

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

13.01.2023

## Rezessionswahrscheinlichkeit deutlich rückläufig – Unsicherheit bleibt

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist zum Datenstand Anfang Januar 2023 deutlich gesunken. Sie beträgt derzeit 29,0 % nach 52,5 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, hat sich gegenüber dem Vormonat dagegen nur leicht reduziert. Sie beträgt aktuell 16,7 % nach 17,7 % im Vormonat. Aufgrund dieser Ergebnisse schaltet die IMK Konjunkturampel zum ersten Mal seit März 2022 von der Ampelstufe rot (akute Rezessionsgefahr) auf die Ampelstufe gelb-rot (erhöhte konjunkturelle Unsicherheit).<sup>1</sup> Die ökonometrischen Resultate sprechen für die Robustheit der deutschen Wirtschaft, die der Energiekrise und der hohen Inflation in Folge des Ukraine-Kriegs trotz. So deutet sich derzeit an, dass das Winterhalbjahr ohne Rezession – gemessen an der üblichen Definition zweier Quartale mit negativen BIP-Raten – überstanden wird.

Gleichzeitig ist die Prognoseunsicherheit aber derzeit besonders hoch. Das lässt sich nicht nur daran festmachen, dass die gemessene Unsicherheit innerhalb des Frühwarnsystems mit 16,7 % das historische Mittel der letzten zehn Jahre weiterhin deutlich überschreitet, sondern auch daran, dass die zugrunde liegenden Frühindikatoren uneinheitlich tendieren. Den Indikatoren, die auf eine Eintrübung der Wirtschaftsaktivität deuten, weist der IMK Konjunkturindikator aber derzeit nur eine vergleichsweise geringe Erklärungskraft zu.

Maßgeblich für den deutlichen Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand sind vor allem sich aufhellende Finanzmarktindikatoren (Abbildung 1) und das ifo-Geschäftsklima (Abbildung 2). Der Tatsache, dass die Einkaufsmanagerindizes in den großen globalen Wirtschaftsräumen angesichts der massiven Ausbreitung des Coronavirus in China und weiterer Zinsschritte der US-amerikanischen und Europäischen Zentralbank unterhalb der Expansionsschwelle liegen, misst der IMK-Konjunkturindikator dagegen keine hohe Bedeutung bei (Abbildung 2). Ähnliches gilt für den aktuellen Rückgang der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe und des Lkw-Mautindex (Abbildung 3).

---

<sup>1</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.

„Unabhängig davon, ob das Winterhalbjahr eine milde Rezession oder eine Stagnation bringt, ist es dem Staat und den Sozialpartnern mit umfangreichen Maßnahmen wirkungsvoll gelungen, die Konjunktur zu stabilisieren“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur. „Momentan hilft auch, dass im Verarbeitenden Sektor bei weiter nachlassenden Lieferengpässen der hohe Auftragsbestand der Vorquartale produktionswirksam abgearbeitet werden kann. Dieser konjunkturelle Sondereffekt dürfte allerdings nur bis zur zweiten Jahreshälfte 2023 reichen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Februar 2023.

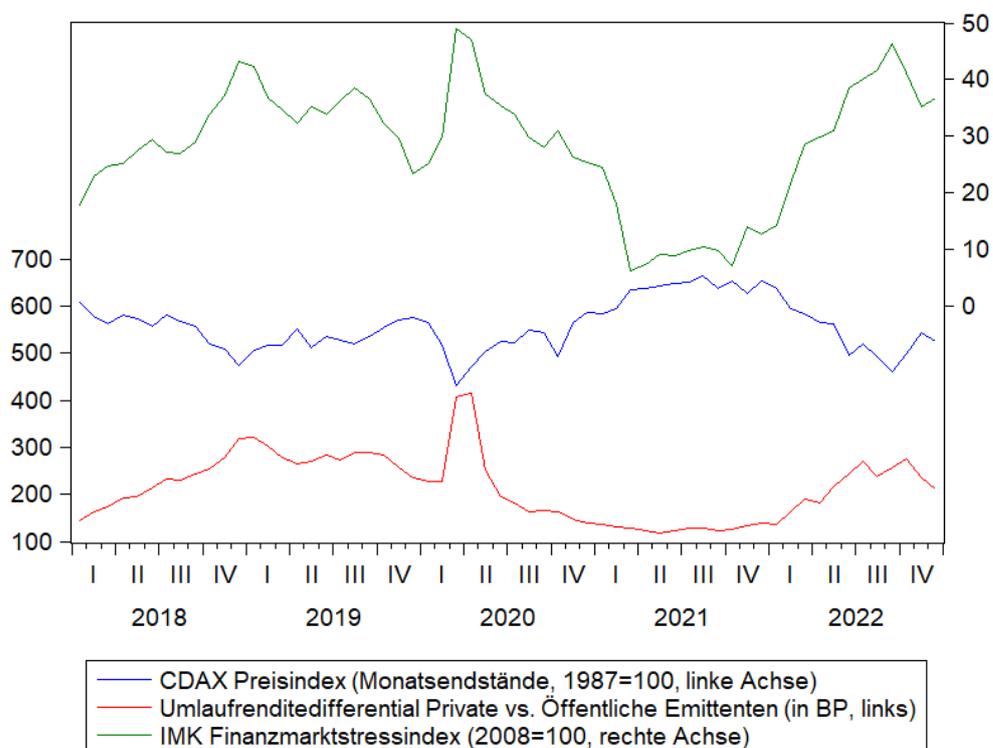


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – Dezember 2022).

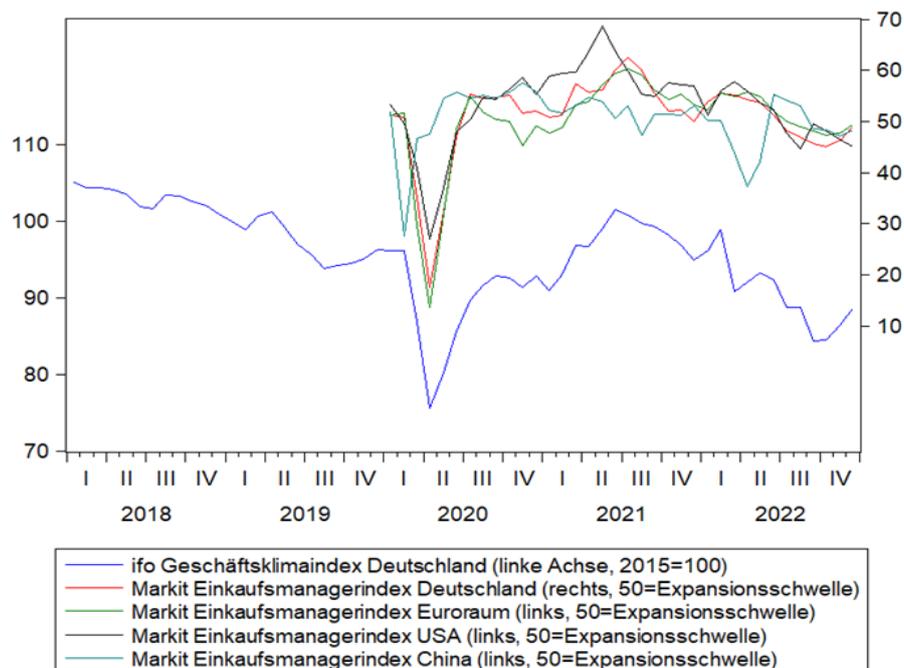


Abbildung 2: Stimmungsindikatoren (Januar 2018 – Dezember 2022).

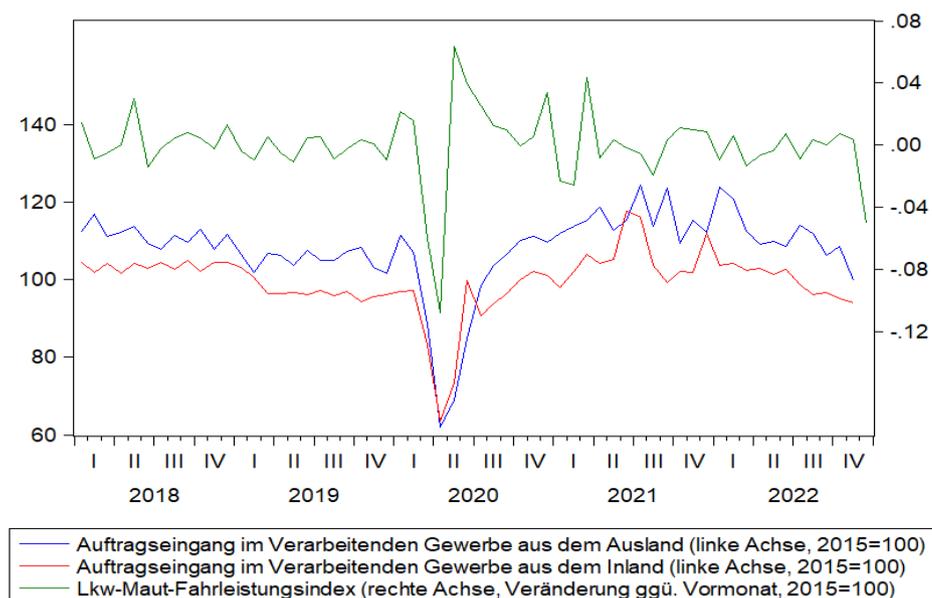


Abbildung 3: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2018 – Dezember 2022).

Quellen für die Abbildungen: ifo-Institut, Markt, Macrobond, Statistisches Bundesamt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

16.02.2023

## Konjunkturelle Aussichten hellen sich weiter auf

Die Rezessionsgefahr für die deutsche Wirtschaft ist zum Datenstand Anfang Februar weiter gesunken. Die Rezessionswahrscheinlichkeit reduziert sich von 29,0 % im Vormonat auf aktuell 21,7 %. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, bleibt im historischen Vergleich aber hoch; sie beträgt aktuell 16,4 % nach 16,7 % im Vormonat. Das spiegelt weiter bestehende Unsicherheiten bei der Entwicklung der realwirtschaftlichen Indikatoren wider.

Zwischenzeitlich haben erwartungsbezogene konjunkturelle Frühindikatoren ihre Tiefststände vom vergangenen Herbst, als eine deutliche Rezession über das Winterhalbjahr erwartet wurde, hinter sich gelassen. Insbesondere die Exportaussichten hellen sich auf. In China ermöglicht der abrupte Schwenk von einer 0- zu einer Voll-Covid-Politik inzwischen eine Erholung der Wirtschaftsaktivitäten. Zudem zeigt sich die US-BIP-Entwicklung trotz hoher Zinsen bisher robust.<sup>1</sup> Entsprechend schaltet die IMK-Konjunkturampel von gelb-rot (erhöhte konjunkturelle Unsicherheit) auf die Ampelstufe gelb-grün (Wachstumsphase).<sup>2</sup>

Ursächlich für die Aufhellung der Rezessionswahrscheinlichkeitsprognose ist ein Zusammenspiel aus Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren (*Abbildungen 1, 2*). So erreicht (übertrifft) der Einkaufsmanagerindex für Deutschland (den Euroraum) inzwischen die Expansionsschwelle. Auch der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktindikatoren bündelt, signalisiert eine weitere Entspannung. Die Erklärungsbeiträge der realwirtschaftlichen Indikatoren bleiben dagegen schwach. Zwar waren die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe jüngst aufwärtsgerichtet (*Abbildung 3*). Diese Aufwärtsbewegung unterliegt aber in hohem Maße einem Sondereffekt durch Großaufträge. Zudem war die Produktion im Produzierenden Gewerbe einschließlich Bau jüngst deutlich rückläufig.

Die aktuellen Prognoseergebnisse des Konjunkturindikators stehen im Einklang mit der Konjunkturprognose des IMK, nach der ab dem zweiten Quartal mit einer konjunkturellen Erholung auch aufgrund nachlassender Kaufkraftverluste und wieder regerem privaten Verbrauch zu rechnen ist.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/GDPNOW>

<sup>2</sup> <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

<sup>3</sup> <https://www.imk-boeckler.de/de/aktuelle-prognosen-16270.htm>

„Die deutsche Wirtschaft dürfte die Talsohle durchschritten haben. Ob die Erholung im Jahresverlauf aber mehr als ein gedämpftes Wachstum erlaubt, ist angesichts weiter steigender Zinsen mit einem Fragezeichen zu versehen“, sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK. „Als Sorgenkind erweist sich zudem die Entwicklung der Produktion in energieintensiven Industriezweigen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK-Konjunkturindikators erfolgt Mitte März 2023.

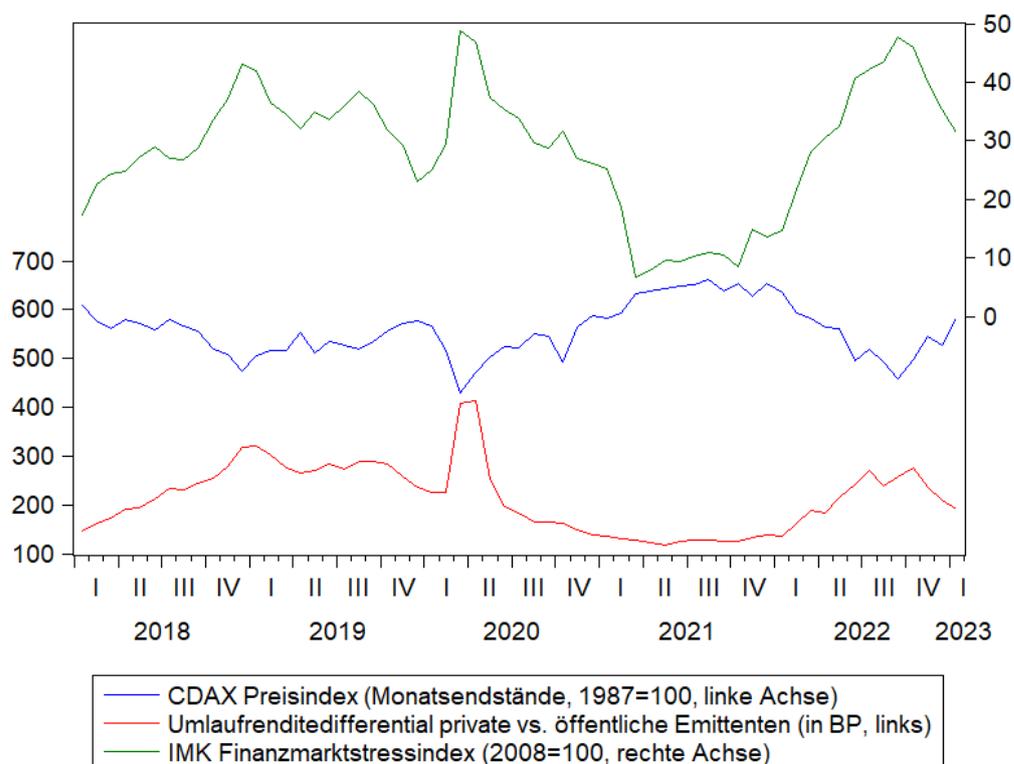


Abbildung 1: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – Januar 2023).

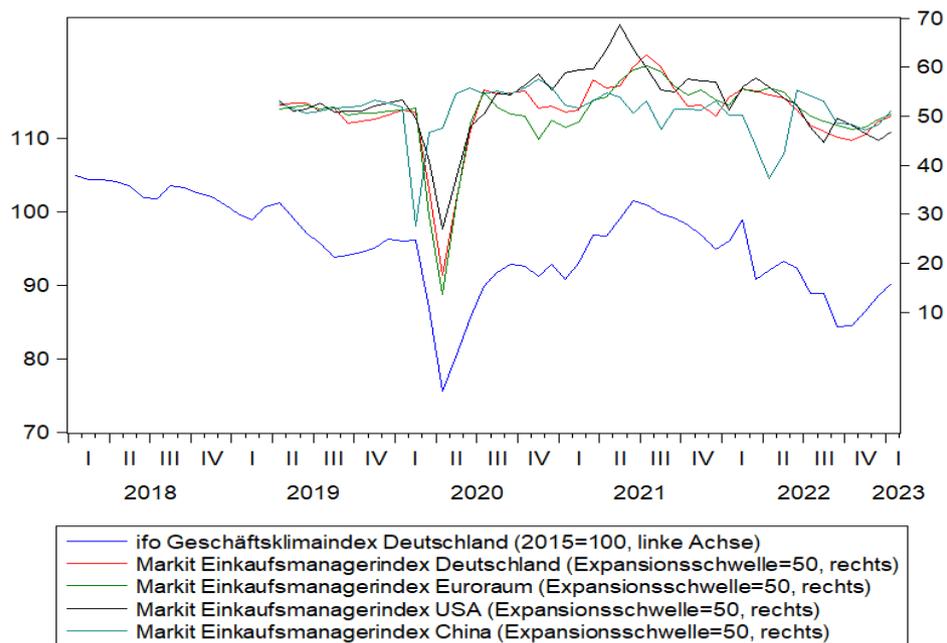


Abbildung 2: Stimmungsindikatoren (Januar 2018 – Januar 2023).

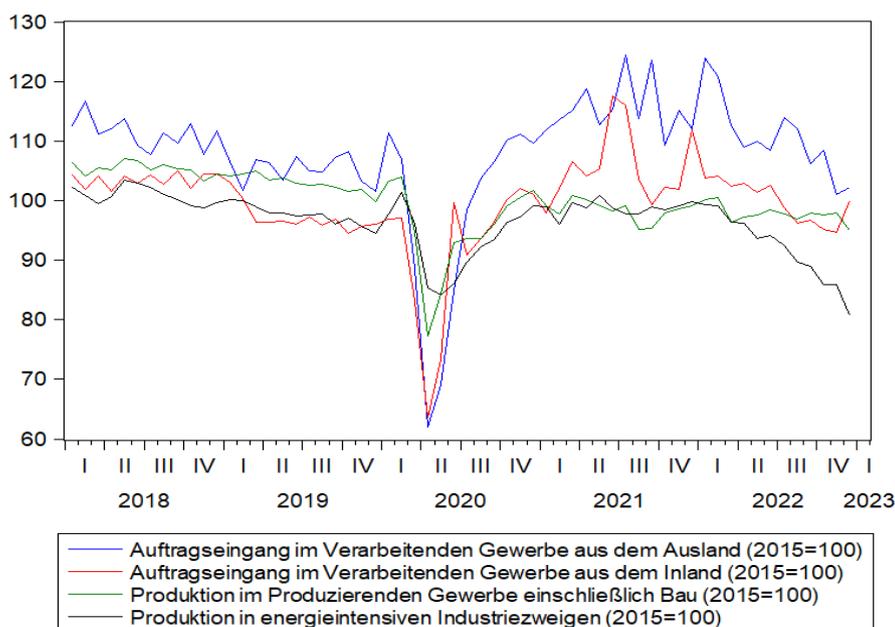


Abbildung 3: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2018 – Dezember 2022).

Quellen für die Abbildungen: ifo-Institut, Markt, Macrobond, Statistisches Bundesamt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

17.03.2023

## Rezessionswahrscheinlichkeit weiterhin niedrig

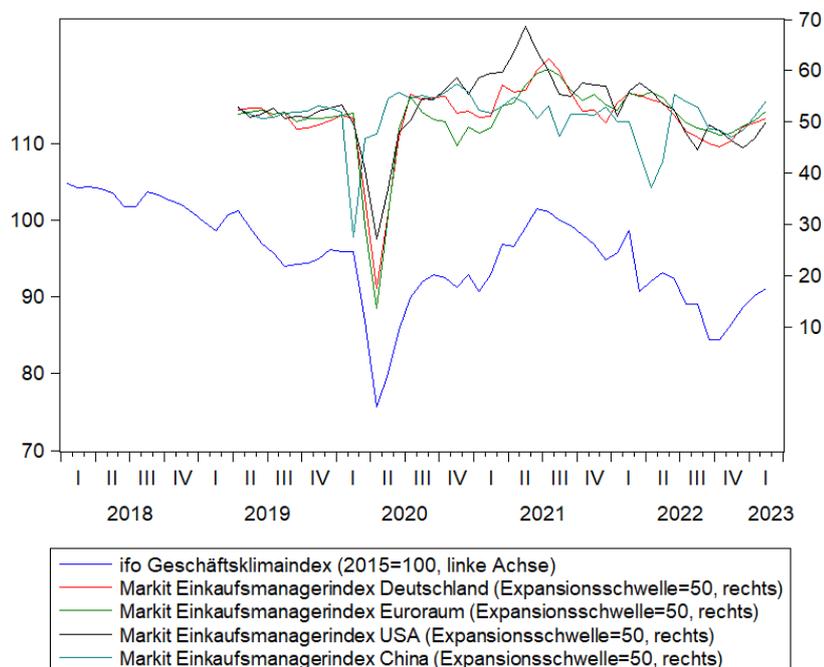
Die Rezessionsgefahr in Deutschland hat sich in den vergangenen Wochen kaum verändert. Für den Datenstand Anfang März weist der IMK-Konjunkturindikator, der die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren systematisch auswertet, in seinem Drei-Monatsausblick (März 2023 bis Mai 2023) einen Wert der mittleren Rezessionswahrscheinlichkeit von 23,0 % aus, nach 21,7 % im Februar. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, ist hingegen spürbar gesunken; sie beträgt aktuell 12,3 % nach 16,4 % im Vormonat. Somit signalisiert die IMK-Konjunkturampel bereits den zweiten Monat in Folge moderates Wachstum (Ampelstufe gelb-grün), nachdem zum Jahresende 2022 noch mit einer sich deutlich abschwächenden Wirtschaftsdynamik gerechnet wurde. Mit Blick auf das zu Ende gehende erste Quartal kann zwar eine technische Rezession und somit ein leichter BIP-Rückgang nicht gänzlich ausgeschlossen werden; wohl lassen die Resultate aber einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsaktivität unwahrscheinlich erscheinen.

Das aktuelle Prognoseergebnis wird stark durch das Zusammenspiel von sich aufhellenden Stimmungs- und Finanzmarktindikatoren beeinflusst. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex nunmehr das vierte Mal in Folge gestiegen, vor allem getrieben durch die deutlich verbesserten Geschäftserwartungen. Aber auch am Verlauf der Einkaufsmanagerindizes und Kreditrisikoprämien lässt sich diese Entwicklung festmachen (*Abbildung 1 und 2*). So ist das Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten in Deutschland zum vierten Mal in Folge gesunken und liegt nunmehr 1 Prozentpunkt unterhalb des Spitzenwertes vom Oktober. Die geringere Risikoprämie spiegelt sich aber letztlich nicht in günstigeren Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Verbraucher wider, da aufgrund der weiterhin hohen Inflation die Geldmarktzinsen gleichzeitig gestiegen sind (*Abbildung 2*). Die strafferen Zinsen, die insbesondere den Bau belasten, und die Schwäche der inländischen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sorgen sogar für den leichten Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand (*Abbildung 3*).

Die niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit ist derzeit nicht gleichbedeutend mit einer durchgreifenden Konjunkturerholung. Vielmehr dürfte nur ein gedämpftes Wachstumstempo die deutsche Wirtschaft im Jahresverlauf prägen. „Ohne die vielfältigen expansiven fiskalischen Maßnahmen der Bundesregierung, wäre es zu einem stärkeren und längeren Abschwung gekommen“

erklärt der IMK-Konjunkturoperte Peter Hohlfeld. Einer stärkeren Dynamik entgegen wirken neben dem außenwirtschaftlichen Umfeld mit hohen US-Zinsen auch die Schwäche der Produktion in energieintensiven Industriezweigen, insbesondere der chemischen Industrie (*Abbildung 4*). Die aktuellen Konjunkturindikatorergebnisse stehen im Einklang mit der neuen IMK-Prognose, die am 30.03.2023 erscheint.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte April 2023.



*Abbildung 1: Stimmungsindikatoren (Januar 2018 – Februar 2023).*

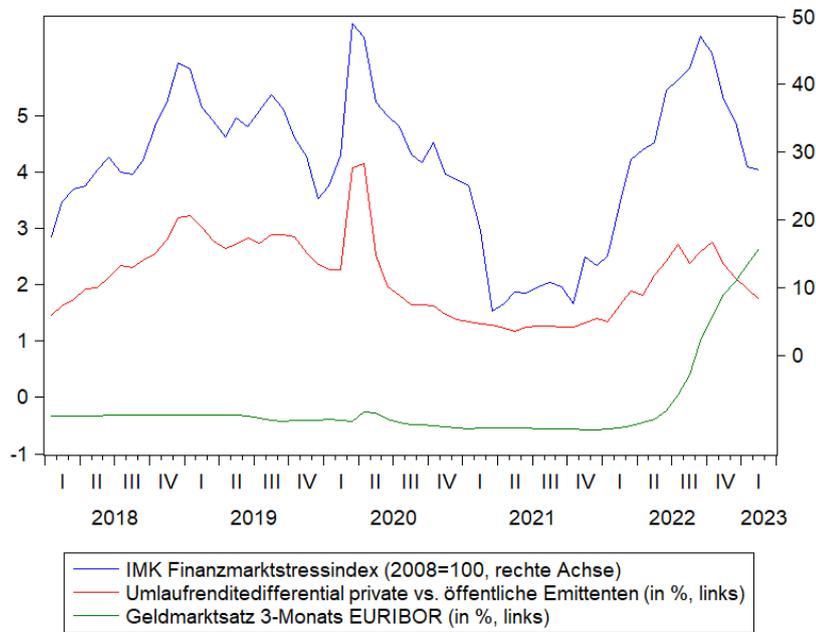


Abbildung 2: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – Februar 2023).

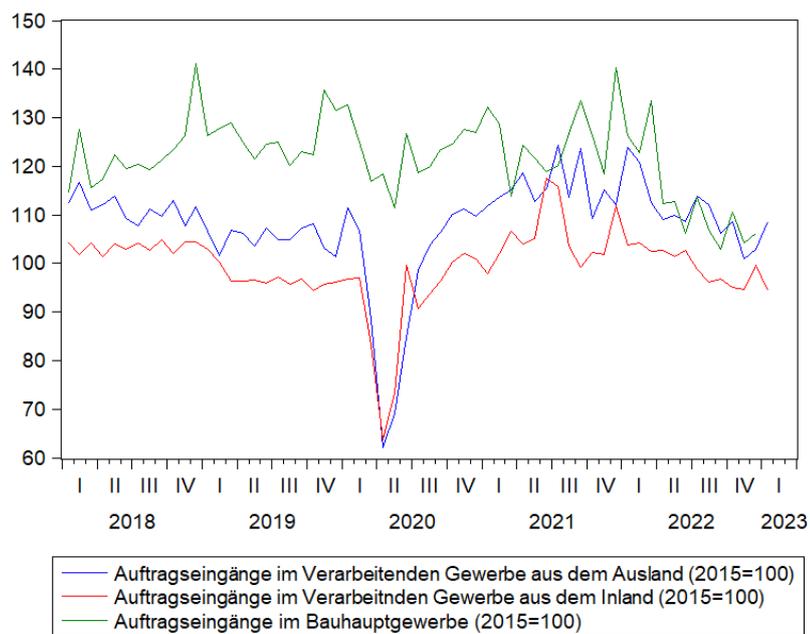


Abbildung 3: Auftragseingänge (Januar 2018 – Januar 2022).

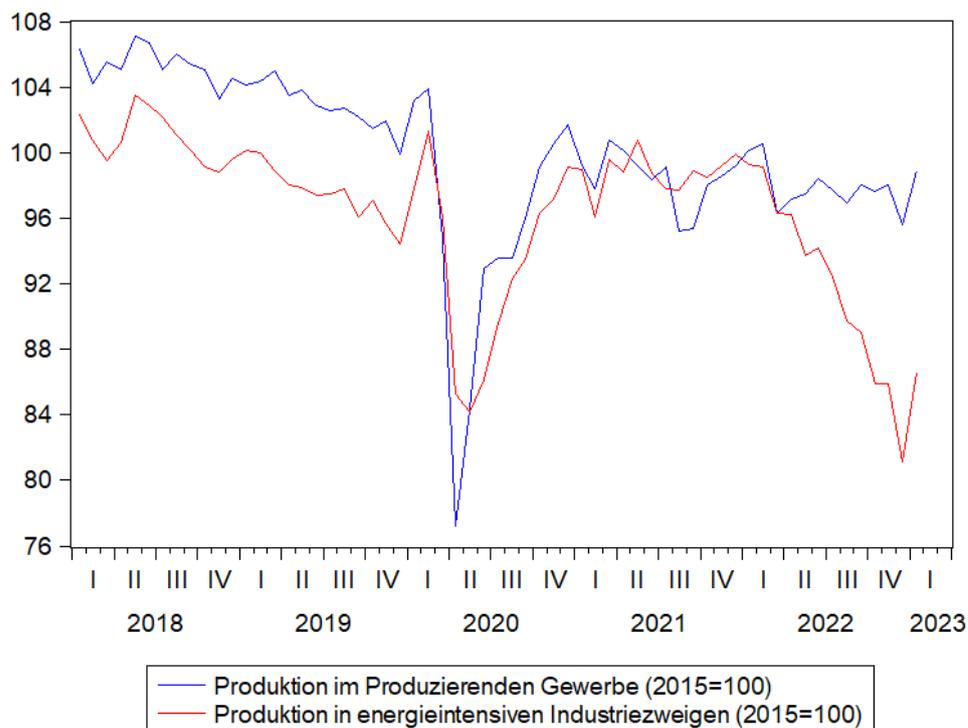


Abbildung 4: Produktion (Januar 2018 – Januar 2022).

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

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

13.04.2023

## Verhaltene konjunkturelle Aufwärtsbewegung weiter wahrscheinlich

Die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, ist zum Datenstand Anfang April 2023, unter anderem aufgrund der Turbulenzen im Bankensektor im März, leicht von 23,0 % auf aktuell 26,0 % gestiegen. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, legte von 12,3 % auf 21,1 % spürbar zu. Insgesamt handelt es sich aber nur um eine geringfügige Veränderung der Konjunkturaussichten. Im historischen Vergleich sprechen die Resultate vielmehr weiterhin für eine moderate konjunkturelle Aufwärtsbewegung ab dem zweiten Quartal des Jahres. Die IMK-Konjunkturampel zeigt weiter Gelb-Grün (Wachstum, aber kein Boom).

Ursächlich für die leichte Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit war neben der vorübergehend deutlicheren Zunahme des Finanzmarktstress – auf Basis der Monatsendstände legte der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt, hingegen nur moderate 4 Prozentpunkte zu – vor allem die mit den jüngsten Zinsentscheidungen der Zentralbanken im Euroraum und in den USA verbundene Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen (*Abbildung 1*). Bei nachlassender Inflation signalisieren die internationalen Future-Märkte derzeit, dass in den nächsten Quartalen nicht mit weiteren Leitzinserhöhungen gerechnet wird, zumal sich erste Knappheiten am Arbeitsmarkt, gemessen an der gesamtwirtschaftlich leicht rückläufigen Zahl gemeldeter unbesetzter Arbeitsstellen, auflösen und die Unternehmensinsolvenzen nach dem vorübergehenden Aussetzen der Insolvenzantragspflicht während der Corona-Krise wieder in die Nähe ihrer Vorpandemiestände tendieren (*Abbildungen 2, 3*).

Gleichzeitig sorgt die Aufhellung der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland am aktuellen Rand dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker steigt. In Verbindung mit dem weiter hohen Auftragsbestand dürfte die deutsche Industrie in den nächsten Monaten bei nachlassenden Lieferengpässen die Produktion spürbar ausweiten können. Dem aktuellen Rückgang des Lkw-Maut-Fahrleistungsindex, die nicht für einen solchen Produktionsanstieg im März spricht, ordnet der IMK-Konjunkturindikator dagegen nur eine geringe Erklärungskraft zu (*Abbildung 4*).

„Die verhaltene konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland ist intakt. Ihre Stärke bewegt sich aber im Spannungsfeld nachlassender Lieferengpässe und weniger starker Kaufkraftverluste einerseits sowie gedämpfter

Kreditvergabe- und Investitionsaussichten andererseits. Ob im Jahresverlauf mehr als eine zaghafte Konjunkturerholung herauskommt, ist abhängig davon, wie stark die deutsche Industrie von den nachlassenden Lieferkettenproblemen profitieren kann. Für die mittelfristigen Aussichten ist dann zentral, ob die Europäische Zentralbank und andere Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank Fed, durch weitere Zinserhöhungen die Wirtschaftsentwicklung bremsen und erneuten Abschreibungsdruck auf die Bankbilanzen erzeugen“, sagt Thomas Theobald, Leiter des Referats Finanzmärkte und Konjunktur am IMK.

Im Jahresdurchschnitt 2023 geht das IMK derzeit nur von einem stagnierenden Bruttoinlandsprodukt aus. Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Mai 2023.

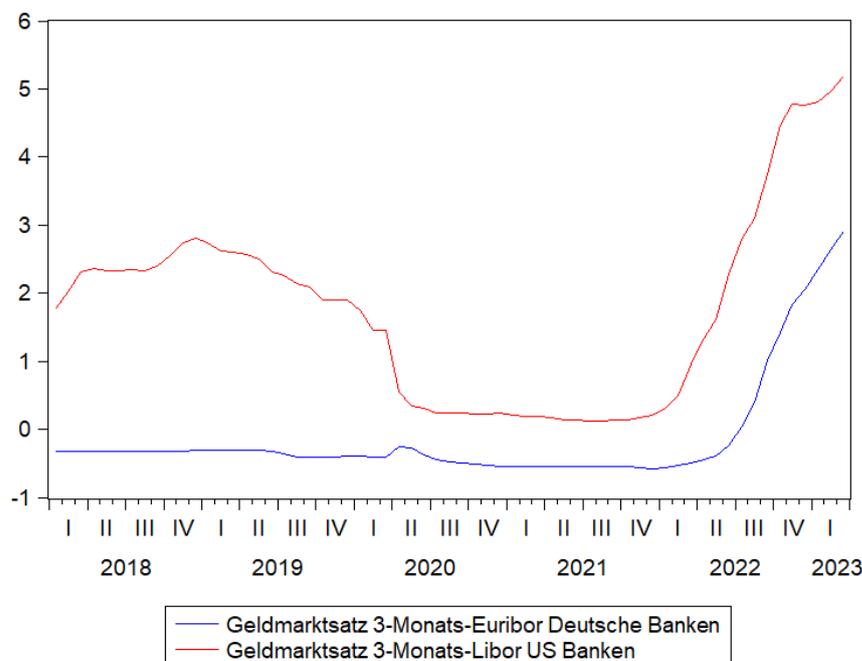


Abbildung 1: Geldmarktzinsen in Deutschland und USA (Januar 2018 – März 2023).

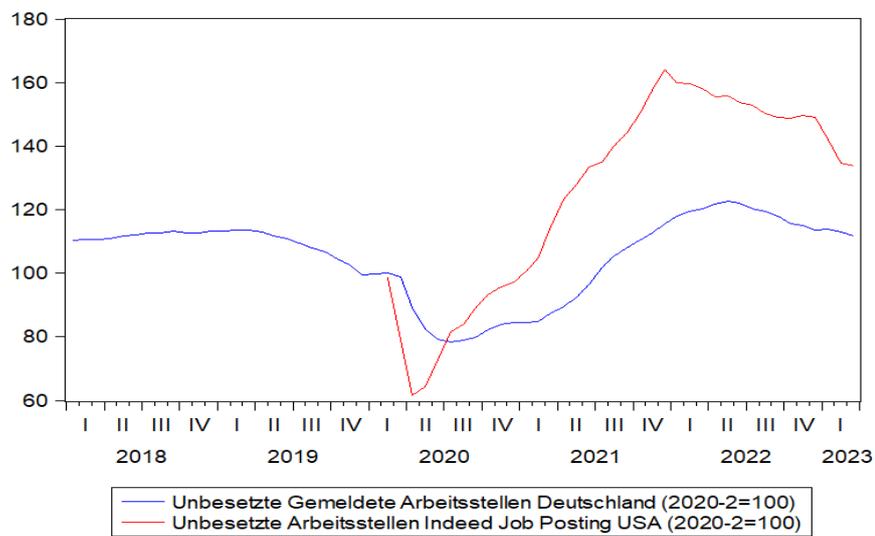


Abbildung 2: Unbesetzte Stellen in Deutschland und USA (Januar 2018 – März 2023).

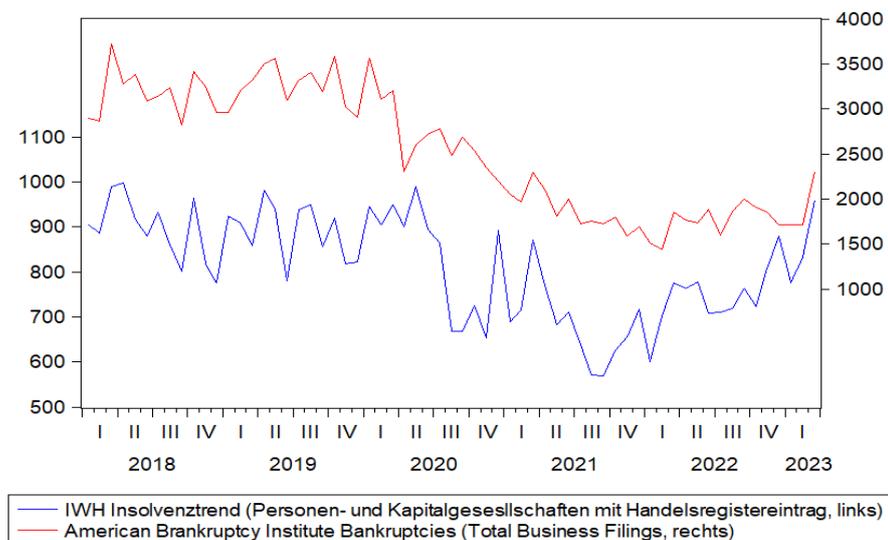


Abbildung 3: Unternehmensinsolvenzen in Deutschland und USA (Jan. 2018 – März 2023).

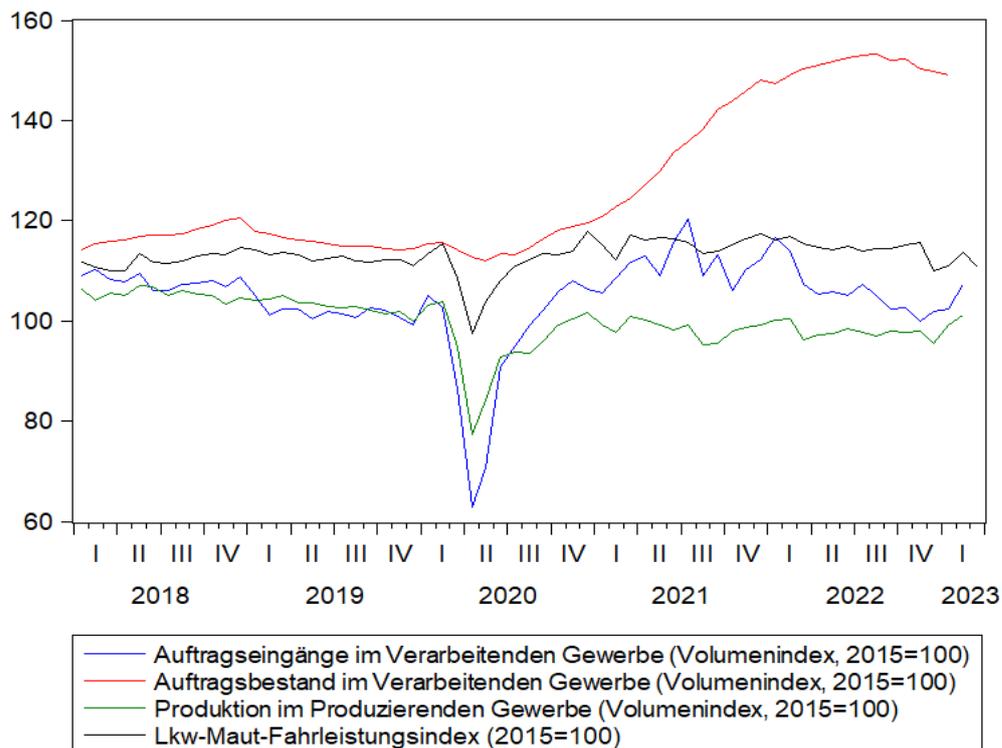


Abbildung 4: Realwirtschaftliche Indikatoren Deutschland (Januar 2018 – März 2023).

Zeitreihen zu den unbesetzten Stellen sind saison- und kalenderbereinigt.

Realwirtschaftliche Indikatorzeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Macrobond, Statistisches Bundesamt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

25.05.2023

## Außenwirtschaftliche Schwäche belastet das Produzierende Gewerbe

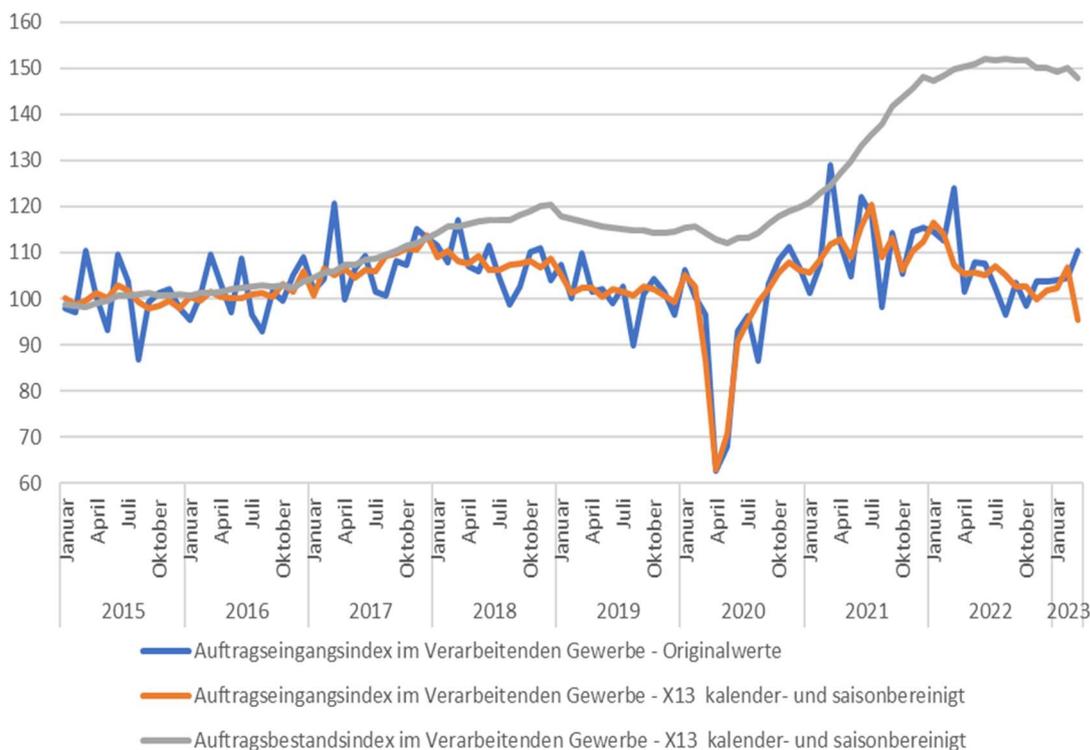
Die IMK Konjunkturampel signalisiert erstmals seit Januar 2023 wieder eine höhere konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase Gelb-Rot). Verglichen zum Vormonat hat sich die konjunkturelle Lage infolge gleichzeitig rückläufiger Produktionsdaten und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe verschlechtert (Abbildung 1 und 2). Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Diese Wahrscheinlichkeit ist zum Datenstand Anfang Mai auf 37,6 % gestiegen, nach 26 % im April. Allerdings bleibt sie nach wie vor deutlich unter der Schwelle für eine akute Rezessionsgefahr und signalisiert somit weiter eine Fortsetzung des verhaltenen Wachstumskurses der deutschen Wirtschaft. Dies ist maßgeblich auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, während sich das Produzierende Gewerbe aufgrund des Bausektors, der Produktion in energieintensiven Industrien und einer lahmen den Auslandsnachfrage schwach entwickelt (Abbildung 2 und 5). Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, bleibt nahezu unverändert hoch bei 21 %.

Maßgeblich für den Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit sind vor allem realwirtschaftliche Daten. Einige Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes, wie die Automobilindustrie, sind noch in nennenswertem Umfang von Lieferengpässen betroffen, wenn sich diese auch nach und nach auflösen dürften (Abbildung 3). Zunehmend Sorge bereitet auch das wenig dynamische außenwirtschaftliche Umfeld. Die US-Konjunktur schwächt sich aufgrund hoher Zinsen ab und die Erholung der chinesischen Wirtschaft nach dem Ende der Null-Covid-Strategie stützt sich anders als in vergangenen Aufschwungsphasen bislang kaum auf ein investitionsseitiges Wachstum, von dem die deutsche Exportwirtschaft profitieren könnte (Abbildung 4). Zusätzliche datentechnische Unsicherheit herrscht am aktuellen Rand bei den Auftragseingängen des Verarbeitenden Gewerbes, weil ein Anstieg in den Originaldaten zusammen mit einem überaus starken Rückgang bei den saison- und kalenderbereinigten Daten ausgewiesen wird (Abbildung 1).

Demgegenüber sorgt die Stabilisierung der Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren dafür, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker steigt (Abbildung 5). Der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt, hat sich aufgrund rückläufiger Kreditrisikoprämien, insbesondere des Bankensektors, um rund fünf Prozentpunkte auf ein Niveau von 25,9 % entspannt.

„Das außenwirtschaftliche Umfeld ermöglicht der stark exportorientierten deutschen Wirtschaft über die Sommermonate wahrscheinlich nur ein maues Wachstum“, sagt IMK-Konjunkturoperte Thomas Theobald. „Umso wichtiger wäre es, dass die EZB die Leitzinsen nicht zu weit in den restriktiven Bereich erhöht und die Binnennachfrage in Abwägung mit dem Ziel der Preisstabilität nicht unverhältnismäßig dämpft. Die geldpolitische Straffung entfaltet derzeit ihre volle Wirkung, was sich am Einbruch der Kreditnachfrage anhand der jüngsten Ergebnisse des Bank Lending Surveys ablesen lässt.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Juni.



**Abbildung 1:** Auftragseingänge und Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe (Januar 2015 – März 2023, 2015=100).

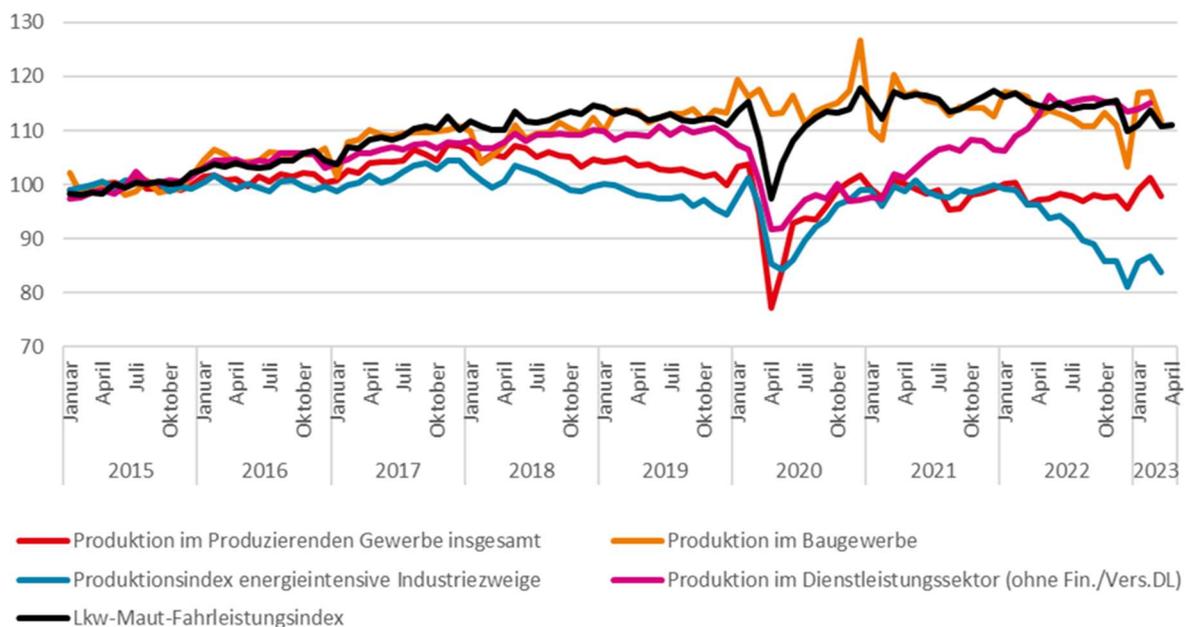


Abbildung 2: Realwirtschaftliche Indikatoren (Januar 2015 – April 2023, 2015=100).

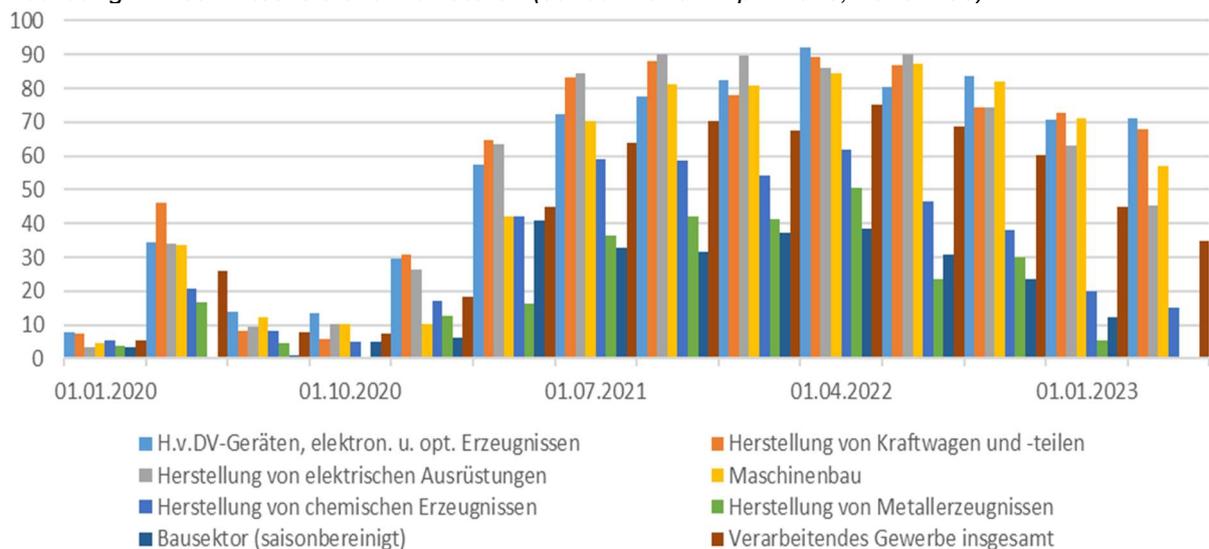


Abbildung 3: ifo Konjunkturumfrage nach Materialengpässen. Dargestellt ist der Prozentsatz der Unternehmen, die die Frage nach Produktionsbehinderungen durch Knappheit bei Rohstoffen beziehungsweise Vorprodukten mit Ja beantworten (1. Quartal 2020 – 2023).

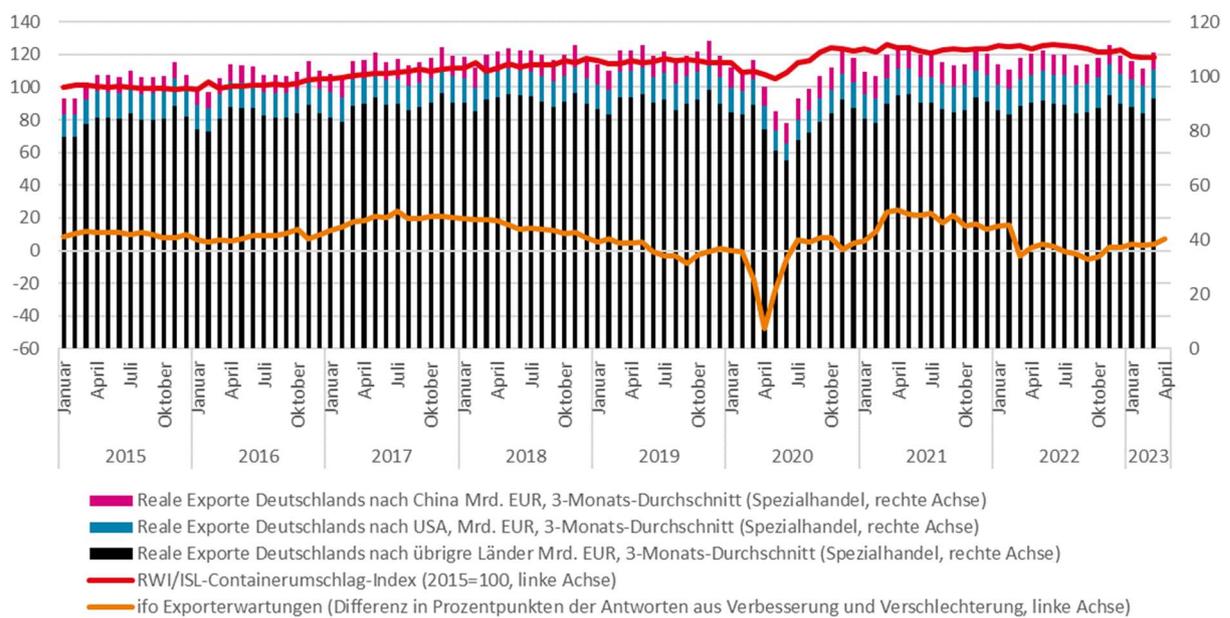


Abbildung 4: Indikatoren zur Auslandsnachfrage (Januar 2015 – März 2023). Die Exportzeitreihen wurden mit dem Index der Ausfuhrpreise insgesamt (DeStatis) deflationiert.

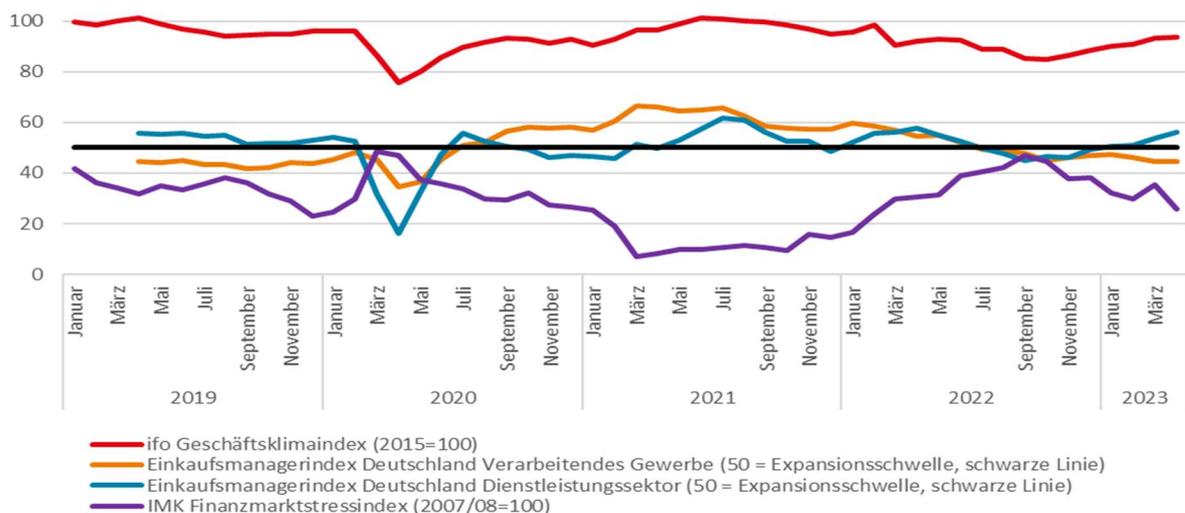


Abbildung 5: Stimmungsindikatoren und IMK-Finanzmarktstressindex (Jan. 2019 - Apr. 2023).

Quellen: Eigene Berechnung, ifo Institut, Macrobond, Statistisches Bundesamt (DeStatis).

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.06.2023

## Starke Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang Juni weiter gestiegen. Sie nahm von 37,6 % im Vormonat auf aktuell 49,3 % zu. Das ist der höchste Prognosewert seit November 2022, als aufgrund der Energiepreisschocks infolge des Ukraine-Kriegs mit einer Rezession über das Winterhalbjahr gerechnet wurde. Die Rezession hat sich inzwischen mit der jüngsten Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen anhand des üblichen Kriteriums zweier aufeinander folgender Quartale mit rückläufigem Bruttoinlandsprodukt realisiert. Auch die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, ist geringfügig gestiegen auf 21,5 %. Die IMK Konjunkturampel signalisiert entsprechend weiterhin eine hohe konjunkturelle Unsicherheit (Ampelphase Gelb-Rot).

Die jüngsten Ergebnisse spiegeln verschiedene Gegenwinde wider, die die deutsche Konjunktur derzeit bremsen. Realwirtschaftlich bleibt vor allem der Ausblick für das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe angesichts hoher Zinsen und schwacher Auslandsnachfrage trübe. So waren die Auftragsgänge im Verarbeitenden Gewerbe im April nach deutlichem Rückgang im Vormonat abermals rückläufig. Auch die Stimmung in der Gesamtwirtschaft hat sich zuletzt gemessen am ifo Geschäftsklimaindex, insbesondere die Geschäftserwartungen, wieder verschlechtert (Abbildung 1). Ein spürbar dämpfender Erklärungsbeitrag für das Indikatorergebnis kommt inzwischen auch von der rückläufigen Zahl offener Stellenangebote, die bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldet sind. Es sind zwar nach wie vor viele Stellen unbesetzt, aber inzwischen gut 10 % weniger als zum Höchststand im Mai 2022 (Abbildung 1).

Unterschiedliche Signale gehen derzeit von den Finanzmarktindikatoren aus. Während sich Aktienkurse und Kreditrisikoprämien in den vergangenen Wochen überwiegend seitwärts entwickelten, ist es vor allem die Fortsetzung der Leitzinserhöhungen durch die Zentralbanken, die die wirtschaftliche Aktivität inzwischen kreditseitig spürbar dämpft (Abbildung 2). Entsprechend steigt der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren bündelt, von knapp 26 % im Vormonat auf aktuell 32 %.

„Die abermalige spürbare Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung in Deutschland im zweiten Quartal 2023 allenfalls stagniert“ interpretiert IMK-Konjunkturrexperte Peter Hohlfeld das Ergebnis.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Juli.

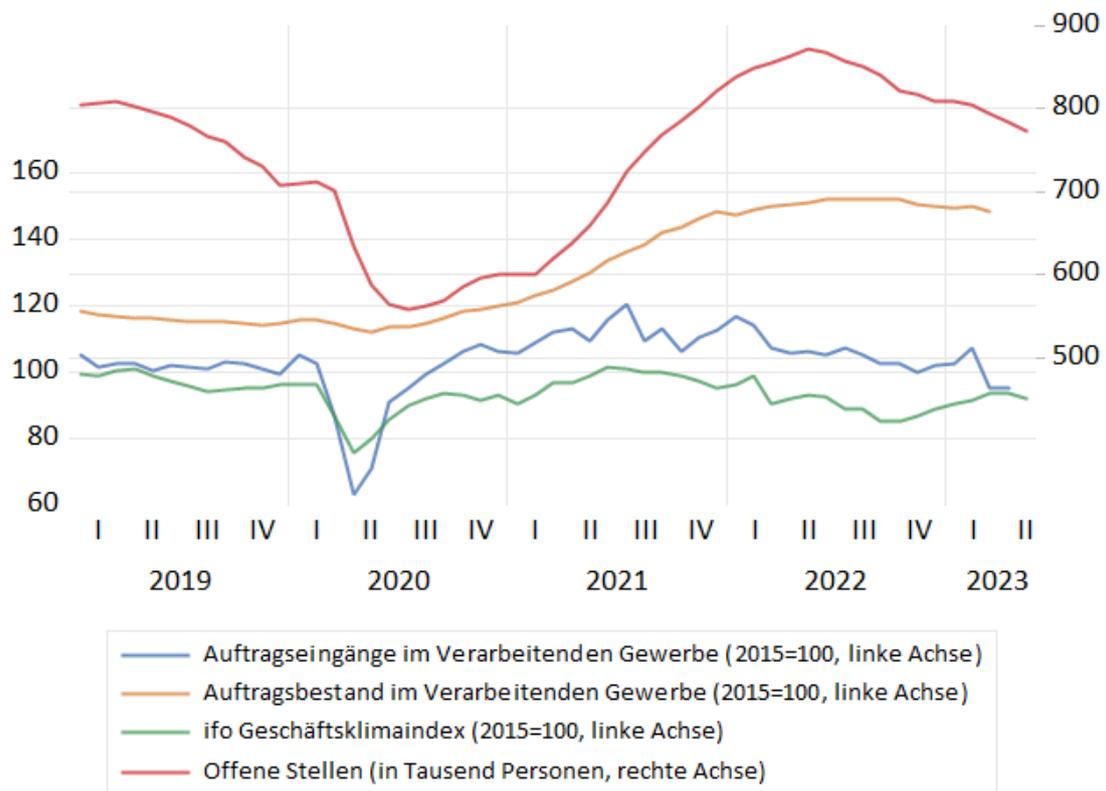


Abbildung 1: Auftragseingänge und -bestand im Verarbeitenden Gewerbe, ifo-Geschäftsklima und Zahl offener Stellen (Januar 2019 – Mai 2023).

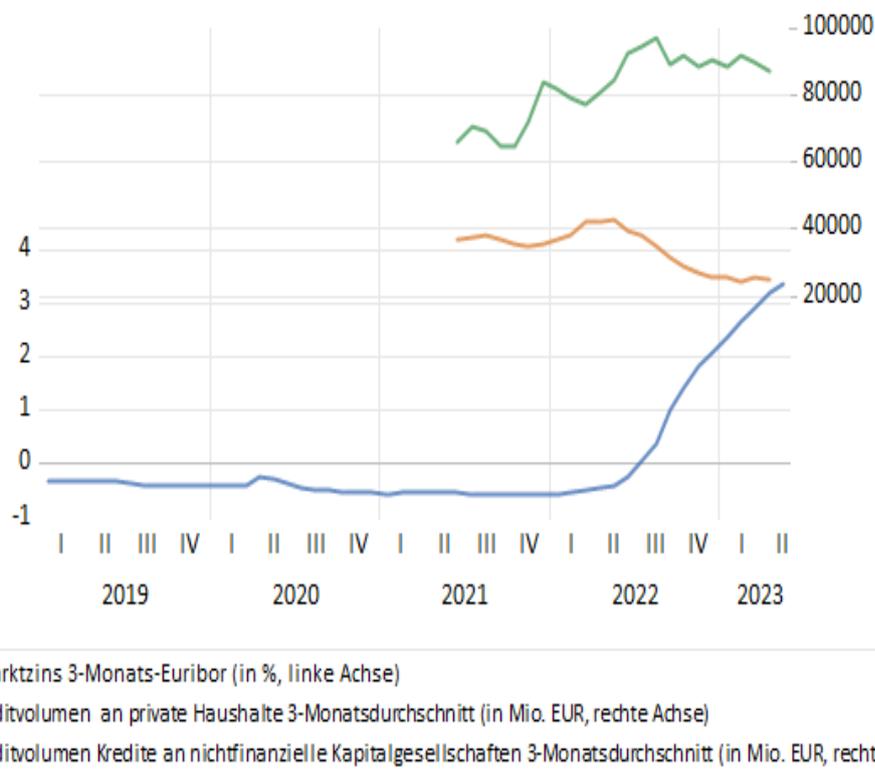


Abbildung 2: Geldmarktzins 3-Monats-Euribor und Kreditneugeschäftsvolumina an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aus der MFI-Zinsstatistik (Januar 2019 – Mai 2023).

Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo Institut, Macrobond, Statistisches Bundesamt (DeStatis).

Realwirtschaftliche Zeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

12.07.2023

## Hält die Rezession an?

Die IMK Konjunkturampel signalisiert, dass die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal dieses Jahres noch in der Rezession ist (Ampelphase Rot – akute Rezessionsgefahr). Im Vergleich zum Datenstand Anfang Juni ist die Rezessionswahrscheinlichkeit nach einer weiteren Leitzinserhöhung der EZB und bei sich nicht nachhaltig erholender Exportaussichten der Deutschen Wirtschaft das dritte Mal in Folge deutlich gestiegen. Das Ergebnis ist maßgeblich auf die Entwicklung von Finanzmarkt- und Stimmungsindikatoren zurückzuführen, die zeitnah verfügbar sind. Unter den realwirtschaftlichen Frühindikatoren zeichnet sich trotz der Erholung der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Mai kein einheitlicher Aufwärtstrend ab; insbesondere die Produktion im Bausektor und in den energieintensiven Industrien, etwa der chemischen Industrie, entwickelt sich schwach (Abbildung 1).

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Diese ist auf aktuell 78,5 % gestiegen, nach 49,3 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, beträgt 12,5 %. 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.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der IMK Konjunkturindikator die Rezessionswahrscheinlichkeit aktuell noch auf Basis der insgesamt schwächeren Produktion des Produzierenden Gewerbes berechnet. Da das Statistische Bundesamt inzwischen eine monatliche Referenzzeitreihe für weite Teile des Dienstleistungssektors zur Verfügung stellt (Abbildung 1), wird hier zeitnah eine methodische Anpassung erfolgen, sodass eine breitere Sektorabdeckung erreicht wird. Allerdings deuten Frühindikatoren des Dienstleistungssektors, etwa der ifo-Geschäftsklimaindex, derzeit nicht auf eine Aufwärtsbewegung, die die Entwicklung im Produzierenden Gewerbe überkompensieren könnte. Angesichts der noch hohen Inflation neigen viele Haushalte zur Konsumzurückhaltung. Zudem gibt es erste Anzeichen der konjunkturellen Schwäche auch am Arbeitsmarkt. Noch sind die Rückgänge, etwa bei der Zahl der offenen Stellenangebote, aber moderat (Abbildung 2).

„Die deutsche Wirtschaft erholt sich sehr viel zögerlicher von der Rezession zur Jahreswende 2022/3, als es viele Prognostiker\*innen erwartet hatten“, so Sebastian Dullien, Wissenschaftlicher Direktor des IMK. „Im Gesamtjahr 2023 dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt nun spürbar unter dem Vorjahreswert liegen.“

„In dieser Gemengelage sind die Risiken einer zu restriktiven Geldpolitik, wie sie die EZB für ihre kommende Leitzinsentscheidung Ende Juli schon in Aussicht gestellt hat, für die deutsche Wirtschaft erheblich. Eine ähnlich inverse Zinskurve, gemessen an der Differenz zwischen 10-Jahres und 3-Monats-Stützstelle gab es zuletzt in der Rezession von 2008“, warnt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte August.

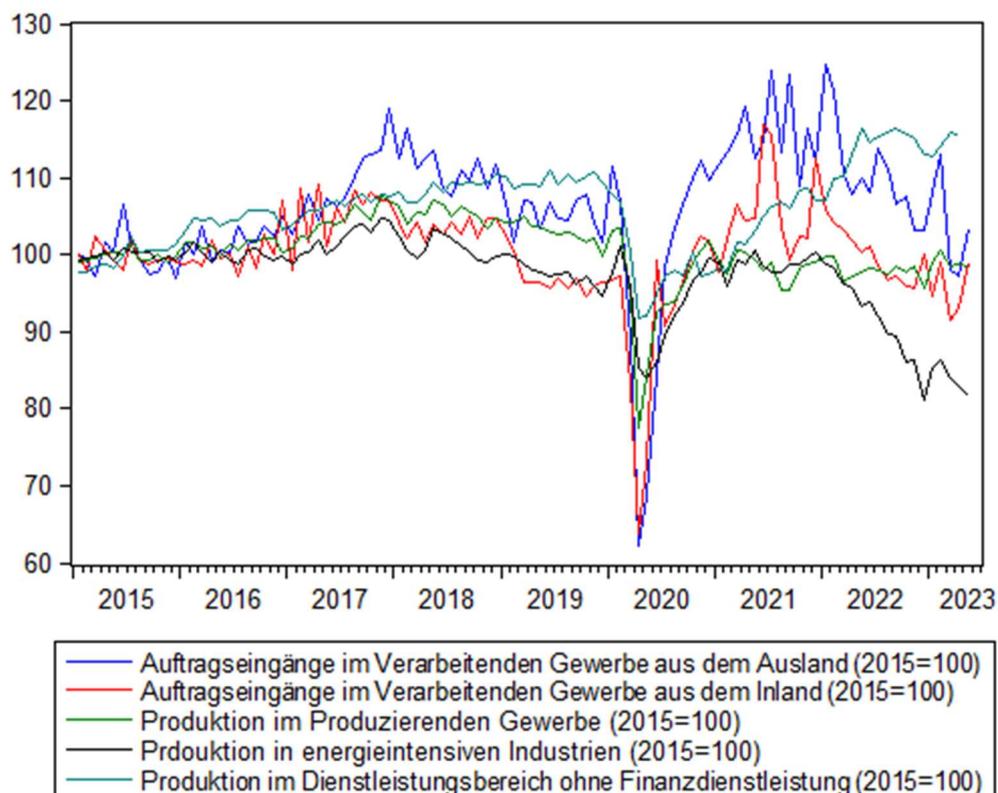
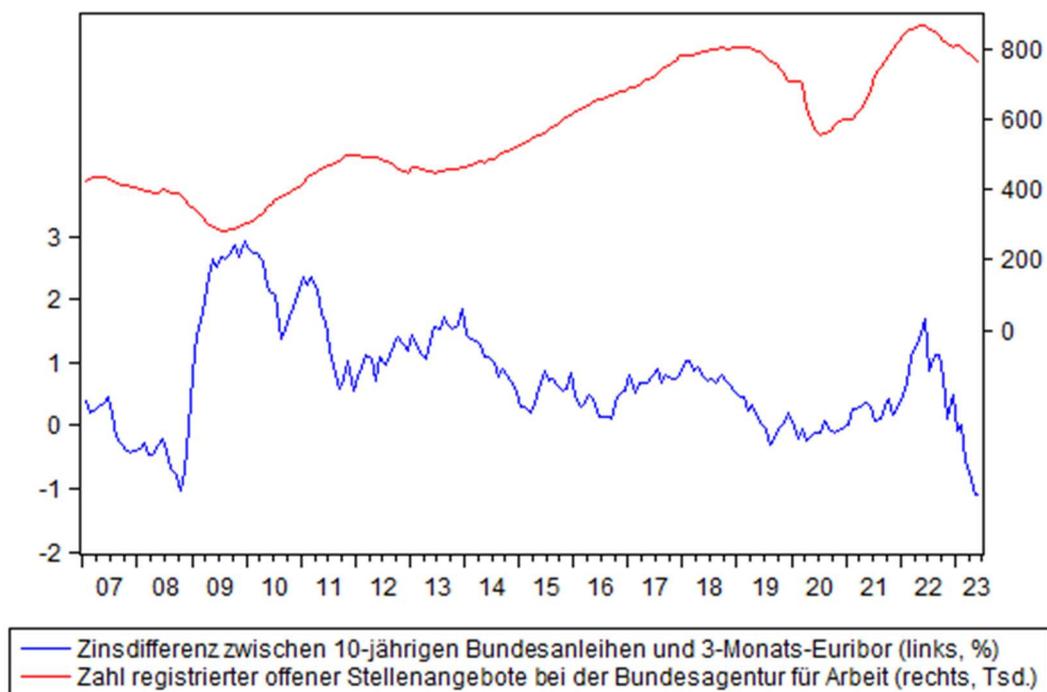


Abbildung 1: Auftragseingänge und Produktion im Produzierenden Gewerbe.



*Abbildung 2: Zinsdifferenz zwischen 10-Jahres und Drei-Monats Zinssätzen und Zahl der registrierten, offenen Stellenangebote.*

*Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, ifo Institut, Macrobond, Statistisches Bundesamt (Destatis).*

*Realwirtschaftliche Indikatorzeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt.*

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.08.2023

## Rezessionswahrscheinlichkeit weiter auf hohem Niveau

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist zum Datenstand Anfang August zwar leicht gesunken, bleibt aber mit einem Wert von 71,5 % auf hohem Niveau; im Vormonat betrug sie 78,5 %. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird und die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure widerspiegelt, ist sogar gestiegen. Der aktuelle Wert beträgt 17,4 % nach 12,5 % im Vormonat. Auf Grundlage dieser Ergebnisse signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Nach wie vor bremsen verschiedene Gegenwinde die deutsche Konjunktur. Der private Verbrauch wird durch die weiter hohe, wenn auch inzwischen rückläufige, Inflation beeinträchtigt. Unternehmensinvestitionen und Wohnungsbautätigkeit leiden unter höheren Finanzierungskosten, Preisen und Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung. Besonders ausgeprägt ist die konjunkturelle Schwäche bei der Produktion energieintensiver Industriezweige, was sich in der seit der Corona-Krise nur seitwärts verlaufenden Produktion des gesamten Produzierenden Gewerbes sowie in einem vergleichsweise geringen Transportvolumen 2023 gemessen am Lkw-Maut-Fahrleistungsindex bemerkbar macht. Demgegenüber lieferten die Produktion im Dienstleistungssektor ohne Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland jüngst mit merklichen Anstiegen einen Hoffnungsschimmer (Abbildung 1, 2). Jedoch war die Entwicklung der Auftragseingänge geprägt durch Großaufträge, die oftmals einmalige Bestellungen widerspiegeln und somit nur eingeschränkt aussagekräftig für die konjunkturelle Grunddynamik sind. Der IMK Konjunkturindikator ordnet den Auftragseingängen derzeit im Vergleich zu den Produktionsdaten nur einen geringen Erklärungsbeitrag zu.

Maßgeblich für die hohe Rezessionswahrscheinlichkeit sind neben den real- und finanzwirtschaftlichen Entwicklungen auch Stimmungsindikatoren. So ist der ifo Geschäftsklimaindex im Juli zum dritten Mal in Folge gesunken und der Einkaufsmanagerindex unter die Expansionsschwelle gefallen. Ursächlich für den leichten Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit ist hingegen die Stabilisierung einiger Finanzmarktindikatoren. So liegt der IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt, bei geringer Aktienvolatilität auf moderatem Niveau und die Kreditrisikoprämie gemessen am Zinsdifferential zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen ist leicht rückläufig (Abbildung 3). Per saldo führt dieser Rückgang gegenüber Vormonat jedoch nicht zu geringeren Finanzierungskosten für

Unternehmen, da die Europäische Zentralbank jüngst abermals die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht hat.

„Ein klassisches Konjunkturpaket mit kurzzeitigen Maßnahmen scheint momentan wirtschaftspolitisch weniger geboten als ein zusätzlicher transformativer Impuls für die Investitionen. In der Bundesregierung wird derzeit auch diskutiert, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen am effektivsten sind. Aus konjunktureller Sicht wäre es aber gut, wenn der Impuls zeitnah erfolgt, bevor der Arbeitsmarkt ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen wird. Auch eine baldige Einführung von ohnehin geplanten Maßnahmen, die zielgerichtet entlang der Einkommensverteilung den Konsum stabilisieren, wie die Kindergrundsicherung und das Klimageld, kann konjunkturell hilfreich sein.“ sagt Thomas Theobald, Referatsleiter für Finanzmärkte und Konjunktur am IMK. Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte September.

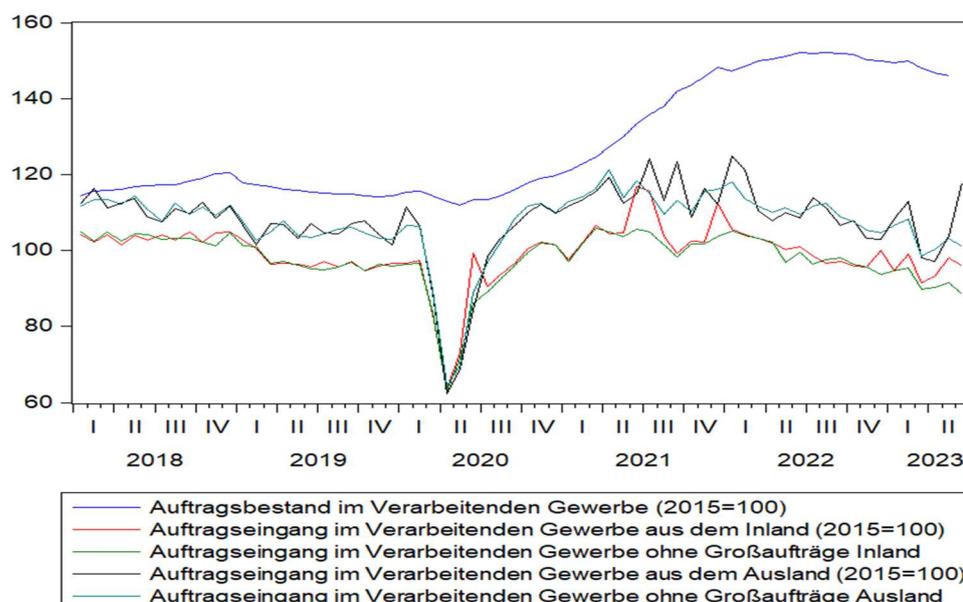


Abbildung 1: Aufträge im Verarbeitenden Gewerbe (Jan. 2018 – Jun. 2023).

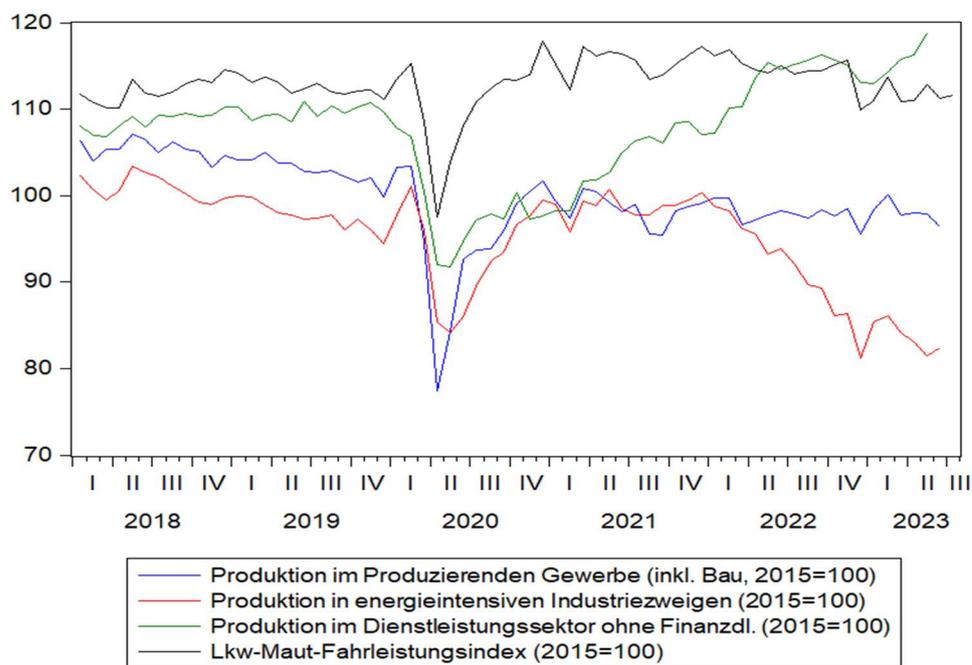


Abbildung 2: Produktion der Wirtschaftssektoren (Jan. 2018 – Jul. 2023).

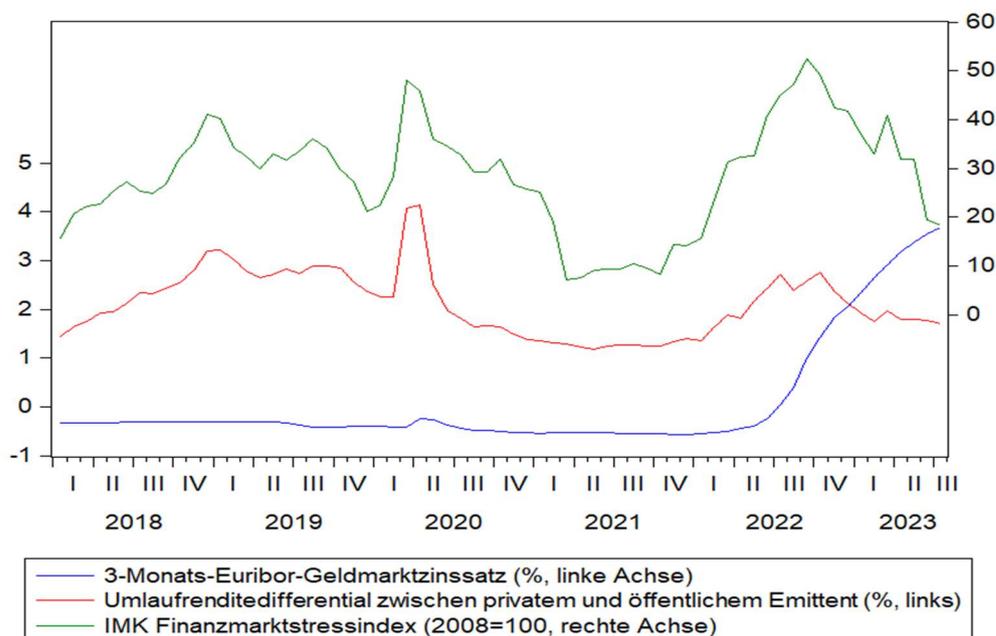


Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren (Januar 2018 – Juli 2023).

Quellen: Deutsche Bundesbank, Macrobond, Statistisches Bundesamt (Destatis). Realwirtschaftliche Indikatorzeitreihen sind preis-, saison- und kalenderbereinigt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

19.09.2023

## Der deutschen Konjunktur fehlt es weiter an Impulsen

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 nochmals leicht gestiegen. Sie beträgt derzeit 74,0 % nach 71,5 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, ist dagegen leicht zurückgegangen. Sie beträgt aktuell 15,6% nach 17,4 % im Vormonat. Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse signalisiert die IMK Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Der deutschen Konjunktur fehlt es weiter an Wachstumsimpulsen. Zwar konnten die Nominallohnzuwächse im zweiten Quartal 2023 erstmals seit über einem Jahr die Verbraucherpreis-inflation ausgleichen (Abbildung 1). Angesichts der nur langsam rückläufigen Inflation bleibt der Reallohnzuwachs jedoch verhalten und die Erholung des privaten Verbrauchs verzögert sich. Entsprechend deuten sowohl Einzelhandelsumsätze im Drei-Monatsdurchschnitt als auch Konsumklimabefragungen auf Monatsbasis derzeit allenfalls eine leichte Erholung, aber keine durchgreifende Dynamik an.

Auch bei den anderen Gegenwinden, die die Konjunktur derzeit bremsen, zeichnet sich vorerst kein Abflauen an. Bei ausbleibenden stützenden wirtschaftspolitischen Impulsen leidet die Produktion in den energieintensiven Industrien anhaltend unter hohen Energiepreisen; zudem ist die Produktion im Baugewerbe angesichts weiterer Zinserhöhungen der EZB und zunehmender Finanzierungskosten der Bauträger abwärtsgerichtet (Abbildung 2). Entsprechend entwickelt sich die Produktion im gesamten Produzierenden Gewerbe derzeit allenfalls seitwärts; die Produktion im Dienstleistungssektor zeigte nach einer stetigen Aufwärtsentwicklung seit Jahresanfang zuletzt eine leichte Korrektur. Auch außenwirtschaftliche Impulse, insbesondere aus China und den USA, fehlen derzeit der deutschen Exportwirtschaft (Abbildung 3).

Maßgeblich für den leichten Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit sind derzeit neben der Produktionsentwicklung auch die jüngste Eintrübung der Stimmung in der deutschen Wirtschaft gemessen am ifo-Geschäftsklima sowie der weitere Anstieg der Geldmarktzinsen gemessen am 3-Monats-Euribor. Dieser folgt den EZB-Entscheidungen vom Juli und September den Einlagefazilitätsatz um jeweils 25 Basispunkte zu erhöhen. Anderen Indikatoren, wie der durch Großaufträge gekennzeichneten Entwicklung der Auftragseingänge im

Verarbeitenden Gewerbe oder dem aktuell geringen Finanzmarktstress, misst der IMK Konjunkturindikator dagegen derzeit nur wenig Erklärungskraft bei. „Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit bisher nicht zurückgeht, deutet darauf hin, dass die erwartete konsumgestützte Erholung der Konjunktur in Deutschland sich verzögert und wahrscheinlich erst zum Jahresende beginnt“ deutet IMK-Konjunkturexperte Peter Hohlfeld die aktuellen Ergebnisse.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Oktober.

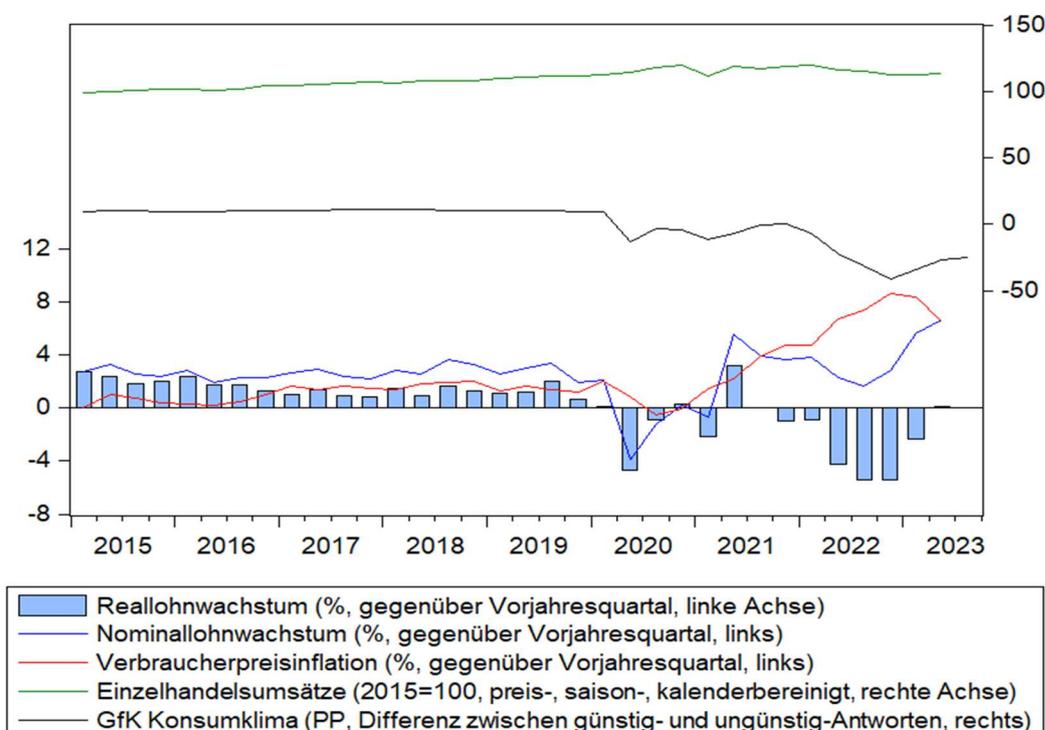


Abbildung 1: Entwicklung der Löhne und des Konsumklima (2015 Q1 – 2023Q3).

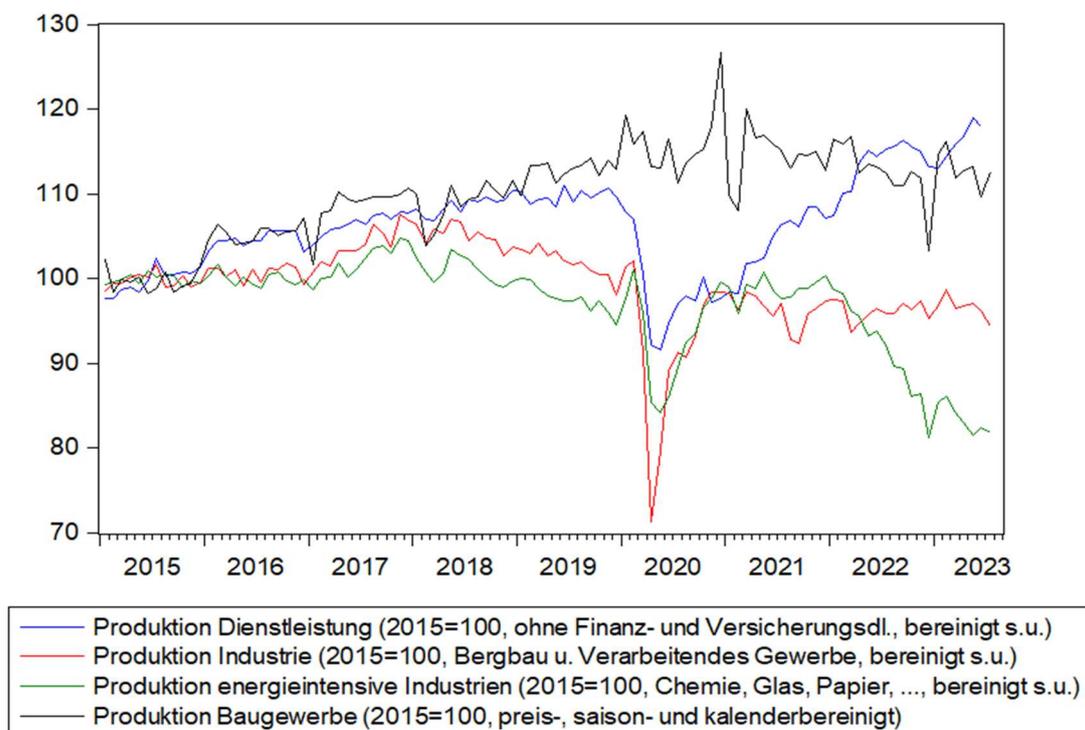


Abbildung 2: Produktion verschiedener Sektoren (Januar 2015 – Juli 2023).

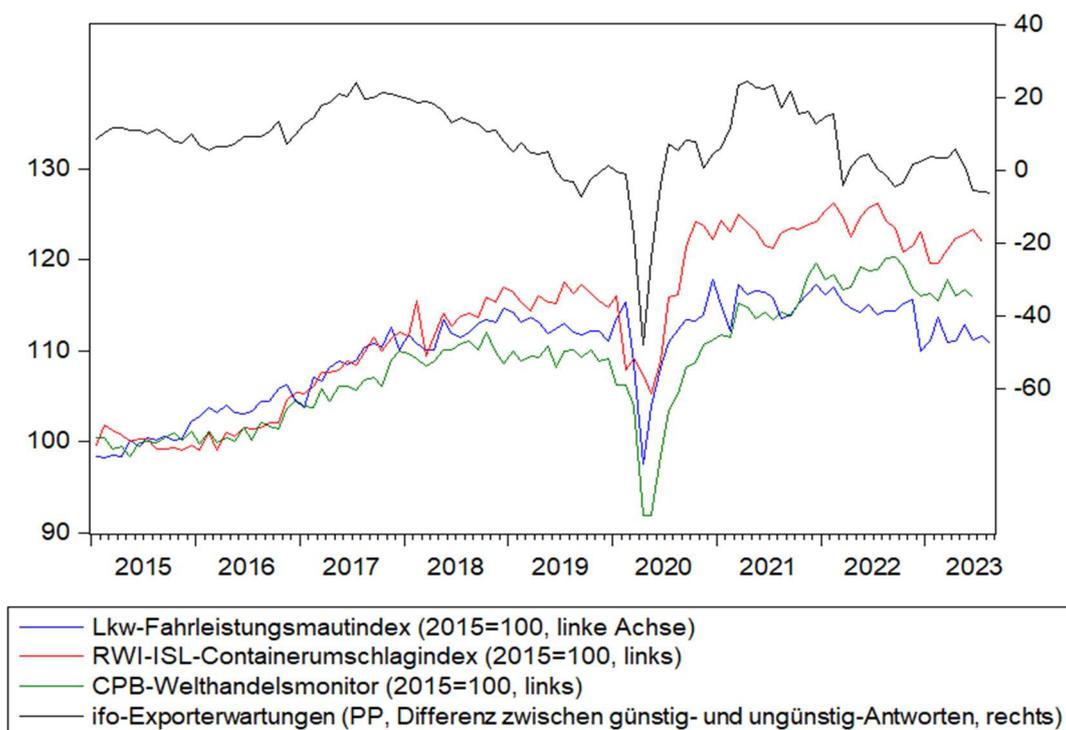


Abbildung 3: Indikatoren des außenwirtschaftlichen Umfelds  
(Januar 2015 – August 2023).

Quellen: Centraal Planbureau, Deutsche Bundesbank, ifo, Macrobond, RWI  
Statistisches Bundesamt.

Realwirtschaftliche Indikatorzeitreihen preis-, saison- und kalenderbereinigt.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

18.10.2023

## Rezessionswahrscheinlichkeit nahezu unverändert auf hohem Niveau

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 nur geringfügig gesunken. Sie beträgt derzeit 73,0 % nach 74,0 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, ist etwas stärker zurückgegangen. Sie beträgt aktuell 12,2 % nach 15,5 % im Vormonat. Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse signalisiert die Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Maßgeblich für den marginalen Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit ist der zuletzt deutliche Anstieg der Auftragseingänge. Dabei ist die Zunahme bei den Auftragseingängen aus dem Inland und dem Ausland gleichermaßen stark ausgefallen. Besonders ausgeprägt ist der Anstieg bei den Vorleistungs- und Konsumgütern. Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker rückläufig ist, ist im Wesentlichen den negativen Erklärungsbeiträgen von Finanzmarktindikatoren geschuldet. So gaben die Aktienkurse, gemessen am CDAX, um 3,7% nach. Außerdem stiegen die Geldmarktzinsen gemessen am 3-Monats-Euribor um weitere 10 Basispunkte infolge der EZB-Zinsentscheidungen vom Juli und September. Entsprechend ist der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren bündelt, um 3,2 Prozentpunkte gestiegen. Auch die Stimmung in der Gesamtwirtschaft hat sich zuletzt gemessen am ifo Geschäftsklimaindex das fünfte Mal in Folge, wenn zuletzt auch nur leicht, verschlechtert.

Mögliche negative Auswirkungen des aktuellen Nahostkrieges auf die wirtschaftliche Entwicklung sind in den Ergebnissen aufgrund des zeitlichen Unterschieds der Erhebung der Daten nicht vorhanden.

„Das Verharren der Rezessionswahrscheinlichkeit auf hohem Niveau deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung in Deutschland im vierten Quartal 2023 allenfalls geringfügig zunimmt“ interpretiert der IMK-Konjunkturexperte Peter Hohlfeld das Ergebnis

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte November.

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

23.11.2023

## Rezessionsgefahr bleibt hoch – Neue Daten untermauern sektoral-gespaltene Konjunktur

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, ist in den vergangenen Wochen leicht gestiegen und beträgt zum Datenstand Anfang November 75,9 % nach 73 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungsergebnisse gemessen wird, ist hingegen leicht rückläufig und beträgt aktuell 15,5 % nach 18,9 % im Vormonat. Vor dem Hintergrund dieser kaum veränderten Ergebnisse signalisiert die Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Maßgeblich für das hohe Niveau der Rezessionswahrscheinlichkeit sind vor allem die Rückgänge der Produktion im Produzierenden Gewerbe der vergangenen Monate. Zuletzt ist die Produktion im September um 1,4 % gesunken (Abbildung 1). Zudem kommen negative Erklärungsbeiträge von einzelnen Finanzmarktindikatoren. So gaben die Aktienkurse, gemessen an den Monatsendständen des CDAX, um 4,5 % nach. Außerdem ist der IMK-Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzindikatoren bündelt, um rund 3 Prozentpunkte gestiegen (Abbildung 2). Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht auf noch höherem Niveau liegt, ist neben der Stabilisierung von Kreditrisikoprämien und Geldmarktsätzen auf die erste Aufhellung der Stimmung in der deutschen Wirtschaft gemessen am ifo-Geschäftsklimaindex nach fünf aufeinanderfolgenden Rückgängen zurückzuführen.

Seit 2021 erhebt das Statistische Bundesamt und seit 2022 veröffentlicht die Deutsche Bundesbank monatlich verfügbare Produktionsdaten ausgewählter Dienstleistungssektoren.<sup>1</sup> Vorteil dieser neuen monatlichen Daten ist die Vergrößerung der sektoralen Abdeckung der wirtschaftlichen Aktivität, etwa gemessen an der gesamten Bruttowertschöpfung der deutschen Wirtschaft. Als Nachteil der neuen Daten erweist sich aber die Erhöhung der Datenverfügbarkeitslücke um einen Monat und die zu erwartende höhere

---

<sup>1</sup> Im Einzelnen trifft dies auf die Produktion der Dienstleistungswirtschaftszweige Verkehr und Lagerei, Gastronomie, Information und Kommunikation, Grundstücks- und Wohnungswesen, Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen zu. Nach Klassifizierung WZ2008 entspricht dies den Abschnitten H, I, J, L, M, N, die fortan zusätzlich zur Produktion des Produzierenden Gewerbes (Abschnitte B-D + F) gewichtet mit ihrem zeitdurchschnittlichen Bruttowertschöpfungsanteil für die Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators berücksichtigt werden.

Revisionsanfälligkeit.<sup>2</sup> Das IMK hat zwischenzeitlich die Verwendung der Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu der bisher genutzten Produktion des Produzierenden Gewerbes (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) für die Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators getestet. Aufgrund des zu erwartenden Revisionsbedarfs dieser neuen Daten und des bisher geringen Stichprobenumfangs soll eine zukünftige Evaluation über die Umstellung der Datenbasis entscheiden. Daher veröffentlicht das IMK im nächsten halben Jahr sowohl Ergebnisse, die wie bisher nur auf der weniger revisionsanfälligen Produktion des Produzierenden Gewerbes als Referenzzeitreihe beruhen, als auch solche, die zusätzlich die neuen Dienstleistungsdaten verwenden. Die Unterschiede am aktuellen Rand sind materiell<sup>3</sup>: Während die IMK Konjunkturampel bei ausschließlicher Berücksichtigung von Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes weiter eine akute Rezessionsgefahr signalisiert, prognostiziert der IMK Konjunkturindikator unter Hinzunahme der Dienstleistungssektoren lediglich eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit. Ein so identifiziertes Konjunkturregime geht üblicherweise mit unterdurchschnittlichem, aber noch positivem BIP-Wachstum einher.

„Die neuen Ergebnisse des IMK Konjunkturindikators verdeutlichen die schwache Entwicklung des Produzierenden Gewerbes im Vergleich zum Dienstleistungssektor“ stellt IMK-Konjunkturrexperte Thomas Theobald fest. „Dieses aktuell gespaltene Bild zeigt sich auch in Konjunkturumfragen, etwa bei Betrachtung der sektoralen Ergebnisse des ifo Geschäftsklimas oder des S&P Einkaufsmanagerindexes. Zwar nährt die zusätzliche Erfassung der

---

<sup>2</sup> Ursächlich hierfür dürfte zum einen sein, dass sich die Messung preisbereinigter Produktionswerte im Dienstleistungsbereich schlechter als im Produzierenden Gewerbe durch die produzierte Stückzahl plausibilisieren lässt und somit rein auf einer monetären Messung beruht. Zum anderen fehlt eine längerfristige Historie der Dienstleistungsproduktion in verschiedenen Konjunkturphasen, da eine Erhebung erst seit 2021 stattfindet und die Erstveröffentlichung nur Beobachtungen ab 2015 umfasst. So weist die Deutsche Bundesbank im Dienstleistungsbereich die letzten 20 Beobachtungen als vorläufig aus, während es im Produzierenden Gewerbe üblicherweise 3 sind.

<sup>3</sup> Unter Berücksichtigung der monatlich verfügbaren Produktion im Dienstleistungsbereich beträgt die Wahrscheinlichkeit, dass sich die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten in einer Rezession befindet, zum Datenstand Anfang November 43,6 % nach 62,7 % im Vormonat. Bei dieser Betrachtung würde die IMK Konjunkturampel nur noch eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit signalisieren (Ampelphase Gelbrot).

Dienstleistungsdaten die Hoffnung, dass sich ab dem vierten Quartal bei nachlassender Inflation ein moderates konsumgestütztes BIP-Wachstum ergibt. Aber die schwache industrielle Entwicklung dürfte allenfalls eine geringfügige Zunahme ermöglichen.“

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Dezember.

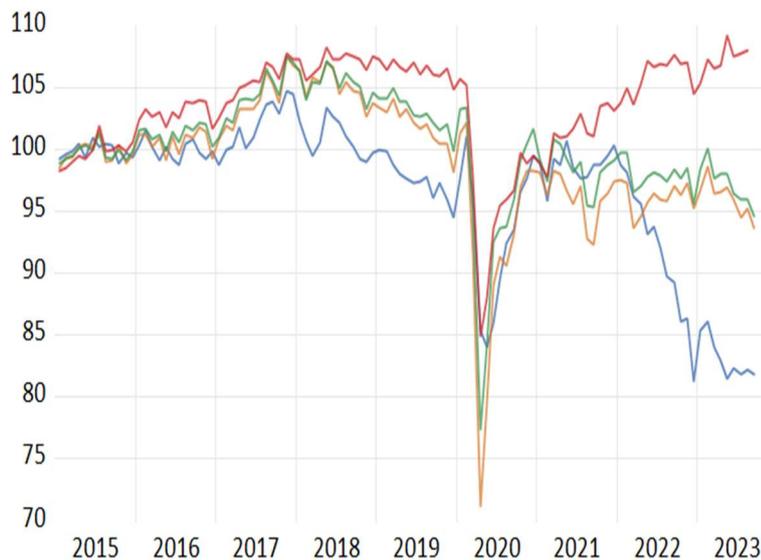


Abbildung 1: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Jan. 2015 – Sep. 2023).

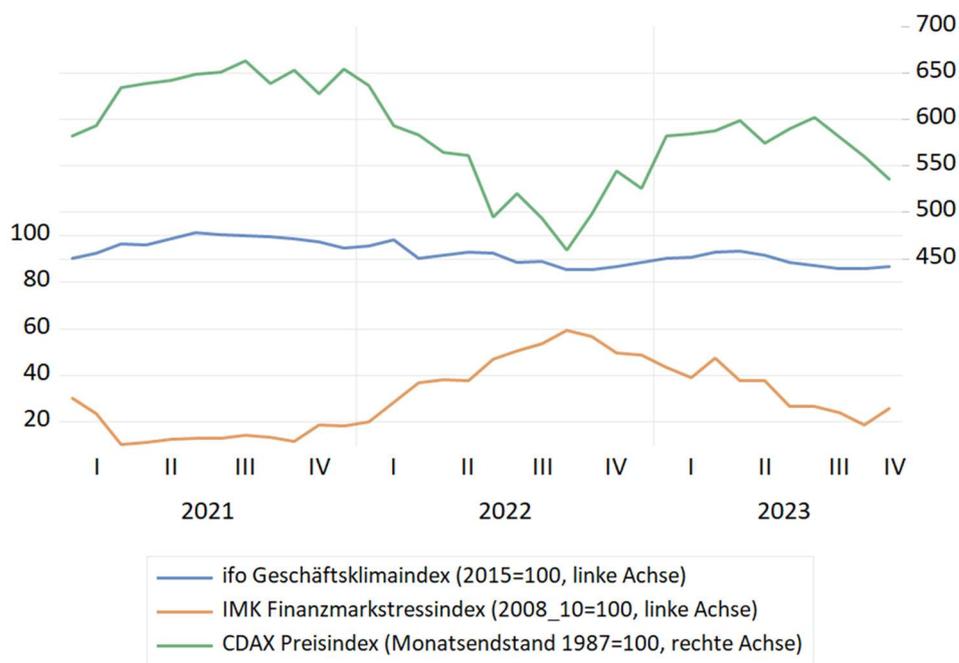


Abbildung 2: ifo Geschäftsklima und Finanzmarktindikatoren (Jan. 2021 – Okt. 2023).

# IMK KONJUNKTURINDIKATOR

18.12.2023

## Rezessionswahrscheinlichkeit weiter auf hohem Niveau

Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession durchläuft, ist in den vergangenen Wochen nur leicht gesunken. Mit einer prognostizierten Wahrscheinlichkeit von 68,9 % ist die Rezessionsgefahr auf ähnlichem Niveau wie im Vormonat (75,9 %).<sup>1</sup> Zudem ist die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird und die ökonomische Unsicherheit, der Wirtschaftsakteure widerspiegeln kann, spürbar gestiegen. Der aktuelle Wert von 19 % nach 15,5 % im Vormonat steht im historischen Vergleich für ein hohes Niveau. Unter Berücksichtigung der prognostischen Unsicherheit kann somit nicht ausgeschlossen werden, dass der anhand vergangener Rezessionsphasen festgelegte Schwellenwert übertroffen wird.<sup>2</sup> Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse signalisiert die Konjunkturampel weiterhin Rot (akute Rezessionsgefahr).

Maßgeblich für den aktuellen Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit ist neben einer leichten Aufhellung von Stimmungsindikatoren ein weiterer Rückgang der Kreditrisikoprämie gemessen am Umlaufrenditedifferential zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten sowie ein Anstieg der Aktienkurse (*Abbildung 1*). Ob die Entwicklung der Aktienkurse derzeit aber vollumfänglich realwirtschaftliche Erwartungen widerspiegelt, kann bezweifelt werden, da oft zum Jahresende aufgrund von Portfolioumschichtungen institutioneller Investoren eine Kursaufwärtsbewegung einsetzt. Dass die Rezessionswahrscheinlichkeit nicht stärker zurückgeht, ist im Wesentlichen den negativen Erklärungsbeiträgen von Produktionsdaten geschuldet. Am aktuellen Rand hat insbesondere die Hoffnung auf eine Bodenbildung bei der Produktion energieintensiver Industrien getrogen (*Abbildung 2*). Auch vom außenwirtschaftlichen Umfeld gehen derzeit keine nennenswerten Impulse aus (*Abbildung 3*). Dagegen könnte der private Verbrauch aufgrund zunehmend positiver Reallohnzuwächse einen Weg aus der aktuellen Wirtschaftsflaute weisen (*Abbildung 4*).

<sup>1</sup> Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators deutet sich zwar eine etwas bessere Konjunkturlage (gemessen an der Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von 52,2 %) an. Aber aufgrund des zu erwartenden hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs der neuen Daten ist dieses Resultat mit Vorsicht zu betrachten. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis befindet sich noch in der Testphase.

<sup>2</sup> Siehe für mehr Informationen: Wie entstehen die Phasen der [Konjunkturampel](#)?

Erforderlich hierfür wäre aber der Rückgang der ökonomischen Unsicherheit und ein Auflösen von Vorsichtsparmotiven.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erscheint Mitte Januar 2024.

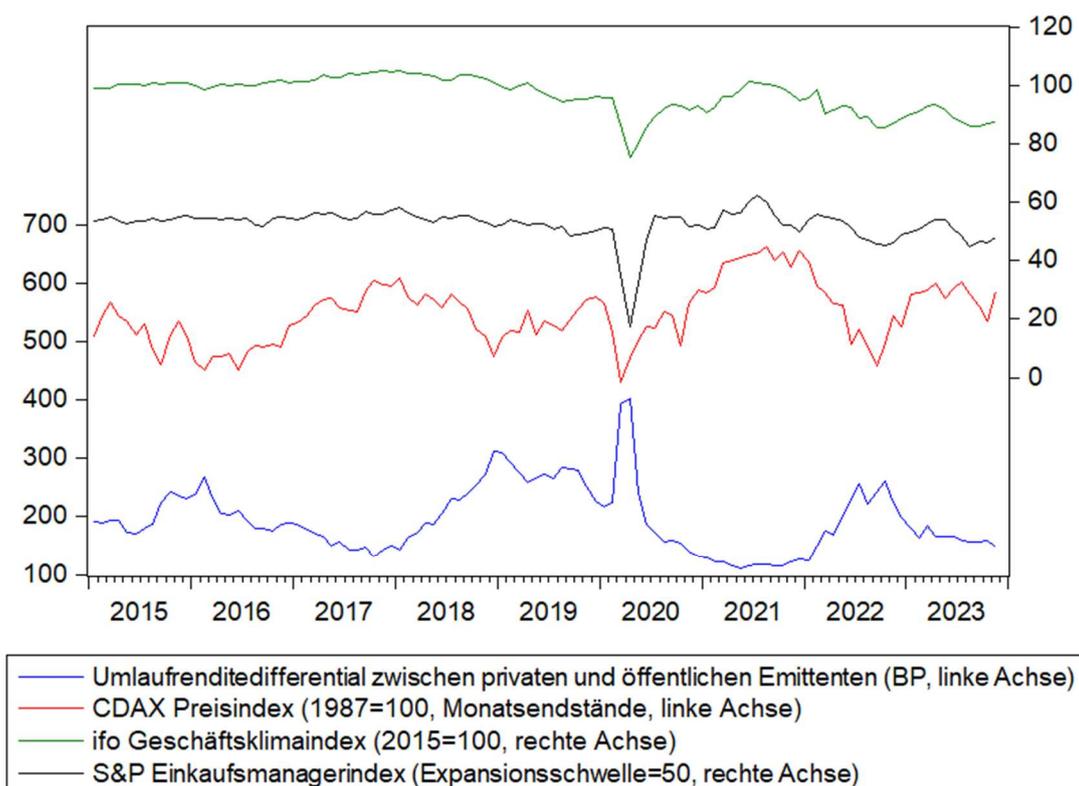
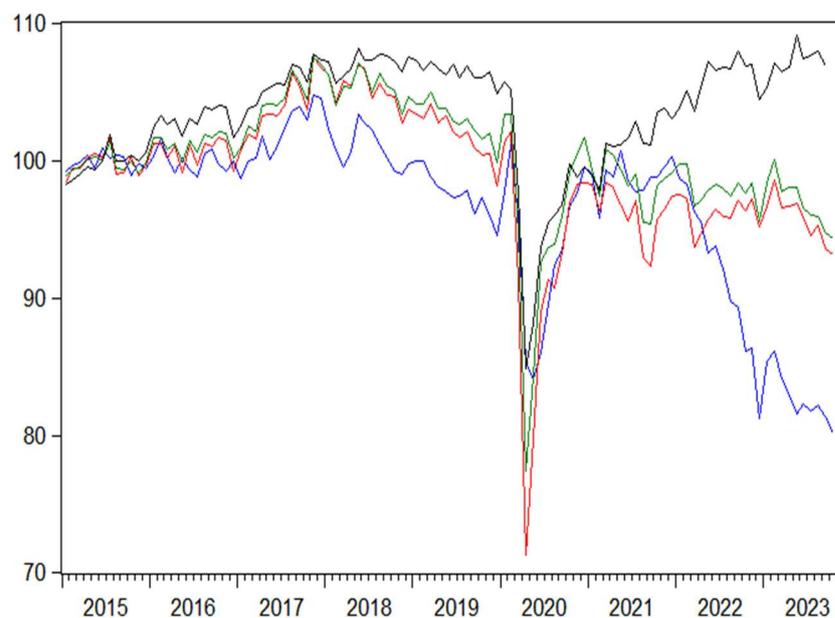
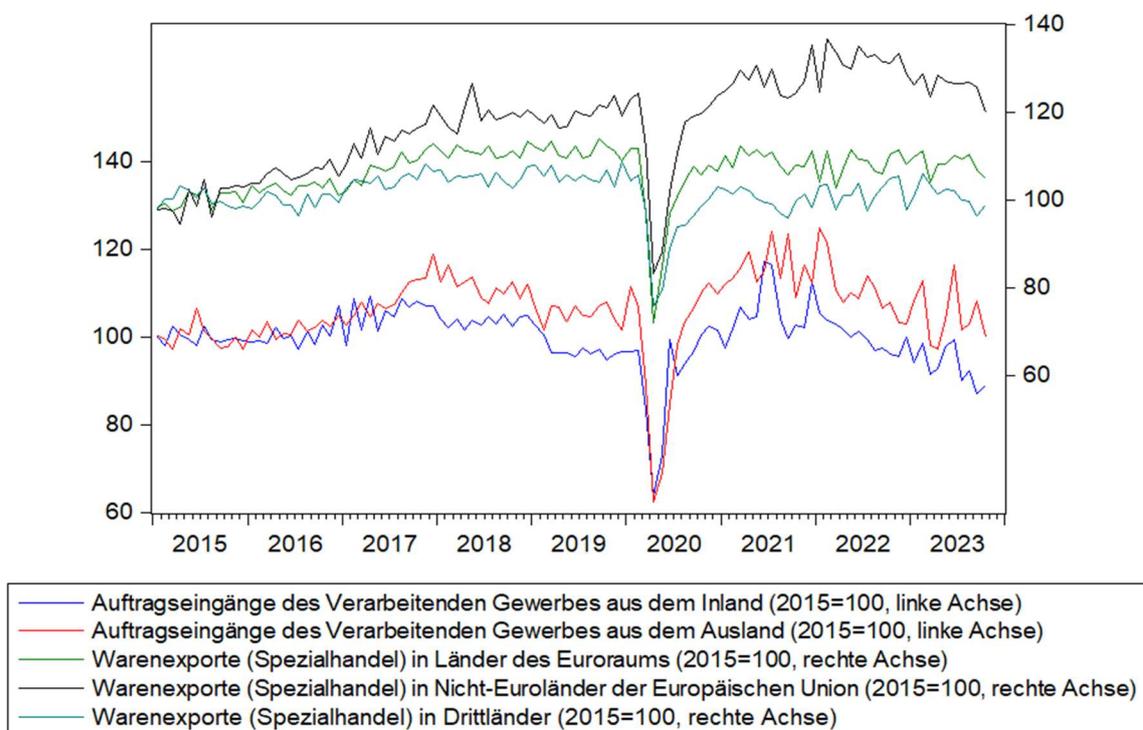


Abbildung 1: Finanz- und Stimmungsindikatoren (Januar 2015 – November 2023).



**Abbildung 2: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige (Januar 2015 – Oktober 2023). Bei der Produktion des Produzierenden Gewerbes und ausgewählter Dienstleistungsbereiche werden die Teilsektoren mit ihrem Anteil an der Bruttowertschöpfung gewichtet.<sup>3</sup>**

<sup>3</sup> Im Einzelnen trifft dies auf die Produktion der Dienstleistungswirtschaftszweige Verkehr und Lagerei, Gastronomie, Information und Kommunikation, Grundstücks- und Wohnungswesen, Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen zu. Nach Klassifizierung WZ2008 entspricht dies den Abschnitten H, I, J, L, M, N, die hier zusätzlich zur Produktion des Produzierenden Gewerbes (Abschnitte B-D + F) gewichtet mit ihrem zeitdurchschnittlichen Bruttowertschöpfungsanteil für die Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikator berücksichtigt werden.



*Abbildung 3: Auftragseingänge und Exporte (Januar 2015 – Oktober 2023). Die Warenexporte werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.*

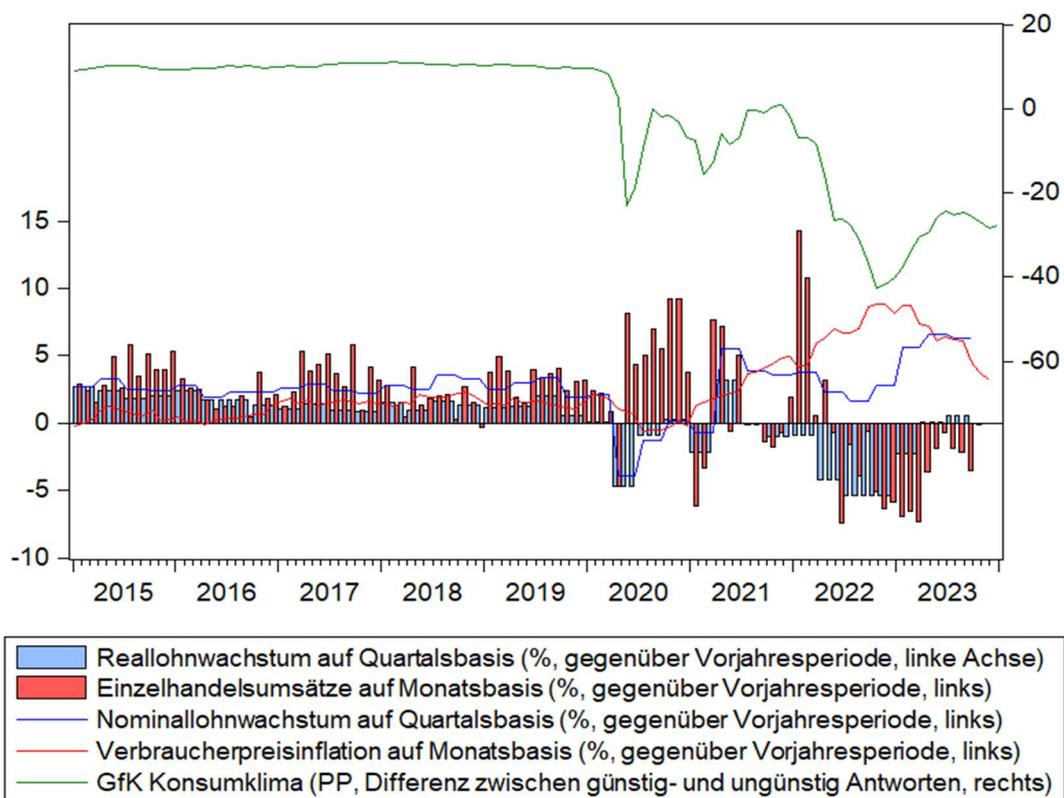


Abbildung 4: Entwicklung der Löhne, des Einzelhandelsumsatzes und Konsumklimas, Daten auf Quartalsbasis bis einschließlich des dritten Quartals (Januar 2021 – Dezember 2023). Daten sind preis-, saison- und, sofern verfügbar, kalenderbereinigt.

Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P, Statistisches Bundesamt.