



Konjunkturausblick Mecklenburg- Vorpommern

Sector Strategy

Inhalt

Weltwirtschaft zwischen politischen Risiken und Hoffnung	2
Deutschland: Signale für Bodenbildung mehren sich – Politik bleibt gefordert	4
Inflation, EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung	8
BIP-Entwicklung 2018	12
Ausblick 2019 und 2020	13
Verarbeitendes Gewerbe	13
Exporte	15
Bauhauptgewerbe	16
Dienstleistungsgewerbe	17
Arbeitsmarkt	18
Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft mit ordentlicher Wachstumsdynamik	19

Einleitung:

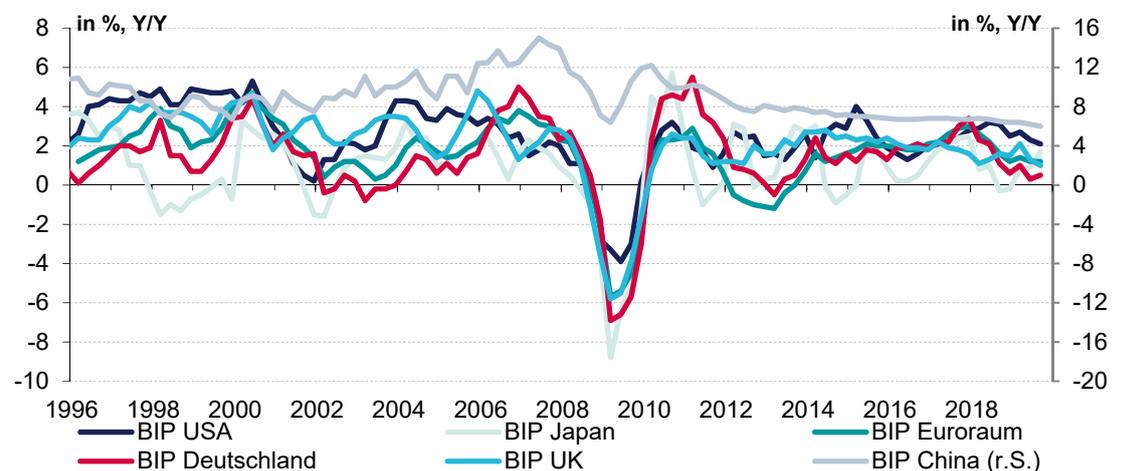
Weltwirtschaft zwischen politischen Risiken und Hoffnung

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Nach dem Abschwung – Linderung der größten Risiken verbessert Sentiment

Die Weltwirtschaft hat im Jahr 2019 spürbar an Dynamik eingebüßt. Die konjunkturelle Entwicklung und die Kapitalmärkte waren dabei wie erwartet Spielball der großen Krisenthemen Handelskrieg und Brexit. Im 21. Jahrhundert muss man sich offenbar daran gewöhnen, dass schon ein einziger Tweet massiven Einfluss auf das Marktgeschehen nehmen kann. Der US-Präsident blieb seiner protektionistischen Agenda treu und verschärfte vor allem gegenüber China die Gangart in mehreren Eskalationsstufen. Es scheint sich zudem zu bestätigen, dass es sich hier nicht um einen rein handelspolitischen Konflikt handelt, sondern geo- und machtpolitische Überlegungen zumindest einen großen Einfluss haben. Trump bezeichnete sich gar als den Auserwählten, der den aus seiner Sicht notwendigen strategischen Konflikt mit der aufstrebenden Macht China endlich für die USA ausfechten müsse. Dennoch hat er in den vergangenen beiden Monaten immer wieder auch die Möglichkeit einer ersten Zwischenvereinbarung zwischen den USA und China betont. Offenbar geht es bei diesem Deal (Phase 1) auch um eine teilweise Rücknahme bereits vollzogener oder angedrohter Zollanhebungen. Dies wäre sicher ein positives Entspannungssignal, und die Hoffnung hierauf in den zurückliegenden Wochen erklärt – gemeinsam mit dem abgewendeten harten Brexit – somit auch die Verbesserung des Sentiments. Ein solcher Waffenstillstand bleibt aber wegen des strategischen Konfliktcharakters fragil. Zudem hat Trump den Geist des aggressiven Protektionismus aus der Flasche gelassen und dieser wird nur schwer wieder durch Zwischenvereinbarungen zurückzuholen sein. Die USA blockieren weiterhin die Nachbesetzung von Richtervakanzen bei der WTO, womit die Streitschlichtung ausgehebelt ist. Unternehmen wie Investoren werden Standortentscheidungen im neuen Regime der globalen Handelspolitik somit auch zukünftig sehr genau abwägen und feinteilige internationale Wertschöpfungsketten weiterhin auf dem Prüfstand bleiben. Dies wird Welthandel und Investitionsneigung weiterhin dämpfen. Es ist daher nicht unwahrscheinlich, dass die Märkte schon etwas zu viel Euphorie einpreisen.

Abbildung: BIP-Wachstum in ausgewählten Wirtschafts- und Währungsräumen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Ausblick für 2020: Politische Risiken bleiben im Fokus, nur langsame Erholung

Der Fokus wird sich im Jahr 2020 angesichts von Impeachment, den Präsidentschaftswahlen und den Handelskonflikten mehrfach auf Washington richten. Auch zwischen den USA und der EU gibt es genügend Konfliktpotenzial (US-Strafzölle wegen Airbus, Nord Stream 2, Drohung Fahrzeugzölle). Aber auch das Thema Brexit bleibt länger erhalten als den meisten lieb sein dürfte. Hier fehlt es noch an einer endgültigen Lösung. Nach den Unterhauswahlen am 12. Dezember ist es zwar sehr wahrscheinlich, dass Boris Johnson seinen Deal nun zügig durch das Parlament bringt und formell der Brexit dann zum 31.01.2020 vollzogen wird. Allerdings beginnt dann erst die Übergangsperiode, die zur Aushandlung eines Folgeabkommens genutzt werden muss. Hierbei werden wieder sehr unterschiedliche Positionen von EU und UK aufeinanderprallen. Es erscheint daher utopisch, dass eine Einigung auf ein Abkommen zur Regelung der zukünftigen Beziehungen bis Ende 2020 möglich ist, weshalb Johnson bis zur Jahresmitte klären muss, ob er eine Verlängerung der Übergangsphase beantragen möchte. Insofern mögen die politischen Risiken zwar kurzfristig etwas in den Hintergrund treten, von der Bildfläche verschwunden sind sie jedoch noch lange nicht. Es gibt aber auch eine positive Botschaft: Eine globale Rezession konnte nicht nur im Jahr 2019 abgewendet werden, sondern ist auch für 2020 wenig wahrscheinlich. Vielmehr sprechen die Frühindikatoren aktuell eher für eine allmähliche, wenn auch nur langsame Erholung.

Implikationen für die Finanzmärkte

In unserem Basisszenario dürfte die Weltwirtschaft sich stabilisieren, aber nur langsam an Dynamik gewinnen. Die Geldpolitik wird daher dies- und jenseits des Atlantiks von weiteren Lockerungsschritten zunächst Abstand nehmen, aber den derzeit eingeschlagenen Kurs unverändert fortsetzen. Sowohl die US-Notenbank als auch die EZB befinden sich zudem in einer Strategieüberprüfung. Unter EZB-Präsidentin Lagarde zeichnet sich bereits nach der ersten geldpolitischen Sitzung ein Stilwechsel im Vergleich zu ihrem Vorgänger ab. Inhaltlich setzt sie jedoch den von Mario Draghi eingeschlagenen Kurs fort. Die Entwicklung an den Finanzmärkten wird 2020 stark von den globalen Risikofaktoren beeinflusst werden, Auslöser für zwischenzeitliche Rücksetzer an den Aktienmärkten und bei den Staatsanleiherenditen gibt es genug. Langfristig dominieren Themen wie Negativzinsen, Anlagenotstand und nicht adäquat bepreiste Risiken. In unserem Basisszenario erwarten wir 2020 nur einen leichten Anstieg der Kapitalmarktzinsen und sehen auf mittlere Sicht durchaus noch Potenzial für die Aktienmärkte.

Deutschland

Signale für Bodenbildung mehrten sich – Politik bleibt gefordert

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Rückblick: Industrierezession – Konsum und Bau stabilisieren Konjunktur

Die deutsche Konjunktur hat sich im Jahr 2019 merklich abgekühlt. Verglichen mit dem gleichen Vorjahreszeitraum erhöhte sich das reale BIP im ersten Halbjahr nur noch um 0,6% Y/Y. Im Frühjahr ging das reale BIP kalender- und saisonbereinigt um -0,2% gegenüber dem Vorquartal zurück, weshalb bei zugleich sehr schwachen Konjunkturaussichten Sorgen über ein mögliches Abgleiten der deutschen Wirtschaft in eine (technische) Rezession aufkamen. Allerdings verzeichnete die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal mit 0,1% Q/Q wieder einen leichten Zuwachs der realen Wirtschaftsleistung. Da wir bei den vorliegenden Indikatoren nicht mit viel mehr als Stagnation im Schlussquartal rechnen, dürfte sich für das Gesamtjahr eine Wachstumsrate von 0,5% ergeben. Verglichen mit unserer Prognose von vor einem Jahr wird deutlich, dass wir wie viele andere Konjunkturanalysten zu optimistisch waren. Vor allem das Ausmaß und die Dauer der Industrierezession hatten wir unterschätzt. Vor einem Jahr herrschten noch die Hoffnungen vor, der Einbruch seit der Jahresmitte 2018 sei vor allem durch Produktionsunterbrechungen aufgrund von Sonderfaktoren wie die Umstellung auf den neuen Abgasprüfstandard WLTP sowie die zeitweise sehr niedrigen Pegelstände wichtiger Wasserstraßen zu erklären. Inzwischen hat sich gezeigt, dass die Probleme vielschichtiger sind. Neben den Sonderfaktoren belastet auch der Strukturwandel im Fahrzeugbau und die geringe Nachfrage auf wichtigen Auslandsmärkten. Vor allem der Brexit, die handelspolitische Unsicherheit und die zunehmende Eintrübung des weltwirtschaftlichen Klimas infolge der vielfältigen globalen Risikofaktoren haben die deutsche Wirtschaft erheblich belastet. Die Faktoren, die im globalen Aufschwung zuvor konjunkturellen Rückenwind bedeutet hatten, wirkten sich nun überproportional negativ aus: Relativ hoher Offenheitsgrad, hoher Anteil der industriellen Wertschöpfung sowie Fokussierung des verarbeitenden Gewerbes auf Investitionsgüter. Wichtigste Wachstumssäule im Jahr 2019 war erneut die Binnennachfrage. Dies gilt für den privaten und den öffentlichen Konsum, aber auch die Bauinvestitionen wurden erheblich ausgeweitet. Die Investitionsneigung ging ansonsten jedoch zurück, die Ausrüstungen bremsten zuletzt das Wachstum deutlich. Die Nettoexporte hingegen lieferten erwartungsgemäß einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag.

Chart: Wachstumsbeiträge zum realen BIP

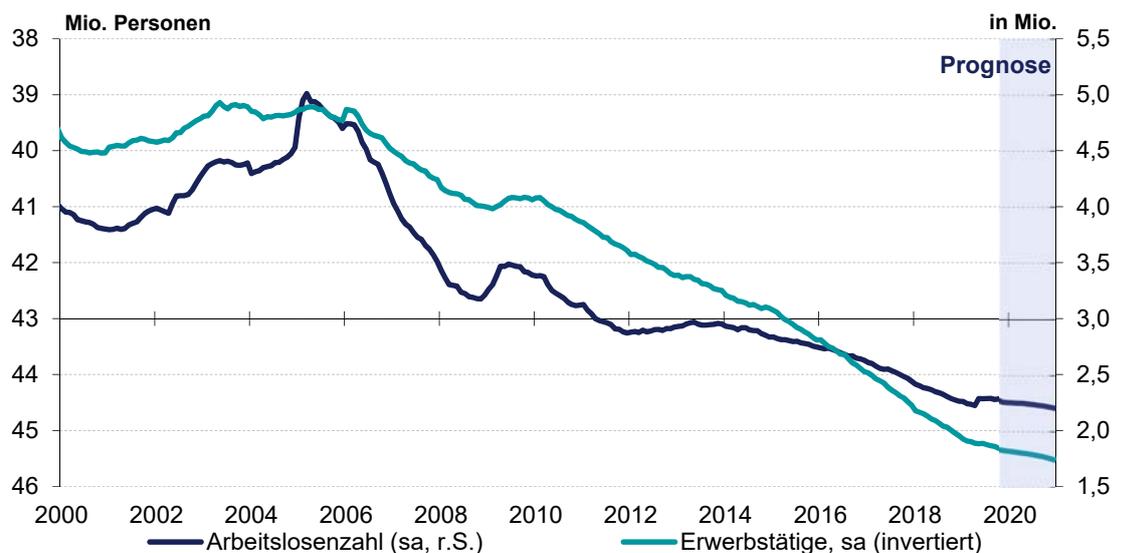


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Nur kleinere Schmauchspuren am Arbeitsmarkt – Beschäftigung legt weiter zu

Bei den Bauten wirken weiterhin die erhöhte Nachfrage im Wohnungsbau sowie generell das auf absehbare Zeit sehr niedrige Zinsniveau und der Mangel an renditeträchtigen Anlagealternativen stützend für die Nachfrage. Trotz der erheblichen konjunkturellen Abkühlung und der langen Industrierezession seit Mitte 2018 hat sich der Arbeitsmarkt fast schon erstaunlich stabil präsentiert. Zwar konnte die positive Dynamik der Vorjahre nicht gehalten werden, zwischenzeitlich erhöhte sich sogar die Arbeitslosenzahl in den Sommermonaten leicht. Die Zahl der Erwerbstätigen legte 2019 aber noch einmal um knapp 1,0% zu und die Arbeitslosenquote sank durchschnittlich leicht von 5,2% auf 5,0% (vgl. Chart). Die anhaltende Beschäftigungszunahme und zunehmende Fachkräfteengpässe in einzelnen Branchen haben zu deutlichen Nominallohnsteigerungen beigetragen. Die Expansionsrate des privaten Verbrauchs erhöhte sich um gut 1,5% Y/Y und damit stärker als in den beiden Vorjahren. Das real verfügbare Einkommen profitierte hierbei von der niedrigen Inflationsrate von jahresdurchschnittlich 1,4% Y/Y. Insofern lagen wir mit unserer Prognose von vor einem Jahr (1,6%) relativ nah an der Realität.

Chart: Langfristige Arbeitsmarktentwicklung (inkl. Prognose)



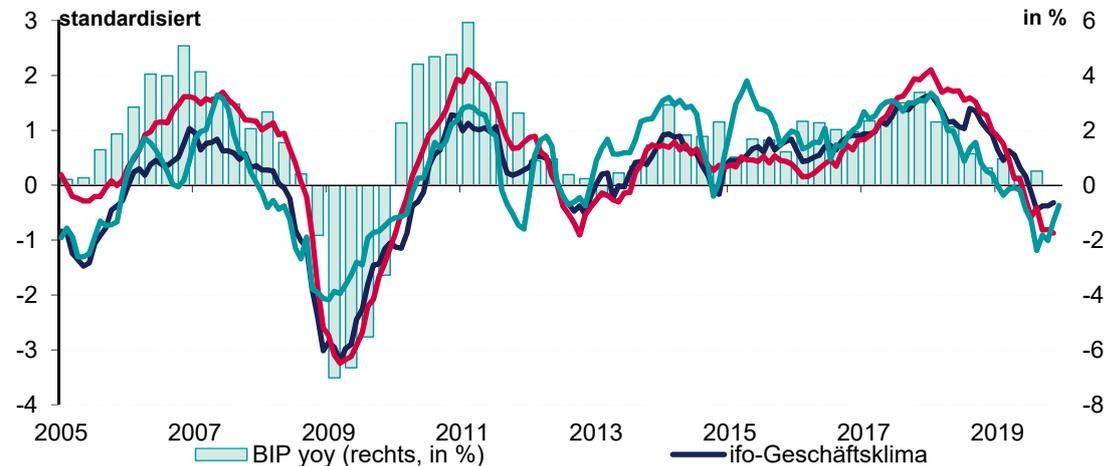
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Ausblick: Frühindikatoren senden erste Hoffnungsschimmer aus – Konjunktur bleibt fragil

Am aktuellen Rand fallen die Präsenzindikatoren noch immer durchwachsen aus. Insbesondere die Industrieproduktion und die Auftragseingänge sprechen nicht für ein schnelles Ende der Industrierezession. Auch der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe notiert noch weit unter der Marke von 50 Punkten und damit der Expansionschwelle. Zwar haben sich die Erwartungen der Finanzmarktexperten in den jüngsten Umfragen von sentix und des ZEW deutlich erhöht, eine realwirtschaftliche Bestätigung durch Unternehmensumfragen oder gar harte Konjunkturindikatoren steht aber noch aus. Optimistisch stimmt aber, dass beim ZEW und bei sentix parallel zu den Erwartungen auch die Lagekomponente besser beurteilt wurde. Derzeit sprechen alle wichtigen Frühindikatoren für eine allmähliche Bodenbildung, ein Absturz in die Rezession scheint somit abgewendet. Ein Aufschwung zeichnet sich jedoch ebenfalls noch nicht ab, zu groß sind derzeit noch die politischen Risikofaktoren und zu schwach die globale Dynamik. Bei einem Ausbleiben großer Schockereignisse dürfte die deutsche Wirtschaft 2020 real um 1,1% wachsen, wovon allerdings 0,4 Prozentpunkte auf Kalendereffekte zurückgehen. Unterstützung erwarten wir

vom privaten und öffentlichen Konsum sowie von den Bauinvestitionen. Die expansive Geldpolitik sowie leichte Impulse von der Fiskalpolitik stützen die Erwartung einer Stabilisierung.

Chart: Frühindikatoren signalisieren deutlich reduziertes Wachstumstempo



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

BDI und DGB fordern öffentliches Investitionsprogramm – Abkehr von „schwarzer Null“?

Seit geraumer Zeit werden – unter anderem von Institutionen wie dem IWF, der OECD und der EZB – Forderungen laut, Deutschland solle seinen finanziellen Spielraum nutzen und eine expansivere Fiskalpolitik betreiben. Dabei wird einerseits mit einer potentiellen Stimulierung der derzeit schwächelnden europäischen Konjunktur argumentiert. Andererseits sei aufgrund der Vernachlässigung öffentlicher Investitionen in den letzten Jahrzehnten die Zukunftsfestigkeit des Wirtschaftsstandortes Deutschland und damit einhergehend der Wohlstand des Landes bedroht. Doch welche Ausmaße hat der Investitionsstau tatsächlich angenommen? Grundsätzlich stellen öffentliche Investitionen mit etwa 10% nur einen geringen Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Investitionen dar. Diese sind dennoch von großer Bedeutung, da sie das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft günstig beeinflussen, vor allem bei einer hohen Komplementarität zu privaten Investitionen. Dies gilt insbesondere für öffentliche Investitionen in Bereichen wie analoger und digitaler Infrastruktur oder Bildung (weiter Investitionsbegriff). Untersuchungen des Instituts der deutschen Wirtschaft belegen, dass eine wachsende Zahl von Unternehmen sich in ihrer Geschäftstätigkeit durch mangelhafte öffentliche Investitionen beeinträchtigt sehen. Doch auch zur Bewältigung von Herausforderungen wie der Digitalisierung und Dekarbonisierung sowie des Demografischen Wandels ist eine erhöhte Investitionstätigkeit des Staates erforderlich. Folgt man den Schätzungen von BDI, DGB, IW und imk, so beläuft sich der gesamtstaatliche öffentliche Investitionsbedarf in Deutschland auf mindestens 450 Mrd. Euro über die nächsten zehn Jahre. Einen großen Anteil des öffentlichen Investitionsbedarfs macht dabei die Aufarbeitung des Investitionsstaus der Kommunen aus. Dieser wird in dem KfW-Kommunalpanel 2019 auf 138,4 Mrd. Euro geschätzt, allein für die Sanierung von Schulen und Verkehrsinfrastruktur werden kommunale Investitionen in Höhe von rund 80 Mrd. Euro benötigt. Weitere große Posten des identifizierten Investitionsbedarfes stellen der Ausbau von frühkindlicher Bildung und Ganztagschulen, des ÖPNV sowie des Fern- und Güterverkehrs der Deutschen Bahn, der Wohnungsbauförderung und der Telekommunikationsnetze dar. Deutschland hinkt nach wie vor beim Ausbau digitaler Netze im internationalen Vergleich hinterher. Die Gründe für die jahrelange Vernachlässigung öffentlicher Investitionen sind sicher vielschichtig. So wird Politikern gerne eine Kurzfristorientierung zu Lasten langfristiger Investitionen unterstellt. Zumindest zeigen die Erfahrungen, dass in Konsolidierungsprogrammen häufig

überproportional Investitionen dem Rotstift zum Opfer fallen. Auch der seit Jahren priorisierte Schuldenabbau lässt wenig Spielraum. Doch wären langfristige und verbindliche Investitionsprogramme, deren Finanzierung unabhängig von der konjunkturellen Lage gesichert ist, erforderlich, um den Engpässen in Planungs- und Baukapazitäten entgegenzuwirken. Sowohl die kommunalen Planungsbereiche als auch die Bauunternehmen könnten ihre Kapazitäten angemessen ausweiten, wenn sie nicht befürchten müssen, dass angekündigte Investitionsvorhaben in der nächsten Wahlperiode wieder gestrichen werden. Ein breiter überparteilicher Kompromiss wäre hier hilfreich, was im Rahmen einer großen Koalition wie derzeit am ehesten gelingen dürfte. Die Finanzierung eines langfristigen Investitionsprogrammes wird derzeit intensiv diskutiert und insbesondere die Politik der sogenannten ‚Schwarzen Null‘ ist umstritten. Intelligenter ist die Schuldenbremse im Grundgesetz verfasst, die im Normalfall eine zulässige strukturelle Neuverschuldung des Bundes in Höhe von 0,35% des BIP vorsieht. Zudem sind die Refinanzierungsbedingungen des Staates auf absehbare Frist so günstig wie nie zuvor. Eine Neuverschuldung von EUR 45 Mrd. pro Jahr entspräche etwa 1,3% des BIP. Würde der Vorschlag von BDI und DGB umgesetzt, würde die Schuldenquote übrigens nicht ansteigen, sondern lediglich deren Rückgang sich langsamer vollziehen. Zudem rechnet sich ein Abbau des Sanierungsstaus auch meist schon nach wenigen Jahren fiskalisch, wenn dadurch exponentielle Kostensteigerungen durch unterlassene Sanierungen vermieden werden. Die deutsche Wirtschaft steht in der Dekade der 2020er Jahre vor großen Herausforderungen durch Demographie, Digitalisierung, Struktur- und Klimawandel, begleitet von einem sich verschärfenden globalen Wettbewerbsumfeld. Öffentliche Investitionen können einen wertvollen Beitrag für Wachstum und Prosperität leisten.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2018	2019	2020
BIP	1,5	0,5	1,1
Privater Konsum	1,3	1,6	1,4
Öffentlicher Konsum	1,4	2,0	2,2
Investitionen	3,5	2,6	1,9
Exporte	2,1	1,3	2,9
Importe	3,6	2,5	3,7
Außenbeitrag ¹	-0,4	-0,4	-0,2
Inflation ²	1,9	1,4	1,1
Arbeitslosenquote ³	5,2	5,0	4,9
Haushaltssaldo ⁴	1,9	1,4	0,6
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7,5	7,3	7,1

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	I/19	II/19	III/19	IV/19	I/20
BIP sa Q/Q	0,5	-0,2	0,1	0,0	0,2
BIP nsa Y/Y	0,9	-0,1	1,0	0,3	0,4
Inflation Y/Y	1,6	1,7	1,0	1,2	1,6

Veränderung in %

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

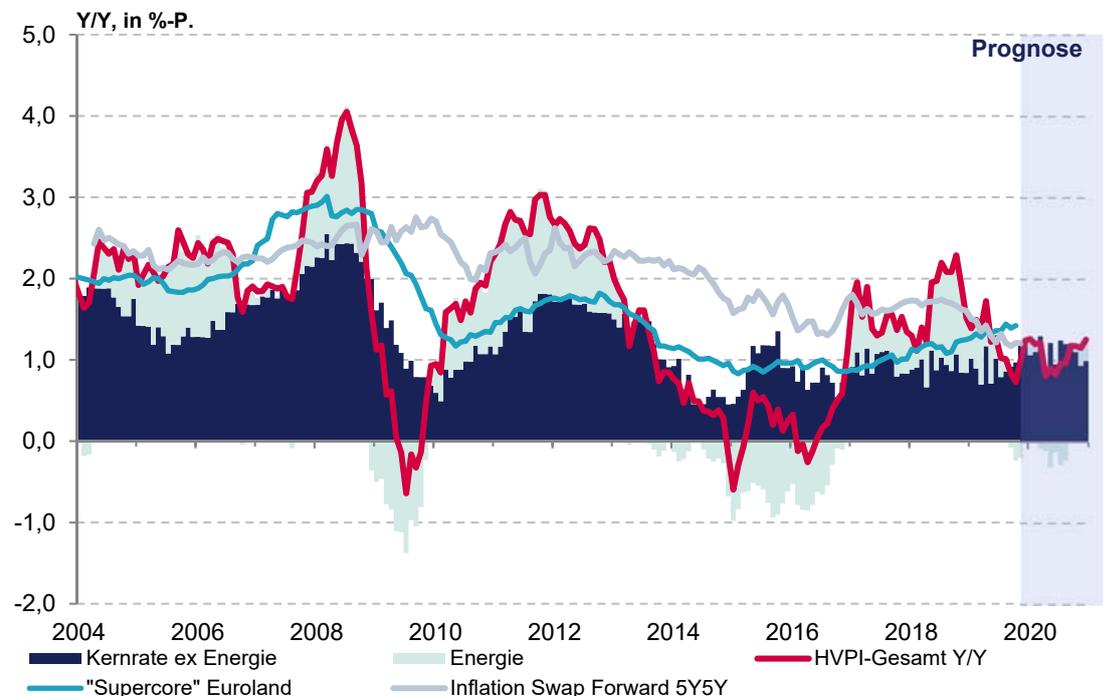
Inflation, EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Gedämpfter Inflationsausblick auf kurze und mittlere Sicht sorgt EZB

Die durchschnittliche Inflationsrate lag im Jahr 2019 bei 1,2% Y/Y und damit etwas niedriger als von uns prognostiziert (+1,5% Y/Y). Damit rutschte sie auch wieder deutlich unter den Wert von knapp 2%, den die EZB zum Sichern der Preisniveaustabilität anstrebt. Im Jahresverlauf kamen abnehmende Impulse von den Energiepreisen. Dies schlug sich vor allem bei der Preiskomponente Energie nieder (vgl. Chart). Da der binnenwirtschaftliche Preisdruck wie schon in den Vorjahren gering blieb und die Kernrate wie festgenagelt im Bereich von 1,0% Y/Y blieb, sank auch die Gesamtinflation immer weiter ab. Parallel hierzu – und dies hat offenbar auch die hohe Nervosität bei der Mehrzahl der EZB-Ratsmitglieder begründet – gingen auch die mittelfristigen Inflationserwartungen deutlich zurück. Da sich beim binnenwirtschaftlichen Preisdruck keine Trendwende abzeichnet und wir von keinen stärkeren Ölpreisimpulsen ausgehen, ist eine Rückkehr der HVPI-Inflationsrate in den Bereich von 2,0% Y/Y für längere Zeit nicht zu erwarten. Im Gesamtjahr 2020 erwarten wir die Inflationsrate mit 1,1% sogar noch einmal etwas niedriger, bevor in den Folgejahren eine – wenn auch nur langsame – Aufwärtsbewegung einsetzen dürfte.

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



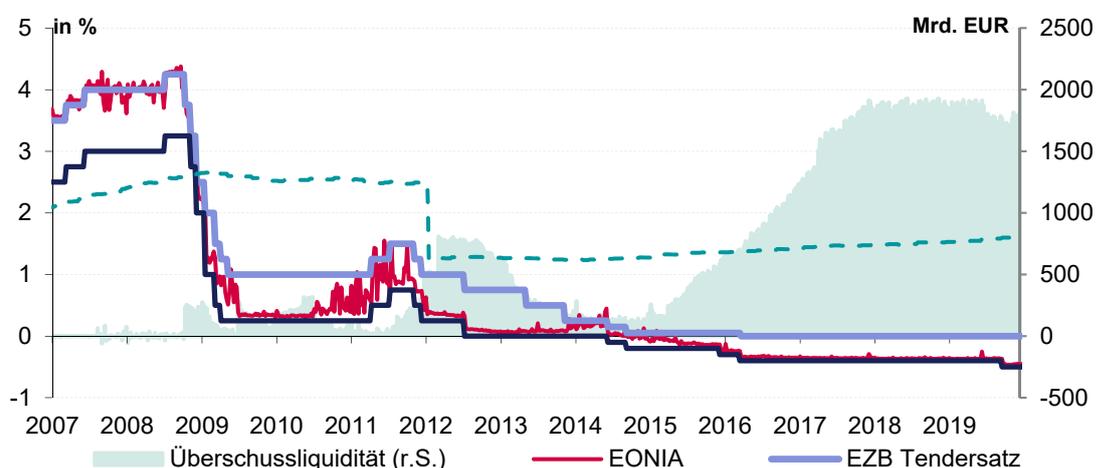
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

EZB-Präsidentin Lagarde: Stil- aber kein Paradigmenwechsel – Strategiedebatte gestartet

Mit dem Ausstieg aus dem Programm der Quantitativen Lockerung (QE) Anfang 2019 schien sich die EZB zwar spät, aber dann doch endlich auf den Weg der schrittweisen geldpolitischen Normalisierung aufzumachen. Dies hatte jedoch genau genommen noch nicht einmal ein halbes Jahr Bestand, da kündigte im Juni der damalige EZB-Präsident Mario Draghi in

Sintra eine 180°-Wende an, wodurch teils massive Zinssenkungserwartungen an den Märkten geschürt wurden. Im September haben die Frankfurter Währungshüter dann ein umfassendes Stimuluspaket geschnürt, bestehend aus mehreren, sich ergänzenden Einzelmaßnahmen. Hierzu gehörte eine nochmalige Absenkung des Satzes für die Einlagefazilität um zehn Basispunkte auf -0,50%, die Einführung eines Tieringsystems, eine nochmals expansiver formulierte Forward Guidance, eine attraktivere Ausgestaltung der TLTRO III-Geschäfte als noch Anfang Juni angekündigt sowie die Wiederaufnahme des QE-Programms ab November mit einem monatlichen Nettoankaufvolumen von EUR 20 Mrd. Dieses Paket ist nicht bloß eine Sammlung von einzelnen – teilweise innovativen – Lockerungsmaßnahmen, sondern muss aufgrund von Wechselwirkungen in seiner Gesamtheit betrachtet werden. Die Forward Guidance zu den Leitzinsen ist seither datenabhängig formuliert. Dieses Commitment wirkt zwar grundsätzlich nicht so stark wie ein explizites Datum. De facto hat der EZB-Rat aber das Tor für eine erste Zinserhöhung bis weit in die Zukunft geschlossen. Zudem scheint dem Rat nicht eine Normalisierung der HVPI-Rate (und des mittelfristigen Ausblicks) zu reichen, entsprechende Stabilisierungstendenzen werden nun auch bei der Kernrate vorausgesetzt. Die Forward Guidance zum QE-Programm etabliert Nettoassetkäufe für einen langen Zeitraum als normales geldpolitisches Instrument. Die Ankäufe werden erst kurz vor der ersten Zinserhöhung eingestellt – eine sehr enge Kopplung, was bei beiden Instrumenten ein wechselseitiges Verzögern des Einstiegs in die Normalisierung nach sich ziehen dürfte. Nur marginale Einflüsse auf die Geldmarktsätze hatte das Tiering, wonach Banken seit dem 30.10. Überschussreserven bis zum sechsfachen des institutsspezifischen Mindestreservesolls von der Belastung mit dem negativen Einlagesatz freigestellt werden. Selbst bei vollständiger Ausnutzung der Freigrenzen – Arbitrageüberlegungen sollten dies tendenziell bewirken – verbleibt ein hinreichend hoher Betrag an Überschussreserven, weshalb die Geldmarktsätze weiterhin eng am Einlagesatz verankert bleiben. Eine wirkliche Neuerung ergibt sich aus dem Zusammenspiel von Tieringsystem und den TLTRO III-Geschäften. Theoretisch ist es möglich, dass sich Banken mit freiem Exempt Tier über TLTRO III Liquidität für -0,50% bei der EZB beschaffen und (bis zur individuellen Grenze) für 0,00% bei der EZB parken können. Im EZB-Rat hat es offensichtlich einen großen Dissens zur Wiederaufnahme des QE gegeben. Das Septemberpaket der EZB war zwar nicht zwangsläufig der letzte Schuss der EZB, allerdings scheint Lagarde die Geldpolitik stärker im Konsens gestalten zu wollen. Ein Stilwechsel war bei ihrer ersten Pressekonferenz offensichtlich, inhaltlich knüpft sie jedoch nahtlos an die Politik unter Mario Draghi an.

Chart: EZB-Leitzinsen, EONIA und Überschussliquidität



Quelle: Bloomberg, EZB, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

EZB zwischen ökonomischer und politischer Untergrenze – Fiskalpolitik nun am Zug?

Auch aus Sicht einiger EZB-Ratsmitglieder stößt die Geldpolitik allmählich an ihre Grenzen. Zwar mag das Leitzinsniveau noch einen Abstand zur ökonomischen Untergrenze („lower bound“) besitzen. Die adversen Effekte der Negativzinsen werden sich allerdings weiter verstärken und drohen den Nutzen der expansiven Geldpolitik zu überwiegen. Die massive interne wie auch öffentliche Kritik an der Geldpolitik dürfte nicht nur ein Kommunikationsproblem darstellen. Offenbar existiert auch eine politische Untergrenze, die auf Dauer nicht unterschritten werden sollte, ohne massive Reputationsverluste für die EZB zu provozieren. Daher wurden die Mitgliedsstaaten des Euroraumes von der EZB mehrfach aufgefordert, die schwächelnde Konjunktur mit fiskalischen Impulsen zu beleben. Ohne eine entsprechende Kehrtwende der Fiskalpolitik wird der realwirtschaftliche Effekt der geldpolitischen Lockerung begrenzt bleiben und das extreme Niedrigzinsniveau auf Jahre zementiert werden. Doch umfangreiche und vor allem über die Mitgliedsstaaten koordinierte Fiskalpakete blieben bisher aus. Auch die Europäische Kommission bezeichnet die Fiskalpolitik im Euroraum als nicht hinreichend differenziert – während die stark verschuldeten Mitgliedsstaaten größere Anstrengungen in der Haushaltskonsolidierung Unternehmen müssten, sollten Länder mit finanziellem Spielraum eine expansivere Fiskalpolitik betreiben. Doch die strengen Fiskalregeln der Währungsunion schränken den potenziellen Umfang fiskalischer Stimuli stark ein. Gemäß des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie des Fiskalpakts der EU ist den Mitgliedsstaaten ein maximaler Schuldenstand von 60% und ein Haushaltsdefizit von höchstens 3% ihres jeweiligen BIP erlaubt. Das zulässige strukturelle Defizit liegt bei Einhaltung der 60%-Grenze bei 1% und anderenfalls bei lediglich 0,5% des BIP. Darüber hinaus legen die Euroländer der EU-Kommission jeweils landesspezifische Stabilitätsprogramme vor, in denen ein mittelfristiges Haushaltsziel festgehalten und dessen Einhaltung anschließend überprüft wird. Mitgliedsstaaten die ihre Haushaltsziele verfehlen, müssen zudem einen Plan zum Defizitabbau darlegen. Der durchschnittliche Schuldenstand des Euroraumes wird 2020 auf etwa 85% des BIP sinken. Insgesamt werden neun Euroländer die zulässige Schuldenquote weiterhin verfehlen. Spitzenreiter bleiben Griechenland und Italien mit voraussichtlichen Schuldenquoten von 169 und 135%. Im Falle Italiens hat sich die Staatsverschuldung in den letzten Jahren – entgegen des europäischen Trends des Schuldenabbaus - sogar erhöht. Neben Italien werden voraussichtlich auch weitere große Volkswirtschaften des Euroraumes, wie Frankreich oder Spanien, im kommenden Jahr gegen die Defizitkriterien verstoßen. Vor diesem Hintergrund scheint der potentielle Umfang eines koordinierten Fiskalpakets der Euroländer und der damit verbundene Wachstumseffekt entsprechend gering. Wenn beispielsweise alle Mitgliedsstaaten, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreichen, ihr strukturelles Defizit auf 0,5% des BIP ausweiten, wäre ein Stimulus in Höhe von rund EUR 65 Mrd. möglich. Gemessen am BIP für 2019 (EUR 11,9 Billionen) entspräche dies gut 0,5%. Eine deutlich höhere Summe könnte in dem unwahrscheinlichen Fall, dass die Fiskalregeln temporär ausgesetzt werden, erzielt werden. Wenn jedes Land einen Beitrag in der Höhe leistet, sodass seine derzeitige Schuldenquote konstant bleibt, betrüge der Umfang des Fiskalimpulses etwa 160 Mrd. Euro und somit 1,4% der Wirtschaftsleistung des Euroraumes. Das Wirtschaftswachstum des Euroraumes könnte durch Fiskalpakete in der jeweiligen Höhe um schätzungsweise 0,25 bis 0,75 Prozentpunkte erhöht werden. Nach beiden Berechnungsansätzen liegt ein bedeutender Spielraum nur in Deutschland und den Niederlanden vor. Zusammen hätten die beiden Länder im ersten Fall etwa 95% und im zweiten Fall etwa 70% der Gesamtsumme zu schultern. Eine derart hohe Konzentration auf zwei Länder erschwert die Identifikation von Projekten im ausreichenden Volumen, die kurzfristig ausgabewirksam und damit konjunkturstabilisierend wirken könnten. Anders wäre der Fall gelagert, wenn die Euroländer sich bewusst auf eine (temporäre) Abweichung von den fiskalischen Stabilitätsregeln einigen würden. Hierfür dürfte es jedoch eindeutig am politischen

Willen fehlen. Vor diesem Hintergrund erscheint kurzfristig ein starker Beitrag von der Fiskalpolitik zur Entlastung der überfrachteten Geldpolitik als wenig realistisch.

Kapitalmarktzinsen (Bunds): Low for longer – vom risikolosen Zins zum zinslosen Risiko

Die Kapitalmarktrenditen haben sich im Jahr 2019 überraschend deutlich abwärts bewegt. Deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit markierten Anfang September mit fast -0,75% ein neues Allzeittief. Auch im übrigen Europa sackten die Renditen auf rekordniedrige Stände ab. Italiens zehnjährige Staatsanleihen wiesen zeitweise eine Rendite unter 1,0% aus und Griechenland näherte sich langsam dem Renditeniveau Italiens an. Zugleich kam es im Herbst zu einer recht ausgeprägten Gegenbewegung. Sowohl für den Absturz als auch die anschließende Erholungsphase lassen sich im Wesentlichen drei Ursachen identifizieren, die miteinander in Verbindung stehen: Eskalation und Beruhigung der politischen Risiken, zu- und wieder abnehmende Rezessionsorgen sowie das Ein- und wieder Auspreisen aggressiver Zinssenkungserwartungen. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren nach den Turbulenzen aktuell im Bereich von -0,25% und könnten angesichts der Gefahr eines Rückschlags bei einem der politischen Risiken (EU-UK-Folgeabkommen, US-Handelspolitik) im ersten Halbjahr 2020 noch einmal etwas zurückfallen. Sie sollten jedoch deutlich Abstand zu den Tiefstwerten aus dem September halten. Mit einer langsamen Verbesserung des konjunkturellen Umfelds sollte jedoch mittelfristig die Nachfrage nach Safe-haven-Assets und damit auch deutschen Bunds wieder etwas abnehmen. Dann wäre sogar eine Rückkehr in leicht positives Terrain möglich. Die zunächst auf längere Zeit klar expansiv ausgerichtete Geldpolitik der EZB wird aber einem zu starken Renditeanstieg entgegenwirken. Da die Zins-erwartungen an den Märkten zunächst stabil bleiben dürften, rechnen wir für die Rendite 10-jähriger Bunds auf Jahressicht nur mit einem leichten Anstieg auf -0,10%.

Zinsen Euroland

	12.12.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
10J Bund	-0,27	-0,40	-0,30	-0,10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

BIP-Entwicklung 2018

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 eher verhalten ausfällt. Im Jahr 2018 lag das preisbereinigte BIP-Wachstum mit 0,7% unterhalb der bundesdeutschen Werte von 1,4%. 2018 war damit durch einen vergleichsweise niedrigen BIP-Zuwachs gekennzeichnet.

Zu diesem Ergebnis haben im Wesentlichen die folgenden Ergebnisse beigetragen:

Das Verarbeitende Gewerbe hat sich in 2018 ausgesprochen schwach präsentiert und musste einen Umsatzrückgang in Höhe von -9,0% auf 12,9 Mrd. Euro (Vorjahr 14,2 Mrd. Euro) hinnehmen. Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung war das Auslandsgeschäft, welches um -13,6% zurückging. Aber auch das Inlandsgeschäft verzeichnete eine Umsatzminderung von -6,4%.

Das Bauhauptgewerbe stellte sich dagegen dynamisch dar. Der Umsatz des Bauhauptgewerbes stieg um 5,4%. Besonders wachstumsträchtig zeigten sich dabei der „Öffentliche und Straßenbau“ mit einem Plus von 18,2% und der gewerbliche Bau mit +7,7%. Der Wohnungsbau verzeichnete dagegen ein Umsatzminus von -10,5%.

Der Groß- und Einzelhandel wiesen 2018 nominale Umsatzsteigerungen gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 1,6% bzw. 1,8% aus. Real auf Basis der Preise von 2015 war im Einzelhandel ein Plus von 0,1% zu verzeichnen und im Großhandel ein Minus von -2,0%. Das Gastgewerbe zeigte sich dagegen in der Beherbergung mit einem Umsatzplus von 3,7% positiv. Die Gastronomie stagnierte hingegen mit einem Minus von -0,5% nahezu.

Ausblick 2019 und 2020

Verarbeitendes Gewerbe

Abbildung: Umsatzentwicklung Verarbeitendes Gewerbe Januar 2016 bis September 2019



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

Analysiert man die unterjährige Entwicklung der Umsätze des Verarbeitenden Gewerbes in 2019, so 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.

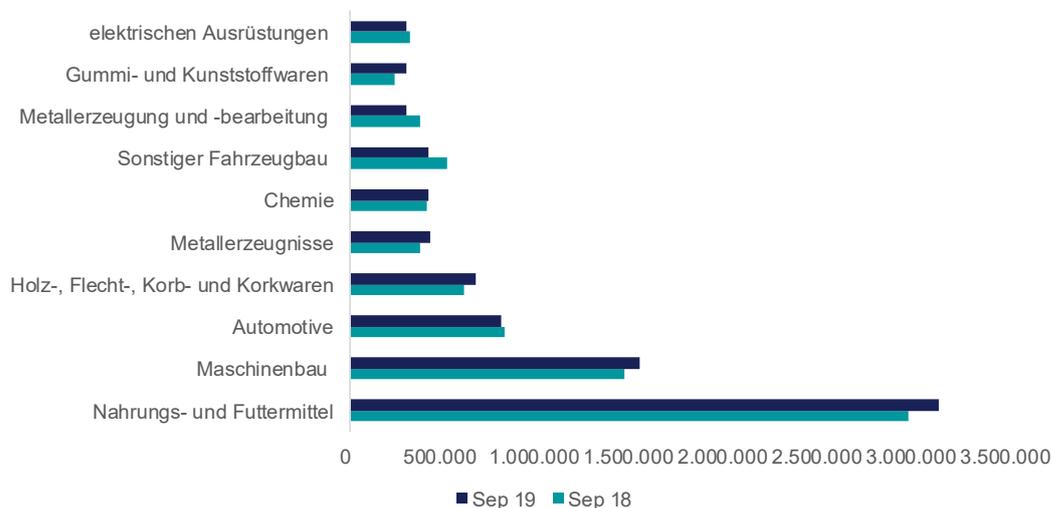
Bei einer Betrachtung der Umsatzentwicklung fällt auf, dass sich die Ausschläge bei den monatlichen Umsatzveränderungen gegenüber den Vorjahren (insbesondere 2017) deutlich eingengt haben. Zwar lässt sich immer noch der typische unterjährige Verlauf erkennen, doch ist dieser nicht so ausgeprägt, wie in früheren Jahren.

Überdies ist festzustellen, dass sich das Umsatzwachstum bis September 2019 gegenüber dem Vorjahr wieder auf einem höheren Niveau bewegt. Im September 2019 verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe ein kumuliertes Umsatzplus von 2,1%. Im Auslandsgeschäft betrug der Zuwachs sogar 16,4%, wohingegen das Inlandsgeschäft um -5,1% zurückging. Verantwortlich hierfür war, dass das Verarbeitende Gewerbe im ersten und zweiten Quartal einen Umsatzzuwachs in Höhe von +1,5% und +3,3% erzielte. Das dritte Quartal zeigte einen um -3,1% niedrigeren Umsatz. Dabei ist – unabhängig von den jeweiligen konjunkturellen Rahmenbedingungen – zu beachten, dass in dieses Quartal auch die Sommerferien und damit gegebenenfalls Werksferien fallen.

Insoweit hat Mecklenburg-Vorpommerns Industrie im laufenden Jahr bisher die Schwäche des letzten Jahres überwunden und besser abgeschlossen als der bundesdeutsche Durchschnitt. In Deutschland wies die Industrie bis September 2019 ein kumuliertes Umsatzminus von -0,1% auf. Die bundesdeutschen Inlandsumsätze gingen um -0,9% zurück. Dies Auslandsumsätze stiegen um 0,7%.

Inwieweit dieses positive Ergebnis sich im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzt, bleibt angesichts der Rahmenbedingungen abzuwarten, wenngleich sich eine gewisse Abschwächung des Wachstumstrends bereits im Verlauf des dritten Quartals andeutet. So sind z.B. die Auslandsumsätze im dritten Quartal – nach zweistelligen Zuwachsraten in den ersten beiden Quartalen – nur noch um 4,2% gegenüber dem Vorjahresquartal gewachsen. Die Inlandsumsätze haben hingegen in allen drei Quartalen fallende Umsätze gegenüber dem Vorjahresquartalen hinnehmen müssen und haben damit bislang nicht zur Erholung des Umsatzniveaus beigetragen.

Abbildung: Umsätze Top 10-Industriebranchen per September 2018 und 2019 in TEUR



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

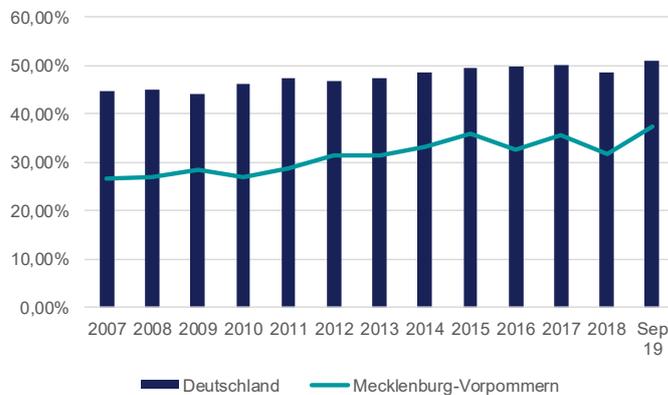
Bei näherer Betrachtung der größten 10 Industriebranchen in Mecklenburg-Vorpommern zeigt sich, dass lediglich die Automotive-Industrie (-1,7%), der sonstige Fahrzeugbau (-18,2%), die Metallerzeugung und -bearbeitung (-17,4%) und die elektrischen Ausrüstungen (-4,8%) einen Umsatzrückgang auswiesen. Alle anderen Branchen wiesen dagegen ein mehr oder minder großes Plus auf. Unter diesen ragen insbesondere die Gummi- und Kunststoffwaren (27,6%), die Metallerzeugnisse (14,1%) und die Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren (10,3%) hervor. Wichtig ist aber auch, dass mit der Nahrungs- und Futtermittelindustrie und dem Maschinenbau die beiden mit Abstand wichtigsten Branchen mit 5,4% bzw. 5,5% im Plus sind.

Im Auslandsgeschäft sieht es ähnlich aus. Hier mussten lediglich die Automotive-Industrie (-2,0%), die Metallerzeugung und -bearbeitung (-22,0%) und die elektrischen Ausrüstungen (-4,4%) Umsatzminderungen verkraften. Insoweit kommt dem Auslandsgeschäft – wie bereits vorher verdeutlicht – eine stabilisierende, das Wachstums begründende Funktion zu. Diese positive Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe wirkte sich auch im Arbeitsmarkt vorteilhaft aus. Per Ende September stieg die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten gegenüber dem Vorjahr um 1,8% an. Dies ist gegenüber Deutschland mit einem Plus von +0,4% als ausgesprochen dynamisch zu bezeichnen.

Die gezahlten Entgelte zeigen sich ebenfalls ausgesprochen energiegeladen. Die Gesamtsumme der gezahlten Entgelte stieg per Ende September in Deutschland um 2,7% und in Mecklenburg-Vorpommern um 6,7% gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat.

Exporte

Abbildung: Entwicklung Exporte in %



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

2018 exportierten Unternehmen in Mecklenburg-Vorpommern Waren im Wert von 7,2 Mrd. Euro, was 0,2% über dem Wert des Jahres 2017 lag. Die Einfuhren wuchsen im gleichen Zeitraum um 5,4% auf 6,6 Mrd. Euro. In Deutschland stiegen die Exporte im gleichen Zeitraum um 3,0% und die Importe um 5,6%. Gegenüber 2017 zeigt sich damit für Mecklenburg-Vorpommern ein verhaltenes Bild, welches sich in 2019 deutlich positiver darstellt. Im Verarbeitenden Gewerbe lagen die Auslandsumsätze um 16,4% über dem Vorjahreswert. Dementsprechend ist die Exportquote des Verarbeitenden Gewerbes per Ende September mit 37,3% über dem gesamten Vorjahresniveau von 31,6%.

In Bezug auf die gesamten Ausfuhren zeigt sich in Mecklenburg-Vorpommern ebenfalls ein Plus in Höhe von 1,1%. Da die Importe im gleichen Zeitraum ebenfalls um 1,1% stiegen, hat sich der Außenbeitrag verbessert und ist nach wie vor positiv.

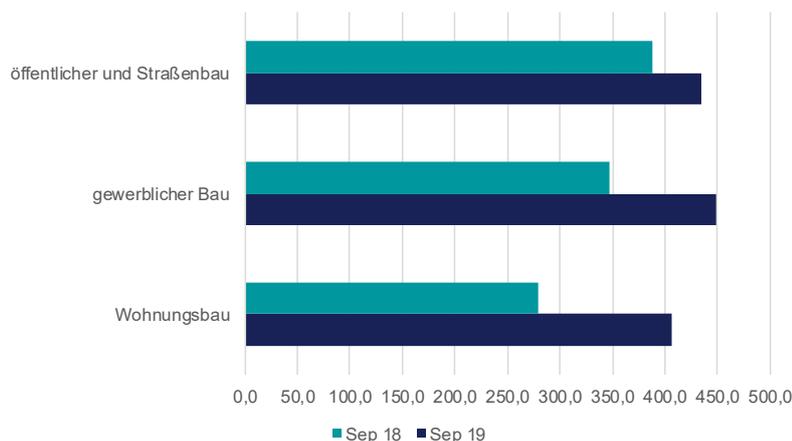
Bei Betrachtung der Industriebranchen zeigt sich per September 2019 folglich ein positives Bild. Wie vorstehend dargestellt, haben unter den zehn größten Industriebranchen nur die Automotive-Industrie, die Metallerzeugung und –bearbeitung und die elektrischen Ausrüstungen geringere Auslandsumsatz realisiert. Alle anderen Branchen konnten hingegen Umsatzzuwächse verzeichnen.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Exporte nach den wichtigsten Handelspartnern können folgende Aussagen getroffen werden. Unter den zehn wichtigsten Handelspartnern waren nur die nach Dänemark (-4,1%), Frankreich (-0,1%) und Schweden (-34,4%) rückläufig. Alle andern Top-Handelspartner waren im Plus: Niederlande (+47,7%), Polen (+7,4%), Vereinigtes Königreich (+9,5%), Vereinigte Staaten (+34,0%), China (+9,4%), Spanien (+9,1%) und Belgien (+33,7%). Auch dies verdeutlicht die in diesem Jahr wieder gestiegene Auslandsmarktstärke der Industrieunternehmen in Mecklenburg-Vorpommern.

Insgesamt gesehen lässt sich damit festhalten, dass der Auslandsumsatz der Industrie deutlich zugelegt hat.

Bauhauptgewerbe

Abbildung: Umsätze Bauhauptgewerbe 2018 und 2019 nach Sektoren in Mio. Euro



Das Bauhauptgewerbe in Mecklenburg-Vorpommern hat 2018 seine Umsätze um 5,4% steigern können. Die Umsätze wuchsen von 1.396 Mio. Euro in 2017 auf 1.471 Mio. Euro. Zu diesem Wachstum haben aber nicht alle drei Segmente des Bauhauptgewerbes in einem gleichen Ausmaß beigetragen:

- ◆ Der Wohnungsbau als kleinstes Segment (Umsatzanteil 27,5%) hat gegenüber 2017 um -10,5% nachgegeben.
- ◆ Der Gewerbliche Bau ist 2018 in Mecklenburg-Vorpommern mit einer Umsatzquote in Höhe von 34,4% das nächstgrößte Segment und wuchs um 7,7%.
- ◆ Der „Öffentlicher und Straßenbau“ (38,1%) stieg hingegen um 18,3% gestiegen.

Diese Entwicklungen haben sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2019 fortgesetzt, wobei auch der Wohnungsbau wieder deutlich wuchs. Der Umsatz des Bauhauptgewerbes ist insgesamt um 27,0% (D: 6,6% bis September 2019) gestiegen und lag bei 1.299 Mio. Euro (VJ 1.015 Mio. Euro). Der größte Wachstumstreiber war hierbei der Wohnungsbau mit einem Plus von 45,2%. Der „Öffentlicher und Straßenbau“ konnte sich mit +12,0% abermals verbessern. Dies gilt auch für den gewerblichen Bau, der seinen Umsatz um 29,3% steigern konnte.

Angesichts der Auftragseingänge im September 2019 ist aktuell keine Abschwächung dieser Entwicklung erkennbar. Dementsprechend waren im September auch 1,5% mehr Menschen in der Branche sozialversicherungspflichtig beschäftigt (D: 2,6%).

Dienstleistungsgewerbe

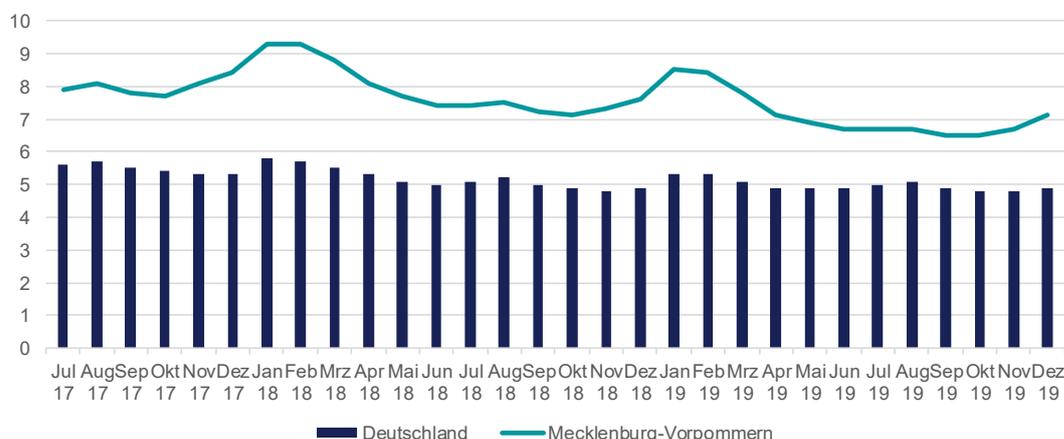
Für den Einzelhandel zeigt sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2019 ebenfalls ein freundliches Bild. Gegenüber dem Vorjahr wuchs der Einzelhandelsumsatz – wie auch in nahezu allen Vormonaten – im September 2019 um 2,6%. Auf Basis der Preise von 2015 beträgt das Wachstum aber nur 2,3%. Die Beschäftigung stieg um 1,1%. Der Großhandel zeigt zum August ein nominales Plus in Höhe von 5,6% und ein reales von 7,1%. Die Beschäftigung im Großhandel wuchs um 0,9% gegenüber August 2018.

Das Gastgewerbe konnte seinen Umsatz im September um 2,3% (real: 0,0%) steigern. Die Beherbergung wuchs hierbei mit 1,7% (real: -0,2%) unterproportional im Vergleich zur Gastronomie, die einen Umsatzzuwachs in Höhe von 3,4% (real: 0,5%) zeigte.

Die Beschäftigung in der Beherbergung stieg um 1,2% und in der Gastronomie um 0,3%, so dass unter dem Strich ein Plus von 0,8% blieb.

Arbeitsmarkt

Abbildung: Arbeitslosenquote in % Juli 2017 bis Dezember 2019



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Sector Strategy

Der Arbeitsmarkt in Mecklenburg-Vorpommern präsentiert sich ein weiteres Mal verbessert. In 2019 lag die Arbeitslosenquote in allen Monaten unter dem Vorjahresniveau. Mit 7,1% lag die Arbeitslosenquote im Dezember über dem bundesdeutschen Niveau von 4,9%. Strukturell ist dabei die Arbeitslosenquote bei Frauen mit 6,4% etwas niedriger als bei Männern (7,7%). 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 8,1%. Dies induziert, dass gerade in der Altersklasse zwischen 20 und 25 Jahren viele Arbeitssuchende existieren. Zwischen 50 und 65 Jahren liegt der Wert mit 7,0% nahezu im Durchschnitt. Unverändert hoch ist die Arbeitslosenquote mit 16,3% (D: 12,1%) bei Ausländern.

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 2019 um 14,1% höher waren als in 2018. Im Vergleich zum Vormonat sanken sie dagegen um -2,1%. Diese Arbeitsmarktsituation kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Vakanzzeit für offene Stellen im Durchschnitt bei 162 Tagen liegt. Dies entspricht einem Plus von 4,5% gegenüber dem Vorjahr.

Die Zunahme der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bestätigt den positiven Trend auf dem Arbeitsmarkt. Diese lag im September 2019 um 0,9% höher als im Vorjahr. In absoluten Zahlen betrug das Plus 5.400 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte.

Angesichts der Erwartung einer zunächst weiterhin stabilen Konjunktur, wenngleich mit einer niedrigeren Wachstumsdynamik, dürfte sich der Arbeitsmarkt im laufenden Jahr in Mecklenburg-Vorpommern weiterhin stabil zeigen. Größere Wachstumsphantasien sind aber angesichts der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht zu erwarten. Insbesondere ist auch festzuhalten, dass die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt zusätzlich durch die Qualifikation bei Arbeitssuchenden determiniert wird. Angesichts der Vakanzzeit ist zu vermuten, dass eine mehr oder minder deutliche Qualifikationslücke zwischen Angebot und Nachfrage existiert.

Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft mit ordentlicher Wachstumsdynamik

Mecklenburg-Vorpommern hat 2018 mit 0,7% ein BIP-Wachstum erzielt, welches unterhalb des bundesdeutschen Niveaus von 1,4% lag. Für das Gesamtjahr 2019 gehen wir aufgrund der vorliegenden Zahlen von einem robusten über dem Vorjahresniveau liegenden Wirtschaftswachstum aus. Verantwortlich hierfür ist eine Wachstumsstärke in wichtigen Sektoren. Die Industrie hat bis Ende September Umsatzzuwächse, vor allem auf den Auslandsmärkten gezeigt. Das Bauhauptgewerbe zeigt eine ebenfalls hohe Wachstumsdynamik in allen Segmenten. Auf der anderen Seite zeigt sich das Dienstleistungsgewerbe im Wesentlichen nur nominal stark.

Dementsprechend weist auch der Arbeitsmarkt in den bisherigen neun Monaten des Jahres gegenüber dem Vorjahr bessere Zahlen auf, aber auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

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 vergleichsweise niedrigem Niveau. Ausnahme ist das Bauhauptgewerbe, dessen Erwartung leicht gesunken sind. Auch für den Handel ist eine Eintrübung der Geschäftserwartungen zu konstatieren.

Insgesamt rechnen wir für Deutschland mit einem BIP-Zuwachs in Höhe von 0,5% für 2019. Für 2020 sehen wir ein reales BIP-Wachstum von 1,1%. Mecklenburg-Vorpommern weist eine stabile Konjunktur auf, die von der guten Binnenkonjunktur profitiert. Vor dem Hintergrund der vorstehenden Erörterungen gehen wir für Mecklenburg-Vorpommern in 2019 von einem realen BIP-Wachstum von 1,3% aus und für 2020 von 1,0%.

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

Verbund

Christian Veit Leitung Verbund	+49 421 332 2217
Carsten Hüncken SK / Verbandsbetreuung	+49 511 361 - 2414
Alex Seidenschwarz Leitung Geschäftsfeldma- nagement & Förderge- schäft	+49 421 332 - 2291

Finanzierung

Berit Zimmermann Unternehmenskunden Ost	+49 391 589 - 1505
Joern Zimmermann Unternehmenskunden Ost	+49 385 543 - 1050
Dr. Rüdiger Fuhrmann Agrar-Banking	+49 511 361 - 6201
Jan Kastenschmidt Unternehmenskunden Nord	+49 511 361 - 9935

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 Ausstattungsmerkmale 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 BEAUFICHTIGT.

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 Prospektspflicht 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**

08.01.2020 11:53

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.