



Mittwoch, 13. März 2019

## **Schwacher Welthandel lastet auf dem Konjunkturausblick**

**Makroökonomisches Umfeld:** Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein gemischtes Bild: In Lateinamerika deutet sich eine konjunkturelle Verbesserung an, während Asien und Osteuropa aufgrund der Schwäche des Außenhandels eher schwach in das Jahr gestartet sind. Insgesamt ergibt sich das Bild einer konjunkturellen Stabilisierung in Ländern, die 2018 unter sehr schwachem Wirtschaftswachstum litten, und leicht schwächerem Wirtschaftswachstum in anderen Schwellenländern. Der Inflationsdruck ist gering. Gleichzeitig hat die US-Notenbank durch ihre jüngsten Äußerungen für eine Entspannung des globalen geldpolitischen Umfelds gesorgt, sodass die Zinspolitik in den Schwellenländern eher gelockert werden dürfte.

**Kapitalmärkte:** Die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen ist nicht verfliegen, doch nach hohen Wertzuwächsen im Januar sind die Rentenmärkte auf einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. Wir erwarten, dass die US-Zinspolitik im weiteren Jahresverlauf nicht wieder zu einem ernstem Belastungsfaktor für die Schwellenländermärkte wird, auch wenn wir noch eine Anhebung im September erwarten. Der Ausblick für den Welthandel ist weiterhin gedämpft. Rentenanlagen dürften von diesem Umfeld gut unterstützt bleiben.

## **Inhalt**

<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Sanktionsdrohungen wieder lauter</b>	<b>4</b>
<b>Ukraine: Zweite Runde in der Präsidentschaftswahl wohl unumgänglich</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Wirtschaft schrumpft im vierten Quartal deutlich</b>	<b>6</b>
<b>Südafrika: Parlamentswahlen im Mai bereiten den Weg für einen Reformschub</b>	<b>7</b>
<b>Mexiko: Rating-Agenturen bleiben skeptisch</b>	<b>8</b>
<b>China: Regierung will Konjunktur durch Steuersenkungen stützen</b>	<b>9</b>
<b>Indien: Konflikt mit Pakistan stärkt Modi vor den Wahlen</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, 13. März 2019

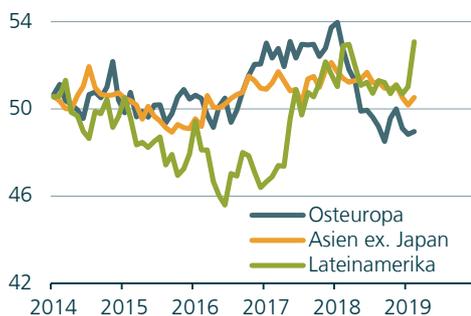
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



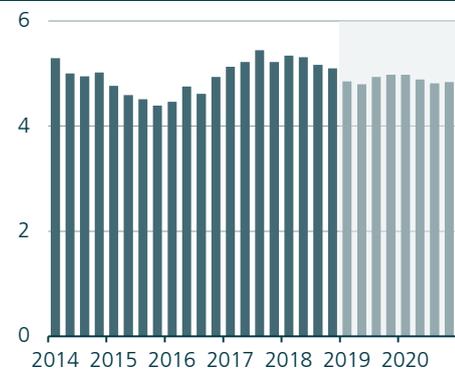
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein gemischtes Bild: In Lateinamerika deutet sich eine konjunkturelle Verbesserung an, während Asien und Osteuropa aufgrund der Schwäche des Außenhandels eher schwach in das Jahr gestartet sind. Die Bruttoinlandsprodukts-Zahlen für das vierte Quartal enttäuschten vor allem in Indien der Türkei und Polen, was über statistische Effekte auch das Wachstum für 2019 belastet. Insgesamt ergibt sich das Bild einer konjunkturellen Stabilisierung in Ländern, die 2018 unter sehr schwachem Wirtschaftswachstum litten, und leicht schwächerem Wirtschaftswachstum in anderen Schwellenländern. Der Inflationsdruck ist gering und lässt eher noch weiter nach. Gleichzeitig hat die US-Notenbank durch ihre jüngsten Äußerungen für eine Entspannung des globalen geldpolitischen Umfelds gesorgt, sodass die Zinspolitik in den Schwellenländern eher gelockert werden dürfte. Zinssenkungen erwarten wir in der Türkei, Russland, Mexiko, Argentinien, Indien und Malaysia. Dagegen dürften die Leitzinsen in den Kolumbien, Chile, Peru, Tschechien und Ungarn 2019 steigen. Die Gespräche im Handelskonflikt zwischen den USA und China gehen weiter und wir erwarten, dass es zu einer Einigung kommen wird, die weitere Zollerhebungen verhindert. Neue US-Sanktionen zeichnen sich dagegen für Russland ab. Der US-Senat hat einen Gesetzesentwurf vorgelegt, der u.a. Beschränkungen für verschiedene russische Unternehmen, Banken sowie den Handel mit neu emittierten russischen Staatsanleihen vorsieht. Trotz des vorzeitigen Abbruchs des Treffens zwischen US-Präsident Trump und dem nordkoreanischen Machthaber Kim Jong-un erscheint eine erneute massive Zunahme der Spannungen um das nordkoreanische Atomprogramm gegenwärtig nicht sehr wahrscheinlich. Trump möchte an seiner Geschichte festhalten, in den Gesprächen auf einem guten Weg zu sein und einen Durchbruch erzielt zu haben. Kim dagegen genießt vor allem die Aufwertung seines Landes durch Treffen mit den USA auf höchster Ebene. Der Machtkampf in Venezuela geht unterdessen weiter. Ein Abrücken des Militärs von Nicolás Maduro ist für einen Machtwechsel die Voraussetzung. Ein solches Abrücken ist bislang nicht erkennbar.

**Perspektiven:** Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende 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 eher 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. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.



Mittwoch, 13. März 2019

**Kapitalmärkte**

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



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen ist nicht verfliegen, doch nach hohen Wertzuwachsen im Januar sind die Rentenmärkte auf einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. EM-Aktien konnten noch einmal zulegen, nachdem sich die Hinweise auf eine bevorstehende Einigung im Handelsstreit verdichtet haben. Wir erwarten, dass die US-Zinspolitik im weiteren Jahresverlauf nicht wieder zu einem ernstem Belastungsfaktor für die Schwellenländermärkte wird, auch wenn wir noch eine Anhebung im September erwarten. Schwieriger dürfte das Wachstumsumfeld sein. Die Bereitschaft der chinesischen Regierung, die eigene Wirtschaft zu stimulieren und damit auch der Weltwirtschaft neue Impulse zu geben, erscheint begrenzt. Zwischen den USA und Europa zeichnet sich bereits der nächste Konflikt ab. Vor diesem Hintergrund ist der Ausblick für den Welthandel weiterhin gedämpft. Rentenanlagen dürften von diesem Umfeld gut unterstützt bleiben. Wir sehen das schwache Wirtschaftswachstum auch nicht als ernste Gefahr für die Spreads von Hartwährungsanleihen. EM-Währungen dürften jedoch gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren.

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



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

**Perspektiven:** Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Trotz der Hinweise auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank bis Anfang 2020 noch zweimal den Leitzins anheben wird, doch die Schrumpfung der Fed-Bilanz dürfte bereits 2019 enden. Die Sorge um die Folgen einer restriktiven US-Zinspolitik ist deutlich geringer als noch Ende 2018 und wird nach unserer Einschätzung 2019 nicht wieder massiv steigen. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder belasten den Ausblick von EM-Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind 2018 deutlich gestiegen. Der Zinsanhebungszyklus in den Schwellenländern dürfte weitgehend beendet sein. In einigen Ländern dürften die Leitzinsen 2019 sogar sinken. Vor diesem Hintergrund erwarten wir leicht sinkende Anleiherenditen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

**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)	12.03.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	619	1,3	10,7	-3,3
EMBIG Div* Performanceindex	464	0,9	4,9	0,0
GBI EM Div** Performanceindex	256	-0,2	4,5	-0,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	490	0,0	0,4	2,5
MSCI World Total Return	302	2,4	12,6	8,4
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	351	350	370	360

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



Mittwoch, 13. März 2019

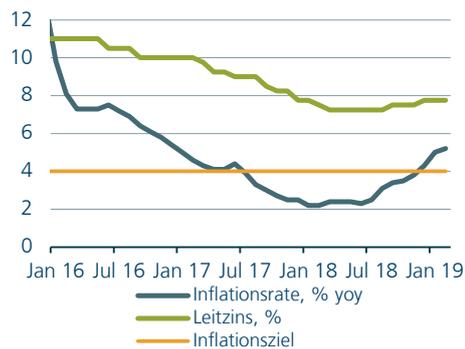
## Russland: Sanktionsdrohungen wieder lauter

### Wechselkurs des russ. Rubels und Ölpreis



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,3	1,4	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,8	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,8	5,0	5,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,1	43,7
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-10,4	-0,9
Kreditwachstum, %	1,9	1,5	-0,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	2,7	2,5	2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	9,5	8,4	7,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,6	6,0	5,4
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	1,4	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	29,1	28,3	27,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,6	11,5	10,5
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		56	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die russische Wirtschaft verlor erwartungsgemäß zu Beginn des Jahres 2019 an Schwung. Die Mehrwertsteuererhöhung wirkt sich auf die verfügbaren Einkommen aus, wodurch der Konsum belastet wird. Gleichzeitig verlangsamt sich die Exportnachfrage angesichts der Einschränkungen der Ölproduktion im Rahmen von OPEC + und der Verlangsamung des globalen Wachstums. Sowohl der Einzelhandelsumsatz als auch die Industrieproduktion haben sich im Januar schwächer gezeigt, lediglich die Bautätigkeit hat positiv überrascht. Die Verbraucherpreisinflation ist im Februar zu ihrem üblichen Tempo (0,1% wov) zurückgekehrt und betrug 5,2% im Vorjahresvergleich. Dies liegt über dem Ziel der Zentralbank von 4,0%, aber unter den Erwartungen der russischen Zentralbank (CBR) für die Wintermonate. Daher erwarten wir, dass die CBR das derzeitige Leitzinsniveau von 7,75% auf ihrer Sitzung im März beibehalten und den hawkischen Ton abschwächen wird. Im Februar wurde im US-amerikanischen Senat ein erneuertes Entwurf der „Defending American Security from Kremlin Aggression“-Gesetzgebung (DASKA) vorgestellt, die im August-September 2018 für Turbulenzen auf dem russischen Finanzmarkt gesorgt hatte. Der Maßnahmenkatalog ist weitgehend unverändert geblieben: Sanktionen gegen russische Staatsanleihen (ohne Währungsdifferenzierung) und gegen Personen, die korrupte Aktivitäten für Präsident Wladimir Putin durchführen; Verbot der Beteiligung an neuen russischen Flüssiggas-, Pipeline- und teilweise Erdöl-Förderprojekten. Die Formulierung in Bezug auf die Strafmaßnahmen gegenüber dem Bankensektor wurde etwas abgemildert. Statt pauschal über Staatsbanken zu sprechen, sollen jetzt nur Sanktionen gegen die Finanzinstitute verhängt werden, die sich an der Wahleinmischung in den USA beteiligten. Dies könnte einer der Gründe gewesen sein, weshalb der Markt den Gesetzesentwurf dieses Mal eher entspannt aufgenommen hat. Die Sanktionierung der Staatsschulden oder der USD-Transaktionen russischer Staatsbanken gilt als "nukleare Option" und nicht als Teil unseres Basisfallszenarios. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die endgültige Version der DASKA-Gesetzgebung die strengen Sanktionen eher als optional vorsieht oder erhebliche Ausnahmen enthält. Die Unsicherheit hinsichtlich der US-Sanktionen bleibt jedoch hoch. Zusätzliche Sanktionen gegenüber russischen Banken und Unternehmen können aktuell auch aus den Geschäften mit Venezuela oder im Zusammenhang mit der vor kurzem aufgedeckten Geldwäscheaffäre um die ehemalige Investmentbank Troika Dialog aufkommen.

■ **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.

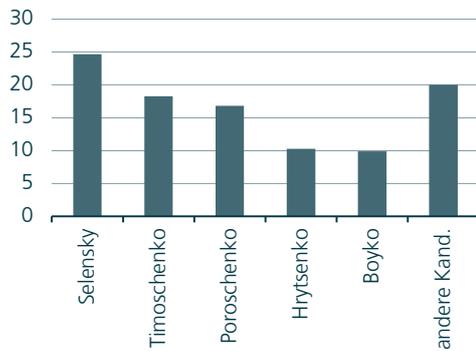
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf, und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Im Februar hat Moody's seine Bonitätseinschätzung Russlands als letzte der drei großen Rating-Agenturen auf Investment Grade (Baa3) angehoben, was der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung trägt. Bei der Bonitätseinschätzung dominiert das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht. Wenn die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken, Sanktionierung der russischen Staatsanleihen) entgegen unserer Einschätzung greifen sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.



Mittwoch, 13. März 2019

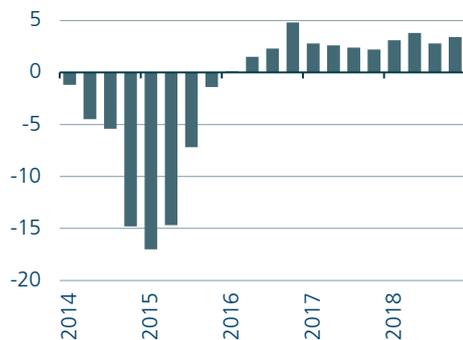
## Ukraine: Zweite Runde in der Präsidentschaftswahl wohl unumgänglich

### Umfrage zur Präsidentschaftswahl, %\*



\*% der Befragten mit fester Wahlabsicht  
Quellen: Rating Group, Dekabank

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Dekabank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	2,6	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	10,9	8,6	7,9
Arbeitslosenquote, %	9,2	9,0	8,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	14,7	14,9	15,3
Realer Wechselkurs, %	7,0	1,8	1,1
Kreditwachstum, %	-10,3	12,0	7,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,7	-1,6	-1,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	62,9	62,1	58,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,0	-4,2	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,3	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	92,1	82,8	77,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	123,4	121,6	123,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		34	37

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, Dekabank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Superwahljahr – mit Präsidentschaftswahlen im Frühjahr und den Parlamentswahlen im Herbst – stellt das gute Wirtschaftswachstum des vergangenen Jahres in den Schatten. Für die erste Runde der Präsidentschaftswahlen am 31. März sind über 30 Kandidaten registriert und eine Stichwahl am 21. April wird sicherlich ebenfalls erforderlich sein, weil keiner der Kandidaten eine Chance auf über 50% der Stimmen in der ersten Runde hat. Zu Jahresanfang zeichneten die Wahlumfragen noch ein Duell zwischen dem Amtsinhaber Petro Poroschenko, der auf eine patriotische Agenda setzt, und der langjährigen Oppositionspolitikerin Julia Timoschenko, die eine eher populistische Agenda fährt. Doch in den letzten Wochen führt Wolodymyr Selensky, ein Comedian, der schon mal für eine Fernsehshow in die Rolle des ukrainischen Präsidenten geschlüpft ist, die Wahlumfragen an. Sein Programm ist vor allem auf Korruptionsbekämpfung und den Neuanfang für den ukrainischen Staat ausgerichtet und spricht damit den politikverdrossenen Teil der ukrainischen Wähler an. Wer von den drei Kandidaten in die zweite Runde einzieht, ist angesichts des hohen Anteils der unentschlossenen Wähler (ca. 20%) noch völlig offen. Die pro-westliche Ausrichtung der ukrainischen Politik wird durch den Wahlzyklus kaum verändert werden und auch eine Lösung im Konflikt mit Russland ist von den neuen Machtinhabern kaum zu erwarten, weil die Annexion der Krim ein viel zu großer Stein im Weg ist. Doch die Ukraine ist nach wie vor auf die Zusammenarbeit mit den internationalen Kreditgebern angewiesen und es ist deshalb wichtig, dass als Ergebnis der Präsidentschaft- und Parlamentswahlen ein handlungsfähiges und verhandlungsbereites Machtgefüge entsteht. Ende 2018 hat sich die Ukraine noch ein IWF-Hilfsprogramm in Höhe von 3,9 Mrd. US-Dollar gesichert, das die externe Finanzierung des Landes im Wahljahr gewährleistet. Dafür wurden u.a. die Gaspreise für die Bevölkerung erheblich angehoben – die laut Wahlprogramm von Timoschenko bspw. wieder deutlich gesenkt werden sollen. Wie sich die populistischen Wahlversprechen Selenskys in der ukrainischen Realität umsetzen lassen, ist ebenfalls fraglich.

■ **Perspektiven:** Die ukrainische Wirtschaft hat nach der Krise 2014-2015 nach wie vor mit zahlreichen strukturellen Problemen und dem Verlust der Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe im Osten zu kämpfen. Der Konflikt um die selbsterklärten Republiken Donezk und Lugansk ist zwar weitgehend eingefroren, doch in Bezug auf die Umsetzung der Minsker Verträge von 2015 zeichnen sich keine Fortschritte ab.

■ **Länderrisiko:** Nach der Wirtschaftskrise und der Schuldenumstrukturierung 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (Caa1 / B- / B-) eingependelt. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau, während die Währungsreserven die kurzfristige Auslandsverschuldung nicht vollständig abdecken. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in der Ukraine aufgrund der Erholung der Inlandsnachfrage und eines höheren Ölpreinsniveaus erneut ausgeweitet. Der Konflikt in der Ostukraine bleibt ungelöst, auch wenn er weitgehend eingefroren ist. Die Beziehungen mit Russland sind frostig, und die Zukunft der Ukraine als Transitland für das russische Gas wie auch die dazugehörigen Einnahmen wegen des Baus der „Nordstream 2“-Pipeline unsicher. Die Fortführung der Zusammenarbeit mit dem IWF dürfte auch nach dem Wahljahr 2019 einen wichtigen Anker für die Ukraine darstellen, weil das Land nach wie vor stark auf die externe Finanzierung angewiesen ist. Deshalb stellt ein möglicher Sieg der populistischen Kandidaten und Parteien, die die Erfüllung der IWF-Ziele in Frage stellen, einen Risikofaktor für die Zahlungsfähigkeit dar.

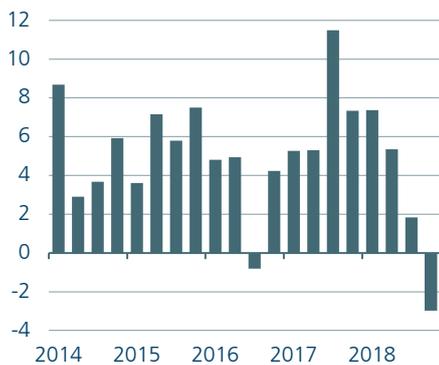
Daria Orlova



Mittwoch, 13. März 2019

## Türkei: Wirtschaft schrumpft im vierten Quartal deutlich

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: CBT, Nationales Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,6	-2,0	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,2	14,6	10,6
Arbeitslosenquote, %	10,9	12,0	11,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,0	44,2	45,8
Realer Wechselkurs, %	-14,5	2,2	4,4
Kreditwachstum, %	17,8	6,8	13,0
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,9	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,6	27,6	27,0
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,7	-2,5	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	57,5	59,6	56,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	159,6	153,4	157,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		37	42

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Wirtschaft ist im vierten Quartal um 2,4% qoq (-3,0% yoy) geschrumpft, nachdem bereits im Vorquartal der Rückgang bei (revidierten) 1,6% qoq gelegen hatte. Damit befindet sich die türkische Wirtschaft erwartungsgemäß offiziell in einer Rezession. Im Gesamtjahr 2018 lag das Wirtschaftswachstum bei 2,6%, nachdem es 2017 noch zu einem Zuwachs von 7,4% gekommen war. Die massive Abwertung der türkischen Lira führte im vierten Quartal zu einem Rückgang der Importe um 24,4% yoy, während die Exporte um 10,6% stiegen. Ebenfalls eingebrochen sind die Investitionen (-12,9% yoy) und der private Konsum (-8,9% yoy). Die bislang vorliegenden Daten lassen für das erste Quartal einen weiteren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität erwarten, so dass wir unsere BIP-Prognose für 2019 von -0,1% auf -2,0% senken. Der starke Rückgang der Inlandsnachfrage hat in den vergangenen Monaten zu einer deutlichen Schrumpfung des Leistungsbilanzdefizits geführt. So lag das Defizit 2018 nur noch bei 3,7% des BIP, nachdem es 2017 noch bei 5,6% gelegen hatte. Im Januar 2018 hatte das Defizit noch bei 7 Mrd. US-Dollar gelegen, während im Januar 2019 der Fehlbetrag nur noch bei 813 Mio. US-Dollar lag. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir ein Defizit von 2,5% des BIP. Damit läge es zwar nicht mehr im alarmierenden Bereich, doch angesichts der tiefen Rezession deutet ein Defizit in dieser Höhe auf weiterhin vorhandene strukturelle Probleme der türkischen Wirtschaft hin. Auch mit Blick auf die Preisentwicklung hat sich die Situation etwas entspannt: Zwar lag die Inflationsrate im Februar mit 19,7% weiterhin deutlich über dem mittelfristigen Inflationsziel (5%), doch schlägt sich hier vor allem der Inflationssprung in den Monaten April bis Oktober vergangenen Jahres nieder. Seitdem hat sich die Dynamik infolge der schwachen Nachfrage und administrativer Maßnahmen deutlich verlangsamt, so dass wir für die zweite Jahreshälfte einen Rückgang der Inflationsrate in den einstelligen Bereich erwarten, bevor sie sich um die 10% herum einpendeln dürfte. Wichtig für die Preisentwicklung war in den vergangenen Monaten die Stabilisierung der türkischen Lira, die sich seit Anfang November in einem Korridor von 5,20 bis 5,50 TRY/USD bewegt. Die Lira wird vor allem durch den vorsichtigen Kurs der türkischen Notenbank gestützt, die auch auf ihrer Sitzung im März den Leitzins unverändert bei 24% gelassen hat. Die Stellungnahme zum Zinsentscheid lieferte kaum Hinweise auf eine anstehende Zinssenkung im April, doch angesichts des makroökonomischen Umfelds erscheint eine erste Senkung auf der folgenden Sitzung im Juni wahrscheinlich. Bei den anstehenden Kommunalwahlen am 31. März muss die Regierungspartei AKP um ihre Mehrheit in den Metropolen Istanbul und Ankara kämpfen.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall im Sommer 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten geführt und wird einige Unternehmen, die sich stark in Fremdwährung verschuldet haben, in die Insolvenz stürzen. Die Wirtschaft dürfte auch im ersten Quartal 2019 noch schrumpfen und die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet. 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. Mit S&P vergibt die erste Agentur seit August wieder ein Rating im Single-B-Bereich (B+), was seit 2005 nicht mehr der Fall war.



Mittwoch, 13. März 2019

## Südafrika: Parlamentswahlen im Mai bereiten den Weg für einen Reformschub

### Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	0,8	1,4	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	5,1	5,0
Arbeitslosenquote, %	28,6	29,6	30,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,9	21,8	22,0
Realer Wechselkurs, %	1,5	-3,5	-5,7
Kreditwachstum, %	3,9	9,8	10,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,9	-4,0	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	52,4	52,9	52,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,4	-2,8	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	43,3	45,3	45,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	75,8	69,7	67,4
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		46	53

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die südafrikanische Wirtschaft verzeichnete im vergangenen Jahr ein enttäuschendes reales Wachstum von nur 0,8%. Zwar konnte sie die Rezession bereits im dritten Quartal verlassen, aber die wirtschaftliche Aktivität verlangsamte sich im vierten Quartal erneut auf nur 0,3% gegenüber dem Vorquartal (1,1% yoy). Während die Investitionstätigkeit im letzten Quartal 2018 deutlich schrumpfte (-2,5 % qoq!) konnte ein solider privater Konsum eine deutlich geringere Wachstumsrate verhindern. Hier schlagen sich das Auslaufen des Bremseffekts durch die Mehrwertsteuererhöhung, die niedrigen Zinsen und stärkere eine Kreditvergabe nieder. Allerdings ist der Ausblick für das erste Quartal angesichts der weitverbreiteten Stromausfälle nicht besonders rosig. Der staatliche Stromversorger Eskom befindet sich seit Jahren in Schieflage und ist nicht in der Lage, die Investitionen zu tätigen, um die Stromversorgung sicherzustellen. Außerdem wird das Unternehmen zu einer immer größeren Belastung für die Staatsfinanzen. In seiner Rede zur Lage der Nation vor einem Monat hat Präsident Ramaphosa zwar erneut Geld für den Stromversorger in Aussicht gestellt, aber auch versichert, dass die Regierung das Unternehmen unter Beobachtung halten wird. Sie hat eine Aufspaltung des Unternehmens angekündigt und will insbesondere bei der Stromerzeugung mehr Wettbewerb durch den Zugang neuer privater Unternehmen ermöglichen. Ob dies noch vor den Wahlen geschieht, ist fraglich. Am 8. Mai wählt Südafrika ein neues Parlament. Nach den Wahlen dürfte Südafrikas Präsident Cyril Ramaphosa seine Position stärker etablieren. Sollte er gestärkt aus den Wahlen hervorgehen, dann ist ein erneuter und ehrgeiziger Reformschub zu erwarten.

■ **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 Wachstumsschwäche 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. Die aktuelle Erholung der Rohstoffpreise wirkt sich hingegen positiv auf die Wachstumsaussichten aus.

■ **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 50% des BIP gestiegen. Präsident Ramaphosa hat mit dem jüngsten konservativen Budget, der angekündigten Vorschläge für die staatsnahen Unternehmen und den Änderungen im Kabinett richtige Signale für eine Stabilisierung des Ratingtrends gesendet. Er muss nach den Wahlen den Worten Taten folgen lassen.

Mauro Toldo



Mittwoch, 13. März 2019

## Mexiko: Rating-Agenturen bleiben skeptisch

### Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Verbrauchervertrauen, Indexpunkte



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	1,8	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	4,3	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,3	3,5	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,1	30,8	30,8
Realer Wechselkurs, %	-0,3	0,6	-1,1
Kreditwachstum, %	4,9	-1,3	5,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,4	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,9	46,1	49,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,9	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,5	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	38,9	38,7	39,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,7	34,0	34,5
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		65	62

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der neue mexikanische Präsident Andrés Manuel López Obrador (AMLO) hat gerade seine erste 100 Tage im Amt gefeiert. Während seine Anhänger ihn weiterhin feiern und seine Popularitätsquote auf über 80% gestiegen ist, sind viele Investoren weiterhin von den Unvorhersehbarkeit seiner Politik verunsichert. Die Veröffentlichung der Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal hat gezeigt, dass sich das Wachstum zum Jahresende sich deutlich verlangsamt hat (0,2% qoq). Die Verunsicherung der Unternehmen ist vor allem bei der Investitionstätigkeit zu sehen, die im vierten Quartal einen erneuten Rückgang verzeichnete. Der Ausblick für das Wachstum für das Jahr 2019 wurde in den vergangenen Monaten wegen dieser Unsicherheit mehrfach herunterrevidiert. Das BIP-Wachstum dürfte demnach im Jahr 2019 deutlich unter die Marke von 2% fallen. Dies steht im Widerspruch zum Verbrauchervertrauen, das in den vergangenen Monaten deutliche Sprünge nach oben verzeichnete. Die Konsumenten profitieren von einer guten Einkommensentwicklung: So hat AMLO die Mindestlöhne und Renten nach oben angepasst. Gleichzeitig geht die Inflationsrate zurück, was sich positiv auf die Realeinkommen auswirkt. Der Präsident hat zuletzt versucht, etwas mehr Transparenz in der Politik der Regierung zu bringen und die Verunsicherung der Unternehmen zu reduzieren. Ob dies gelungen ist, wird sich erst in den kommenden Monaten zeigen. Die positive Botschaft der Regierung scheint zumindest bei den internationalen Investoren angekommen zu sein, wie die stabile Währungsentwicklung in den vergangenen Wochen gezeigt hat. Weniger zuversichtlich zeigten sich zuletzt die Rating-Agenturen. S&P setzte den Rating-Ausblick Anfang März auf negativ. Kurz zuvor hatte Fitch das Rating der mexikanischen Ölgesellschaft PEMEX u.a. wegen zu geringer Investitionen in Produktionsanlagen auf BBB-gesenkt. Daran änderte auch nichts, dass die mexikanische Regierung zuvor eine günstigere Besteuerung des Ölunternehmens in Aussicht gestellt hatte, damit das Unternehmen einen größeren Anteil der Einnahmen einbehalten kann und mehr Investitionen tätigen kann, um die heimische Ölproduktion zu stabilisieren. Die Produktion fällt seit Jahren und ist zuletzt auf ein Mehrjahrestief von 1,8 Millionen Barrels pro Tag gefallen. Eine Stabilisierung der Produktion ist sowohl für die Bonität des Unternehmens als auch des Landes notwendig.

■ **Perspektiven:** Noch vor dem Amtsantritt hat Präsident Andres Manuel Lopez Obrador einen Vorgeschmack auf seine Amtsführung gegeben, als er einen Bau-stopp für den neuen Hauptstadtflughafen verkündete. Trotz seiner Ankündigung einer konservativen Fiskalpolitik und einer pragmatischen Wirtschaftspolitik muss man hinter AMLOs Politik große Fragezeichen setzen. Zwar genießt er in der Bevölkerung noch immer Zustimmung, doch unter Unternehmern und Investoren ist die Verunsicherung hoch.

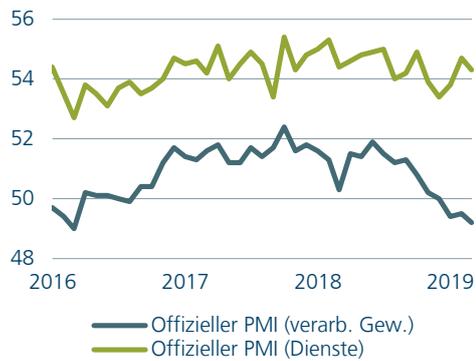
■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer guten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit 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. Dies hat Fitch und S&P dazu veranlasst, den Ausblick auf negativ zu senken.



Mittwoch, 13. März 2019

## China: Regierung will Konjunktur durch Steuersenkungen stützen

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, DekaBank

### Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,8	2,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,2	30,4	31,9
Realer Wechselkurs, %	0,9	-4,5	0,8
Kreditwachstum, %	10,9	12,5	13,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,0	-4,4	-4,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,2	22,2	24,9
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	-0,2	-0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,6	15,2	15,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,8	42,7	46,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		70	66

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Regierung hat im Rahmen des nationalen Volkskongresses erwartungsgemäß das Wirtschaftswachstumsziel für 2019 auf eine Spanne von 6% bis 6,5% festgelegt, nachdem die Wirtschaft 2018 noch um 6,6% gewachsen war. Die Herabsetzung des Ziels bestätigt unsere Einschätzung eines nach unten gerichteten Wachstumstrends. Die Regierung sieht trotz des niedrigeren Ziels die Notwendigkeit, die Konjunktur zu stützen, und hat daher eine Senkung der Abgabenlast angekündigt. Wichtigste Bereiche sind die Reduzierung der Mehrwertsteuersätze und der Sozialabgaben. Zudem werden Infrastrukturinvestitionen gestärkt und kleine Unternehmen sollen einen erleichterten Zugang zu Bankkrediten erhalten. Insgesamt stufen wir die bislang angekündigten Schritte zur Konjunkturstützung als zurückhaltend ein. Sollte sich die Wirtschaft so stark abkühlen, dass das Wachstumsziel in Gefahr gerät, erwarten wir eine stärkere Ankurbelung der Infrastrukturinvestitionen, weil hier die Nachfragerwirkung direkter zu erzielen ist als bei Steuersenkungen. Grundsätzlich ist es erfreulich, dass die Regierung durch den Weg über Steuersenkungen ihren Willen unterstreicht, der Privatwirtschaft und den Konsum zu stärken. Doch die schwache Exportentwicklung im Februar (-20,7% yoy) deutet darauf hin, dass die Belastungen für die Wirtschaft größer sein könnten, als die Regierung dies bislang eingesteht. Unterdessen ließ US-Präsident Trump die von ihm gesetzte Frist zur Anhebung der Strafzölle verstreichen, da er gute Fortschritte in den Verhandlungen sieht. Sollte es zu einer Einigung kommen, könnten auch die bestehenden Strafzölle aufgehoben werden.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte viel daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten von mindestens 6 % spricht, weil ein Unterschreiten als Zeichen gewertet werden könnte, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Doch es wird zunehmend schwierig, die hohen Wachstumsraten und die Stabilitätsziele in Einklang zu bringen. So räumt die Regierung der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems hohe Priorität ein. Vor allem Finanzierungen über die sogenannten Schattenbanken sind erschwert worden, was sich insbesondere im Bereich von Infrastrukturinvestitionen in deutlich geringeren Wachstumsraten niederschlägt. Als weitere Wachstumsrestriktion kommt die Entwicklung der Leistungsbilanz hinzu. Der einst hohe Überschuss ist aufgrund kräftiger Importe und stark steigender Auslandsreisen inzwischen aufgezehrt. Bereits 2019 droht ein Defizit in der Leistungsbilanz. Dies würde zu einer Abhängigkeit von Kapitalimporten führen, die einen gewissen Kontrollverlust der Regierung zur Folge hätte. Die Führung dürfte daher bestrebt sein, kein hohes Leistungsbilanzdefizit entstehen zu lassen. Wenn Importe und Auslandsreisen nicht mehr in dem Tempo der vergangenen Jahre wachsen sollen, erscheint mittelfristig eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem zu Abwertungsdruck auf die Währung. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate dürfte der Renminbi gegenüber dem US-Dollar jedoch weitgehend stabil gehalten werden, um nicht einen neuen Konflikt mit den USA zu provozieren.

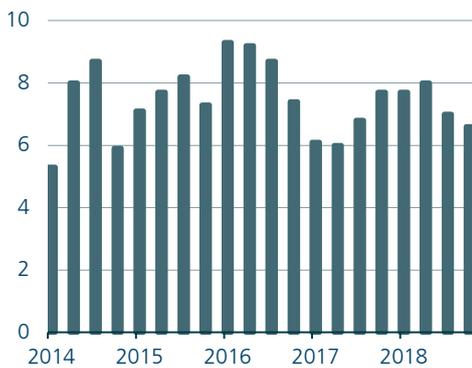
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der sich verschärfende Handelskonflikt mit den USA erhöhen das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend 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, 13. März 2019

## Indien: Konflikt mit Pakistan stärkt Modi vor den Wahlen

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

### Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Nationales Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	7,3	7,0	7,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,5	4,7
Arbeitslosenquote, %	8,7	8,7	8,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,2	12,8	13,5
Realer Wechselkurs, %	-4,8	-1,2	2,5
Kreditwachstum, %	10,2	12,3	11,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,6	-6,5	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,6	68,1	66,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-1,9	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,7	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	20,8	20,8	19,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,1	33,5	34,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		57	57

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Konflikt zwischen Indien und Pakistan ist in den vergangenen Wochen eskaliert: Nach einem Terroranschlag auf indische Truppen bombardierte die indische Luftwaffe nach eigenen Angaben ein Terroristenlager auf pakistanischem Boden. Pakistan schoss kurz darauf indische Jagdflugzeuge ab. In der Folge hat die Regierung Pakistans zu Gesprächen aufgerufen und einen überlebenden Piloten an Indien überstellt. Die Lage bleibt angespannt, doch wir gehen davon aus, dass beide Regierungen kein Interesse an einer weiteren Eskalation haben. Indiens Ministerpräsident Modi konnte in den Wahlumfragen zulegen, nachdem er mit dem Angriff auf pakistanischem Boden (dem ersten seit 1971) Härte demonstriert hatte. Die Parlamentswahl in Indien findet zwischen dem 11. April und 19. Mai statt. Die Regierungskoalition besitzt gute Aussichten, mit Modi auch zukünftig den Ministerpräsidenten zu stellen. Dabei ist die wirtschaftliche Bilanz der Regierung sehr gemischt. Es wird allseits anerkannt, dass sich die Regierung um Strukturereformen bemüht hat, die vor allem mit der Bargeldreform und der Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer verbunden werden. Allerdings haben diese Reformen nicht zu einem höheren Wachstumstempo der indischen Wirtschaft geführt. Das BIP-Wachstum ging im vierten Quartal von 7,0% auf 6,6% yoy zurück. Die wirtschaftliche Abschwächung belastet auch den Wachstumsausblick für 2019: Wir erwarten nun nur noch ein BIP-Wachstum von 7,0% nach zuvor 7,2%. Ein Belastungsfaktor waren die Liquiditätsprobleme im indischen Schattenbankenmarkt. Die Regierung hatte die Notenbank gedrängt, die ihr zur Verfügung stehenden Mittel einzusetzen, um die Probleme zu mindern, was einer der Streitpunkte zwischen Regierung und Notenbank war, die zum Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel geführt hatten. Unter neuer Führung hat die Zentralbank im Februar den Leitzins um 25 Bp auf 6,25% gesenkt. Dieser Schritt könnte als ein Einknicken vor der Regierung interpretiert werden, doch die Senkung war auch stabilitätspolitisch vertretbar, denn der Inflationsdruck hat in den vergangenen Monaten abgenommen. Von 4,9% im Juni fiel die Inflationsrate auf 2,0% im Januar, bevor sie im Februar wieder auf 2,6% anstieg. Da sich auch die indische Rupie in den vergangenen Wochen weitgehend stabil zeigte, erwarten wir noch eine weitere Leitzinssenkung bereits beim kommenden Zinsentscheid am 4. April.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte auf absehbare Zeit 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. Mit dem Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel muss die Notenbank nun jedoch wieder verstärkt um diese Glaubwürdigkeit kämpfen. Sowohl der Rücktritt, der als Reaktion auf Einmischung der Regierung in die Zentralbankpolitik eingeschätzt wird, als auch die überraschende Zinssenkung im Februar wecken Sorgen, dass die Währungshüter von ihrem strikt stabilitätsorientierten Weg abgehen könnten.

■ **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 der vergangenen Jahre gewürdigt. Der Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel sorgt allerdings für Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank und ist als Rückschritt zu werten.

Mittwoch, 13. März 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	3,2	2,3	1,4	1,6	2,9	4,8	3,7	6,6	6,0	5,4	2,7	2,5	2,1
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	14,6	10,6	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,3	-2,1
Polen	0,9	5,1	3,6	3,0	1,7	1,6	2,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,8	3,5	4,6	3,0	2,8	-4,7	-5,0	-5,0	-3,0	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,6	2,0	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,5	-1,7	-1,6	-1,6
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	2,0	0,6	0,4	0,3	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	2,8	3,3	1,7	2,4	2,7	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,3	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	4,6	3,7	3,6	0,8	0,6	0,6
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	5,3	5,1	4,9	14,4	11,3	10,6	-2,2	-0,8	0,1	-9,5	-8,9	-8,4
Südafrika	0,6	0,8	1,4	2,0	4,5	5,1	5,0	-3,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,0	-3,8
VAE	0,5	2,8	2,7	3,7	3,2	1,3	2,0	9,8	8,4	6,7	0,8	-1,4	-2,1
Kuwait	0,2	1,5	2,9	2,7	0,6	1,3	2,0	10,0	7,2	5,1	-0,8	-3,0	-4,5
Israel	0,2	3,2	3,1	2,9	0,8	1,2	1,0	1,7	1,8	2,2	-3,0	-3,4	-2,8
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,1	2,1	2,5	3,7	3,8	3,9	-0,8	-1,4	-1,7	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,8	2,0	4,9	4,3	3,8	-1,7	-1,9	-2,6	-2,0	-2,4	-3,0
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	40,7	20,4	-6,0	-2,2	-1,2	-5,7	-3,3	-2,4
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	2,8	3,1	-3,2	-3,2	-2,9	-2,4	-2,0	-2,1
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,4	3,1	2,7	-2,5	-2,6	-1,2	-2,0	-1,8	-1,8
Peru	0,3	3,9	3,7	3,3	1,3	2,1	2,0	-2,0	-2,4	-2,4	-2,5	-2,0	-1,7
Venezuela	0,3	-15,3	-6,0	-0,4	k.A.	k.A.	k.A.	4,1	0,9	-0,7	-15,5	-5,5	-9,6
<b>Lateinamerika***</b>	<b>7,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,8	2,2	0,4	-0,2	-0,8	-4,0	-4,4	-4,3
Indien	7,4	7,3	7,0	7,1	4,0	3,5	4,7	-2,7	-1,9	-1,7	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,1	4,2	-3,0	-2,6	-2,5	-1,9	-2,3	-2,4
Südkorea	1,6	2,7	2,6	2,3	1,5	0,8	2,0	5,1	5,0	5,0	0,3	0,3	0,1
Thailand	1,0	4,1	3,2	3,1	1,1	0,7	1,9	6,9	8,3	7,6	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	1,6	1,8	1,4	0,3	1,0	12,7	14,0	13,9	-0,6	-1,2	-1,3
Malaysia	0,7	4,8	4,9	4,5	1,0	0,8	1,6	2,2	2,3	1,2	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	6,0	5,7	5,2	3,2	3,7	-2,8	-2,5	-3,0	-2,8	-2,5	-2,5
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,2	3,5	3,1	3,0	1,8	1,1	0,5	-6,1	-6,0	-6,0
Hongkong	0,4	3,1	0,9	1,8	2,4	1,9	2,4	3,0	4,0	1,6	2,0	0,7	1,0
Singapur	0,4	3,2	2,5	2,2	0,4	0,7	2,1	17,9	17,1	14,6	-0,5	-0,3	-0,4
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>51,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,3	2,9	2,3	1,8	2,4	1,9	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,9	1,3	1,4	1,8	1,4	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,8
Japan	4,3	0,8	0,8	-0,1	0,9	1,4	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,2	-3,0	-2,5
<b>Industrienationen</b>	<b>37,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>
<b>Welt***)</b>	<b>89,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

\* Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; \*\* 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. \*\*\* Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Mittwoch, 13. März 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			13.03.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
		3 Monate (LIBOR)	2,60	2,70	2,75	2,95
		5 Jahre	2,44	2,65	2,80	2,90
		10 Jahre	2,65	2,80	2,85	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	1,12	1,13	1,15	1,18
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,30	-0,30	-0,15
		5 Jahre	-0,36	-0,30	-0,20	0,00
		10 Jahre	0,07	0,15	0,25	0,45
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,62	1,60	1,65	1,80
5 Jahre			2,24	2,20	2,30	2,50
10 Jahre			2,88	2,80	2,90	3,00
Wechselkurs ggü. Euro			4,30	4,30	4,25	4,20
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (PIB)	2,03	2,00	2,10	2,30
		5 Jahre	1,79	1,85	1,90	2,20
		10 Jahre	1,92	2,00	2,10	2,30
Ungarn		Wechselkurs ggü. Euro	25,7	25,7	25,7	25,5
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,10
		3 Monate (BUBOR)	0,14	0,15	0,40	0,60
		5 Jahre	2,23	2,20	2,30	2,50
		10 Jahre	3,20	2,70	2,80	3,10
Lateinamerika		Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	315,9	320,0	315,0
	Geldpolitik (Repo)		6,50	6,50	6,50	7,25
	3 Monate (Andima Brazil Government)		6,38	6,50	6,50	7,30
	4 Jahre		8,20	7,60	7,50	7,40
	10 Jahre		9,00	8,70	8,60	8,50
	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,35	4,07	4,37	4,54
		Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	8,00
		3 Monate (Mexibor)	8,09	8,20	8,20	8,00
		5 Jahre	8,01	8,00	7,80	7,50
		10 Jahre	8,09	8,20	8,00	8,00
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	21,91	21,92	23,00	23,84
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,77	2,80	2,80	2,90
		5 Jahre	2,66	2,70	2,70	2,80
		10 Jahre	3,15	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,58	7,63	7,82	8,08
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,94	1,80	1,90	2,00
		5 Jahre	2,05	2,10	2,10	2,20
	Südkorea	10 Jahre	2,22	2,30	2,30	2,40
		Wechselkurs ggü. Euro	1,54	1,55	1,58	1,64
		Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
3 Monate (Koribor)		1,76	1,75	1,80	1,75	
	5 Jahre	1,86	2,00	2,00	2,10	
	10 Jahre	1,99	2,10	2,10	2,20	
	Wechselkurs ggü. Euro	12,79	12,77	13,11	13,57	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 13. März 2019

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			13.03.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	215	225	220	
		Türkei	396	425	450	440	
		Ungarn	115	110	120	115	
	Afrika	Südafrika	283	300	315	305	
	Lateinamerika	Brasilien	228	235	250	245	
		Chile	138	135	140	135	
		Kolumbien	182	195	205	200	
		Mexiko	313	330	345	335	
	Asien	China	125	125	130	125	
		Indonesien	189	195	205	200	
		Philippinen	86	90	95	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			351	350	370	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 02 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1316	1300	1275	1250
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	55,0	57	59	61
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	64,4	64	65	66

Mittwoch, 13. März 2019

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	3,0	Q4/18	2,8	Jan 19	3,2	Feb 19	0,00
Polen	4,9	Q4/18	6,1	Jan 19	0,9	Jan 19	1,50
Rumänien	4,1	Q4/18	0,8	Jan 19	3,8	Feb 19	2,50
Russland	1,5	Q3/18	1,1	Jan 19	5,2	Feb 19	7,75
Tschechische Rep.	2,8	Q4/18	-1,4	Dez 18	2,7	Feb 19	1,75
Türkei	-3,0	Q4/18	-9,8	Dez 18	19,7	Feb 19	24,00
Ukraine	3,4	Q4/18	-3,3	Jan 19	8,8	Feb 19	18,00
Ungarn	5,1	Q4/18	5,0	Jan 19	3,1	Feb 19	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	-5,2	Q3/18	5,3	Jul 18	14,4	Feb 19	16,75
Israel	2,8	Q4/18	1,2	Jan 19	1,2	Jan 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,4	Jan 19	1,70
Südafrika	1,1	Q4/18	0,5	Dez 18	4,0	Jan 19	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,4	Jan 19	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-3,5	Q3/18	-13,3	Nov 18	49,3	Jan 19	62,12
Brasilien	1,1	Q4/18	-3,6	Dez 18	3,9	Feb 19	6,50
Chile	2,8	Q3/18	1,8	Jan 19	1,8	Jan 19	3,00
Kolumbien	2,9	Q4/18	-0,8	Dez 18	3,2	Jan 19	4,25
Mexiko	1,7	Q4/18	-2,6	Dez 18	3,9	Feb 19	8,25
Peru	4,8	Q4/18	n.a.	n.a.	2,0	Feb 19	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	34,37
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,4	Q4/18	5,7	Dez 18	1,5	Feb 19	1,50
Hongkong	1,3	Q4/18	1,2	Sep 18	2,4	Jan 19	2,75
Indien	6,6	Q4/18	1,7	Jan 19	2,6	Feb 19	6,25
Indonesien	5,2	Q4/18	5,2	Jan 19	2,6	Feb 19	6,00
Malaysia	4,7	Q4/18	3,4	Dez 18	-0,7	Jan 19	3,25
Philippinen	6,1	Q4/18	-4,1	Jan 19	3,8	Feb 19	4,75
Singapur	1,9	Q4/18	-3,1	Jan 19	0,4	Jan 19	0,08
Südkorea	3,1	Q4/18	0,1	Jan 19	0,5	Feb 19	1,75
Taiwan	1,8	Q4/18	-1,9	Jan 19	0,2	Feb 19	1,38
Thailand	3,7	Q4/18	-0,5	Jan 19	0,7	Feb 19	1,75
Vietnam	7,3	Q4/18	10,3	Feb 19	2,6	Feb 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, 13. März 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: 13. März 2019

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, 13. März 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.