



In den südlichen Peripherieländern Griechenland, Portugal, Spanien und Italien zeigen sich dagegen weiterhin deutlich die Nachwirkungen der Krise. Allerdings gibt es auch hier deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Am schwierigsten stellt sich die Situation nach wie vor in Griechenland dar: Im Schlussquartal 2010 ist die Wirtschaftsleistung hier noch einmal um 1,4 Prozent gesunken, nach Angaben des griechischen Statistikamtes vor allem aufgrund einer stark rückläufigen Konsumnachfrage. Auch die Vorquartale wurden für Griechenland noch einmal merklich nach unten revidiert, so dass sich für das Gesamtjahr 2010 nun ein BIP-Rückgang um 4,5 Prozent ergibt.

### Peripherieländer weiterhin in den Krise

Aber auch in Portugal ist die Krise noch nicht überwunden, ein BIP-Rückgang im vierten Quartal (-0,3 Prozent) zeigt an, dass die portugiesische Wirtschaft wohl noch einmal in eine rezessive Phase getreten ist. In Spanien konnte trotz der hohen Arbeitslosigkeit immerhin ein leichter Zuwachs in der Wirtschaftsleistung registriert werden, während das Wachstum in Italien (lediglich +0,1 Prozent) einmal mehr enttäuschend ausfiel. Im Vergleich zum Vorjahresquartal liegt die italienische Wirtschaft zum Jahresende 2010 mit einem Plus von 1,3 Prozent damit vor Griechenland (-6,6 Prozent) im Euro-Raum auf dem zweitletzten Platz. Auf den ersten zwei Plätzen der Wachstums-Rangliste im Vorjahresvergleich liegen Finnland und Deutschland mit 5,8 bzw. 4,0 Prozent Wachstum (EWU-Durchschnitt 2,0 Prozent).

### Schwaches Wachstum in Spanien und Italien

#### WEITERHIN NUR GEDÄMPFTES WACHSTUM IM EURO-RAUM ZUM JAHRESENDE

(BIP-Wachstum in % gg. Vorquartal)	1. Quartal 2010	2. Quartal 2010	3. Quartal 2010	4. Quartal 2010
USA	0,9	0,4	0,6	0,8
Japan	1,5	0,5	0,8	-0,3
Großbritannien	0,3	1,1	0,7	-0,5
<b>Euro-Raum</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Deutschland</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
Frankreich	0,3	0,6	0,3	0,3
Italien	0,4	0,5	0,3	0,1
Spanien	0,1	0,3	0,0	0,2
Niederlande	0,4	1,0	0,1	0,6
Belgien	0,1	1,1	0,4	n.v.
Österreich	0,0	1,2	0,9	0,6
Griechenland	-1,9	-1,8	-1,7	-1,4
Irland	2,1	-1,0	0,5	n.v.
Zypern	0,6	0,6	0,8	0,3
Portugal	1,1	0,2	0,2	-0,3
Slowakei	0,7	0,9	0,9	0,9
Finnland	0,1	2,6	0,5	2,5
Estland (EWU-Mitglied seit 01. Januar 2011)	1,0	1,9	0,7	2,3

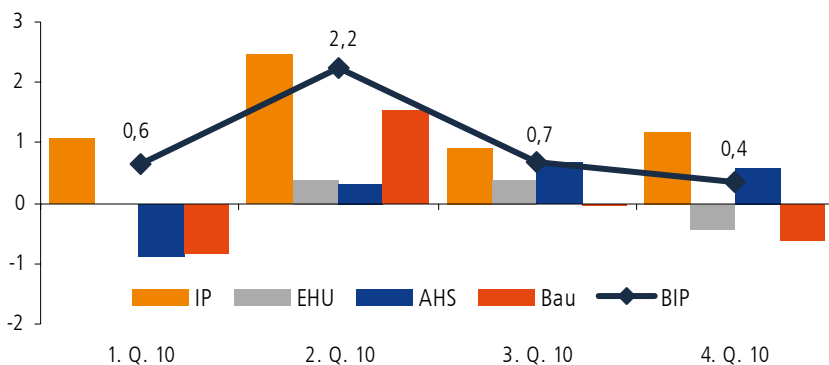
### Deutschland: Wintereinbruch sorgt für konjunkturelle Verlangsamung

In Deutschland hat sich das Wachstumstempo zum Jahresende merklich verlangsamt. Die Wirtschaftsleistung stieg im vierten Quartal noch um 0,4 Prozent im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum, im dritten Quartal stand noch ein Plus von 0,7 Prozent zu Buche. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes kamen die positiven Impulse im Schlussvierteljahr einmal mehr vor allem vom Außenhandel, aber auch Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen und inländische Kon-

### Verlangsamtes Wachstum auch in Deutschland

sumausgaben lieferten positive Beiträge, die den witterungsbedingten Rückgang der Bauinvestitionen kompensierten (detaillierte Daten werden am 24.02.2011 veröffentlicht).

#### FRÜHER WINTEREINBRUCH DÄMPFT BAUWIRTSCHAFT UND DAS BIP-WACHSTUM IN Q4



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, eigene Berechnungen  
(IP: Industrieproduktion, EHU: Einzelhandelsumsätze ohne KFZ, AHS: Außenhandelssaldo in % des BIP, Bau: Produktion im Bauhauptgewerbe, jeweils Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in %, gewichtet mit den Anteilen der Sektoren an der Bruttowertschöpfung).

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte im Schlussquartal 2010 etwa gleich groß gewesen sein wie im vorangegangenen Quartal. Noch etwas mehr Schwung entwickelte zuletzt sogar die Industrieproduktion, die im vierten Quartal um 2,4 Prozent zulegte. Dagegen steht bei den Einzelhandelsumsätzen (real, ohne KFZ-Handel) auch nach zweimaliger Aufwärtsrevision der Daten im Schlussquartal ein Minus von 1,1 Prozent zu Buche. Offenbar litt auch das Weihnachtsgeschäft im Handel unter den schlechten Witterungsbedingungen im Dezember.

Vor allem war aber der starke Einbruch der Bauproduktion im Dezember (-24,1 Prozent im Vergleich zum Vormonat) eine Folge des heftigen Wintereinbruchs und dürfte alleine das BIP-Wachstum um fast ein halbes Prozent gedämpft haben. Es ist aber davon auszugehen, dass der dadurch auf den Baustellen verursachte Rückstand in den ersten Monaten des neuen Jahres wieder aufgeholt werden wird und das deutsche BIP-Wachstum entsprechend kräftiger ausfallen wird.

Die nach wie vor günstigen Perspektiven für die deutsche Wirtschaft zeigen sich auch in den aktuellen Stimmungsindikatoren. Die aktuelle Umfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) bezüglich der Konjunkturerwartungen für Deutschland zeigt für Februar 2011 gegenüber dem Vormonat kaum veränderte Einschätzungen. Der für die Konjunkturerwartungen ermittelte Saldo von 15,7 Punkten deutet nach Angaben des Instituts darauf hin, dass die deutsche Konjunkturerwartung von den befragten Finanzmarktexperten weiterhin positiv eingeschätzt wird.

Noch deutlich optimistischer als die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten zeigen sich die vom Münchner ifo-Institut befragten Unternehmen selbst. Der Geschäftsklimaindex ist seit dem Frühjahr 2009 enorm stark gestiegen; die ifo-

**Industrieproduktion zuletzt mit etwas mehr Schwung**

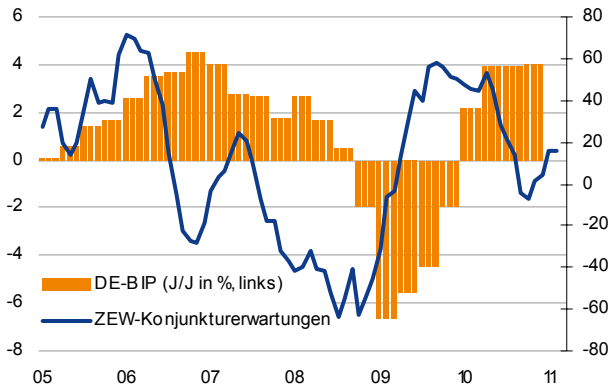
**Bauproduktion im Dezember stark eingebrochen**

**Günstigen Perspektiven zeigen sich in den aktuellen Stimmungsindikatoren**

Geschäftserwartungen sind in den letzten Monaten sogar auf den höchsten Stand seit mehr als 30 Jahren angestiegen (vgl. Grafik unten rechts).

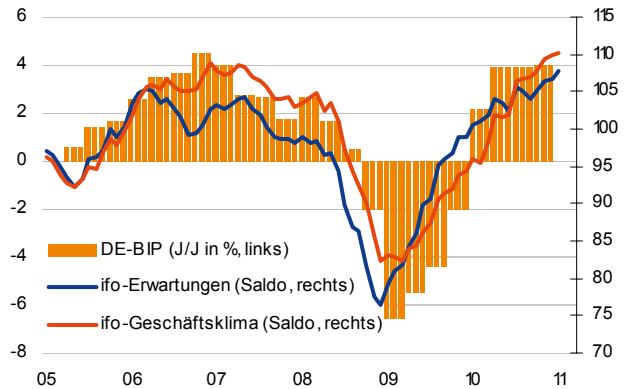
Die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der günstigen Konjunktorentwicklung sind also ausgesprochen positiv. Wir erwarten für das laufende Jahr in Deutschland weiterhin ein BIP-Wachstum in Höhe von 2,5 Prozent.

ZEW-KONJUNKTURERWARTUNGEN IM FEBRUAR KAUM VERÄNDERT



Quellen: ZEW, Statistisches Bundesamt

IFO-GESCHÄFTSKLIMA ZEUGT VON ENORMEM OPTIMISMUS



Quellen: ifo-Institut, Statistisches Bundesamt

#### **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 2011  
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>	<b>+49 - (0)69 - 74 47 - 22 82</b>	<b>michael.holstein@dzbank.de</b>
-----------------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------

---