



Freitag, 8. Mai 2020

Die Corona-Krise führt auf breiter Basis zu Ratingverschlechterungen

Makroökonomisches Umfeld: Die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie haben die Weltwirtschaft bereits im März in eine schwere Rezession gestürzt. Infolge des deutlichen Rückgangs der Ölnachfrage sind die Ölpreise eingebrochen, was für viele Ölproduzenten zu einer massiven Belastung von Leistungsbilanzen, öffentlichen Haushalten und Wirtschaftswachstum führt. Der internationale Reiseverkehr wird sich erst nach Entwicklung eines Impfstoffs normalisieren, womit für viele Schwellenländer eine zweite wichtige Quelle für Deviseneinnahmen zunächst weitgehend wegfällt. Zwar erwarten wir, dass die Pandemie in den kommenden Monaten eingedämmt werden kann und sich die meisten Schwellenländer ab dem dritten Quartal wirtschaftlich wieder etwas erholen, doch die Dynamik des Aufschwungs dürfte schwach sein.

Kapitalmärkte: Schwellenländeranlagen konnten sich in den vergangenen Wochen etwas stabilisieren, nachdem es im März zu einem Einbruch gekommen war, doch seit Jahresbeginn liegen die Märkte noch immer deutlich im Minus. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung geprägt. Rückläufige Gewinne dürften auf der Aktienmarktentwicklung lasten. Im Segment der Hartwährungsanleihen sind die schwachen Bonitäten stark unter Druck geraten und wir erwarten auch hier keine schnelle Erholung. Auch in den Schwellenländern wird die Geldpolitik gelockert, wodurch EM-Inlandswährungsanleihen gestützt bleiben. Doch die niedrigen Zinsen erhöhen die Abwärtsrisiken für EM-Währungen.

Inhalt

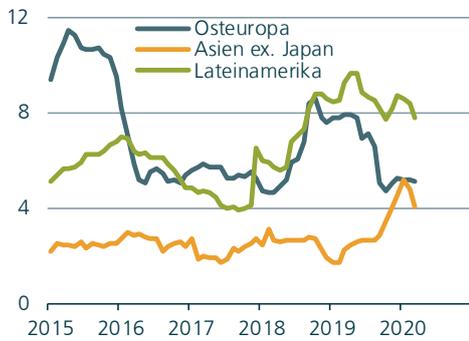
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Coronavirus breitet sich rasant aus	4
Ungarn: Orban schaltet das Parlament aus	5
Libanon: Ein hoher Schuldenschnitt ist unvermeidlich	6
Türkei: Märkte zweifeln zunehmend die Zahlungsfähigkeit des Staates an	7
Argentinien: Es bleibt nur wenig Zeit, um den Zahlungsausfall zu vermeiden	8
Brasilien: Rating-Ausblick im Sog der politischen Spannungen	9
China: Exportschwäche belastet Erholung	10
Indien: Tiefer Einbruch der Wirtschaft	11
Weltwirtschaftliche Entwicklung	12
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	13
Renditespreads in Basispunkten	14
Rohstoffe	14
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	15
DCRI Erläuterung	15



Freitag, 8. Mai 2020

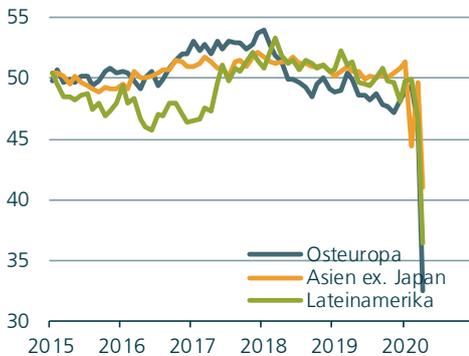
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie haben die Weltwirtschaft bereits im März in eine schwere Rezession gestürzt. Infolge des deutlichen Rückgangs der Ölnachfrage sind die Ölpreise eingebrochen, was für viele Ölproduzenten zu einer massiven Belastung von Leistungsbilanzen, öffentlichen Haushalten und Wirtschaftswachstum führt. Der internationale Reiseverkehr wird sich erst nach Entwicklung eines Impfstoffs normalisieren, womit für viele Schwellenländer eine zweite wichtige Quelle für Deviseneinnahmen zunächst weitgehend wegfällt. Zwar erwarten wir, dass die Pandemie in den kommenden Monaten eingedämmt werden kann und sich die meisten Schwellenländer ab dem dritten Quartal wirtschaftlich wieder etwas erholen, doch die Dynamik des Aufschwungs dürfte schwach sein. Obwohl eine Reihe von Währungen stark unter Druck geraten sind, droht angesichts gesunkener Rohstoffpreise und schwacher Nachfrage kein Inflationsdruck. So bleiben die Zentralbanken auf Lockerkurs. Die Ratingagenturen haben bereits eine Reihe von Ländern herabgestuft und dieser negative Ratingtrend wird in den kommenden Monaten anhalten. Einige Länder geraten aufgrund der Krise in Liquiditätsschwierigkeiten und auch die Schuldentragfähigkeit muss in einigen Ländern infrage gestellt werden. Argentinien befindet sich bereits in Umstrukturierungsverhandlungen. Der von der Regierung vorgelegte Umschuldungsplan wurde von Gläubigervertretern allerdings abgelehnt, sodass das ohnehin hohe Risiko eines Zahlungsausfalls noch gestiegen ist. Auch der Libanon kann seine Staatsschulden nicht mehr bedienen. Die Regierung hat endlich entschieden, den IWF bei der Restrukturierung der Staatsschulden um Unterstützung zu bitten. Doch um den IWF ins Boot zu holen, müsste sich der Libanon zu umfassenden Wirtschaftsreformen bereits erklären, was politisch sehr schwierig werden wird.

Perspektiven: Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession, die aber mit der Eindämmung der Ansteckungswelle im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das aus Sicht von Unternehmen die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken: Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Öl-exporteuren wegen des massiven Ölpreistrückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.



Freitag, 8. Mai 2020

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung	von	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17	05.05.18	05.05.19	05.05.20
MSCI EM	bis	05.05.15	05.05.16	05.05.17	05.05.18	05.05.19	05.05.20	
		33,42%	-22,04%	28,82%	9,71%	4,51%	-12,02%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

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



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

Aktuelle Entwicklungen: Schwellenländeranlagen konnten sich in den vergangenen Wochen etwas stabilisieren, nachdem es im März zu einem Einbruch gekommen war, doch seit Jahresbeginn liegen die Märkte noch immer deutlich im Minus. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung geprägt. Zwar erwarten wir eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte, doch dürfte die Wirtschaftsleistung Ende 2020 dennoch unter dem Vorkrisenniveau liegen. Rückläufige Gewinne dürften auf der Aktienmarktentwicklung lasten. Im Segment der Hartwährungsanleihen sind die schwachen Bonitäten stark unter Druck geraten und wir erwarten auch hier keine schnelle Erholung. Nach Argentinien und dem Libanon dürften weitere Länder gezwungen sein, ihre Staatsschulden zu restrukturieren. Hierbei stehen zwar vor allem kleine Länder im Fokus, doch mit der Türkei und Südafrika befinden sich auch zwei prominente Emittenten in einer schwierigen Liquiditätssituation. Auch in den Schwellenländern wird die Geldpolitik gelockert, wodurch EM-Inlandswährungsanleihen gestützt bleiben. Doch die niedrigen Zinsen erhöhen die Abwärtsrisiken für EM-Währungen.

Perspektiven: Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spreadniveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.05.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	571	3,3	-15,7	-9,2
EMBIG Div* Performanceindex	440	3,4	-10,8	-6,3
GBI EM Div** Performanceindex	254	2,9	-8,8	1,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	497	0,4	0,8	1,1
MSCI World Total Return	317	8,2	-9,7	0,9
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	593	630	570	500

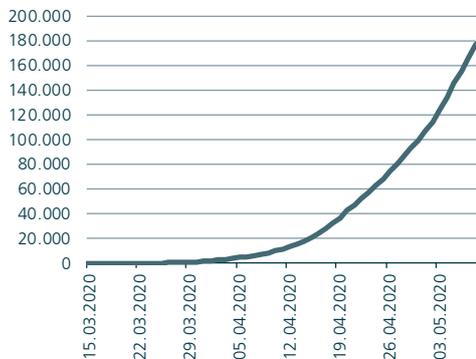
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 8. Mai 2020

Russland: Coronavirus breitet sich rasant aus

COVID-19-Fälle, Anzahl



Quelle: European Centre for Disease Prevention & Control

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	-5,3	3,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,5	3,5
Arbeitslosenquote, %	4,6	7,0	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,4	41,8	41,9
Realer Wechselkurs, %	2,5	-10,1	2,3
Kreditwachstum, %	3,6	8,6	11,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,8	-3,0	-1,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	12,6	17,6	19,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,2	1,2	2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	29,1	36,1	34,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,3	46,1	50,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		53	47

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

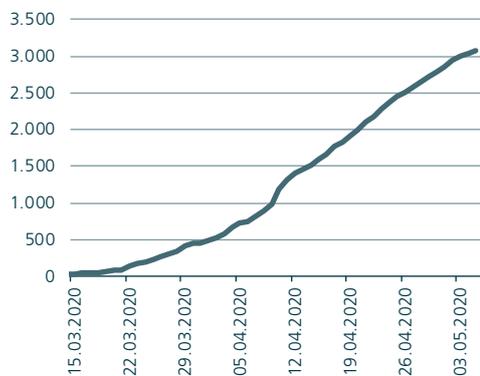
■ **Aktuelle Entwicklungen:** In den vergangenen Woche ist Russland zu einem Hotspot der COVID-19-Pandemie geworden, der mittlerweile über 170 Tsd. Fälle zählt und noch keine Entspannungszeichen bei der Anzahl der Neuerkrankten zeigt. Seit Ende März gelten in Russland strenge Quarantäne-Maßnahmen, die Ausgangsbeschränkungen nach dem chinesischen Muster sowie Unternehmens- und Werkschließungen in einigen Regionen beinhalten. Wir gehen davon aus, dass wegen der angespannten epidemiologischen Lage die Beschränkungen für den ganzen Monat Mai verlängert werden. Mit der Ausbreitung des Coronavirus im Land haben wir unsere Prognose gegenüber dem letzten Monat deutlich gesenkt und erwarten nun eine Schrumpfung um 5,3% (zuvor: -1,8%). Abgesehen von den Einkaufsmanagerindizes für den April liegen kaum Indikatoren vor, um die Tiefe des wirtschaftlichen Einbruchs genau beziffern zu können. Die Stimmungseintrübung war insbesondere im Dienstleistungssektor spektakulär: Mit 12,2 Punkten markiert der Einkaufsmanagerindex eine der niedrigsten Notierungen weltweit. Dagegen erscheint der Rückgang im verarbeitenden Gewerbe auf 31,3 Punkte schon fast moderat. Es bestehen weiterhin erhebliche konjunkturelle Abwärtsrisiken. Der massive Ölpreisverfall nach dem Scheitern des OPEC+ im März hat zum schnellen Umdenken bei den Teilnehmern geführt. Ab Mai hat sich OPEC+ auf eine Ölfördermengenkürzung um 9,7 Mio. bpd bis Ende Juni 2020 geeinigt, wovon etwa ein Viertel von Russland getragen wird. Insgesamt gelten die Kürzungen gestaffelt bis 2022. Das Ausmaß der Kürzungen ist zwar geringer als der Covid-19-bedingte Nachfragerückgang, der auf ca. 30 Mio bpd geschätzt wird. Die allmähliche Lockerung der Lockdowns sollte aber zusammen mit den beschlossenen und natürlichen Produktionskürzungen die Sorge um die baldige Überfüllung der Öllager mildern und das Ölpreisniveau nach unten absichern. Das hat den Wechselkurs des russischen Rubels stabilisiert und zum Umdenken bei der russischen Zentralbank geführt, die Ende April ihren Leitzins um 50 Bp auf nun 5,50% gesenkt hat. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbank den Leitzins bereits in den kommenden Monaten noch um weitere 100 Bp senken wird.

■ **Perspektiven:** Die derzeitige Krise stellt insbesondere für die privaten kleinen und mittleren Unternehmen in Russland eine Herausforderung dar. Es besteht die Gefahr, dass die Wirtschaft nach der Corona-Rezession noch stärker staatlich kontrolliert ist. Gleichzeitig können die Mittel des Reservefonds aufgrund des Ölpreisverfalls nicht mehr für zusätzliche staatliche Investitionen genutzt werden, was die möglichen positiven Wachstumsimpulse einschränkt.

■ **Länderrisiko:** Der extreme Ölpreisverfall in Kombination mit dem COVID-19-bedingten Konjunkturinbruch wird den russischen Staatshaushalt dieses Jahr stark belasten. Allerdings hat sich Russland aufgrund des seit Jahren herrschenden Sanktionsregimes mit dem Westen bereits auf eine mögliche Isolation von den Finanzmärkten vorbereitet. Dank der konservativen Fiskalpolitik der Vergangenheit verfügt Russland allerdings über Puffer in Höhe von ca. 9% des BIP, die nun zur Deckung des Budgetdefizits verwendet werden können, selbst wenn keinerlei Schuldenaufnahme aufgrund der Risk-Off-Phase auf den Kapitalmärkten möglich sein dürfte. Auch die Ausstattung mit internationalen Reserven ist komfortabel. Erst wenn die Ölpreise entgegen unserer Erwartung deutlich über 2020 hinaus niedrig bleiben, wird sich eine dauerhafte Bonitätsverschlechterung einstellen. Im US-Präsidentenwahljahr 2020 wird Russland in Amerika unter besonderer Beobachtung stehen, was das Sanktionsrisiko seitens der USA erhöht und neben der Ölpreisentwicklung ein zusätzliches Risiko für die Bonität darstellt.

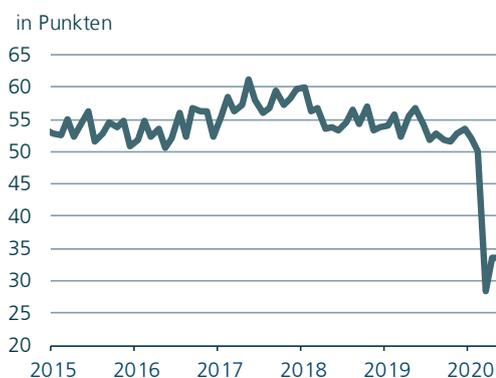
Ungarn: Orban schaltet das Parlament aus

COVID-19-Fälle, Anzahl



Quelle: European Centre for Disease Prevention & Control

Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,4	-4,4	4,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	3,5	3,1
Arbeitslosenquote, %	3,4	5,4	5,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	51,8	49,6	50,7
Realer Wechselkurs, %	-1,4	-6,4	4,5
Kreditwachstum, %	11,2	-2,1	6,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,8	-5,8	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	68,3	78,6	77,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-2,8	-2,4
Direktinvestitionen, % des BIP	3,8	2,9	2,7
Auslandsverschuld., % des BIP	90,7	101,3	91,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	45,4	38,4	36,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		59	57

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Durch die zentrale Rolle der Automobilindustrie im verarbeitenden Gewerbe wird Ungarn stark von der EU-weiten Stilllegung der Automobilproduktion betroffen sein. Zusätzlich treffen die Mitte März verhängten Corona-Eindämmungsmaßnahmen den privaten Konsum und die Investitionstätigkeit. Wir gehen davon aus, dass die ungarische Wirtschaft dieses Jahr einen tiefen Einbruch erleben wird, der im März und April besonders ausgeprägt gewesen sein dürfte. Mit der Lockerung des Lockdowns ab Mai dürfte die konjunkturelle Erholung einsetzen. Das angekündigte Konjunkturstützungsprogramm in Ungarn ist mit 15 bis 20% des BIP eines der größten in der EU. Es umfasst Lohnfortzahlungen, Steuerstundungen, Unternehmenskreditprogramme sowie Kreditgarantien. Ein Teil des Programms wird von der Zentralbank durchgeführt und ist somit ebenso wie Kreditgarantien nicht kurzfristig defizitwirksam. Dennoch wird sich das Staatsdefizit in der Krise stark ausweiten und das Niveau der Staatsverschuldung nach vielen Jahren mit Abwärtstendenz wieder ansteigen. Die Zentralbank hat neben dem Unternehmenskreditprogramm auch eine quantitative Lockerung (Staatsanleihen) angekündigt, deren Gesamtvolumen mit derzeit 3 Billionen Forint etwa 30% der derzeit im Umlauf befindlichen langlaufenden Anleihen umfasst. Im Zuge der Gesundheitskrise hat Ministerpräsident Orban sich das Recht gesichert, per Dekret ohne Einbeziehung des Parlaments zu regieren, und das ohne eine zeitliche Beschränkung. Sollte dieser Modus länger als durch die Corona-Pandemie gerechtfertigt anhalten, wird es den Konflikt mit der EU um die Einhaltung der demokratischen Grundrechte anheizen. Da die Transferzahlungen der EU mit über 3% des Bruttoinlandsprodukts eine wichtige Quelle für die Finanzierung der Investitionen darstellen, erwarten wir, dass Orban keinen vollständigen Bruch mit der EU wagt.

■ **Perspektiven:** Die starke Fokussierung des verarbeitenden Gewerbes auf die Automobilindustrie stellt angesichts der Herausforderungen der Branche bei der Umstellung auf alternative Antriebe ein Risiko für den mittelfristigen Wachstumsausblick dar. Eine Reduzierung oder Umverteilung der EU-Strukturfonds ab dem kommenden EU-Haushaltszyklus nach 2021 würde Ungarn eine wichtige Finanzierungsquelle für Investitionen entziehen und so mittelfristig die Wachstumsaussichten dämpfen. Der Kurs auf Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit stellt ein Risiko für die Position Ungarns in der EU dar.

■ **Länderrisiko:** Ungarns Rating liegt bei den großen Ratingagenturen im unteren Investment-Grade-Bereich. In den vergangenen Jahren ist es gelungen, das Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. Die Verringerung der Zwillingdefizite versetzt Ungarn gegenüber der Finanzkrise 2008/2009, als das Land auf IWF-Hilfen zurückgreifen musste, in eine bessere Ausgangslage, um den derzeitigen Finanzmarktschock zu verkraften. Die Niveaus der Staats- und Auslandsverschuldung bleiben allerdings hoch und werden nach der Corona-Krise erneut in die Höhe schnellen. Die institutionellen Bedingungen der „liberalen Demokratie“ Orbans stellen ein wesentliches Risiko für die Bonität des Landes dar. Die EU hat aufgrund der Einschränkungen der Rechtsstaatlichkeit ein Verfahren nach Artikel 7 eingeleitet, in das auch die Ausrufung des zeitlich unbegrenzten Notstands einbezogen werden dürfte. Wegen fehlender Einstimmigkeit in der EU dürften aus dem Artikel-7-Verfahren allerdings keine ernsthaften Sanktionen folgen. Während die quantitative Lockerung angesichts des tiefen Wirtschaftseinbruchs im Moment angebracht erscheint, besteht das Risiko, dass das Programm unter dem enormen Einfluss Orbans mit der Zeit die Grenze zur monetären Staatsfinanzierung überschreitet und zunehmende Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbank säht.



Freitag, 8. Mai 2020

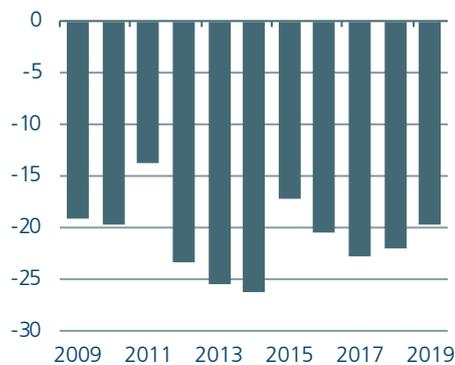
Libanon: Ein hoher Schuldenschnitt ist unvermeidlich

Kurs USD-Libanon-Anleihe (Fäll. Apr 2021)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Leistungsbilanzdefizit, in % des BIP



Quellen: EU, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-5,2	-11,3	-0,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	16,8	12,3
Arbeitslosenquote, %	n.v.	n.v.	n.v.
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	19,3	16,8	16,4
Realer Wechselkurs, %	5,0	6,3	-2,6
Kreditwachstum, %	-8,9	-3,0	2,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-10,6	-10,0	-8,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	159,0	157,6	160,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-19,7	-12,3	-14,8
Direktinvestitionen, % des BIP	3,8	2,6	2,8
Auslandsverschuld., % des BIP	148,9	163,0	167,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	16,6	13,8	14,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		n.a.	n.a.

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die libanesische Regierung im März den Schuldendienst eingestellt hat, bemüht sie sich nun um internationale Hilfe, um die Wirtschaft wieder auf die Beine zu bringen. So hofft man auf einen Kredit über 10 Mrd. US-Dollar vom IWF und die Freigabe bereits früher in Aussicht gestellter Kredite anderer Staaten von rund 11 Mrd. US-Dollar. Eine Einigung mit dem IWF wäre die Grundvoraussetzung, um mit den Gläubigern Umschuldungsverhandlungen zu führen, die u.a. Eurobonds im Nominalwert von rund 30 Mrd. US-Dollar betreffen werden. Die aktuellen Kurse dieser Anleihen liegen unter 20, was bedeutet, dass sich die Investoren auf einen hohen Schuldenschnitt gefasst machen. Das erscheint unausweichlich, denn erstens lag die Staatsverschuldung bereits 2019 bei untragbaren 150% des BIP, zweitens liegt dieser Zahl noch der völlig überbewertete offizielle Wechselkurs von 1510 LBP/USD zugrunde (der Schwarzmarktkurs liegt bei rund 4000 LBP/USD), drittens befindet sich die Wirtschaft bereits in einer tiefen Rezession, aus der sie nicht so bald herausfinden wird. Die Regierung will die Verhandlungen mit den Gläubigern in sechs bis neun Monaten abschließen, was angesichts der geforderten Einbußen schwer werden dürfte. Doch zunächst muss man sich mit dem IWF auf ein Hilfsprogramm einigen. An Steueranhebungen und Ausgabenreduzierungen führt kein Weg vorbei, weil das Haushaltsdefizit schon vor der Krise bei rund 10% des BIP gelegen hat. Dass der Libanon eine harte Anpassungsphase durchlaufen muss, um auf einen makroökonomisch nachhaltigen Pfad zu kommen, macht vor allem die Höhe des Leistungsbilanzdefizits deutlich, das 2019 bei rund 20% des BIP lag. Eine drastische Abwertung ist ein unverzichtbarer Bestandteil jeden Reformprogramms und ist von der Regierung auch bereits angekündigt worden. Die Abwertung soll allerdings erst nach einer Einigung mit dem IWF erfolgen. Reformpläne dürften auf starken Widerstand in der Bevölkerung treffen, da die sozialen Probleme auch vor der Krise schon groß waren. Hinzu kommt das Kalkül der schiitischen Hisbollah, die nicht nur über ihren politischen Arm als Partei im Parlament vertreten ist, sondern über eine hochgerüstete Miliz verfügt. Gegen den Willen der Hisbollah Reformen durchzuführen, kann als unmöglich gelten. Deren Führung sieht sich als Vertretung der armen Bevölkerungsschichten, weshalb sie nicht für restriktive fiskalische Maßnahmen verantwortlich gemacht werden will. Der IWF wird sich ebenso wie die Anleihegläubiger auf schwierige Verhandlungen einstellen müssen. Doch zunächst bekämpfen sich die wichtigsten Akteure auf Seiten des Libanon gegenseitig: Ministerpräsident Diab hat Zentralbankgouverneur Salameh vorgeworfen, die Krise durch eine falsche Politik herbeigeführt zu haben. Salameh konterte, die Zentralbank habe in der Vergangenheit lediglich Zeit kaufen können, die die Politik für Reformen hätte nutzen müssen. Was ganz offensichtlich nicht geschehen ist.

■ **Perspektiven:** Der Libanon steht vor einer ungewissen Zukunft. Die Politik hat sich über Jahre als reformunfähig gezeigt und muss nun Reformen durchführen, die in jedem Land auf starken Widerstand stoßen würden. Die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland haben die Wirtschaft über viele Jahre über Wasser gehalten. Sie dürften wohl wieder fließen, wenn eine gewisse wirtschaftliche Stabilität erreicht worden ist. Doch zunächst muss es gelingen, die Krise durch Sparmaßnahmen mit Unterstützung des IWF zu überwinden.

Länderrisiko: Es wird ein schwieriger Weg werden, die Anleihegläubiger zur Annahme eines harten Schuldenschnitts zu bewegen. Ebenso schwierig wird es, das Leistungsbilanzdefizit durch Sparmaßnahmen deutlich zu reduzieren. Beides muss jedoch gelingen, um mittelfristig wieder den Kapitalmarktzugang zu erlangen.



Freitag, 8. Mai 2020

Türkei: Märkte zweifeln zunehmend die Zahlungsfähigkeit des Staates an

EMBIG-Spread, in Basispunkten



Quellen: JP Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,7	-2,8	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,2	10,2	9,6
Arbeitslosenquote, %	13,7	16,7	15,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,8	43,3	43,7
Realer Wechselkurs, %	-2,5	0,2	4,5
Kreditwachstum, %	16,1	19,6	19,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-4,5	-3,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,1	35,7	35,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,1	-2,9	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	1,6	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	63,0	58,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	157,0	153,1	154,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		38	35

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Obwohl die Anzahl der Neuansteckungen mit dem Coronavirus in der Türkei zuletzt gesunken ist, bleibt sie mit rund 2.000 Personen so hoch, dass Einschränkungen des öffentlichen Lebens bis auf weiteres bestehen bleiben dürften. Der wichtige Tourismussektor wird von der Pandemie in jedem Falle stark getroffen. Auch die Industrie leidet unter Corona: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im April von 48,1 auf 33,4 Punkte. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2020 von +1,4% auf -2,8% revidiert. Während die türkische Regierung mit Konjunkturlösungen bislang eher zurückhaltend agiert, setzt die Notenbank ihren Zinssenkungskurs fort. Am 22. April senkte sie den Leitzins um 100 Bp auf 8,75%. Kurz darauf senkte sie ihre Inflationsprognose für das Jahresende von 8,2% auf 7,4%, was aus unserer Sicht ein Hinweis darauf ist, dass der Zins weiter gesenkt werden soll. Der türkischen Lira fehlt damit jegliche geldpolitische Unterstützung. Die Lira hat gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn rund 16% gegenüber dem US-Dollar verloren und ist damit eine der schwächsten Währungen weltweit. Dabei haben Zentralbank und Staatsbanken in den vergangenen Monaten die Lira mit hohen Dollar-Verkäufen von geschätzt mindestens 20 Mrd. US-Dollar gestützt. Die Zentralbank hat sich gleichzeitig u.a. über Swap-Geschäfte US-Dollar von türkischen Geschäftsbanken geliehen, um ihre Währungsreserven zu stärken. Per Ende März machten diese Geschäfte knapp 30 Mrd. US-Dollar aus. Auch ohne Bereinigung um diese Milliarden sind die Brutto-Währungsreserven in Höhe von knapp 90 Mrd. US-Dollar (einschließlich der Goldbestände im Wert von rund 30 Mrd. US-Dollar) ein schwaches Liquiditätspolster angesichts von Auslandsschulden in Höhe von 168 Mrd. US-Dollar, die allein in den kommenden zwölf Monaten fällig werden. Im Tempo der vergangenen Monate kann die Notenbank ihre Eingriffe daher nicht lange fortführen. Zudem wird das Vertrauen der Märkte durch immer neue Restriktionen geschwächt. So wurden zuletzt die Verbreitung von „irreführenden Informationen“ untersagt und drei internationale Großbanken vom Handel mit türkischen Banken ausgeschlossen. Die Kombination aus Rezession, wegbrechender Tourismuseinnahmen, lockerer Geldpolitik, beschränkter Finanzierungsmöglichkeiten auf dem internationalen Kapitalmarkt und der zu erwartenden Reduzierung der Stützungskäufe seitens der Zentralbank lassen für die kommenden Monate eine weitere deutliche Abwertung der Lira erwarten. Die Regierung setzt auf Hilfen von anderen G20-Zentralbanken, vor allem der Fed. Sollten diese ausbleiben, wird ein Hilfeersuchen an den IWF wahrscheinlicher.

■ **Perspektiven:** Die türkische Wirtschaft dürfte noch für einige Monate stark unter der Corona-Pandemie leiden. Mit der Corona-Krise verschärft sich die Gefahr, dass die Leistungsbilanz wieder deutlich ins Minus rutscht. Die Abwertung der Lira verteuert den Schuldendienst auf die Auslandsschulden, wodurch insbesondere der Unternehmenssektor stark getroffen wird.

■ **Länderrisiko:** Der EMBIG-Spread für türkische Anleihen ist auf über 700 Bp gestiegen, was der höchste Wert seit 17 Jahren ist. Trotz insgesamt eher niedriger Staatsschulden bereitet die hohe Auslandsverschuldung, die niedrigen Währungsreserven und der wirtschaftspolitische Kurs des Landes seit langem Sorge. Der IWF würde im Falle eines Hilfsprogramms wohl feststellen, dass die öffentliche Verschuldung (rund 35% des BIP) tragbar ist. Eine Restrukturierung wäre daher selbst in diesem Falle eher unwahrscheinlich. Mit einem IWF-Programm wäre eine Abkehr vom unorthodoxen wirtschaftspolitischen Kurs verbunden, weshalb es von den Märkten mit großer Erleichterung aufgenommen würde. Für Präsident Erdogan wäre ein Hilfeersuchen an den IWF allerdings das Eingeständnis seines Scheiterns.

Argentinien: Es bleibt nur wenig Zeit, um den Zahlungsausfall zu vermeiden

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Int. Reserven, in Mrd. USD



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,2	-4,9	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	53,5	43,7	29,0
Arbeitslosenquote, %	9,8	13,2	13,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	33,6	30,8	31,6
Realer Wechselkurs, %	-9,0	1,5	7,8
Kreditwachstum, %	17,0	24,1	25,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-6,1	-3,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	88,6	81,6	75,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,0	0,4	-0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	0,8	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	62,6	60,3	53,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	151,7	180,9	149,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		26	26

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die argentinische Regierung hat Mitte April ein Restrukturierungsangebot für ihre internationalen Anleihen unterbreitet. Das aggressive Angebot sieht einen Schuldenschnitt von rund 70% vor. Die neuen Anleihen sollen in den ersten drei Jahren keine Kuponzahlungen beinhalten. Nach drei Jahren sollen die Kupons langsam ansteigen. Die Regierung begründet das aggressive Angebot damit, dass der fiskalischen Konsolidierungspolitik der Vergangenheit ein Ende gesetzt werden soll, um neue Wachstumskräfte zu entfalten und damit langfristig die Zahlungsfähigkeit des Landes zu sichern. Die Frist für die Teilnahme am Umschuldungsangebot war von der argentinischen Regierung sehr kurz gesetzt (20 Tage). Sie läuft heute ab. Nachdem bereits viele Investoren angekündigt haben, das Angebot der argentinischen Regierung nicht annehmen zu wollen, rechnen wir damit, dass es zu einer Verlängerung der Frist um wenige Wochen kommen wird. Durch die Verlängerung der Frist würde die Regierung zumindest ein kleines Zeichen ihrer Bereitschaft für eine Einigung senden. Der Spielraum für eine Verlängerung ist jedoch begrenzt. Spätestens am 22. Mai muss eine Einigung erzielt werden, denn an diesem Tag läuft eine andere Frist ab: Die Regierung befindet sich aktuell in der dreißigtägigen Karenzzeit für die Zahlung eines Kupons. Sollte bis zum 22. Mai keine Einigung erreicht werden, dann wird es in Argentinien zu einem ungeordneten Zahlungsausfall kommen. Bisher hat die Regierung wenig Bereitschaft für eine Nachbesserung des aktuellen Angebotes gezeigt. Stattdessen wies sie darauf hin, dass ein Zahlungsausfall nicht ausgeschlossen werden kann, was auch als Verhandlungstaktik der Regierung einzuschätzen ist, um eine höhere Beteiligung an der Restrukturierung zu erzielen. Finanzminister Guzman hat zudem einen Aufruf an die Privatanleger gerichtet, sie sollten ein Gegenangebot unterbreiten. Allerdings sollte diese Strategie angesichts des engen Zeitplans kaum zu größeren Erfolgchancen beitragen. Erschwerend kommt die dramatische Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks in den vergangenen Wochen durch die Verlängerung des Corona-Lockdowns hinzu. Der Druck auf die Währung hat in den vergangenen Wochen zugenommen. Zumindest konnte das Land die Entwicklung der Währungsreserven seit der Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen stabilisieren.

■ **Perspektiven:** Die Corona-Pandemie hat die Lage des Landes, die schon miserabel war, weiter verschlechtert. Das Land wird dieses Jahr in eine tiefe Rezession fallen. Präsident Fernandez hat sich für eine aggressive Schuldenrestrukturierung eingesetzt, deren Erfolgchancen ungewiss sind. Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Zahlungsausfalls ist trotz der aktuellen Restrukturierungsverhandlungen sehr hoch. Der wirtschaftliche Ausblick wird durch die anhaltende Unsicherheit eingetrübt. Erst nach der angestrebten Restrukturierung dürfte es mehr Klarheit für die Politik geben. Die Regierung zeigt sich zunächst interventionistisch, was auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lastet. Insgesamt besteht noch immer große Unklarheit im Hinblick auf die zukünftige Wirtschaftspolitik.

■ **Länderrisiko:** Die Ratingagenturen bewerten die Bonität des Landes mit Ca (Moody's), SD (S&P) und C (Fitch) am Rande des Ausfalls. Der mittelfristige Ausblick für die Bonität hängt vom Ergebnis der Verhandlungen mit den Investoren über die von der Regierung angestrebte Restrukturierung der Schulden ab. Die Regierung will den Internationalen Währungsfonds in diese Restrukturierung einbeziehen. Noch ist allerdings unklar, wie die zukünftige Zusammenarbeit mit dem IWF aussehen wird.

Mauro Toldo



Freitag, 8. Mai 2020

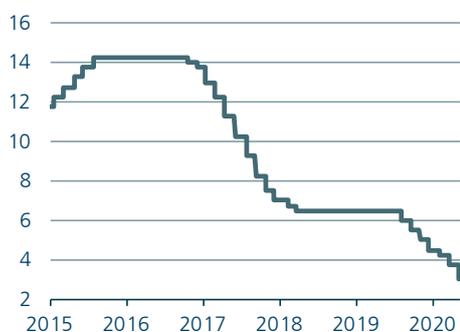
Brasilien: Rating-Ausblick im Sog der politischen Spannungen

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Leitzins (SELIC), in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	-4,3	2,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,7	3,6
Arbeitslosenquote, %	11,0	17,4	14,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,8	24,0	24,4
Realer Wechselkurs, %	-2,1	-11,2	6,5
Kreditwachstum, %	11,5	1,8	9,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,9	-12,0	-7,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	75,8	90,0	90,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-2,3	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	4,0	3,6	3,9
Auslandsverschuld., % des BIP	31,2	35,4	31,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	22,4	17,0	20,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	48

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Corona-Pandemie hat Brasilien mit großer Wucht erfasst. Die humanitären Folgen sind verheerend: Mehr als 125.000 Menschen haben sich bisher angesteckt. Die Neuansteckungszahlen steigen weiter, sodass das Ende der Corona-Krise noch nicht in Sicht ist. Schnell ist ein Schuldiger für die aktuelle Misere gefunden: Präsident Jair Bolsonaro hatte bis vor kurzem die Folgen der Pandemie geleugnet. Er weigerte sich, einem nationalen Lockdown für Brasilien auszusprechen. Positiv ist zu vermerken, dass im Gegensatz zu der Zentralregierung viele Bundesstaaten entschlossen reagierten, sodass noch Hoffnung besteht, dass es in den kommenden Wochen zu einer Stabilisierung der Gesundheitslage kommen wird. Neben seiner miserablen Krisenbewältigungsstrategie im Falle der Corona-Pandemie hat Bolsonaro in den vergangenen Wochen für weitere Probleme gesorgt. Er ist auf Konfrontationskurs zum Kongress gegangen und hat dadurch die Aussichten auf Reformen vorerst zunichtegemacht. Darüber hinaus hat er den Chef der Bundespolizei entlassen und damit den Rücktritt des populären Justizministers Sergio Moro erzwungen. Diese Maßnahmen haben zu einem Anstieg der politischen Unsicherheit geführt und sogar eine Änderung des Rating-Ausblicks durch Fitch begründet. Die Verunsicherung hat ebenfalls zu einer Verstärkung des Abwertungsdrucks auf den brasilianischen Real geführt. Die Sorge, dass der Kongress ein Amtsenthebungsverfahren auf den Weg bringen könnte, hat Bolsonaro aber in den letzten Tagen zu einem vorsichtigen Einlenken gebracht. Er bot einigen Zentrumsparteien Kabinettposten an. Dies könnte zu einer kurzfristigen Beruhigung führen, ist aber keine langfristige Garantie für politische Stabilität. Positiv ist zu vermerken, dass die starke Abwertung des Reals – mehr als 25% gegenüber dem US-Dollar seit Jahresanfang – kaum zu höherem Inflationsdruck geführt hat. Im März betrug die Inflationsrate 3,3% yoy, die Kerninflationsrate sogar 3,1%, deutlich unterhalb des Ziels der Zentralbank für Ende des Jahres von 4%. Auch die Inflationserwartungen mit nur 2% deuten auf einen sehr schwachen Inflationsdruck hin. Der niedrige Inflationsdruck erhöht den Spielraum der Zentralbank. Das geldpolitische Komitee der brasilianischen Zentralbank hat am 6. Mai den Leitzins um 75 Basispunkte auf den historisch niedrigsten Wert von 3,0% gesenkt. Wir rechnen sogar mit einem weiteren kleinen und nun letzten Schritt im kommenden Monat auf dann 2,75%.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt diese nicht entschlossen voran. Die Regierung Bolsonaro brachte nun einen Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit für Verfassungsänderungen und des polarisierenden Stils des Präsidenten besteht aber Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, weitere Reformen durchzuführen. Der Wachstumsausblick wird durch die Corona-Pandemie und die Krise im Nachbarland Argentinien belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur.

■ **Länderrisiko:** Der Ratingtrend Brasiliens hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Die neue Regierung unter Bolsonaro hat mit der Rentenreform einen Meilenstein erreicht. Allerdings sind die Aussichten auf weitere Reformen aufgrund der Spannungen zwischen Regierung und Kongress trübe. Fitch hat Anfang Mai diese Spannungen als Grund für die Veränderung des Rating-Ausblicks auf negativ angeführt.

Mauro Toldo



Freitag, 8. Mai 2020

China: Exportschwäche belastet Erholung

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Offizieller PMI (verarb. Gew.), in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	1,8	8,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	3,2	1,8
Arbeitslosenquote, %	5,1	7,2	6,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,1	31,0	33,2
Realer Wechselkurs, %	-0,9	0,6	1,5
Kreditwachstum, %	10,6	11,2	11,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,4	-11,2	-9,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,6	60,9	65,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,2	1,8	1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,8	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	14,3	14,8	14,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	39,3	45,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		66	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft Chinas ist infolge der Beschränkungsmaßnahmen zur Eindämmung der Ausbreitung von COVID-19 im ersten Quartal um 6,8% yoy (9,8% qoq) stark geschrumpft. Die Erholung ist zwar bereits angelaufen: So stieg die Industrieproduktion im März im Monatsvergleich um 32,1%, nachdem sie im Februar um 24,9% mom eingebrochen war. Da aber gleichzeitig die Weltwirtschaft in eine schwere Rezession gestürzt ist, wird die Erholung vom Einbruch der Exportaufträge gebremst. So sank der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im April von 52,0 auf 50,8 Punkte, während der Sub-Index der Exportaufträge von 46,4 auf 33,5 Punkte fiel. Auch die Aktivität im Dienstleistungssektor bleibt noch deutlich unter dem Vorjahresniveau, weil die Verbraucher wegen einer möglichen zweiten Ansteckungswelle vorsichtig bleiben. Wir revidieren unsere BIP-Prognose für 2020 von 2,7% auf 1,8%. Der Nationale Volkskongress, der aufgrund der Pandemie verschoben worden war, soll nun am 22. Mai beginnen. Hier dürfte unter anderem das Wachstumsziel für 2020 verkündet werden. Wir rechnen mit einem Ziel von etwa 2%. Der Konflikt mit den USA ist erneut eskaliert, nachdem US-Präsident Trump wiederholt geäußert hat, es gebe Hinweise, dass das neuartige Coronavirus aus einem chinesischen Labor stamme. Er drohte, den wirtschaftlichen Schaden, der den USA durch die Pandemie entstanden ist, durch neue Strafzölle von China bezahlen lassen zu wollen. Es besteht ein hohes Risiko, dass Trump den Konflikt mit China schüren weiter schüren wird, um China die Verantwortung für die schlechte Wirtschaftslage in den USA anzulasten.

■ **Perspektiven:** Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung kommen dürfte. Angesichts einer tiefen Störung der Lieferketten, der Unsicherheit über den weiteren Ansteckungsverlauf und der tiefen Rezession in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen jedoch ungewöhnlich hohe Prognoserisiken. Mittel- und langfristig könnte die gegenwärtige Krise dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit den USA und Europa Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird in den kommenden Quartalen verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Programm wird vom Umfang deutlich hinter dem zurückbleiben, das 2008/2009 aufgelegt worden war. Die BIP-Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise wird zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China führen. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystems aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.

Freitag, 8. Mai 2020

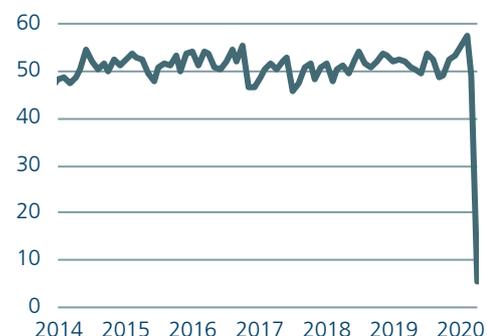
Indien: Tiefer Einbruch der Wirtschaft

Wechselkurs INR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Dienste), Punkte



Quellen: Markt, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,3	0,9	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,9	3,4
Arbeitslosenquote, %	7,6	8,7	8,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,7	12,7	13,1
Realer Wechselkurs, %	1,1	-0,3	2,3
Kreditwachstum, %	7,0	6,3	8,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,4	-10,0	-8,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,0	68,5	67,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,9	-0,3	-0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	0,8	0,7
Auslandsverschuld., % des BIP	18,5	17,4	16,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	24,2	21,5	22,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		59	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Innerhalb eines Monats ist die Anzahl der Corona-Infizierten in Indien von 2.000 auf über 50.000 gestiegen. Die Anzahl der Todesfälle stieg von 30 auf über 2.000. Im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung sind dies weiterhin sehr niedrige Zahlen. Doch das indische Gesundheitswesen ist noch wesentlich schlechter auf eine Pandemie vorbereitet, als dies in Europa der Fall ist, so dass die Fallzahlen niedrig gehalten werden müssen. Daher hatte Indien auch bereits am 25. März eine Ausgangssperre verhängt, als die Ansteckungszahl noch unter 400 gelegen hatte. Dass diese Ausgangssperre bislang nicht dazu geführt hat, die Zahl der Neuinfektionen deutlich zu senken, könnte damit zusammenhängen, dass zu Beginn sehr wenig getestet wurde und daher Fälle nicht registriert wurden. Problematischer wäre es, wenn der Anstieg der Ansteckungszahlen darauf zurückzuführen wäre, dass die hohe Einwohnerdichte, besonders in den Armenvierteln, die Einhaltung von Kontaktsperren weitgehend unmöglich macht. Jedenfalls wurde die Ausgangssperre zunächst bis zum 18. Mai verlängert. Die Wirtschaft ist im April erwartungsgemäß eingebrochen. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank von 51,8 auf 27,4 Punkte. Der Index für das Dienstleistungsgewerbe stürzte noch stärker von 49,3 auf 5,4 Punkte ab. Obwohl in einigen Regionen die Bewegungsfreiheit etwas gelockert wurden, dürfte die Wirtschaftstätigkeit im Mai noch immer sehr schwach bleiben. Im Vergleich zu vielen anderen Ländern fallen die angekündigten fiskalischen Stützungsmaßnahmen der Regierung bislang eher bescheiden aus. Der wichtigste Grund dürfte die Sorge vor dem Verlust des Investment-Grade-Ratings sein. S&P und Fitch vergeben für Indien jeweils ein BBB- bei stabilem Ausblick, Moody's ein Baa2 bei negativem Ausblick. Ein großer Schwachpunkt im Bonitätsprofil sind die Staatsfinanzen, mit einer öffentlichen Schuldenquote von knapp 70% des BIP. Bereits im abgelaufenen Fiskaljahr, das am 31. März endete, fiel das Defizit des Zentralstaats mit 4,4% des BIP höher aus als die geplanten 3,8%. Angesichts des Einbruchs der Wirtschaft ist eine Ausweitung des Defizits unausweichlich.

■ **Perspektiven:** Die Hoffnung, Indien könne zur nächsten großen Wachstumsgeschichte werden, wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig enttäuscht. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen auch nach der Überwindung der Corona-Krise in den folgenden Jahren Raten von deutlich mehr als 6% eher optimistisch. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Das Leistungsbilanzdefizit setzt inlandsgetriebenem Wachstum gewisse Grenzen. Die Regierung schürt zudem den Konflikt mit der großen muslimischen Minderheit des Landes. Dies schadet dem Ansehen Indiens in der Welt und sorgt für anhaltende Unruhe im Land.

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

Freitag, 8. Mai 2020

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Russland	3,1	1,3	-5,3	3,2	4,5	3,5	3,5	4,2	1,2	2,2	1,8	-3,0	-1,4
Türkei	1,7	0,7	-2,8	2,1	15,2	10,2	9,6	1,1	-2,9	-2,8	-2,9	-4,5	-3,6
Polen	0,9	4,2	-4,6	5,0	2,3	3,3	2,4	0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-4,4	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	-5,0	3,5	3,8	1,7	0,7	-4,7	-3,4	-3,8	-3,6	-8,5	-5,5
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,6	7,9	9,0	7,6	-0,9	-2,4	-2,0	-1,9	-6,0	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-5,8	4,7	2,8	3,1	2,0	-0,4	-0,9	0,1	0,2	-4,2	-1,3
Ungarn	0,2	4,4	-4,4	4,0	3,4	3,5	3,1	-0,8	-2,8	-2,4	-1,8	-5,8	-3,0
Bulgarien	0,1	3,4	-7,0	6,0	3,1	0,8	1,3	4,0	6,1	4,2	1,1	-5,0	-2,0
Mittel- und Osteuropa	7,4	2,1	-4,6	3,4	6,6	5,2	4,8	0,5	-1,3	-0,9	X	X	X
Ägypten	1,0	5,6	1,0	4,0	9,2	5,2	4,6	-3,0	-4,0	-3,8	-8,0	-11,1	-10,2
Südafrika	0,6	0,2	-6,4	3,3	4,1	4,0	4,5	-3,0	-2,4	-3,1	-6,5	-10,3	-8,6
VAE	0,5	2,6	-3,0	2,0	-1,9	-3,0	2,0	10,3	2,5	4,1	0,4	-9,8	-8,0
Kuwait	0,2	0,7	-3,0	1,1	1,1	1,8	2,1	9,8	-11,0	-4,4	-17,2	-28,6	-13,3
Israel	0,2	3,5	-2,3	1,0	0,8	-0,9	0,2	3,6	3,5	3,5	-3,7	-11,0	-8,7
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	-2,4	3,0	6,6	7,2	6,8	-1,5	-2,2	-1,6	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	-4,3	2,5	3,7	3,7	3,6	-2,7	-2,3	-2,3	-5,9	-12,0	-7,2
Mexiko	1,9	-0,1	-6,5	-0,3	3,6	2,9	2,6	-0,2	-2,0	-1,7	-1,7	-4,2	-3,9
Argentinien	0,7	-2,2	-4,9	2,4	53,5	43,7	29,0	-1,0	0,4	-0,2	-3,8	-6,1	-3,5
Kolumbien	0,6	3,3	-2,7	3,8	3,5	1,9	3,2	-4,3	-5,1	-4,4	-2,0	-5,4	-3,9
Chile	0,4	1,0	-4,7	4,1	2,3	3,5	3,0	-3,9	-5,4	-4,8	-2,8	-7,1	-6,1
Peru	0,3	2,2	-2,5	5,4	2,1	1,1	2,8	-1,5	-3,1	-2,6	-1,6	-11,5	-5,9
Venezuela	0,2	-36,2	-25,4	2,5	k.A.	k.A.	k.A.	1,2	-1,6	-0,3	-28,4	-21,5	-3,9
Lateinamerika***	6,6	-0,3	-5,3	2,1	8,4	7,0	5,6	-1,7	-2,3	-2,0	X	X	X
China	18,7	6,1	1,8	8,4	2,9	3,2	1,8	1,2	1,8	1,4	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	7,7	5,3	0,9	6,0	3,7	3,9	3,4	-0,9	-0,3	-0,3	-7,4	-10,0	-8,0
Indonesien	2,6	5,0	0,5	4,7	3,0	2,8	3,2	-2,7	-1,6	-1,9	-1,6	-5,3	-3,2
Südkorea	1,7	2,0	-1,4	1,4	0,4	0,5	1,2	3,7	6,2	6,1	-0,3	-3,7	-1,2
Thailand	1,0	2,0	-6,4	1,8	0,7	-1,9	0,4	7,0	4,8	6,4	-1,9	-6,5	-3,9
Taiwan	0,9	2,5	-0,5	2,0	0,6	0,2	0,9	10,5	9,6	9,9	-0,9	-5,3	-3,3
Malaysia	0,7	4,4	-3,0	3,8	0,7	0,0	1,7	3,1	3,3	3,5	-3,5	-6,2	-5,7
Philippinen	0,7	6,0	-3,1	5,4	2,5	2,3	2,8	-0,1	-0,7	-1,6	-3,6	-7,5	-5,6
Vietnam	0,5	7,0	2,5	6,8	2,8	4,0	2,1	3,5	3,3	3,8	-2,4	-6,5	-4,2
Hongkong	0,4	-1,3	-6,8	3,7	2,9	1,1	2,2	6,2	1,5	2,6	-1,5	-3,6	-0,6
Singapur	0,4	0,7	-5,8	2,9	0,6	-0,4	0,3	17,0	19,1	19,8	-0,1	-6,1	-3,3
Asien ohne Japan	35,6	5,3	0,8	6,6	2,8	2,8	2,2	1,7	2,2	1,9	X	X	X
Emerging Markets***	53,0	4,0	-0,9	5,4	4,2	4,0	3,2	0,9	0,9	0,8	X	X	X
USA	15,2	2,3	-5,1	5,5	1,8	1,0	2,0	-2,3	-2,0	-2,0	-7,2	-17,5	-10,5
Euroland	11,2	1,2	-8,5	6,9	1,2	0,6	1,2	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Japan	4,1	0,7	-5,7	5,3	0,5	-0,1	0,0	3,6	5,0	5,0	-2,3	-6,0	-2,5
Industrienationen	36,3	1,7	-6,5	6,1	1,5	0,8	1,4	0,3	0,4	0,5	-3,3	-11,6	-6,5
Welt***)	89,3	3,1	-3,2	5,7	3,1	2,7	2,5	X	X	X	X	X	X

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



Freitag, 8. Mai 2020

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

			Stand am	Erwartung			
			08.05.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	
		3 Monate (LIBOR)	0,45	0,55	0,40	0,40	
		5 Jahre	0,31	0,45	0,55	0,70	
		10 Jahre	0,64	0,80	0,85	0,95	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,08	1,11	1,10	1,11	
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,26	-0,35	-0,40	-0,40	
		5 Jahre	-0,75	-0,70	-0,70	-0,65	
		10 Jahre	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,50	0,50	0,50	0,50	
		3 Monate (WIB)	0,58	0,60	0,60	0,70	
		5 Jahre	1,05	1,10	1,10	1,30	
		10 Jahre	1,53	1,50	1,50	1,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,55	4,60	4,50	4,40	
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,00	0,05	0,05	0,05	
		3 Monate (PIB)	0,89	0,20	0,20	0,30	
		5 Jahre	0,55	0,70	0,70	0,80	
		10 Jahre	1,11	1,20	1,20	1,40	
			Wechselkurs ggü. Euro	27,2	27,1	27,0	27,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90	
		3 Monate (BUBOR)	1,08	1,00	1,00	1,00	
5 Jahre		1,53	1,30	1,30	1,50		
10 Jahre		2,06	1,80	1,80	2,00		
Wechselkurs ggü. Euro		350,4	360,0	360,0	350,0		
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	3,00	2,75	2,75	3,50	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	2,96	2,88	2,88	3,45	
		4 Jahre	5,80	6,00	6,20	6,20	
		10 Jahre	7,19	6,50	6,40	6,40	
		Wechselkurs ggü. Euro	6,31	6,11	6,05	6,11	
	Mexiko	Geldpolitik	6,00	4,50	3,50	3,00	
		3 Monate (Mexibor)	5,64	4,30	3,30	3,00	
		5 Jahre	5,16	5,80	5,75	5,75	
		10 Jahre	6,08	6,60	6,50	6,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	25,94	27,75	27,72	28,19	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25	
		3 Monate (Shibor)	1,40	1,50	1,60	1,80	
		5 Jahre	1,55	1,50	1,60	1,80	
		10 Jahre	2,62	2,50	2,60	2,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	7,66	7,88	7,70	7,88	
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
		3 Monate (Sibor)	0,69	1,00	1,00	1,00	
		5 Jahre	0,58	0,60	0,60	0,60	
		10 Jahre	0,93	1,00	1,00	1,00	
			Wechselkurs ggü. Euro	1,61	1,57	1,58	1,58
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	0,50	0,50	0,50	
		3 Monate (Koribor)	0,66	0,60	0,60	0,60	
5 Jahre		1,21	1,20	1,20	1,20		
10 Jahre		1,47	1,40	1,40	1,50		
Wechselkurs ggü. Euro		1319	1376	1353	1354		

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 8. Mai 2020

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			07.05.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	258	280	250	220	
		Türkei	697	685	620	545	
		Ungarn	216	230	210	180	
	Afrika	Südafrika	668	680	620	540	
	Lateinamerika	Brasilien	427	440	400	350	
		Chile	271	300	270	240	
		Kolumbien	366	420	380	330	
		Mexiko	640	685	620	540	
	Asien	China	183	180	160	140	
		Indonesien	330	350	315	275	
		Philippinen	172	190	175	150	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			590	630	570	500

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 04 2020	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1694	1690	1680	1650
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	16,7	22	28	34
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	26,6	30	34	39

Freitag, 8. Mai 2020

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	2,9	Q4/19	0,1	Feb 20	3,0	Mrz 20	0,00
Polen	3,2	Q4/19	-2,3	Mrz 20	3,4	Apr 20	0,50
Rumänien	4,3	Q4/19	-2,6	Feb 20	3,1	Mrz 20	2,00
Russland	2,1	Q4/19	0,3	Mrz 20	3,1	Apr 20	5,50
Tschechische Rep.	2,0	Q4/19	-10,8	Mrz 20	3,4	Mrz 20	1,00
Türkei	6,0	Q4/19	10,5	Feb 20	10,9	Apr 20	8,75
Ukraine	1,5	Q4/19	-7,7	Mrz 20	2,3	Mrz 20	8,00
Ungarn	4,5	Q4/19	-10,0	Mrz 20	2,4	Apr 20	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q4/19	4,0	Jan 20	5,1	Mrz 20	10,25
Israel	3,8	Q4/19	0,0	Mrz 20	0,0	Mrz 20	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	Feb 20	2,68
Südafrika	-0,5	Q4/19	-2,1	Jan 20	4,1	Mrz 20	4,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,3	Feb 20	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-1,1	Q4/19	-13,3	Nov 18	48,4	Mrz 20	38,00
Brasilien	1,7	Q4/19	-3,8	Mrz 20	3,3	Mrz 20	3,00
Chile	-2,1	Q4/19	3,7	Mrz 20	3,7	Mrz 20	0,50
Kolumbien	3,3	Q4/19	4,6	Feb 20	3,5	Apr 20	3,25
Mexiko	-1,6	Q1/20	-1,9	Feb 20	2,2	Apr 20	6,00
Peru	1,8	Q4/19	n.a.	n.a.	1,7	Apr 20	0,15
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	9.585,5	Dez 19	16,73
Asien ohne Japan							
China	-6,8	Q1/20	-1,1	Mrz 20	4,3	Mrz 20	1,50
Hongkong	-8,9	Q1/20	-0,5	Dez 19	2,3	Mrz 20	0,62
Indien	4,7	Q4/19	4,5	Feb 20	5,9	Mrz 20	4,40
Indonesien	3,0	Q1/20	-0,8	Jan 20	2,7	Apr 20	4,50
Malaysia	3,6	Q4/19	5,8	Feb 20	-0,2	Mrz 20	2,00
Philippinen	-0,2	Q1/20	3,0	Feb 20	2,2	Apr 20	2,75
Singapur	-2,2	Q1/20	16,5	Mrz 20	0,0	Mrz 20	0,08
Südkorea	1,3	Q1/20	7,1	Mrz 20	0,1	Apr 20	0,75
Taiwan	1,5	Q1/20	10,4	Mrz 20	-1,0	Apr 20	1,13
Thailand	1,6	Q4/19	-11,2	Mrz 20	-3,0	Apr 20	0,75
Vietnam	3,8	Q1/20	-10,6	Apr 20	2,9	Apr 20	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

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

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

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

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



Freitag, 8. Mai 2020

Autoren

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

Herausgeber

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

Redaktionsschluss

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

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

Rechtliche Hinweise:

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

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung RepP® ist eingetragene Marke 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 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 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 haften bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

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

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

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

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



Freitag, 8. Mai 2020

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

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

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

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

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

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

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