



Mittwoch, 12. September 2018

Schwellenländer unter dem Druck der Finanzmärkte

Makroökonomisches Umfeld: In den vergangenen Wochen hat es eine Reihe negativer Entwicklungen gegeben: Die Hoffnungen auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China sind geschwunden, die Türkei stürzte in eine Währungskrise und das Vertrauen der Investoren in die argentinische Regierung ist trotz des IWF-Beistands gesunken. Mit Brasilien und Südafrika stecken weitere große Schwellenländer in wirtschaftlichen Schwierigkeiten, doch in Asien und Mitteleuropa hat sich die Unternehmensstimmung nicht merklich verschlechtert.

Kapitalmärkte: Viele EM-Währungen stehen unter Druck. Betroffen sind vor allem jene Länder, die erhöhte Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Auch Renten und Aktien gaben zuletzt nach, wobei sich die Spreads von Hartwährungsanleihen nur moderat ausweiteten. Wir erwarten keine schnelle Stimmungsverbesserung, weil noch für einige Monate Unsicherheit herrschen wird, wie stark der von den USA ausgehende Handelskonflikt die Weltwirtschaft belastet und wie gut die Schwellenländer die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen verkraften.

Inhalt

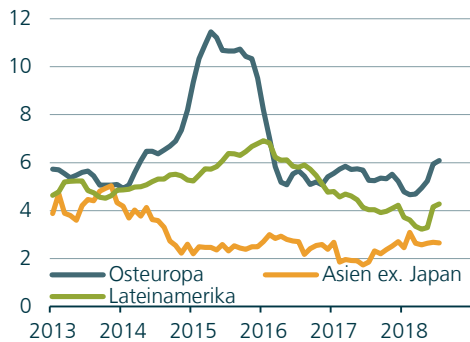
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Rubel-Schwäche setzt Zentralbank unter Druck	4
Rumänien: Politische Turbulenzen halten an	5
Türkei: Wenig Unterstützung für die Lira	6
Südafrika: Ramaphosas Präsidentschaft startet mit einer Rezession	7
Argentinien: Krise zwingt die Regierung zu neuer Sparrunde	8
China: Nächste Eskalationsstufe im Handelsstreit steht bevor	9
Indien: Starkes Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Mittwoch, 12. September 2018

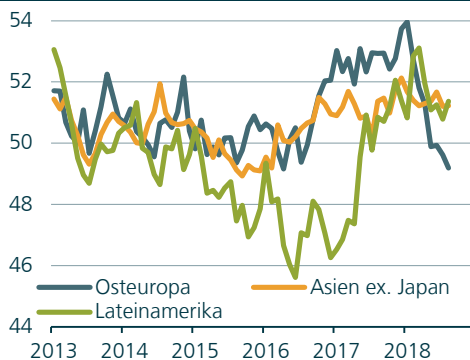
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



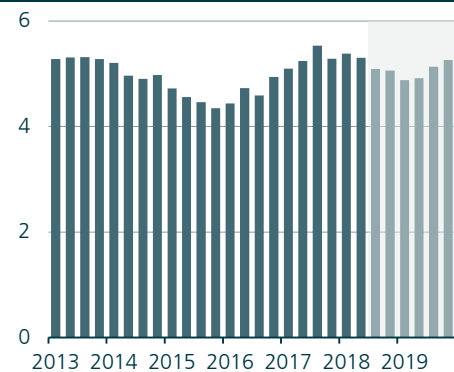
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: In den vergangenen Wochen hat es eine Reihe negativer Entwicklungen gegeben: So sind die Hoffnungen auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China geschwunden. US-Präsident Trump wird sehr wahrscheinlich in Kürze neue Strafzölle auf Importe aus China verkünden, auf die China mit Zöllen auf US-Produkte antworten dürfte. Die direkten Konjunkturrisiken des Handelsstreits stufen wir zwar als beherrschbar ein. Die chinesische Regierung hat bereits die Geld- und Fiskalpolitik gelockert und den Exporteuren Hilfen in Aussicht gestellt, so dass wir unsere BIP-Prognose nicht verändert haben. Doch der Konflikt könnte Unternehmen in ihren Investitionsplanungen vorsichtiger werden, was bedeutet, dass die Abwärtsrisiken für die Konjunktur gestiegen sind. Die Türkei stürzte im August in eine Währungskrise, nachdem die USA Sanktionen gegen Land verhängt hatten. Schon zuvor war die Lira unter Abwertungsdruck geraten, weil sich gezeigt hatte, dass die Notenbank auch nach dem Wahlsieg Erdogans nicht zu einer glaubwürdigen Geldpolitik zurückkehren würde. Im Gegensatz zur Türkei kämpft die argentinische Regierung seit dem Amtsantritt von Präsident Macri um Vertrauen der Investoren. Doch makroökonomische Fehler und eine schlechte Kommunikationsstrategie der Regierung haben zu einer erneuten Flucht aus dem Peso geführt. Brasilien steckt ebenfalls in großen wirtschaftlichen Schwierigkeiten, und es gibt wenig Aussicht, dass sich nach den Wahlen im Oktober eine Reformregierung bilden wird. In Asien und Mitteleuropa ist die Unternehmensstimmung derweil nicht merklich verschlechtert. Ansteckungseffekte sind bislang vor allem an den Finanzmärkten und weniger in der Realwirtschaft zu beobachten. Gerade in einer Reihe asiatischer Länder (Indien, Indonesien, Philippinen) ist die Bereitschaft zu Zinsanhebungen infolge der Währungsschwäche gestiegen, doch bislang sind diese eher graduell.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung in Asien setzt sich fort und dürfte auch in den kommenden Jahren den Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft bilden. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen dagegen tiefgreifende wirtschaftliche Probleme, die noch für einige Zeit niedrige oder gar negative Wachstumsraten zur Folge haben werden. Die Zuspitzung des Handelskriegs und steigende US-Zinsen haben im Verbund mit den Krisen in der Türkei und Argentinien zu einer erhöhten Risikowahrnehmung geführt. Bislang ist zwar kein breit angelegter Kapitalabzug aus Schwellenländern zu beobachten, doch die Zuflüsse dürften für einige Zeit deutlich niedriger ausfallen, was eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zur Folge hätte. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich für alle Schwellenländer eingetrübt, doch die Länder Asiens und Osteuropas sind für diese schwierige Zeit deutlich besser gewappnet als in anderen Regionen.

Risiken: Abwertungen verteuern den Schuldendienst auf Fremdwährungsverbindlichkeiten, und die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die Fremdwährungsverschuldung der meisten Staaten ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen. In Venezuela vertieft sich die Krise von Monat zu Monat.



Mittwoch, 12. September 2018

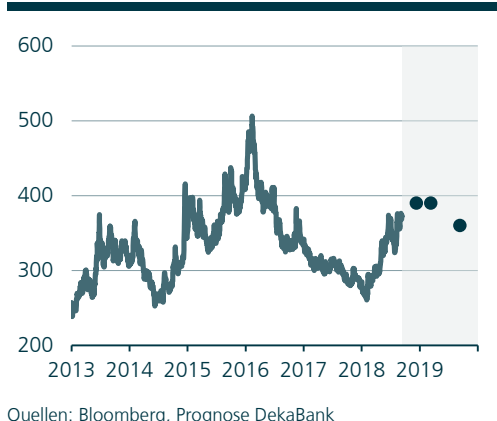
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



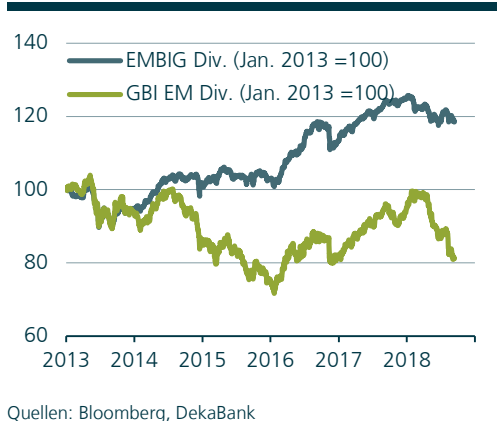
Aktuelle Entwicklungen: Die Währungskrisen in der Türkei und Argentinien sowie das Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China haben viele EM-Währungen unter Druck gebracht. Betroffen waren vor allem jene Länder, die erhöhte Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Auch Renten und Aktien gaben nach, wobei sich die Spreads von Hartwährungsanleihen nur moderat ausweiteten. Wir erwarten keine schnelle Stimmungsverbesserung, weil noch für einige Monate Unsicherheit herrschen wird, wie stark der Handelskonflikt die Weltwirtschaft belastet und wie gut die Schwellenländer die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen verkraften. Die bislang erfolgten Abwertungen werden zwar helfen, die Leistungsbilanzdefizite zu reduzieren, doch die Fehlbeträge werden sehr wahrscheinlich nicht verschwinden. Überzeugende wirtschaftspolitische Antworten sind bislang rar gesät. Insbesondere bei Währungen überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken, während die Spreads von Hartwährungsanleihen durch weitgehend geordnete Staatsfinanzen und solide Währungsreserven gestützt werden dürften.

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Perspektiven: Der Aufschwung der Weltwirtschaft setzt sich fort, doch die Risiken sind gestiegen und wir erwarten einen moderaten Rückgang der Dynamik. Die globalen Handelskonflikte dürften nicht schnell beigelegt werden, so dass die damit verbundene Unsicherheit noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Mittelfristig sollte sich jedoch zeigen, dass die Weltwirtschaft auf einem soliden Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Wenn die gegenwärtige Zurückhaltung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern anhält, können die Leistungsbilanzdefizite zumindest nicht in dem Umfang finanziert werden, wie dies heute der Fall ist. Wenn es den Regierungen der betroffenen Länder nicht gelingt, die Fehlbeträge durch eine Drosselung der Inlandsnachfrage und eine Stärkung des Investitionsumfelds für Exportunternehmen zu senken, muss die notwendige Anpassung über Wechselkursabwertungen erfolgen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar deutlich gestiegen, doch dürften hohe Zinsen noch für längere Zeit notwendig sein, um die Währungen nicht erneut unter starken Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen und hohen Währungsreserven gestützt bleiben.

Renten: EMBIG* und GBI* Performance



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	11.09.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2232	-5,4	-11,5	-6,3
EMBIG Div. * Performanceindex	813	-0,9	-5,2	-4,7
GBI EM Div. * Performanceindex	248	-3,3	-14,5	-15,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	484	-0,4	0,6	-0,3
MSCI World TR	8803	0,6	4,0	11,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	373	390	390	360

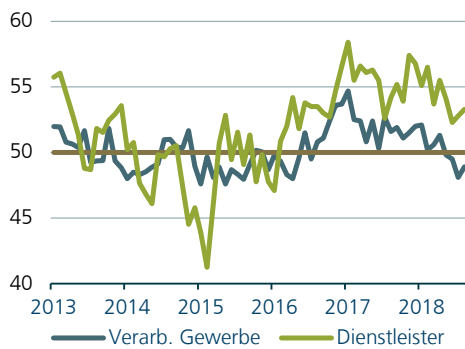
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro. Bitte beachten Sie die Hinweise zu den verwendeten Indizes am Ende der Präsentation.
Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 12. September 2018

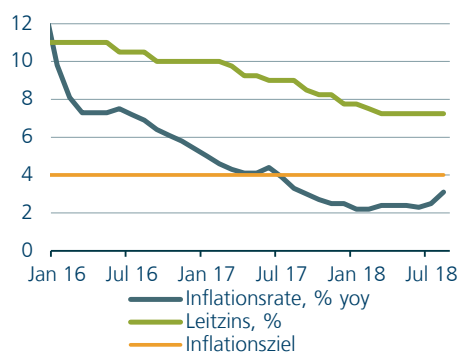
Russland: Rubel-Schwäche setzt Zentralbank unter Druck

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,8	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,8	4,4
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,7	42,6	42,8
Realer Wechselkurs, %	15,3	-14,8	-2,9
Kreditwachstum, %	7,9	7,9	2,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	0,3	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	10,1	9,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	4,1	3,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	33,3	33,0	33,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,9	18,7	17,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score		50	55
-------	--	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Angesichts der schlechten Stimmung gegenüber den EM-Finanzmärkten im allgemeinen und vor der Drohkulisse einer möglichen dramatischen Verschärfung der US-Sanktionen hat der russische Rubel seit Monatsbeginn 3,5% gegenüber dem Euro eingebüßt. Die im August vorgeschlagenen Gesetzentwürfe werden derzeit im Kongress debattiert. Dass die diskutierten extremen Sanktionen, wie das Abschneiden der russischen Banken von der Finanzierung in US-Dollar, tatsächlich verabschiedet werden, ist derzeit nicht unser Hauptszenario. Denn die USA dürften daran interessiert sein, für den Fall einer weiteren Verschlechterung der Beziehungen noch Pfeile im Köcher zu haben. Die gestiegenen politischen Risiken in Kombination mit der bevorstehenden Mehrwertsteueranhebung in 2019 und der schlechten Ernte treiben die Zentralbank in die Enge. Denn es zeichnet sich ab, dass die Verbraucherpreise im nächsten Jahr deutlicher über dem Zentralbankziel von 4% liegen werden, als es zuvor prognostiziert war. Bei ihrem Zinsentscheid am 14. September dürfte sie sich somit durchaus von den Märkten treiben lassen und den Leitzins um 25 Bp auf 7,50% angeben, um ihre hohe Bereitschaft zur Inflationsbekämpfung zu signalisieren. In Sachen der unpopulären Rentenreform, die im Sommer nach der ersten Lesung im Parlament erst einmal auf Pause gesetzt wurde, hat Wladimir Putin sein Machtwort gesprochen. In einem Fernsehauftritt hat er die Anhebung des Renteneintrittsalters für unumgänglich erklärt, allerdings für Frauen eine deutliche Aufweichung der Reform angekündigt: Das Renteneintrittsalter soll nun noch nur auf 60 und nicht wie zuvor geplant auf 63 angehoben werden. Zusätzliche Abschlüsse sind für kinderreiche Mütter vorgesehen. Ein Referendum zu diesem Thema, das von der Kommunistischen Partei angestoßen wurde, ist damit nahezu ausgeschlossen. Die Proteste gegen die Reform dauern an, zuletzt kam es bei russlandweiten (häufig nicht genehmigten) Demonstrationen am 9. September zu zahlreichen Festnahmen. Die Rentenreform hat der Regierungspartei „Einiges Russland“ (ER) auch die Ergebnisse der Lokalwahlen am vergangenen Wochenende deutlich verhaselt: Die Oppositionsparteien, die gegen die Rentenreform sind (LDPR, Kommunisten) konnten ihre Stellung in den Lokalparlamenten deutlich ausbauen. In vier Regionen müssen die ER-Kandidaten in die Stichwahl für das Gouverneursamt. Die Misserfolge der Regierungspartei färben aber nicht auf Putin ab, dessen durch die Rentenreform ebenfalls in Mitleidenschaft gezogene Popularitätswerte sich zuletzt wieder etwas verbessert haben.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demographischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen, die auf geringe Investitionen zurückzuführen sind, mit ca. 1,5% verhalten. Der zur Erhöhung des Potenzialwachstums dringend notwendige institutionelle Reformprozess wird durch den mangelnden Reformwillen der Machthaber behindert. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

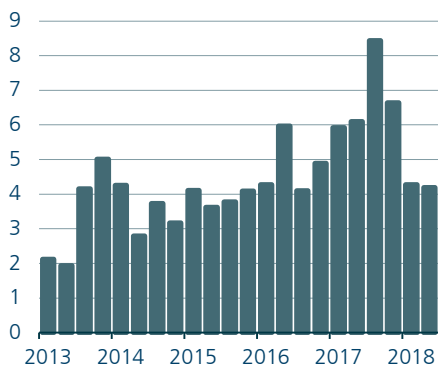
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Doch sollten die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte der Staatsbanken, Sanktionierung der russ. Staatsanleihen), entgegen unserer derzeitigen Einschätzung greifen, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen. Die hohe Unsicherheit dürfte bis zu den Zwischenwahlen in den USA im November anhalten, weil wir davon ausgehen, dass der Umfang der Maßnahmen stark mit dem Grad der Einmischung Russlands in die Wahlen zusammenhängt.



Mittwoch, 12. September 2018

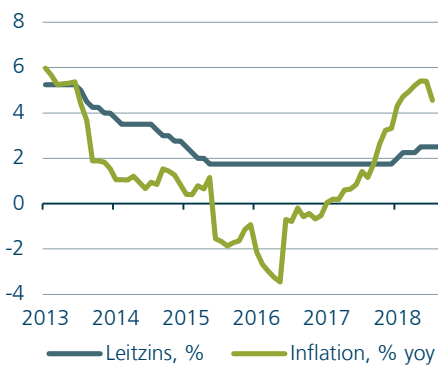
Rumänien: Politische Turbulenzen halten an

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,0	4,0	3,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,3	5,0	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,5	4,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,1	44,2	45,4
Realer Wechselkurs, %	-1,7	1,8	0,4
Kreditwachstum, %	8,8	3,8	4,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-3,4	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	35,0	35,3	36,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,4	-3,8	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	2,3	2,9	2,9
Auslandsverschuld., % des BIP	11,2	10,3	9,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	35,7	37,7	33,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		69	65

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das BIP in Rumänien ist im zweiten Quartal um 4,1% yoy gewachsen und konnte im Jahresvergleich an das erste Quartal anknüpfen. Im Vergleich zum Vorquartal hat das Wachstumstempo jedoch deutlich zugenommen: Nach einer schwachen Expansion von 0,1% qoq im ersten Quartal konnte die Wirtschaft im zweiten Quartal um beeindruckende 1,4% qoq zulegen. Relativ zu 2017 hat sich die Konjunktur merklich abgekühlt. Dazu hat das Nachlassen der fiskalischen Impulse beigetragen, die die Wachstumsrate im vergangenen Sommer auf über 8% yoy getrieben hatten. In diesem Jahr wirkt sich die Fiskalpolitik dank der Anhebung der Mindestlöhne und der Anhebung der Gehälter im öffentlichen Sektor ebenfalls noch positiv aus. Die Grenzen der expansiven Fiskalpolitik sind allerdings erreicht, denn der Budgetsaldo steuert auf ein Defizit oberhalb von 3% des BIP zu. Die steigende Inflation und die damit verbundene Straffung der Geldpolitik tragen ebenfalls zu einer Abkühlung bei. Die Zentralbank hat ihren Leitzins dieses Jahr bereits drei Mal auf nun 2,5% angehoben und nach dem jüngsten Inflationsrückgang den großen Kampf gegen die Inflation vorerst für gewonnen erklärt. Doch die Inflationsrate dürfte auch in den kommenden Monaten noch deutlich über dem Zentralbankziel (2,5% +/- 1 Pp) liegen, sodass wir davon ausgehen, dass im aktuellen Marktumfeld dieses Jahr noch eine und im kommenden Jahr dann weitere Leitzinsanhebungen erforderlich sein werden. Die Politik in Rumänien dreht sich bereits seit zwei Jahren um die Gesetze zur Aufweichung der Korruptionsbekämpfung. Der Vorsitzende der Regierungspartei PSD Liviu Dragnea, der aufgrund seiner Vorstrafen (Wahlbetrug) nicht Ministerpräsident werden darf, ist persönlich an der Aufweichung interessiert, weil gegen ihn ein Verfahren wegen Amtsmissbrauchs läuft. Derzeit sieht es so aus, als würde Dragnea den Kampf gewinnen. Am Jahresanfang wurde die Unabhängigkeit der Staatsanwaltschaft deutlich eingeschränkt, indem sie dem Justizministerium unterstellt wurde. Mitte Juli hat sich Staatspräsident Klaus Johannis einem umstrittenen Verfassungsgerichtsurteil gebeugt und die hochgeachtete Leiterin der Nationalen Antikorruptionsbehörde (DNA) Kövesi entlassen, teils wohl aus Sorge, sonst selbst mit einem Amtsenthebungsverfahren konfrontiert zu werden. Kövesi galt in Rumänien als Damm gegen eine Aufweichung der Korruptionsbekämpfung. Im August kam es bei Massenprotesten gegen die PSD-Regierung zu Zusammenstößen mit der Polizei. Das Ende des Konfliktes um die Aufweichung der Gewaltenteilung ist nicht in Sicht, was Rumänien auf Konfrontationskurs mit der EU bringen dürfte.

■ **Perspektiven:** Mit dem Nachlassen der Wirkung der fiskalischen Impulse dürfte sich die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen abschwächen.

■ **Länderrisiko:** Rumänien wird von den Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung von knapp 38% des BIP und hohes Wirtschaftswachstum unterstützen das Rating. Auch der Bankensektor ist gut kapitalisiert. Auf der anderen Seite stehen allerdings die prozyklische Fiskalpolitik und eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung. Der optimistische Budgetentwurf 2018 widerspricht den Empfehlungen der EU, und am Jahresende droht Rumänien ein Defizitverfahren der EU. Der Machtkampf um die Zukunft der Korruptionsbekämpfungskampagne lässt an weiteren Fortschritten in diesem Bereich zweifeln. Der gegenwärtige Trend der institutionellen Entwicklung kann Rumänien einen weiteren Konflikt mit der EU bis hin zur Eröffnung eines Verfahrens nach Artikel 7 (analog zu Polen) bescheren.

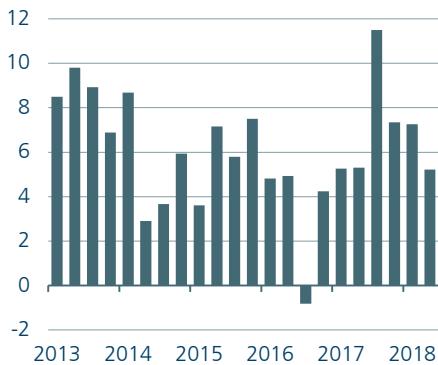
Daria Orlova



Mittwoch, 12. September 2018

Türkei: Wenig Unterstützung für die Lira

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Makrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,3	3,9	1,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	14,9	15,5
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,6	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,4	45,7	46,5
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-12,1	5,0
Kreditwachstum, %	19,0	16,9	18,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	28,1	27,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-4,8	-3,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	59,9	55,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	140,0	148,3	148,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		42	41

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ Aktuelle Entwicklungen: Die türkische Lira hat sich zwar nach dem Kursabsturz vom 10. August etwas gefangen. Doch zu einer nennenswerten Erholung ist es nicht gekommen, weil sich weder Zentralbank noch Regierung zu durchgreifenden Maßnahmen bereitfinden. So hat die Zentralbank lediglich eine Zinsanhebung „durch die Hintertür“ durchgeführt, indem sie Liquidität nur noch zum Tagesgeldsatz in Höhe von 19,25%, statt zum Reposatz von 17,75% zur Verfügung stellte. Der Verzicht auf die Anhebung des Reposatzes wurde von den Investoren als deutliches Signal betrachtet, dass die Währungshüter weiterhin lediglich das ausführen können, was ihnen von Präsident Erdogan vorgegeben wird. Erdogan hat zudem im Fall des festgehaltenen amerikanischen Pastors Brunson weiterhin keine Dialogbereitschaft signalisiert. Immerhin haben die ihre USA Sanktionen trotz des ungelösten Falls bislang nicht weiter verschärft, doch die Gefahr einer weiteren Eskalation ist hoch. Gleichzeitig spitzt sich die Situation im Syrienkrieg erneut zu, nachdem die Kämpfe um die an die Türkei grenzende Provinz Idlib verstärkt wurden. In Idlib befindet sich die Mehrheit der in Syrien verbliebenen islamistischen Kämpfer, die innerhalb des Landes keine Rückzugsmöglichkeiten mehr haben. Besser als erwartet hat sich die türkische Wirtschaft im zweiten Quartal gehalten: Trotz der ausgeprägten Währungsschwäche, die die Finanzierungskosten in die Höhe getrieben hatte, legte das BIP um 0,9% qoq zu. Die Jahresrate fiel dennoch deutlich von 7,4% auf 5,2%, weil die Entwicklung schwächer war als im Vorjahr und zudem das Wachstum im ersten Quartal von 2,0% auf 1,5% qoq revidiert wurde. Mit Spannung wird nun der Zinsentscheid am 13. September erwartet. Nach dem deutlichen Anstieg der Inflationsrate im August von 15,9% auf 17,9% hatte die Zentralbank bereits eine geldpolitische Reaktion angekündigt. Wir erwarten, dass die Notenbank Liquidität wieder zum Reposatz zur Verfügung stellen wird und diesen um 250 Bp anhebt. Der effektive durchschnittliche Finanzierungssatz stiege damit lediglich um 100 Bp, was gemessen an den Analystenschätzungen eine Enttäuschung wäre und der Lira kaum Auftrieb geben dürfte. Die schwache Lira dürfte dazu führen, dass die türkische Wirtschaft im zweiten Halbjahr schrumpft und es 2019 nur zu einer schwachen Erholung kommt. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2018 von 4,2% auf 3,9% und für 2019 von 3,2% auf 1,3% gesenkt. In den monatlichen Indikatoren deutet sich der Rückgang der Aktivität bereits an: So sank die Industrieproduktion im Mai und Juni deutlich, so dass sich ein starker statistischer Unterhang für das dritte Quartal ergibt. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im Juli kurz an, um im August dann wieder von 49,0 auf 46,4 Punkte zu fallen.

■ Perspektiven: Der Währungsverfall hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten geführt und wird einige Unternehmen, die sich stark in Fremdwährung verschuldet haben, in die Insolvenz stürzen. Die Investitionstätigkeit wird in den kommenden Quartalen stark leiden und eine Rezession erscheint unausweichlich. Die Verbraucher werden von dem starken Inflationsanstieg belastet. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz in den Griff zu bekommen.

Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das chronisch 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. Die Währungskrise macht weitere Herabstufungen wahrscheinlich.



Mittwoch, 12. September 2018

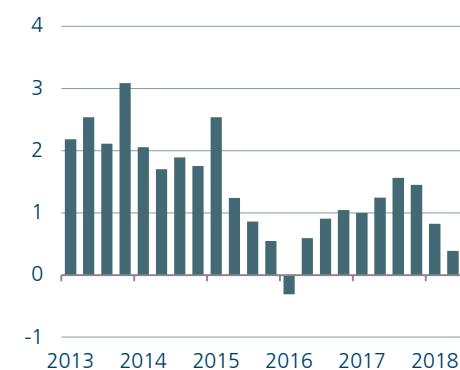
Südafrika: Ramaphosas Präsidentschaft startet mit einer Rezession

Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	0,7	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,2	5,0	5,7
Arbeitslosenquote, %	27,5	28,6	29,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	22,6	22,3	22,1
Realer Wechselkurs, %	12,7	4,7	-4,0
Kreditwachstum, %	9,2	10,7	10,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,4	-3,6	-3,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,9	51,5	51,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,6	-3,6	-3,4
Direktinvestitionen, % des BIP	0,4	0,5	0,7
Auslandsverschuld., % des BIP	46,0	42,8	43,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	63,2	61,0	56,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		44	48

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die südafrikanische Wirtschaft fiel im ersten Halbjahr 2018 in eine Rezession. Anfang September veröffentlichte die südafrikanische Statistikamt den Verlauf des Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2018. Die südafrikanische Wirtschaft, die bereits im ersten Quartal stark schrumpfte, erlitt im zweiten Quartal einen erneuten Dämpfer. Die wirtschaftliche Aktivität fiel gegenüber dem Vorquartal um 0,2% (saisonbereinigt). Der stärkste negative Beitrag kam vom eigentlich relativ unbedeutenden landwirtschaftlichen Sektor. Der verzeichnete aufgrund der herrschenden Dürre dramatische Einbußen. Die Industrie hingegen verzeichnete einen leichten Anstieg, der allerdings durch die negative Dynamik im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurde. Verwendungseitig machte sich die Anhebung der Mehrwertsteuer im April negativ bemerkbar. Sie war maßgeblich für die Schrumpfung des Konsums der privaten Haushalte verantwortlich. Allerdings war die Steuererhöhung unumgänglich, um den negativen Trend bei der fiskalischen Entwicklung zu stoppen. In den kommenden Quartalen sollten die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung nachlassen und die positive Effekte der lockeren Geldpolitik und der sich erholenden Kreditvergabe für eine positive Dynamik sorgen. Für ein kräftiges Wachstum wird es jedoch sicherlich nicht reichen. Die südafrikanische Wirtschaft dürfte daher in diesem Jahr nur um 0,7% wachsen, und auch im kommenden Jahr dürfte das Wachstum eher schwach bleiben, bei nur 1,6%. Südafrikas neuer Präsident Cyril Ramaphosa hat bereits einige richtige Signale gesendet, um das Land aus dem wirtschaftlichen Sumpf zu ziehen. Erstens stärkt er die Gerichte im Kampf gegen die Korruption. Zweitens hat er sich für eine fiskalische Konsolidierung ausgesprochen. Dies sind wichtige Punkte, doch sie wirken sich nur langfristig wachstumsfördernd aus. Allerdings hat er mit der jüngsten Diskussion über eine Landreform, die Enteignungen erleichtern soll, für Verunsicherung gesorgt. Diese hat sich auf den Wechselkurs des südafrikanischen Rand negativ ausgewirkt, der im letzten Monat gegenüber dem US-Dollar etwa 10% an Wert einbüßte.

■ **Perspektiven:** Die neue südafrikanische Regierung unter Präsident Ramaphosa setzt aktuell 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 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. Der neue Präsident Ramaphosa hat mit dem jüngsten konservativen Budget, der angekündigten Anhebung der Mehrwertsteuer und den Änderungen im Kabinett richtige Signale für eine Stabilisierung des Ratingtrends gesendet.



Mittwoch, 12. September 2018

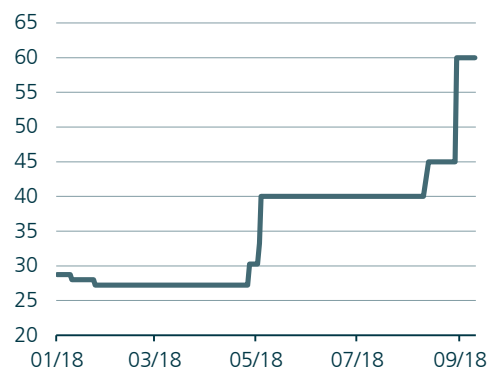
Argentinien: Krise zwingt die Regierung zu neuer Sparrunde

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	-1,0	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	26,5	28,8	22,0
Arbeitslosenquote, %	8,4	8,9	8,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	37,1	36,0	35,9
Realer Wechselkurs, %	7,9	-17,0	-3,5
Kreditwachstum, %	32,3	30,9	28,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,0	-5,7	-5,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,6	65,6	64,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,9	-3,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	2,3	2,7
Auslandsverschuld., % des BIP	36,0	52,2	55,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	101,5	101,2	97,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		34	34

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Erst am 8. Juni hatte der Internationale Währungsfonds (IWF) grünes Licht für das argentinische Hilfsprogramm gegeben. Doch schon Ende August kündigte der argentinische Präsident Macri eine Neuverhandlung des Hilfspakets an und löste damit einen erneuten Kursverfall des argentinischen Pesos aus. Seit Jahresanfang hat die argentinische Währung gegenüber dem US-Dollar die Hälfte ihres Wertes verloren. Die Regierung hat im Vorfeld der noch laufenden Verhandlungen mit dem IWF bereits deutliche fiskalische Anpassungen angekündigt. So soll der Primärsaldo bereits im kommenden Jahr ausgeglichen sein, im ursprünglichen Programm war ein Primärdefizit von 1,3% des BIP vereinbart worden. Im Jahr 2020 soll sogar einen Primärüberschuss in Höhe von einem Prozent des BIP erwirtschaftet werden. Die Konsolidierung erfolgt durch höhere Steuern – vor allem durch die Einführung einer Exportsteuer – und eine weitere Senkung der Energie- und Transportsubventionen. Die Zentralbank hat auf die Währungsabschwächung ebenfalls reagiert und den Leitzins auf 60% angehoben. Die fiskalische Konsolidierung und die Straffung der Geldpolitik werden den wirtschaftlichen Ausblick weiter eintrüben. Die argentinische Wirtschaft dürfte in diesem Jahr in eine Rezession rutschen und im kommenden Jahr nur langsam den Weg zurück zum Wachstum finden. Die starke Währungsabwertung und die Senkung der Subventionen werden zu einem weiteren Anstieg der Inflation auf etwa 40% (Juli 2018: 31%) führen, bevor diese gegen Jahresende langsam den Rückzug antritt. Präsident Macri hat der kritisierten graduellen Anpassung der Vergangenheit mit den aktuellen Maßnahmen nun ein Ende gesetzt. Ein Jahr vor den Präsidentschaftswahlen setzt er alles auf eine schnelle Erholung nach der aktuellen Krise. Das ist eine riskante Strategie, denn es ist höchst ungewiss, ob bis zu den Wahlen die Erfolge des Stabilisierungsprogramms für die Bevölkerung spürbar sein werden.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Nun sieht sich die Regierung zu tieferen Einschnitten gezwungen, die die Wirtschaft stark belasten werden. Diese Anstrengungen von Präsident Macri bilden allerdings die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren. Problematisch bleibt die Inflationsdynamik. Aufgrund der deutlichen Abschwächung der Währung und der Indexierung von Löhnen und Renten erfolgt der Rückgang der Inflationsrate langsamer als erwünscht.

■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch) bzw. B+ (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist seit der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen im vergangenen Jahr zunächst positiv gewesen. Doch die Regierung verfügt über keine Mehrheit im Parlament, sodass der Ausblick für weitere Reformen von der Fähigkeit der Regierung abhängt, Oppositionsparteien zu überzeugen. Diese Fähigkeit hängt sehr stark von der Popularität des Präsidenten ab. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung Anstrengungen unternommen, ein Liquiditätspolster zu schaffen und damit weniger anfällig für Marktturbulenzen zu sein. Der Einbruch des Pesos zeigt jedoch, dass dies nicht gelungen ist. Die Zusammenarbeit mit dem IWF verringert das Risiko von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, aber erhöht die Gefahr, dass Präsident Macri im Parlament und bei der Bevölkerung so stark an Unterstützung verliert, dass die Weiterführung des IWF-Programms gefährdet ist.

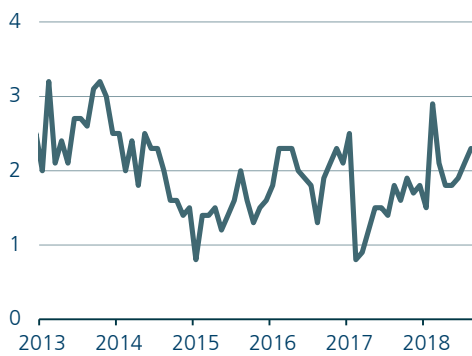
Mauro Toldo



Mittwoch, 12. September 2018

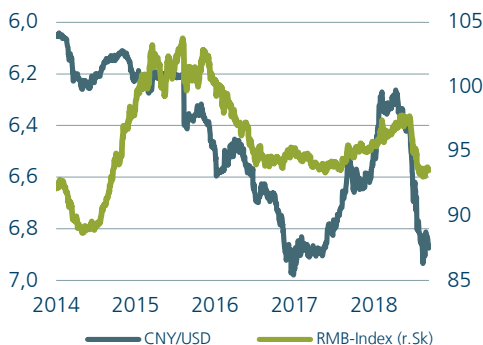
China: Nächste Eskalationsstufe im Handelsstreit steht bevor

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Währungsentwicklung Renminbi



Quellen: Bloomberg, RMB-Index DekaBank-Berechnung

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	2,0	2,3
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,9	29,1	30,3
Realer Wechselkurs, %	-2,5	-0,8	-4,9
Kreditwachstum, %	11,3	10,7	13,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-3,7	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,6	19,0	21,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	0,6	0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	13,3	13,1	13,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	28,6	33,0	36,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	70

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die Anhörungsfrist im US-Kongress zu neuen Strafzöllen gegen China am 5. September abgelaufen ist, dürfte US-Präsident Trump deren Einführung bald bekannt geben. Die chinesische Regierung hat bereits angekündigt im Gegenzug Strafzölle auf weitere US-Importe im Warenwert von 60 Mrd. US-Dollar zu verhängen. China kann nicht wie bislang den gleichen Warenwert mit Zöllen belegen wie die USA, denn die von US-Seite geplanten 200 Mrd. US-Dollar liegen über dem Gesamtwert der chinesischen Importe aus den USA. Möglicherweise wählt China höhere Zollsätze oder nichttarifäre Maßnahmen, um eine Bestrafung der US-Wirtschaft in ähnlichem Umfang zu erreichen. Die 200 Mrd. US-Dollar entsprechen etwa 1,5% des chinesischen BIP. Die direkte Belastung für die chinesische Wirtschaft wird aber deutlich geringer ausfallen, weil ein Teil der Last von den Zulieferern aus anderen Ländern zu tragen ist und der größte Teil der Exporte wohl nur teurer werden, aber nicht wegfallen wird. Dennoch sorgt die Verschärfung des Handelskonflikts für eine Verschlechterung des Ausblicks für chinesische Exporteure. Die Regierung reagiert mit einer geld- und fiskalpolitischen Lockerung, um die Inlandsnachfrage zu stärken. Sowohl die niedrige Inflation als auch die schwache Dynamik der Infrastrukturinvestitionen zeigen an, dass der Spielraum für eine stärkere Inlandsdynamik grundsätzlich gegeben ist. Doch der starke Importanstieg und das Defizit in der Leistungsbilanz im ersten Halbjahr sprechen dafür, dass dieser Spielraum geringer ist als in früheren konjunkturellen Schwächephasen. Wir unterstellen, dass die Regierung den Aufbau eines dauerhaften Leistungsbilanzdefizits verhindern möchte. Die Eskalation des Handelskonflikts wird innenpolitisch zum Teil Präsident Xi Jinping angelastet, da dieser den globalen Machtanspruch Chinas zu sehr betont habe. Xi's Position ist zwar unangefochten, doch dürfte er in dieser Phase besonderen Wert darauf legen, zu demonstrieren, dass die Regierung wirtschaftspolitisch alles im Griff hat. Dies spricht zumindest auf Sicht der kommenden Monate für solides Wirtschaftswachstum und einen stabilen Wechselkurs.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren. Der Handelsstreit mit den USA hat sich weiter verschärft. Da eine harte Haltung gegenüber China in den USA breite politische Zustimmung genießt, erwarten wir hier keine nachhaltige Entspannung. Dies macht es für China schwerer, die Leistungsbilanz dauerhaft ausgeglichen zu gestalten. Der Abwertungsdruck auf den Renminbi dürfte vor diesem Hintergrund bestehen bleiben. Zwar erwarten wir, dass die Zentralbank in den kommenden Monaten viel daran setzen wird, den Wechselkurs zu stabilisieren, um einen Anstieg der Kapitalabflüsse zu vermeiden. Doch dauerhaft erscheint es notwendig, den Renminbi abwerten zu lassen, um den Aufbau eines unerwünschten Leistungsbilanzdefizits zu vermeiden.

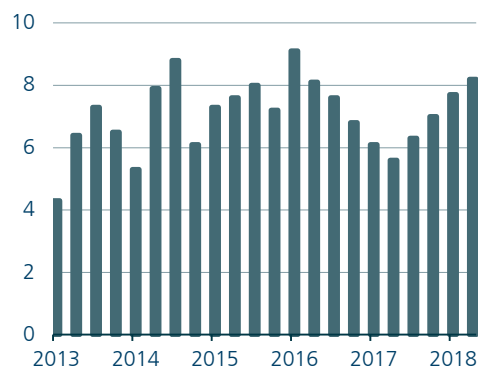
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der sich verschärfende Handelskonflikt mit den USA erhöht das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend 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, 12. September 2018

Indien: Starkes Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs INR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,2	7,7	7,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,3	4,6	4,8
Arbeitslosenquote, %	8,5	8,7	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,8	12,3	12,9
Realer Wechselkurs, %	5,0	-3,4	0,5
Kreditwachstum, %	7,7	9,5	6,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,9	-6,5	-6,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	70,2	68,9	67,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-2,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,9	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	19,6	19,4	18,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	26,6	29,2	27,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		59	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ Aktuelle Entwicklungen: Das indische Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 8,2% yoy gewachsen, nachdem der Zuwachs im ersten Quartal bei 7,7% gelegen hatte. Getrieben wurde die Beschleunigung vor allem vom privaten Konsum, der um 8,6% yoy zulegte, nach 6,7% im ersten Quartal. Das Exportwachstum beschleunigte sich deutlich von 3,6% yoy auf 12,7%, während die Importe mit 12,5% yoy nur moderat schneller wuchsen als im Vorquartal (10,9%). Die Investitionen stiegen zwar kräftig um 10,0% yoy, doch bedeutet dies gegenüber dem Vorquartal einen Rückgang der Dynamik (14,4%). Nach unserer Einschätzung ist damit der Höhepunkt in der BIP-Wachstumsdynamik erreicht. Das zweite Quartal 2017 war durch die Unsicherheit im Vorfeld der Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer belastet gewesen, so dass die Vergleichsbasis für das Wachstum niedrig war. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2018 aufgrund des starken zweiten Quartals von 7,5% auf 7,7% nach oben, die Prognose für 2019 jedoch von 7,6% auf 7,3% nach unten revidiert. Die Erwartung für den weiteren BIP-Verlauf haben wir nach unten korrigiert, da die Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten auch in Indien zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen geführt hat. Die indische Notenbank hat den Leitzins im laufenden Jahr um 50 Bp angehoben, um die Inflationsrisiken zu begrenzen. Die anhaltende Schwäche der indischen Rupie macht es wahrscheinlicher, dass die Inflationsrate zu Beginn (April 2019) des kommenden Fiskaljahrs über dem Zielwert von 4% liegen wird. Die Rupie hat seit Jahresbeginn um rund 12% gegenüber dem US-Dollar abgewertet und ist damit die schwächste Währung Asiens. Anfällig ist die Währung vor allem wegen des Anstiegs des Leistungsbilanzdefizits. Dieses stieg im zweiten Quartal von 1,9% auf 2,4% des BIP. Die Währungsschwäche erhöht die Wahrscheinlichkeit für eine Anhebung beim Zinsentscheid am 5. Oktober. Dennoch denken wir, dass nach zwei Anhebungen nun zunächst eine Pause eingelegt wird. Denn zum einen ist der Preisdruck zuletzt gesunken: Im Juli fiel die Inflationsrate aufgrund des nachlassenden Preisdrucks bei Nahrungsmitteln von 4,9% auf 4,2% und im August könnte die Rate unter 4% gefallen sein. Zum anderen hat sich der Konjunkturausblick aufgrund der gestiegenen globalen Risiken eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex für den indischen Dienstleistungssektor ist im August von 54,2 auf 51,5 Punkte gefallen. Auch der Index für das verarbeitende Gewerbe fiel von 52,3 auf 51,7 Punkte.

■ 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. Die Regierung zeigt sich wirtschaftsfreundlich, doch die Investitionsschwäche hält an. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird. Der gegenwärtige politische Kurs spricht dafür, dass religiöse Spannungen in den kommenden Jahren zunehmen werden.

■ Länderrisiko: S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating am 11. November um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen der vergangenen Jahre gewürdigt. S&P und Fitch könnten dem Beispiel von Moody's in den kommenden Jahren folgen. Das Verhältnis zum Nachbarn Pakistan bleibt angespannt.

Janis Hübner

Mittwoch, 12. September 2018

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019			
Russland	3,2	1,5	1,8	1,5	3,7	2,8	4,4	2,2	4,1	3,9	-1,4	0,3	0,4			
Türkei	1,7	7,3	3,9	1,3	11,1	14,9	15,5	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-2,8	-3,1			
Polen	0,9	4,7	4,6	3,2	2,0	1,8	2,2	0,2	-0,4	-1,0	-1,7	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	4,0	3,4	1,3	5,0	3,6	-3,4	-3,8	-3,5	-2,9	-3,4	-3,8			
Ukraine	0,3	2,5	3,0	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,0	-4,2	-1,5	-2,6	-2,5			
Tschechische Rep.	0,3	4,5	2,8	2,4	2,4	2,2	2,3	0,9	0,5	0,2	1,6	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9	2,2	1,8	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,6	3,5	3,2	2,1	2,8	3,0	4,5	2,8	2,4	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	3,0	2,0	5,5	6,0	6,7	-0,8	-0,2	-0,1	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,4	5,6	29,5	16,1	13,6	-4,2	-2,4	-1,6	-12,5	-9,6	-8,9			
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,6	5,2	5,0	5,7	-2,6	-3,6	-3,4	-3,9	-3,6	-3,4			
VAE	0,5	0,8	2,6	3,4	2,0	4,0	3,5	6,9	9,7	8,2	-1,3	0,7	0,7			
Kuwait	0,2	-2,9	3,5	3,6	1,6	0,9	1,6	6,5	14,2	11,6	-13,6	1,2	0,1			
Israel	0,2	3,3	3,9	3,3	0,2	1,3	1,8	3,1	2,2	2,9	-2,2	-2,4	-2,8			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,0	3,1	13,9	9,2	9,2	-0,1	0,3	0,2	X	X	X			
Brasilien	2,6	1,0	1,1	2,2	3,4	3,7	4,1	-0,5	-1,7	-1,8	-6,5	-7,0	-5,6			
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,1	6,0	4,6	3,9	-1,7	-1,7	-1,8	-2,5	-2,3	-2,2			
Argentinien	0,7	2,9	-1,0	1,5	26,5	28,8	22,0	-4,9	-3,5	-1,0	-5,8	-5,7	-5,2			
Kolumbien	0,6	1,8	2,7	3,1	4,3	3,3	2,9	-3,3	-2,8	-2,8	-2,3	-1,9	-1,7			
Chile	0,4	1,6	4,0	2,9	2,2	2,4	3,1	-1,5	-1,6	-2,0	-2,7	-2,0	-1,5			
Peru	0,3	2,5	3,7	4,0	2,8	1,4	2,9	-1,3	-1,5	-1,6	-2,6	-3,1	-2,7			
Venezuela	0,3	-13,9	-15,7	-5,9	1123	12593	2022	1,4	5,0	4,2	-24,3	-15,5	-6,0			
Lateinamerika***	7,1	1,1	0,9	2,0	6,6	6,4	5,7	-1,2	-1,4	-1,6	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,4	0,6	0,4	-3,8	-3,7	-4,0			
Indien	7,4	6,2	7,7	7,3	3,3	4,6	4,8	-1,5	-2,8	-2,4	-6,7	-6,5	-6,5			
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,3	3,8	3,3	3,5	-1,7	-2,7	-2,8	-2,5	-2,6	-2,6			
Südkorea	1,6	3,1	2,7	2,7	1,9	1,5	2,0	5,1	4,1	5,0	1,0	1,0	0,8			
Thailand	1,0	3,9	4,6	3,6	0,7	1,1	1,8	10,6	9,3	10,5	-3,5	-2,9	-2,5			
Taiwan	0,9	2,9	2,7	2,5	0,6	1,7	1,0	14,5	13,4	13,8	-0,3	-0,9	-1,1			
Malaysia	0,7	5,9	4,4	4,8	3,8	1,0	1,7	3,0	2,9	2,8	-3,1	-3,3	-3,5			
Philippinen	0,7	6,7	6,0	6,2	3,0	5,2	4,7	-0,8	-1,3	-1,5	-2,4	-2,8	-2,6			
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,5	3,5	3,6	3,7	2,8	1,2	0,5	-5,6	-6,3	-6,1			
Hongkong	0,4	3,8	3,7	2,4	1,5	2,4	2,9	4,3	3,9	3,5	4,5	1,9	0,7			
Singapur	0,4	3,6	3,0	2,6	0,6	0,6	1,2	18,8	17,2	18,5	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,0	2,1	2,6	2,9	2,0	1,1	1,2	X	X	X			
Emerging Markets***	51,9	4,9	4,9	4,7	4,0	4,0	4,3	1,0	0,6	0,5	X	X	X			
USA	15,3	2,2	2,8	2,2	2,1	2,6	2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0			
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,9			
Japan	4,3	1,7	1,0	0,8	0,5	0,9	1,6	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0			
Industrienationen	37,3	2,2	2,2	1,8	1,7	2,1	2,0	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6			
Welt***)***)	89,1	3,8	3,8	3,5	3,0	3,2	3,3	X	X	X	X	X	X			

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



Mittwoch, 12. September 2018

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

			Stand am	Erwartung		
			12.09.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
		3 Monate (LIBOR)	2,33	2,55	2,80	3,10
		5 Jahre	2,86	2,95	3,10	3,20
		10 Jahre	2,97	3,05	3,15	3,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1,16	1,16	1,19	1,22
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,31	-0,30	-0,18
		5 Jahre	-0,15	-0,05	0,10	0,30
		10 Jahre	0,42	0,50	0,65	0,80
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,61	1,60	1,70	1,80
5 Jahre			2,59	2,60	2,70	2,90
10 Jahre			3,28	3,30	3,40	3,50
Wechselkurs ggü. Euro			4,31	4,30	4,30	4,20
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	1,25	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (PIB)	1,51	1,70	1,90	2,10
		5 Jahre	1,81	2,00	2,10	2,30
		10 Jahre	2,17	2,30	2,50	2,70
Ungarn		Wechselkurs ggü. Euro	25,6	25,5	25,5	25,2
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
		3 Monate (BUBOR)	0,21	0,25	0,30	1,40
		5 Jahre	2,92	2,90	3,00	3,20
		10 Jahre	3,53	3,60	3,60	3,80
Lateinamerika		Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	324,9	325,0	320,0
	Geldpolitik (Repo)		6,50	6,50	6,50	6,75
	3 Monate (Andima Brazil Government)		6,74	6,80	6,80	6,80
	4 Jahre		10,80	9,50	9,50	9,50
	10 Jahre		12,46	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,82	4,41	4,64	4,88
		Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	7,00
		3 Monate (Mexibor)	7,90	7,50	7,30	6,80
		5 Jahre	8,04	7,55	7,20	7,00
		10 Jahre	8,09	7,60	7,50	7,20
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	22,23	22,04	23,21	24,40
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,84	4,00	3,90	3,80
		5 Jahre	3,37	3,20	3,30	3,20
		10 Jahre	3,66	3,50	3,40	3,30
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,94	8,00	8,09	8,24
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,64	1,60	1,60	1,70
		5 Jahre	2,13	2,20	2,30	2,40
	Südkorea	10 Jahre	2,40	2,50	2,50	2,60
		Wechselkurs ggü. Euro	1,58	1,61	1,63	1,66
		Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00
3 Monate (Koribor)		1,55	1,75	1,80	2,10	
Südkorea	5 Jahre	2,08	2,40	2,50	2,60	
	10 Jahre	2,26	2,70	2,80	2,90	
	Wechselkurs ggü. Euro	1304	1276	1321	1366	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 12. September 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			10.09.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	239	250	250	230	
		Türkei	540	630	630	580	
		Ungarn	115	130	130	120	
	Afrika	Südafrika	347	355	355	330	
	Lateinamerika	Brasilien	315	355	355	330	
		Chile	139	150	150	140	
		Kolumbien	182	195	195	180	
		Mexiko	280	295	295	275	
	Asien	China	129	135	135	125	
		Indonesien	207	200	200	185	
		Philippinen	107	115	115	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			368	390	390	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1202	1218	1208	1195
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,9	67	65	63
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	73,8	72	69	67

Mittwoch, 12. September 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,2	Q2/18	1,0	Jul 18	3,5	Jul 18	0,00
Polen	5,1	Q2/18	10,3	Jul 18	2,0	Aug 18	1,50
Rumänien	4,1	Q2/18	4,0	Jul 18	5,1	Aug 18	2,50
Russland	1,9	Q2/18	3,9	Jul 18	3,1	Aug 18	7,25
Tschechische Rep.	2,4	Q2/18	10,3	Jul 18	2,5	Aug 18	1,25
Türkei	5,2	Q2/18	2,9	Jun 18	17,9	Aug 18	17,75
Ukraine	3,6	Q2/18	2,9	Jul 18	9,0	Aug 18	18,00
Ungarn	4,8	Q2/18	3,9	Jul 18	3,4	Aug 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	2,5	Q1/18	5,6	Apr 18	14,2	Aug 18	17,75
Israel	3,8	Q2/18	1,4	Jul 18	1,4	Jul 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Jul 18	1,88
Südafrika	0,4	Q2/18	1,8	Jul 18	5,1	Jul 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,8	Jul 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,6	Q1/18	-5,7	Jul 18	47,1	Jul 18	60,00
Brasilien	1,0	Q2/18	4,0	Jul 18	4,2	Aug 18	6,50
Chile	5,3	Q2/18	2,6	Aug 18	2,6	Aug 18	2,50
Kolumbien	2,5	Q2/18	1,3	Jun 18	3,1	Aug 18	4,25
Mexiko	2,6	Q2/18	1,4	Jul 18	4,9	Aug 18	7,75
Peru	5,4	Q2/18	n.a.	n.a.	1,1	Aug 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,44
Asien ohne Japan							
China	6,7	Q2/18	6,0	Jul 18	2,3	Aug 18	1,50
Hongkong	3,5	Q2/18	1,1	Mrz 18	2,4	Jul 18	2,25
Indien	8,2	Q2/18	7,0	Jun 18	4,2	Jul 18	6,50
Indonesien	5,3	Q2/18	9,0	Jul 18	3,2	Aug 18	5,50
Malaysia	4,5	Q2/18	2,6	Jul 18	0,9	Jul 18	3,25
Philippinen	6,0	Q2/18	11,8	Jul 18	6,4	Aug 18	4,00
Singapur	3,9	Q2/18	6,0	Jul 18	0,6	Jul 18	0,08
Südkorea	2,8	Q2/18	0,9	Jul 18	1,4	Aug 18	1,50
Taiwan	3,3	Q2/18	4,4	Jul 18	1,5	Aug 18	1,38
Thailand	4,6	Q2/18	4,6	Jul 18	1,6	Aug 18	1,50
Vietnam	6,8	Q2/18	13,4	Aug 18	4,0	Aug 18	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, 12. September 2018

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: 12. September 2018

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 REXX® 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 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, 12. September 2018

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.