



Konjunkturausblick Mecklenburg-Vorpommern

Sector Strategy

Inhalt

Politische Risiken belasten Weltwirtschaft	2
Deutschland: Fahrspurwechsel für die Konjunktur	4
Inflation, EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung	7
BIP-Entwicklung 2017	10
Ausblick 2018 und 2019	11
Verarbeitendes Gewerbe	12
Exporte	14
Bauhauptgewerbe	16
Dienstleistungsgewerbe	17
Arbeitsmarkt	18
Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft mit verhaltener Wachstumsdynamik	19

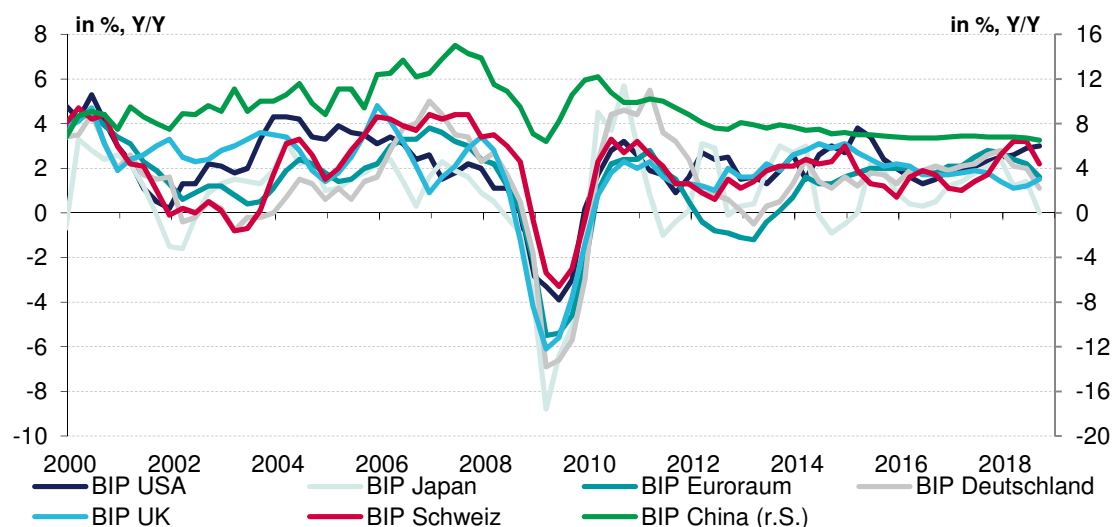
Politische Risiken belasten Weltwirtschaft

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Politische Unsicherheit belastet globale Wirtschaft

Die Weltwirtschaft ist im Jahr 2018 wieder auf den Boden der Tatsachen zurückgekommen. Im Vorjahr hatten sich Unternehmen, Verbraucher und Marktteilnehmer noch bemerkenswert unbeeindruckt von den vielfältigen globalen Risiken gezeigt, was der Weltwirtschaft zu einem dynamischen Aufschwung verholfen hatte und an den Kapitalmärkten Begeisterung ausgelöst hatte. Die Ruhe war jedoch trügerisch. Im Jahr 2018 sind die großen Krisenthemen mit Wucht ins Bewusstsein der Anleger zurückgekehrt. Handelskrieg, Brexit-Chaos, die neue populistische Regierung in Italien, Turbulenzen in mehreren Emerging Markets – im Zuge der wachsenden Verunsicherung hat sich das Sentiment im Jahr 2018 eingetrübt und das Wachstumstempo hat in den meisten Regionen spürbar nachgelassen. Lediglich in den USA – unterstützt durch den Fiskalimpuls aus der Trump'schen Steuerreform – zog das Wachstum entgegen dem allgemeinen Trend an.

Abbildung: BIP-Wachstum in ausgewählten Wirtschafts- und Währungsräumen



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

Ausblick für 2019 – Jahr der Wahrheit bei Risiken Brexit, Handelskrieg und Populismus

Im Jahr 2019 steht die Welt angesichts wichtiger (Vor-)Entscheidungen bei den Hauptkrisenherden an einer Weggabelung. Sicherlich ist der aktuelle Konjunkturzyklus weit vorangeschritten, insofern verwundert es sicher nicht, dass wir für die globale Wirtschaft eine leichte Abschwächung des Wachstumstempos prognostizieren. Es besteht jedoch auch die Gefahr eines stärkeren synchronen Abschwungs der Weltwirtschaft. Mögliche Auslöser wären ein harter bzw. unregelmäßiger Brexit, eine massive Verschärfung und Ausdehnung der Handelskonflikte der US-Administration sowie eine erneute Eskalation des Budgetstreits zwischen Italien und der EU-Kommission. Diese Entwicklungen sind für sich genommen alle nicht unrealistisch, in unserem (durchaus optimistischen) Basisszenario gehen wir jedoch von einem Sieg der Vernunft aus – was gleichbedeutend ist mit der Vermeidung eines harten Brexit, einem dauerhaften Waffenstillstand im Handelskrieg und einem nachhaltigen Kompromiss zwischen EU-Kommission und Italien, der auch zu einer gewissen Beruhigung an den Kapitalmärkten beiträgt. Da diese Risiken vor allem politischer Natur sind, lässt sich die weitere Entwicklung nur schwer prognostizieren. Allerdings

wird sich der Nebel der Unsicherheit im ersten Halbjahr etwas lichten. Beim Thema Brexit werden die nächsten Wochen entscheidend sein, hier scheint noch alles möglich. Nach Ablauf der 90-Tagefrist wird zudem deutlich werden, ob Donald Trump weiter auf Eskalation in Handelsfragen setzt oder aber doch zu einem Deal mit den Handelspartnern tendiert. Und Italiens Parlament hat dem neuen Budget und damit dem Kompromiss mit der EU zugestimmt – die Lernkurve der Regierung in Rom scheint damit endlich etwas steiler zu werden. Allerdings könnte bei den Europawahlen im Mai 2019 ein Erstarren (rechts-)populistischer Kräfte drohen. Dies würde die fragile politische Situation und die Defizite der EU-Governance wieder stärker auf die Tagesordnung bringen. Auch dies ist jedoch nicht zwangsläufig, führt das Brexit-Chaos doch gerade dem Rest Europas vor Augen, welche Risiken ein Verlassen des gemeinsamen Hauses Europa für ein einzelnes Mitgliedsland birgt.

Implikationen für die Finanzmärkte

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der Weltwirtschaft eine weiche Landung gelingt, zumal die Geldpolitik in den meisten Regionen noch sehr expansiv ausgerichtet ist. Lediglich die Fed befindet sich in einem Zinserhöhungszyklus, wodurch die realen US-Leitzinsen (deflationiert um die Verbraucherpreisentwicklung) inzwischen nicht mehr klar negativ sind. Wir gehen davon aus, dass die Fed 2019 weniger forsich vorgehen wird und die übrigen wichtigen Zentralbanken zunächst noch sehr vorsichtig agieren werden. Ob sich die EZB 2019 überhaupt zu einer ersten Zinserhöhung durchringen wird, ist noch ungewiss. Falls nicht, wäre Mario Draghi der erste EZB-Präsident, der nie in seiner Amtszeit eine Leitzinserhöhung vorgenommen hat. Die Entwicklung an den Finanzmärkten wird ebenfalls sehr stark von den beschriebenen Risikofaktoren abhängen. In unserem Basisszenario erwarten wir moderat steigende Kapitalmarktzinsen und sehen durchaus Potenzial für die Aktienmärkte.

Deutschland

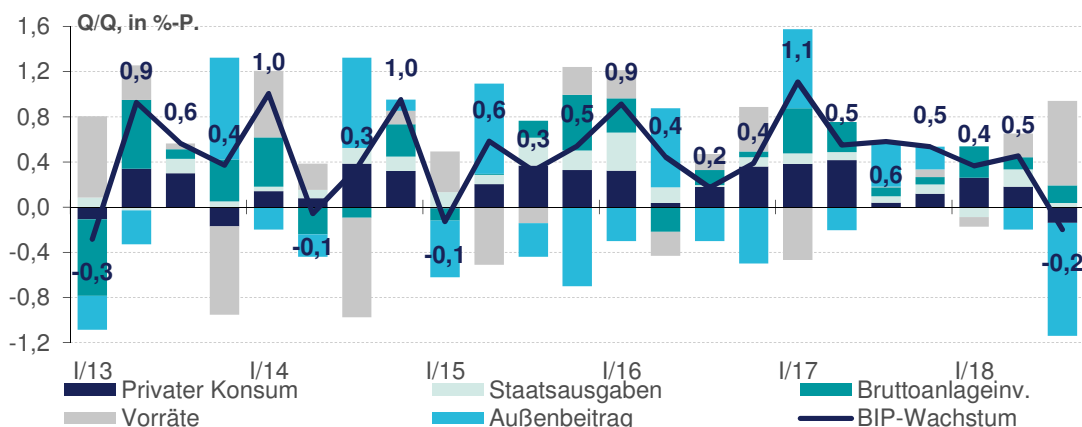
Fahrspurwechsel für die deutsche Konjunktur

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Rückblick: Zunehmende Belastungen beenden Hochkonjunktur

Der konjunkturelle Aufschwung hat im Verlauf des Jahres 2018 an Dynamik eingebüßt. Verglichen mit dem gleichen Vorjahreszeitraum erhöhte sich das reale BIP im ersten Halbjahr immerhin noch um 2,0% Y/Y. Allerdings verzeichnete die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal mit -0,2% Q/Q saison- und kalenderbereinigt den ersten BIP-Rückgang seit Anfang 2015. Selbst unter der Annahme eines soliden Quartalswachstums im Schlussquartal steht im IV. Quartal nur noch ein Plus von rund 1,0% Y/Y zu Buche. Die deutsche Wirtschaft hat im Jahr 2018 besonders unter der zunehmenden Eintrübung des weltwirtschaftlichen Klimas infolge der vielfältigen globalen Risikofaktoren gelitten. Vor allem die Belastungen aus den Handelskonflikten setzten der exportorientierten deutschen Wirtschaft zu. Die Dynamik bei den Auslandsaufträgen für die Industrie ging im Jahresverlauf deutlich zurück, und auch die wichtigsten Frühindikatoren haben sich eingetrübt. Für das Gesamtjahr 2018 ergibt sich eine Expansion des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) in einer Größenordnung von 1,5%, was etwa dem Potenzialwachstum entspricht. Damit wurden die teils sehr hohen Erwartungen der meisten Konjunkturanalysten zum Jahresende 2017 klar enttäuscht. Wichtigste Wachstumssäule im Jahr 2018 war die Binnennachfrage. Dies gilt für den privaten Konsum, aber auch die Bruttoanlageinvestitionen wurden bis zuletzt ausgeweitet. Letzteres ist vor allem auf eine anhaltend rege Bauinvestitionstätigkeit zurückzuführen. Die Nettoexporte hingegen lieferten zuletzt einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag (vgl. Chart).

Chart: Wachstumsbeiträge zum realen BIP



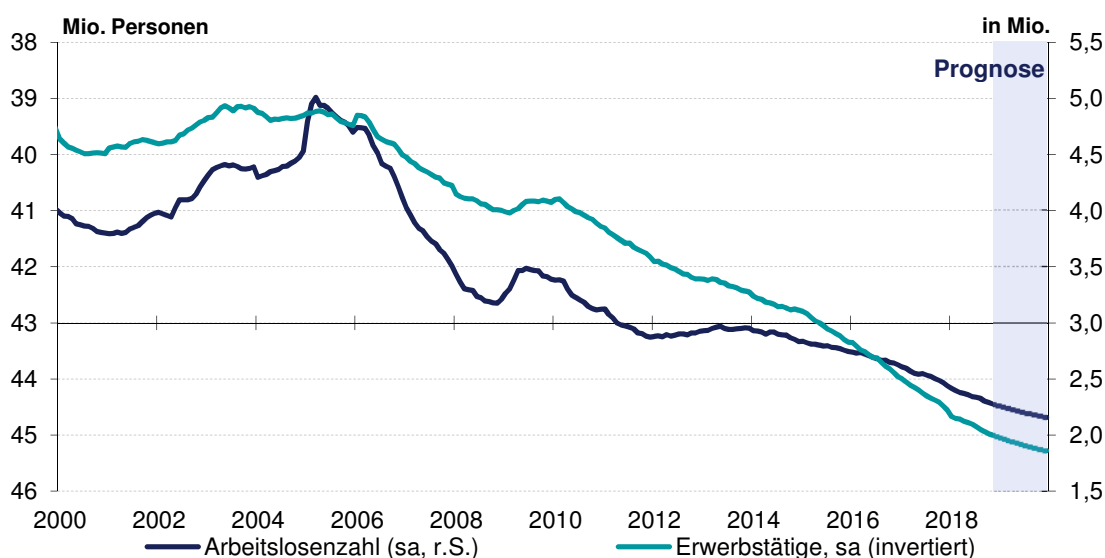
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Gute Arbeitsmarktentwicklung setzt sich fort

Trotz der konjunkturellen Abkühlung hat sich die gute Arbeitsmarktentwicklung der Vorjahre mit ähnlicher Dynamik fortgesetzt. So legte die Zahl der Erwerbstätigen 2018 um 1,3% zu und damit etwa so stark wie im Vorjahr (vgl. Chart). Durchschnittlich sank die Arbeitslosenquote von 5,7% auf 5,2%. Die anhaltende Beschäftigungszunahme und zunehmende Fachkräfteengpässe in einzelnen Branchen haben zu deutlichen Nominallohnstei-

gerungen beigetragen. Die Expansionsrate des privaten Verbrauchs fiel mit gut 1,0% Y/Y jedoch so niedrig wie zuletzt im Jahr 2014 aus. Das real verfügbare Einkommen wurde durch die vor allem im Sommer erhöhte Inflation gedämpft. Trotz der hohen globalen Unsicherheit entwickelten sich die Investitionen recht dynamisch. Bei den Bauten wirken weiterhin die erhöhte Nachfrage im Wohnungsbau sowie generell das niedrige Zinsniveau und der Mangel an renditeträchtigen Anlagealternativen stützend für die Nachfrage.

Chart: Langfristige Arbeitsmarktentwicklung (inkl. Prognose)



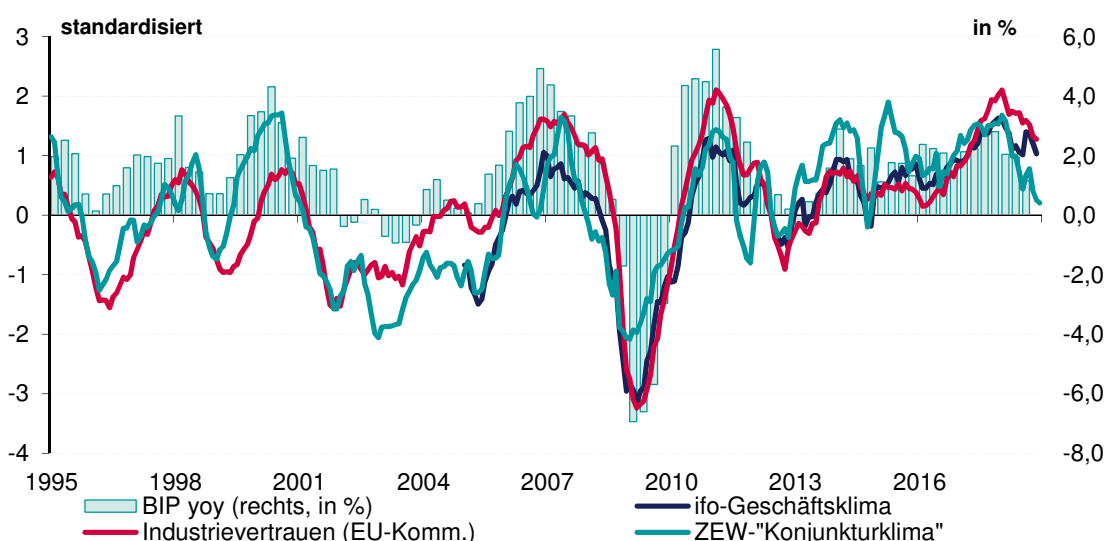
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Ausblick: WLTP-Problem löst sich sukzessive auf – globale Risiken belasten Sentiment

Die schlechten BIP-Zahlen in Q3 waren auch Sonderfaktoren geschuldet. Insbesondere die Probleme einiger Hersteller, rechtzeitig eine Zertifizierung von Fahrzeugmodellen nach dem neuen Prüfstandard für Abgasemissionen WLTP zu erreichen, haben einen vorübergehenden Einbruch der Produktion sowie der Umsätze im Automobilssektor nach sich gezogen. Auf Basis der bis Dezember vorliegenden Produktionszahlen des Branchenverbands VDA lässt sich ein allmählich einsetzender Aufholeffekt identifizieren. Daher ist auch für das erste Halbjahr 2019 mit leichten Aufholeffekten bei der Kfz-Produktion zu rechnen. Neben den Problemen in der Autobranche dämpfen aber zunehmend Kapazitätsengpässe und ein unsicheres globales Umfeld. Vor allem der Brexit sowie die – vorsichtig ausgedrückt – unorthodoxe Politik von Donald Trump und der Populistenregierung in Italien belasten zusehends das Sentiment. Die Einkaufsmanagerindizes sind im Dezember weiter gesunken und nähern sich der Marke von 50 Punkten und damit der Expansionsschwelle. Zwar haben sich die Erwartungen der Finanzmarktexperten in der jüngsten Umfrage des ZEW leicht erhöht, dies muss aber im Kontext der zugleich deutlich verschlechterten Lageeinschätzung beurteilt werden. Die pessimistischere Bewertung der aktuellen Situation bildet schließlich den Referenzpunkt für den Blick in die Zukunft. Auch das ifo-Geschäftsklima hat sich inzwischen deutlich von den Höchstständen entfernt (vgl. Chart). Insofern sprechen alle wichtigen Frühindikatoren für eine verlangsamte Konjunktorentwicklung. Nachdem die deutsche Wirtschaft im Jahr 2017 noch auf der Überholspur unterwegs war, haben zuletzt immer mehr Bremslichter aufgeleuchtet. In der Folge hat die deutsche Wirtschaft einen Spurwechsel vollzogen und wird sich vorerst mit geringerem Tempo – voraussichtlich in Höhe des Potenzialwachstums – entwickeln. Allerdings gibt es noch keinen Grund für Alarmismus, solange die Risikofaktoren (Brexit, Italien, Handelskrieg) nicht schlagend werden. Hier wird das kommende Halbjahr für mehr Klarheit sorgen.

Bei einem Ausbleiben großer Schockereignisse dürfte die deutsche Wirtschaft 2019 real um 1,3% wachsen. Unterstützung erwarten wir vom privaten und öffentlichen Konsum, die jeweils stärker als im abgelaufenen Jahr expandieren dürften. Der private Konsum profitiert weiterhin von einer guten Arbeitsmarktentwicklung und einer niedrigeren Inflationsrate. Zudem ist bei den anstehenden Tariflohnverhandlungen mit hohen Abschlüssen zu rechnen. Bei den Ausrüstungen rechnen wir hingegen mit einer Phase der Investitionszurückhaltung, bedingt durch die erhöhten globalen Risiken und das eingetrübte Sentiment auf wichtigen Exportmärkten. Die anhaltend expansive Geldpolitik sowie zusätzliche Impulse von der Fiskalpolitik werden die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2019 stützen.

Chart: Frühindikatoren signalisieren deutlich reduziertes Wachstumstempo



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

Fundamentalprognosen Deutschland

	2017	2018	2019
BIP	2,2	1,5	1,3
Privater Konsum	1,8	1,1	1,4
Öffentlicher Konsum	1,6	0,9	1,7
Investitionen	2,9	3,2	2,6
Exporte	4,6	2,1	2,2
Importe	4,8	3,4	3,5
Außenbeitrag ¹	0,3	-0,4	-0,5
Inflation ²	1,7	1,9	1,6
Arbeitslosenquote ³	5,7	5,2	4,9
Haushaltssaldo ⁴	1,0	1,6	1,1
Leistungsbilanzsaldo ⁴	8,0	7,6	7,2

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

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

Quartalsprognosen Deutschland

	I/18	II/18	III/18	IV/18	I/19
BIP sa Q/Q	0,4	0,5	-0,2	0,4	0,4
BIP nsa Y/Y	1,4	2,3	1,1	1,0	1,1
Inflation Y/Y	1,4	1,9	2,1	2,2	2,2

Veränderung in %

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

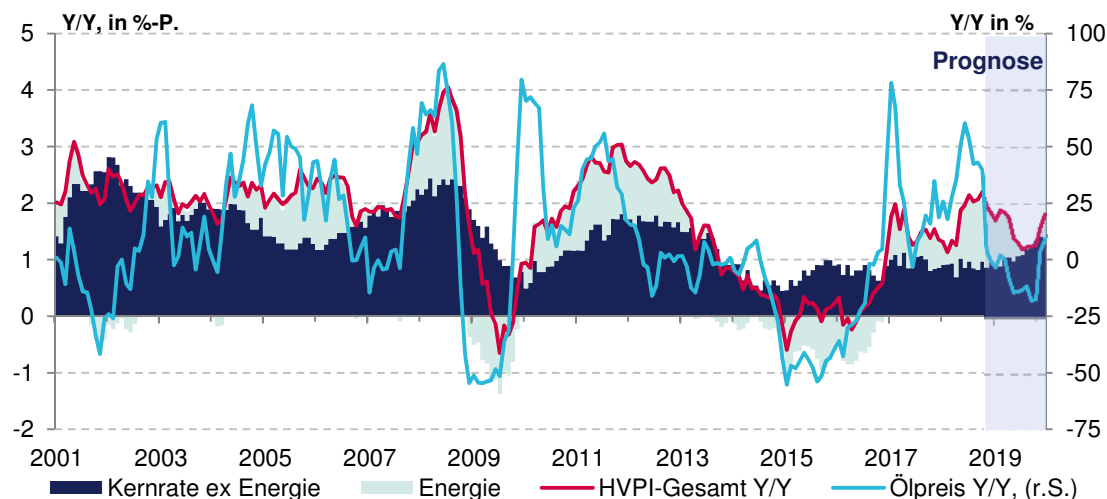
Inflation, EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Gedämpfter Inflationsausblick für 2019

Die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum lag im Jahr 2018 bei 1,7% Y/Y und entsprach damit nach vielen Jahren der Zielverfehlung erstmals wieder etwa der Definition der EZB für Preisniveaustabilität. Allerdings war der Anstieg der Inflationsrate vor allem die Folge von zeitweise deutlich erhöhten Energiepreisen (vgl. Chart). Der binnenwirtschaftliche Preisdruck blieb hingegen wie schon in den Vorjahren gering und entwickelte sich auch im Jahresverlauf flacher als ursprünglich erwartet. Trotz der Besserung am europäischen Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote hat sich immerhin bis Oktober auf nur noch 8,1% reduziert – und einer zuletzt auch etwas dynamischeren Lohnentwicklung verharrete die Kernrate ex Energie in der Nähe von 1,0% Y/Y. Offensichtlich nimmt die Übertragung des Lohnimpulses in diesem Zyklus deutlich mehr Zeit in Anspruch. Aufgrund des jüngsten Ölpreistrückgangs ist vorerst mit einer HVPI-Inflationsrate deutlich unter der Marke von 2,0% Y/Y zu rechnen. Für das Gesamtjahr 2019 ergibt sich gemäß unserer Prognose mit 1,5% Y/Y eine geringere Preissteigerungsrate als 2018.

Chart: Ölpreis, Gesamtinflation und Kernrate ex Energie



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

EZB: Kommt die geldpolitische Normalisierung zu spät?

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat wie erwartet auf ihrer letzten Sitzung des Jahres 2018 das Ende der Nettoankäufe im Rahmen des EAPP beschlossen. Der Ausstieg aus dem Programm der Quantitativen Lockerung (QE) war absehbar und von den Währungshütern gut vorbereitet worden. Die Leitzinsen verharreten hingegen bis zum Jahresende auf ihren historischen Tiefstständen. Mit dem Auslaufen der Nettoankäufe zum Jahreswechsel hat die EZB das größte geldpolitische Experiment ihrer Geschichte beendet. Das Eurosystem wird aber das Volumen von rund EUR 2,6 Billionen solange wie notwendig konstant halten. Die entsprechende Forward Guidance zu den Reinvestments wurde bekräftigt und erweitert. So beabsichtigt der Rat, fällige Anleihen aus dem EAPP-Bestand für einen ausgedehnten Zeitraum ab dem Zeitpunkt des ersten Zinsschrittes vollständig zu reinvestieren. Für die Entwicklung der Leitzinsen bleibt die Forward Guidance bestehen, wonach bis über den

Sommer 2019 keine Zinsanhebung zu erwarten sei. Da somit die erste Zinsanhebung – vermutlich zunächst nur des Einlagesatzes – frühestens Ende 2019 zu erwarten ist, wird die EZB aus unserer Sicht mindestens bis ins Jahr 2021 hinein Fälligkeiten aus dem EAPP vollständig reinvestieren. Damit bleibt die EZB ein wichtiger Nachfrager an den Bondmärkten und der Aufwärtsdruck für die Kapitalmarktzinsen auch von dieser Seite begrenzt.

Bei der zukünftigen Reinvestmentpolitik gelten zwei interessante Grundprinzipien mit Blick auf das PSPP-Programm: Zum einen werden hier Fälligkeiten in der gleichen Jurisdiktion wiederangelegt, zum anderen erfolgt eine graduelle Anpassung an den neuen EZB-Kapitalschlüssel. Dies würde bedeuten, dass insbesondere italienische Staatsanleihen untergewichtet werden müssten. Der Bestand italienischer Staatsanleihen weicht zum Jahresbeginn 2019 knapp 1,5 Prozentpunkte vom rechnerischen Anteil gemäß Kapitalschlüssel ab – was einem Volumen von rund EUR 28 Mrd. entspricht. Auch wenn die Anpassung langsam erfolgen wird, für die populistische Regierung Italiens sind dies sicher keine guten Nachrichten. Es gehört aber nun einmal nicht zu den Aufgaben der EZB, nicht nachhaltige Fiskalpolitiken in einzelnen Mitgliedsstaaten auszubügeln. Zumindest im Dezember stand die Frage möglicher weiterer Langfristrefinanzierungsoperationen der EZB nicht im Mittelpunkt. Gleichwohl halten wir ein TLTRO III-Programm für recht wahrscheinlich, da die alten TLTRO-II-Geschäfte ab einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr aus regulatorischer Sicht deutlich an Attraktivität einbüßen. Einen Klippeneffekt bei der Überschussliquidität kann die EZB jedoch parallel zu einer angedachten Normalisierung der Leitzinsen nicht gebrauchen, dies würde dem Prinzip des Sequencing zuwider laufen. Der langfristige Normalisierungspfad der EZB basiert auf einem nach wie vor verhalten optimistischen Ausblick für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Die Projektionen für das Jahr 2019 hat die EZB dennoch leicht nach unten angepasst, zudem betonte Draghi die Abwärtsrisiken. Aufgrund der hohen globalen Risiken hat sich das Sentiment im Jahresverlauf zusehends eingetrübt. Insbesondere der Brexit und die Handelspolitik Donald Trumps belasten das Wirtschaftsvertrauen. Sofern die Risiken nicht schlagend werden, mag Ende 2019 der Weg für den nächsten Schritt auf dem Normalisierungspfad – eine Anhebung des Einlagesatzes – frei werden. Ein Ende der Negativzinsen wäre zwar zu begrüßen, allerdings wird dies sehr stark von den wirtschaftlichen Datenmeldungen in 2019 abhängen. Die EZB ist gut beraten, aktuell auf Sicht zu fahren und sich nicht zu schnell vom eingeschlagenen Normalisierungspfad abbringen zu lassen, zumal es für einen absehbaren Zeitraum noch nicht um eine spürbare Straffung der geldpolitischen Zügel geht, sondern vielmehr um ein sukzessives Zurückfahren außergewöhnlicher Stimulierungsmaßnahmen.

Kapitalmarktzinsen (Bunds): Aufwärtsbewegung bleibt auch 2019 gedämpft

Die Kapitalmarktrenditen haben sich im Jahr 2018 zunächst wie erwartet entwickelt. Spekulationen über die Effekte der aggressiven Handelspolitik des neuen US-Präsidenten Donald Trump sowie die Unsicherheitsfaktoren Brexit und Italien trieben hingegen Investoren wieder stärker in sichere Häfen. Insbesondere durch die massive Spreadausweitung italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bunds (10J) auf zeitweise deutlich über 300 Basispunkte wurden Sorgen vor Ansteckungseffekten oder gar einer Staatsschuldenkrise 2.0 wiederbelebt. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren aktuell nur noch im Bereich von 0,20% und dürften angesichts der vielfältigen Risikofaktoren im ersten Halbjahr 2019 nur leicht zulegen. Zudem dürfte der Zinsanpassungspfad der EZB noch vorsichtiger ausfallen. Wir rechnen mit einer ersten Anhebung des Einlagesatzes frühestens im vierten Quartal 2019, der Hauptrefinanzierungssatz wird wohl nicht vor dem Frühjahr 2020 erhöht werden. Zudem nimmt die EZB über unkonventionelle Maßnahmen Einfluss auf die längerfristigen Markterwartungen zu den Leitzinsen. Insbesondere über die Forward Guidance soll die Risikoprämie für zukünftige Leitzinsänderungen gedämpft werden. Zunächst bleibt somit auch das Aufwärtspotenzial bei den Kapitalmarktzinsen begrenzt. Sollten gar einige

der gesamtwirtschaftlichen Risiken (Harter Brexit, US-Importzölle auf Fahrzeuge, Italien) schlagend werden, würde die Nachfrage nach Safe-haven-Assets und damit auch deutschen Bunds wieder zunehmen. Dann wäre ein Testen der Renditetiefststände des Jahres 2016 wahrscheinlich. Sofern dies vermieden werden kann, spricht mittelfristig aber einiges für einen sukzessiven Anstieg der Kapitalmarktzinsen in der Eurozone. Vor allem eine – wenn auch zaghaft – beginnende EZB-Leitzinsnormalisierung würde für höhere Zinserwartungen der Marktteilnehmer sprechen. Für die Rendite 10-jähriger Bunds erwarten wir auf Jahressicht jedoch nur einen Anstieg in den Bereich von 0,70%.

Zinsen Euroland

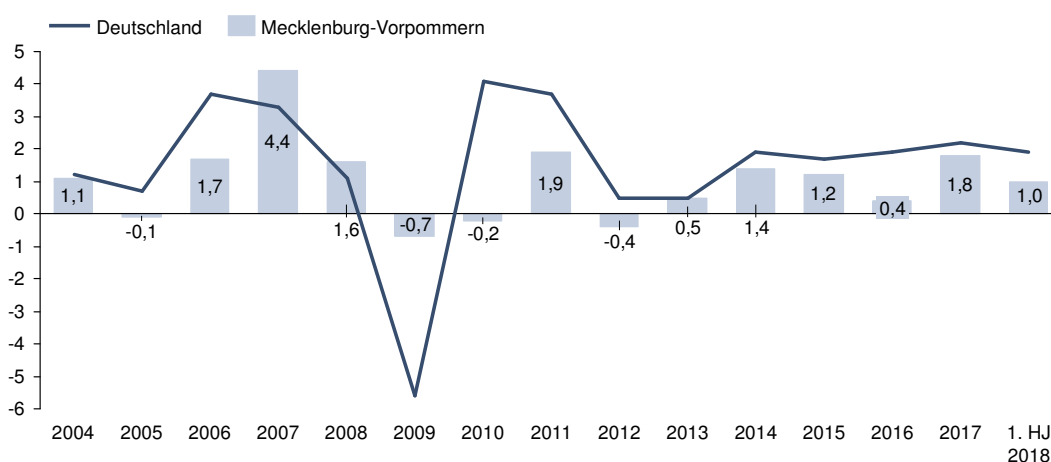
	07.01.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,31	-0,31	-0,30	-0,15
10J Bund	0,20	0,30	0,40	0,70

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

BIP-Entwicklung 2017

Analyst: Dr. Eberhard Brezski

Abbildung: BIP-Entwicklung



Quelle: Destatis; NORD/LB Sector Strategy

Mecklenburg-Vorpommern befindet sich seit 2013 auf einem Wachstumspfad, der partiell sehr verhalten ausfällt. Im Jahr 2017 lag das preisbereinigte BIP-Wachstum mit 1,9% nur leicht unterhalb der bundesdeutschen Werte von 2,2%. 2017 war damit durch einen vergleichsweise hohen BIP-Zuwachs gekennzeichnet.

Zu diesem Ergebnis haben im Wesentlichen die folgenden Ergebnisse beigetragen:

Das Verarbeitende Gewerbe hat sich in 2017 ausgesprochen positiv entwickeln und konnte seine Umsätze um 9,3% steigern. Dahinter steht ein Umsatzvolumen von 15,9 Mrd. Euro, was einen neuen Höchststand markiert. Wesentlicher Wachstumstreiber war das Auslandsgeschäft, welches um 16,9% zulegte. Wichtige Branchen waren hierbei die Nahrungs- und Futtermittelindustrie sowie der Maschinenbau.

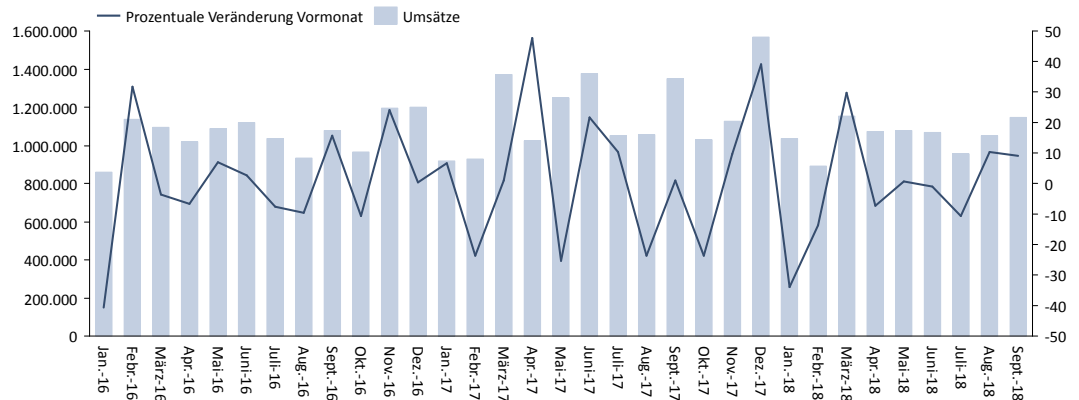
Auch das Bauhauptgewerbe stellt sich ausgesprochen dynamisch dar. Der Umsatz des Bauhauptgewerbes ist um 11,7% gestiegen. Besonders wachstumsträchtig zeigten sich dabei der „Öffentliche und Straßenbau“ mit einem Plus von 16,3% und der Wohnungsbau mit einem Plus von 16,4%. Der gewerbliche Bau wuchs hingegen mit +3,6% etwas schwächer.

Der Groß- und Einzelhandel haben 2017 lediglich nominale Umsatzsteigerungen gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 1,9% bzw. 4,1% ausgewiesen. Real auf Basis der Preise von 2010 war im Einzelhandel ein Minus von -0,1% zu verzeichnen und im Großhandel ein Plus von 0,2%. Das Gastgewerbe zeigte sich dagegen sowohl in der Beherbergung als auch in der Gastronomie mit einem Umsatzminus von -2,7% bzw. -0,9% negativ.

Ausblick 2018 und 2019

Verarbeitendes Gewerbe

Abbildung: Umsatzentwicklung Verarbeitendes Gewerbe Januar 2016 bis August 2018



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

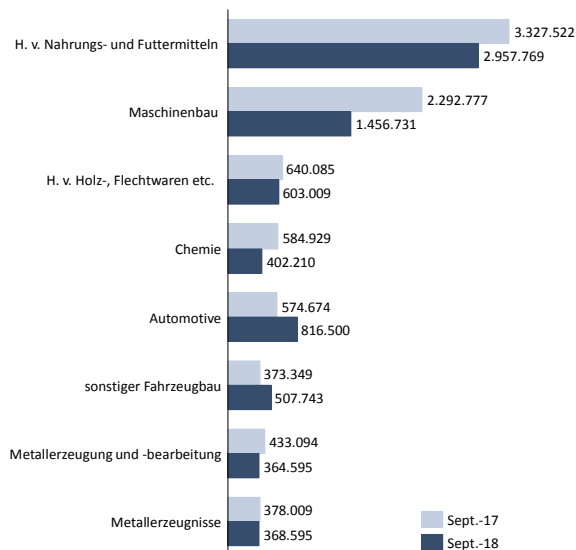
Analysiert man die unterjährige Entwicklung der Umsätze des Verarbeitenden Gewerbes in 2018, so ist zunächst eine allgemeine Vorbemerkung zu machen. Die Monatsberichte basieren auf den Angaben von Betrieben mit mindestens 50 Mitarbeitern. Insoweit ist von einer gewissen Verzerrung auszugehen, doch dürften die Analysen den allgemeinen Trend wiedergeben.

Bei einer Betrachtung der Umsatzentwicklung fällt auf, dass sich die Ausschläge bei den monatlichen Umsatzveränderungen gegenüber den Vorjahren seit Mai 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 2018 gegenüber dem Vorjahr auf einem niedrigeren Niveau bewegt. Im September 2018 verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe ein kumuliertes Umsatzminus von -8,6%. Verantwortlich hierfür war, dass das Verarbeitende Gewerbe mit Ausnahme des Januar und März in jedem Monat niedrigere Umsätze erzielte als im gleichen Vorjahreszeitraum. Dabei zeigte sich vor allem das zweite Quartal 2018 nach einem verhaltenen Auftakt im ersten Quartal ausgesprochen schwach. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal betrug insgesamt -11,9%. Auch das dritte Quartal zeigte einen um -8,75% niedrigeren Umsatz. Verantwortlich für die Verringerung war vor allem das Auslandsgeschäft, welches im ersten Quartal um -18,6% unter dem Vorjahresquartal lag, im zweiten Quartal um -49,6% und im dritten Quartal um -13,2%.

Insoweit hat Mecklenburg-Vorpommerns Industrie im laufenden Jahr schwächer abgeschlossen als der bundesdeutsche Durchschnitt. In Deutschland wies das erste Quartal 2018 gegenüber dem gleichen Vorjahresquartal ein Plus von 2,5% aus. Das zweite Quartal lag dagegen bei 4,9%. Im dritten Quartal betrug der Zuwachs hingegen wieder nur 1,7%. In der Summe ergab dies zum August eine Umsatzzunahme von 3,0%. Zum Ende des dritten Quartals ist der Auslandsumsatz gegenüber dem Vorjahr kumuliert um 3,8% gewachsen und der Inlandsumsatz um 2,3%.

Abbildung: Umsätze Top 10-Industriebranchen per September 2017 und 2018 in TEUR



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

Bei näherer Betrachtung der größten 8 Industriebranchen in Mecklenburg-Vorpommern zeigt sich, dass lediglich die Automotive-Industrie (+42,1%) und der sonstige Fahrzeugbau (+36,0%) einen Umsatzzuwachs auswiesen. Alle anderen Branchen wiesen dagegen ein mehr oder minder großes Minus auf. Unter diesen ragen insbesondere der Maschinenbau (-36,5%), die Chemie (-31,2%), die Metallerzeugung und -bearbeitung (-15,8%), die Nahrungs- und Futtermittelindustrie (-11,1%) und die Herstellung von Metallerzeugnissen (-2,5%) raus.

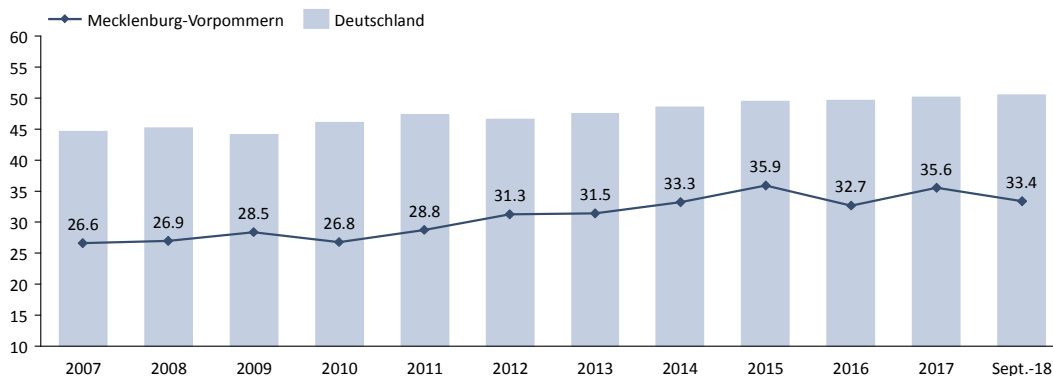
Im Auslandsgeschäft sieht es ähnlich aus. Allerdings mussten die Nahrungs- und Futtermittelindustrie (-32,6%), die Chemie (-41,3%) und der Maschinenbau (-54,6%) hier weitaus größere Umsatzminderungen verkraften. Insoweit kommt dem Inlandsgeschäft mit einem Gesamtplus von 2,9% eher noch eine stabilisierende Funktion zu. Dies darf freilich nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch hier mit der Nahrungs- und Futtermittelindustrie, dem Maschinenbau, der Chemie und der Metallerzeugung und -bearbeitung wichtige Branchen Umsatzrückgänge hinnehmen mussten.

Im Gegensatz zur bisher negativen Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe zeigt sich dessen Arbeitsmarkt robust. Per Ende September stieg die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten gegenüber dem Vorjahr um 0,5% (D: 2,3%) an.

Die gezahlten Entgelte zeigen sich dagegen ausgesprochen dynamisch. Die Gesamtsumme der gezahlten Entgelte stieg per Ende September in Deutschland um 4,7% und in Mecklenburg-Vorpommern um 18,7% gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat.

Exporte

Abbildung: Entwicklung Exporte in %



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

2017 exportierten Unternehmen in Mecklenburg-Vorpommern Waren im Wert von 7,2 Mrd. Euro, was 1,0% über dem Wert des Jahres 2016 lag. Die Einfuhren wuchsen im gleichen Zeitraum um 16,4% auf 6,3 Mrd. Euro. In Deutschland stiegen die Exporte im gleichen Zeitraum um 4,2% und die Importe um 6,1%. Gegenüber 2016 zeigt sich damit für Mecklenburg-Vorpommern ein freundliches Bild, welches sich 2018 nicht fortgesetzt hat. Im Verarbeitenden Gewerbe lagen die Auslandsumsätze um 20,7% unter dem Vorjahreswert. Dementsprechend ist die Exportquote des Verarbeitenden Gewerbes per Ende August mit 33,4% etwas unter dem Vorjahresniveau von 35,6%.

In Bezug auf die gesamten Ausfuhren zeigt sich in Mecklenburg-Vorpommern ebenfalls ein Minus in Höhe von 1,1%. Da die Importe im gleichen Zeitraum aber um 4,2% stiegen, ist der Außenbeitrag rückläufig, aber immer noch positiv.

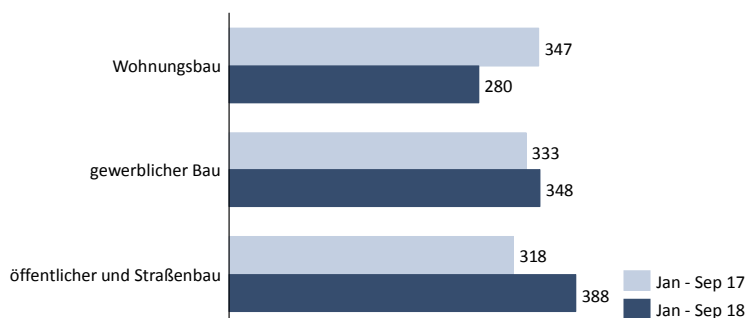
Bei Betrachtung der Industriebranchen zeigt sich per September 2018 ein gegenüber der Gesamtentwicklung etwas differenziertes Bild. Wie vorstehend dargestellt, haben unter den acht größten Industriebranchen nur die Automotive-Industrie, der sonstige Fahrzeugbau, die Herstellung von Metallerzeugnissen und die Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren ihren Auslandsumsatz steigern können. Alle anderen Branchen mussten hingegen deutliche Umsatzrückgänge akzeptieren.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Exporte nach den wichtigsten Handelspartnern können folgende Aussagen getroffen werden. Unter den zehn wichtigsten Handelspartnern wuchsen bis September 2018 die Exporte nach Schweden (123,4%), Saudi-Arabien (7,6%), Frankreich (41,0%) und Italien (3,7%). Die Exporte in das Vereinigte Königreich (-13,6%), die Niederlande (-23,0%), nach Polen (-13,7%), nach Dänemark (-0,8%), in die Vereinigten Staaten (-8,3%) und nach China (-5,9%) gingen hingegen zurück. Auch dies verdeutlicht die derzeit relative Auslandsmarktschwäche der Industrieunternehmen in Mecklenburg-Vorpommern.

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

Bauhauptgewerbe

Abbildung: Umsätze Bauhauptgewerbe 2017 und 2018 nach Sektoren in Mio. Euro



Das Bauhauptgewerbe in Mecklenburg-Vorpommern hat 2017 seine Umsätze um 11,7 % steigern können. Die Umsätze wuchsen von 1.249 Mio. Euro in 2016 auf 1.396 Mio. Euro. Zu diesem Wachstum haben alle drei Segmente des Bauhauptgewerbes in einem ähnlichen Ausmaß beigetragen:

- ♦ Der Wohnungsbau als kleinstes Segment (Umsatzanteil 32,4%) hat gegenüber 2016 um 16,4% zugelegt.
- ♦ Der Gewerbliche Bau ist 2017 in Mecklenburg-Vorpommern mit einer Umsatzquote in Höhe von 33,6% das nächstgrößte Segment und wuchs um 3,6%.
- ♦ Der „Öffentlicher und Straßenbau“ (34,0%) ist hingegen um 16,3% gestiegen.

Diese Entwicklungen haben sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2018 nicht fortgesetzt, sondern abgeschwächt. Der Umsatz des Bauhauptgewerbes ist insgesamt um 1,7% (D: 7,1% bis August 2018) gestiegen und lag bei 1.015 Mio. Euro (VJ 998 Mio. Euro). Der größte Wachstumstreiber war hierbei der „Öffentlicher und Straßenbau“, der seinen Umsatz um 21,8% ausbauen konnte. Auch der Gewerbliche Bau konnte seinen Umsatz um 4,3% steigern. Der Wohnungsbau zeigt sich hingegen deutlich schwächer und ging um -19,3% zurück.

Diese Entwicklung dürfte sich aufgrund der positiven Entfaltung der Auftragseingänge im September 2018 etwas verbessern, doch ist keine vollständige Trendwende zu erwarten. Allerdings ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass trotz des geringeren Wachstumsniveaus die Beschäftigung um 1,6% anwuchs.

Dienstleistungsgewerbe

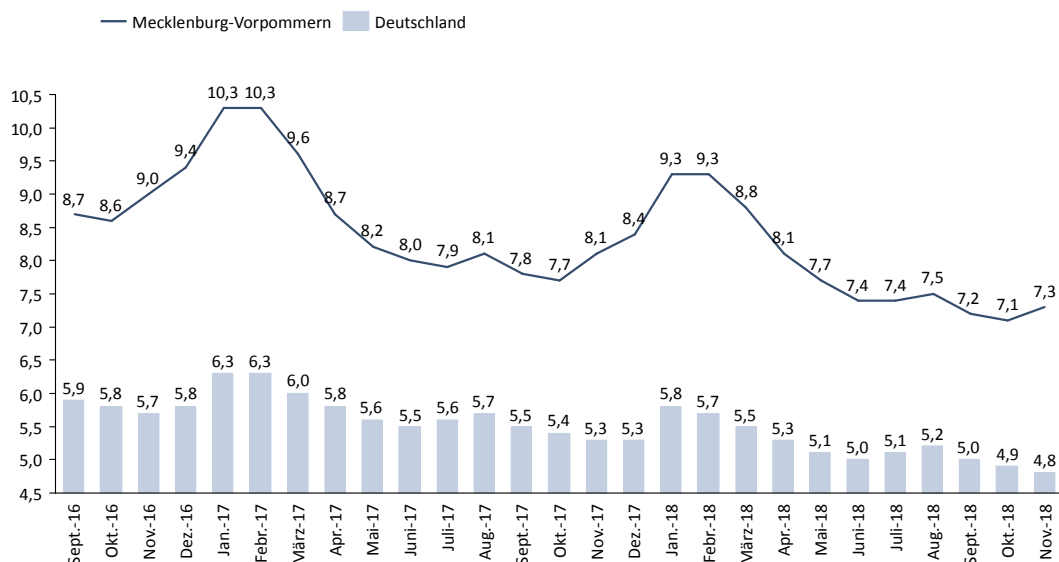
Für den Einzelhandel zeigt sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2018 ebenfalls ein freundliches Bild. Gegenüber dem Vorjahr wuchs der Einzelhandelsumsatz bis September 2018 um 2,0%. Auf Basis der Preise von 2015 beträgt das Wachstum aber nur 0,2%. Die Beschäftigung stieg um 1,1% und war lediglich im Bereich der Teilzeitbeschäftigten positiv. Der Großhandel zeigt zum Juli ein nominales Plus in Höhe von 2,5% und ein reales von 0,2%. Die Beschäftigung im Großhandel ging um -1,6% gegenüber Juli 2017 zurück.

Das Gastgewerbe konnte seinen Umsatz bis September um 2,3% (real: 0,2%) steigern. Die Beherbergung wuchs hierbei mit 4,9% (real: 2,7%) deutlich besser als die Gastronomie, die einen Umsatzrückgang in Höhe von -1,9% (real: -3,9%) hinnehmen musste.

Die Beschäftigung in der Beherbergung stieg um 3,9% und sank in der Gastronomie um 1,7%, so dass unter dem Strich ein Plus von 1,2% blieb.

Arbeitsmarkt

Abbildung: Arbeitslosenquote in % Oktober 2016 bis Oktober 2018



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Sector Strategy

Der Arbeitsmarkt in Mecklenburg-Vorpommern präsentiert sich ein weiteres Mal verbessert. In 2018 lag die Arbeitslosenquote in allen Monaten unter dem Vorjahresniveau. Mit 7,3% lag die Arbeitslosenquote im November über dem bundesdeutschen Niveau von 4,8%. Strukturell ist dabei die Arbeitslosenquote bei Frauen mit 6,7% etwas niedriger als bei Männern (7,8%). Interessant ist die Struktur nach Altersstufen. Zwischen 15 und 20 Jahren liegt die Quote mit 7,3% genau im Durchschnitt. Erweitert man die Altersstufe auf 15 bis 25 Jahr steigt die Quote dagegen auf 8,8%. Dies induziert, dass gerade in der Altersklasse zwischen 20 und 25 Jahren viele Arbeitssuchende existieren. Zwischen 55 und 65 Jahren liegt der Wert mit 7,1% etwas unter den Durchschnitt. Unverändert hoch ist die Arbeitslosenquote mit 18,6% (D: 12,0%) 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 Jahresdurchschnitt 2018 (Januar bis November) um 10,7% höher waren als in 2017. Im November 2018 lag die Zahl der gemeldeten Stellen um 6,2% über den gleichen Vorjahresmonat und um -3,2 % unter dem Vormonat. Die gute Arbeitsmarktsituation kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Vakanzzeit für offene Stellen im Durchschnitt bei 157 Tagen liegt. Dies entspricht einem Plus von 10,1% gegenüber dem Vorjahre.

Die Zunahme der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bestätigt den positiven Trend auf dem Arbeitsmarkt. Diese lag im September 2018 um 1,1% höher als im Vorjahr. In absoluten Zahlen betrug das Plus 6.200 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte.

Angesichts der Erwartung einer weiterhin stabilen Konjunktur, wenngleich mit einer niedrigeren Wachstumsdynamik, dürfte sich der Arbeitsmarkt im laufenden Jahr in Mecklenburg-Vorpommern weiterhin gut, aber auf einem geringeren Wachstumsniveau entwickeln. Insbesondere scheint sich zunehmend die Frage der Qualifikation bei Arbeitssuchenden zu stellen, da die Vakanzzeit deutlich angestiegen ist.

Fazit: Mecklenburg-Vorpommerns Wirtschaft – Stabil mit verhaltener Wachstumsdynamik

Mecklenburg-Vorpommern hat 2017 mit 1,8% ein BIP-Wachstum erzielt, welches unterhalb des bundesdeutschen Niveaus von 2,2% lag. Für das Gesamtjahr 2018 gehen wir aufgrund der vorliegenden Zahlen zwar von einem robusten aber unterhalb des Vorjahresniveaus liegenden Wirtschaftswachstum aus. Verantwortlich hierfür ist eine Wachstumsschwäche in wichtigen Sektoren. Die Industrie hat bis Ende September deutliche Umsatzrückgänge, vor allem auf den Auslandsmärkten hinnehmen müssen. Das Bauhauptgewerbe zeigt eine deutlich niedrigere Wachstumsdynamik, die vor allem auf den Wohnungsbau zurückzuführen ist. Auf der anderen Seite zeigt sich das Dienstleistungsgewerbe nur nominal stark.

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

Diese Einschätzung wird auch durch bundesdeutsche Zahlen bestätigt. Allerdings zeigt der ifo-Geschäftsklimaindex, dass die deutsche Wirtschaft zunehmend durch Unsicherheit geprägt wird. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex im Dezember 2018 abermals gesunken und hat nunmehr einen Stand von 101,0 Punkten. Die Unternehmen waren hierbei sowohl mit ihrer aktuellen Geschäftslage als auch im Hinblick auf die Zukunft skeptisch. Dies gilt für alle Sektoren. Sowohl Verarbeitendes Gewerbe, Bau, Handel und Dienstleistungen sehen weniger optimistisch in die Zukunft. Insoweit stellt sich derzeit die Konjunktur bundesweit zwar noch auf einem im Vergleich zu den letzten beiden Jahren niedrigerem Niveau intakt dar, doch nehmen die Unsicherheiten zu.

Insgesamt rechnen wir für Deutschland mit einem BIP-Zuwachs in Höhe von 1,5% für 2018. Für 2019 sehen wir ein reales BIP-Wachstum von 1,3%. Mecklenburg-Vorpommern weist eine stabile Konjunktur auf niedrigem Niveau auf, wie vorstehend erörtert. Vor diesem Hintergrund gehen wir für Mecklenburg-Vorpommern in 2018 von einem realen BIP-Wachstum von 0,7% aus und für 2019 von 0,7%.

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, Regional- vorstand Bremen	+49 421 332 2217
---	------------------

Carsten Hüncken Stv. Leitung Verbund	+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
--	--------------------

Jens Reimann Sparkassen Verbandsbetreuung Mecklenburg-Vorpommern	+49 385 543 - 1053
---	--------------------

Dr. Rüdiger Fuhrmann Agrar-Banking	+49 511 361 - 6201
---------------------------------------	--------------------

Jan Kastenschmidt Kommunale Kunden	+49 511 361 - 9935
---------------------------------------	--------------------

Disclaimer

Diese Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der NORDEUTSCHEN 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 Wertpapiernebenendienstleistungen 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. L544-1 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 Anlageergebnisse, 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

10.01.2019 15:19

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.