



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Stimmungsaufhellung bei den Sorgenkindern

Makroökonomisches Umfeld: Der moderate Abwärtstrend in der Unternehmensstimmung, der bereits seit Jahresbeginn im verarbeitenden Gewerbe der Schwellenländer zu beobachten ist, hat sich im September fortgesetzt. Größte Belastungsfaktoren sind der Handelskonflikt und die Straffung der US-Geldpolitik. In den beiden krisengeschüttelten Ländern Türkei und Argentinien hat sich die Lage zuletzt leicht entspannt.

Kapitalmärkte: Die Währungen, die im bisherigen Jahresverlauf besonders stark unter Druck geraten waren, konnten sich zuletzt etwas erholen: Die wichtigsten Treiber waren das Ergebnis der ersten Runde bei den brasilianischen Präsidentschaftswahlen, die deutliche Zinsanhebung in der Türkei sowie die Einigung zwischen Argentinien und dem IWF auf eine Aufstockung des Hilfspakets. Wir erwarten, dass die Positionen im Handelskonflikt in den kommenden Monaten verhärtet bleiben und die US-Notenbank ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen wird. Vor diesem Hintergrund halten wir das Erholungspotenzial bei EM-Währungen für begrenzt.

Inhalt

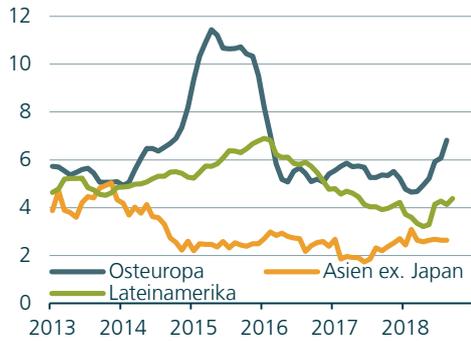
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank und Ölpreis stützen den Rubel	4
Ukraine: Langwierige Verhandlungen mit dem IWF	5
Türkei: Die Lira erholt sich	6
Argentinien: Krise zwingt die Regierung zu einer drastischen Sparrunde	7
Brasilien: Bolsonaro verpasst absolute Mehrheit im ersten Wahlgang nur knapp	8
China: Handelsstreit eskaliert	9
Indien: Notenbank überrascht mit Zinspause	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, 17. Oktober 2018

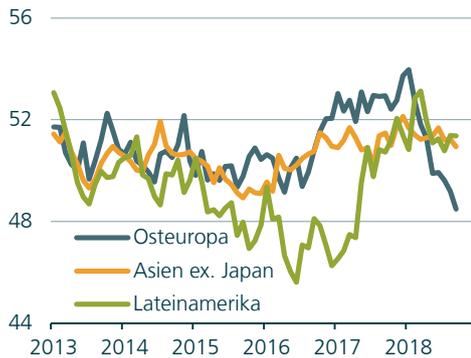
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



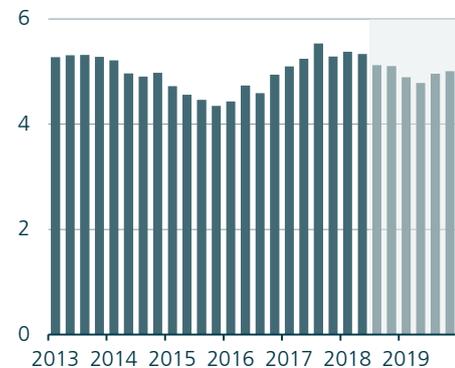
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der moderate Abwärtstrend in der Unternehmensstimmung, der bereits seit Jahresbeginn im verarbeitenden Gewerbe der Schwellenländer zu beobachten ist, hat sich im September fortgesetzt. Größte Belastungsfaktoren sind der Handelskonflikt und die Straffung der US-Geldpolitik. In den beiden krisengeschüttelten Ländern Türkei und Argentinien hat sich die Lage zuletzt beruhigt: In der Türkei stabilisierte die Notenbank durch eine kräftige Zinsanhebung die Lira und die Freilassung des US-Pastors Brunson sorgte für eine Entspannung im Verhältnis zu den USA. Argentinien einigte sich mit dem Internationalen Währungsfonds auf eine Aufstockung des Hilfsprogramms, sodass sich die Liquiditätssituation verbesserte. Der deutliche Vorsprung des umstrittenen, aber als eher wirtschaftsfreundlich geltenden Kandidaten Bolsonaro in der ersten Runde der brasilianischen Präsidentschaftswahl hat zu deutlichen Kursgewinnen an den brasilianischen Finanzmärkten geführt. Allerdings verfolgt Bolsonaro einen stark konfrontativen Politikstil. Dies wird es ihm zum einen erschweren, im Parlament die nötigen Mehrheiten für Reformvorhaben zu organisieren. Zum anderen ist es wahrscheinlich, dass es zu vermehrten Demonstrationen gegen die Regierung kommt. Für neue Unsicherheit sorgt das Verschwinden des saudischen Journalisten Jamal Kashoggi. Es gibt kaum Zweifel, dass Kashoggi im saudischen Konsulat in Istanbul ermordet wurde. Damit steigt der Druck auf US-Präsident Trump, Saudi-Arabien zu bestrafen. Die saudische Regierung hat vorsorglich mit Vergeltung für den Fall von US-Sanktionen gedroht. Denkbar wäre eine Drosselung der saudischen Ölproduktion, was einen Anstieg des Ölpreises zur Folge hätte. Die Preisentwicklung ist in den meisten Schwellenländern weitgehend unproblematisch und zwingt die Zentralbanken nicht zu einem beherzten Gegensteuern. In der Türkei allerdings ist die Inflationsrate im September als Folge der Währungskrise von 17,9% auf 24,5% gestiegen. Zwar hatte hier die Notenbank bereits zuvor den Leitzins um 625 Basispunkte auf 24% angehoben, doch es dürfte weiterer Schritte bedürfen, um das Vertrauen in die Geldpolitik wieder herzustellen. Insgesamt ist die Geldpolitik in den Schwellenländern vorsichtig ausgerichtet. Angesichts der Währungsschwäche in vielen Ländern hat die Bewahrung der makroökonomischen Stabilität Priorität.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung in Asien setzt sich fort und dürfte auch in den kommenden Jahren den Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft bilden. Der Handelskonflikt und strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die 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 haben dürfte. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich für alle Schwellenländer eingetrübt.

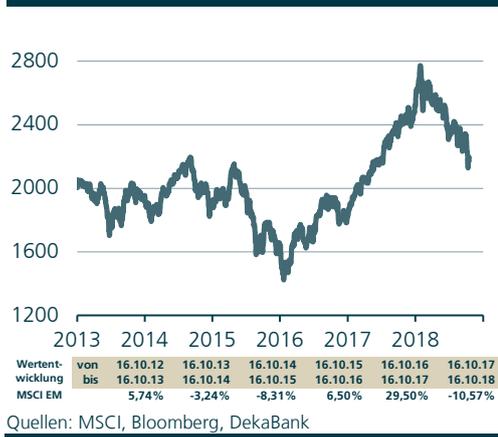
Risiken: Abwertungen verteuern den Schuldendienst auf Fremdwährungsverbindlichkeiten und die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die Fremdwährungsverschuldung der meisten Staaten 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, 17. Oktober 2018

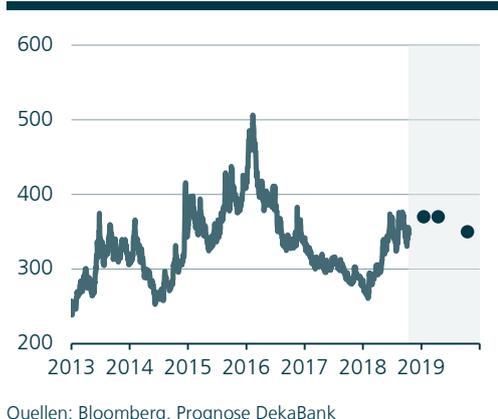
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



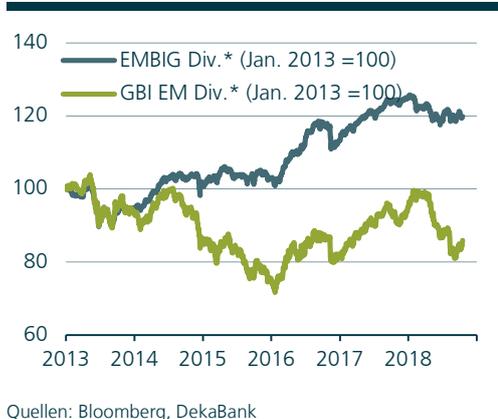
Aktuelle Entwicklungen: Die Währungen, die im bisherigen Jahresverlauf besonders stark unter Druck geraten waren, konnten sich zuletzt etwas erholen: Die wichtigsten Treiber waren das Ergebnis der ersten Runde bei den brasilianischen Präsidentschaftswahlen, die deutliche Zinsanhebung in der Türkei sowie die Einigung zwischen Argentinien und dem IWF auf eine Aufstockung des Hilfspakets. In diesem Umfeld konnten vor allem EM-Inlandswährungsanleihen einen Teil ihrer Verluste wieder wettmachen, während Hartwährungsanleihen aufgrund des Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt nur wenig Boden gutmachen konnten. EM-Aktien gerieten unter Druck, nachdem sich die Stimmung für US-Aktien deutlich verschlechtert hatte. Wir erwarten, dass die Positionen im Handelskonflikt in den kommenden Monaten verhärtet bleiben und die US-Notenbank ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen wird. Vor diesem Hintergrund halten wir das Erholungspotenzial bei EM-Währungen für begrenzt. EM-Zentralbanken können selbst bei einer Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds die Geldpolitik kaum lockern, da sonst weitere Währungsverluste drohen.

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 Handelskonflikte und die damit verbundene Unsicherheit dürften noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Wenn die 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 Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen und hohen Währungsreserven gestützt bleiben. EM-Aktien dürften mittelfristig von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

Renten: EMBIG* und GBI* Performance



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	16.10.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2196	-4,1	-12,9	-10,6
EMBIG Div.* Performanceindex	823	0,1	-4,2	-3,5
GBI EM Div.* Performanceindex	262	3,8	-9,5	-8,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	482	-0,3	0,3	-0,4
MSCI World TR	8590	-3,3	1,5	5,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	347	370	370	350

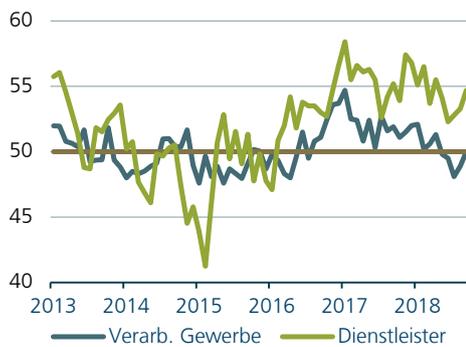
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro. Bitte beachten Sie die Hinweise zu den verwendeten Indizes am Ende der Präsentation.
Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Russland: Zentralbank und Ölpreis stützen den Rubel

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rubel-Wechselkurs und Ölpreis



Quellen: Bloomberg, Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,8	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,9	4,8
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,7	42,8	43,0
Realer Wechselkurs, %	15,3	-14,2	-3,1
Kreditwachstum, %	7,9	7,5	2,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	0,3	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	10,2	9,5
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	33,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,9	18,7	17,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		50	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die im September von der russischen Zentralbank zur Stabilisierung des Wechselkurses und der damit zusammenhängenden Inflationserwartungen ergriffenen Maßnahmen – eine Leitzinsanhebung auf 7,50% und das Aussetzen der Devisenkäufe für den Reservefonds bis zum Jahresende – haben Erfolg gezeigt. Der Rubel hat im Vergleich zu den Tiefständen aufgewertet, doch im Vergleich hinkt die Währungsentwicklung der Ölpreisentwicklung trotz der ausgesetzten Devisenkäufe deutlich hinterher, weil die geopolitischen Risiken den Ausblick belasten. Aus den USA kam in den vergangenen Wochen wenig Neues in Bezug auf die Verschärfung der Russland-Sanktionen als Antwort auf die Einmischung in den US-Wahlkampf 2016. Je näher die US-Zwischenwahlen (6. November) rücken, desto unwahrscheinlicher ist es, dass die im Senat vorgeschlagenen Gesetzesentwürfe davor verabschiedet werden. Die zweite Sanktionsstufe der US-Administration als Antwort auf den Gebrauch chemischer Waffen durch Russland dürfte ebenfalls erst nach den Wahlen verkündet werden, sodass der Eskalationsgrad in beiden Sanktionsfällen vom Ausmaß der russischen Einmischung in das politische Geschehen in den USA abhängen dürfte. Gänzlich abwenden ließe sich die Verschärfung der „chemischen“ Sanktionen der USA allerdings nur, wenn Russland glaubwürdig versichern würde, dass es in Zukunft keine chemischen Waffen verwenden werde (bspw. Waffeninspektoren ins Land lassen). Da Russland jegliche Verantwortung im Fall Skripal abstreitet, ist somit die zweite Stufe Ende November nahezu vorprogrammiert. Die geopolitischen Risiken in Kombination mit der bevorstehenden Mehrwertsteueranhebung ab Januar des kommenden Jahres und der schlechten Ernte lassen der russischen Zentralbank keinen Raum für Leitzinssenkungen vor Ende 2019, weil die Inflation insbesondere in der ersten Jahreshälfte sehr wahrscheinlich oberhalb des Zentralbankzieles von 4% liegen wird. Im Falle einer neuen Währungsschwäche dürfte die Zentralbank sogar eher früher als später mit weiteren Leitzinsanhebungen reagieren. Die Schwäche im Agrarsektor (August: -10,8% yoy) wegen der Trockenheit im Sommer wird die Wachstumszahlen für das dritte Quartal belasten, obwohl die zugrundeliegende Konjunkturdynamik intakt ist. Im vierten Quartal dürfte der Konsum von den Vorzieheffekten der Mehrwertsteueranhebung profitieren, die dann aber im kommenden Jahr fehlen, was in 2019 zu einem niedrigeren Wachstum führen wird.

■ **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.

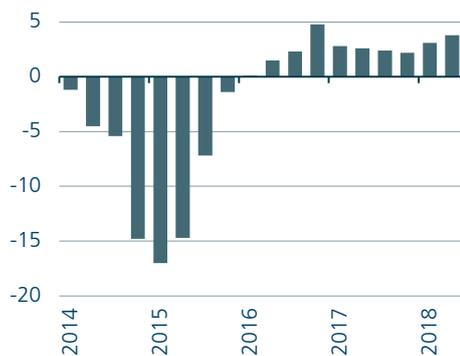
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Die Außenhandelsposition wird durch das hohe Ölpreisniveau zusätzlich gestärkt. Doch wenn 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 sollten, 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 vom Grad der Einmischung Russlands in die Wahlen zusammenhängt.



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Ukraine: Langwierige Verhandlungen mit dem IWF

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	3,0	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	14,4	10,5	8,1
Arbeitslosenquote, %	9,5	9,4	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	14,6	14,9	15,2
Realer Wechselkurs, %	4,6	2,5	0,5
Kreditwachstum, %	4,4	9,1	8,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,6	-2,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	71,8	71,0	69,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,2	-4,0	-4,2
Direktinvestitionen, % des BIP	2,5	2,4	2,6
Auslandsverschuld., % des BIP	115,9	106,0	99,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	134,8	158,4	155,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		32	33

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die ukrainische Wirtschaft befindet sich 2018 im Aufschwung. Doch der anfängliche Reformfortschritt im Rahmen des 2015 abgeschlossenen Hilfsprogramms des IWF (Extended Fund Facility, EFF) stockt bereits seit Jahren. Die Problempunkte sind seit dem Beginn der Zusammenarbeit mit dem IWF vor nun fast zehn Jahren immer wieder die gleichen: Anhebung der Gaspreise für die Bevölkerung Richtung Marktpreisniveau, Korruptionsbekämpfung, mehr fiskalische Disziplin. Im Rahmen des EFF ist zwar der Gesetzesrahmen für das Antikorruptionsgericht geschaffen worden, doch das Gremium ist nach wie vor nicht etabliert. Gaspreisanhebungen und Ausgabenkürzungen sind vor den Wahlen 2019 schwierig. Deswegen gestalten sich die seit Anfang September laufenden Verhandlungen mit dem IWF über ein kurzes Stand-By-Arrangement (SBA) für 2018-2019 in Höhe von 4 bis 5 Mrd. US-Dollar sehr schleppend. Immerhin werden sie fortgeführt, was auf eine grundsätzliche Einigung zu deuten scheint. Aus den Verhandlungen dringen nicht viele Informationen nach außen, doch es sieht danach aus, als wolle der IWF insbesondere angesichts der politischen Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in 2019 Taten sehen, sodass die Finanzierung erst fließen dürfte, wenn der Haushalt 2019 und die Gaspreisanhebungen vom Parlament verabschiedet sind. An die Zusammenarbeit mit dem IWF sind auch die Hilfskredite der Weltbank und der EU in Höhe von zusätzlich ca. 2 Mrd. US-Dollar gekoppelt. Das Gaspreisniveau ist vorerst nur bis zum 18. Oktober eingefroren, sodass immerhin auf eine baldige Einigung auf die Programmmodalitäten zu hoffen ist, selbst wenn die Auszahlung der Tranchen sich eher in den Winter verschieben dürfte.

■ **Perspektiven:** Die Fortführung der Zusammenarbeit mit dem IWF stellt im Wahljahr 2019 einen wichtigen Anker für die Ukraine dar, weil mit den anstehenden Präsidentschafts- (März) und Parlamentswahlen (Oktober) eine hohe Unsicherheit verbunden ist. Die Umfragen zeigen derzeit ein hohes Ausmaß an Fragmentierung, aber auch an Politikverdrossenheit. In den Meinungsumfragen für die Präsidentschaftswahl führt derzeit Julia Timoschenko mit ca. 15%. Präsident Poroschenko sowie mehrere anderen wahrscheinlichen Kandidaten folgen mit rund 8-10% (je nach Umfrage). Rund 25% der Wähler sind allerdings nach wie vor unentschieden.

■ **Länderrisiko:** Nach der Wirtschaftskrise und der Schuldenumstrukturierung in 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (Caa3 / B- / B-) eingependelt. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau, während die Währungsreserven die kurzfristige Auslandsverschuldung nicht vollständig abdecken. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in der Ukraine aufgrund der Erholung der Inlandsnachfrage und eines höheren Ölpreisniveaus erneut ausgeweitet. Der Konflikt in der Ostukraine bleibt ungelöst, auch wenn er weitgehend eingefroren ist. Die Beziehungen mit Russland sind frostig, und die Zukunft der Ukraine als Transitland für das russische Gas wie auch die dazugehörigen Einnahmen wegen des Baus der „Nordstream 2“-Pipeline unsicher. Die Zahlung der Tranchen im Rahmen des EFF-Programmes ist bereits seit 2016 ausgesetzt, doch dank der guten Marktstimmung konnte sich die Ukraine bislang auf dem internationalen Finanzmarkt finanzieren. Die Beispiele Argentiniens und der Türkei deuten an, dass der Vertrauensvorsprung der Märkte für fragile Länder dieses Jahr geringer geworden ist. Sollte das derzeit diskutierte IWF-Programm nicht zustande kommen, dürfte die Ukraine vor ernsthaften Liquiditätsgrenzen stehen.

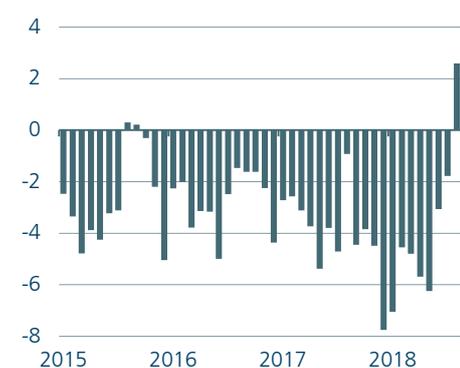
Daria Orlova



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Türkei: Die Lira erholt sich

Leistungsbilanzsaldo, in Mrd. US-Dollar



Quellen: CBT, Makrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,3	3,4	0,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	16,9	20,2
Arbeitslosenquote, %	10,9	11,2	10,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,5	45,5	44,9
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-22,0	-4,0
Kreditwachstum, %	19,0	20,7	15,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-3,4	-2,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	29,7	29,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-4,8	-3,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	65,1	67,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	147,4	155,4	149,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		39	39

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach Wochen des Zauderns hat sich die türkische Politik daran gemacht, wieder Vertrauen zurückzugewinnen. In einem überraschend entschlossenen Schritt hob die Zentralbank am 13. September den Leitzins um 625 Bp auf 24% an. Allerdings stieg auch die Inflationsrate im September von 17,9% auf 24,5% deutlich an, so dass der Druck auf die Zentralbank bereits wieder gewachsen ist, die Leitzinsen auf ihrer nächsten Sitzung am 25. Oktober anzuheben. Doch der Regierung schwebt eine andere Lösung des Inflationsproblems vor: Die Unternehmen wurden angehalten, die Preise für die im Warenkorb enthaltenen Güter zeitnah um 10% zu senken. Dies könnte kurzfristig zu einer geringeren Inflationsrate führen, doch mittelfristig erscheint es kaum realistisch, die Türkei in eine Planwirtschaft zu verwandeln, in der die Preise von einer zentralen Stelle festgesetzt werden. Dem Versuch, das Vertrauen von Investoren und Verbrauchern zurückzugewinnen, war diese Maßnahme mit Sicherheit nicht zuträglich. Für Entspannung an den türkischen Kapitalmärkten hat dagegen die Freilassung des US-Pastors Brunson gesorgt. Der Streit über dessen Festhalten in türkischem Hausarrest hatte zur Verhängung von US-Strafzöllen gegen türkische Produkte geführt und einen Tagesverlust der türkischen Lira von 15% zur Folge gehabt. Doch auch nach dieser Geste des Entgegenkommens bestehen diverse außenpolitische Konfliktherde: So schwelt der Konflikt mit den USA über den in den USA lebenden Predigers Fethullah Gülen, dessen Auslieferung die Türkei fordert. In der nordsyrischen Region Idlib könnten die Kämpfe wieder aufflammen. Zudem belastet das Verschwinden des saudischen Regimekritikers Jamal Kashoggi das ohnehin angespannte Verhältnis zwischen der Türkei und Saudi-Arabien schwer. Mit der Unternehmensstimmung in der Türkei ist es im September weiter nach unten gegangen: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel von 46,4 auf 42,7 Punkte. Wir haben unsere BIP-Prognose nach unten revidiert: Für 2018 erwarten wir nun noch ein BIP-Wachstum von 3,4% (bislang 3,9%), für 2019 haben wir unsere Erwartung von 1,3% auf 0,1% nach unten genommen. Die türkische Lira hat sich trotz der schwachen Wirtschaftsentwicklung seit der Zinsanhebung am 13. September um rund 10% erholt. Neben der Zinsanhebung und der Freilassung Brunsons profitierte die Währung auch von den Zahlen zur Leistungsbilanz, die für August einen Überschuss von 2,6 Mrd. US-Dollar auswies. Zwar ist der August aufgrund der großen Zahl von Türkei-Urlaubern immer ein relativ starker Monat, doch war dies der höchste monatliche Leistungsbilanzüberschuss in der Geschichte. Die starke Abwertung befördert die Anpassung der Leistungsbilanz, was eine der Grundvoraussetzungen ist, um mittelfristig die Anfälligkeit der türkischen Wirtschaft zu reduzieren.

■ **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, 17. Oktober 2018

Argentinien: Krise zwingt die Regierung zu einer drastischen Sparrunde

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Int. Reserven, in Mrd. US-Dollar



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	-2,6	-1,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	26,5	32,9	33,3
Arbeitslosenquote, %	8,4	9,2	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	37,1	35,4	34,8
Realer Wechselkurs, %	7,9	-27,2	-12,2
Kreditwachstum, %	32,3	30,8	70,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,0	-5,6	-3,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,6	91,8	88,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,9	-3,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,9	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	36,0	60,4	70,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	101,5	96,5	71,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		32	31

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der argentinische Präsident Mauricio Macri und der IWF haben Ende September eine Einigung über eine Ausweitung des Hilfsprogramms erreicht. Die Vereinbarung beinhaltet eine weitere fiskalische Konsolidierung. So soll der Primärbudgetsaldo bereits im kommenden Jahr ausgeglichen sein. Im ursprünglichen Programm war ein Primärdefizit von 1,3% des BIP vereinbart worden. Für das Jahr 2020 soll sogar ein Primärüberschuss in Höhe von 1% des BIP erwirtschaftet werden. Des Weiteren verpflichtet sich die Zentralbank, die Interventionen zum Schutz der Währung auf ein Minimum zu beschränken. Die Diskussionen mit dem IWF haben zu dem Rücktritt vom Luis Caputo als Zentralbankgouverneur geführt. Er wurde von Guido Sandleris, einen Vertrauten des Finanzministers Nicolas Dujovne ersetzt. Sandleris bekräftigte seine Bereitschaft für die Erfüllung der mit dem IWF vereinbarten Maßnahmen. Der neue Zentralbankgouverneur gab die Aufgabe der direkten Inflationssteuerung bekannt. Die Währungshüter wollen die gestiegene Inflation stattdessen indirekt über die Steuerung der Geldmenge bekämpfen. Argentinien erhält im erweiterten Programm vom Fonds zusätzliche 7,1 Milliarden US-Dollar. Ein Großteil der Zahlungen wird vorgezogen und bereits im Laufe 2018 und 2019 ausgezahlt. Die argentinische Währung hatte in den Wochen vor der Einigung gegenüber dem US-Dollar deutliche Verluste verzeichnet. Seit der Einigung hat sie sich stabilisiert. Auch scheinen zuletzt die Reserven des Landes knapp unter der Marke von 50 Mrd. USD einen Boden gefunden zu haben. Die fiskalische Konsolidierung und die Straffung der Geldpolitik werden den wirtschaftlichen Ausblick weiter eintrüben. Die argentinische Wirtschaft dürfte sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr eine Rezession verzeichnen. Die starke Währungsabwertung und die Senkung der Subventionen werden zu einem weiteren Anstieg der Inflation auf über 40% (August 2018: 35%) führen, bevor diese gegen Jahresende langsam zurückgeht. Präsident Macri setzt nun radikale Maßnahmen um, die seine Wiederwahl im nächsten Jahr gefährden.

■ **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 nur langsam.

■ **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.



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Brasilien: Bolsonaro verpasst absolute Mehrheit im ersten Wahlgang nur knapp

Inflationsrate, in %



Quellen: IBGE, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,0	1,1	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	3,7	4,3
Arbeitslosenquote, %	11,8	12,2	11,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,2	25,9	26,0
Realer Wechselkurs, %	9,5	-11,7	0,0
Kreditwachstum, %	4,7	9,8	11,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,0	-7,1	-5,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	74,0	78,8	84,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,7	-2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	3,6	3,7
Auslandsverschuld., % des BIP	26,6	29,7	29,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,2	13,4	13,3

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 47 49

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen haben ein eindeutiges Ergebnis geliefert. Der rechtsgerichtete Kandidat Jair Bolsonaro hat in der ersten Runde der Präsidentschaftswahlen mit 46% der Stimmen nur knapp die direkte Wahl verpasst. Er wird in der Stichwahl am 28. Oktober auf den Kandidaten der Arbeiterpartei Fernando Haddad treffen, der lediglich 29% der Stimmen erhielt. Die Umfragen deuten bereits jetzt auf einem Sieg von Bolsonaro hin. Allerdings hat er auch große Ablehnungswerte in der Bevölkerung. Noch ist nicht klar, welcher Kandidat von den Zentrumsparteien unterstützt wird. Diese stellen trotz der großen Verluste immer noch einen wichtigen Teil des Parlaments dar. Die Märkte haben zunächst auf den eindeutigen Vorsprung von Bolsonaro über Haddad positiv reagiert. Sowohl der brasilianische Real als auch der lokale Aktienmarkt konnten nach der Wahl deutliche Anstiege verzeichnen. Bolsonaro vereint wirtschaftsliberale mit radikalkonservativen gesellschaftlichen Werten. Zudem hat er sich im Vorfeld der Wahlen sehr polarisierend gezeigt, was ihm den nicht gerade schmeichelhaften Vergleich mit Donald Trump in der internationalen Presse eingebracht hat. Er setzt auf Privatisierungen, Deregulierung und fiskalische Konsolidierung. Er stellt bereits in zwei Jahren einen Budgetüberschuss in Aussicht. Allerdings ist angesichts des fragmentierten Parlamentes fraglich, ob ihm die notwendigen Reformen für die Umsetzung dieser Absichten gelingen werden. Von Bedeutung wäre vor allem eine Rentenreform, an der bereits die letzte Regierung aufgrund der fehlenden Unterstützung im Parlament scheiterte. Die jüngste Währungsaufwertung dürfte den Druck für Leitzinsanhebungen von der Zentralbank nehmen, vor allem, weil der Inflationsdruck moderat bleibt. Die Inflationsrate liegt mit 4,5% (September) direkt auf dem Inflationsziel, und die Inflationserwartungen für das Jahresende liegen bei 4,4%.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, aber es wird noch dauern, bis die Reformen Früchte tragen. Angesichts der bestehenden Unsicherheit über die zukünftige Regierung ist offen, ob der Reformprozess von der neuen Regierung und Parlament fortgesetzt wird. Die Chancen für eine Rentenreform sind aufgrund des fragmentierten Parlaments – wie bereits bei der alten Regierung – gering. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die fiskalische Konsolidierung belastet. Die Exportindustrie profitiert von der Erholung der Rohstoffpreise. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Der brasilianische Ratingtrend ist aufgrund der Reformunfähigkeit der Vorgängerregierung, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren negativ gewesen. Moody's hat das Rating für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 gesenkt, Standard & Poor's und Fitch gingen Anfang des Jahres einen Schritt weiter und senkten das Rating auf BB-, nachdem klar wurde, dass der Regierung die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die aktuelle Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen muss auch die neugewählte Regierung weitere Anstrengungen unternehmen, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen.

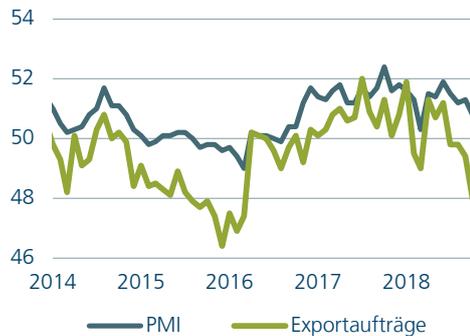
Mauro Toldo



Mittwoch, 17. Oktober 2018

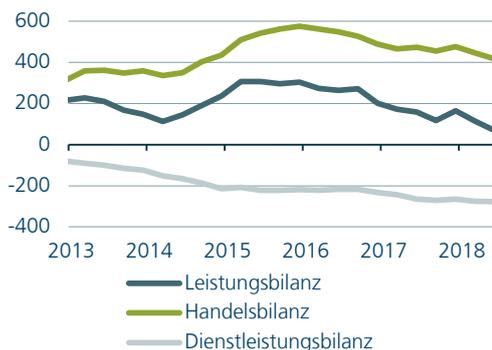
China: Handelsstreit eskaliert

Einkaufsmanagerindex, in Punkten



Quellen: CFLP, Bloomberg, DekaBank

Leistungsbilanzsalden (12 M), in Mrd. USD



Quellen: Bloomberg, RMB-Index DekaBank-Berechnung

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	2,2	2,4
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,9	29,2	30,5
Realer Wechselkurs, %	-2,5	1,1	-4,3
Kreditwachstum, %	11,3	11,8	12,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-3,6	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,6	18,8	21,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	0,6	0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,5	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	13,1	12,8	13,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	28,0	32,5	35,5
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:** Die Einkaufsmanagerindizes für September zeichnen ein gemischtes Bild: Im verarbeitenden Gewerbe hat sich die Stimmung eingetrübt, während die Werte im Dienstleistungsgewerbe anstiegen. Schwach entwickelten sich u.a. die Exportaufträge, was auf die Verunsicherung um den Handelskonflikt mit den USA zurückzuführen sein dürfte. Die USA erheben seit Ende September einen Strafzoll in Höhe von 10% auf chinesische Einfuhren im Wert von 200 Mrd. US-Dollar. Damit beläuft sich das von Strafzöllen belegte Importvolumen nun auf rund 250 Mrd. US-Dollar, was rund der Hälfte des gesamten amerikanischen Importvolumens aus China entspricht. China hat im Gegenzug weitere Einfuhren aus den USA im Wert von 60 Mrd. US-Dollar mit Strafzöllen von 5 bis 10% belegt. US-Präsident Trump hat bereits angekündigt, die Zollsätze auf Importe im Wert von 200 Mrd. US-Dollar ab Januar 2019 auf 25% zu erhöhen. Die chinesische Regierung ist zwar an einer Beilegung des Konflikts interessiert, doch die konfrontative Haltung der US-Regierung zwingt sie ihrerseits zu einer harten Haltung, will sie nicht als schwach erscheinen. Für den weiteren Verlauf des Konflikts ist es entscheidend, welche Ziele die US-Regierung verfolgt. Hat sie konkrete, umsetzbare Forderungen an China und will sie ein günstiges Abkommen aushandeln, dann könnte es nach den Zwischenwahlen doch noch zu einer Einigung kommen. Sieht sie aber den Handelskonflikt in erster Linie als Instrument, um den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas zu verhindern, dann führt an einer andauernden Konfrontation kaum ein Weg vorbei. Wir halten Letzteres für wahrscheinlicher und gehen daher nicht von einer Beilegung des Konflikts aus. Die chinesische Regierung wird durch eine Ankurbelung der Inlandsnachfrage gegensteuern, um einen starken Wachstumsrückgang zu verhindern. Doch sowohl die hohe Verschuldung als auch der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses setzen dieser Strategie Grenzen, sodass wir unsere Wachstumsprognose für 2019 von 6,4% auf 6,2% revidiert haben.

■ **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.

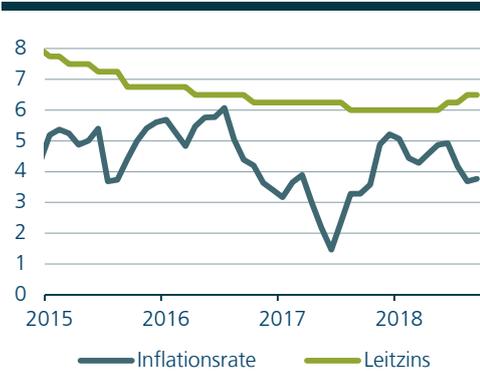
Janis Hübner



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Indien: Notenbank überrascht mit Zinspause

Inflationsrate und Leitzins, in %



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	4,1	4,9
Arbeitslosenquote, %	8,5	8,7	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,8	12,4	13,0
Realer Wechselkurs, %	5,0	-3,4	0,5
Kreditwachstum, %	7,7	9,5	6,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,2	-6,6	-6,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	71,2	69,6	68,1
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:** Der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits war der Hauptgrund für die schwache Entwicklung der indischen Rupie in diesem Jahr. Die Rupie verlor gegenüber dem US-Dollar rund 13% und war damit die schwächste Währung Asiens. Regierung und Zentralbank haben eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die grundsätzlich geeignet sind, die Währung zu stabilisieren. So hat die Notenbank am Devisenmarkt interveniert, was einen Rückgang der Devisenreserven von 426 auf 400 Mrd. US-Dollar zur Folge hatte. Zudem haben die Währungshüter den Leitzins in zwei Schritten um 50 Bp auf 6,5% angehoben, was tendenziell die Inlandsnachfrage und damit die Importdynamik bremst und gleichzeitig Rupie-Anlagen attraktiver für Ausländer macht. Die Regierung hat die Kreditaufnahme im Ausland erleichtert, um über erhöhte Kapitalzuflüsse den Druck auf die Währung zu verringern. Zudem wurden Einfuhrzölle auf eine Reihe von Konsumgütern erhöht, die nicht dem Grundbedarf zuzuordnen sind. Diese Waren machen jedoch nur rund 3% der Gesamteinfuhren aus. Auf ihrer Sitzung am 4. Oktober hatte die Notenbank Gelegenheit, durch eine zusätzliche Zinsanhebung einen weiteren Beitrag zur Stabilisierung der Rupie zu leisten. Für die meisten Beobachter überraschend verzichtete sie jedoch auf diesen Schritt. Sie betonte, dass sie kein Wechselkursziel, sondern eine Inflationsziel verfolge. Die Inflationsrate stieg zwar im September leicht von 3,7% auf 3,8%, doch sie blieb damit unter dem Inflationsziel von 4%. Zudem erwartet die Zentralbank, dass der Anstieg der Inflationsrate im kommenden Jahr geringer ausfällt, als sie dies bislang unterstellt hat. Trotz der Rücknahme ihrer Inflationserwartungen und des Verzichts auf eine Zinsanhebung zeigt sich die Zentralbank jedoch keineswegs unbesorgt über den weiteren Inflationsverlauf. Dies machte sie durch die Veränderung ihrer geldpolitischen Ausrichtung von „neutral“ auf „restriktiv“ deutlich. Sie schließt damit Zinssenkungen für die nähere Zukunft aus und bereitet den Markt auf mögliche weitere Anhebungen vor. Nach unserer Einschätzung spricht gegenwärtig einiges für weitere Zinsanhebungen. Zum einen war der Inflationsrückgang der vergangenen Monate vor allem auf die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen und ist damit nicht als dauerhaft zu betrachten. Zum anderen erhöht eine Abwertung den inländischen Preisdruck, sodass die Währungsentwicklung nicht außer Acht gelassen werden kann. Die Notenbank sollte außerdem ihren Beitrag leisten, das Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. So lange es der Regierung nicht gelingt, den Exportsektor nachhaltig zu stärken, ist die Begrenzung der Inlandsnachfrage eine notwendige Strategie.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte auf absehbare Zeit die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein. Dies ändert jedoch nichts an den grundlegenden Problemen des Landes. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Das hohe Leistungsbilanzdefizit setzt zudem inlandsgetriebenem Wachstum gewisse Grenzen. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird. Die Politik steht immer stärker im Bann der im Frühjahr 2019 anstehenden Wahlen.

■ **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.



Mittwoch, 17. Oktober 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	2,9	4,8	2,2	4,1	3,9	-1,4	0,3	0,4			
Türkei	1,7	7,3	3,4	0,1	11,1	16,9	20,2	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-3,4	-2,9			
Polen	0,9	4,7	4,6	3,2	2,0	1,7	2,3	0,2	-0,7	-1,1	-1,7	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	3,8	3,5	1,3	4,8	3,5	-3,4	-4,3	-4,1	-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	0,8	0,5	1,6	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	4,2	2,8	2,4	3,0	3,5	2,9	2,1	1,9	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,6	3,5	3,0	2,1	3,0	3,2	4,5	2,8	2,4	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	2,9	1,7	5,5	6,5	8,0	-0,8	-0,2	-0,1	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,4	5,6	29,5	17,0	14,4	-4,2	-2,4	-1,5	-12,5	-9,7	-9,1			
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,5	5,2	5,0	5,7	-2,6	-3,6	-3,2	-3,9	-3,6	-3,4			
VAE	0,5	0,8	2,8	3,4	2,0	3,8	3,2	6,9	9,8	8,4	-1,3	1,2	0,7			
Kuwait	0,2	-3,5	1,5	3,6	1,6	0,9	1,6	6,5	14,2	11,0	-13,6	1,2	0,1			
Israel	0,2	3,5	3,6	3,1	0,2	1,1	1,7	2,9	1,9	2,1	-2,2	-2,9	-3,0			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,0	3,1	13,9	9,3	9,4	-0,1	0,3	0,1	X	X	X			
Brasilien	2,5	1,0	1,1	2,1	3,4	3,7	4,3	-0,5	-1,7	-2,2	-6,5	-7,1	-5,7			
Mexiko	1,9	2,0	2,0	2,1	6,0	4,9	4,4	-1,7	-1,6	-1,7	-2,5	-2,3	-2,4			
Argentinien	0,7	2,9	-2,6	-1,3	26,5	32,9	33,3	-4,9	-3,5	-1,0	-5,8	-5,6	-3,4			
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	-2,0	-2,0	-2,7	-2,0	-1,6			
Peru	0,3	2,5	4,1	4,2	2,8	1,4	2,9	-1,1	-1,7	-2,0	-2,6	-3,1	-2,7			
Venezuela	0,3	-13,9	-15,7	-5,8	983	#####	4867	2,1	3,7	3,1	-24,3	-15,5	-5,7			
Lateinamerika***	7,0	1,1	0,7	1,7	6,6	6,9	7,1	-1,2	-1,1	-1,7	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,2	1,5	2,2	2,4	1,4	0,6	0,2	-3,8	-3,6	-3,9			
Indien	7,4	6,2	7,7	7,3	3,3	4,1	4,9	-1,5	-2,8	-2,4	-7,2	-6,6	-6,5			
Indonesien	2,5	5,1	5,2	5,1	3,8	3,2	3,8	-1,7	-2,9	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6			
Südkorea	1,6	3,1	2,7	2,7	1,9	1,7	2,1	5,1	4,0	5,0	1,0	1,0	0,4			
Thailand	1,0	3,9	4,5	3,4	0,7	1,2	1,7	10,6	9,3	10,5	-3,5	-2,9	-2,5			
Taiwan	0,9	2,9	2,7	2,5	0,6	1,5	1,0	14,5	13,1	13,5	-0,3	-0,9	-1,1			
Malaysia	0,7	5,9	4,4	4,6	3,8	1,0	1,7	3,0	2,6	2,9	-3,1	-3,3	-3,5			
Philippinen	0,7	6,7	6,0	5,9	3,0	5,4	5,3	-0,8	-1,4	-1,5	-2,4	-2,8	-2,6			
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,7	3,5	3,7	4,0	2,8	1,8	1,0	-5,6	-6,3	-6,1			
Hongkong	0,4	3,8	3,6	2,1	1,5	2,5	2,4	4,3	4,3	3,3	4,5	2,0	0,6			
Singapur	0,4	3,6	3,3	2,8	0,6	0,5	1,7	18,8	19,7	19,5	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	5,9	2,1	2,7	3,0	2,0	1,2	1,0	X	X	X			
Emerging Markets***	51,8	4,9	4,8	4,5	4,0	4,2	4,7	1,0	0,6	0,4	X	X	X			
USA	15,3	2,2	2,9	2,3	2,1	2,5	2,5	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0			
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,8	1,5	1,8	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	1,1	1,8	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,0	-2,5			
Industrienationen	37,3	2,2	2,3	1,9	1,7	2,1	2,1	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6			
Welt***)	89,1	3,8	3,8	3,4	3,0	3,3	3,6	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, 17. Oktober 2018

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

			Stand am	Erwartung			
			17.10.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00	
		3 Monate (LIBOR)	2,45	2,65	2,85	3,15	
		5 Jahre	3,02	3,05	3,10	3,25	
		10 Jahre	3,16	3,15	3,20	3,25	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,16	1,16	1,19	1,22	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,31	-0,29	-0,15	
		5 Jahre	-0,12	0,05	0,15	0,30	
		10 Jahre	0,48	0,60	0,70	0,85	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,50	2,60	2,70	2,90	
		10 Jahre	3,20	3,30	3,40	3,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,30	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,75	2,00	2,25
			3 Monate (PIB)	1,76	1,80	2,10	2,40
			5 Jahre	1,87	2,10	2,30	2,60
			10 Jahre	2,17	2,30	2,50	2,80
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,8	25,6	25,5	25,4
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
			3 Monate (BUBOR)	0,17	0,25	0,30	1,00
			5 Jahre	3,31	3,40	2,50	3,00
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	3,89	3,90	4,00	4,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	322,3	325,0	320,0	315,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,48	6,80	6,80	6,80	
		4 Jahre	9,09	9,50	9,50	9,50	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	10,35	10,50	10,00	10,00
			Wechselkurs ggü. Euro	4,31	4,52	4,76	4,88
			Geldpolitik	7,75	7,75	7,75	7,50
			3 Monate (Mexibor)	7,85	7,80	7,50	7,30
			5 Jahre	7,95	7,75	7,45	7,13
	Asien	China	10 Jahre	8,08	7,80	7,50	7,20
			Wechselkurs ggü. Euro	21,72	22,04	23,21	24,40
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
3 Monate (Shibor)			2,80	3,00	3,10	3,20	
5 Jahre			3,21	3,30	3,30	3,20	
Asien		Singapur	10 Jahre	3,59	3,60	3,50	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	8,01	8,12	8,45	8,78
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,64	1,60	1,60	1,70
			5 Jahre	2,35	2,30	2,30	2,40
Asien		Südkorea	10 Jahre	2,58	3,60	2,50	2,60
			Wechselkurs ggü. Euro	1,59	1,62	1,63	1,68
			Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00
	3 Monate (Koribor)		1,59	1,75	1,80	2,10	
	5 Jahre		2,23	2,40	2,50	2,60	
		10 Jahre	2,40	2,60	2,80	2,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	1311	1311	1357	1403	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 17. Oktober 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			17.10.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	216	240	235	220	
		Türkei	450	500	500	475	
		Ungarn	117	115	115	110	
	Afrika	Südafrika	314	350	350	330	
	Lateinamerika	Brasilien	250	270	270	260	
		Chile	128	130	130	120	
		Kolumbien	178	180	180	170	
		Mexiko	255	275	275	260	
	Asien	China	129	140	140	130	
		Indonesien	203	210	210	200	
		Philippinen	110	115	115	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			347	370	370	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 09 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1192	1215	1205	1194
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	70,1	75	70	62
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	79,1	81	76	68

Mittwoch, 17. Oktober 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,2	Q2/18	2,3	Aug 18	3,6	Sep 18	0,00
Polen	5,1	Q2/18	5,0	Aug 18	1,9	Sep 18	1,50
Rumänien	4,1	Q2/18	3,9	Aug 18	5,0	Sep 18	2,50
Russland	1,9	Q2/18	2,1	Sep 18	3,4	Sep 18	7,50
Tschechische Rep.	2,4	Q2/18	1,9	Aug 18	2,3	Sep 18	1,50
Türkei	5,2	Q2/18	-11,0	Aug 18	24,5	Sep 18	24,00
Ukraine	3,8	Q2/18	-0,5	Aug 18	8,9	Sep 18	18,00
Ungarn	4,8	Q2/18	4,5	Aug 18	3,6	Sep 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q2/18	5,3	Jul 18	16,0	Sep 18	17,75
Israel	3,9	Q2/18	1,2	Sep 18	1,2	Sep 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9	Aug 18	1,50
Südafrika	0,4	Q2/18	1,3	Aug 18	4,9	Aug 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,9	Aug 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-4,2	Q2/18	-5,6	Okt 18	51,4	Aug 18	72,20
Brasilien	1,0	Q2/18	2,0	Aug 18	4,5	Sep 18	6,50
Chile	5,3	Q2/18	3,1	Sep 18	3,1	Sep 18	2,50
Kolumbien	2,5	Q2/18	3,5	Jul 18	3,2	Sep 18	4,25
Mexiko	2,6	Q2/18	0,2	Aug 18	5,0	Sep 18	7,75
Peru	5,4	Q2/18	n.a.	n.a.	1,3	Sep 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	20,79
Asien ohne Japan							
China	6,7	Q2/18	6,1	Aug 18	2,5	Sep 18	1,50
Hongkong	3,5	Q2/18	1,6	Jun 18	2,3	Aug 18	2,50
Indien	8,2	Q2/18	4,3	Aug 18	3,8	Sep 18	6,50
Indonesien	5,3	Q2/18	9,0	Jul 18	2,9	Sep 18	5,75
Malaysia	4,5	Q2/18	2,2	Aug 18	0,2	Aug 18	3,25
Philippinen	6,0	Q2/18	8,8	Aug 18	6,7	Sep 18	4,50
Singapur	2,6	Q3/18	3,3	Aug 18	0,7	Aug 18	0,08
Südkorea	2,8	Q2/18	2,5	Aug 18	1,9	Sep 18	1,50
Taiwan	3,3	Q2/18	1,3	Aug 18	1,7	Sep 18	1,38
Thailand	4,6	Q2/18	0,7	Aug 18	1,3	Sep 18	1,50
Vietnam	6,9	Q3/18	9,1	Sep 18	4,0	Sep 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, 17. Oktober 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: 17. Oktober 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 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, 17. Oktober 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.