



Konjunkturausblick Mecklenburg-Vorpommern

Sector Strategy

Inhalt

Einleitung: Licht am Ende des Tunnels	2
Euroland: Kräftige Erholung vom Coronaschock im Jahr 2021	4
Deutschland: Fiskalpolitik stemmt sich gegen Folgen der Coronakrise	8
EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung	14
Mecklenburg-Vorpommern: BIP-Entwicklung 2019	17
Mecklenburg-Vorpommern: Ausblick 2020 und 2021	18
Verarbeitendes Gewerbe	18
Exporte	20
Bauhauptgewerbe	21
Dienstleistungsgewerbe	22
Arbeitsmarkt	23
Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft mit ordentlicher Wachstumsdynamik	24
Ansprechpartner	25
Wichtige Hinweise	26

Einleitung

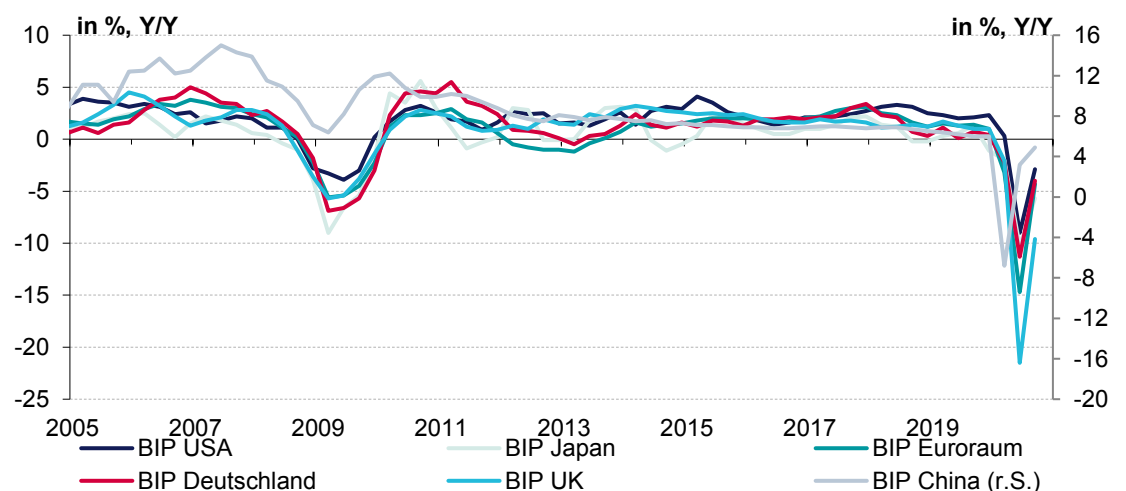
Licht am Ende des Tunnels

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Coronaschock verursacht Jahrhundertrezession

Was für ein Jahr liegt hinter uns! Volkswirte und Analysten haben vor einem Jahr vielfältige Risiken für die Weltwirtschaft diskutiert, von der Politik Donald Trump's über die Brexitverhandlungen bis hin zu einer weiteren Eskalation von Handelskonflikten oder neuen geopolitischen Spannungen. Die SARS-CoV-2-Pandemie lässt dies alles rückblickend schon fast wie Petitesse wirken. Die Pandemie hat das gesellschaftliche Zusammenleben massiv verändert und große ökonomische Verwerfungen ausgelöst. Seit Monaten wird jeden Abend in verschiedenen Talkshows über Inzidenzwerte, neueste Vakzinentwicklungen, PCR-Testkapazitäten und ähnliches diskutiert. Aus ökonomischer Sicht hat die Pandemie die tiefste Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg verursacht. Die Weltwirtschaft ist im ersten Halbjahr 2020 in beispiellosem Ausmaß eingebrochen, wobei es zwischen den großen Volkswirtschaften deutliche Unterschiede hinsichtlich zeitlichem Verlauf, Schwere der Krise und Ausmaß der wirtschaftlichen Erholung gab (vgl. Chart). Bis zur Überwindung der Pandemie ist in Abhängigkeit vom Infektionsgeschehen mit einem wellenförmigen Verlauf der Konjunktur zu rechnen. Die Pandemie hat nicht nur fast alle Lebensbereiche erfasst, es sind auch strukturelle Veränderungen durch die Pandemie wahrscheinlich: Von nachhaltigen Veränderungen des Konsum- und Nachfrageverhaltens über eine Beschleunigung der Digitalisierung bis hin zu einer verstärkten Ausrichtung auf ein nachhaltigeres Wirtschaften. Letzteres wird auch durch politischen Einfluss forciert. Ohnehin ist eine der bereits jetzt absehbaren Ergebnisse der Coronakrise eine zunehmende Einflussnahme der Politik in wirtschaftlichen Fragestellungen. Dies betrifft Maßnahmen zur Erhöhung der Resilienz von Wertschöpfungsketten und der öffentlichen Daseinsvorsorge. Zudem hat die Fiskalpolitik durch die Krise eine regelrechte Renaissance erfahren und leistete einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung.

Chart: Corona-Pandemie bestimmend für Konjunkturverlauf im Jahr 2020



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Ausblick für 2021: Kräftige Erholung der Weltwirtschaft – Hoffen auf den Game Changer

In unserem Basisszenario gehen wir von einer sukzessiven Besserung der Pandemielage aus. Insbesondere die Entwicklung von Impfstoffen und möglichen Medikamenten zur Behandlung von Covid-19 verläuft offenbar vielversprechend und könnte im Jahr 2021 zu einem Game Changer werden. Die Weltwirtschaft wird sich trotz der in diesem Winterhalbjahr sehr schwierigen Lage in den meisten entwickelten Volkswirtschaften deutlich von dem Coronaschock erholen. Wir rechnen für die globale Wirtschaft ab dem Frühjahr mit einem außerordentlich dynamischen Aufholprozess, der sich bis ins Jahr 2022 fortsetzen wird. Die beispiellose Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik wird mindestens das gesamte Jahr 2021 anhalten, bei der Geldpolitik ist sogar auf Jahre ein Festhalten an dem expansiven Kurs so gut wie sicher. Zusammen mit dem krisenbedingt deutlichen Anstieg der öffentlichen Verschuldung werden hierin aber auch von einigen Ökonomen Gefahren in Form eines stärkeren Inflationsanstiegs gesehen. Für die kurze Frist lässt sich dies wegen der massiven Nachfragerückfälle infolge der Krise weitgehend ausschließen. In der Tat könnte bei Überwinden der Pandemie die gesamtwirtschaftliche Nachfrage deutlich anziehen und eine höhere Inflation begünstigen. Aufgrund sehr hoher Schuldenstände der Staaten könnten Zentralbanken dann geneigt sein, nicht oder nicht adäquat auf eine höhere Inflation reagieren (fiskalische Dominanz der Geldpolitik). Allerdings werden die öffentlichen Haushalte nach der Krise aller Voraussicht nach konsolidieren und die Defizite zurückgefahren werden. Zudem ist in der Krise nicht nur die öffentliche, sondern auch die private Verschuldung gestiegen. Dies könnte ein Deleveraging nach sich ziehen, worunter auf mittlere Sicht die Investitionsbereitschaft der Unternehmen leiden könnte. Ein dauerhafter massiver Nachfrageimpuls nach der Pandemie ist insofern noch nicht sicher. Eine wichtige Determinante für die weltwirtschaftliche Entwicklung ist der sich abzeichnende Wandel der US-Politik durch die Wahl von Joe Biden zum neuen US-Präsidenten. Zwar wird sich die US-Administration unter Joe Biden vor allem zu Beginn seiner Amtszeit auf die innenpolitischen Herausforderungen konzentrieren. Die verstörenden Vorgänge vom 6. Januar, als ein wütender Mob das Kapitol gestürmt hatte, waren letztlich nur eine Bestätigung dafür, wie tief gespalten die US-amerikanische Gesellschaft seit Jahren ist. In der Außen- und Handelspolitik verbleiben zwar einige Konflikte mit den USA, insbesondere Europa kann sich aber berechnete Hoffnungen auf eine Rückkehr zu einem partnerschaftlicheren und vor allem verlässlicheren transatlantischen Umgang machen. Die Rivalität zu China hingegen bleibt auch unter Joe Biden grundsätzlich erhalten und wird sicher die Weltwirtschaft in dieser Dekade maßgeblich prägen. Für unser in dem vorliegenden Jahresausblick beschriebenes Basisszenario bestehen jedoch Abwärtsrisiken. Vor allem ein ungünstigerer Pandemieverlauf ist hier zu nennen, z.B. wäre dies durch Enttäuschungen bei den Impfstoffen, einer zu geringen Impfbereitschaft oder Mutationen des Virus möglich. Derzeit spricht jedoch viel dafür, dass die Pandemie im Jahr 2021 schrittweise beherrschbarer wird und eine Rückkehr in ein neues Normal eine realistische Perspektive ist!

Euroland

Kräftige Erholung vom Coronaschock im Jahr 2021

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Rückblick 2020: Coronakrise verursacht historischen Einbruch der Wirtschaftsleistung

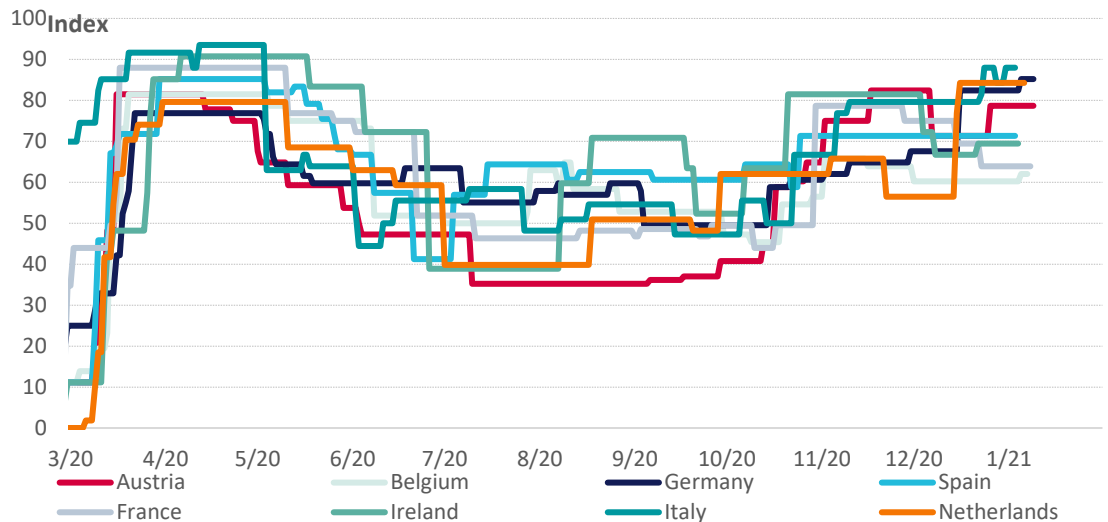
Infolge der Coronavirus-Krise ist die Wirtschaftsleistung in der Eurozone im Jahr 2020 in einem beispiellosen Maße eingebrochen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ging in vielen Mitgliedsstaaten im ersten Halbjahr kumuliert um mehr als 10% zurück. Besonders ausgeprägt waren die Rückgänge in den von der ersten Pandemiewelle besonders hart betroffenen Ländern Spanien, Italien und Frankreich. Mit deutlich geringeren Infektionszahlen hat die europäische Wirtschaft jedoch erwartungsgemäß im Sommer sehr zügig einen Gutteil des Einbruchs der Wirtschaftsleistung wieder aufgeholt. Das Ausmaß des Rückpralleffekts hatte aber selbst die optimistischsten Prognosen übertroffen. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP ist im dritten Quartal sehr rasant um 12,5% gegenüber der Vorperiode gewachsen. Die Jahresrate des Euroland-BIP kletterte ebenfalls kräftig, notierte jedoch mit -4,3% Y/Y Ende des dritten Quartals noch immer klar im negativen Terrain. Die Wirtschaftsleistung liegt demnach selbst nach diesem fulminanten Aufholprozess noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Für die letzten drei Monate des Jahres zeichnet sich für die Eurozone infolge der zweiten Infektionswelle eine erneute Kontraktion ab, so dass sich im Gesamtjahr 2020 für das reale BIP eine Jahresveränderungsrate von -7,2% ergibt. Dies ist mit Abstand der stärkste Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg. Von den fünf größten Volkswirtschaften kommen Deutschland und die Niederlande im Vergleich am besten durch das Krisenjahr, während Frankreichs und Italiens Wirtschaftsleistung um mehr als drei Prozentpunkte stärker schrumpft als in Deutschland. Für Spanien läuft es sogar auf eine zweistellige Schrumpfungsrates für das Gesamtjahr hinaus. Der Anatomie dieser Krise geschuldet gingen – anders als in früheren Rezessionen – nicht nur die Exporte und Investitionen massiv zurück. Auch der private Konsum brach wegen der erforderlichen Kontaktreduktionen dramatisch ein: Gegenüber dem Vorkrisenniveau gingen die realen Konsumausgaben bis zur Jahresmitte um mehr als 16% zurück, spiegelbildlich schoss die Sparquote in ungeahnte Höhen. Im dritten Quartal erholte sich dann aber auch der Konsum sehr kräftig (+14% Q/Q), blieb aber knapp fünf Prozent unter dem Stand von Ende 2019.

Chart: Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2020 (swda, Y/Y in %, Schätzung)



Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research. Eigene Schätzungen.

Chart: Stringency Index illustriert Ausmaß der Eindämmungsmaßnahmen in der Eurozone



Quellen: Hale, T. et al. (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government; NORD/LB Macro Research

Belastungen durch zweite Coronawelle im Winter, dynamische Erholung ab dem Frühjahr

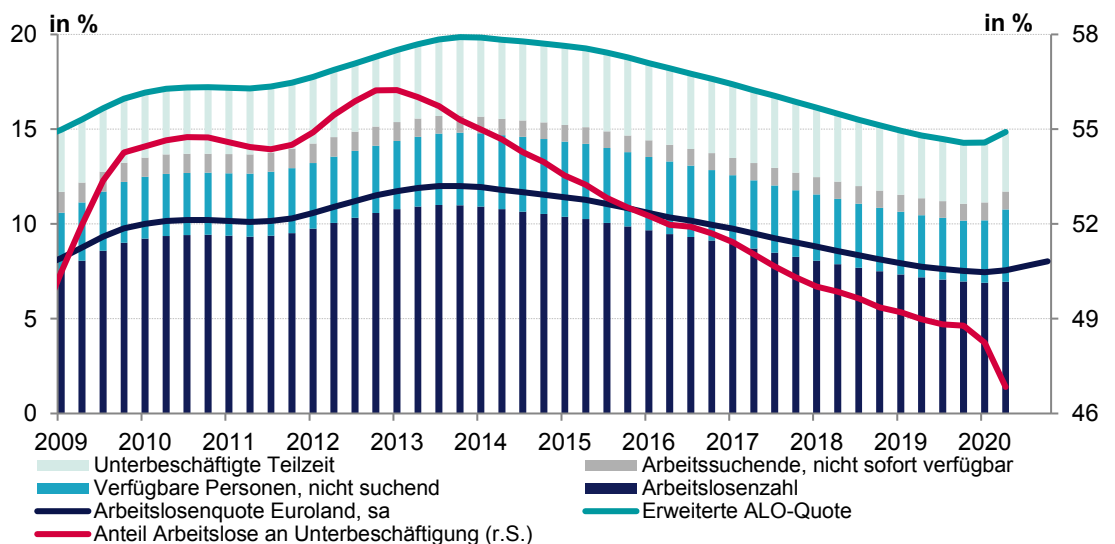
Die im Oktober angelaufene zweite Infektionswelle in der Coronakrise hat in vielen Staaten zu wieder strengeren Eindämmungsmaßnahmen und Lockdowns in unterschiedlichen Härtegraden geführt. Das Verhalten der Menschen hat sich erkennbar der neuen Lage angepasst, seit dem Beginn der schärferen Maßnahmen ist eine Einschränkung der Mobilität zu beobachten, vor allem in den Ländern mit strengeren Maßnahmen. Offensichtlich haben die Länder mit strengeren Maßnahmen daher auch das Infektionsgeschehen besser in den Griff bekommen, so dass einzelne Staaten bereits wieder etwas mehr Freiheiten zulassen. Andere Staaten wie Deutschland gingen hingegen erst später zu einem härteren Lockdown über. Der wirtschaftliche Erholungsprozess wurde durch diese Entwicklungen sehr abrupt unterbrochen. Eine erneute Kontraktion der Wirtschaftsleistung in Q4 ist so gut wie sicher, wenngleich der Rückgang deutlich milder ausfallen wird als im Frühjahr. Insbesondere die Industrie läuft erheblich besser während der zweiten Welle als noch im Frühjahr. Dennoch dürfte auch der Start ins Jahr 2021 schwach ausfallen, bevor der konjunkturelle Aufholprozess mit dem Brechen der zweiten Welle wieder deutlich an Fahrt aufnimmt. Hiermit rechnen wir ab dem Frühjahr, und die Dynamik dürfte sogar um einiges höher ausfallen als die EZB laut ihren letzten Projektionen unterstellt. Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir einen kräftigen Zuwachs des realen BIP von rund 5%.

EU: Kompromiss im Dezember rettet historisches Finanzpaket

Mit einem Kompromiss zum Rechtsstaatsmechanismus im Dezember 2020 wurde der Weg für das historische Finanzpaket freigemacht, auf das sich die Europäischen Staats- und Regierungschefs beim Sondergipfel Mitte Juli grundsätzlich geeinigt hatten. Um das Gesamtpaket in Höhe von EUR 1,824 Billionen für die Jahre 2021-2027, bestehend aus dem EU-Haushaltsrahmen (EUR 1.074 Mrd.) und einem Wiederaufbaufonds zur Bewältigung der Folgen der Coronakrise, war heftig gerungen worden. Einige EU-Staaten („Frugal Five“) hatten sich erfolgreich damit durchgesetzt, dass der Krisenfonds in Höhe von EUR 750 Mrd. nur etwas mehr als die Hälfte der Mittel (EUR 390 Mrd.) als Zuschüsse vergibt und der Rest in Form von Krediten gewährt wird. Dennoch ist dies ein Novum in der europäischen Politik. Der Umfang des Krisenfonds mit knapp 5,4% des EU-BIP ist angesichts des enormen Ausmaßes der Krise durchaus angemessen. Vor allem die besonders von der Krise gebeutelten Staaten Italien und Spanien profitieren in Höhe von jeweils fast EUR 180 Mrd. (Zuschüsse

und Darlehen) und es werden nicht automatisch Austeritätsmaßnahmen im Gegenzug eingefordert. Gleichwohl erhalten die länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters als notwendiges Element nationaler Wiederaufbaupläne ein größeres Gewicht. Die bedeutendste Neuerung ist jedoch, dass die EU zur Refinanzierung des Wiederaufbaufonds im großen Stil zur Kreditaufnahme ermächtigt wird, für die die EU-Staaten gemäß ihrer jeweiligen Wirtschaftskraft haften. Die Tilgung der Kredite soll bis 2058 und zumindest teilweise über erst noch zu schaffende EU-Steuern und Abgaben erfolgen. Damit erhält die EU erstmals ein starkes antizyklisches Instrument, das als einmaliges und temporäres Instrument angelegt ist. Befürworter wie Gegner diskutieren seither, ob dies eine Blaupause für eine auch bei zukünftigen Krisenmomenten nutzbare Fazilität darstellen könnte.

Chart: Arbeitslosigkeit und weiter gefasste Unterbeschäftigung



Quellen: Eurostat; Bloomberg; NORD/LB Macro Research

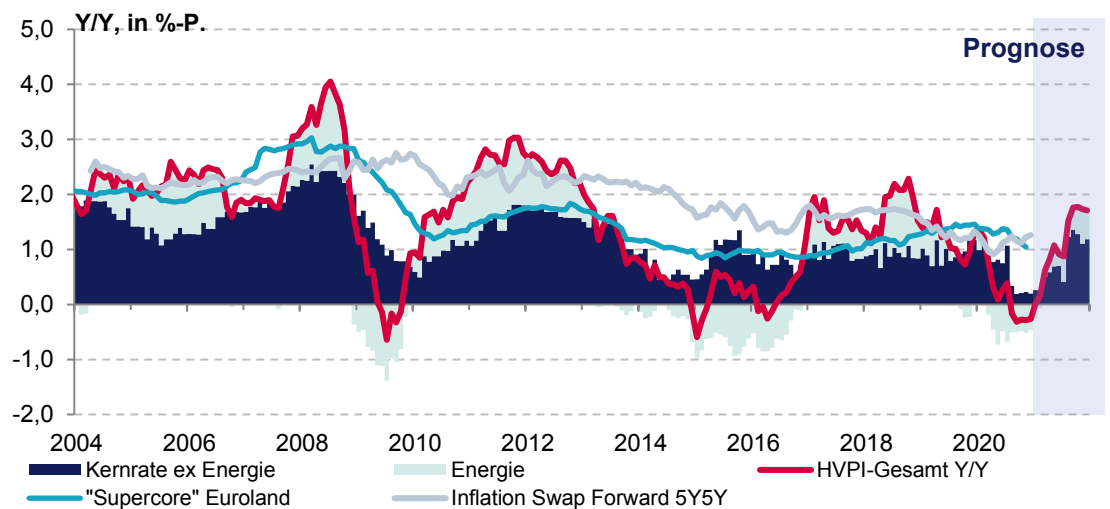
Arbeitslosenzahlen zeichnen ein zu positives Bild – Inflation zieht 2021 wieder an

Die Krise hat trotz vielfältiger Stabilisierungsmaßnahmen durch Geld- und Fiskalpolitik deutliche Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. So kletterte die Arbeitslosenquote vom Tiefpunkt im Februar (7,2%) binnen weniger Monate auf in der Spitze 8,7%. Besonders stark betroffen waren die Arbeitsmärkte einiger südeuropäischer Länder, insbesondere die beschäftigungsintensive Tourismusbranche litt in der Pandemie erheblich. Zu beachten ist zudem, dass die Arbeitslosenquote den tatsächlichen Effekt für die Beschäftigung offenbar deutlich unterzeichnet, nicht zuletzt auch wegen coronabedingten Erhebungsproblemen. So hat bereits zur Jahresmitte die weiter gefasste Unterbeschäftigung stärker zugenommen, der Anteil der Arbeitslosigkeit an der Unterbeschäftigung ist auf einen Tiefstand gefallen. Auch berücksichtigt die Arbeitslosenquote nicht den in einigen Ländern hohen Anteil von Kurzarbeit. Zudem scheint die Krise viele Erwerbsfähige vorübergehend entmutigt zu haben, aktiv nach einer Stelle zu suchen. Daher dürfte sich die Arbeitslosenquote bei einer Besserung der Wirtschaftslage zunächst relativ langsam zurückbilden, da dann auch sukzessive mehr Menschen auf den Arbeitsmarkt zurückkehren werden.

Die jahresdurchschnittliche HVPI-Inflationsrate lag 2020 mit +0,3% zum Vorjahr nur knapp im positiven Bereich, aufgrund von Sondereffekten war die Inflation zum Jahresende sogar leicht negativ (Dez.: -0,3% Y/Y). Damit entfernte sich die Preisentwicklung wieder deutlich vom Zielwert der EZB, die mittelfristig eine Inflationsrate von knapp 2% anstrebt. Im Jahresverlauf kamen dämpfende Impulse von den Energiepreisen, vor allem im Frühjahr waren die Rohölpreise massiv gesunken. Dies schlug sich entsprechend in der HVPI-Preiskomponente

Energie nieder (vgl. Chart). Da der binnenwirtschaftliche Preisdruck wie schon in den Vorjahren gering blieb, sank parallel auch die Kernrate in die Nähe der Nulllinie. Die HVPI-Inflationsrate wird 2021 zwar wieder in den positiven Bereich zurückkehren, eine nachhaltige Rückkehr zur Marke von 2,0% Y/Y ist jedoch für längere Zeit nicht zu erwarten. Im Gesamtjahr 2021 erwarten wir die Inflationsrate mit 1,1% auch deshalb höher, weil Basiseffekte und Sondereffekte wie in Deutschland die Rückkehr zu den normalen MWSt-Sätzen die Jahresrate verzerren werden. Von einer Beschleunigung des unterliegenden Preistrends kann 2021 jedenfalls noch keine Rede sein. Auch für die Folgejahre rechnen wir aktuell nur mit einer sukzessiven Aufwärtsbewegung, aber gehen von einem anhaltenden Unterschreiten des EZB-Inflationsziels aus.

Chart: HVPI-Gesamtinflation, (Super-)Kernrate und mittelfristige Inflationserwartungen



Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Fundamentalprognosen Euroland

	2019	2020	2021
BIP	1,3	-7,1	5,0
Privater Konsum	1,4	-7,9	4,4
Öffentlicher Konsum	1,9	0,7	4,2
Investitionen	5,7	-9,4	6,6
Außenbeitrag ¹	2,5	-10,0	11,0
Inflation	3,9	-9,5	10,9
Arbeitslosenquote ²	-0,5	-0,6	0,4
Haushaltssaldo ³	1,2	0,3	1,1
Leistungsbilanzsaldo ³	7,6	8,0	8,3

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ Wachstumsbeitrag, ² in % der Erwerbstätigen, ³ in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Deutschland

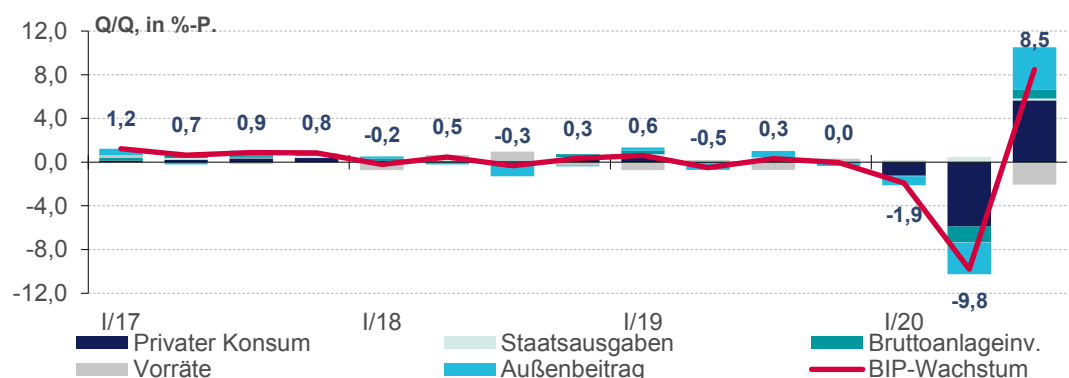
Fiskalpolitik stemmt sich gegen Folgen der Coronakrise

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Rückblick 2020: Absturz im ersten Halbjahr – BIP schrumpft im Gesamtjahr um 5,0%

Die Coronakrise hat die deutsche Wirtschaft im Jahr 2020 auf eine Achterbahnfahrt geschickt. Nach der Rezession und Konjunkturschwäche im Jahr 2019 waren zum Jahresauftakt die Hoffnungen groß, dass die deutsche Wirtschaft zumindest schrittweise zu einer höheren Dynamik zurückkehren könnte. Mit dem Beginn der Pandemie und dem ersten Lockdown im März ging es jedoch für die deutsche Konjunktur so steil bergab wie noch nie seit dem zweiten Weltkrieg. Verglichen mit dem gleichen Vorjahreszeitraum schrumpfte das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Halbjahr um 6,7% Y/Y. Allein im Frühjahr brach die Wirtschaftsleistung um -9,7% gegenüber dem Vorquartal regelrecht ein, was vor allem auf die vielfältigen Kontaktbeschränkungen und Produktionsunterbrechungen in der Phase bis Ende April zurückzuführen war. Besonders betroffen waren Wirtschaftsbereiche, die auf ausgeprägte soziale Kontakte angewiesen sind. Dies betraf weite Teile des Dienstleistungssektors, Hotellerie und Gastgewerbe sowie den stationären Einzelhandel. Der private Konsum brach im ersten Halbjahr kumuliert um gut 13% gegenüber dem Vorkrisenniveau ein, Ausrüstungsinvestitionen und Exporte sanken im gleichen Zeitraum sogar jeweils um mehr als 20%. Die Entwicklung der staatlichen Konsumausgaben und die Bauinvestitionen wirkten leicht stabilisierend. Mit dem ersten Lockdown gelang es aber, das Infektionsgeschehen in Deutschland wieder unter Kontrolle zu bekommen. Mit abnehmenden Infektionszahlen – wobei auch die mildere Witterung half – und Lockerungen der Kontaktbeschränkungen erholte sich die Wirtschaft seit dem Mai sehr zügig. Auch die angebotsseitigen Restriktionen durch unterbrochene Lieferketten lösten sich schrittweise auf. Durch den Aufholeffekt folgte im Sommer ein Rekordwachstum der Wirtschaftsleistung in Höhe von 8,5% Q/Q. Das sehr kräftige Wachstum hat sich in allen Komponenten entsprechend niedergeschlagen. Der private Konsum, die Exporte und Importe sowie die Ausrüstungsinvestitionen legten spiegelbildlich zum zweiten Quartal massiv zu.

Chart: Wachstumsbeiträge zum realen BIP – Zickzack-Konjunktur in 2020



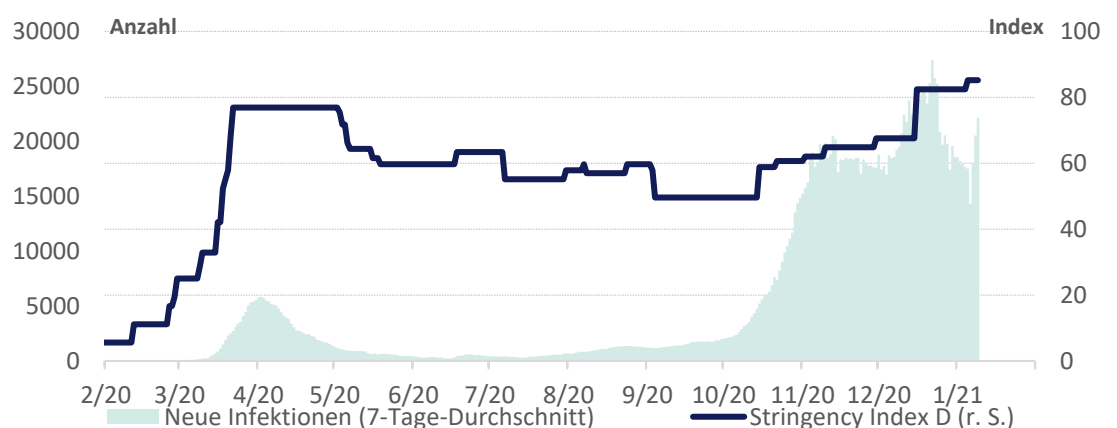
Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zweite Welle im Winter belastet Wirtschaft, Ausmaß aber geringer als im Frühjahr

Trotz des Rückpralls im dritten Quartal blieb zum Vorkrisenniveau jedoch noch ein deutlicher Abstand von gut 4%, der sich kurzfristig sogar wieder etwas vergrößern dürfte. Mit Beginn des Herbstes haben das beschleunigte Infektionsgeschehen und in der Folge neue

staatliche Eindämmungsmaßnahmen und auch Selbstbeschränkungen der Menschen den konjunkturellen Aufholprozess wieder unterbrochen. Trotz der Einschränkungen, die u.a. vor Weihnachten noch einmal deutlich verschärft wurden, stagnierte die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal lediglich. Aber auch im ersten Quartal 2021 dürfte die konjunkturelle Dynamik gedämpft bleiben. Allerdings wird das Ausmaß im Winter erheblich geringer als beim Absturz im Frühjahr ausfallen. Die Maßnahmen des Anfang November implementierten „Lockdown light“ waren insgesamt so gewählt, dass Belastungen für die wirtschaftliche Aktivität so gering wie möglich gehalten werden. Die stark betroffenen Sektoren haben zudem nur einen vergleichsweise geringen Wertschöpfungsanteil in Deutschland und befanden sich zu Beginn des zweiten Lockdowns noch weit entfernt von einer Normalauslastung bzw. dem Vorkrisenniveau (z.B. Gastgewerbe). Dies begrenzt das gesamtwirtschaftliche Rückprallpotenzial in diesem Winter. Allerdings wurden Mitte Dezember auch die Geschäfte für nicht lebensnotwendige Güter geschlossen, zuvor galten nur Einschränkungen für die Kundenzahl. Die meisten Menschen können weiterarbeiten, wozu auch beitrug, dass Schulen und Kitas bis in den Dezember hinein grundsätzlich geöffnet blieben. Aufgrund des nochmals beschleunigten Infektionsgeschehens, Sorgen vor einer Ausbreitung einer ansteckeren Virus-Mutation und neueren Erkenntnissen, dass Schulen stärker als vermutet zur Virusverbreitung beitragen, verständigten sich die Regierungschefs der Länder nach dem Jahreswechsel aber auch hier auf stärkere Einschränkungen. Der wahrscheinlich entscheidende Unterschied zum ersten Lockdown ist, dass die Industrie ihre Erholung fortsetzen kann, auch dank einer kräftigen Exportnachfrage und dem Ausbleiben angebotsseitiger Beschränkungen durch etwaige Lieferkettenstörungen. Auch ist der innereuropäische Verkehr nicht so beschränkt wie im Frühjahr. Die Kehrseite der Medaille ist allerdings die geringere Effektivität der Maßnahmen hinsichtlich der Eindämmung des Infektionsgeschehens (vgl. Chart). Der Lockdown light musste seit Anfang November bereits mehrfach verschärft werden. Hintergrund der Debatte vor Weihnachten war, dass zwar das exponentielle Wachstum der Neuinfektionen mit den zunächst gewählten Maßnahmen gebrochen werden konnte, allerdings die Infektionszahlen bestenfalls auf dem erreichten Hochplateau stagnierten. Anfang Dezember zog in der Tendenz sogar wieder die Zahl der Neuinfizierten an, so dass auch das Robert-Koch-Institut offen für einen harten Lockdown plädierte. Insofern wird der kurzfristige Konjunkturausblick eindeutig von der zweiten Corona-Welle und den staatlichen Eindämmungsmaßnahmen dominiert.

Chart: Infektionsdynamik und staatliche Eindämmungsmaßnahmen in Deutschland

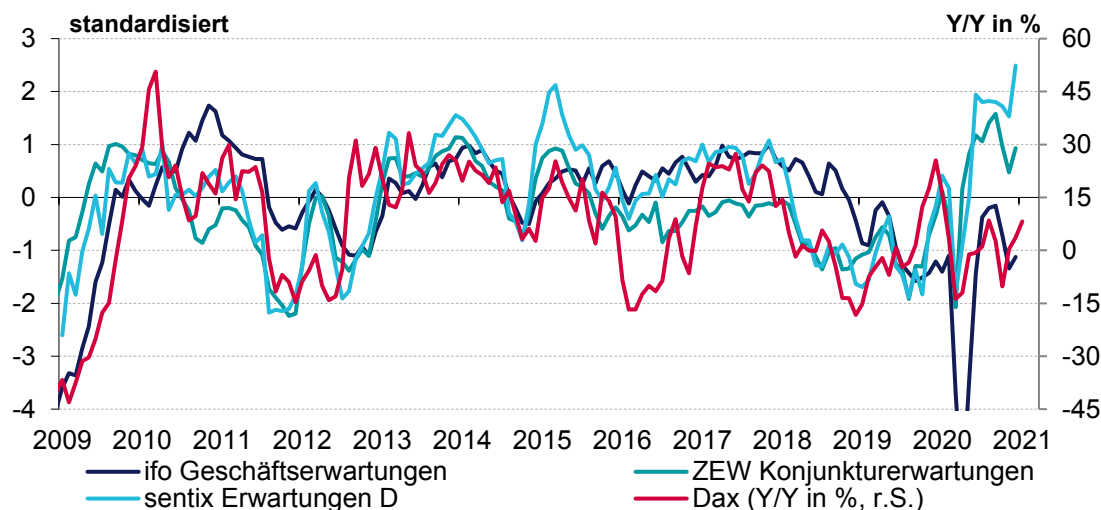


Quellen: RKI; Bloomberg; Hale, T. et al. (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government; NORD/LB Macro Research

Auf (verschärften) Lockdown folgt im Frühjahr dynamischer Aufholprozess

Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich im Dezember erheblich verbessert. Die ZEW Konjunkturerwartungen unter den regelmäßig befragten Finanzmarktexperten legten deutlich auf 55,0 Saldenpunkte zu. Damit wurde der Einbruch aus dem November praktisch vollständig wieder wettgemacht, als die hohen Infektionszahlen ganz offensichtlich eine deutliche Stimmungsabkühlung bewirkt hatten. An dem positiven Gesamtbild der Dezemberdaten ändert auch der nochmalige marginale Rückgang der Lagekomponente auf -66,5 Saldenpunkte nichts. Angesichts der in Europa noch immer grassierenden zweiten Infektionswelle und vor dem Hintergrund der seit dem November wieder verschärften staatlichen Eindämmungsmaßnahmen ist eine etwas schlechtere Einschätzung der gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Situation durchaus adäquat. Dies entspricht auch unserer Prognose einer erneuten Konjunkturdelle im Winterhalbjahr. Hierbei gehen wir auch davon aus, dass die deutlich verschärften Maßnahmen bis in den März hinein Bestand haben werden. Aber selbst die öffentlichen Diskussionen hierzu taten dem neu aufkommenden Optimismus keinen Abbruch. Vielmehr nährten die Fortschritte bei der Entwicklung und Zulassung von Impfstoffen ganz offensichtlich bei den Finanzmarktexperten und Unternehmenslenkern bereits wieder die Zuversicht. Die Fortschritte auf dem Weg zu verfügbaren Impfstoffen sprechen in der Tat für eine Überwindung oder zumindest bessere Beherrschbarkeit der Pandemie in den Jahren 2021/22. Auch wir blicken durchaus optimistisch auf das Jahr 2021, allein wegen der dann wieder günstigeren Witterungsbedingungen ist ab dem Frühjahr mit einer kräftigen Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen – sofern Rückschläge bei den Impfungen ausbleiben. Die grundsätzlich wieder optimistischere Haltung der Finanzexperten und Marktteilnehmer hatte sich seit den ersten Meldungen zu Erfolgen Anfang November bereits in einem fulminanten Anstieg der wichtigsten Aktienindizes niedergeschlagen. Der deutsche Aktienindex legte allein im Monat November um rund 15% zu und markierte nach dem Jahreswechsel oberhalb der psychologisch wichtigen Marke von 14.000 Punkten ein neues Allzeithoch. Wir erwarten, dass die Wirtschaft im Frühjahr 2021 zu einer breiten wirtschaftlichen Erholung ansetzen wird. Bereits Ende 2021 dürfte das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden. Mit Fortschritten bei der Überwindung der Pandemie werden sich das Verbraucher- und Unternehmensvertrauen nachhaltig verbessern. Die Menschen dürsten nach Reisen, Kulturveranstaltungen und Restaurantbesuchen. Gerade einige der stark gebeutelten Wirtschaftssektoren dürften somit von einem kräftigen Nachholeffekt profitieren. Der statistische Überhang fällt durch die gebremste Entwicklung im Winter moderat aus. Für 2021 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5% rechnen. Im Jahr 2022 dürfte die Wirtschaftsleistung sogar um gut 4% wachsen, sofern die Pandemie bis dahin nachhaltig unter Kontrolle gebracht werden konnte.

Chart: Impfstoff-Hoffnungen verbessern Konjunkturerwartungen – DAX auf Allzeithoch



Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

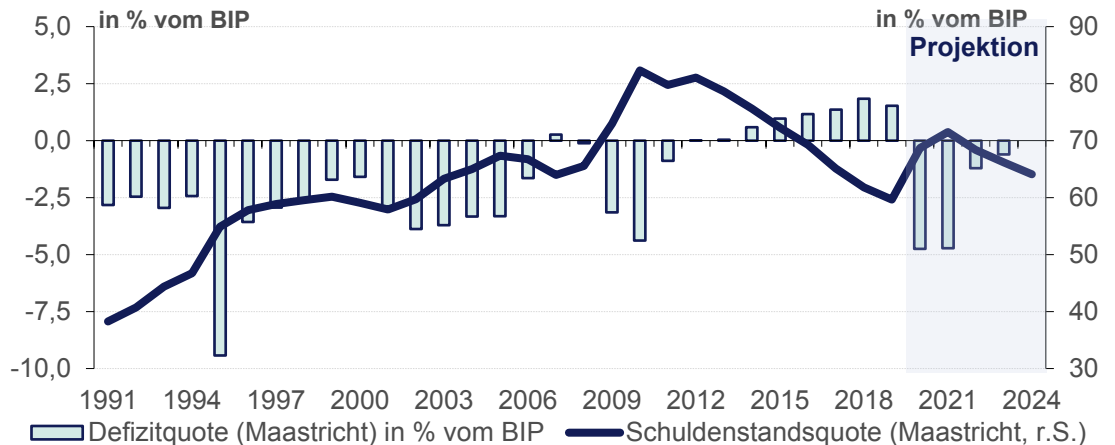
Arbeitsmarkt dank Kurzarbeit sehr robust – Inflation durch Sonderfaktoren verzerrt

Wie dynamisch die konjunkturelle Erholung parallel zu Fortschritten bei der Bewältigung der Coronavirus-Pandemie verläuft, hängt auch von der Frage ab, ob auch in den kommenden Monaten eine weitgehende Abschirmung des Arbeitsmarktes von (dauerhaften) Effekten der Coronakrise auf die Beschäftigung gelingt. Durch das Instrument der Kurzarbeit und vielfältigen Unterstützungsmaßnahmen der Fiskalpolitik für Unternehmen konnten schlimmere Auswirkungen in Form einer großen Entlassungswelle vermieden werden. Zeitweise waren mehr als acht Millionen Menschen in Kurzarbeit. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm dennoch im Gesamtjahr um fast 500 Tausend ab (-1,1% ggü. Vj.) und die saisonbereinigte Arbeitslosenquote kletterte im Sommer 2020 kurzzeitig auf 6,4%. Seither hat sich der Arbeitsmarkt weiter verbessert, sogar im November und Dezember verringerte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen deutlich. Allerdings nahm die Inanspruchnahme des Instruments Kurzarbeit offenbar wieder zu. Dies macht deutlich, dass die Verlängerung der derzeitigen Regelungen bis Ende 2021 gerade vor dem Hintergrund der in Wellen wiederkehrenden Belastungen durch die Coronakrise notwendig ist. Dank der Abschirmung erwarten wir auch für 2021 eine jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote von unter 6,0%. Gleichwohl blicken die Verbraucher vorerst noch skeptisch in die Zukunft, insbesondere die Angst um den eigenen Arbeitsplatz bleibt hoch. Erstmals seit 2009 rechnen daher die Konsumenten im Mittel mit leicht rückläufigem Einkommen. Entsprechend sind aus einem Vorsichtsmotiv bis zuletzt die Sparpläne weiter gestiegen, zuletzt waren diese direkt nach den Anschlägen auf das World Trade Center 2001 so ausgeprägt. Insofern dürfte aus dem initialen Sprung der Sparquote aufgrund faktisch geringerer Konsummöglichkeiten inzwischen eine Vorsorge für antizipierte oder zumindest befürchtete negative Auswirkungen der Krise auf das verfügbare Einkommen geworden sein. Gleichwohl böte eine nachhaltige Überwindung der Pandemie Potenzial für eine temporär höhere Nachfrage.

Zu einer massiven Inflation dürfte dies aber kaum führen. Die Inflationsentwicklung im Jahr 2020 war vor allem geprägt durch die Auswirkungen der Krise, den massiven Rohölpreisverfall im Frühjahr und durch Sondereffekte wie die Absenkung der Mehrwertsteuersätze vom 1. Juli bis zum 31. Dezember 2020 um drei bzw. zwei Prozentpunkte. Zwar wurde die Absenkung nicht vollständig weitergegeben, die Inflationsrate tauchte dennoch deutlich in negatives Terrain ab. Die Inflationsrate wird im Jahr 2021 sukzessive ansteigen, zunächst aufgrund von Basiseffekten, durch die CO2-Bepreisung fossiler Brennstoffe sowie die Rückkehr

zu den normalen Mehrwertsteuersätzen. Letzteres führt ab der Jahresmitte bis zum Jahresende dazu, dass sogar eine deutlich nach oben verzerrte Jahresrate für den Verbraucherpreisindex ausgewiesen wird. Der unterliegende Preisniveautrend bleibt jenseits temporärer Verzerrungen aber weiterhin gering.

Chart: Kriseninterventionen der Fiskalpolitik spiegeln sich in hohen Defiziten



Quellen: Feri, NORD/LB Macro Research

Renaissance der Fiskalpolitik: Krisenbekämpfung führt zu deutlicher Defizitenausweitung

Deutschland scheint aus ökonomischer Sicht bislang besser durch die Krise zu kommen als viele andere europäische Länder. Hierzu haben verschiedene Faktoren beigetragen, z.B. das in Relation leistungsfähigere Gesundheitswesen, wirtschaftsstrukturelle Unterschiede (geringerer Wertschöpfungsanteil des Tourismus als in Südeuropa) und natürlich auch etwas Glück hinsichtlich des Verlaufs der Pandemie. Ein weiterer Faktor ist aber sicher die deutlich bessere Ausgangslage der öffentlichen Finanzen vor der Krise. Von dem in der globalen Finanzkrise markierten Höchststand schmolz die Staatsschuldenquote durch die hohen Finanzierungsüberschüsse in den vergangenen Jahren bis unter 60% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019 ab. Die Bundesregierung und viele Landesregierungen haben auf die Krise angemessen reagiert. Zusätzlich zu den automatischen Stabilisatoren wurden von der Fiskalpolitik starke diskretionäre Impulse gesetzt. Tiefe Rezessionen wie die aktuelle infolge der Corona-Pandemie haben das Potenzial, dauerhaften Schaden anzurichten. Diese sogenannten Hysterese-Effekte zu vermeiden, ist ein wichtiges Argument für klassische diskretionäre konjunkturpolitische Maßnahmen. Bereits im März wurde daher ein Schutzschirm auf den Weg gebracht, und allein das Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket des Bundes aus dem Frühjahr hatte einen Umfang von bis zu 130 Milliarden Euro. Hierdurch sollte die Konjunktur wieder in Schwung gebracht werden, Beschäftigte und Familien unterstützt, Unternehmen stabilisiert und das Land auf verschiedenen Ebenen modernisiert werden. Das Gesamtprogramm beinhaltet Maßnahmen, die krisenbedingte Risiken abfedern sollen, sowie typische konjunkturpolitische Maßnahmen zur Stimulierung des Konsums und zur Stärkung von Investitionen. Hinzu kommen eher langfristig orientierte Maßnahmen, die stärker auf das Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft zielen. Durch Maßnahmen wie das Instrument der Kurzarbeit, direkte Zuschüsse an Unternehmen und Selbständige oder zinsgünstige Kredite über die KfW wurden Liquiditätsprobleme gelindert und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stabilisiert. Zudem wurde hiermit auch eine wichtige Basis für ein schnelles Wiederhochfahren der Wirtschaft nach der Krise gelegt, indem im Grunde intakte Wirtschaftsstrukturen bewahrt werden. Die Erweiterung des steuerlichen Verlustrücktrages ist ein gutes Beispiel hierfür, da diese Maßnahme effektiv die unverschuldeten krisenbedingten Lasten für Unternehmen mindert und zudem auch recht zielgenau auf die Unternehmen

gerichtet ist, die vor der Krise noch Erträge erwirtschafteten und sich nicht etwa unabhängig von der Pandemie bereits in schwerem Fahrwasser befanden. Mit Blick auf den extremen Nachfragerückgang wurde die Mehrwertsteuer vom 1.7.2020 bis zum 31.12.2020 gesenkt, der reguläre Satz von 19% auf 16%, der reduzierte Satz von 7% auf 5%. Zum einen sollte damit die Kaufkraft der privaten Haushalte gestärkt werden, zum anderen diente es als Anreiz, größere Anschaffungen vorzuziehen. Das Volumen allein dieser Maßnahme dürfte sich auf ca. EUR 20 Mrd. belaufen haben. Eine weitere Verlängerung dieser Maßnahme wäre nicht sinnvoll gewesen. Zum einen können nicht beliebig oft Anschaffungen vorgezogen werden, zum anderen hat sich gerade inmitten der zweiten Welle erwiesen, dass dieses Instrument in einer Pandemie mit unerwünschten Effekten verbunden sein kann. Wenn aus gesundheitspolitischen Gründen die Reduktion von Kontakten erwünscht ist, sollten die Menschen nicht durch einen (temporären) zusätzlichen Kaufanreiz in die Geschäfte gelockt werden. Deshalb ist es sehr zu begrüßen, dass die Bundesregierung den Fokus nochmal stärker auf die besonders betroffenen Wirtschaftszweige gerichtet hat und eine Kompensation für pandemiebedingte Nachfrageausfälle anbietet. Allerdings wird diese kostenintensive Krisenpolitik noch einige Zeit benötigt werden, weshalb nicht nur 2020 eine hohe Defizitquote von 4,8% vom BIP erreicht wurde. Auch 2021 rechnen wir mit einer Defizitquote von fast 5%. Die deutliche Anhebung der Nettoneuverschuldung für den Bundeshaushalt belegt den anhaltend hohen Finanzbedarf. Die Staatsverschuldung wird zwar gemessen an der Wirtschaftsleistung nicht ganz das Niveau der Finanzkrise 2008/09 erreichen, allerdings temporär wieder über die Marke von 70% der Jahreswirtschaftsleistung klettern. Die Coronavirus-Krise hat durchaus zu einer Renaissance der Fiskalpolitik in Deutschland geführt. In Krisenzeiten wie diesen sieht das Grundgesetz vor, dass die Schuldenregel („Schuldenbremse“) vorübergehend außer Kraft gesetzt werden kann, was so auch beschlossen wurde. Dies wird jedoch nicht zu dauerhaft erhöhten Defiziten führen. Die Schuldenregel wird wieder bindend werden und in einer Phase nach Überwindung der Pandemie wird dann auch die Frage der Konsolidierungsstrategie in den Fokus rücken. Wir rechnen damit, dass die Rückführung der Defizite konjunkturschonend gelingen kann. Durch Wirtschaftswachstum und anhaltend niedrige Zinsen dürfte die Schuldenquote schon in wenigen Jahren wieder deutlich unter 70% vom BIP sinken (vgl. Chart). Dies darf aber nicht auf Kosten dringend notwendiger öffentlicher Investitionen gehen, schließlich sind auch durch die Coronakrise einige Schwachstellen der öffentlichen Infrastruktur offengelegt worden.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2019	2020	2021
BIP	0,6	-5,0	3,5
Privater Konsum	1,6	-6,0	3,4
Öffentlicher Konsum	2,7	3,4	3,0
Investitionen	2,5	-3,5	4,2
Exporte	1,0	-9,9	11,4
Importe	2,6	-8,6	12,3
Außenbeitrag ¹	-0,6	-1,1	0,2
Inflation ²	1,4	0,4	1,3
Arbeitslosenquote ³	5,0	5,9	5,9
Haushaltssaldo ⁴	1,5	-4,8	-4,7
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7,1	6,1	6,7

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); ⁴ in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung: Notenbank bleibt mit PEPP und TLTROs auf expansivem Kurs

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

EZB startet mit neuem Maßnahmenbündel ins Jahr 2021 – Kriseninstrumente verlängert

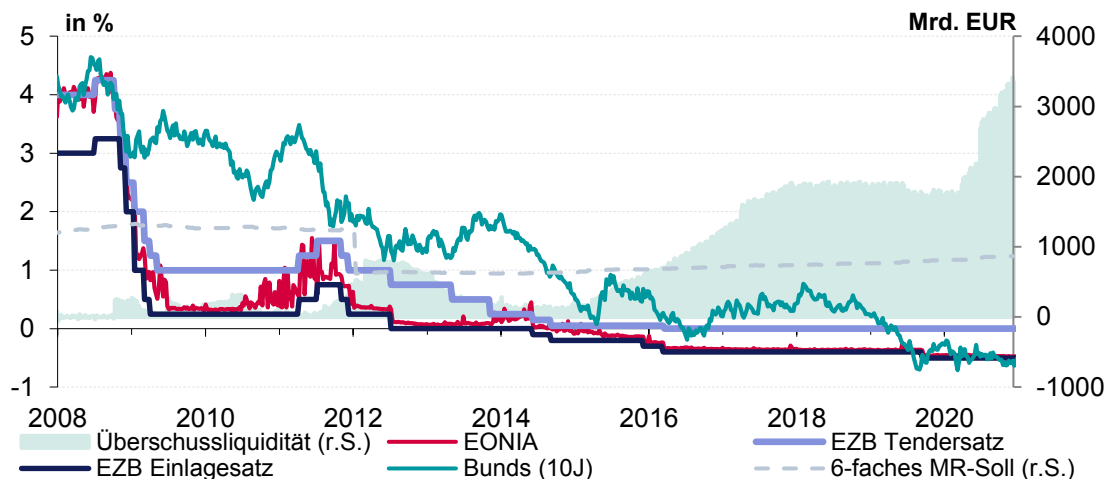
Die EZB hat auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung des Jahres 2020 erwartungsgemäß das Ankaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ausgeweitet und die TLTROs (zielgerichtete langfristige Refinanzierungsoperationen) rekali­briert. Damit begegnet sie den Belastungen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung infolge der zweiten Infektionswelle in der Eurozone. Der Fokus lag dabei mehr auf einer Verlängerung der ohnehin schon sehr expansiven Ausrichtung als auf einem Feuerwerk an neuen Maßnahmen. Die Zentralbanker erhöhten das Volumen des PEPP um weitere EUR 500 Mrd. Die Mindestlaufzeit der Nettokäufe wurde bis Ende März 2022 verlängert, Reinvestitionen des PEPP-Portfolio sollen bis Ende 2023 erfolgen. Dass PEPP wird demnach noch mindestens drei weitere Jahre ein fester Bestandteil der Geldpolitik im Euroraum bleiben. Christine Lagarde stellte weiterhin klar, dass das neu beschlossene PEPP-Volumen nicht notwendigerweise voll ausgeschöpft werden müsse. Man stehe aber auch bereit, im Bedarfsfall noch einmal nachzulegen, sollten es die Umstände erfordern. Zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen, gerade nach den durchwachsenen Signalen vom Bank Lending Survey, hat die EZB zudem wie erwartet die Parameter der TLTROs angepasst. Insbesondere die Neuauflage von drei neuen Geschäften von Juni bis Dezember 2021 und die Verlängerung der außerordentlich günstigen Konditionen um weitere zwölf Monate sollen die Anreize für eine auskömmliche Kreditvergabe verstärken. Von einer Senkung des Einlagesatzes hat man zwar vorerst Abstand genommen, doch behielt man sich die Möglichkeit einer künftigen Zinssenkung vor.

PEPP und TLTRO dominieren die Krisenpolitik der EZB

Das PEPP und die TLTROs haben die geldpolitische Reaktion auf die Krise klar dominiert und werden die wirtschaftliche Erholung der Eurozone auf dem Weg zur Herdenimmunität weiterhin maßgeblich begleiten. Das PEPP wurde im März mit dem Ziel gestartet, den durch die Corona-Pandemie verursachten ökonomischen Schaden weitgehend zu begrenzen und somit Spekulationen um eine Eurokrise 2.0 wegen der deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung in den Mitgliedsländern bereits im Keim zu ersticken. Das entschiedene Handeln der EZB konnte eine Fragmentierung der Kapitalmarktzinsen verhindern und flächendeckend günstige Finanzierungsbedingungen sichern. Das PEPP unterscheidet sich von gewöhnlichen QE-Programmen. Entscheidend ist, dass die Wertpapierkäufe keinem vorab definierten Muster folgen, sondern flexibel ausgestaltet sind. Das PEPP räumt der EZB bei der Krisenbekämpfung damit erhebliche Freiheitsgrade ein und konnte sich somit als Auffangnetz für die Kapitalmärkte erweisen. Als Folge werden die Renditen in Europa auf lange Sicht sehr niedrig bleiben. Zwar macht die EZB keine expliziten Angaben über mögliche Ziel-Renditen der erworbenen Wertpapiere, doch wird das Überschreiten gewisser Grenzen mit großer Wahrscheinlichkeit eine Reaktion auslösen. Mithilfe des PEPP steuert die EZB daher zumindest implizit die Rendite-Spreads im Euroraum. Die vorzeitige Verlängerung der Nettokäufe bis März 2022 sendet ein starkes Signal an die Märkte, dass die Notenbank auch weiterhin bereit ist, alles Notwendige zu tun, um den wirtschaftlichen Schaden durch die Pandemie zu begrenzen. Als entscheidender weiterer Hebel der EZB-Krisenpolitik hat sich das bereits vor der Pandemie etablierte Instrument der TLTROs erwiesen. Bei TLTROs wird bei einem Erreichen von vorab definierten Kreditvergabezielen ein gewisser Zinsrabatt ge-

währt. Die TLTROs vereinen dabei gleich mehrere wichtige Funktionen. Sie stärken die langfristige Liquiditätsausstattung der Banken, lindern den Effekt des negativen Einlagesatzes auf die Bankprofitabilität und schaffen Anreize, die Kreditvergabe aufrechtzuerhalten. Auf diese Weise sind die gezielten Langfristtender für die geldpolitische Transmission der EZB von großer Bedeutung, da hierüber insbesondere an der Zinsuntergrenze noch wirksame Impulse gesetzt werden können. Dies gilt insbesondere für die in der Krise beschlossene Phase außerordentlich günstiger Konditionen, wonach der TLTRO-Satz für die Laufzeit der Vergünstigung deutlich unterhalb des Einlagesatzes liegen kann. Der EZB ermöglicht dies eine Einflussnahme auf die Kreditvergabe der Banken, ohne dabei den Einlagesatz verändern zu müssen, was entsprechend negative Wirkungen für die Bankenprofitabilität hätte. TLTROs werden sehr wahrscheinlich auch nach dem Ende der aktuellen Serie angeboten werden. Zudem könnten die Bedingungen bei Bedarf noch einmal angepasst werden, etwa in Form einer möglichen weiteren zeitlichen Verlängerung der vergünstigten Konditionen.

Chart: EZB-Leitzinsen, EONIA und Überschussliquidität



Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wie wahrscheinlich ist eine weitere Senkung des Einlagesatzes?

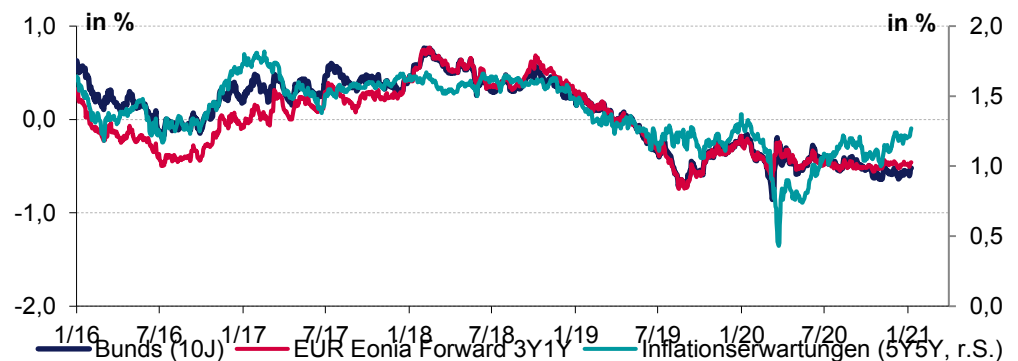
Die EZB hat den Einlagesatz wie erwartet auch im Dezember 2020 bei -0,50% belassen. Dennoch schließt die Formulierung der Forward Guidance eine Senkung weiterhin nicht aus („Easing Bias“) und auch Christine Lagarde hat diese Möglichkeit auf der letzten Pressekonferenz des Jahres 2020 bewusst offengelassen. Nichtsdestotrotz wäre eine weitere Senkung des Einlagesatzes, mit dem Ziel die Kreditnachfrage anzukurbeln, wenig schlüssig. Bei einem bereits stark negativen Zins dürfte eine weitere Senkung kaum noch Vorteile bringen und die Diskussion um die adversen Effekte der Negativzinsen nur noch weiter befeuern. Da die EZB inzwischen verstärkt durch die Kalibrierung der TLTRO-Konditionen Einfluss auf die Kreditvergabe der Banken nimmt, würde ein weiteres Easing sehr wahrscheinlich an dieser Stelle ansetzen. Weiterhin bieten die Prämienzahlungen der gezielten Langfristtender eine Möglichkeit, die faktische Zinsuntergrenze („Umkehrzins“) geschickt zu umgehen, was die Feuerkraft der EZB auch künftig bewahren dürfte. Die EZB behält sich aber eine mögliche Zinssenkung vor, um einer übermäßigen Euro-Aufwertung entgegenzuwirken. Erst jüngst hatte die EZB in einer Studie den Umkehrzins im Bereich von etwa -1,0% verortet. Bereits auf dem Weg dorthin nehme aber die Effektivität weiterer Zinssenkungen erheblich ab, weshalb sich inzwischen mehrere Währungshüter skeptisch gegenüber einer weiteren Zinssenkung geäußert hatten. Sollte die Entwicklung des Euro-Außenwertes den Notenbankern zusehends Bauchschmerzen bereiten, dürfte eine Ausweitung des APP daher die erste Wahl

sein. Eine Senkung des Einlagesatzes wird sehr wahrscheinlich erst dann ernsthaft in Betracht gezogen, wenn negative Auswirkungen einer nachhaltigen Euro-Aufwertung für die mittelfristige Preisniveaustabilität anderweitig nicht mehr zu verhindern wären.

Kapitalmarktzinsen: Kaum Bewegung bei Bunds, weitere Spreadeinengung voraus

Die Kapitalmarktrenditen haben sich im Jahr 2020 mit Beginn der Pandemie zunächst recht deutlich ausdifferenziert. Mit den Stabilisierungsmaßnahmen, insbesondere durch die Geldpolitik, engten sich die Spreads jedoch zügig wieder ein. Deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit bewegten sich – mit Ausnahme einer Schockreaktion zu Beginn des ersten Lockdowns – weitestgehend seitwärts in einer Rendite-Range von rund -0,40% bis -0,70%. Mitte Dezember tendierten Bunds infolge erhöhter Unsicherheiten (Brexit-Verhandlungen, zweite Welle) und den neuen EZB-Beschlüssen eher im unteren Bereich dieser Range. Auch im übrigen Europa sackten die Renditen 2020 auf rekordniedrige Stände ab. Portugals zehnjährige Staatsanleihen wiesen im Dezember sogar eine negative Rendite aus, und auch Italien hat sich allen Problemen steigender Staatsverschuldung zum Trotz wieder dem „Pre-Salvini“-Spreadniveau angenähert. Die Dezemberbeschlüsse der EZB werden die Kapitalmarktzinsen längere Zeit sehr niedrig halten, und sprechen zudem für ein weiteres Zusammenlaufen der Spreads. Eine nachhaltige Entspannung bei wichtigen Risikofaktoren – vor allem eine Überwindung der Pandemie – könnte beim langfristigen Zinsniveau zwar eine leichte Niveaushiftung zur Folge haben. Die Aussicht auf eine lange Phase außerordentlich expansiver Geldpolitik gepaart mit niedrigen mittelfristigen Inflationserwartungen wird Bundrenditen (10J) jedoch auch 2021 klar im negativen Bereich halten. Auch wenn wir durchaus mit einer deutlichen Besserung der Pandemielage im Jahresverlauf 2021 rechnen, ist nicht von einem nachhaltigen Ausbruch aus der oben genannten Range auszugehen. Die auf lange Zeit klar expansiv ausgerichtete Geldpolitik der EZB wird jedem zu starken Renditeanstieg sofort entgegentreten. Vielmehr existieren Abwärtsrisiken für den Fall eines Rückschlags bei den Bemühungen, eine Durchimpfung der Bevölkerung und damit eine Rückkehr in ein neues Normal zu erreichen. Da die Leitzinserwartungen an den Märkten zunächst stabil bleiben dürften und die Inflationserwartungen nicht dramatisch steigen sollten, rechnen wir für die Rendite 10-jähriger Bunds auf Jahressicht mit einer Seitwärtsbewegung.

Chart: Kapitalmarktrendite (10J Bunds), Inflations- und Zinserwartungen



Quellen: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

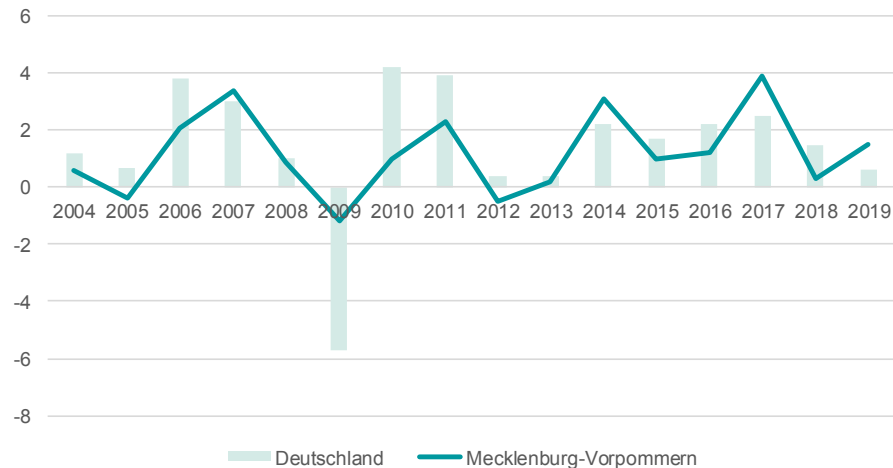
	08.01.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10J Bund	-0,52	-0,50	-0,40	-0,40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Mecklenburg-Vorpommern: BIP-Entwicklung 2019

Analyst: Dr. Eberhard Brezski

Abbildung: BIP-Entwicklung



Quelle: Destatis; NORD/LB Sector Strategy

Mecklenburg-Vorpommern befindet sich seit 2013 auf einem Wachstumspfad, der partiell aber verhalten ausfällt. Im Jahr 2019 lag das preisbereinigte BIP-Wachstum mit 1,5% deutlich über dem bundesdeutschen Werte von 0,6%. 2019 war damit durch einen vergleichsweise hohen BIP-Zuwachs gekennzeichnet.

Zu diesem Ergebnis trugen im Wesentlichen die folgenden Entwicklungen bei:

Das Verarbeitende Gewerbe hat sich in 2019 positiv präsentiert und konnte einen Umsatzzuwachs in Höhe von 1,8% auf 13,3 Mrd. Euro (Vorjahr 13,0 Mrd. Euro) verzeichnen. Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung war das Auslandsgeschäft, wie die auf 38,0% (VJ: 34,0%) gestiegene Exportquote verdeutlicht. Konkret: Die Auslandsumsätze stiegen gegenüber 2018 um 13,6%, wohingegen die Inlandsumsätze um -4,4% geringer ausfielen.

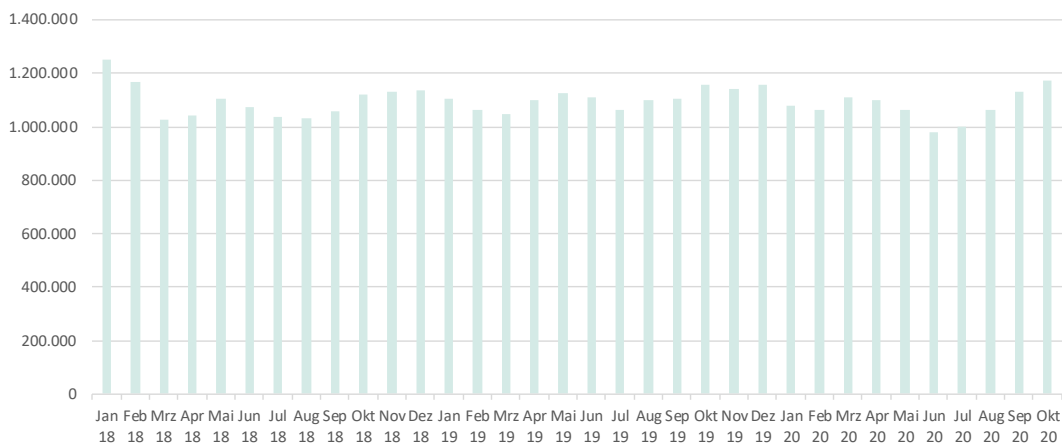
Das Bauhauptgewerbe stellte sich noch dynamischer dar. Der Umsatz des Bauhauptgewerbes stieg um 21,5%. Besonders wachstumsträchtig zeigten sich dabei der Wohnungsbau mit einem Plus von +30,2% und der gewerbliche Bau mit +27,7%. Der „Öffentliche und Straßenbau“ verzeichnete „lediglich“ ein Umsatzplus von 9,7%.

Der Groß- und Einzelhandel wiesen 2019 nominale Umsatzsteigerungen gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 3,0% bzw. 2,4% aus. Real auf Basis der Preise von 2015 war im Einzelhandel ein Plus von 2,4% zu verzeichnen und im Großhandel eines von +2,9%. Das Gastgewerbe zeigte sich dagegen in der Beherbergung mit einem Umsatzplus von 3,4% positiv und die Gastronomie sogar mit einem Zuwachs von 4,9%.

Mecklenburg-Vorpommern: Ausblick 2020 und 2021

Verarbeitendes Gewerbe

**Abbildung: Umsatzentwicklung Verarbeitendes Gewerbe Januar 2018 bis Oktober 2020
gleitender 3 Monats-Durchschnitt**



Quelle: Statistisches Amt Mecklenburg-Vorpommern, NORD/LB Sector Strategy

Bei der Analyse der unterjährigen Entwicklung der Umsätze des Verarbeitenden Gewerbes in 2020 ist zunächst eine allgemeine Vorbemerkung zu machen: Die Monatsberichte basieren auf den Angaben von Betrieben mit mindestens 50 Mitarbeitern. Insoweit ist von einer gewissen Verzerrung auszugehen, doch dürften die Analysen den allgemeinen Trend wiedergeben.

Bei einer Betrachtung der Umsatzentwicklung fällt folgendes auf:

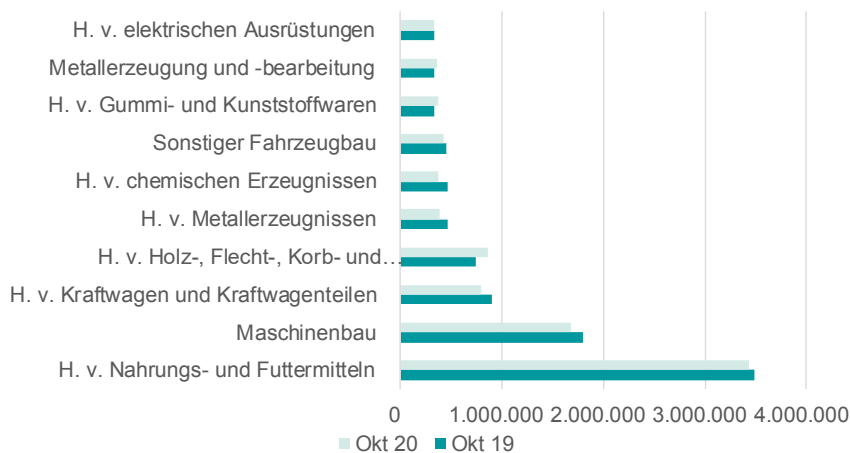
- ◆ Die Industrie des Landes ist vergleichsweise schwach in das Jahr gestartet, lag aber am Ende des ersten Quartals +6,2% über dem Vorjahresniveau.
- ◆ Im zweiten Quartal wurden die Auswirkungen der Corona-Pandemie und der mit ihr verbundenen Maßnahmen sichtbar. Die Umsätze waren kontinuierlich rückläufig, so dass im zweiten Quartal die Umsätze -11,9% unter dem Vorjahresniveau lagen.
- ◆ Ab Juni – auf Basis der gleitenden 3 Monatsdurchschnitte ab Juli – zeigte sich dagegen wieder ein kontinuierlicher Aufwärtstrend. Dementsprechend lagen die Umsätze im dritten Quartal +2,7% über denen gleichen Vorjahresquartals.
- ◆ Im Oktober lagen die Umsätze zwar wieder -6,4% unter denen des Vorjahresmonates, doch mindert dies nicht das Ergebnis eines Aufwärtstrends.

In der Summe folgt hieraus, dass sich das Verarbeitende Gewerbe in Mecklenburg-Vorpommern mit einem kumulierten Umsatzminus von -1,7% ausgesprochen gut behauptet hat gegenüber dem deutschen Wert von -11,1%.

Strukturell gesehen steht dahinter ein Umsatzrückgang im Auslandsgeschäft von summa-
risch von -3,6% und einer von -0,6% im Inlandsgeschäft. Auch diese Werte sind besser als die bundesdeutschen Werte mit -12,9% im Ausland und -9,3% im Inland.

Insoweit hat sich Mecklenburg-Vorpommerns Industrie im laufenden Jahr vergleichsweise stabil gezeigt. Inwieweit dieses positive Ergebnis sich im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzt, bleibt jedoch angesichts der Rahmenbedingung eines erneuten Lockdowns Ende 2020 abzuwarten.

Abbildung: Umsätze Top 10-Industriebranchen per Oktober 2019 und 2020 in TEUR



Quelle: Statistisches Amt Mecklenburg-Vorpommern, NORD/LB Sector Strategy

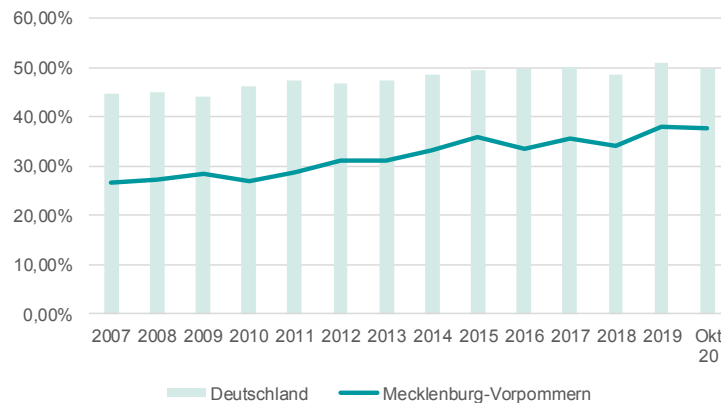
Bei näherer Betrachtung der größten 10 Industriebranchen in Mecklenburg-Vorpommern per Oktober 2020 zeigt sich im Vergleich zum Vorjahr, dass lediglich drei Branchen ein Umsatzplus auswiesen. Dies sind die Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- Korkwaren (+14,8%), die Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren (+11,8%) und die Metallerzeugung und –bearbeitung (+9,7%). Alle anderen Branchen wiesen dagegen ein mehr oder minder großes Minus auf. Unter diesen hatte die Herstellung von Nahrungs- und Futtermittel (-1,5%) und die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen (-1,4%) lediglich vergleichsweise geringe Rückgänge zu verkraften. Auch der wichtige Maschinenbau (-6,5%) und der sonstige Fahrzeugbau (-6,4%) haben sich angesichts der Rahmenbedingungen noch vergleichsweise ordentlich geschlagen. Die Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (-12,0%), die Herstellung von Metallerzeugnissen (-16,4%) und die Herstellung von chemischen Erzeugnissen (-18,8%) hatten dagegen deutlich tiefere Einschnitte zu verkraften.

Im Auslandsgeschäft zeigt sich bei den größten Industriebranchen ein nahezu identisches Bild. Die Herstellung von Holz-, Flecht-, Korb- Korkwaren (+26,9%), die Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren (+22,1%) und die Metallerzeugung und -bearbeitung (+17,8%) zeigen Zuwächse. Allen anderen Branchen entwickelten sich negativ: die Herstellung von Nahrungs- und Futtermittel (-4,2%), Chemie (-25,4%), die Herstellung von Metallerzeugnissen (-59,3%), die Herstellung von elektrischer Ausrüstung (-6,0%), der Maschinenbau (-6,1%), die Herstellung von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen (-22,6%) und der sonstige Fahrzeugbau (-56,3%).

Die skizzierte Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe wirkte sich auch im Arbeitsmarkt negativ aus. Per Ende Oktober ging die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten gegenüber dem Vorjahr um -1,7% oder 1.200 Beschäftigte zurück. Diese Entwicklung ist gegenüber der bundesweiten mit einem Minus von -2,8% noch vergleichsweise gut.

Exporte

Abbildung: Entwicklung Exporte in %



Quelle: Statistisches Amt Mecklenburg-Vorpommern, Destatis, NORD/LB Sector Strategy

2019 exportierten Unternehmen in Mecklenburg-Vorpommern Waren im Wert von 7,3 Mrd. Euro, was 1,5% über dem Wert des Jahres 2018 lag. Die Einfuhren wuchsen im gleichen Zeitraum um 0,6% auf 6,6 Mrd. Euro. Dies verdeutlicht noch einmal die höhere Dynamik im Auslandsgeschäft des Landes. In Deutschland stiegen im Vergleich hierzu die Exporte um 0,8% und die Importe um 1,4%.

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2020 hat sich dagegen, wie auch in Deutschland insgesamt, eine Abschwächung der Exporte eingestellt. Zu dieser haben insbesondere unterbrochene Lieferketten aufgrund der weltweiten Pandemie beigetragen. Zudem wurden bereits stattfindende Strukturänderungen in einigen Branchen (z.B. e-Mobilität in der Kfz-Industrie) beschleunigt. Gegenüber 2019 zeigt sich damit für Mecklenburg-Vorpommern ein verhaltenes Bild, welches aber in Relation zu Deutschland noch günstig ausfällt. Gleichwohl muss für Mecklenburg-Vorpommern konstatiert werden, dass die Auslandsumsätze des Verarbeitenden Gewerbes per Ende Oktober -3,6% niedriger sind als 2019. Dementsprechend ist die Exportquote von 38,0% in 2019 leicht auf 37,7% zurückgegangen.

In Bezug auf die gesamten Ausfuhren zeigt sich in Mecklenburg-Vorpommern dagegen bis September ein kumuliertes Plus in Höhe von 15,0%. Da die Importe im gleichen Zeitraum um -5,6% sanken, hat sich der Außenbeitrag verbessert und ist nach wie vor positiv.

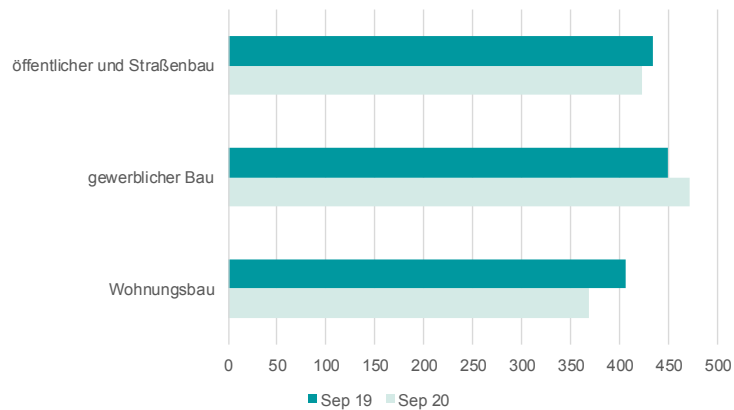
Bei Betrachtung der Industriebranchen zeigt sich per Oktober 2020 – wie dargestellt – ein im Vergleich zum Vorjahr schwächeres Bild.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Exporte nach den wichtigsten Handelspartnern haben sich deutliche Verschiebungen ergeben, so dass mittlerweile Länder unter den 10 größten Handelspartnern auftauchen, die vorher deutlich kleiner waren. Ein Beispiel hierfür sind die Islamische Republik Iran (+158,4%) und die Türkei (+262,9%). Auch die Exporte in Richtung Vereinigte Staaten sind massiv um 106,8% angewachsen. Ansonsten lassen sich die folgenden Feststellungen treffen: Niederlande (+38,9%), Dänemark (+43,8%), Polen (-6,5%), Vereinigtes Königreich (+20,2%), Frankreich (-17,1%) und China (+7,4%). Vormals wichtige Handelspartner wie Belgien oder Spanien haben Rückgänge zu verzeichnen gehabt und sind nicht mehr in den Top 10 vertreten.

Insgesamt gesehen lässt sich damit festhalten, dass sich der Auslandsumsatz der Industrie in Mecklenburg-Vorpommern relativ gut behauptet hat.

Bauhauptgewerbe

Abbildung: Umsätze Bauhauptgewerbe 2019 und 2020 nach Sektoren in Mio. Euro



Das Bauhauptgewerbe in Mecklenburg-Vorpommern hat 2019 seine Umsätze um 21,5% steigern können. Die Umsätze wuchsen von 1.472 Mio. Euro in 2018 auf 1.789 Mio. Euro. Zu diesem Wachstum haben aber nicht alle drei Segmente des Bauhauptgewerbes in einem gleichen Ausmaß beigetragen:

- ◆ Der Wohnungsbau als kleinstes Segment (Umsatzanteil 29,5%) hat gegenüber 2018 um 30,2% zugelegt.
- ◆ Der Gewerbliche Bau ist 2019 in Mecklenburg-Vorpommern mit einer Umsatzquote in Höhe von 36,1% das nächstgrößte Segment und wuchs um 27,7%.
- ◆ Der „Öffentlicher und Straßenbau“ (34,4%) stieg hingegen um 9,7%.

Diese Entwicklungen haben sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2020 nicht fortgesetzt. Das Bauhauptgewerbe hat per Ende September einen kumuliert um -2,0% geringeren Umsatz erzielt als in 2019. Hierbei waren der Wohnungsbau (-9,1%) und „öffentliche und Straßenbau“ (-2,7%) im Minus, wohingegen der gewerbliche Bau um 5,1% wuchs. Insoweit ist an dieser Stelle festzustellen, dass das Bauhauptgewerbe in diesem Jahr keine wesentliche Konjunkturstütze ist. Dies steht im Gegensatz zur deutschen Entwicklung, wo der das Bauhauptgewerbe noch ein Umsatzplus von 4,9% bis Ende Oktober erzielte.

Allerdings zeichnen die Auftragseingänge ein positives Bild, so dass bis zum Jahresende noch ein besseres Ergebnis denkbar ist. Im Durchschnitt lagen die Auftragseingänge in diesem Jahr um 22,3% über denen des Vorjahres, was auch durch eine Betrachtung der einzelnen Quartale bestätigt wird. Alle Quartalszahlen bei den Auftragseingängen lagen über den jeweiligen Vorjahreswerten.

Die Beschäftigungssituation im Oktober bestätigt mit einem Minus von -0,8% bzw. 400 Stellen (D: +1,8%) die Umsatzentwicklung.

Dienstleistungsgewerbe

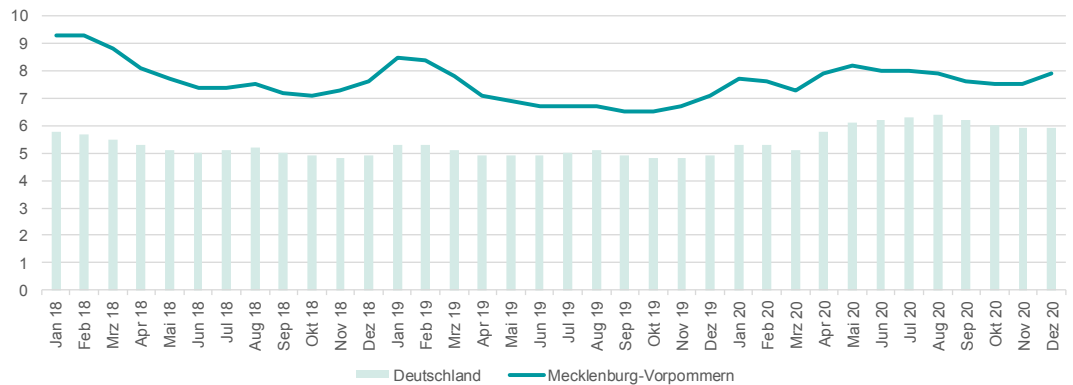
Für den Einzelhandel zeigt sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2020 ein freundliches Bild. Gegenüber dem Vorjahr wuchs der Einzelhandelsumsatz kumuliert bis Ende Oktober um 4,6%. Auf Basis der Preise von 2015 beträgt das Wachstum aber nur 3,0%. Die Beschäftigung stieg um 1,4%. Bei der Interpretation ist aber zu beachten, dass es im Einzelhandel erhebliche strukturelle Unterschiede gibt. So hat z.B. der Lebensmitteleinzelhandel und der Onlinehandel zugelegt, wohingegen z.B. der stationäre Handel mit Bekleidung deutlich einbrach. Der Großhandel zeigt zum September ein nominales Plus in Höhe von 0,3% und ein reales von 2,9%. Die Beschäftigung im Großhandel sank um -0,4% gegenüber September 2019.

Das Gastgewerbe hat – wie es nicht anders zu erwarten war – in 2020 deutliche Umsatzeinbrüche erfahren. Nominal sank der Umsatz bis einschließlich Oktober um -12,7%. Real in Preisen des Jahres 2015 waren es sogar -15,5%. Die Beherbergung verzeichnete ein Minus von -13,9% (real: -15,8%) und die Gastronomie eines in Höhe von -10,4% (real: -14,8%). In beiden Branchen sind die Folgen der Pandemie deutlich sichtbar. Angesichts des erneuten Lockdowns sind auch bis Jahresende keine Verbesserungen mehr zu erwarten.

Die Beschäftigung in der Beherbergung ging um -6,6% und in der Gastronomie um -11,9% zurück, so dass unter dem Strich ein Minus von -9,3% im Gastgewerbe zu konstatieren ist.

Arbeitsmarkt

Abbildung: Arbeitslosenquote in % Januar 2018 bis Dezember 2020



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Sector Strategy

Der Arbeitsmarkt in Mecklenburg-Vorpommern präsentiert sich – wie es angesichts der Erörterungen bei den einzelnen Sektoren zu erwarten war – angespannt und ganz im Zeichen der Auswirkungen der Pandemie. Zwar war die Arbeitslosenquote zu Beginn des Jahres bis März besser als im Vorjahr, doch stieg diese danach – analog zur wirtschaftlichen Entwicklung in vielen Branchen – an. Sie hat sich im weiteren Verlauf – wie die obige Abbildung verdeutlicht – wieder etwas verbessert, verharrt aber auf einem höheren Niveau als im Vorjahr. Per Dezember beträgt die Arbeitslosenquote 7,9% (D: 5,9%). Strukturell ist dabei die Arbeitslosenquote bei Frauen mit 7,1% etwas niedriger als bei Männern (8,7%). Interessant ist die Struktur nach Altersstufen. Zwischen 15 und 20 Jahren liegt die Quote mit 6,7% etwas unter dem Durchschnitt. Erweitert man die Altersstufe auf 15 bis 25 Jahre steigt die Quote dagegen auf 8,8%. Dies induziert, dass gerade in der Altersklasse zwischen 20 und 25 Jahren viele Arbeitssuchende existieren. Zwischen 50 und 65 Jahren liegt der Wert mit 7,6% nahezu im Durchschnitt. Unverändert hoch ist die Arbeitslosenquote mit 17,3% (D: 14,1%) bei Ausländern.

Bei der Interpretation ist allerdings das Instrument der Kurzarbeit zu beachten.

Die Reaktion der Unternehmen auf die konjunkturelle Situation zeigt sich nicht zuletzt in der Anzahl der gemeldeten freien Stellen. Diesbezüglich ist festzuhalten, dass diese im Dezember 2020 um -15,3% niedriger waren als im Dezember 2019. Im Vergleich zum Vormonat sanken sie dagegen um -3,2%. Diese Arbeitsmarktsituation kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Vakanzzeit für offene Stellen im Durchschnitt bei 169 Tagen liegt, eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 4,3%. Dies induziert, dass sich der Fachkräftemangel je nach Branche und Qualifizierungsniveau nach wie vor negativ auswirkt.

Eine Entspannung auf den Arbeitsmarkt ist erst wieder im Verlauf des Jahres 2021 zu erwarten.

Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft besser als erwartet

Mecklenburg-Vorpommern hat 2019 mit 1,5% ein BIP-Wachstum erzielt, welches oberhalb des bundesdeutschen Niveaus von 0,6% lag. Für das Gesamtjahr 2020 gehen wir aufgrund der vorliegenden Zahlen pandemiebedingt von einem gegenüber dem Vorjahresniveau deutlich negativen Wirtschaftswachstum aus. Verantwortlich hierfür ist, dass zum einen Branchen, die auf ausgeprägte soziale Kontakte angewiesen sind, und deren Zulieferbranchen von der Pandemie deutlich betroffen sind. Überdies hat die Pandemie den Strukturwandel in einigen wichtigen Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes beschleunigt, was sich entsprechend negativ auf Umsätze ausgewirkt hat. Allerdings ist die Industrie des Landes bislang besser durch die Krise gekommen als der bundesdeutsche Durchschnitt. Das Bauhauptgewerbe ist allerdings aktuell nicht mehr der konjunkturelle Stabilitätsanker.

Dementsprechend weist auch der Arbeitsmarkt in 2020 gegenüber dem Vorjahr schlechtere Zahlen auf, die aber noch vergleichsweise gut ausfallen. Dabei ist allerdings das genutzte Instrument der Kurzarbeit zu beachten.

Diese Einschätzung wird auch durch bundesdeutsche Zahlen bestätigt. So zeigt der ifo-Geschäftsklimaindex, dass die deutsche Wirtschaft zunehmend durch Unsicherheit geprägt wird. Allerdings hat sich im Dezember abermals eine leichte Verbesserung eingestellt. Diese reicht aber noch nicht aus, um von einer Trendwende zu sprechen. Vielmehr induziert der Index zu den Geschäftserwartungen lediglich eine leichte Erholung auf niedrigem Niveau. Insgesamt rechnen wir für Deutschland mit einem BIP-Rückgang in Höhe von -5,0% für 2020. Für 2021 sehen wir ein reales BIP-Wachstum von 3,5%. Für Mecklenburg-Vorpommern erwarten wir vor dem Hintergrund der vorstehenden Erörterungen in 2020 einen realen BIP-Rückgang von -4,4% und für 2021 wieder ein Wachstum von 3,0%.

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB



Dr. Martina Noss

Leitung Research/Volkswirtschaft
+49 511 361- 2008

martina.noss@nordlb.de



Dr. Eberhard Brezski

Sector Strategy / Regionalwirtschaft
+49 511 361-2972

Eberhard.brezski@nordlb.de



Christian Lips

Chefvolkswirt
Head of Macro Research
+49 511 361-2980
+49 172 735 1531
christian.lips@nordlb.de

Disclaimer

Diese Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Analyse durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Analyse werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Analyse ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Analyse untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Analyse vertrauen. Insbesondere darf weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden. Diese Analyse wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes, der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014, der Del. VO (EU) 2016/958 und der Del. VO 2017/565 erstellt.

Diese Analyse und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Analyse einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Analysten der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Analyse vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Analyse in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Analyse stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Analyse stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Analyse dar. Auf die in dieser Analyse Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Analyse im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Analyse enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Analyse stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Analyse ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Analyse sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Analyse in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Analyse und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Analyse. Zukünftige Versionen dieser Analyse ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Analyse zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Analyse erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten:

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft. Diese Vertraulichkeitsbereiche sind funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Bereich Research der NORD/LB ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft und ist unabhängig von anderen Bereichen, die Wertpapier- und Wertpapiernebenleistungen erbringen.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen.

Die Analysten sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten zu identifizieren.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist die Vergütung unserer Finanzanalysten nicht unmittelbar mit den Erfolgen anderer Geschäftsbereiche mit potenziell widerstreitenden Interessen verknüpft.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Analyse stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Analyse (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Analyse mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Analyse beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Analyse enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Analyse ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Analyse wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Analyse wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Analyse enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Analyse wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Analyse überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Analyse wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Analyse enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Analyse enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Analyse erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Analyse ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Analyse enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Analyse erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Analyse stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Analyse ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Analyse behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Analyse basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Analyse stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Analyse sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Analyse getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Analyse mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Analyse übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Analageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Analyse stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Analyse wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Analyse wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Analyse stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Analyse wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Analyse erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur.

Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Analyse Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Analyse stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Analyse nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Zusätzliche Angaben**Redaktionsschluss**

18.01.2021 10:16

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Analysen Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Studie wird monatlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Nähere Informationen zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.