

# DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

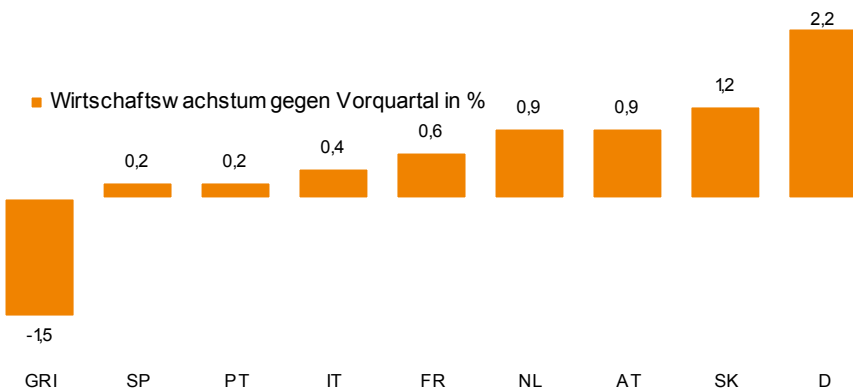
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Q2 Eurozone - Deutschland ist Spitzenreiter

Die Konjunkturerholung im Euro-Raum hat im zweiten Quartal kräftig Fahrt aufgenommen, das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im Vergleich zum Vorquartal um 1,0 Prozent gewachsen. Ein ähnlich starkes Wachstum wurde in der Währungsunion zuletzt Ende 2006 verzeichnet. Auch damals galoppierte Deutschland – ähnlich wie im abgelaufenen Quartal – den übrigen großen Mitgliedsländern mit Abstand davon. Die Frage nach der regionalen Ursache für das kräftige zweite Quartal im Euro-Raum ist damit schon fast beantwortet. Überdurchschnittlich stark wuchsen vor allem die exportabhängigen Länder wie Deutschland und die Slowakei (siehe Grafik). Details für die einzelnen Wirtschaftsaggregate liegen jedoch bisher nur für sehr wenige Länder vor. Nach unserer Einschätzung lieferten neben einem Nachholeffekt bei den Investitionen, der bei den Bauinvestitionen teilweise saisonale Ursachen haben dürfte, vor allem der Nettoexport und der Staatsverbrauch Wachstumsimpulse.

Innerhalb der großen Länder hat sich im vergangenen Quartal wieder einmal eine deutliche Spanne bei der wirtschaftlichen Dynamik aufgetan. In Frankreich war das Wachstumstempo noch nicht einmal halb so groß wie in Deutschland, die

DEUTSCHLAND ALS SPITZENREITER UND GRIECHENLAND ALS SCHLÜBLICHT



Quelle: Eurostat

### VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 247  
13.8.2010

Wirtschaft der Eurozone ist im zweiten Quartal um 1,0 Prozent gewachsen.

Ein ähnlich starkes Wachstum wurde in der Währungsunion zuletzt Ende 2006 verzeichnet. Auch damals galoppierte Deutschland den übrigen großen Mitgliedsländern mit Abstand davon.

Unsere Wachstumsprognose für Deutschland haben wir für das laufende Jahr deutlich angehoben und gehen nunmehr von einem Zuwachs des BIP um 3,3 Prozent aus.

In Frankreich rechnen wir nur mit einem Wirtschaftswachstum von 1,5 Prozent.

Trotz des starken Frühjahrsquartals rechnen wir in diesem Jahr nur mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung in der Eurozone um 1,4 Prozent, während die US-Wirtschaft um knapp drei Prozent wachsen dürfte.

spanische Wirtschaft und Italien verzeichneten noch schwächere Zuwächse. In diesen drei Ländern dürfte der konjunkturelle Schwung derzeit lediglich von der Inlandsnachfrage getragen werden, die in diesen Ländern durch hohe Arbeitslosigkeit und staatliche Sparmaßnahmen belastet werden. Ähnlich sieht es bei den kleinen Ländern aus, wie beispielsweise Portugal und auch Griechenland.

### Schwäche im Export belastet viele EWU-Länder

#### DIE MEHRZAHL DER EURO-LÄNDER IM ZWEITEN QUARTAL MIT VERBESSERTEM WACHSTUM

(BIP-Wachstum in % gg. Vorquartal)	3. Quartal 2009	4. Quartal 2009	1. Quartal 2010	2. Quartal 2010
USA	0,4	1,2	0,9	0,6
Japan	0,1	1,1	1,2	nv
Großbritannien	-0,3	0,4	0,3	1,1
<b>Euro-Raum</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Deutschland</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>
Frankreich	0,3	0,6	0,2	0,6
Italien	0,4	-0,1	0,4	0,4
Spanien	-0,3	-0,1	0,1	0,2
Niederlande	0,6	0,6	0,5	0,9
Belgien	1,0	0,4	0,0	0,7
Österreich	0,6	0,4	0,0	0,9
Griechenland	-0,5	-0,8	-0,8	-1,5
Zypern	-0,6	-0,3	0,3	0,4
Portugal	0,2	-0,1	1,1	0,2
Slowakei	1,1	1,7	0,8	1,2

#### Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010 mit Rekordwachstum

Die deutsche Wirtschaft hat im zweiten Quartal das kräftigste Wachstum seit der Wiedervereinigung verzeichnet. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 2,2 Prozent im Vergleich zum ersten Vierteljahr, im Vorjahresvergleich beträgt die Wachstumsrate sogar 4,1 Prozent (arbeitstäglich bereinigt: +3,7 Prozent). Nach Angaben des Statistischen Bundesamts kamen die Wachstumsimpulse sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland. Die Dynamik der Investitionen (und hier wohl vor allem der Bauinvestitionen) und des Außenhandels hatte den größten Anteil am Aufschwung; aber auch die privaten und staatlichen Konsumausgaben trugen zum Wachstum bei. Detailliertere Angaben zur Entwicklung der einzelnen BIP-Komponenten wird das Statistische Bundesamt erst am 24. August zur Verfügung stellen.

### Stärkstes Wachstum in Deutschland seit der Wiedervereinigung

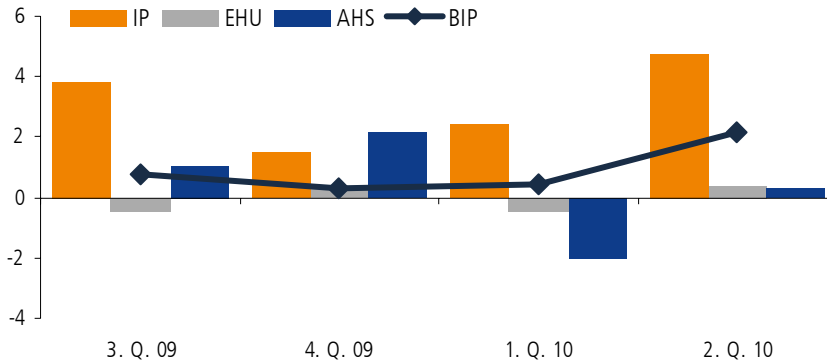
Betrachtet man die monatlich veröffentlichten Konjunkturindikatoren, so wird deutlich, dass der Industriebereich im abgelaufenen Quartal mit Abstand die stärksten Wachstumsimpulse lieferte. Die Industrieproduktion (ohne Bau) ist im Frühjahr um fast fünf Prozent gegenüber dem Zeitraum von Januar bis März angestiegen. Sie hat damit zwar noch nicht wieder ganz ihr Vorkrisenniveau aus dem Frühjahr 2008 erreicht, doch hat der Aufholprozess deutlich an Fahrt gewonnen.

### Industrie erholt sich sehr schnell

Noch stärker war der Zuwachs im Baugewerbe. Hier hatte allerdings der besonders lange und kalte Winter 2009/2010 dafür gesorgt, dass die Produktion im Vorquartal besonders schwach ausgefallen war. Daher muss die enorme Wachstumsrate von rund 16 Prozent für das zweite Quartal auch mindestens zur Hälfte auf das Konto eines witterungsbedingten Aufholeffektes verbucht werden.

### Bau macht witterungsbedingten Ausfall wieder wett

### DEUTSCHE WIRTSCHAFT NIMMT IM FRÜHJAHR MÄCHTIG TEMPO AUF



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, eigene Berechnungen  
(IP: Industrieproduktion, EHU: Einzelhandelsumsätze ohne KFZ, AHS: Außenhandelsaldo in % des BIP, jeweils Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in %).

Besonders erfreulich entwickelte sich im Frühjahr auch der deutsche Außenhandel. Die deutschen Exporte legten in nominaler Rechnung gegenüber dem Vorquartal um fast zehn Prozent zu; sie liegen zur Jahresmitte 2010 nur noch leicht unter den Rekordniveaus vom Frühjahr 2008. Für die deutschen Importe wurde im Juni 2010 sogar ein Allzeit-Hoch vermeldet. Der Außenhandelsaldo ist damit im zweiten Quartal im Vergleich zum Jahresbeginn nur relativ leicht angestiegen.

**Sowohl Exporte als auch Importe legen kräftig zu**

Der Ausblick für die deutsche Wirtschaft bleibt weiter positiv, allerdings kann das aktuelle Wachstumstempo in den kommenden Quartalen wohl kaum gehalten werden. Im ersten Halbjahr 2010 betrug die Konjunkturdynamik, auf Jahresrate hochgerechnet, rund fünf Prozent. Für das zweite Halbjahr 2010 und auch für das kommende Jahr ist von einer merklichen Wachstumsverlangsamung und einer Rückkehr zu „normaleren“ Wachstumsraten im Bereich von durchschnittlich 1-1,5 Prozent (Jahresrate) auszugehen. Dafür dürfte vor allem die weltwirtschaftliche Verlangsamung sorgen, die sich derzeit etwa in den USA oder auch in China ankündigt. Zwar halten wir einen Rückfall in eine erneute Rezession nach wie vor für unwahrscheinlich, doch ist im kommenden Jahr weltweit mit einem Nachlassen des Wachstumstempos zu rechnen. Dafür dürfte schon das Umkehren der Impulse von Seiten der Staatnachfrage sorgen: Die Konjunkturprogramme, die in vielen Ländern zur Krisenbekämpfung beschlossen worden waren und derzeit noch die Konjunktur anfeuern, laufen schon bald aus. In einigen Ländern sind bereits harte Sanierungsprogramme angelaufen, um die Staatsverschuldung zu begrenzen.

**Ausblick: Die Konjunkturerholung wird wieder an Tempo verlieren**

Wir haben unsere Wachstumsprognose für Deutschland für das laufende Jahr deutlich angehoben und gehen nunmehr von einem Zuwachs des BIP um 3,3 Prozent aus. Das ist das kräftigste Wachstum seit dem Jahr 2006. Im kommenden Jahr ist jedoch etwa mit einer Halbierung der Wachstumsrate auf dann noch +1,6 Prozent zu rechnen.

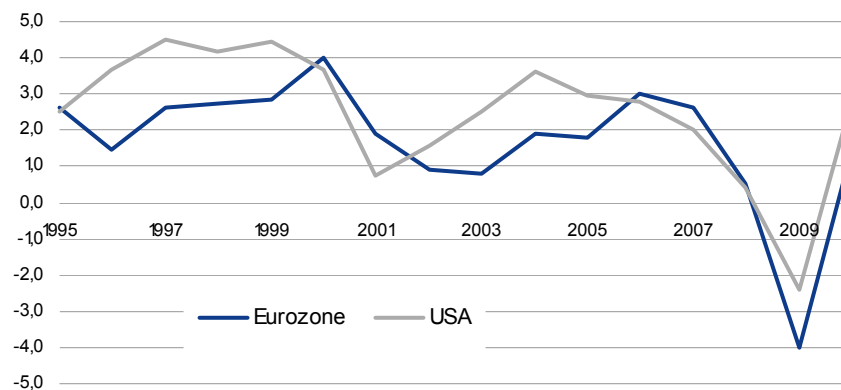
**Wachstumsprognose 2010 für Deutschland kräftig angehoben**

### In Frankreich liefert der private Verbrauch Wachstumsimpulse

Das französische Wirtschaftswachstum fiel im Vergleich zu den übrigen Mitgliedsländern nur unterdurchschnittlich aus, und blieb mit einem Anstieg um 0,6 Prozent gegenüber Vorquartal deutlich hinter dem deutschen Wachstum zurück. In Frankreich setzte sich das übliche Muster in der wirtschaftlichen Entwicklung fort – der private Verbrauch und der Staatsverbrauch waren die Wachstumsträger. Vom Außenhandel gingen hingegen deutlich belastende Effekte aus. Auch in den kommenden Quartalen dürfte die Inlandsnachfrage in Frankreich als Wachstumsträger fungieren, allerdings mit einer im Vergleich zu früheren Jahren eher schwachen Dynamik. Der Staatsverbrauch wird durch die erforderliche Konsolidierung des Staatshaushaltes gebremst. Darüber hinaus dürften die finanziellen Belastungen durch die Sparmaßnahmen der öffentlichen Hand und die weiter sehr angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt die Ausgabenfreude der Verbraucher dämpfen. 2010 rechnen wir deshalb im zweitgrößten Mitgliedsland der Eurozone nur mit einem Wirtschaftswachstum von 1,6 Prozent.

### Frankreich: Inlandsnachfrage trägt das Wachstum

### WACHSTUM IN DER EUROZONE BLEIBT 2010 TROTZDEM HINTER DEN USA ZURÜCK



Quelle: Eurostat, BEA

### Nur verhaltener Ausblick für die Eurozone

Trotz des starken Frühjahrsquartals rechnen wir in diesem Jahr nur mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung in der Eurozone um rund anderthalb Prozent, während die US-Wirtschaft um knapp drei Prozent wachsen dürfte. Bereits im laufenden Quartal dürfte in der Eurozone die wirtschaftliche Dynamik nachlassen. Insgesamt fällt die Währungsunion nach unserer Einschätzung in eine Flaute, die sich bis zum Jahresende 2011 hinziehen dürfte. Auch wenn in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte das Wirtschaftswachstum noch über dem Durchschnitt der übrigen Mitgliedsländer liegen dürfte, so rechnen wir für den gesamten Währungsraum nur mit sehr schwacher Dynamik: Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone dürfte deshalb 2011 nur noch um ein Prozent wachsen. Die in fast allen Mitgliedsländern beschlossenen Sparmaßnahmen sind eine erhebliche Belastung für die Binnennachfrage. Im kommenden Jahr dürften auch die Wachstumsimpulse durch die Auslandsnachfrage, insbesondere aus dem asiatischen Raum, nachlassen, hiervon sind dann besonders die exportabhängigen Länder betroffen.

### Eurozone: Wirtschaftliche Dynamik dürfte deutlich nachlassen

#### 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, Thomas Ullrich, Frank Westhoff  
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, 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 2010  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

#### 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.

#### 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

#### AUTOR(EN) UND ERSTELLER

<b>Dr. Michael Holstein</b>	<b>Leiter Makroökonomik/Branchenresearch</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 82	michael.holstein@dzbank.de
<b>Dr. Christine Schäfer ,CREA</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 9 09 95	dr.christine.schaefer@dzbank.de