



Freitag, 7. Februar 2020

Coronavirus sorgt für neue Konjunkturrisiken

Makroökonomisches Umfeld: Die chinesische Regierung hat auf die Ausbreitung des Coronavirus mit Reisebeschränkungen und Betriebsschließungen reagiert, die im ersten Quartal zu einer starken Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China führen werden. Außerhalb Chinas sind die Effekte bislang vor allem über rückläufige Touristenzahlen und vereinzelte Lieferengpässe für Produkte aus China zu spüren. Die Epidemie überlagert die Erleichterung über die zumindest vorläufige Entschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China.

Kapitalmärkte: Der Start in das neue Jahr war an den Aktien- und -Rentenmärkten zunächst gelungen, nachdem sich die USA und China auf Schritte zur Entschärfung des Handelskonflikts geeinigt hatten und sich die Hinweise auf eine Stabilisierung der Weltkonjunktur verdichteten. Mit der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und den drastischen Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung der Epidemie hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten jedoch wieder etwas eingetrübt. Die EM-Rentenmärkte blieben dagegen weitgehend unbeeindruckt. Die Reaktion an den Kapitalmärkten deutet trotz der Aktienmarktverluste darauf hin, dass die Investoren an eine baldige Eindämmung des Virus glauben und die wirtschaftlichen Belastungen als vorübergehend betrachten.

Inhalt

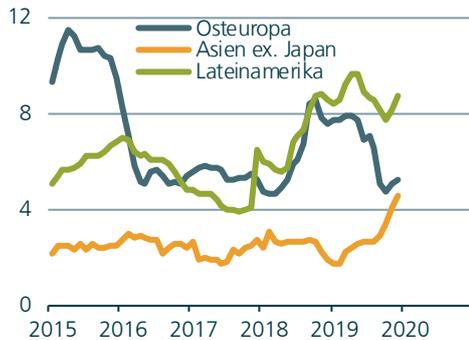
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Neue Regierung, altes Wirtschaftsmodell	4
Polen: Justizreform sorgt weiter für Ärger	5
Türkei: Notenbank führt Zinssenkungskurs unbeirrt fort	6
Chile: Warten auf die Verfassungsreform	7
Peru: Die Chancen für Verabschiedung des Antikorruptionsgesetzes sind gestiegen	8
China: Coronavirus belastet die chinesische Wirtschaft	9
Indien: Regierung sieht kaum Spielraum, der Wirtschaft zu helfen	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Freitag, 7. Februar 2020

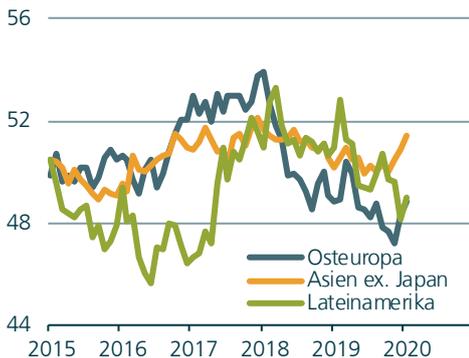
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



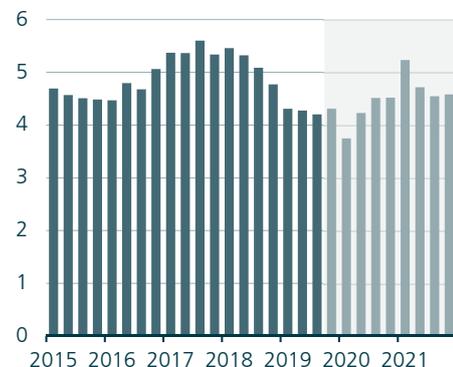
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die chinesische Regierung hat auf die Ausbreitung des Coronavirus mit Reisebeschränkungen und Betriebsschließungen reagiert, die im ersten Quartal zu einer starken Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China führen werden. Für das zweite Quartal erwarten wir allerdings eine deutliche Erholung. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2020 von 5,9% auf 5,6% zurückgenommen. Über den positiven Basiseffekt steigt unsere BIP-Prognose für 2021 von 5,8% auf 6,1%. Außerhalb Chinas sind die Effekte bislang vor allem über rückläufige Touristenzahlen und vereinzelte Lieferengpässe für Produkte aus China zu spüren. Wir schätzen die Wachstumsbelastungen in anderen asiatischen Ländern auf 0,1 bis 0,2%-Punkte. Außerhalb Asiens dürften die Effekte mit 0 bis 0,1%-Punkte noch geringer ausfallen. Jüngste Ansteckungszahlen deuten darauf hin, dass es gelingen könnte, die Ausbreitung außerhalb der besonders betroffenen chinesischen Provinz Hubei schnell einzudämmen. Insbesondere werden im Ausland nur wenige Neuansammlungen gemeldet. Doch es bleibt eine hohe Unsicherheit, wie viele Betriebe in China schon in naher Zukunft wieder die Produktion aufnehmen werden. Sollte es in weiten Landesteilen über den 9. Februar hinaus zu verlängerten Betriebsschließungen kommen, würden über die Störung der Lieferketten die wirtschaftlichen Risiken auch außerhalb Chinas steigen. Die Epidemie überlagert die Erleichterung über die zumindest vorläufige Entschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Die globalen Einkaufsmanagerindizes für den Januar sind von den Folgen der Coronavirus-Ausbreitung noch weitgehend ungestört gewesen und zeigen in Europa und den USA eine Verbesserung der Stimmung, während im größten Teil Asiens die Indizes auf eher niedrigen Niveaus verharren. Positiv ist der deutliche Anstieg der Unternehmensstimmung in Indien, das 2019 zu den größten wirtschaftlichen Enttäuschungen weltweit gezählt hatte.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tiefgehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken: Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. In Argentinien finden allerdings Gespräche zwischen Regierung und Gläubigern zur Restrukturierung der Auslandsschulden statt.



Freitag, 7. Februar 2020

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)

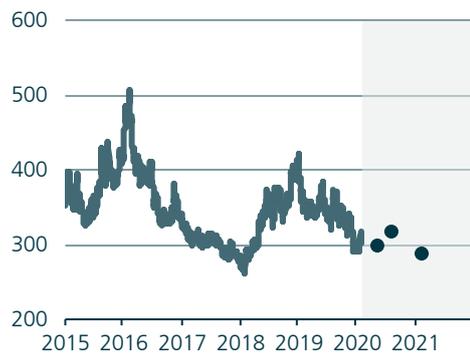


Wertentwicklung	von	06.02.14	06.02.15	06.02.16	06.02.17	06.02.18	06.02.19	06.02.20
MSCI EM	bis	29,78%	-20,88%	33,04%	13,71%	-0,53%		12,23%

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der Start in das neue Jahr war an den Aktien- und -Rentenmärkten zunächst gelungen, nachdem sich die USA und China auf Schritte zur Entschärfung des Handelskonflikts geeinigt hatten und sich die Hinweise auf eine Stabilisierung der Weltkonjunktur verdichteten. Mit der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und den drastischen Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung der Epidemie hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten jedoch wieder etwas eingetrübt. Die EM-Rentenmärkte blieben dagegen weitgehend unbeeindruckt. Die Reaktion an den Kapitalmärkten deutet trotz der Aktienmarktverluste darauf hin, dass die Investoren an eine baldige Eindämmung des Virus glauben und die wirtschaftlichen Belastungen als vorübergehend betrachten. Diese Einschätzung teilen wir, weisen aber darauf hin, dass der Verlauf der Ausbreitung schwer vorherzusehen ist. Die chinesischen Behörden könnten zudem die Betriebsschließungen länger beibehalten, als dies heute erwartet wird. Die kurzfristigen Risiken für die Weltkonjunktur sind in jedem Fall gestiegen, was bedeutet, dass sich die Erwartung einer lockeren globalen Geldpolitik verfestigt hat.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: Sowohl im Nahen Osten als auch in Südamerika hat die Unzufriedenheit in der Bevölkerung zugenommen. Es ist offen, ob die Proteste Reformen erreichen oder zu politischer Lähmung führen werden. In Hongkong besteht die Gefahr, dass gegen Demonstranten mit noch größerer Härte vorgegangen wird. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank und die EZB ihre lockere Haltung noch für längere Zeit beibehalten werden. Dies gibt auch den Notenbanken der Schwellenländer Spielraum für einen expansiven Kurs. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die schwächere Konjunkturdynamik und die politischen Probleme vieler Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

Renten: EMBIG Div (EUR hedged) und GBI EM Div (EUR) Performance



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	06.02.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	686	1,0	1,2	12,2
EMBIG Div* Performanceindex	501	1,3	1,4	8,3
GBI EM Div** Performanceindex	283	1,2	1,5	10,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	496	0,2	0,5	1,4
MSCI World Total Return	368	4,3	4,9	25,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	301	300	320	290

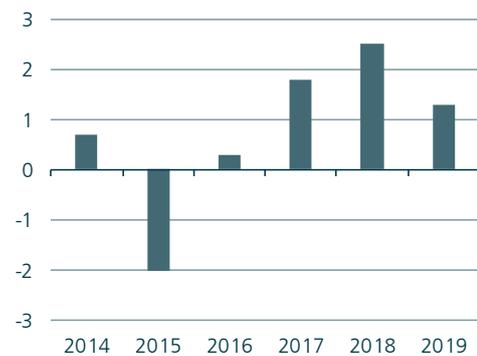
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 7. Februar 2020

Russland: Neue Regierung, altes Wirtschaftsmodell

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Nat. Wohlfonds, Mrd. US-Dollar



Quellen: Nat. Finanzministerium, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	2,0	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,1	4,0
Arbeitslosenquote, %	4,7	4,7	4,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,3	43,6	43,9
Realer Wechselkurs, %	2,2	0,8	0,6
Kreditwachstum, %	-4,7	1,6	1,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,8	1,5	1,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,2	10,0	10,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,8	5,4	4,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	27,0	25,7	25,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,5	12,9	13,0

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	58	57
-------	----	----

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Im Januar fanden in der russischen Politik überraschenderweise große Veränderungen statt. Der Rücktritt der Regierung Medwedjew und die Ernennung eines neuen Ministerpräsidenten erfolgten wenige Stunden, nachdem Präsident Putin in seiner Parlamentsrede am 15. Januar wesentliche Änderungen der Verfassung angekündigt hatte. Die Verfassungsänderungen scheinen darauf abzielen, zusätzliche Kontrollen zwischen dem Präsidenten, dem Parlament und dem Verfassungsgericht zu schaffen und die Befugnisse des Präsidenten zu verringern. Zu den wichtigsten Änderungen gehört die Beschränkung künftiger Präsidenten auf nur zwei Amtszeiten. Das Parlament erhält mehr Mitspracherecht bei der Regierungsbildung. Das Verfassungsgericht bekommt zwar zusätzliche Befugnisse bei der Ablehnung der Gesetzesentwürfe, seine Mitglieder können jedoch auch leichter vom Präsidenten ausgetauscht werden. Gleichzeitig soll der Staatsrat, der sich derzeit aus Gouverneuren und anderen Beamten zusammensetzt und ausschließlich beratende Funktionen innehält, ein neues konstitutionelles Staatsorgan werden, das für die Koordination und die strategische Ausrichtung des Landes zuständig ist. Diese Änderungen werden voraussichtlich bereits im Frühjahr ohne formelles Referendum in die Verfassung aufgenommen. Die Änderungen deuten darauf hin, dass Putin zwar 2024 nach Ablauf seiner derzeitigen Amtszeit sein Amt als Präsident niederlegen, aber seine dominierende Rolle in einer anderen Funktion (z. B. als Präsident des Staatsrats) beibehalten wird. Die neue Regierung, angeführt vom früheren Leiter der Steuerverwaltung Michail Mischustin, ähnelt in vielerlei Hinsicht der alten. Viele wichtige Minister – wie Finanzen, Auswärtige Angelegenheiten, Verteidigung, Inneres und Energie – behielten ihre Posten. Die Ernennung von Andrej Beloussow, dem ehemaligen Wirtschaftsberater des Präsidenten und Erschaffer der „Nationalen Projekte“, weist darauf hin, dass die staatlichen Investitionsprogramme das Kernstück der Wirtschaftspolitik Putins bleiben werden. Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass die Änderungen zu einer dramatischen wirtschaftspolitischen Wende führen werden, die die makroökonomische Stabilität gefährden könnte. Eine moderate Lockerung der fiskalischen Regel (entweder durch die Erhöhung der Ölpreisgrenze von den derzeit ca. 42 USD/Fass oder durch die Anlage eines Teils der Reservefondsmittel im Inland) kann allerdings angesichts des strukturell schwachen Wachstums nicht ausgeschlossen werden. 2019 ist die russische Wirtschaft gemäß der Erstschätzung um 1,3% yoy gewachsen, etwas oberhalb unserer Prognose. Bergbau und Finanzdienstleistungen waren die stärksten Branchen. Im kommenden Jahr erwarten wir aufgrund der zunehmenden Umsetzung der staatlichen Investitionsprogramme und der zusätzlichen Förderprogramme für Familien eine Wachstumsbeschleunigung auf 2,0%, wobei aufgrund der möglichen Coronavirus-Auswirkungen und der Revisionsanfälligkeit der historischen BIP-Wachstumsraten Abwärtsrisiken bestehen.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial Russlands ist wegen der demografischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen mit ca. 1,5% verhalten. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

■ **Länderrisiko:** Die Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse erhöhen die Widerstandsfähigkeit des russischen Staates gegenüber der Verschärfung von Sanktionen, solange die Maßnahmen punktuell sind. Im US-Präsidentenwahljahr 2020 wird Russland in Amerika unter besonderer Beobachtung stehen, was das Sanktionsrisiko seitens der USA eher erhöht. Wenn die in den USA immer wieder diskutierten extremen Maßnahmen entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.



Freitag, 7. Februar 2020

Polen: Justizreform sorgt weiter für Ärger

Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Zentralbankzinsen



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,3	3,4	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,3	2,7	2,3
Arbeitslosenquote, %	5,4	5,1	5,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	51,6	52,9	54,1
Realer Wechselkurs, %	-1,4	1,9	2,0
Kreditwachstum, %	6,5	5,0	6,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,0	-1,2	-1,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,4	46,1	45,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,5	-0,2	-0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	2,3	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	38,6	35,1	33,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	40,2	45,1	46,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		73	71

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Streit um die polnische Justizreform dauert an. Trotz heftiger Proteste der EU hat Polens Präsident Duda das umstrittene Gesetz zur Disziplinierung von Richtern am 4. Februar unterzeichnet. Es sieht vor, dass Richter mit Geldstrafen, Herabstufung oder Entlassung rechnen müssen, wenn sie die Entscheidungskompetenz oder Legalität eines anderen Richters, einer Kammer oder eines Gerichts infrage stellen. Auch dürfen sie sich nicht politisch betätigen. Die Regierungspartei PiS gibt an, mit der Reform gegen Korruption vorgehen zu wollen. Kritiker sehen durch die Neuregelung aber die Unabhängigkeit der Justiz in Gefahr. Polen dürfte damit eine neue Klage beim Europäischen Gerichtshof ins Haus stehen. Der Weg, den die PiS mit der Einschränkung der Judikative eingeschlagen hat, ist nicht nur aus Sicht der demokratischen Grundrechte problematisch. Je problematischer die Unabhängigkeit der Gerichte in Polen gesehen wird, desto weniger werden die Urteile der polnischen Gerichte innerhalb der EU anerkannt, was die Rechtssicherheit für Unternehmen gefährdet. Im Frühjahr stehen in Polen Präsidentschaftswahlen an. Nachdem bei den Parlamentswahlen im Herbst 2020 die Opposition Erfolge in großen Städten errungen hatte, ist die Präsidentschaftswahl im Herbst keine ausgemachte Sache für Präsident Duda, der zur Wiederwahl steht. Insbesondere die aktuelle Konfrontation um die Justizreform kann zu Proteststimmen für oppositionelle Kandidaten führen. Die expansive Fiskalpolitik und der starke Arbeitsmarkt sorgen in Kombination mit international wirkenden Faktoren wie dem Anstieg der Lebensmittelpreise (ins. Fleisch wegen der Schweinepest) für einen deutlichen Inflationsanstieg. Bereits im Dezember kratzte die Inflationsrate mit 3,4% an der oberen Grenze des Zentralbankzielbandes (2,5% +/- 1 Pp.) und im Januar dürften Strompreisanstiege für zusätzliche Teuerung sorgen. Zudem hat die PiS-Regierung den nationalen Mindestlohn per Anfang 2020 um satte 15% erhöht, was für zusätzliche Preisanstiege im Dienstleistungssektor herbeiführen kann. Derzeit geht die Zentralbank (und wir) davon aus, dass sich die Inflation in der zweiten Jahreshälfte normalisiert und nimmt insbesondere angesichts der Wachstumsverlangsamung eine abwartende Haltung ein. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter den Inflationsanstieg als temporär ansehen und den Leitzins weiterhin unverändert bei 1,5% belassen.

■ **Perspektiven:** Polen dürfte sich angesichts der starken Inlandsdynamik und der expansiven Impulse der Fiskalpolitik widerstandsfähig gegenüber der Abkühlung der Euroland-Konjunktur zeigen. Ab 2021, mit dem nächsten EU-Haushaltszyklus, dürfte Polen nach den bisherigen Vorschlägen mit geringeren EU-Mitteln zu rechnen haben, insbesondere wenn diese an die Regeln der Rechtsstaatlichkeit geknüpft werden sollten. Dies könnte die Investitionsdynamik verlangsamen. Die Beziehungen zur EU dürften in der zweiten PiS-Amtszeit angespannt bleiben.

■ **Länderrisiko:** Dank der starken Konjunktorentwicklung und der verbesserten Steueradministration ist der negative Effekt der Sozialprogramme der PiS-Regierung auf die Staatsverschuldung ausgeblieben. In diesem Jahr strebt die Regierung gar eine „schwarze Null“ an. Diese soll allerdings vorwiegend durch einmalige Maßnahmen sowie optimistische Annahmen zur Entwicklung auf der Einnahmenseite erreicht werden – weshalb wir hier eine Zielverfehlung erwarten. Durch die Ausweitung der Ausgaben für das Sozialsystem sowie Renten und Gehälter steigen die fiskalischen Belastungen mittelfristig. Die öffentliche Verschuldung ist in den letzten Jahren allerdings zurückgegangen und das Leistungsbilanzdefizit ist moderat. Polens Bonität wird seitens der Ratingagenturen im unteren A-Bereich gesehen. Das politische Risiko durch die Konfrontation mit der EU belastet die Bonitätseinschätzung.



Freitag, 7. Februar 2020

Türkei: Notenbank führt Zinssenkungskurs unbeirrt fort

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Nationales Statistikkamt, Macrobond, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,4	2,8	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,5	11,1	9,9
Arbeitslosenquote, %	13,7	12,3	11,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	46,3	47,1
Realer Wechselkurs, %	-2,5	12,6	1,3
Kreditwachstum, %	20,7	17,9	18,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,0	-3,2	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	30,2	30,4	30,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,2	-1,2	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	59,4	58,6	58,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	141,2	152,9	166,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		40	40

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikkamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Zentralbank hat den Leitzins auf ihrer Januar-Sitzung um 75 Basispunkte auf 11,25% gesenkt. Die Senkung kam nicht völlig überraschend, denn das Ziel einstelliger Leitzinsen noch im Jahr 2020 war von Präsident Erdogan bereits ausgegeben worden und die Zentralbank dürfte seit dem Wechsel an ihrer Spitze noch stärker auf die Meinung des Staatspräsidenten hören. Wir hatten eine Zinspause für wahrscheinlicher gehalten, weil die Notenbank in der Vergangenheit darauf bedacht war, den realen Leitzins nicht in den negativen Bereich rutschen zu lassen. Das war aber mit der Senkung geschehen und mit dem Inflationsanstieg im Januar von 11,8% auf 12,2% liegt der Leitzins in realer Betrachtung sogar bei -1%. Bemerkenswert ist nicht nur die Entschlossenheit der Zentralbank, sondern auch die Gelassenheit, mit der der Devisenmarkt auf diesen Schritt reagierte: Am Tag der Zinsentscheidung blieb die Währung fast unverändert und die Abwertung um rund 2% gegenüber dem US-Dollar, die in den Wochen danach zu beobachten war, war eher Ausdruck eines starken US-Dollars, der von der Einigung im Handelskonflikt und der gestiegenen Unsicherheit infolge der Ausbreitung des Coronavirus profitierte. Für die türkische Notenbank bedeutet dies, dass ihr expansiver geldpolitischer Kurs am Devisenmarkt nicht bestraft wird und sie ihren Kurs fortsetzen kann. Wir erwarten daher bereits auf der nächsten Sitzung einen weiteren Schritt um 75 Bp und in den folgenden Monaten eine Senkung auf 9-9,5%. Außenpolitisch haben die Probleme für Erdogan zuletzt zugenommen. Nach der Einigung mit dem russischen Präsidenten Putin auf eine Pufferzone im Norden Syriens schien Erdogan auf dem Weg zu immer größerem Einfluss in der Region, was ihm auch innenpolitisch geholfen hätte. Doch nun hat die syrische Armee mit Billigung Russlands in der Provinz Idlib eine neue Offensive begonnen. Idlib ist die letzte verbleibende Hochburg der Rebellen, die gegen das syrische Regime kämpfen. Die meisten Rebellen dort genießen die Unterstützung der Türkei, wobei es sich um heterogene Gruppen handelt. Die jüngste Offensive der syrischen Armee hat hunderttausende Zivilisten zur Flucht in Richtung türkischer Grenze getrieben, wo sie nun um Aufnahme bitten. Die Türkei steht vor dem Dilemma, ihre Interessen in der Provinz wahren zu wollen, aber einen Konflikt mit Russland zu scheuen. Sollte Erdogan seine Drohung wahr machen und seine Armee gegen die syrische kämpfen zu lassen, droht nicht nur eine Beschädigung im Verhältnis zu Russland, sondern auch eine militärische Niederlage, da Russland die Lufthoheit in der Region hat. Vor diesem Hintergrund ist es bemerkenswert, dass Erdogan gleichzeitig Wirtschaftssanktionen der USA riskiert, weil er das russische Raketenabwehrsystem S-400 in Betrieb nehmen möchte.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, das über Jahre hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. S&P (auf B+) und Moody's (auf B1) haben das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war. Die wirtschaftliche Stabilisierung spricht aber dafür, dass das Rating nicht weiter herabgestuft wird. Fitch hat am 1. November 2019 den Ratingausblick auf stabil angehoben und damit der Entwicklung Rechnung getragen.



Freitag, 7. Februar 2020

Chile: Warten auf die Verfassungsreform

Wechselkurs, CLP/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Mon. wirtschaftliche Aktivität. % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	2,7	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,3	2,2	2,5
Arbeitslosenquote, %	6,7	6,9	6,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	39,8	39,5	39,8
Realer Wechselkurs, %	-2,2	0,6	0,4
Kreditwachstum, %	8,2	2,0	11,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,8	-4,5	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	27,6	31,8	35,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,9	-3,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	2,1	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	70,0	69,7	68,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	67,0	74,7	83,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 68 68

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Viele Städte in Chile wurden im vergangenen Herbst von Massendemonstrationen erfasst. Startpunkt der Demonstrationen war die Anhebung der Preise für den öffentlichen Nahverkehr in der Hauptstadt Santiago. Als die Regierung auf die zunächst friedlichen Demonstrationen mit großer Härte reagierte, breiteten sich diese auf andere Städte aus und wurden gewalttätiger. Die Proteste haben sich negativ auf die Wirtschaft des Landes und auf die Kapitalmärkte ausgewirkt. Der chilenische Peso kam zwischenzeitlich unter Druck. Auch die wirtschaftliche Aktivität schrumpfte. Die Regierung hatte auf die Proteste zunächst mit der Rücknahme der Preisanhebung, einer Kabinettsumbildung und der Ankündigung eines breiten Dialogs („Nationales Gespräch“) reagiert. Der wirtschaftsliberale Präsident Sebastian Piñera hat angekündigt, im Rahmen dieses Dialogs Lösungen für die ärmeren Bevölkerungsschichten zu finden. Eine dieser Reformen war die Rentenreform, die nun im Parlament debattiert wird und die signifikant zu Gunsten der niedrigeren Renten angepasst wurde. Zudem wurde für den April ein Referendum angesetzt. Die Wähler sollen dabei gefragt werden, ob die noch aus der Zeit von Diktator Augusto Pinochet stammende Verfassung ersetzt werden und wie eine neue Verfassung aussehen sollte. Zentrale Punkte sind dabei die in der aktuellen Verfassung nicht berücksichtigte Verantwortung des Staates hinsichtlich Bildung und Gesundheitsversorgung. Nach dem Referendum dürfte es noch mehrere Monate dauern, bis eine verfassungsgebende Versammlung einberufen wird. Es ist unklar, ob die Bevölkerung so lange geduldig bleiben wird. Das „Nationale Gespräch“ und die Ankündigung des Referendums haben zu einer Normalisierung des täglichen Lebens geführt. Diese Normalisierung hat zu einer Erholung des chilenischen Pesos und der wirtschaftlichen Aktivität geführt. Der Peso hat zuletzt erneut an Wert verloren, als die Sorgen um eine Ausbreitung des Coronavirus in China zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt haben. Die jüngsten positiven Meldungen hinsichtlich der Erfolge bei der Eindämmung des Virus haben sich ebenfalls positiv auf den Peso ausgewirkt.

■ **Perspektiven:** Chile dürfte in den kommenden Jahren die gewohnte stabilitätsorientierte Politik der vergangenen Jahrzehnte beibehalten. Neben der starken Betonung der Geldwertstabilität und soliden Staatsfinanzen wird eine stärkere soziale Komponente erwartet. Nach Jahren eines BIP-Wachstums mit Raten von über 5% (bis 2012) und der Schwächephase 2016-2017 dürfte sich das Wachstum in den kommenden Jahren zwischen 3% und 4% einpendeln. Für die offene, exportorientierte und stark auf Bergbau ausgerichtete Wirtschaft sind der Kupferpreis und die Nachfrage aus China bestimmende externe Faktoren. Die Regierung unter Präsident Sebastian Piñera wird versuchen, durch strukturelle Reformen die Attraktivität des Landes für ausländische Investoren zu erhöhen. Problematisch erscheinen weiterhin die sozialen Spannungen als Folge der großen Einkommensungleichheiten trotz des insgesamt relativ hohen Durchschnittseinkommens. Die Regierung muss nun den Spagat schaffen, die Transferzahlungen zu erhöhen, ohne die Staatsfinanzen zu beeinträchtigen.

■ **Länderrisiko:** Chile verfügt über die beste Bonität Südamerikas. Das aktuelle Rating liegt bei A+ (S&P), A1 (Moody's) bzw. A (Fitch). Bei allen drei Rating-Agenturen ist der Ausblick stabil. Die Bonität Chiles profitiert von der relativ niedrigen öffentlichen Verschuldung, die aktuell rund 28% des BIP beträgt. Problematisch für die Entwicklung der Bonität sind die anhaltenden sozialen Spannungen und die starke Rohstoffabhängigkeit.

Mauro Toldo

Freitag, 7. Februar 2020

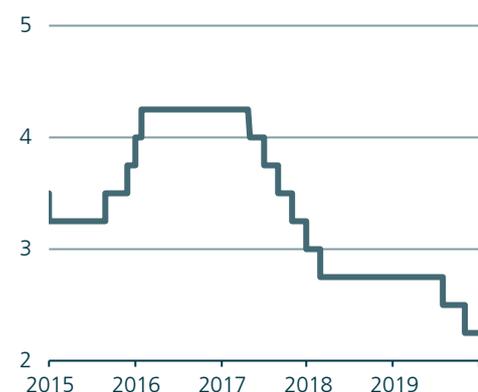
Peru: Die Chancen für Verabschiedung des Antikorruptionsgesetzes sind gestiegen

Wechselkurs, PEN/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,3	3,2	3,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,9	2,7
Arbeitslosenquote, %	6,7	6,5	6,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	20,1	20,2	20,6
Realer Wechselkurs, %	1,8	-0,2	1,2
Kreditwachstum, %	8,1	6,6	9,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,7	-1,6	-1,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	25,8	25,8	25,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,9	-1,7	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	3,0	3,0	3,0
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	29,0	28,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,7	15,3	16,0

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 69 71

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Ein langanhaltender Konflikt zwischen dem Präsidenten Martin Vizcarra und dem von der Opposition dominierten Parlament hatte im Spätsommer vergangenen Jahres zu einer Verfassungskrise geführt. Präsident Vizcarra hatte dann Ende September das Parlament aufgelöst und Neuwahlen für den 26. Januar angesetzt. Die Parlamentswahlen haben zu einer deutlichen Fragmentierung des Parlaments geführt. Keine Partei hat mehr als 11% der Stimmen erhalten. Im Parlament sind nun neun Parteien vertreten. Die stärkste Partei, eine moderate Partei namens Accion Popular, verfügt über weniger als 20% der Sitze. Positiv ist zu festzuhalten, dass die Unterstützung für die zuvor größte Oppositionspartei eingebrochen ist, weil dadurch das Risiko einer erneuten Blockadepolitik gesunken ist. Vor allem ist die Chance deutlich gestiegen, dass das Antikorruptionsgesetz verabschiedet wird, für das sich vor allem der Präsident einsetzt. Allerdings ist auch davon auszugehen, dass im Laufe des Jahres sonst keine großen Reformen vorangetrieben werden. Erstens verfolgen viele der neu im Parlament vertretene Parteien sehr unterschiedliche Ziele. Zudem ist das neue Parlament verfassungsgemäß kurzlebig, denn die neugewählten Abgeordneten werden nur bis zum Ende der „alten“ Legislaturperiode im Juli 2021 im Amt bleiben. Dann werden gesetzmäßig ein neues Parlament und der neue Präsident gewählt. Trotz des ganzen politischen Trubels im letzten Halbjahr hat die wirtschaftliche Entwicklung kaum Schaden davongetragen. Wirtschaftliche Indikatoren deuten weiterhin auf ein moderates Wachstum hin. Die Währung ist weitgehend stabil geblieben. Der Rückgang der Inflation im Jahresverlauf hat der Zentralbank Spielraum für Zinssenkungen eröffnet. Dieser Spielraum ist auf dem aktuellen Niveau von 2,25% allerdings fast weitgehend aufgebraucht. Nur eine weitere Leitzinssenkung dürfte noch in diesem Monat folgen – auf dann 2%.

■ **Perspektiven:** Die peruanische Wirtschaft gehört zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Region. Gestützt wird diese Entwicklung von der Ausweitung der Produktion im Bergbau, den anlaufenden öffentlichen Investitionen und der Ausweitung von privaten Investitionen im Bereich der öffentlich-privatwirtschaftlichen Partnerschaftsprojekte. Problematisch bleibt die hohe Rohstoffabhängigkeit. Die öffentliche Verschuldung ist mit nur 26% des BIP (2019) gering. Die Fiskalpolitik verfügt über eine langfristige Glaubwürdigkeit, und die fiskalische Verantwortung ist gesetzlich verankert. Außerdem verfügt das Land über Spielräume für antizyklische Fiskalpolitik. Problematisch sind hingegen die hohe politische Volatilität und die schwachen institutionellen Rahmenbedingungen. Die Inflation ist innerhalb des Zielpfades der Zentralbank (1-3%) gut verankert.

■ **Länderrisiko:** Die Ratingagenturen bescheinigen Peru eine der besten Bonitäten in der Region. Das Rating hat sich in den vergangenen Jahren aufgrund des überdurchschnittlichen Wachstums und der sehr guten fiskalischen Rahmenbedingungen verbessert, dürfte aber nun auf dem aktuellen Niveau eine Zeit lang verharren. Moody's bewertet die Bonität Perus mit A3. Standard & Poor's und Fitch liegen mit BBB+ eine Stufe niedriger. Der Ratingausblick ist bei allen drei Agenturen stabil. Wichtige Herausforderungen stellen die schwachen institutionellen Rahmenbedingungen dar, die verhindern, dass die Regierung effizienter arbeitet.

Mauro Toldo



Freitag, 7. Februar 2020

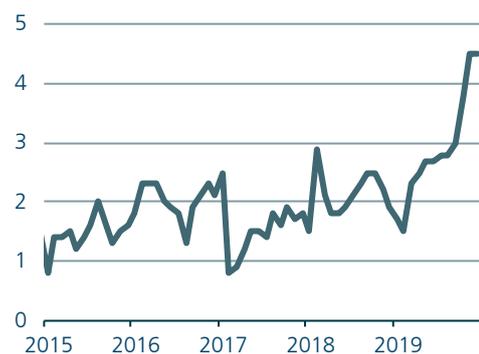
China: Coronavirus belastet die chinesische Wirtschaft

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	5,6	6,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	3,8	2,7
Arbeitslosenquote, %	5,1	5,2	5,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,0	31,4	32,7
Realer Wechselkurs, %	-1,1	0,5	1,7
Kreditwachstum, %	10,1	13,1	11,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,1	-6,3	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,6	60,9	60,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,5	1,1	0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,2	1,2	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	14,9	15,5	15,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,8	42,2	45,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		67	65

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 15. Januar haben die USA und China das „Phase-1-Abkommen“ zur Entschärfung des Handelskonflikts unterzeichnet. China verpflichtet sich in dem Dokument zum Import von zusätzlichen US-Waren und Dienstleistungen im Wert von 200 Mrd. US-Dollar, verteilt über die Jahre 2020 und 2021. Zudem soll der Schutz geistigen Eigentum gestärkt werden. Im Gegenzug verzichten die USA auf neue Strafzölle und senken einen Teil der bestehenden Zölle. Am grundlegenden Konflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt ändert sich durch die Vereinbarung kaum etwas, doch zumindest stehe die Chancen gut, dass der Konflikt vor der US-Präsidentenwahl im November nicht erneut eskaliert. Durch die Ausbreitung des Coronavirus steht die chinesische Wirtschaft allerdings schon vor einer neuen Belastungsprobe. Zur Eindämmung der Infektion hat die Regierung über einige Städte Quarantäne und landesweit Reisebeschränkungen verhängt und Betriebe vorübergehend geschlossen. Die Zentralbank hat den Finanzmärkten in erheblichem Umfang Liquidität zur Verfügung gestellt. Wir erwarten, dass es gelingen wird, die weitere Ausbreitung des Virus einzudämmen, sodass schon Mitte Februar die meisten Betriebe wieder zum Normalbetrieb zurückkehren können. Doch noch ist es zu früh, hierzu sichere Aussagen zu treffen. Die Reisebeschränkungen, die Betriebsschließungen und die Zurückhaltung der Konsumenten belasten die Wirtschaft im ersten Quartal stark, sodass wir die BIP-Prognose für 2020 von 5,9% auf 5,6% gesenkt haben. Aufgrund des positiven Basiseffekts haben wir die BIP-Prognose für 2021 dagegen von 5,8% auf 6,1% angehoben. Die wirtschaftlichen Belastungen des Virus sollten mit hoher Wahrscheinlichkeit auf 2020 beschränkt bleiben.

■ **Perspektiven:** Die Risiken für die chinesische Wirtschaft durch den Handelskonflikt mit den USA haben trotz der Einigung auf ein „Phase 1-Abkommen“ zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Zwar haben die USA zuletzt verstärktes Interesse gezeigt, eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zu vermeiden, doch eine umfassende Einigung erscheint weiterhin unwahrscheinlich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschaftsmodells aufgeben müsste. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten weiter sinken und schon 2020 unter 6 % liegen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten und so auch zumindest vorerst einen neuen Konflikt mit der US-Regierung vermeiden, die einen stabilen Wechselkurs der chinesischen Währung fordert. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

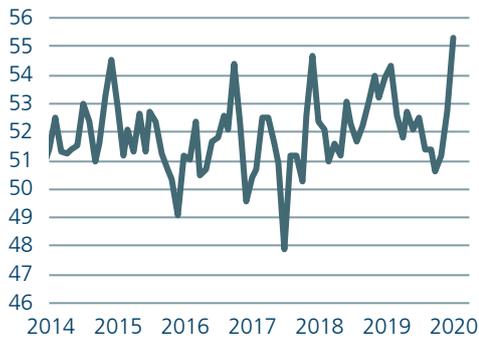
■ **Länderrisiko:** Der Handelskonflikt erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.



Freitag, 7. Februar 2020

Indien: Regierung sieht kaum Spielraum, der Wirtschaft zu helfen

PMI verarbeitendes Gewerbe, in Punkten



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

Leitzins und Inflation, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,1	6,1	6,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	4,9	4,0
Arbeitslosenquote, %	7,6	6,7	6,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,7	13,2	13,8
Realer Wechselkurs, %	0,9	2,1	-0,4
Kreditwachstum, %	6,3	9,0	9,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,5	-7,2	-7,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,0	68,5	67,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-1,8	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,4	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	18,2	17,2	17,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	24,9	25,5	26,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		60	59

*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 1. Februar hat die indische Regierung den Haushaltsentwurf für das kommende Fiskaljahr vorgestellt, das am 1. April beginnt. Das Defizit soll bei 3,5% des BIP liegen. Im laufenden Fiskaljahr wird ein Defizit von 3,8% des BIP erwartet (Zentralstaat). Die Regierung will damit das Kunststück vollbringen, den Haushalt zu konsolidieren und gleichzeitig die schwächelnde Wirtschaft anzuschieben. Am indischen Aktienmarkt vermisste man in dem Haushaltsentwurf vor allem Maßnahmen zur Stärkung des Bankensystems. Die Schwäche der Banken und die damit einhergehende Zurückhaltung in der Kreditvergabe zählen zu den wichtigsten Gründen für die schwache Wirtschaftsentwicklung. Anstatt angeschlagenen Instituten neues Kapital zuzuführen, sollen eine Bank und eine Versicherung veräußert werden, um den Staatshaushalt zu entlasten. Dieser Weg kann angesichts bescheidener Erfolge der indischen Staatsbanken den Sektor mittelfristig stärken, doch kurzfristig steht vor allem das Signal, dass die Wirtschaft von der Regierung gegenwärtig nicht viel Unterstützung erwarten kann. Auch die Geldpolitik sieht sich in ihrem Spielraum beschränkt, da die Inflationsrate im Dezember auf 7,4% gestiegen ist und damit deutlich über den oberen Rand des Zielbands von 2-6% hinaus. So hielt die Notenbank den Leitzins auf ihrer Februarsitzung unverändert bei 5,15%. Allerdings hat sie überraschend angekündigt, den Banken ab dem 15. Februar Langfristender über ein Jahr und drei Jahre zur Verfügung stellen zu wollen. Die Banken können sich die gegenwärtigen Zinsen damit für einen längeren Zeitraum sichern. Dies hatte einen deutlichen Rückgang der Renditen von kurzlaufenden Anleihen zur Folge und erfüllte damit den Zweck, die Geldpolitik zu lockern, ohne den Leitzins zu senken. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft zu Beginn des neuen Jahres auch ohne starke fiskal- und geldpolitische Impulse erholen könnte. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im Januar von 52,7 auf 55,3 Punkte und damit auf den höchsten Wert seit Anfang 2012. Der Index für das Dienstleistungsgewerbe legte ähnlich stark von 53,3 auf 55,5 Punkte zu. Eine Verbesserung der Konjunkturdynamik, wie sie sich hier andeutet, entspricht unserem Hauptszenario. Wir bleiben allerdings skeptisch, ob die Wirtschaft 2020 und 2021 zu Raten um 7% zurückkehren wird.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte mittelfristig die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein. Dies ändert jedoch nichts an den grundlegenden Problemen des Landes. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Das Leistungsbilanzdefizit setzt zudem inlandsgetriebenem Wachstum gewisse Grenzen. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird.

■ **Länderrisiko:** S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating 2017 um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen gewürdigt. Im November 2019 hat die Agentur jedoch den Ratingausblick auf negativ verändert und dies vor allem mit dem schwachen Wirtschaftswachstum begründet. Weitere Schwachpunkte im Bonitätsprofil sind die Schwäche des Exportsektors und die Abhängigkeit von Energieimporten. Beides trägt zum Leistungsbilanzdefizit bei, das die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland kontinuierlich verschlechtert. Die Spannungen zwischen Indien und Pakistan sind nach Aufhebung des Sonderstatus für die Region Kaschmir deutlich gestiegen.

Janis Hübner

Freitag, 7. Februar 2020

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Russland	3,1	1,3	2,0	1,7	4,5	3,1	4,0	4,8	5,4	4,6	1,8	1,5	1,3
Türkei	1,7	0,4	2,8	3,3	15,5	11,1	9,9	0,2	-1,2	-2,6	-3,0	-3,2	-3,0
Polen	0,9	4,3	3,4	3,3	2,3	2,7	2,3	0,5	-0,2	-0,2	-1,0	-1,2	-1,2
Rumänien	0,4	3,7	2,5	3,2	3,8	3,0	3,3	-5,1	-6,0	-4,9	-3,6	-4,4	-6,1
Ukraine	0,3	3,6	3,3	3,5	7,9	6,0	5,7	-3,5	-3,3	-3,2	-1,6	-1,6	-1,6
Tschechische Rep.	0,3	2,5	2,0	2,4	2,8	2,2	2,0	0,7	0,5	0,7	0,2	-0,1	-0,3
Ungarn	0,2	4,4	3,2	2,6	3,4	3,1	3,1	-0,1	-0,5	-0,6	-1,8	-1,0	-0,8
Bulgarien	0,1	3,7	3,1	2,8	3,1	2,7	2,7	9,6	5,9	5,1	1,1	0,9	0,9
Mittel- und Osteuropa	7,5	2,0	2,6	2,6	6,7	5,0	5,0	0,6	0,2	-0,1	X	X	X
Ägypten	1,0	5,6	5,2	5,7	8,1	4,6	5,4	-0,2	0,2	0,8	-7,1	-6,1	-5,5
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,4	4,2	4,6	5,6	-3,8	-4,1	-4,3	-5,9	-6,5	-6,2
VAE	0,5	1,7	2,2	2,8	-1,9	0,9	3,0	7,0	7,2	7,4	-0,7	-0,7	-0,6
Kuwait	0,2	1,8	2,0	3,1	0,9	1,7	3,6	7,0	6,1	10,4	-8,2	-7,3	-3,6
Israel	0,2	3,4	3,0	3,7	0,9	1,0	1,9	2,4	3,5	3,8	-3,9	-4,5	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,3	2,8	2,9	3,4	6,3	5,4	5,8	-0,5	-0,1	0,2	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	2,3	2,1	3,7	4,3	3,8	-2,3	-2,6	-3,2	-5,7	-4,7	-4,6
Mexiko	1,9	-0,1	1,0	2,0	3,6	3,4	3,1	-0,8	-1,2	-0,9	-2,7	-2,9	-2,3
Argentinien	0,7	-3,0	-1,1	1,6	53,7	49,9	29,2	-1,2	0,3	-0,1	-4,0	-4,8	-4,2
Kolumbien	0,6	3,1	3,0	3,3	3,5	3,3	2,5	-4,5	-4,5	-4,7	-2,5	-2,4	-2,2
Chile	0,4	2,2	2,7	2,8	2,3	2,2	2,5	-3,0	-2,9	-3,1	-1,8	-4,5	-3,9
Peru	0,3	2,3	3,2	3,9	2,1	1,9	2,7	-1,9	-1,7	-1,4	-1,7	-1,6	-1,3
Venezuela	0,2	-36,2	-20,5	-5,6	k.A.	k.A.	k.A.	1,8	2,0	4,3	-28,4	-5,3	-4,7
Lateinamerika***	6,8	-0,6	0,9	2,0	8,6	8,3	5,9	-1,6	-1,8	-1,9	X	X	X
China	18,7	6,1	5,6	6,1	2,9	3,8	2,7	1,5	1,1	0,7	-6,1	-6,3	-6,3
Indien	7,7	5,1	6,1	6,3	3,7	4,9	4,0	-1,8	-1,8	-1,7	-7,5	-7,2	-7,0
Indonesien	2,6	5,0	4,9	5,0	3,0	2,7	3,2	-2,3	-2,3	-2,1	-2,0	-1,9	-1,5
Südkorea	1,7	2,0	2,3	2,1	0,4	1,5	1,5	3,0	3,8	4,3	0,8	-0,8	-0,8
Thailand	1,0	2,4	2,0	3,0	0,7	0,9	1,1	6,8	7,5	6,8	-2,8	-2,2	-1,7
Taiwan	0,9	2,6	2,4	1,8	0,6	1,0	1,0	11,9	12,0	10,6	-0,9	-1,1	-0,7
Malaysia	0,7	4,4	4,0	4,4	0,7	1,3	1,3	3,1	2,7	2,3	-3,5	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	5,9	6,5	6,1	2,5	3,1	2,9	-0,3	-0,7	-1,3	-3,1	-3,5	-3,2
Vietnam	0,5	7,0	6,7	6,4	2,8	4,2	2,1	2,2	2,5	2,8	-2,8	-2,9	-3,1
Hongkong	0,4	-1,3	-0,6	1,9	2,9	2,1	2,2	4,8	2,6	2,9	-0,1	0,1	0,7
Singapur	0,4	0,6	1,1	1,6	0,6	1,3	1,1	17,4	17,0	16,8	-0,5	-0,6	0,1
Asien ohne Japan	34,8	5,2	5,2	5,5	2,8	3,6	2,9	1,7	1,4	1,1	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	3,8	4,1	4,5	4,3	4,5	3,7	1,0	0,7	0,5	X	X	X
USA	15,2	2,3	2,0	2,0	1,8	2,3	2,3	-2,5	-2,5	-2,5	-7,2	-7,5	-7,5
Euroland	11,4	1,2	0,9	1,3	1,2	1,4	1,5	3,3	3,0	2,9	-0,8	-1,0	-1,0
Japan	4,1	1,2	1,1	1,1	0,5	0,9	1,3	3,5	3,5	3,5	-2,6	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	1,7	1,5	1,6	1,5	1,7	1,9	0,3	0,2	0,2	-3,6	-3,8	-3,8
Welt***)****)	89,2	2,9	3,0	3,3	3,1	3,3	2,9	X	X	X	X	X	X

* Von 2018 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela weggelassen; ****) Berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Freitag, 7. Februar 2020

Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			07.02.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
		3 Monate (LIBOR)	1,74	1,90	1,90	1,90
		5 Jahre	1,43	1,65	1,65	1,65
		10 Jahre	1,61	1,85	1,85	1,85
		Wechselkurs ggü. Euro	1,10	1,12	1,11	1,12
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
		5 Jahre	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45
		10 Jahre	-0,38	-0,30	-0,20	-0,10
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,61	1,60	1,60	1,60
5 Jahre			1,77	1,90	1,90	2,00
10 Jahre			2,11	2,30	2,40	2,60
Wechselkurs ggü. Euro			4,26	4,30	4,30	4,25
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	2,25	2,25	2,25	2,25
		3 Monate (PIB)	2,16	2,30	2,30	2,40
		5 Jahre	1,68	1,75	1,90	2,00
		10 Jahre	1,63	1,80	2,00	2,25
Ungarn		Wechselkurs ggü. Euro	25,0	24,9	24,8	24,8
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,30	0,25	0,30	0,40
		5 Jahre	1,32	1,30	1,30	1,40
		10 Jahre	2,06	2,10	2,10	2,30
Lateinamerika		Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	338,3	335,0	330,0
	Geldpolitik (Repo)		4,25	4,25	4,50	4,50
	3 Monate (Andima Brazil Government)		4,15	4,43	4,55	4,85
	4 Jahre		5,55	5,80	6,20	6,20
	10 Jahre		6,56	6,50	6,40	6,40
	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,70	4,65	4,61	4,70
		Geldpolitik	7,25	7,00	6,75	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,03	7,20	7,00	6,70
		5 Jahre	6,56	6,65	6,55	6,55
		10 Jahre	6,66	6,60	6,50	6,50
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	20,49	21,73	21,76	22,40
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,75	2,80	2,80	2,90
		5 Jahre	2,36	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	2,80	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,66	7,78	7,71	7,84
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,71	1,80	1,80	1,80
		5 Jahre	1,54	1,60	1,60	1,60
	Südkorea	10 Jahre	1,70	1,70	1,80	1,80
		Wechselkurs ggü. Euro	1,53	1,53	1,56	1,60
		Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,23	1,25	1,25	1,25
		5 Jahre	1,42	1,40	1,40	1,40
	Südkorea	10 Jahre	1,62	1,60	1,60	1,60
Wechselkurs ggü. Euro		1305	1310	1310	1344	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 7. Februar 2020

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			07.02.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	145	145	155	140	
		Türkei	358	360	380	345	
		Ungarn	78	80	90	80	
	Afrika	Südafrika	329	330	350	320	
	Lateinamerika	Brasilien	211	215	230	205	
		Chile	142	145	155	140	
		Kolumbien	167	170	180	160	
		Mexiko	298	300	320	290	
	Asien	China	94	90	100	90	
		Indonesien	168	170	180	160	
		Philippinen	72	70	75	70	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			301	300	320	290

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 01 2020	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1583	1550	1540	1540
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,5	55	60	59
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	63,7	60	65	64

Freitag, 7. Februar 2020

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,1	Q3/19	-0,4	Nov 19	3,8	Dez 19	0,00
Polen	3,9	Q3/19	3,8	Dez 19	3,4	Dez 19	1,50
Rumänien	3,0	Q3/19	-7,7	Nov 19	4,0	Dez 19	2,50
Russland	1,7	Q3/19	2,1	Dez 19	2,4	Jan 20	6,25
Tschechische Rep.	2,5	Q3/19	-0,9	Dez 19	3,2	Dez 19	2,25
Türkei	1,0	Q3/19	4,3	Nov 19	12,2	Jan 20	11,25
Ukraine	4,1	Q3/19	-7,7	Dez 19	4,1	Dez 19	11,00
Ungarn	5,0	Q3/19	-3,7	Dez 19	4,0	Dez 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-6,0	Q3/19	0,1	Okt 19	7,1	Dez 19	13,25
Israel	4,2	Q3/19	0,6	Dez 19	0,6	Dez 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,5	Dez 19	2,83
Südafrika	0,1	Q3/19	-2,9	Nov 19	4,0	Dez 19	6,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,4	Dez 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-1,7	Q3/19	-13,3	Nov 18	53,8	Dez 19	48,00
Brasilien	1,2	Q3/19	-1,2	Dez 19	4,3	Dez 19	4,25
Chile	3,4	Q3/19	3,0	Dez 19	3,0	Dez 19	1,75
Kolumbien	3,3	Q3/19	-1,5	Nov 19	3,6	Jan 20	4,25
Mexiko	-0,3	Q4/19	-2,1	Nov 19	2,8	Dez 19	7,25
Peru	3,0	Q3/19	n.a.	n.a.	1,9	Jan 20	1,00
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	39.113,8	Sep 19	22,74
Asien ohne Japan							
China	6,0	Q4/19	6,9	Dez 19	4,5	Dez 19	1,50
Hongkong	-2,9	Q4/19	0,4	Sep 19	2,9	Dez 19	2,00
Indien	4,5	Q3/19	1,8	Nov 19	7,4	Dez 19	5,15
Indonesien	5,0	Q4/19	3,2	Nov 19	2,7	Jan 20	5,00
Malaysia	4,4	Q3/19	1,3	Dez 19	1,0	Dez 19	2,75
Philippinen	6,4	Q4/19	-10,1	Dez 19	2,9	Jan 20	3,75
Singapur	0,8	Q4/19	-0,7	Dez 19	0,8	Dez 19	0,08
Südkorea	2,2	Q4/19	4,2	Dez 19	1,5	Jan 20	1,25
Taiwan	3,4	Q4/19	6,0	Dez 19	1,9	Jan 20	1,38
Thailand	2,4	Q3/19	-4,3	Dez 19	1,1	Jan 20	1,00
Vietnam	7,0	Q4/19	-5,5	Jan 20	6,4	Jan 20	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

Der Deka Country Risk Indicator (DCRI) ist ein Scoring-Modell zur Bewertung von Länderrisiken. Das Länderrisiko ist das Risiko, dass ein staatlicher Emittent auf einen Kredit oder eine Anleihe ausfällt. Die Risikozerlegung des DCRI sieht eine Aufteilung des Gesamtrisikos in vier Teilrisiken vor:

- das Risiko, das sich aus unangemessenen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergibt,
- das Insolvenzrisiko,
- das Illiquiditätsrisiko und
- das Instabilitätsrisiko.

Die Aggregation über die vier Teilrisiken hinweg wird multiplikativ vorgenommen, sodass es bei einer schlechten Situation in einem Teilrisikobereich zu einer im Vergleich zum arithmetischen Mittel überproportionalen Abwertung des Gesamtscores kommt.

Die Quelle für die Daten sind nationale Statistikämter, EIU und die DekaBank. Prognosen: DekaBank.



Freitag, 7. Februar 2020

Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien, Naher Osten
Daria Orlova:	Tel. (0 69) 71 47 - 38 91	E-Mail: daria.orlova@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Afrika

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 – 23 81	E-Mail: ulrich.kater@deka.de	Chefvolkswirt
------------------	----------------------------	------------------------------	---------------

Redaktionsschluss

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

JP Morgan: Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihemärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

ICE Data Indices: Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung.

FTSE: FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung.

S&P: S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC.

Nikkei: Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor.



Freitag, 7. Februar 2020

NASDAQ: Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt

LPX: „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet.

Euribor: EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten.

Dow Jones: „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES

iBOXX: iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

STOXX: EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.