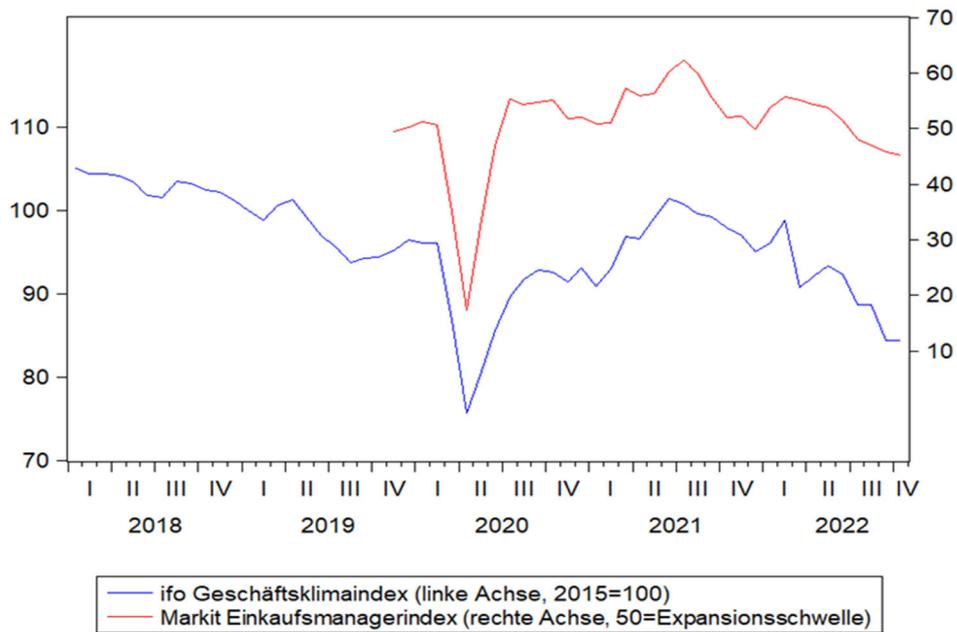


Abbildung 2: Stimmungsindikatoren (Januar 2018 – Oktober 2022).

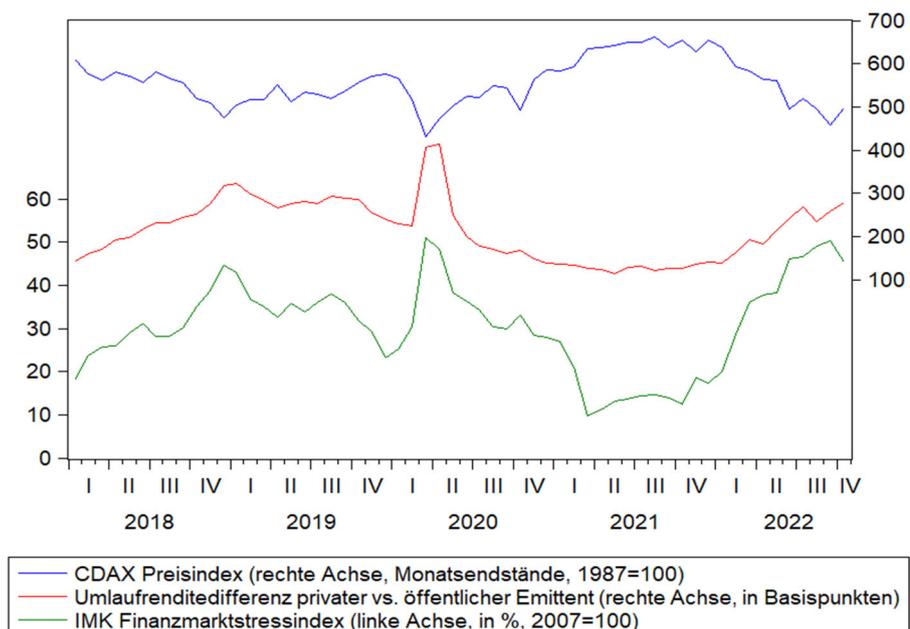


Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – Oktober 2022).

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

14.12.2022

Rezessionswahrscheinlichkeit geht spürbar zurück

Die deutsche Wirtschaft könnte den konjunkturellen Tiefpunkt in Folge der Energiekrise schon durchlaufen haben; die wahrscheinliche Rezession im Winterhalbjahr dürfte demzufolge milder ausfallen als zunächst befürchtet. Das ist das Ergebnis der aktualisierten Wendepunktprognose des IMK Konjunkturindikators. Für den Datenstand Anfang Dezember 2022 weist das Frühwarnsystem, das die wichtigsten Kennzahlen für die Konjunktur systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (Dezember 2022 bis Februar 2023) einen mittleren Wert der Rezessionswahrscheinlichkeit von 52,5 % aus, nach 65,3 % bzw. 80,8 % in den Vormonaten.

Die IMK-Konjunkturampel signalisiert aber weiterhin rot (Rezession). Ursächlich hierfür ist, dass das optimistischere Prognoseergebnis einer nach wie vor hohen und sogar leicht gestiegenen prognostischen Unsicherheit unterliegt. Diese wird anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen. Nach 15,6 % im Vormonat beträgt sie aktuell 17,7 %, sodass die Punktprognose unter Berücksichtigung der Streuung nach wie vor auf eine Rezession hinweist.¹

Ein ähnlich zwiespaltenes Bild ergibt sich bei Betrachtung der Erklärungsbeiträge des Konjunkturindikators. Dieser ermittelt die Rezessionswahrscheinlichkeit auf der Basis von Frühindikatorconstellationen, für die in der Vergangenheit eine Rezession identifiziert wurde. Die Frühindikatoren zeigen aber derzeit kein einheitliches Bild. Während vor allem erwartungsbezogene Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren für den positiveren Ausblick verantwortlich sind, sorgen die nur bis Oktober zur Verfügung stehenden realwirtschaftlichen Daten – insbesondere die kräftigen Rückgänge der Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Inland und der ISL/RWI-Containerumschlagsindex als Proxy für den Welthandel – dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker zurückgeht (Abbildung 1). Bei den Finanzmarktindikatoren ist besonders die Erholung der Aktienkurse und der Kreditrisikoprämien auffällig.² Auch der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren bündelt, ist den zweiten Monat in Folge rückläufig (Abbildung 2). Trotz dieser Entspannung liegt der aktuelle Wert im historischen Vergleich noch auf deutlich erhöhtem Niveau. Ähnliches zeigt sich bei den Stimmungsindikatoren.

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 für eine Rezession bei 70 %.

² Der hier erwähnte Rückgang der Kreditrisikoprämie bezieht sich auf das Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleihen. Die Finanzierungskosten der Unternehmen erhöhen sich zusätzlich durch Veränderungen des Hauptrefinanzierungssatzes, den die EZB seit Juli 2022 von 0 % auf 2 % angehoben hat (10.12.22) und für den mit weiteren Erhöhungen zu rechnen ist.

Trotz jüngster Stabilisierungen liegen bspw. die Einkaufsmanagerindizes vielerorts weiter unterhalb der Expansionsschwelle (Abbildung 3).

„Auch wenn weiter eine leichte Rezession über das Winterhalbjahr droht, so ist die berechnete Rezessionswahrscheinlichkeit seit Anfang Mai nicht mehr so gering ausgefallen wie jetzt. Dank der umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen hellt sich der Konjunkturausblick für 2023 auf“ sagt der IMK-Konjunkturrexperte Peter Hohlfeld.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Januar 2023.

Quellen für die folgenden Abbildungen: ifo, Markit, Macrobond, RWI, Statistisches Bundesamt. Realwirtschaftliche Zeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt, Stimmungsindikatoren saisonbereinigt.

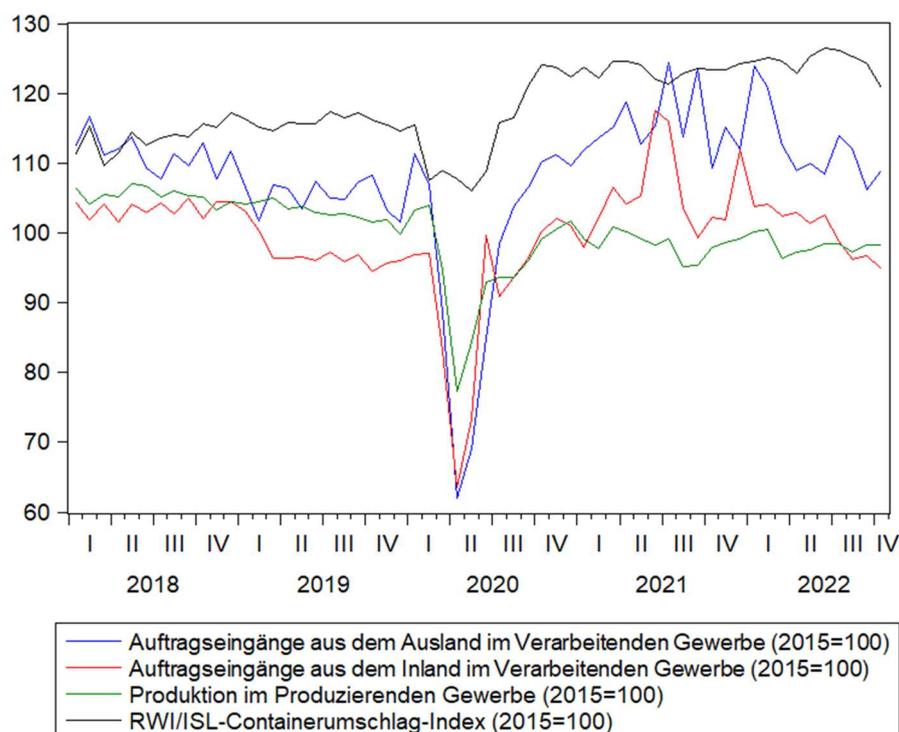


Abbildung 1: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2018 – Oktober 2022).

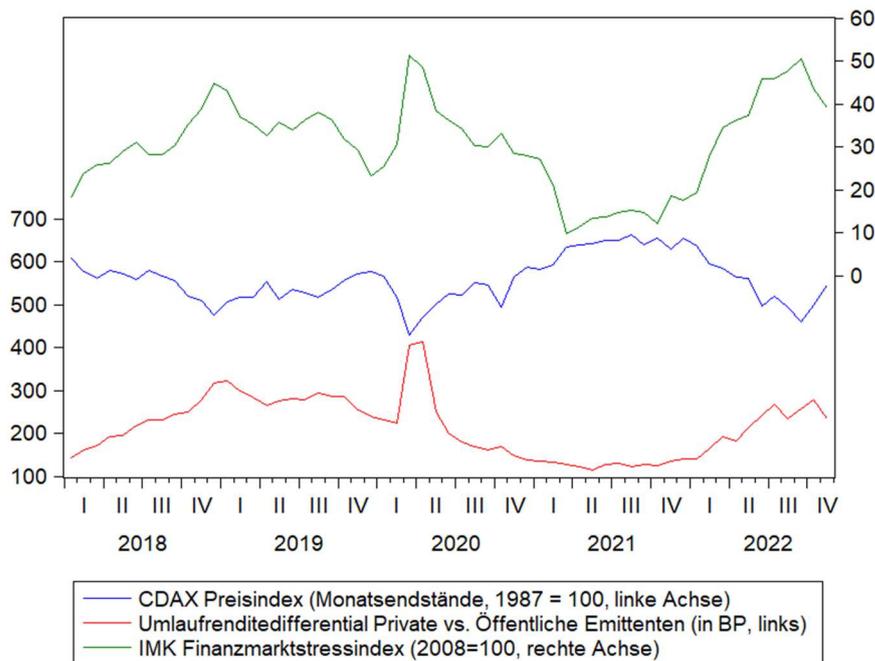


Abbildung 2: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – November 2022).

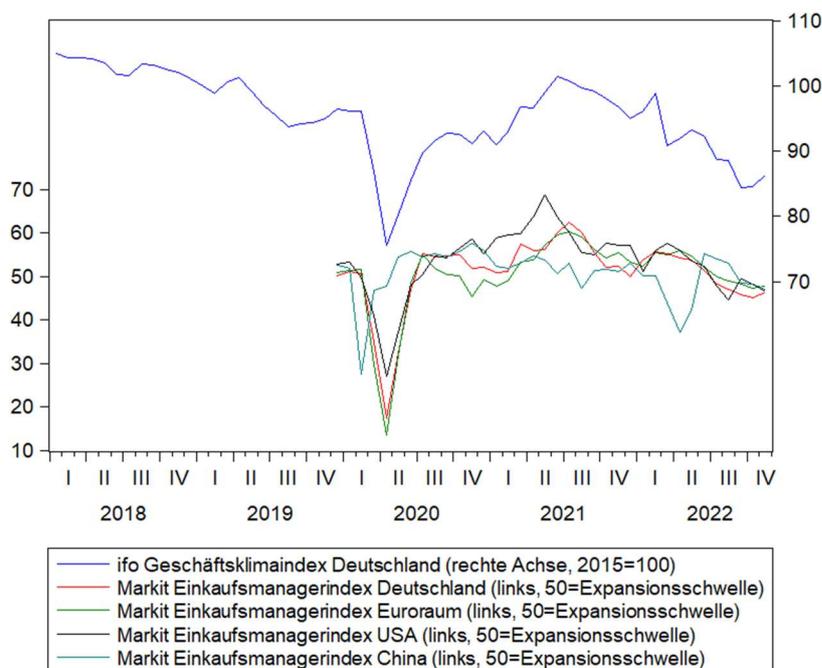


Abbildung 3: Stimmungsindikatoren (Januar 2018 – November 2022).