



Mittwoch, 16. Oktober 2019

## USA und China vermeiden vorerst eine weitere Eskalation im Handelsstreit

**Makroökonomisches Umfeld:** Das verarbeitende Gewerbe steckt weltweit in einer Schwächeperiode, die in Europa besonders ausgeprägt ist. In Asien hielten sich die Einkaufsmanagerindizes im September weitgehend stabil, doch auch hier überwiegt die Sorge vor einem Anhalten der Schwächeperiode. Gleichzeitig sinken die Inflationsraten, was es den Zentralbanken erlaubt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die politischen Risiken bestehen fort, doch im Handelskonflikt zwischen den USA und China wurde eine weitere Eskalation vorerst verhindert.

**Kapitalmärkte:** Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt sowie eine Lockerung der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken haben in den vergangenen Wochen die Stimmung für Schwellenländeranlagen gestützt. Zunehmende Wachstumssorgen haben jedoch eine nachhaltige Erholung verhindert. Der Ausblick für EM-Aktien ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds nicht schlecht, weil die Kursniveaus mittlerweile eine schwache Gewinnentwicklung eingepreist haben. An den Rentenmärkten wird die Luft für weitere Kursanstiege dünn, weil die Lockerung der Geldpolitik bereits größtenteils in den Kursen berücksichtigt ist.

## Inhalt

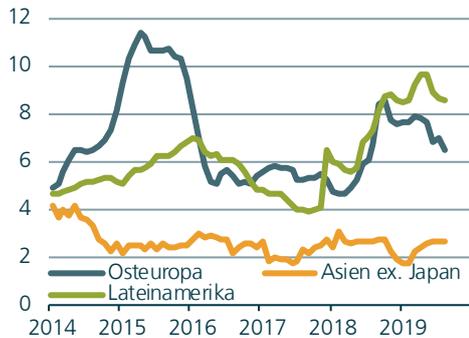
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Zentralbank signalisiert mehr Lockerung</b>	<b>4</b>
<b>Rumänien: Politische Lage bleibt verfahren</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Militäroffensive verunsichert die Finanzmärkte nur leicht</b>	<b>6</b>
<b>Brasilien: Inflationsrückgang eröffnet weiteren Spielraum für Zinssenkungen</b>	<b>7</b>
<b>Mexiko: Inflationsrate nach über zwei Jahren nun am Ziel</b>	<b>8</b>
<b>China: Positive Signale von den Handelsgesprächen</b>	<b>9</b>
<b>Indonesien: Massendemonstrationen gegen die Regierung</b>	<b>10</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>11</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>12</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>13</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>13</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>14</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>14</b>



Mittwoch, 16. Oktober 2019

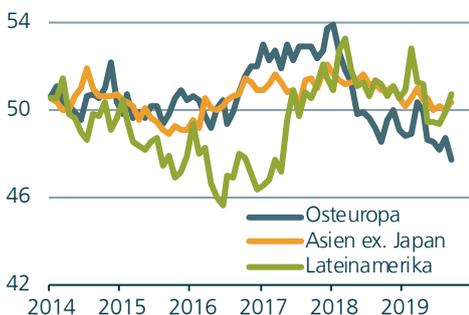
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



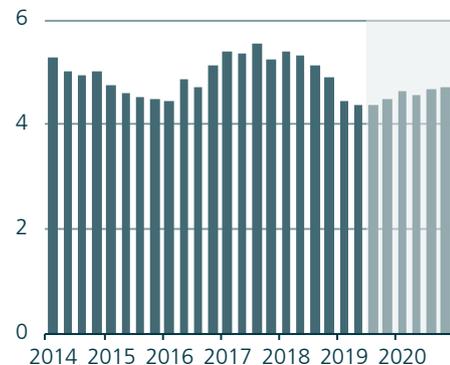
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Das verarbeitende Gewerbe steckt weltweit in einer Schwächephase, die in Europa besonders ausgeprägt ist. In Russland ist der Einkaufsmanagerindex gar auf das niedrigste Niveau seit 2009 gefallen. In Asien hielten sich die Einkaufsmanagerindizes im September weitgehend stabil, doch auch hier überwiegt die Sorge vor einem Anhalten der Schwächeperiode. Zwei Faktoren sind für die Schwäche hauptverantwortlich: Zum einen führen die vielfältigen politischen Risiken zu einer abwartenden Haltung der Unternehmen. Zum anderen bleibt die Wirtschaftspolitik eher zurückhaltend. Zwar werden die Zinsen in vielen Ländern gesenkt, doch bleiben gerade die Schwellenländer vorsichtig, um keine neuen Währungsturbulenzen zu riskieren. Fiskalpolitisch ist der Spielraum ebenfalls beschränkt, weil die Ratings vieler großer Länder in den vergangenen Jahren bereits herabgestuft wurden. Gerade in China stehen Stabilitätsüberlegungen nach dem starken Verschuldungsanstieg der vergangenen Jahre im Vordergrund. Die Inflationsraten sind in den meisten Ländern deutlich gesunken, was es den Zentralbanken erlaubt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die politischen Risiken bestehen fort: So geht die Polizei in Hongkong mit immer größerer Härte gegen die Demonstranten vor. Die Türkei hat eine Militäroffensive gegen die Kurden in Nordsyrien begonnen, woraufhin die USA Wirtschaftssanktionen gegen die Türkei verhängt haben, die noch verstärkt werden könnten. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China wurde eine weitere Eskalation vorerst verhindert. Die USA verzichten auf die Zollarhebungen, die eigentlich für Mitte Oktober vorgesehen waren. Im Gegenzug hat sich China bereit erklärt, mehr Agrargüter aus den USA einzuführen. Die Chancen auf eine umfassende Einigung, die zum Abbau bestehender Zölle führen würde, sind aber weiterhin eher gering. In Argentinien steht am 27. Oktober die Präsidentschaftswahl an, in die der Herausforderer Fernandez als klarer Favorit geht. Zwar dürfte er die Zusammenarbeit mit dem IWF fortsetzen wollen, doch es erscheint wahrscheinlich, dass der IWF eine umfassende Restrukturierung der argentinischen Staatsschulden fordern wird, um die Schuldentragfähigkeit des Landes wiederherzustellen.

**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, 16. Oktober 2019

**Kapitalmärkte**

**Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)**



Wertentwicklung	von bis	15.10.13	15.10.14	15.10.15	15.10.16	15.10.17	15.10.18	15.10.19
MSCI EM		3,80%	1,42%	10,29%	19,77%	-9,38%	13,40%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt sowie eine Lockerung der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken haben in den vergangenen Wochen die Stimmung für Schwellenländeranlagen gestützt. Zunehmende Wachstumssorgen und Zweifel an der konjunkturellen Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen haben jedoch eine nachhaltige Erholung verhindert. Die Meldung, dass die USA auf die für Mitte Oktober angekündigte Zollerhöhung auf chinesische Waren verzichten, hat zwar zu einer Stimmungsaufhellung geführt. Doch die Skepsis, ob eine nachhaltige Lösung gefunden werden kann, dürfte bestehen bleiben. Der Ausblick für EM-Aktien ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds nicht schlecht, weil die Kursniveaus mittlerweile eine schwache Gewinnentwicklung eingepreist haben. An den Rentenmärkten wird die Luft für weitere Kursanstiege dünn, weil die Lockerung der Geldpolitik bereits größtenteils in den Kursen berücksichtigt ist. EM-Währungen könnten kurzfristig von einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik profitieren, doch mittelfristig sprechen steigende Konjunktursorgen für eine vorsichtige Positionierung und schwächere EM-Währungen.

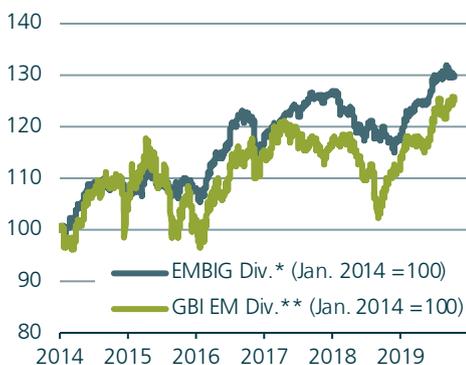
**Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)**



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

**Perspektiven:** Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen weiteren Rückgang der Dynamik. 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: Die Lage im Nahen Osten ist fragil. 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 einmal senkt. Die EZB dürfte die Zinsen ebenfalls 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.

**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)	15.10.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	627	-0,1	12,1	13,4
EMBIG Div* Performanceindex	489	0,1	10,5	9,7
GBI EM Div** Performanceindex	272	0,5	11,3	15,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	-0,1	2,4	3,5
MSCI World Total Return	331	0,2	23,4	15,1
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	331	350	370	380

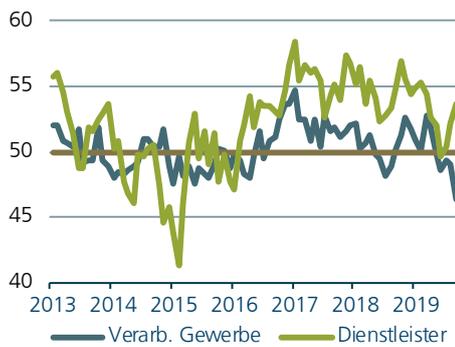
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 16. Oktober 2019

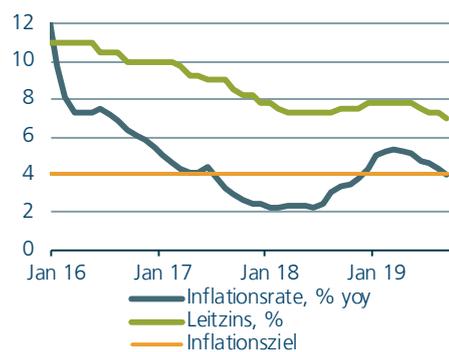
## Russland: Zentralbank signalisiert mehr Lockerung

### Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	1,1	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,5	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,7	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,8	42,7	43,0
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-15,4	-3,6
Kreditwachstum, %	3,7	16,4	4,5
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,1	1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,5	9,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	7,2	6,6
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,0	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	27,4	26,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,8	10,2	9,3
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		53	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die russische Industrie bekommt immer mehr von der globalen Konjunkturabkühlung zu spüren, wenn man dem Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe glaubt, der im September mit 46,3 Punkten auf das niedrigste Niveau seit 2009 gefallen ist. Die Stimmung im Dienstleistungsgewerbe hat sich gleichzeitig verbessert, insgesamt ist die Wachstumsdynamik allerdings bestenfalls verhalten. Die Fiskalpolitik dürfte auch in den kommenden Jahren kaum positive Impulse liefern: Der vorgelegte Budgetplan bleibt konservativ und auch die Budgetregel, nach der derzeit alle Öleinnahmen aus Ölpreisen von über 40 USD/Barrel (2020: 42,5 USD/Barrel) in Devisen umgetauscht werden und in den Stabilitätsfonds fließen, soll weitgehend erhalten bleiben. In 2020 wird der Stabilitätsfonds die vorgeschriebene Mindestgrenze von 7% des BIP erreichen, was die Frage nach der Verwendung der „überschüssigen“ fiskalischen Reserven aufgeworfen hat. Denn auf der einen Seite ist angesichts des anämischen Wachstums der Druck hoch, die Mittel lokal zu investieren, auf der anderen Seite würde dies aber eines der Hauptziele der Budgetregel konterkarieren – den Einfluss des Ölpreises auf die Wirtschaftsentwicklung zu senken. Die vorgeschlagene Kompromisslösung sieht vor, 15 bis 20% der Jahreseinnahmen in die russische Wirtschaft zu investieren und die verbleibenden Mittel weiterhin in liquiden internationalen Anlagen zu parken. Dies dürfte den Einfluss des Ölpreises nur leicht erhöhen und hat offenbar auch der russischen Zentralbank gereicht, um eine etwas dovishere Haltung einzunehmen. Nach einem eher verhaltenen Statement im September hat die russische Zentralbank nun signalisiert, den Leitzins schneller als zuvor senken zu wollen. Dazu beigetragen hat wohl auch die Inflationsrate, die mit 4% yoy bereits im September das untere Ende der Zentralbank-Jahresendprognose erreicht hat. Wir erwarten nun jeweils für Oktober und Dezember eine Senkung um 25 Bp auf dann 6,50% und in 2020 weitere Lockerungsschritte.

■ **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. Bisher unterliegt nur ein Teilsegment des russischen Anleihemarktes den US-Sanktionen, nämlich Erstemissionen der Fremdwährungsanleihen des russischen Staates, was die negativen Auswirkungen auf die Finanzierungsfähigkeit des russischen Staates deutlich reduziert. Der positive Ratingtrend hält trotz des Sanktionsrisikos an. 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 Gefangenenaustausch mit der Ukraine unter der neuen Führung, der Anfang September stattgefunden hat, sowie die hohe Gesprächsbereitschaft, die die Ukraine durch die Anerkennung der „Steinmeier-Formel“ gezeigt hat, stimmen optimistisch für die Wiederaufnahme der Verhandlungen im Normandie-Format (Ukraine, Russland, Deutschland, Frankreich) um die Zukunft der Donbass-Region. Doch die Hürden für eine Einigung sind sehr hoch, weshalb wir nicht mit einem absehbaren Ende des Sanktionsregimes mit dem Westen rechnen.

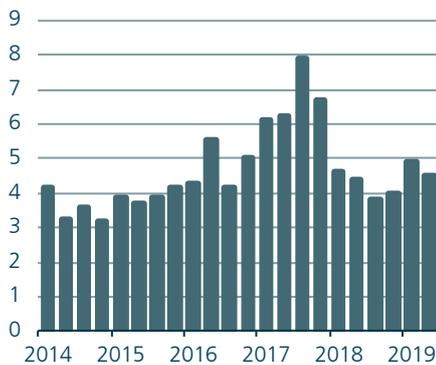
Daria Orlova



Mittwoch, 16. Oktober 2019

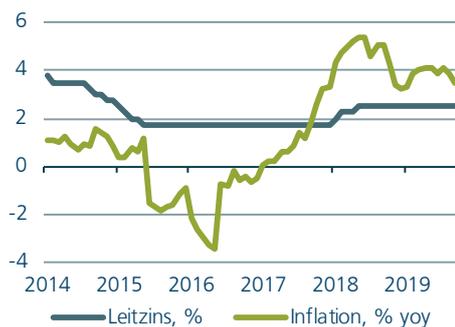
## Rumänien: Politische Lage bleibt verfahren

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quelle: Nat. Statistikamt

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,1	4,0	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,6	3,9	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,1	3,9	3,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,5	47,0	48,5
Realer Wechselkurs, %	2,8	0,1	1,3
Kreditwachstum, %	10,4	8,5	8,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,0	-3,5	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	34,9	36,0	38,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,5	-4,9	-3,8
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	2,9	2,7
Auslandsverschuld., % des BIP	12,0	11,8	11,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	42,5	39,3	39,2
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		63	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die politische Lage in Rumänien bleibt verfahren. Zunächst musste die sozialdemokratische Regierungspartei (PSD) bei den EU-Wahlen deutliche Verluste einstecken und ihr mächtiger Parteivorsitzende Dragnea, der hinter dem umstrittenen Kurs der Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit stand, wurde wegen eines Falles von Scheinbeschäftigung vom Obersten Gerichtshof zu dreieinhalb Jahren Haft verurteilt. In der vergangenen Woche unterlag nun die PSD-Regierung der Ministerpräsidentin Dancila beim Misstrauensvotum. Präsident Iohannis – der sich im November selbst der Präsidentschaftswahl stellen muss, allerdings mit sehr guten Chancen für einen Sieg – hat am 15. Oktober den Vorsitzenden seiner Nationalliberalen Partei (PNL) Ludovic Orban aufgefordert, eine Regierung zu formen. Orban hat nun 10 Tage Zeit, um vom Parlament bestätigt zu werden, und diese Bestätigung ist keine ausgemachte Sache. Sollten zwei Kandidaten innerhalb von 60 Tagen vom Parlament abgelehnt werden, muss das Parlament aufgelöst werden und Parlamentswahlen würden dann voraussichtlich im Frühjahr 2020 – statt regulär Ende 2020 – abgehalten werden müssen. Die schwierige politische Lage ist in erster Linie deshalb ein Problem, weil Rumänien eine starke Regierung braucht, um der Verschlechterung der fiskalischen Lage entgegenzuwirken. Im September 2020 steht eine Rentenanhebung um 40% an: Sollte diese nicht vorab verhindert werden, steuert das Land dann auf ein Budgetdefizit von über 6% des BIP in 2021 zu. Ein solch hohes Budgetdefizit wäre nur mit unpopulären Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen in den Griff zu kriegen, was wiederum den Konjunkturausblick eintrübt. Für eine Interimsregierung, die womöglich gar eine Minderheitsregierung ist, wird es schwieriger, die Rentenanhebung zu stoppen, insbesondere in einem Wahljahr. Doch wir denken, dass dies unter einer PNL-Regierung wahrscheinlicher ist als unter einer PSD-Regierung. Die Wirtschaft weist angesichts der prozyklischen Fiskalpolitik schon seit mehreren Quartalen Überhitzungszeichen auf: Das Leistungsbilanzdefizit steigt an und die Inflation befindet sich oberhalb des Zieles der Zentralbank. Nach drei Zinsanhebungsschritten in 2018 auf ein Niveau von 2,5% zeigt sich die rumänische Zentralbank allerdings in Bezug auf weitere geldpolitische Straffung zögerlich. Angesichts der lockeren Haltung der Zentralbanken weltweit, erwarten wir trotz der überschießenden Inflation keine Leitzinsanhebungen in Rumänien in diesem und nächstem Jahr.

■ **Perspektiven:** Mit dem Nachlassen der Wirkung der fiskalischen Impulse dürfte sich die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen abschwächen. Das politische Geschehen dürfte mit den Präsidentschaftswahlen im November bzw. der möglicherweise vorgezogenen Parlamentswahlen in 2020 turbulent bleiben.

■ **Länderrisiko:** Rumänien wird von den Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung (36% des BIP) und hohes Wirtschaftswachstum unterstützen das Rating. Auf der anderen Seite stehen allerdings die prozyklische Fiskalpolitik, die die Staatsverschuldung ansteigen lässt, und ein ausgeprägtes Leistungsbilanzdefizit, das eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung mit sich bringt. Rumänien droht in 2020 ein Verfahren bei übermäßigem Defizit seitens der EU. Sollte die bereits beschlossene Rentenerhöhung um 40% im Herbst 2020 aufgrund der politischen Turbulenzen nicht abgewendet werden können, würde es die fiskalische Position Rumäniens massiv verschlechtern. Da sich gleichzeitig die Wachstumsdynamik abschwächt, dürfte dies zu einer Verschlechterung der Bonitätsbeurteilung seitens der Ratingagenturen führen. Die Aufgabe der umstrittenen Justizreform senkt das Risiko eines zusätzlichen Konflikts mit der EU.



Mittwoch, 16. Oktober 2019

## Türkei: Militäroffensive verunsichert die Finanzmärkte nur leicht

### Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	0,2	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	15,6	11,0
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,3	13,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,6	45,3	46,0
Realer Wechselkurs, %	-14,4	5,4	6,4
Kreditwachstum, %	18,1	23,4	12,3
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,8	-2,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,7	28,6	28,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-0,8	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	57,7	59,7	57,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,8	152,6	161,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		39	40

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Armee und verbündete Milizen haben eine neue Offensive im Norden Syriens begonnen. Ziel ist die Einrichtung eines Korridors entlang der türkisch-syrischen Grenze, der 30 Kilometer weit in syrisches Gebiet reicht. Dieser Korridor soll langfristig von der Türkei kontrolliert werden, was nach Regierungsangaben zum einen die innere Sicherheit der Türkei verbessern und zum anderen Raum für die Ansiedlung von syrischen Flüchtlingen schaffen würde. Zunächst hat die Offensive jedoch zu einer neuen Fluchtbewegung unter den dort lebenden Kurden geführt. Zwar hat US-Präsident Trump den Abzug der in dem Gebiet stationierten US-Truppen angeordnet, was als grünes Licht von seiner Seite für die Türkei gewertet werden konnte. Doch unter dem Druck des US-Kongress hat Trump schnell eine deutlich ablehnende Haltung eingenommen und Wirtschafts-sanktionen gegen die Türkei verhängt. Die Erhöhung der Strafzölle auf Stahlimporte aus der Türkei stellt für die türkische Wirtschaft zwar keine ernste Belastung dar, doch die Gefahr weitergehender Sanktionen könnte Erdogan dazu bringen, die Offensive früher zu stoppen als geplant. Verkompliziert wird die Lage durch einen Pakt der syrischen Kurden mit der Armee Assads, die den Vormarsch der Türken stoppen wollen. Die türkischen Finanzmärkte haben nur mit leichten Kursverlusten reagiert, was bedeutet, dass weitgehende US-Sanktionen als eher unwahrscheinlich betrachtet werden. Zudem ist die Türkei heute weniger anfällig für eine Finanzmarkt-krise als vor einem Jahr, weil sich die Währung auf einem niedrigen Niveau befindet und die Leistungsbilanz, die damals einen deutlichen Fehlbetrag auswies, in den ersten acht Monaten dieses Jahres sogar im Plus lag. Der Leitzins befindet sich mit 16,5% im internationalen Vergleich auf hohem Niveau. Doch nach Medienberichten mussten türkische Staatsbanken in den vergangenen Tagen am Devisenmarkt intervenieren, um die Verluste der Lira zu begrenzen. Da die diplomatischen Spannungen eher noch zunehmen dürften, sind weitere Kursverluste der Lira zu erwarten. Dies erschwert der türkischen Zentralbank die Entscheidung bei ihrem nächsten Treffen am 24. Oktober. Da die Inflationsrate im September von über 15% auf unter 10% gefallen ist und am Jahresende bei rund 12% liegen dürfte, besteht eigentlich Raum für weitere Senkungen. Doch das Ausmaß wird stark davon abhängen, wie groß die Währungsverluste in den kommenden Tagen ausfallen. Die türkische Wirtschaft hat sich seit Jahresbeginn wieder etwas erholt und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im September von 48,0 auf 50,0 Punkte gestiegen. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2019 leicht von -0,1% auf +0,2% und für 2020 von 2,3% auf 2,8% angehoben.

■ **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 gesunken ist. 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. Die wirtschaftliche Stabilisierung spricht dafür, dass das Rating nicht weiter herabgestuft wird.



Mittwoch, 16. Oktober 2019

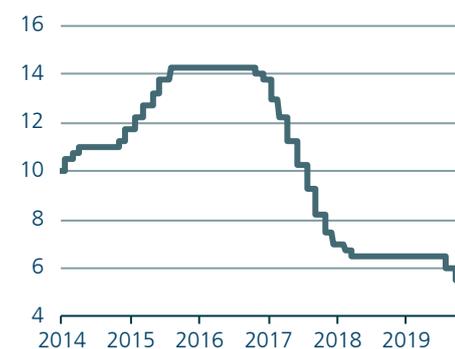
## Brasilien: Inflationsrückgang eröffnet weiteren Spielraum für Zinssenkungen

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Leitzins (SELIC), in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	0,9	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,8	3,7
Arbeitslosenquote, %	11,6	11,8	11,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,7	25,4	25,5
Realer Wechselkurs, %	-10,9	-2,0	0,3
Kreditwachstum, %	6,4	10,5	10,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,9	-5,7	-4,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,2	81,8	83,0
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,7	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	4,7	3,3	3,3
Auslandsverschuld., % des BIP	30,0	30,9	30,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,0	18,8	18,8

### Deka Country Risk Indikator (DCRI)\*

Score 49 51

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das geldpolitische Komitee der brasilianischen Zentralbank hat im letzten Monat zum zweiten Mal in Folge den Leitzins um 50 Basispunkte auf nun 5,50 % gesenkt. Und dies dürfte nicht die letzte Senkung bleiben. Bereits Ende Oktober rechnen wir mit einem erneuten Schritt um 50 Basispunkte. Bis zum Jahresende dürfte ein letzter „kleiner“ Schritt folgen – auf dann 4,75%. Das sind bisher unbekannte Zinsniveaus für die brasilianische Zentralbank. Sie hat in den vergangenen Monaten aus zweierlei Gründen neuen Spielraum für die geldpolitische Lockerung erhalten. Zunächst haben Fortschritte bei den Strukturreformen und vor allem dem Mammutprojekt der Rentenreform den fiskalischen Druck auf den Staat reduziert. Nach der erwarteten Ratifizierung der Rentenreform im Senat Ende des Monats sind weitere Fortschritte auf der strukturellen Seite absehbar, die eine weitere wirtschaftliche Erholung untermauern sollten: Beispiele dafür sind die Steuerreform, die gesetzliche Verankerung der Unabhängigkeit der Zentralbank sowie Deregulierung und Privatisierungen. Der Rückgang der Inflation hat ebenfalls für einen größeren Geldpolitikspielraum gesorgt: Die Inflationsrate ist im September auf nur 2,9% yoy gefallen, und liegt somit deutlich unterhalb des Inflationsziels für Ende des Jahres von 4,25%. Auch die Inflationserwartungen mit nur 3,3% deuten auf einen schwachen Inflationsdruck hin. Die Wirtschaft reagiert positiv auf die geldpolitische Lockerung und auf den Reformschub: Der Einkaufsmanagerindex ist im September auf 53,4 gestiegen – 0,9 Punkte höher als im Vormonat und im soliden expansiven Bereich. Die Hauptrisiken für die brasilianische Wirtschaft liegen momentan außerhalb des Landes: Brasilianische landwirtschaftliche Exporte könnten als Folge einer Einigung im Handelsstreit zwischen USA und China leiden. Ohnehin wirkt sich die globale wirtschaftliche Abschwächung negativ auf die Exportaussichten des Landes.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub, und scheint trotz einiger Stolpersteine sogar in der Lage, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende fiskalische Konsolidierung belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Die letzte Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen muss auch die neue Regierung weitere Anstrengungen unternehmen, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Nachdem klar wurde, dass der damaligen Regierung von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte, wurde das Rating weiter in den Junk-Bereich gesenkt. Die neue Regierung unter Bolsonaro muss jetzt beweisen, dass sie die angestrebten Reformen durchführen kann. Das würde die Tür für einen positiven Rating-Trend öffnen.

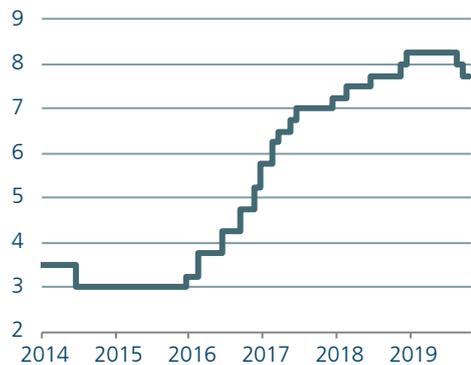
Mauro Toldo



Mittwoch, 16. Oktober 2019

## Mexiko: Inflationsrate nach über zwei Jahren nun am Ziel

Leitzins, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	0,3	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	3,6	3,3
Arbeitslosenquote, %	3,3	3,5	3,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,8	31,1	30,9
Realer Wechselkurs, %	-0,3	2,7	-5,3
Kreditwachstum, %	5,1	-1,2	2,6
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,7	-2,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,8	47,9	51,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-1,7	-1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	3,1	2,4	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	38,9	37,9	40,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	32,2	34,9	37,0
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		60	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Inflationsrate ist im September deutlich gefallen. Sie liegt nun zum ersten Mal nach mehr als zwei Jahren auf dem Zielniveau der Zentralbank von 3%. Dieser Inflationsrückgang ist eine willkommene Entwicklung, denn er eröffnet der Zentralbank einen größeren Zinssenkungsspielraum. Im August und September hatte die Zentralbank den Leitzins nach einem längeren Zögern gesenkt. Die Zurückhaltung der Währungshüter war mit der Furcht einer weiteren Abwertung des mexikanischen Pesos begründet. So hatte sowohl nach der Wahl des US-Präsidenten Trump (Nov 2016) und im Vorfeld des Wahlsieges des mexikanischen Präsidenten Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) im Juli 2018 der Peso stark abgewertet und die Inflationsanstiege entfacht. Banxico sah sich sogar gezwungen, trotz der wirtschaftlichen Schwäche den Leitzins anzuheben, um die Währung zu stützen. Die Währung hat auf die zwei Zinssenkungen weitgehend gelassen reagiert. Nun nehmen die Erwartungen zu, dass mit der globalen Lockerungswelle, die von der Fed und der EZB im Spätsommer ausgelöst wurde, auch die mexikanische Zentralbank stärker profitiert. Wir rechnen damit, dass die Zentralbank in den kommenden Monaten den Leitzins mehrfach senkt, auf dann 7%, ohne eine massive Abwertung zu befürchten. Das kann die mexikanische Wirtschaft im Moment gut gebrauchen. Denn das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal geschrumpft und ist im zweiten Quartal unverändert geblieben. Im dritten Quartal wird bestenfalls ein anämisches Wachstum erwartet. Ein positiver Impuls könnte von der Bestätigung des neuen Handelsabkommens mit den USA und Kanada entstehen, dass dem US-Kongress vorgelegt wurde. Allerdings ist eher unwahrscheinlich, dass sich genug Unterstützung im US-Kongress für diesen Abkommen finden lässt.

■ **Perspektiven:** Präsident Andres Manuel Lopez Obrador verfolgt seit seiner Amtseinführung verschiedene Ziele: Die Bekämpfung der Korruption und die Ausweitung der Sozialausgaben. Die Ausweitung der Sozialausgaben soll allerdings ohne eine Ausweitung des Budgetdefizites erfolgen, was zu einem Rückgang der öffentlichen Investitionen erfolgt. AMLO ist in der Bevölkerung sehr populär, doch unter Unternehmern und Investoren ist er gefürchtet, weil er einen erratischen Politikstil hat, was sich nicht mit langfristigen Investitionen vereinbaren lässt. Dies ist beispielsweise mit dem Baustopp für den neuen Flughafen in Mexiko-Stadt, oder die Änderung der Gesetzgebung für Energieinvestitionen zum Ausdruck gekommen. Die Beziehung zum wichtigsten Handelspartner USA kann sich jederzeit wieder deutlich verschlechtern.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem moderaten Verschuldungsniveau, von einer guten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die starke Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der globalen Finanzkrise sehr deutlich. Ebenfalls negativ auf die Bonität des Landes dürfte sich die Unsicherheit in der Entwicklung im Verhältnis zu den USA auswirken. Ein Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe fiskalische Abhängigkeit von den Öleinnahmen, die über ein Drittel der Staatseinnahmen ausmachen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der neuen Regierung. Fitch hat im Juni 2019 das Rating auf BBB gesenkt und liegt damit unter der Einschätzung der anderen Ratingagenturen.

Mauro Toldo



Mittwoch, 16. Oktober 2019

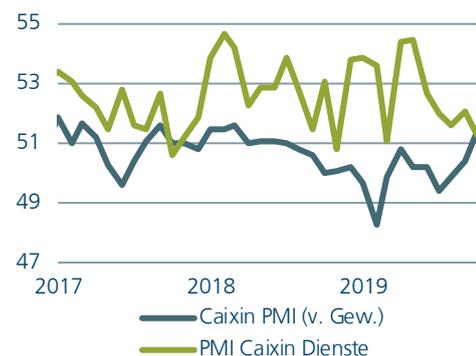
## China: Positive Signale von den Handelsgesprächen

### Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes



Quellen: Caixin, Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,5	2,7
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,8	30,0	31,5
Realer Wechselkurs, %	1,3	-1,9	-1,2
Kreditwachstum, %	10,4	10,9	11,9
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,2	18,7	21,9
<b>Externe Finanzen</b>			
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
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		69	68

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die USA und China haben neue Gespräche zur Beilegung des Handelsstreits geführt. Die Stellungnahmen im Anschluss lassen einen großen Interpretationsspielraum, wie weit sich die beiden Seiten angenähert haben. China hat sich wohl bereit erklärt, seine Einfuhren von Agrargütern aus den USA zu erhöhen, doch es bleibt unklar, wie hoch diese liegen sollen. Die USA haben im Gegenzug verkündet, die Zollanhebung, die für den 15. Oktober geplant war, nicht durchzuführen. Dies wäre jedoch kaum mehr als ein Waffenstillstand für die Zeit weiterer Verhandlungen. Nach Medienberichten macht China nun Zollsenkungen zur Vorbedingung für den Kauf von Agrargütern, was selbst einen solchen „Mini-Deal“ erschweren würde. Noch ist nicht absehbar, ob die USA auch die für den 15. Dezember angekündigten Zollanhebungen zurücknehmen werden. Dafür wären wohl weitergehende Zugeständnisse Chinas nötig. Dazu war China jedoch bislang nur unter der Bedingung bereit, dass eine Vereinbarung auch die Rücknahme aller bislang verhängter Strafzölle umfasst. Wir denken, dass die Vertrauensgrundlage, die ein solches Abkommen notwendig wäre, nicht besteht. Dabei spricht die Schwäche der chinesischen Wirtschaft dafür, dass die Regierung daran interessiert ist, eine weitere Eskalation zu vermeiden. Zwar haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe im September verbessert, doch gleichzeitig gingen die Werte für das Dienstleistungsgewerbe zurück. Die Importe schrumpften im September um 8,5% gegenüber dem Vorjahresmonat, was sowohl auf die Schwäche der Inlandsnachfrage als auch auf die Probleme des Exportsektors hindeutet, weil ein bedeutender Teil der Waren in Vorprodukten für den Exportsektor besteht. Die Exporte sanken um 3,2% yoy. Wir erwarten, dass die Regierung weitere Maßnahmen ergreifen wird, um das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren.

■ **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 Wirtschaftswachstum auch 2020 nicht deutlich unter 6% liegen 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 keine große Hoffnung auf eine umfassende 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.

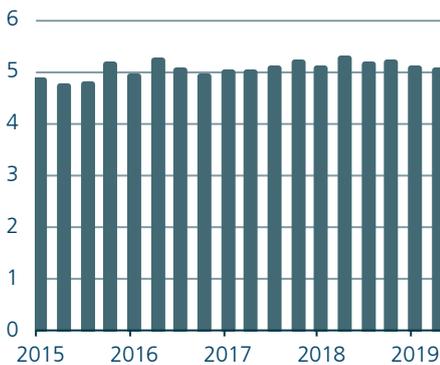
■ **Länderrisiko:** Der Handelskonflikt erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.



Mittwoch, 16. Oktober 2019

## Indonesien: Massendemonstrationen gegen die Regierung

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Leitzins und Inflation, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,2	5,0	4,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,2	3,1	3,0
Arbeitslosenquote, %	5,3	5,3	5,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,3	21,8	22,6
Realer Wechselkurs, %	-5,3	4,1	-1,8
Kreditwachstum, %	11,0	9,7	9,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,7	-1,9	-1,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	33,9	31,5	31,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,6	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	1,8	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	36,7	34,3	33,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	41,5	39,1	40,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		64	63

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach seiner Wiederwahl wird Präsident Joko Widodo, in der Bevölkerung meist Jokowi genannt, am 20. Oktober für eine zweite Amtszeit eingeschworen. Von seinen ersten Amtshandlungen dürfte es abhängen, ob die Massendemonstrationen der vergangenen Wochen lediglich ein Aufgalopp für weitere Unruhen waren, oder ob sich die Lage wieder nachhaltig beruhigt. Die jüngsten Proteste gingen von verschiedenen Bevölkerungsgruppen aus und hatten unterschiedliche Ziele. Die Studenten gingen gegen ein Gesetzespaket auf die Straße, das u.a. die Korruptionsbekämpfung schwächen könnte, außerehelichen Geschlechtsverkehr unter Strafe stellt und Abtreibungen deutlich erschwert. Einige dieser Gesetze sprechen dafür, dass sich Jokowi einem zunehmenden Druck von Anhängern eines radikalen Islam ausgesetzt sieht, während er bislang einer moderaten Auslegung gefolgt war. Die Gewerkschaften protestierten gegen die Einschränkungen der Arbeitnehmerrechte, mit denen die Regierung das Land als Investitionsstandort attraktiver machen möchte. Jokowi wird nach seiner Amtseinführung entscheiden müssen, ob er einzelne Gesetze zurückzieht. Da er nicht für eine weitere Amtszeit kandidieren kann, muss er keine Rücksicht auf seine Wiederwahlchancen nehmen. Möglicherweise muss er bei religiösen Fragen Zugeständnisse an radikale Parteien machen, um Unterstützung für seine Wirtschaftsreformen zu erhalten. Die Notwendigkeit, Indonesien als Produktionsstandort zu stärken, ist aus wenigen Wirtschaftsdaten ersichtlich: So stagniert das Wirtschaftswachstum bei rund 5%, was deutlich zu wenig ist für eine Volkswirtschaft auf einem so niedrigen Entwicklungsniveau. Das Leistungsbilanzdefizit liegt bei deutlich über 2% des BIP und weist darauf hin, dass Indonesien mehr und vor allem höherwertige Güter exportieren muss und nicht dauerhaft als reiner Rohstofflieferant erfolgreich sein kann. Unterstützung kommt von der Geldpolitik: Die indonesische Zentralbank hat den Leitzins in diesem Jahr bereits dreimal um insgesamt 75 Bp auf aktuell 5,25% gesenkt. Die niedrige Inflationsrate von 3,1% eröffnet Spielraum für noch mindestens eine weitere Senkung.

■ **Perspektiven:** Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2014 nur noch bei rund 5%, nachdem es in den Jahren zuvor meist bei etwa 6% gelegen hatte. Da die Wirtschaft rohstoffabhängig ist, haben Preisverfall und Überkapazitäten im Rohstoffsektor auf der privaten Investitionstätigkeit gelastet. Die Regierung will durch den Ausbau der Infrastruktur neue Investitionen im verarbeitenden Gewerbe anregen. Nach anfänglichen Schwierigkeiten sind hier mittlerweile Fortschritte erkennbar. Die Infrastrukturinvestitionen werden das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren anregen. Es wird allerdings lange dauern, bis Unternehmen in Indonesien eine gute Infrastruktur vorfinden. So bleibt das Land vorerst stark von der Nachfrage nach Rohstoffen abhängig.

■ **Länderrisiko:** Indonesien zeichnet sich durch stabiles Wirtschaftswachstum, eine moderate Staatsverschuldung und eine gute Liquiditätssituation aus. Die Leistungsbilanz weist seit 2012 ein Defizit auf, das aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise auch nicht so schnell verschwinden wird. Noch 2013 zählte Indonesien aus Sicht der Finanzmärkte zu den am stärksten verwundbaren Emerging Markets, weil das hohe Leistungsbilanzdefizit zur Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen führte. Seitdem ist es durch eine vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, durch die Kürzung von Energiesubventionen und die Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen gelungen, Vertrauen zurückzugewinnen. So weist der Ratingtrend wieder nach oben. Alle drei großen Agenturen vergeben ein glattes Dreifach-B-Rating (BBB/Baa2) mit stabilem Ausblick.

Janis Hübner

Mittwoch, 16. Oktober 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	3,7	6,9	7,2	6,6	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	3,0	0,2	2,8	16,3	15,6	11,0	-3,5	-0,8	-2,5	-2,0	-2,8	-2,2
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-1,6	-1,4
Rumänien	0,4	4,1	4,0	2,4	4,6	3,9	3,6	-4,5	-4,9	-3,8	-3,0	-3,5	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	3,0	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,1	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,5	2,0	2,1	3,0	2,3	0,4	0,5	0,5	0,9	0,2	-0,2
Ungarn	0,2	5,0	4,4	2,2	2,9	3,3	3,1	0,4	0,6	0,3	-2,2	-1,8	-1,6
Bulgarien	0,1	3,3	3,2	2,7	2,8	2,9	2,6	4,6	4,5	4,4	2,0	0,8	1,0
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	1,0	5,3	5,6	5,0	14,4	9,1	7,8	-2,2	-0,4	0,2	-9,5	-6,8	-6,3
Südafrika	0,6	0,8	0,7	1,9	4,5	4,6	5,1	-3,6	-4,1	-4,5	-4,7	-4,8	-4,8
VAE	0,5	1,7	1,9	3,1	3,1	-1,2	1,1	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	17,0	9,4	8,0	-0,4	-3,5	-6,8
Israel	0,2	3,4	3,2	2,8	0,8	1,0	0,9	2,6	2,3	3,0	-3,0	-3,9	-3,5
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>8,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	3,8	3,7	-0,8	-1,7	-2,0	-6,9	-5,7	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	0,3	1,7	4,9	3,6	3,3	-1,8	-1,7	-1,8	-2,0	-2,7	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-2,9	-0,5	34,3	53,4	44,3	-5,3	-1,5	0,6	-5,0	-3,7	-4,9
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	3,5	3,2	-3,9	-4,4	-4,6	-2,7	-2,5	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,3	2,7	-3,1	-2,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,2
Peru	0,3	4,0	3,0	3,4	1,3	2,2	2,0	-1,6	-1,9	-1,6	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,5	-34,1	-1,0	k.A.	k.A.	k.A.	2,1	-13,5	-12,1	-23,0	-26,8	-26,3
<b>Lateinamerika***</b>	<b>6,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,5	2,7	0,4	0,7	0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,7	7,4	5,5	6,3	4,0	3,1	3,9	-2,4	-1,7	-1,3	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,1	3,0	-3,0	-2,6	-2,5	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,1	1,5	0,4	1,5	4,4	4,0	4,0	1,6	0,6	0,2
Thailand	1,0	4,1	2,8	2,9	1,1	0,8	1,0	7,0	7,9	7,5	-2,5	-2,9	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,0	1,4	1,4	0,6	0,5	12,2	11,4	11,2	0,0	-1,0	-1,2
Malaysia	0,7	4,7	4,2	3,7	1,0	0,8	1,6	2,1	2,5	2,5	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,5	5,9	5,2	2,5	2,1	-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	3,0	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	0,7	1,1	17,9	15,8	15,8	0,4	-0,6	-0,5
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>52,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,8	2,5	-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	1,2	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	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
<b>Industrienationen</b>	<b>36,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>
<b>Welt***)</b>	<b>89,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Mittwoch, 16. Oktober 2019

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

			Stand am	Erwartung				
			16.10.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate		
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75		
		3 Monate (LIBOR)	2,00	1,85	1,80	1,80		
		5 Jahre	1,55	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)	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40		
		5 Jahre	-0,66	-0,75	-0,70	-0,65		
		10 Jahre	-0,42	-0,55	-0,50	-0,45		
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50		
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,60	1,60		
		5 Jahre	1,73	1,75	1,90	2,10		
		10 Jahre	1,97	2,00	2,20	2,40		
		Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,35	4,30	4,20		
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00	
			3 Monate (PIB)	2,17	2,15	2,15	2,10	
			5 Jahre	1,02	1,10	1,20	1,40	
			10 Jahre	1,35	1,20	1,20	1,50	
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,8	25,8	25,7	25,6	
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90	
			3 Monate (BUBOR)	0,21	0,25	0,30	0,50	
			5 Jahre	1,01	1,00	1,10	1,40	
Mittel- und Osteuropa	Ungarn	10 Jahre	1,94	1,85	2,00	2,40		
		Wechselkurs ggü. Euro	332,7	330,0	330,0	320,0		
		Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,50	4,75	4,75	5,00
				3 Monate (Andima Brazil Government)	4,89	4,88	4,93	5,50
				4 Jahre	5,58	6,30	6,40	6,40
10 Jahre	6,75			6,80	6,80	6,90		
Lateinamerika	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,61	4,51	4,61	4,70		
		Geldpolitik	7,75	7,50	7,25	7,00		
		3 Monate (Mexibor)	7,58	7,40	7,00	7,10		
		5 Jahre	6,72	6,95	6,95	6,90		
Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	6,81	6,90	6,90	6,90		
		Wechselkurs ggü. Euro	21,28	21,78	22,31	22,62		
		Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
				3 Monate (Shibor)	2,73	2,80	2,80	2,90
				5 Jahre	2,78	2,80	2,70	2,80
10 Jahre	3,17			3,20	3,30	3,30		
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	7,83	7,92	8,21	8,40		
		Asien	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
				3 Monate (Sibor)	1,87	2,00	2,00	2,00
				5 Jahre	1,60	1,70	1,70	1,70
10 Jahre	1,69			1,80	1,80	1,80		
Asien	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	1,53	1,55	1,58	1,60		
		Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
				3 Monate (Koribor)	1,21	1,25	1,25	1,25
				5 Jahre	1,37	1,30	1,30	1,30
10 Jahre	1,51			1,40	1,30	1,30		
Asien	Südkorea	Wechselkurs ggü. Euro	1313	1342	1365	1389		

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 16. Oktober 2019

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			16.10.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	185	200	210	215	
		Türkei	496	510	540	555	
		Ungarn	91	100	105	110	
	Afrika	Südafrika	316	335	355	365	
	Lateinamerika	Brasilien	229	245	260	265	
		Chile	132	140	150	150	
		Kolumbien	173	180	195	200	
		Mexiko	307	325	340	360	
	Asien	China	108	115	120	125	
		Indonesien	172	185	195	200	
		Philippinen	69	73	78	80	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>331</b>	<b>350</b>	<b>370</b>	<b>380</b>

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 09 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1466	1510	1520	1550
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,0	58	60	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	62,3	64	65	65

Mittwoch, 16. Oktober 2019

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	3,7	Q2/19	-1,3	Aug 19	2,3	Sep 19	0,00
Polen	4,5	Q2/19	-1,3	Aug 19	2,6	Sep 19	1,50
Rumänien	4,4	Q2/19	-6,7	Aug 19	3,5	Sep 19	2,50
Russland	0,9	Q2/19	2,9	Aug 19	4,0	Sep 19	7,00
Tschechische Rep.	2,8	Q2/19	-3,8	Aug 19	2,7	Sep 19	2,00
Türkei	-1,5	Q2/19	-1,6	Aug 19	9,3	Sep 19	16,50
Ukraine	4,6	Q2/19	-1,7	Aug 19	7,5	Sep 19	16,50
Ungarn	4,9	Q2/19	2,7	Aug 19	2,8	Sep 19	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	3,9	Q2/19	3,4	Mai 19	4,8	Sep 19	14,25
Israel	2,2	Q2/19	0,3	Sep 19	0,3	Sep 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	Aug 19	2,93
Südafrika	0,9	Q2/19	-1,0	Aug 19	4,3	Aug 19	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,0	Aug 19	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	0,6	Q2/19	-13,3	Nov 18	54,5	Aug 19	68,00
Brasilien	1,0	Q2/19	-2,3	Aug 19	2,9	Sep 19	5,50
Chile	1,9	Q2/19	2,2	Sep 19	2,2	Sep 19	2,00
Kolumbien	3,4	Q2/19	0,1	Aug 19	3,8	Sep 19	4,25
Mexiko	-0,8	Q2/19	-1,3	Aug 19	3,0	Sep 19	7,75
Peru	1,2	Q2/19	n.a.	n.a.	1,9	Sep 19	1,25
Venezuela	-22,5	Q3/18	n.a.	n.a.	282.972,8	Apr 19	26,99
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,2	Q2/19	4,4	Aug 19	3,0	Sep 19	1,50
Hongkong	0,5	Q2/19	0,3	Jun 19	3,5	Aug 19	2,25
Indien	5,0	Q2/19	-1,1	Aug 19	4,0	Sep 19	5,15
Indonesien	5,1	Q2/19	14,7	Aug 19	3,4	Sep 19	5,25
Malaysia	4,9	Q2/19	1,9	Aug 19	1,5	Aug 19	3,00
Philippinen	5,5	Q2/19	-9,3	Aug 19	0,9	Sep 19	4,00
Singapur	0,1	Q3/19	-8,0	Aug 19	0,5	Aug 19	0,08
Südkorea	2,0	Q2/19	-3,0	Aug 19	-0,4	Sep 19	1,25
Taiwan	2,4	Q2/19	2,3	Aug 19	0,4	Sep 19	1,38
Thailand	2,3	Q2/19	-4,4	Aug 19	0,3	Sep 19	1,50
Vietnam	7,3	Q3/19	10,2	Sep 19	2,0	Sep 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, 16. Oktober 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, 16. Oktober 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.