



Mittwoch, 11. September 2019

Es fehlen positive Konjunkturimpulse

Makroökonomisches Umfeld: Die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes deutet darauf hin, dass sich das Wachstum der Schwellenländer auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Unsicherheit um den Handelskonflikt ist der wichtigste Belastungsfaktor für die Unternehmensstimmung. Die Krise in Argentinien spitzt sich sechs Wochen vor der Präsidentschaftswahl weiter zu, doch die Auswirkungen auf andere Länder dürften begrenzt bleiben.

Kapitalmärkte: Die Kursentwicklung von Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen sehr heterogen. Hartwährungsanleihen profitierten vom starken Rückgang der US-Renditen und zeigten sich gleichzeitig weitgehend immun gegen die gestiegene Unsicherheit mit Blick auf den Handelskonflikt und die Krise in Argentinien. EM-Lokalwährungsanleihen litten unter der Schwäche vieler EM-Währungen, die von der Abwertung des chinesischen Renminbi belastet wurden. EM-Aktien stabilisierten sich nach zuvor sehr schwacher Entwicklung.

Inhalt

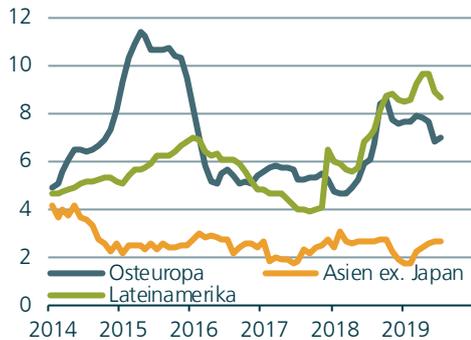
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank weiter auf Lockerungskurs	4
Polen: Regierungspartei steuert dank guter Konjunktur auf eine Wiederwahl zu	5
Türkei: Wirtschaftserholung setzt sich fort	6
Südafrika: Die Wirtschaft wächst im zweiten Quartal überraschend stark	7
Argentinien: Regierung kündigt Schuldenrestrukturierung an	8
China: Schwacher Außenhandel bremst die Wirtschaft	9
Indien: Enttäuschende Wirtschaftsentwicklung	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



Mittwoch, 11. September 2019

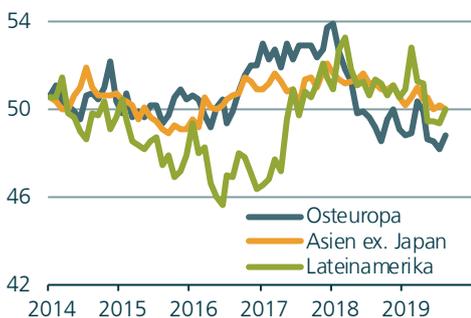
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



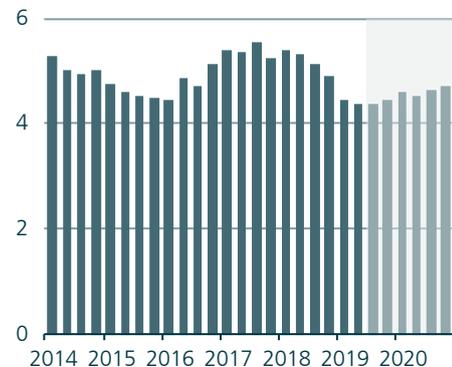
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes deutet darauf hin, dass sich das Wachstum der Schwellenländer auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Unsicherheit um den Handelskonflikt ist der wichtigste Belastungsfaktor für die Unternehmensstimmung. Zwar haben die USA und China neue Gespräche im Oktober vereinbart, doch dürfte die Bereitschaft zu umfassenden Zugeständnissen auf beiden Seiten gering sein. US-Präsident Trump dürfte im Wahlkampf eher von einer harten Haltung gegenüber China profitieren. China wiederum fehlt das Vertrauen, dass mögliche Zusagen der USA unter dieser Administration eingehalten werden. Der Außenhandel fällt als Zugpferd gegenwärtig weitgehend aus. Immerhin werden die Dienstleistungssektoren von der Schwäche des verarbeitenden Gewerbes noch nicht massiv nach unten gezogen. Die Krise in Argentinien spitzt sich sechs Wochen vor der Präsidentschaftswahl weiter zu. Die Regierung hat nach inländischem Recht begebene Schulden bereits restrukturiert, um den Schuldendienst zeitlich zu strecken. Mit den Gläubigern von Auslandsschulden sollen Verhandlungen über eine freiwillige Umschuldung aufgenommen werden, doch dürften die Gläubiger zunächst den Wahlausgang abwarten wollen. Die real- und finanzwirtschaftlichen Auswirkungen der Krise dürften auf die unmittelbaren Nachbarländer beschränkt bleiben. Die Proteste in Hongkong halten trotz jüngster Zugeständnisse der Regierung an und könnten zu einem Einschreiten der chinesischen Armee führen. Die Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung in Indien im zweiten Quartal waren eine herbe Enttäuschung und verdeutlichen die strukturellen Probleme der zweitgrößten Wirtschaft Asiens. Mitteleuropa überraschte dagegen ebenso wie die Türkei positiv. Der Inflationsdruck ist weiterhin gering, sodass sich angesichts der konjunkturellen Schwäche in vielen Schwellenländern noch weiterer Raum für Zinssenkungen ergibt.

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 ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

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. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.



Mittwoch, 11. September 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung von bis	10.09.13 bis 10.09.14	10.09.14 bis 10.09.15	10.09.15 bis 10.09.16	10.09.16 bis 10.09.17	10.09.17 bis 10.09.18	10.09.18 bis 10.09.19
MSCI EM	14,49%	-11,47%	16,34%	14,86%	-1,41%	7,88%

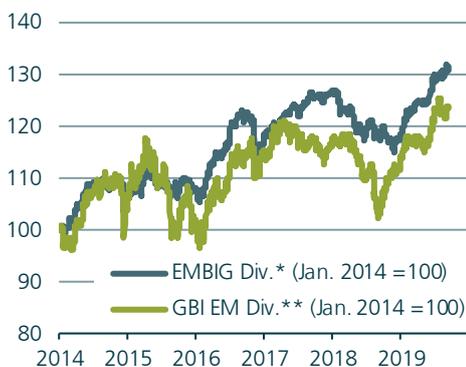
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

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



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

Aktuelle Entwicklungen: Die Kursentwicklung von Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen sehr heterogen. Hartwährungsanleihen profitierten vom starken Rückgang der US-Renditen und zeigten sich gleichzeitig weitgehend immun gegen die gestiegene Unsicherheit mit Blick auf den Handelskonflikt und die Krise in Argentinien. EM-Lokalwährungsanleihen litten unter der Schwäche vieler EM-Währungen, die von der Abwertung des chinesischen Renminbi belastet wurden. EM-Aktien stabilisierten sich nach zuvor sehr schwacher Entwicklung. Der Handelskonflikt dürfte in den kommenden Monaten anhalten und zu einer Abwertung des Renminbi führen, worunter auch andere EM-Währungen leiden würden. Hartwährungsanleihen können sich dieser Entwicklung entziehen. EM-Aktien sind mittlerweile niedrig bewertet, sodass Währungsverluste wohl kompensiert werden können. Bei Lokalwährungsanleihen sind angesichts einer anhaltenden geldpolitischen Lockerung weitere Renditerückgänge wahrscheinlich, die ebenfalls ausreichen dürften, um die Währungsverluste auszugleichen.

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen weiteren Rückgang der Dynamik. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welt handelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: In Europa droht ein harter Brexit. Die Lage im Nahen Osten ist fragil, und im Persischen Golf kann es jederzeit zu neuen Zwischenfällen kommen. Die Proteste in Hongkong halten an, und ein gewaltsames Eingreifen Pekings ist nicht auszuschließen. Die Krise in Argentinien vertieft sich. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank 2019 die Zinsen noch zweimal senkt. Die EZB dürfte die Zinsen ebenfalls noch 2019 senken und für sehr lange Zeit auf dem niedrigen Niveau belassen. Der Kurswechsel der Fed, der seit Anfang 2019 zu beobachten ist, hat den Notenbanken der Schwellenländer neuen Spielraum für eine lockere Geldpolitik verschafft. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	10.09.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	619	4,5	10,5	7,9
EMBIG Div* Performanceindex	492	-0,1	11,3	11,1
GBI EM Div** Performanceindex	269	0,2	9,8	19,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	503	-0,1	3,2	4,0
MSCI World Total Return	327	3,8	22,1	9,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	333	360	350	370

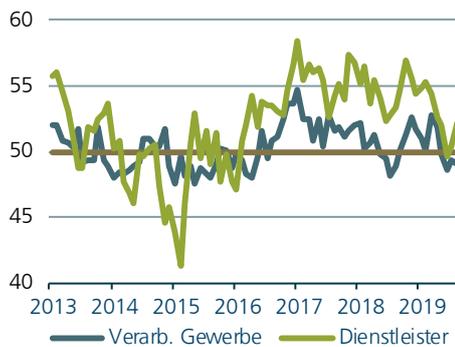
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 11. September 2019

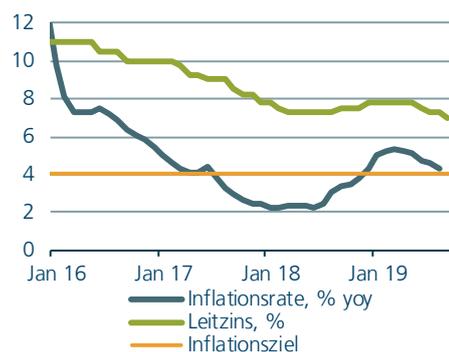
Russland: Zentralbank weiter auf Lockerungskurs

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	1,1	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,5	3,5
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,7	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,8	42,6	43,0
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-0,8	-3,5
Kreditwachstum, %	3,7	16,6	4,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,1	1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,6	9,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	7,2	6,7
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	27,4	26,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,8	10,1	8,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		54	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der russischen Wirtschaft ist es zwar gelungen, einer Rezession, die sich im ersten Quartal abgezeichnet hatte, zu entkommen. Doch richtig erholen kann sich die Konjunktur von dem negativen Schock der Mehrwertsteueranhebung angesichts der globalen Konjunkturrisiken nicht. Der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe blieb im August den vierten Monat in Folge im rezessiven Bereich, und die Stimmung im Dienstleistungsgewerbe ist auch nicht gerade euphorisch. Die positiven Effekte der staatlichen Investitionsprogramme, die mit den Einnahmen aus der Steueranhebung finanziert werden, lassen noch auf sich warten, sodass im Sommer der landwirtschaftliche Sektor der wesentliche Wachstumsfaktor gewesen sein dürfte. Die Inflationsrate lag im August bei 4,3 % und dürfte schon am Jahresende unter das Zentralbankziel von 4% fallen. In diesem Umfeld war die Leitzinssenkung der russischen Zentralbank um 25 Bp auf 7,00% am 6. September wenig überraschend. Damit haben die russischen Währungshüter die obere Grenze des offiziell als neutral geltenden Leitzinsbandes (6 bis 7%) erreicht, das Tempo der geldpolitische Lockerung dürfte damit nach unserer Erwartung also etwas abnehmen. Wir erwarten nur noch eine Senkung bis zum Jahresende. Eine Revision des neutralen Leitzinses nach unten ist wegen des niedrigen Potenzialwachstums in 2020 allerdings nicht ausgeschlossen. Bei den Lokalwahlen in vielen russischen Gebietskörperschaften am 8. September, die in einigen Regionen, besonders prominent in Moskau und St. Petersburg, von einer Protestwelle begleitet wurden, mussten die Kreml-nahen Kräfte zwar in den Regionalparlamenten einige Verluste hinnehmen, haben sich jedoch bei allen 16 Gouverneurswahlen durchsetzen können.

■ **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.

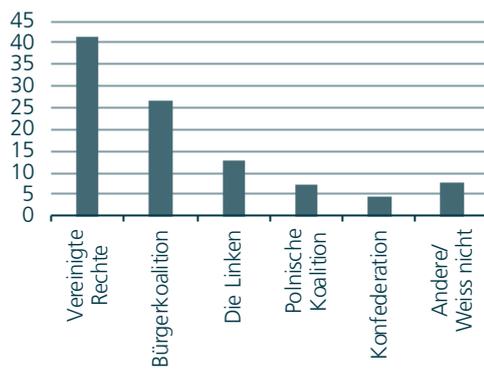
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Dies wurde Anfang August verdeutlicht, als die US-Regierung die (seit längerem überfällige) zweite Stufe der Sanktionen gegen Russland im Zusammenhang mit dem Nervengift-Anschlag in 2018 verkündet hat. Die Finanzierung des russischen Staates durch internationale Institutionen, wie den IWF oder die Weltbank, und der Bezug von technologisch sensiblen Gütern soll verhindert werden. Zudem wurden erstmalig Strafmaßnahmen gegen die vom russischen Staat begebenen Anleihen eingeführt, doch nur gegen ein Teilsegment. Das gewählte Finanzinstrument – nur Fremdwährungsanleihen, nur Erstemissionen, die staatseigenen Unternehmen sind ausgenommen – mindert die negative Wirkung der Maßnahme auf die Finanzierungsfähigkeit des russischen Staates. So hat die Ratingagentur Fitch ihr Russland-Rating am 9. August trotz der jüngsten Sanktionen um eine Stufe auf BBB verbessert, um den der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung zu tragen. Die Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse erhöhen die Widerstandsfähigkeit des russischen Staates gegenüber der Verschärfung von Sanktionen, solange die Maßnahmen punktuell sind. Wenn jedoch die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken) entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen. Der Gefangenen austausch mit der Ukraine unter der neuen Führung, der Anfang September stattgefunden hat, stimmt optimistisch für den Verhandlungsprozess um die Zukunft der Donbass-Region der Ukraine, auch wenn die Hürden für eine Einigung hoch bleiben.



Mittwoch, 11. September 2019

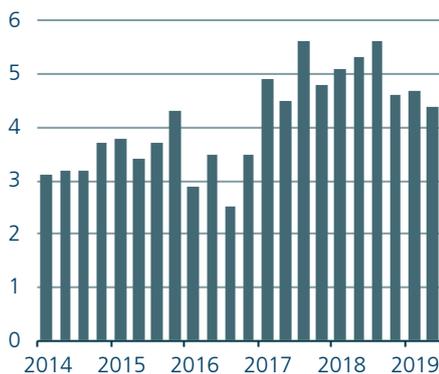
Polen: Regierungspartei steuert dank guter Konjunktur auf eine Wiederwahl zu

Umfrageergebnisse* Parlamentswahl, %



Quellen: IBRIS / Onet, DekaBank *26.08.2019

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,1	4,0	3,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,7	2,3	2,7
Arbeitslosenquote, %	6,1	5,7	5,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	51,4	52,6	54,0
Realer Wechselkurs, %	1,4	-0,5	1,8
Kreditwachstum, %	6,4	5,5	5,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,4	-1,6	-1,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	48,4	48,2	47,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,6	-0,7	-0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,1	2,4	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	39,0	40,1	37,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	45,9	45,5	45,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		72	72

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Regierungspartei „Recht und Gerechtigkeit“ (PiS), die bereits bei der Wahl für das EU-Parlament im Mai mit 45% mit einem deutlichen Abstand vorne lag, hat bei den für den 13. Oktober anberaumten Parlamentswahlen gute Chancen auf eine absolute Mehrheit, trotz der in der Wahlkampfphase bekannt gewordenen Korruptionsskandale. Ihr Wahlblock „Vereinigte Rechte“ kommt in den Meinungsumfragen auf über 40% der Stimmen und hat damit über 15%-Punkte Vorsprung gegenüber der „Bürgerkoalition“ (aus Bürgerplattform, dem liberalen „Modernen Polen“, den Grünen und der linksliberalen „Initiative Polen“). Zusammen mit der „Linken“-Koalition könnte die „Bürgerkoalition“ zwar in einigen Umfragen eine knappe rechnerische Mehrheit erreichen, doch hier besteht zu wenig gemeinsame Basis zur Regierungsbildung. Anfang September hat die PiS ihr Wirtschaftsprogramm bis 2023 vorgestellt, das weiterhin auf die Ausweitung der Sozialausgaben (u.a. Sonderzahlungen an Rentner) und nahezu eine Verdopplung des Mindestlohnes bis 2023 vorsieht. Die expansive Fiskalpolitik hat Polen bislang von den konjunkturellen Problemen in Euroland und dem Handelskrieg abgeschirmt, was der PiS für die Parlamentswahl in die Hände spielt: Im zweiten Quartal 2019 ist die Wirtschaft um 4,2% im Vergleich zum Vorjahr gewachsen, getragen durch den privaten Konsum, während sich die Investitionstätigkeit etwas abgeschwächt hat. Die Geldpolitik nimmt eine abwartende Haltung ein: Die expansive Fiskalpolitik sorgt durchaus für moderaten Lohn- und Inflationsdruck, doch eine Leitzinsanhebung erscheint angesichts der ultra-expansiven Geldpolitik der großen Zentralbanken und der externen Konjunkturrisiken verfrüht. Wir gehen davon aus, dass der Leitzins bis Ende 2020 bei 1,50% beibehalten wird.

■ **Perspektiven:** Polen dürfte sich angesichts der starken Inlandsdynamik und der expansiven Impulse der Fiskalpolitik widerstandsfähig gegenüber der Abkühlung der Euroland-Konjunktur zeigen. Ein harter Brexit würde das Land dennoch treffen. 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 Umsetzung der angekündigten Mindestlohnanhebungen bis 2023 dürfte das Lohnniveau in Polen deutlich über das Niveau der anderen südost- und mitteleuropäischen Länder anheben, was die Wettbewerbsfähigkeit Polens als Produktionsstandort beeinträchtigen kann. Die Beziehungen zur EU dürften in einer weiteren PiS-Amtszeit angespannt bleiben.

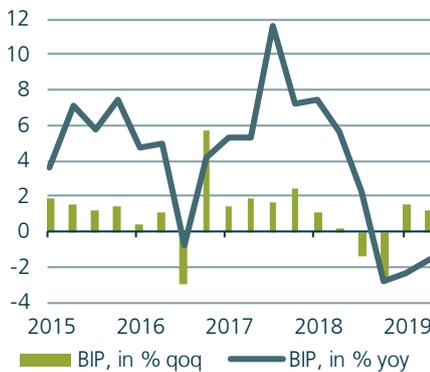
■ **Länderrisiko:** Dank der starken Konjunkturentwicklung und der verbesserten Steueradministration ist der negative Effekt der Sozialprogramme der PiS-Regierung (z.B. „Kindergeld 500+“) auf die Staatsverschuldung ausgeblieben. Im nächsten Jahr strebt die Regierung gar eine „schwarze Null“ an. Diese soll allerdings vorwiegend durch einmalige Maßnahmen wie der Veränderung der privaten Rentenversicherungssäule und Einnahmen aus der 5G- und CO2-Auktionen 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. Die Ratingagentur Standard & Poor's, die das Land kurz nach dem Amtseintritt der PiS-Regierung auf BBB+ herabgestuft hatte, hat das Rating im Herbst 2018 wieder in den unteren A-Bereich (A-) auf das mit Fitch und Moody's vergleichbare Niveau angehoben. Das politische Risiko durch die Konfrontation mit der EU belastet die Bonitätseinschätzung.



Mittwoch, 11. September 2019

Türkei: Wirtschaftserholung setzt sich fort

Bruttoinlandsprodukt, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,8	-0,1	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	15,8	11,7
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,3	13,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,5	44,4	45,4
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,4	5,5
Kreditwachstum, %	18,1	15,8	12,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,9	28,0	27,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-0,8	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	61,5	59,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,7	158,8	169,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		40	40

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Wirtschaft hat die politischen Unsicherheiten und die neuerliche Schwäche der türkischen Lira im zweiten Quartal überraschend gut verarbeitet. Das Bruttoinlandsprodukt legte gegenüber dem ersten Quartal um 1,2% zu und lag damit nur 1,5% unter dem Vorjahresniveau. Bereits im ersten Quartal war die Wirtschaft um 1,6% qoq gewachsen und hatte damit die schwere Rezession überwunden. Den wichtigsten Wachstumsbeitrag lieferte im zweiten Quartal der private Konsum, der gegenüber dem ersten Quartal um 3% zunahm. Die Investitionen fielen dagegen um mehr als 7%, was vor allem auf die angespannte Finanzlage vieler Unternehmen und auf die Zurückhaltung des privaten Bankensektors bei der Kreditvergabe zurückzuführen sein dürfte. Für die kommenden Quartale unterstellen wir ein anhaltendes Wachstum, wobei die Dynamik der ersten Jahreshälfte nicht aufrechterhalten werden dürfte. Aufgrund des starken zweiten Quartals und des leicht verbesserten Ausblicks haben wir unsere BIP-Wachstumsprognose für 2019 von -1,7% auf -0,1% und für 2020 von 1,6% auf 2,3% angehoben. Die Veränderung des Ausblicks ist zum Teil auf den verbesserten Inflationsausblick zurückzuführen. Die Inflationsrate fiel im August von 16,7% auf 15,0% und wird im September noch einmal deutlich sinken, denn aufgrund der Währungskrise im vergangenen Jahr wirkt hier ein starker Basiseffekt. Dieser Inflationsrückgang ermöglicht es der Notenbank, ihren Lockerungskurs fortzusetzen. Nach der überraschend kräftigen Senkung um 425 Bp im auf 19,75% im Juli erwarten wir für die nächste Sitzung am 12. September einen weiteren Schritt um 300 Bp. Das makroökonomische Umfeld aus Konjunktur, Inflation und Leistungsbilanz stützt gegenwärtig die Stimmung an den türkischen Finanzmärkten. Zu einer Belastung dürfte dagegen erneut die Politik werden. Schon bei der Zentralbanksitzung ist eine erneute Überraschung möglich, da Präsident Erdogan bereits angekündigt hatte, der Leitzins werde „sehr bald im einstelligen Bereich“ liegen. Außenpolitisch sind spätestens dann neue Spannungen mit den USA zu erwarten, wenn die Türkei das bereits gelieferte russische Luftabwehrsystem S400 wie angekündigt im kommenden April in Betrieb nimmt. Schon zuvor könnte die Einrichtung einer „Pufferzone“ in Nordsyrien das Klima belasten. Offenbar sind die mit den USA verbündeten Kurden bereit, einer 15 Kilometer breiten Zone zuzustimmen, die vom türkischen Militär kontrolliert wird. Doch da in diesem Gebiet etwa 1 Million syrische Flüchtlinge, die gegenwärtig in der Türkei leben, angesiedelt werden sollen, dürfte die Zone eher noch breiter ausfallen. Dies dürfte nicht nur bei den Kurden und den USA zu Widerstand führen, sondern auch beim syrischen Präsidenten. Russland steht zwar auf der Seite Syriens, dürfte aber über den Konflikt zwischen den Nato-Staaten Türkei und USA durchaus erfreut sein.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten und zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet, auch wenn die Inflationsrate langsam sinkt. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

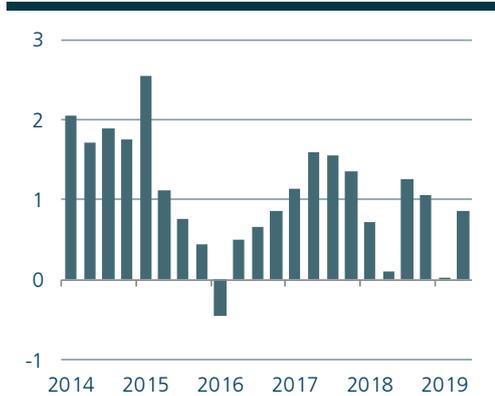
Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. S&P (auf B+) und Moody's (auf B1) haben das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war.



Mittwoch, 11. September 2019

Südafrika: Die Wirtschaft wächst im zweiten Quartal überraschend stark

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,8	0,7	1,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	4,6	5,1
Arbeitslosenquote, %	27,1	28,2	29,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,8	21,4	21,4
Realer Wechselkurs, %	1,8	3,5	-5,8
Kreditwachstum, %	5,2	8,4	8,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,7	-4,7	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,7	57,8	59,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,6	-4,1	-4,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,5	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	46,1	48,9	50,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	67,0	73,7	71,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		48	51

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das jüngst veröffentlichte Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal hat positiv überrascht. Gegenüber dem Vorquartal verzeichnete die wirtschaftliche Aktivität einen Anstieg um 0,8%. Gegenüber dem Vorjahresquartal wuchs die Wirtschaft um 0,9%. Als besonders positiv kann die Wiederbelebung der Investitionen bezeichnet werden, die den ersten Anstieg seit Ende 2017 verzeichnen konnten. Die positive Überraschung kam als Rückprall nach einer deutlichen Schrumpfung im Vorquartal. Die Wirtschaft war im ersten Quartal als Folge von weitverbreiteten Stromausfällen regelrecht eingebrochen. Diese hatten sowohl im Bergbau als auch im verarbeitenden Gewerbe zu deutlichen Produktionseinbußen geführt. Die Landwirtschaft litt ihrerseits stark unter der Dürre. Auch wenn die Energiekrise zumindest kurzfristig überwunden wurde, überwiegen weiterhin die Risiken für den Ausblick. Obwohl Präsident Ramaphosa viele Reformen angekündigt hat, gestaltet sich die Umsetzung aufgrund großer Widerstände innerhalb der Regierungspartei ANC schwierig. In erster Linie leisten Anhänger des ehemaligen Präsidenten Jacob Zuma großen Widerstand gegen Ramaphosas Reformvorhaben, um den neuen Präsidenten zu schwächen. Aber auch vom gewerkschaftsnahen Flügel kommt Druck gegen Kostensenkungen und Privatisierungen innerhalb der staatsnahen Unternehmen, deren Defizite eine chronische Belastung für die Staatskasse darstellen. So stellt sich dieser Flügel gegen die geplante Spaltung des von Krisen geplagten staatlichen Energieversorgers Eskom, die für eine Sanierung des Unternehmens und des Energiesektors notwendig wäre. Das Unternehmen hat in den vergangenen Jahren zu wenig investiert, sodass die Infrastruktur marode ist, was große Risiken für die Energiesicherheit darstellt. Ein Lichtblick für Südafrika kommt von der Preisentwicklung: Die Inflationsrate hat zuletzt positiv überrascht und fiel im Juli knapp unter der 4% Marke. Das Inflationsziel der Zentralbank liegt zwischen 3 und 6%. Nach einer zaghaften Senkung in Juli von 6,75% auf 6,5% war die Zentralbank durch die starke Währungsabwertung verunsichert. Die jüngste Währungsstabilisierung eröffnet für die Notenbank neuen Spielraum, im Herbst den Leitzins zu senken.

■ **Perspektiven:** Die südafrikanische Regierung unter Präsident Ramaphosa setzt wichtige Signale für die Zukunft des Landes. Allerdings wird es nach Jahren der Misswirtschaft nicht einfach sein, das Land vor einer anhaltenden Wachstumschwäche zu bewahren. Denn um die fiskal- und geldpolitische Stabilität zu gewährleisten, muss das Budget konsolidiert werden, was sich zunächst negativ auf die Wachstumsperspektiven auswirken wird. Ramaphosa wird zudem tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen müssen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften dar.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Südafrika schaffte es bisher nicht, die wachsende Anzahl an Arbeitssuchenden in die Wirtschaft zu integrieren. Die hohe Arbeitslosigkeit (Quote aktuell bei über 28%) belastet den Staatshaushalt. Steigende Staatsausgaben bei einer schwachen Einkommensentwicklung haben zu einer negativen Budgetdynamik geführt. Die öffentliche Verschuldung ist seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf zuletzt über 55% des BIP gestiegen. Präsident Ramaphosa hat mit dem konservativen Budget und den angekündigten Vorschlägen für staatsnahe Unternehmen richtige Signale für eine Stabilisierung des Ratingtrends gesendet. Die Umsetzung nimmt allerdings viel Zeit in Anspruch.



Mittwoch, 11. September 2019

Argentinien: Regierung kündigt Schuldenrestrukturierung an

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Geldpolitik (LELIQ-Satz), in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	-1,9	0,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	34,3	48,7	28,7
Arbeitslosenquote, %	9,2	9,6	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,1	33,8	34,1
Realer Wechselkurs, %	-21,7	-3,3	9,5
Kreditwachstum, %	32,8	10,5	26,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-3,4	-2,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	85,6	76,5	72,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,3	-2,2	-2,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,3	2,2	2,1
Auslandsverschuld., % des BIP	53,9	58,8	55,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	102,9	97,9	90,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		29	31

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach dem eindeutigen Sieg des Oppositionskandidaten Alberto Fernandez bei den Vorwahlen am 13. August hat sich die Lage Argentiniens dramatisch verschlechtert, denn Fernandez will das IWF-Programm neu verhandeln und stellt viele der Reformen des amtierenden Präsidenten in Frage. Investoren befürchten eine Rückkehr zur populistischen Politik der ehemaligen Präsidentin Cristina Fernandez – die als Vizepräsidentin mit Fernandez kandidiert. Während ihrer Regierungszeit war das Land von Populismus geprägt, durch den ausländische Investoren verschreckt wurden und der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten verloren ging. Die gestiegene Unsicherheit über die politische Zukunft des Landes hat zunächst zu einer starken Abwertung der Währung, zu Kapitalflucht und dem Verlust des Zugangs zum Kapitalmarkt geführt. Die Regierung von Präsident Macri kündigte nun eine Restrukturierung der kurzfristigen lokalen Anleihen an. Die Laufzeiten sollen bei unveränderten Kuponzahlungen verlängert werden. Zudem kündigt die Regierung eine freiwillige Umstrukturierung der länger laufenden lokalen sowie der internationalen Anleihen an. Aktuell laufen diesbezüglich Gespräche mit den Investoren, aber eine baldige Einigung ist unwahrscheinlich. Da die Verschuldung überwiegend in US-Dollar denominated ist, führt eine Abwertung des argentinischen Pesos unmittelbar zu einem Anstieg der Verschuldung. Sie ist seit Ende vergangenen Jahres von rund 80% auf aktuell über 100% des BIP angestiegen. Das aktuelle Niveau ist nicht tragfähig, sodass neben einer Laufzeitverlängerung ebenfalls ein Schuldenschnitt notwendig wäre. Kurz nach der Ankündigung der freiwilligen Restrukturierung hat die Regierung ebenfalls eine erste Stufe von Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt, um die Kapitalflucht einzudämmen und den Druck auf die Währung zu mindern. So dürfen Argentinier nun maximal 10.000 US-Dollar pro Monat kaufen. Exporteure sind verpflichtet, die Deviseneinnahmen in Peso umzutauschen. Sollte der Druck auf die Währung anhalten, sind Verschärfungen dieser Maßnahmen wahrscheinlich. Zunächst haben diese Maßnahmen zu einer Stabilisierung der Währung geführt. Trotzdem dürfte das aktuelle Chaos die bereits geringen Chancen für eine Wiederwahl Macris und eine Fortsetzung der Reformen weiter schmälern.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Dann sah sich die Regierung zu tieferen Einschnitten bei den Staatsausgaben gezwungen, die die Wirtschaft stark belasteten. Diese Anstrengungen waren für die Bevölkerung zu viel. Es zeichnet sich eine Rückkehr des Populismus ab. Der Ausblick für weitere Reformen ist aufgrund des sich abzeichnenden Regierungswechsels negativ. Problematisch bleibt zudem die Inflationsdynamik aufgrund der deutlichen Abschwächung der Währung und der Inflationsindexierung von Löhnen und Renten.

■ **Länderrisiko:** Die Ratingagenturen haben auf die Ankündigung der Schuldenrestrukturierung durch Präsident Macri mit Herabstufungen reagiert. Mit Caa2 (Moody's), CCC- (S&P) und CC (Fitch) wird einem Kreditereignis eine hohe Wahrscheinlichkeit beigemessen. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist unter Macri nach der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen in vergangenen Jahren zunächst positiv gewesen. Doch die Aussicht auf weitere Reformen verschlechtert sich mit dem sich abzeichnenden Regierungswechsel zu einer neuen populistischen Regierung. Die Zusammenarbeit mit dem IWF verringert aktuell das Risiko von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, allerdings ist eine Fortsetzung dieser Zusammenarbeit nach den Wahlen unwahrscheinlicher geworden.



Mittwoch, 11. September 2019

China: Schwacher Außenhandel bremst die Wirtschaft

Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

Wechselkurs CNY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,4	2,6
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,8	29,9	31,5
Realer Wechselkurs, %	1,3	-1,9	-1,2
Kreditwachstum, %	10,4	10,9	11,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,2	18,7	21,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,7	0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,8	15,0	15,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	39,7	42,6

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	69	69
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft Chinas verliert an Schwung, doch das BIP-Wachstumsziel von 6 bis 6,5 % dürfte 2019 nicht in Gefahr geraten. Besonders schwach entwickelt sich der Außenhandel: In den ersten acht Monaten dieses Jahres sind die Exporte gegenüber dem Vorjahreszeitraum nur um 0,2% gestiegen, und die Importe sind sogar um 4,5% geschrumpft. Trotz dieses Gegenwinds des Handelskonflikts und eines generell schwächeren globalen Umfelds hielt sich die Industrieproduktion in den ersten sieben Monaten dieses Jahres mit einem Zuwachs von 5,9% auf solidem Niveau. Zu einem Belastungsfaktor dürften in den kommenden Monaten mehr und mehr der Immobilienmarkt werden, da das Wachstum der Neubauverkäufe seit Monaten schwächelt, wodurch die Bautätigkeit mittelfristig belastet wird. Wachstumstreiber der Volkswirtschaft ist wie schon in den Vorjahren der Dienstleistungssektor, der in der ersten Jahreshälfte um 7% gegenüber dem Vorjahr zulegen und dabei vor allem von der Stärke des IT-Sektors profitierte. Die Regierung bekräftigt, die Konjunktorentwicklung weiterhin unter Kontrolle zu haben, während sie sich mit Stimulierungsmaßnahmen aber zurückhält, um das Schuldenwachstum zu begrenzen. Anfang September wurde der Mindestreservesatz von 13,5% auf 13% gesenkt, um den Banken etwas mehr Spielraum für die Kreditvergabe zu verschaffen. Ein kräftiger Anstieg des Kreditvergabewachstums dürfte jedoch nicht erwünscht sein und wird von uns nicht erwartet. Die Abwertung des Renminbi verschafft den Exporteuren eine gewisse Kompensation für die neuen US-Strafzölle, die zum 1. September in Kraft getreten sind. Anfang Oktober sollen neue Handelsgespräche stattfinden, doch die Chancen für eine umfassende Einigung sind weiterhin als gering einzustufen.

■ **Perspektiven:** Durch den Handelskonflikt mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig 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. Die chinesische Regierung hat bereits angekündigt, die Wirtschaft werde den Belastungen durch den Handelskrieg widerstehen. Wir betrachten dies als Zusicherung, dass das Wachstumsziel, das für 2019 bei 6-6,5 % liegt, erfüllt wird. Um dies zu erreichen, dürften unter anderem Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet werden. Bislang wird dieses Instrument nur zögerlich eingesetzt, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch weitgehend stabil halten. Da die chinesische Regierung mittlerweile nur noch geringe Hoffnung auf eine Einigung im Handelsstreit haben dürfte, wird sie jedoch weniger Rücksicht auf die Befindlichkeiten der USA nehmen, so dass die Abwertung auch 2020 fortgesetzt werden dürfte.

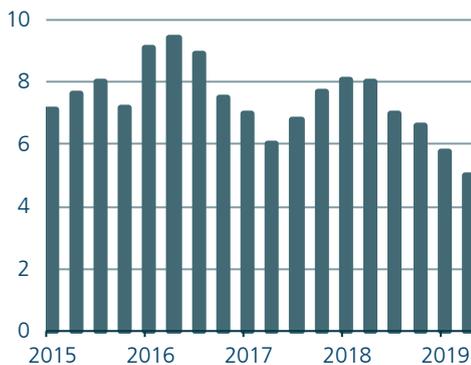
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei den Ratingagenturen. Der Handelskonflikt erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1;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



Mittwoch, 11. September 2019

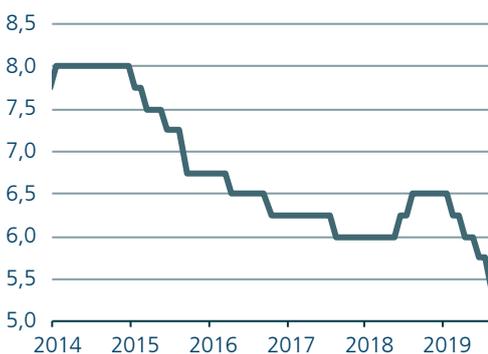
Indien: Enttäuschende Wirtschaftsentwicklung

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: RBI, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,5	6,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,2	4,1
Arbeitslosenquote, %	8,6	8,6	8,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,4	12,9	13,5
Realer Wechselkurs, %	-4,6	1,5	2,8
Kreditwachstum, %	12,2	13,2	11,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,7	-6,9	-6,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,8	69,0	67,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-1,7	-1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	19,1	18,4	17,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	28,6	27,9	29,3

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:** Das Wachstum der indischen Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal überraschend stark verlangsamt. Nach einem Zuwachs von 5,8% yoy im ersten Quartal lag der Anstieg nun nur noch bei 5,0%. Dies ist der geringste Anstieg seit sechs Jahren. Noch Mitte 2018 hatte der Zuwachs bei 8,0% yoy gelegen. Hauptursache der Wachstumsverlangsamung ist die Schwäche des privaten Konsums, der im zweiten Quartal nur noch um 3,1% yoy zulegte, nach 7,2% yoy im Vorquartal. Hier schlagen sich zum einen die Probleme im Schattenbankensektor nieder, die den Zugang zu Krediten erschweren. Zum anderen ist die Schwäche des Konsums aber auch auf eine schlechte Entwicklung der Einkommen und der neu geschaffenen Stellen zurückzuführen. Vor dem Hintergrund dieser enttäuschenden Entwicklung haben wir unsere BIP-Prognose für 2019 von 6,2% auf 5,5% und für 2020 von 6,6% auf 6,3% reduziert. Trotz der Konjunkturschwäche gibt es bislang keine Anzeichen, dass die Fiskalpolitik deutlich gelockert wird. Zwar hat die Zentralbank angekündigt, zu ihrer üblichen Dividende einen Teil ihrer Gewinnreserven und damit insgesamt umgerechnet 25 Mrd. US-Dollar (ca. 0,8% des BIP) an den Staatshaushalt zu überweisen, doch dürfte der größere Teil davon verwendet werden, um die Kreditaufnahme zu verringern. Da die Sonderausschüttung der Empfehlung einer eigens eingesetzten Kommission gefolgt ist, sehen wir hierin kein Zeichen für eine Beschränkung der Zentralbankautonomie. Die Zentralbank hat ihren Leitzins im bisherigen Jahresverlauf um 110 Bp auf aktuell 5,4% gesenkt. Neben der schwachen Konjunktur eröffnete auch die Inflationsentwicklung neuen Spielraum. Die Inflationsrate lag im Juli bei 3,2% und damit deutlich unter dem mittelfristigen Ziel von 4%. Der Leitzins dürfte beim nächsten Treffen des geldpolitischen Komitees am 4. Oktober um weitere 25 Bp gesenkt werden. Allein auf die Geldpolitik will sich die Regierung aber offenbar nicht verlassen. So hat Finanzministerin Sitharaman angekündigt, Lösungen für die Probleme einzelner Branchen zu finden. Für den großen Staatsbankensektor ist diese Lösung bereits gefunden worden: Die Zahl der Institute wird durch Fusionen von 27 auf 12 verringert. Die Staatsbanken dürften hiervon mittelfristig durch Kosteneinsparungen profitieren, doch sind keine schnellen Erfolge zu erwarten. Etwas schneller könnte die beschlossene Aufweichung von Investitionsbeschränkungen für Auslandsunternehmen wirken. Die Regierung bleibt ihrer Linie treu, ihr Augenmerk auf Strukturreformen zu legen.

■ **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 hohe 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. Größter Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die Schwäche des Exportsektors und die Abhängigkeit von Energieimporten. Beides trägt zum hohen Leistungsbilanzdefizit bei, das zum einen die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland kontinuierlich verschlechtert, zum anderen die Währung immer wieder unter Abwertungsdruck bringen dürfte. Die Spannungen zwischen Indien und Pakistan sind nach Aufhebung des Sonderstatus für die Region Kaschmir deutlich gestiegen.

Mittwoch, 11. September 2019

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,5	3,5	6,9	7,2	6,7	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,8	-0,1	2,3	16,3	15,8	11,7	-3,5	-0,8	-2,5	-2,0	-2,3	-2,0
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,7	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-1,6	-1,4
Rumänien	0,4	4,1	4,0	2,4	4,6	4,0	3,6	-4,5	-4,5	-4,1	-3,0	-3,5	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,4	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,5	2,0	2,1	2,8	2,1	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	-0,2
Ungarn	0,2	5,0	4,4	2,2	2,9	3,3	3,1	0,4	1,3	1,3	-2,2	-1,8	-1,6
Bulgarien	0,1	3,3	3,1	2,7	2,8	2,8	2,6	4,6	4,0	3,7	2,0	0,8	1,0
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,1	1,7	2,2	6,3	6,8	5,4	0,9	1,4	0,9	X	X	X
Ägypten	1,0	5,3	5,5	4,9	14,4	11,8	10,9	-2,2	-1,2	-0,5	-9,5	-7,2	-7,2
Südafrika	0,6	0,8	0,7	1,9	4,5	4,6	5,1	-3,6	-4,1	-4,7	-4,7	-4,7	-4,6
VAE	0,5	1,7	1,9	3,1	3,1	-1,2	0,9	9,1	7,4	6,2	2,2	-0,4	-0,6
Kuwait	0,2	1,2	2,4	2,7	0,6	0,9	1,7	16,5	8,9	7,5	-0,4	-3,4	-7,0
Israel	0,2	3,3	3,3	2,8	0,8	1,2	0,8	2,7	2,5	3,0	-3,0	-4,0	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,0	3,0	8,6	7,6	7,4	-0,1	-0,2	-0,4	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	3,8	3,6	-0,8	-0,9	-1,1	-7,1	-5,8	-4,7
Mexiko	1,9	2,0	0,7	1,9	4,9	3,7	3,8	-1,8	-1,6	-1,8	-2,0	-2,5	-2,6
Argentinien	0,7	-2,5	-1,9	0,9	34,3	48,7	28,7	-5,3	-2,2	-2,1	-5,0	-3,4	-2,0
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	3,4	3,1	-3,9	-4,2	-4,1	-2,7	-2,5	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,3	2,8	-3,1	-2,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,2
Peru	0,3	4,0	3,0	3,4	1,3	2,2	2,1	-1,6	-1,8	-1,7	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,5	-28,4	-1,2	k.A.	k.A.	k.A.	2,0	-13,7	-10,7	-23,0	-26,7	-26,3
Lateinamerika***	6,8	0,8	0,0	2,1	6,8	8,1	6,0	-1,8	-1,8	-1,8	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,4	2,6	0,4	0,7	0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,7	7,4	5,5	6,3	4,0	3,2	4,1	-2,4	-1,7	-1,3	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,3	3,3	-3,0	-2,6	-2,5	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,1	1,5	0,3	1,4	4,4	4,0	4,0	1,6	0,6	0,2
Thailand	1,0	4,1	2,8	2,9	1,1	0,9	1,2	7,0	7,9	7,5	-2,5	-2,9	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,0	1,4	1,4	0,8	0,8	12,2	11,4	11,2	0,0	-1,0	-1,2
Malaysia	0,7	4,7	4,2	3,7	1,0	0,9	1,7	2,1	2,5	2,5	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,5	5,9	5,2	2,8	3,1	-2,4	-2,0	-1,7	-3,2	-2,5	-2,4
Vietnam	0,5	7,1	7,0	6,4	3,5	2,9	3,2	3,4	1,8	2,2	-3,7	-3,5	-3,5
Hongkong	0,4	3,0	0,2	0,6	2,4	3,1	2,9	4,3	4,0	1,8	2,4	0,4	0,7
Singapur	0,4	3,2	0,7	1,8	0,4	1,2	1,6	17,9	15,8	15,8	0,4	-0,6	-0,5
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,4	5,5	2,6	2,4	2,8	1,0	1,2	0,9	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	4,8	4,0	4,4	4,0	4,1	3,9	0,5	0,7	0,5	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,9	2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,0	-7,5
Euroland	11,4	1,9	1,0	0,8	1,8	1,2	1,3	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Japan	4,2	0,8	1,0	-0,1	0,9	0,9	2,2	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	2,2	1,6	1,3	2,0	1,5	2,0	0,3	0,2	0,1	-3,2	-3,5	-3,7
Welt***)	89,2	3,8	3,0	3,1	3,2	3,0	3,1	X	X	X	X	X	X

* Von 2018 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;

Mittwoch, 11. September 2019

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

			Stand am	Erwartung			
			11.09.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	
		3 Monate (LIBOR)	2,14	1,90	1,85	1,80	
		5 Jahre	1,59	1,45	1,50	1,50	
		10 Jahre	1,73	1,65	1,70	1,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,10	1,10	1,11	1,12	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,44	-0,50	-0,50	-0,50	
		5 Jahre	-0,82	-0,85	-0,80	-0,75	
		10 Jahre	-0,54	-0,65	-0,55	-0,45	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,60	1,60	
		5 Jahre	1,91	1,75	1,90	2,10	
		10 Jahre	2,15	2,00	2,20	2,40	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,33	4,35	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
			3 Monate (PIB)	2,14	2,15	2,15	2,10
			5 Jahre	0,99	0,90	1,10	1,40
			10 Jahre	1,32	1,10	1,20	1,50
			Wechselkurs ggü. Euro	25,9	25,8	25,7	25,6
Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90	
		3 Monate (BUBOR)	0,23	0,25	0,30	0,50	
		5 Jahre	1,24	1,00	1,10	1,40	
		10 Jahre	2,25	1,85	2,00	2,40	
		Wechselkurs ggü. Euro	331,9	330,0	330,0	320,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,00	5,50	5,00	6,00	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	5,39	5,50	5,00	6,10	
		4 Jahre	6,36	6,30	6,40	6,40	
		10 Jahre	7,32	7,20	7,20	7,30	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,50	4,57	4,61	4,70	
	Lateinamerika	Mexiko	Geldpolitik	8,00	7,50	7,25	7,00
			3 Monate (Mexibor)	7,73	7,40	7,00	7,10
Asien	China	5 Jahre	6,99	6,95	6,95	6,90	
		10 Jahre	7,11	6,90	6,90	6,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,53	22,00	22,31	22,62	
		China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
			3 Monate (Shibor)	2,71	2,80	2,80	2,90
	5 Jahre		2,75	2,80	2,70	2,80	
	10 Jahre		3,05	3,20	3,30	3,30	
	Wechselkurs ggü. Euro		7,85	7,92	8,21	8,40	
	Asien	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,88	2,00	2,00	2,00
			5 Jahre	1,64	1,70	1,70	1,70
			10 Jahre	1,74	1,80	1,80	1,80
Wechselkurs ggü. Euro			1,53	1,55	1,58	1,60	
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25	
		3 Monate (Koribor)	1,24	1,25	1,25	1,25	
		5 Jahre	1,28	1,25	1,30	1,30	
		10 Jahre	1,36	1,30	1,30	1,30	
		Wechselkurs ggü. Euro	1315	1342	1365	1389	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 11. September 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			11.09.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	187	210	200	215	
		Türkei	507	530	515	545	
		Ungarn	89	110	110	115	
	Afrika	Südafrika	303	330	320	340	
	Lateinamerika	Brasilien	222	250	245	260	
		Chile	126	140	135	140	
		Kolumbien	174	185	180	190	
		Mexiko	325	345	335	355	
	Asien	China	107	120	120	125	
		Indonesien	171	190	185	195	
		Philippinen	66	85	85	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			333	360	350	370

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1523	1510	1520	1540
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	54,8	57	60	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	59,5	63	65	65

Mittwoch, 11. September 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,7	Q2/19	-0,9	Jul 19	2,9	Jul 19	0,00
Polen	4,5	Q2/19	5,8	Jul 19	2,8	Aug 19	1,50
Rumänien	4,4	Q2/19	-4,1	Jun 19	3,9	Aug 19	2,50
Russland	0,9	Q2/19	2,8	Jul 19	4,3	Aug 19	7,00
Tschechische Rep.	2,7	Q2/19	0,1	Jul 19	2,9	Aug 19	2,00
Türkei	-1,5	Q2/19	-9,6	Jun 19	15,0	Aug 19	19,75
Ukraine	4,6	Q2/19	-0,2	Jul 19	8,8	Aug 19	16,50
Ungarn	4,9	Q2/19	8,7	Jul 19	3,1	Aug 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	2,7	Q1/19	3,4	Mai 19	7,5	Aug 19	16,75
Israel	2,3	Q2/19	0,5	Jul 19	0,5	Jul 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	Jul 19	2,75
Südafrika	0,9	Q2/19	-2,4	Jul 19	4,0	Jul 19	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,2	Jul 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-5,8	Q1/19	-13,3	Nov 18	54,4	Jul 19	85,99
Brasilien	1,0	Q2/19	-2,5	Jul 19	3,4	Aug 19	6,00
Chile	1,9	Q2/19	2,6	Aug 19	2,6	Aug 19	2,00
Kolumbien	3,4	Q2/19	-1,1	Jun 19	3,8	Aug 19	4,25
Mexiko	-0,8	Q2/19	-2,9	Jun 19	3,2	Aug 19	8,00
Peru	1,2	Q2/19	n.a.	n.a.	2,0	Aug 19	1,25
Venezuela	-22,5	Q3/18	n.a.	n.a.	282.972,8	Apr 19	32,71
Asien ohne Japan							
China	6,2	Q2/19	4,8	Jul 19	2,8	Aug 19	1,50
Hongkong	0,5	Q2/19	1,4	Mrz 19	3,3	Jul 19	2,50
Indien	5,0	Q2/19	2,0	Jun 19	3,2	Jul 19	5,40
Indonesien	5,1	Q2/19	1,1	Apr 19	3,5	Aug 19	5,50
Malaysia	4,9	Q2/19	1,2	Jul 19	1,4	Jul 19	3,00
Philippinen	5,5	Q2/19	-8,1	Jul 19	1,7	Aug 19	4,25
Singapur	0,1	Q2/19	-0,4	Jul 19	0,4	Jul 19	0,08
Südkorea	2,0	Q2/19	0,6	Jul 19	0,0	Aug 19	1,50
Taiwan	2,4	Q2/19	3,0	Jul 19	0,4	Aug 19	1,38
Thailand	2,3	Q2/19	-3,2	Jul 19	0,5	Aug 19	1,50
Vietnam	6,7	Q2/19	10,5	Aug 19	2,3	Aug 19	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.



Mittwoch, 11. September 2019

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.



Mittwoch, 11. September 2019

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.