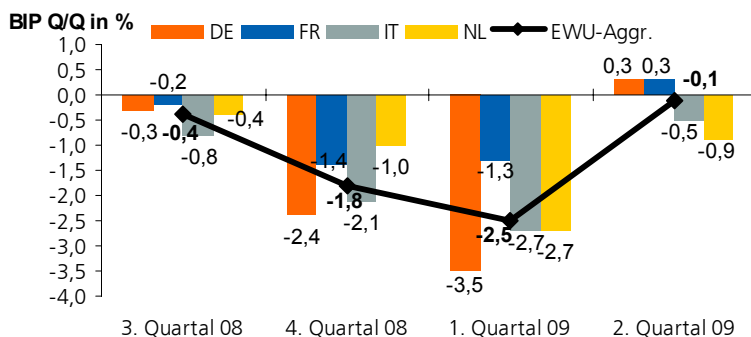


EWU-Konjunktur im Frühjahr nur noch knapp im Minus

Die Schärfe der wirtschaftlichen Rezession im Euro-Raum hat im Frühjahr deutlich nachgelassen. Das geht aus der heute von Eurostat veröffentlichten ersten Schätzung zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal 2009 hervor. Demnach ist das BIP der 16 EWU-Länder im abgelaufenen Quartal nur noch um 0,1 Prozent gesunken, nach einem Minus von 2,5 Prozent zu Jahresbeginn 2009. Damit war die gesamtwirtschaftliche Leistung zwar zum fünften Mal in Folge rückläufig, doch die schwerste Rezession der Nachkriegszeit neigt sich nun offensichtlich dem Ende zu.

Der Blick auf die Ergebnisse der Einzelländer zeigt eine große Bandbreite: Überraschend positive Daten wurden aus den zwei größten EWU-Mitgliedsländern Deutschland und Frankreich mit einem Plus von 0,3 Prozent gemeldet. Einen weiteren Produktionsrückgang muss Italien mit einem Minus von 0,5 Prozent im zweiten Quartal verkraften, in den Niederlanden fiel die BIP-Kontraktion mit -0,9 Prozent sogar noch gravierender aus. Spanische Daten werden erst morgen veröffentlicht, doch auch hier ist mit einem weiteren, deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu rechnen.

EWU-Konjunktur: Es gibt Licht am Ende des Tunnels



Quelle: Eurostat

Volkswirtschaft

Nummer 218
13.8.2009

- Die Schärfe der wirtschaftlichen Rezession im Euro-Raum hat im Frühjahr deutlich nachgelassen.
- Der Blick auf die Ergebnisse der Einzelländer zeigt eine große Bandbreite: Überraschend positive Daten wurden aus den zwei größten EWU-Mitgliedsländern Deutschland und Frankreich mit einem Plus von 0,3 Prozent gemeldet.
- Einen weiteren Produktionsrückgang muss Italien mit einem Minus von 0,5 Prozent im zweiten Quartal verkraften, in den Niederlanden fiel die BIP-Kontraktion mit -0,9 Prozent sogar noch gravierender aus.
- In Deutschland stellen die Daten zur BIP-Entwicklung im zweiten Quartal zweifellos eine positive Überraschung dar. Grund zum Feiern besteht jedoch vorerst nicht.
- Das BIP-Wachstum in Deutschland wird sich zwar nach dem schweren Einbruch zwischen dem Frühjahr 2008 und dem ersten Quartal 2009 von nun an wieder im positiven Bereich bewegen. Es bleibt aber relativ schwach, vor allem, weil die schwerste Zeit am Arbeitsmarkt noch kommt.

Auch in den kleineren Euro-Ländern variierten die heute bekannt gegebenen Ergebnisse für das abgelaufene Quartal erheblich: Während die Konjunktur in Österreich, Belgien und Zypern noch in der Rezession steckt, haben in Griechenland, Portugal und der Slowakei die Auftriebskräfte bereits die Oberhand gewonnen (für die übrigen EWU-Länder liegen noch keine Daten vor).

Konjunktur in den Industrieländern im Frühjahr 2009: Die schwere Rezession neigt sich dem Ende zu

(BIP-Wachstum in % gg. Vorquartal)	3. Quartal 2008	4. Quartal 2008	1. Quartal 2009	2. Quartal 2009
USA	-0,7	-1,4	-1,6	-0,3
Japan	-0,7	-3,6	-3,8	-
Großbritannien	-0,7	-1,8	-2,4	-0,8
Euro-Raum	-0,4	-1,8	-2,5	-0,1
Deutschland	-0,3	-2,4	-3,5	0,3
Frankreich	-0,2	-1,4	-1,3	0,3
Italien	-0,8	-2,1	-2,7	-0,5
Spanien	-0,3	-1,0	-1,9	-
Niederlande	-0,4	-1,0	-2,7	-0,9
Belgien	0,0	-1,7	-1,7	-0,4
Österreich	-0,3	-1,0	-2,7	-0,4
Griechenland	0,4	0,3	-1,2	0,3
Zypern	0,1	0,2	-0,6	-0,5
Portugal	-0,5	-1,8	-1,8	0,3
Slowakei	1,8	2,1	-11,0	2,2

Details zur wirtschaftlichen Entwicklung in der EWU im zweiten Quartal werden von Eurostat erst am 2. September veröffentlicht. Nach den bislang vorliegenden Informationen kann man aber davon ausgehen, dass vor allem die Schwäche der Investitionen für das nochmalige Minus in der Gesamtnachfrage verantwortlich zeichnet. Dagegen dürften die staatlichen Konjunkturpakete stimulierend gewirkt haben: Besonders die Subventionen des Neuwagenkaufs in vielen Ländern (Abwrackprämie) haben den privaten Konsum merklich gestützt. Vom Außenhandel dürfte aufgrund eines weiteren Rückgangs der Importe ein positiver Impuls auf die Gesamtwirtschaft ausgegangen sein.

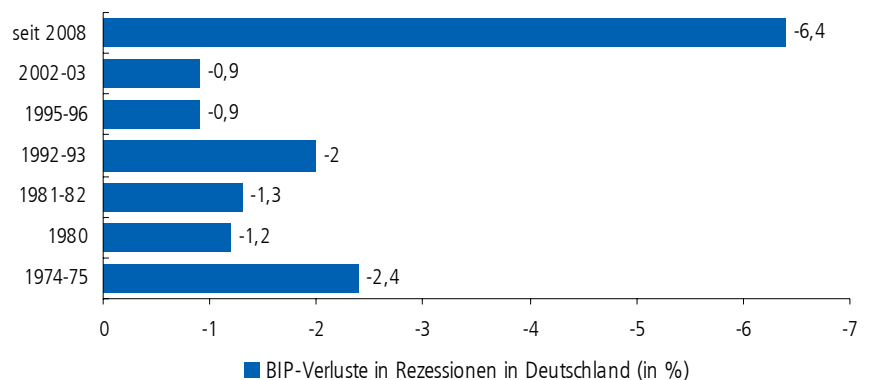
Konjunktur in Deutschland: Positive Überraschung, aber noch kein Grund zum Feiern

Die heute vom Statistischen Bundesamt vorgelegten Daten zur BIP-Entwicklung im zweiten Quartal stellen zweifellos eine positive Überraschung dar. Während allgemein noch von einem (wenn auch nur leichten) Rückgang des BIP ausgegangen worden war, meldeten die Statistiker den ersten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung seit dem Frühjahr 2008. Damit ist die schwerste Rezession der letzten Jahrzehnte nach vier Quartalen zu Ende gegangen (vgl. Grafik).

Positive Impulse kamen demnach im abgelaufenen Quartal von den privaten und den staatlichen Konsumausgaben sowie den Bauinvestitionen. Da zudem die preisbereinigten Importe erheblich stärker zurückgegangen sind als die Exporte, trug auch der Außenbeitrag positiv zum BIP-Wachstum bei. Negativ wirkten sich dagegen die sinkenden Unternehmensinvestitionen und der Abbau der Lagerbestände aus.

Ist das nun schon der Beginn einer dynamischen Konjunkturerholung? Wir glauben kaum! Zwar ist der Ausblick für die kommenden Monate nun zweifellos merklich positiver zu bewerten, als dies noch im Frühjahr einge-

Deutsche Rezessionen seit 1970: Keine war so dramatisch wie die aktuelle



Quelle: Stat. Bundesamt, eig. Berechnungen (BIP-Verlust berechnet ab Beginn der jeweiligen Rezession)

geschätzt wurde, dennoch sind die Chancen auf einen durchgreifenden Konjunkturaufschwung weiterhin eher skeptisch zu beurteilen.

Die Faktoren, die für das leichte Plus im zweiten Quartal verantwortlich waren, können nicht die Basis bilden für einen selbst tragenden Aufschwung mit Wachstumsraten, die für längere Zeit über dem geschätzten Potentialwachstum Deutschlands (knapp 1 Prozent) liegen. Um die in der Rezession entstandene Produktionslücke zu schließen, wären aber Wachstumsraten oberhalb der Potentialrate notwendig. Nach dem baldigen Erreichen einer solchen Dynamik sieht es derzeit jedoch nicht aus.

In Deutschland gingen Konjunkturaufschwünge in der Vergangenheit in der Regel von einer Belebung der Exporttätigkeit aus, die dann in der Folge auch die Unternehmen zu einer Ausweitung ihrer Investitionsausgaben motivierte. Als letztes Glied der Kette folgte dann die Belebung des privaten Konsums, angeregt durch eine verbesserte Beschäftigungssituation.

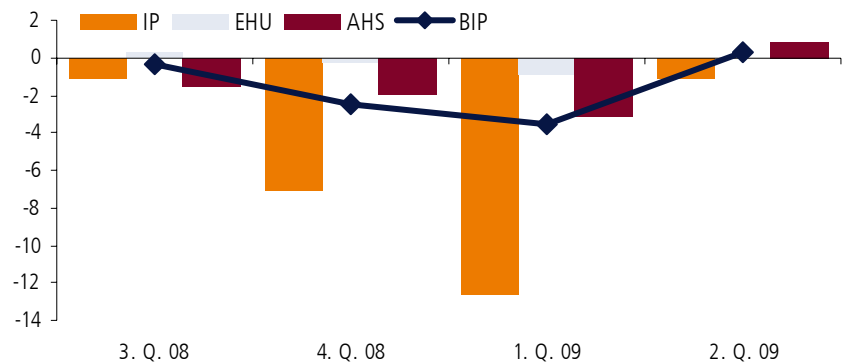
Im abgelaufenen Quartal waren es aber offensichtlich vor allem die privaten Konsumausgaben, die – angeregt durch die Zahlung der staatlichen Abwrackprämie – den größten Beitrag zur leichten BIP-Erhholung lieferten. Der positive Außenbeitrag geht nach Angaben des Statistischen Bundesamtes dagegen nicht

auf wieder steigende Exporte, sondern auf kräftig sinkende Importe zurück. Dies ist aber kein positives Konjunktursignal, sondern lediglich eine technische Wachstumsstütze. Der berichtete Anstieg der Bauinvestitionen ist schließlich wohl vor allem auf den witterungsbedingten Einbruch zu Jahresbeginn zurückzuführen, der eine positive Gegenreaktion im Folgequartal erwarten ließ. Gerade bei den Bauinvestitionen ist es nicht unüblich, dass das angewendete Saisonbereinungsverfahren die wetterbedingten Produktionsschwankungen nicht gänzlich ausschalten kann.

Insgesamt bleibt unsere Einschätzung für die kommenden Quartale also eher skeptisch: Das BIP-Wachstum in Deutschland wird sich zwar nach dem schweren Einbruch zwischen dem Frühjahr 2008 und dem ersten Quartal 2009 von nun an wieder im positiven Bereich bewegen, aber relativ schwach bleiben. In den meisten Ländern Europas wird die Konjunktur immer noch von einer Immobilienmarktkrise belastet, die auch auf Sicht von drei oder vier Quartalen noch nicht überwunden sein wird. Europa (einschließlich Mittel- und Osteuropas) ist aber für die deutschen Exporteure der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt, so dass der Ausblick für den deutschen Außenhandel vorerst verhangen bleibt. Der übliche und für die deutsche Wirtschaft auf absehbare Zeit auch unersetzliche Konjunkturmotor „Export“ läuft also auf absehbare Zeit nur auf niedriger Drehzahl, die Dynamik der Boomjahre 2006 und 2007 bleibt erst einmal eine schöne Erinnerung.

Für Belebung sorgen auch weiterhin die Impulse, die von den staatlichen Konjunkturpaketen ausgehen. Die Bauwirtschaft war schon in den letzten Quartalen nur unterdurchschnittlich von der Rezession betroffen, sie wird auch im zweiten Halbjahr 2009 und 2010 der größte Profiteur der öffentlichen Ankurbelungsmaßnahmen sein. Für den privaten Konsum, vorübergehend von der Abwrackprämie angeheizt und derzeit auch von der günstigen Preisentwicklung profitierend, werden die Belastungsfaktoren dagegen zunehmen. Die schwerste Zeit am Arbeitsmarkt kommt noch, das wird sich auch in den Portmonees der Haushalte bemerkbar machen und die Kaufreude beeinträchtigen. Insgesamt dürfte das Wirtschaftswachstum in Deutschland 2010 mit etwas mehr als 1 Prozent eher enttäuschend bleiben.

Deutscher Außenhandel stützt die Konjunktur wieder leicht



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, eigene Berechnungen
(IP: Industrieproduktion, EHU: Einzelhandelsumsätze ohne KFZ, AHS: Außenhandelsaldo in % des BIP)

Autor und Ersteller: **Dr. Michael Holstein, Leiter Makro- und Branchenresearch**

Research und Volkswirtschaft
Mail: michael.holstein@dzbank.de
Tel. 0 69 / 74 47 – 22 82

Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management, Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

Verantwortliches Unternehmen

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

Vergütung der Analysten

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank („DZ BANK“) erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und / oder Gesellschaftssitz und / oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen mit Empfehlungscharakter der DZ BANK stehen. Die Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.