



Mittwoch, 14. November 2018

Ölpreisrückgang gibt Zentralbanken mehr Spielraum

Makroökonomisches Umfeld: Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe blieb weitgehend unverändert, doch dessen Schwäche für China unterstreicht, dass die Konjunkturrisiken aktuell eher nach unten gerichtet sind. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China gab es zwar Signale für Gesprächsbereitschaft, doch einen Durchbruch erwarten wir nicht, so dass eine baldige Verschärfung der Sanktionen das Hauptszenario bleibt. Der Rechtspopulist Bolsonaro ist erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt worden, was an den Finanzmärkten Hoffnung auf eine fiskalische Stabilisierung geweckt hat.

Kapitalmärkte: EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbewegung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Die Währungen einiger Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen.

Inhalt

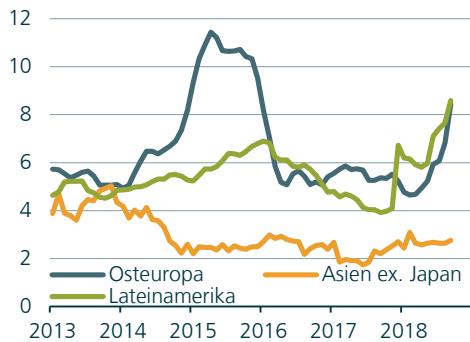
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Wachstumsdynamik lässt nach	4
Tschechische Republik: Die Zentralbank drückt weiter auf die Bremse	5
Türkei: Erste Schritte zur Überwindung der Krise	6
Brasilien: Bolsonaro verspricht einen neuen Reformschub	7
Mexiko: Neuer Präsident gibt einen chaotischen Vorgeschmack für seine Amtszeit	8
China: Chancen auf einen Durchbruch im Handelskonflikt stehen schlecht	9
Indien: Streit zwischen Regierung und Zentralbank eskaliert	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, 14. November 2018

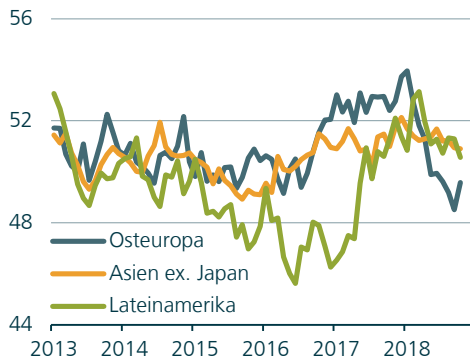
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



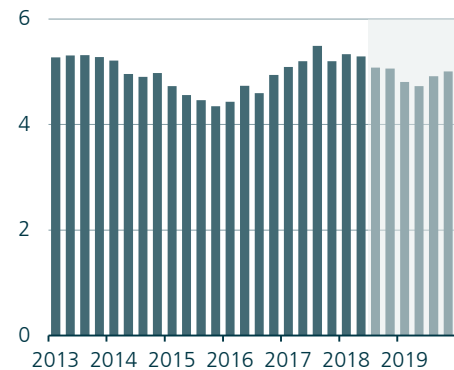
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der aggregierte Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe blieb weitgehend unverändert, doch die Schwäche Chinas deutet auf eine Abkühlung hin, von der auch andere Schwellenländer betroffen wären. Nach sechs Monaten Funkstille sprachen die Präsidenten der USA und Chinas erstmals wieder direkt miteinander, um die Möglichkeit für Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts auszuloten. Einen Durchbruch erwarten wir zwar auch bei ihrem voraussichtlichen Treffen Ende November nicht, doch Verhandlungen sind immerhin wahrscheinlicher geworden. Noch im November wird die US-Regierung neue Sanktionen gegen Russland einführen. Wenn nicht noch Vorwürfe einer neuerlichen Einmischung in die jüngsten US-Wahlen laut werden, dürften die Sanktionen jedoch begrenzt bleiben und die wirtschaftliche Entwicklung Russlands nicht wesentlich beeinträchtigen. In der Türkei hat die Freilassung des US-Predigers Brunson zu einer Entspannung im Verhältnis zu den USA gesorgt, was der Lira weiteren Auftrieb gegeben hat. Die Ukraine hat sich nach langwierigen Verhandlungen mit dem IWF über ein 14-monatiges Hilfsprogramm in Höhe von ca. 3,9 Mrd. US-Dollar geeinigt, das als Anker während des Wahljahres 2019 dienen soll. Die erste Tranche dürfte allerdings frühestens am Jahresende fließen, wenn das Parlament einen mit dem Programm konformen Budgetentwurf verabschiedet hat. Der Rechtspopulist Bolsonaro ist erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt worden, was an den Finanzmärkten Hoffnung auf eine fiskalische Stabilisierung geweckt hat. Bolsonaro polarisiert jedoch sehr stark und dürfte Probleme haben, im Parlament eine ausreichende Unterstützung für seine Reformprojekte zu finden. Der Ölpreisanstieg in den ersten neun Monaten des Jahres hat die Leistungsbilanzsalden in einer Reihe von Ölimportländern verschlechtert und deren Währungen unter Druck gebracht. Dieser Preisanstieg war stark durch die Sorge vor Angebotsengpässen aufgrund der angekündigten Iran-Sanktionen getrieben. Die USA haben nun jedoch umfassende Ausnahmen von den Sanktionen gewährt, so dass sich die Situation etwas entspannt hat. Leistungsbilanzdefizite dürften jedoch in vielen Ländern ein Schwachpunkt im makroökonomischen Datenkranz bleiben. Die Inflationsraten steigen in den meisten Ländern von niedrigem Niveau an. Da gleichzeitig die US-Leitzinsen weiter angehoben werden und sich viele Währungen gegenüber dem US-Dollar abgewertet haben, wird die Geldpolitik in einer Reihe von Schwellenländern leicht gestrafft.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. 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 Fremdwährungsschulden 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.



Mittwoch, 14. November 2018

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



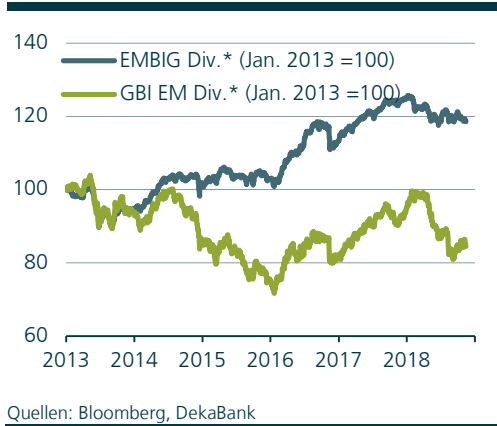
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG* und GBI* Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbewegung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Einige Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen: Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte sich verschärfen und das Wirtschaftswachstum in China weiter sinken. Die Fed wird ihre Leitzinsen weiter anheben. Russland drohen verschärfte US-Sanktionen. Der neue brasilianische Präsident Bolsonaro dürfte mit großen Widerständen für seine Reformagenda zu kämpfen haben. Wir haben zudem erhebliche Zweifel, ob der türkische Präsident Erdogan auch nach Überwindung der akuten Wirtschaftskrise auf Stabilitätskurs bleiben wird.

Perspektiven: In unserem Hauptszenario setzt sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fort, doch die Dynamik lässt etwas nach. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China verschärft sich, was noch auf längere Sicht für Verunsicherung unter den Unternehmen sorgen wird. Der US-Zinsanhebungszyklus wird fortgeführt, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Vor diesem Hintergrund hält die Zurückhaltung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern an, was vor allem die Währungen von Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten belasten wird. Die von uns erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar lastet zusätzlich auf dem Performanceausblick für Schwellenländerwährungen. Die Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen sind zwar seit Anfang Mai deutlich gestiegen, doch werden 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, so dass die Risikoprämien weitgehend stabil bleiben. EM-Aktien dürften mittelfristig von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

Wichtige Daten im Überblick

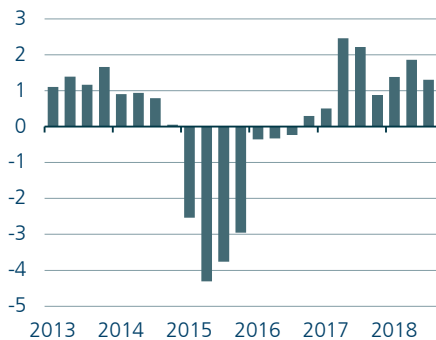
Emerging Markets	13.11.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2155	-1,4	-14,5	-11,6
EMBIG Div.* Performanceindex	814	-0,9	-5,2	-3,6
GBI EM Div.* Performanceindex	258	-0,2	-11,1	-6,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	485	0,7	0,8	0,2
MSCI World TR	8335	-1,7	-1,5	2,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	373	370	370	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, 14. November 2018

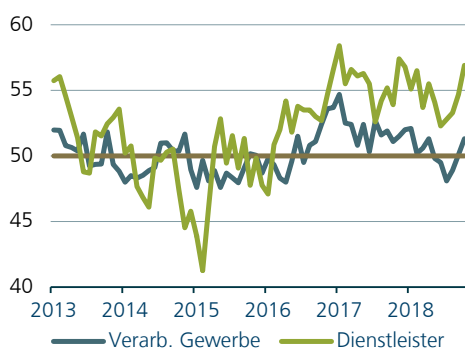
Russland: Wachstumsdynamik lässt nach

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,8	1,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,9	4,6
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		51	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das russische BIP ist im dritten Quartal gemäß der Schnellschätzung leicht unter den Erwartungen um lediglich 1,3% yoy gewachsen, nach 1,9% im Vorquartal. Saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal betrachtet kommt die Wirtschaftsleistung in den Monaten Juli-September auf eine rote Null. Für das schwache Ergebnis war nach unserer Einschätzung maßgeblich der Agrarsektor verantwortlich, wo die trockene Witterung zu Ernteauffällen geführt hat. Doch auch die Industrie war im Sommer teilweise schwach. Wir erwarten nicht, dass die Stagnation sich im letzten Quartal des Jahres wiederholt: Die starke Aufwärtsbewegung der Stimmungsindikatoren im Oktober deutet auf eine positive Wachstumsdynamik hin. Die Erhöhung der Ölfördermenge, die Vorzieheffekte der Mehrwertsteueranhebung ab Januar 2019 sowie das sehr schwache Vorjahresquartal dürften dazu führen, dass im vierten Quartal 2018 eine Zwei vor dem Komma steht und unsere Jahresprognose von 1,8% erreicht werden kann. In 2019 erwarten wir ein etwas schwächeres Wachstum (1,4%), weil die Mehrwertsteueranhebung insbesondere in der ersten Jahreshälfte den Konsum belasten dürfte und die Investitionsprogramme, in die die Mehreinnahmen fließen, auch nicht direkt zum Jahresanfang ausgerollt werden dürften. Eine mögliche Verschärfung der US-amerikanischen Sanktionen stellt nach wie vor einen Risikofaktor für die Konjunkturentwicklung dar. Positiv ist, dass es im Zusammenhang mit den Zwischenwahlen in den USA zumindest bisher keine Meldungen über weit verbreitete Wahleinmischung gegeben hat, was gegen extreme Sanktionen spricht. In den kommenden zwei Wochen muss die US-Regierung die zweite Stufe der Strafmaßnahmen gegen Russland im Zusammenhang mit dem Giftanschlag (Strafe wegen Verwendung chemischer Waffen) in Großbritannien bekanntgeben. Mindestens drei der sechs folgenden Optionen müssen ausgewählt werden: Eine deutliche Einschränkung der diplomatischen Beziehungen, Import- und Exportbeschränkungen, Landeverbot für russische Maschinen in den USA sowie Verbot der Finanzierung des russischen Staates durch die US-Banken bzw. internationale Organisationen. Auch hier erwarten wir eine eher milde Sanktionsvariante, die nicht zu Verwerfungen am russischen Kapitalmarkt führen dürfte. Wenn der Rubel nicht unter Druck kommt, kann die russische Zentralbank es sich leisten, eine abwartende Haltung einzunehmen und den Leitzins so lange unverändert zu lassen, bis sich die Preiseffekte der Mehrwertsteueranhebung besser abschätzen lassen. Für die Benzinpreise, deren Anstieg zuvor die Inflationserwartungen stark beeinflusst hat, wurde im November von der Regierung in Übereinkunft mit den Raffinerien eine Obergrenze eingeführt.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demographischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen 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.

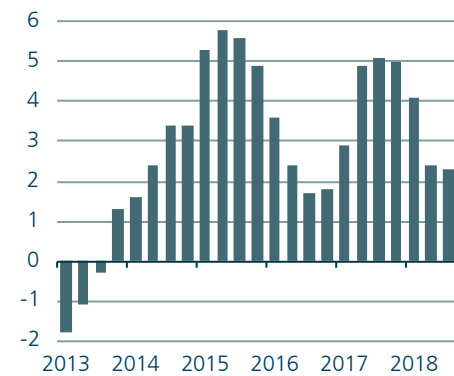
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Doch 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.



Mittwoch, 14. November 2018

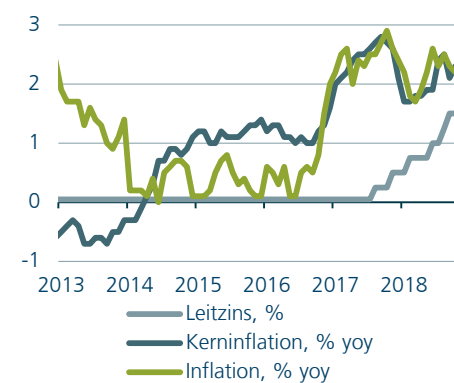
Tschechische Republik: Die Zentralbank drückt weiter auf die Bremse

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,5	2,8	2,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,4	2,2	2,3
Arbeitslosenquote, %	2,9	2,2	2,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	60,8	61,7	62,6
Realer Wechselkurs, %	4,2	3,9	1,9
Kreditwachstum, %	-1,7	5,1	2,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,5	1,4	0,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	34,7	32,7	31,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,9	0,8	0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	4,3	3,4	3,1
Auslandsverschuld., % des BIP	95,0	87,6	79,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	81,8	86,0	76,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		75	78

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes in der Tschechischen Republik ist im dritten Quartal auf 2,4% yoy zurückgegangen. Die Quartalswachstumsrate hat sich im Vergleich zu April-Juni (0,7% qoq) auf 0,4% qoq nahezu halbiert. Die monatlichen Zahlen lassen vermuten, dass insbesondere die schwächere Exporttätigkeit aufgrund der konjunkturellen Abkühlung in Euro-land, insbesondere Deutschland, dafür verantwortlich war, während die Inlandsnachfrage nach wie vor solide ist. Der private Konsum wird von der expansiven Fiskalpolitik der ANO-Regierung unterstützt (Mehrwertsteuersenkungen für einige Güterkategorien, Anhebung der öffentlichen Gehälter) sowie der guten Lage am Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenquote zuletzt auf einem Rekordtief von 2,3% lag, unterstützt. Die Knappheit am Arbeitsmarkt sorgt für kräftige Lohnanstiege, die sich auch in der Inflationsdynamik bemerkbar machen. Im Oktober ist die Inflationsrate leicht auf 2,2% zurückgegangen, die Kernrate allerdings ist erneut etwas angestiegen (2,3%). Diese Raten liegen zwar innerhalb des Toleranzbandes der tschechischen Zentralbank (1-3%), doch weiterhin oberhalb des Inflationsziels (2%). Für die Notenbank, die ihren Leitzins in diesem Jahr bereits viermal angehoben hat, gibt es somit keine Entwarnungszeichen, zumal die tschechische Krone trotz der ansteigenden Zinsdifferenz zum Euroland keine nennenswerte Aufwertung an den Tag legt. Wir erwarten, dass im kommenden Jahr die Leitzinsen um weitere 50-75 Bp. angehoben werden. Nach neun Monaten langwieriger Koalitionsverhandlungen konnte die ANO-Partei im Sommer 2018 endlich eine Regierung bilden, die die Vertrauensabstimmung im Parlament gewonnen hat. Es handelt sich um eine Minderheitsregierung mit den Sozialdemokraten (CSSD), die in der Vorgängerregierung noch der Senior-Koalitionspartner waren. Die Minderheitsregierung wird von der Kommunistischen Partei unterstützt. Diese Koalitionskonstellation führt zu einem eher expansiven fiskalischen Kurs. An der pro-europäischen Ausrichtung des Landes wird sich unter der neuen Regierung nichts ändern, der Konflikt in Bezug auf die Aufnahme von Flüchtlingen dürfte allerdings weiter bestehen.

■ **Perspektiven:** Eine solide Binnennachfrage und der EU-Investitionszyklus unterstützen das Wachstum, während sich die Konjunkturdelle in Euroland negativ auswirkt. Die Probleme der deutschen Automobilindustrie stellen wegen der wichtigen Rolle der Fahrzeugindustrie (Anteil von 28% an der Industrieproduktion) ein Risiko für die Konjunktorentwicklung in Tschechien dar, sind nach unserer Einschätzung allerdings ein vorübergehendes Problem.

■ **Länderrisiko:** Tschechiens Position im soliden A-Bereich auf der Ratingskala der großen Ratingagenturen ist seit Jahren unangetastet. Im August 2018 hat Fitch das Land um eine Stufe auf AA- heraufgestuft. Solide Staatsfinanzen und der zuletzt registrierte Budgetüberschuss sprechen für eine über Jahre konservative Fiskalpolitik. Die derzeitige Ausrichtung der Fiskalpolitik zu mehr Expansion kann sich das Land also leisten. Ein solides Bankensystem und die Position als Netto-Kreditgeber gegenüber dem Ausland geben aus Risikosicht wenig Anlass zur Sorge. Die Staats- und Bruttoaußenverschuldung liegen mit ca. 33% bzw. 88% des BIP im komfortablen Bereich und machen das Land im Vergleich zu anderen Ländern der Region unterdurchschnittlich anfällig gegenüber externen Risiken, wie bspw. eine mögliche Zuspitzung der Lage um Italien. Demographie und schwaches Produktivitätswachstum begrenzen das Wachstumspotenzial.

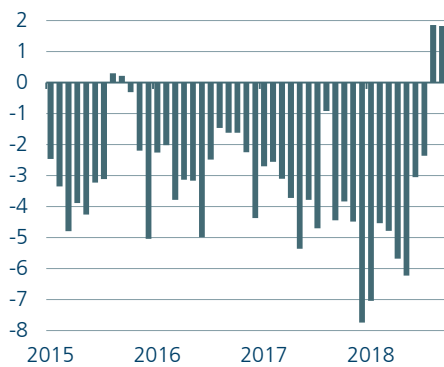
Daria Orlova



Mittwoch, 14. November 2018

Türkei: Erste Schritte zur Überwindung der Krise

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	20,1
Arbeitslosenquote, %	10,9	11,2	10,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,5	45,6	44,8
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		36	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Freilassung des US-Predigers Brunson hat zu einer Entspannung im Verhältnis zwischen der Türkei und der USA geführt. Die US-Sanktionen, deren Verhängung im August zu einer Währungskrise in der Türkei geführt hatte, sind daraufhin teilweise aufgehoben worden. Die türkische Lira konnte sich in der Folge weiter erholen. Nach der deutlichen Zinsanhebung am 13. September hat sich die Lira gegenüber dem US-Dollar um rund 17% befestigt. Seit Jahresbeginn beträgt der Wertverlust jedoch noch immer rund 30%. Die Folgen der Abwertung, die viele Unternehmen, die in Fremdwährung verschuldet sind, in Zahlungsschwierigkeiten gebracht hat, sind deutlich zu spüren: Die Inflationsrate ist nach ihrem Sprung im September auch im Oktober weiter nach oben geklettert, auf nun 25,2%. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im Oktober zwar leicht von 42,7 auf 44,3 Punkte gestiegen, doch er zeigt damit auch weiterhin eine Schrumpfung in der Industrie an. Der Rückgang der Kreditvergabe ist ein Zeichen, dass die Investitionsschwäche nicht sehr bald überwunden wird. Die schwache Wirtschaftsaktivität hat jedoch auch eine positive Seite: Im September wies die Leistungsbilanz den zweiten Monat in Folge einen Überschuss aus. Um in der Leistungsbilanz eine nachhaltige Verbesserung zu erreichen, ist jedoch eine grundsätzliche Abkehr von einer einseitig auf Wirtschaftswachstum ausgerichteten Politik nötig. Wir haben Zweifel, ob Präsident Erdogan dazu bereit ist. Die Erholung der Lira hat jedoch die Gefahr einer lang anhaltenden tiefen Wirtschaftskrise reduziert. Türkische Banken haben weiterhin Zugang zu Kreditlinien im Ausland und auch die internationalen Anleihenmärkte sind für viele Emittenten wieder zugänglich. Die Stabilisierung der Lira hat es der türkischen Notenbank ermöglicht, den Leitzins auf ihrer Oktober-Sitzung unverändert bei 24% zu belassen. Sollte es nicht zu neuem massiven Druck auf die Währung kommen, dürfte der Leitzins auch in den kommenden Monaten unverändert gehalten werden. Wenn sich Mitte 2019 eine Entspannung in der Inflationsentwicklung andeutet, könnte die Geldpolitik wieder leicht gelockert werden. Die Inflationsrate dürfte jedoch weit bis ins Jahr 2020 hinein im zweistelligen Bereich bleiben, und damit deutlich über dem Zielkorridor von 3-7%. Der Mord an dem saudischen Journalisten Kashoggi im saudischen Konsulat in Istanbul hat der türkischen Regierung einen bedeutenden diplomatischen Vorteil verschafft. Nach eigenen Angaben verfügt die Türkei über detaillierte Information über den Tathergang. Sie dürfte dieses Druckmittel einsetzen, um die internationale Stellung des Rivalen Saudi-Arabien zu schwächen. Gerade mit Blick auf die Gefahr neuer US-Sanktionen in Zusammenhang mit vergangenen oder zukünftigen Iran-Geschäften der Türkei dürfte dieses Faustpfand hilfreich sein.

■ **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 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.



Mittwoch, 14. November 2018

Brasilien: Bolsonaro verspricht einen neuen Reformschub

Inflationsrate, in %



Quellen: IBGE, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,0	1,2	2,2
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 45 49

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Jair Bolsonaro ist Ende Oktober mit 55% der Stimmen zum neuen brasilianischen Präsidenten gewählt worden. Er setzte sich gegen den linksgerichteten Fernando Haddad (Kandidat der Arbeiterpartei) durch, der 45% der Stimmen erhielt. Die brasilianischen Finanzmärkte reagierten nach dem Sieg Bolsonaros positiv. Diese Reaktion hatte mehr mit der Aussicht auf marktfreundliche Reformen zu tun als mit den zentralen Wahlversprechen von Korruptionsbekämpfung und Verbesserung der Sicherheitslage. Bolsonaro hat entgegen seiner ursprünglichen Überzeugung der Notwendigkeit eines starken Staates, die er in seinen Jahrzehnten als Parlamentsabgeordneter vertrat, nun eine wirtschaftsliberale Position eingenommen. Er hat angekündigt, den Wirtschaftsliberalen Paulo Guedes zum Superminister zu ernennen. Er soll für die Wirtschaftspolitik und die Finanzen zuständig sein. Guedes hat bereits eine Reihe von Reformen angekündigt, die zu Stabilität, stärkerem Wachstum und fiskalischer Gesundung führen sollen. In erster Linie will die Regierung die fiskalische Konsolidierung vorantreiben, um einen deutlichen Rückgang der öffentlichen Verschuldung zu ermöglichen, unter anderem durch die Kürzung der Staatsausgaben und durch Privatisierungen. Allerdings ist angesichts des fragmentierten Parlaments 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 4,6% (Oktober) nahe dem Inflationsziel (4,5%), während die Inflationserwartungen für das Jahresende bei 4,2% liegen.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit im fragmentierten Parlament besteht Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende 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:** Die letzte 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. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. 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 von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die neue Regierung unter Bolsonaro sollte zumindest in den kommenden Monaten einen kleinen Vertrauensvorschuss erhalten.

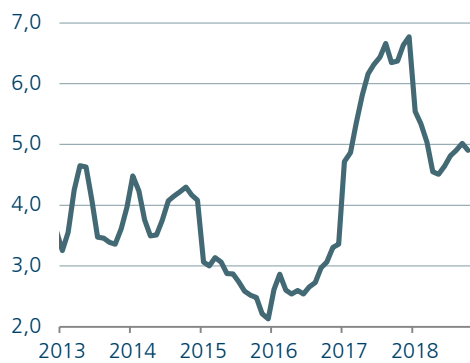
Mauro Toldo



Mittwoch, 14. November 2018

Mexiko: Neuer Präsident sorgt schon vor seinem Amtsantritt für Verunsicherung

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Wechselkurs MXN / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	2,2	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	4,9	4,4
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,5	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,6	30,5	30,3
Realer Wechselkurs, %	2,3	0,7	1,2
Kreditwachstum, %	4,6	6,9	8,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,3	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,2	48,6	51,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,5	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	2,8	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	38,7	38,7	39,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,6	33,1	36,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 64 62

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO) wird erst Anfang Dezember als neuer Präsident vereidigt, hat aber bereits vor seinem Amtsantritt einen Vorgeschmack auf seine Präsidentschaft gegeben. Anfang November hat er nach einer Volksbefragung angekündigt, den Bau des neuen Flughafens für Mexiko-Stadt zu stoppen. Dabei war die Teilnahme an der Befragung mit rund 1% extrem gering. AMLO kündigte zudem Volksbefragungen über von ihm geplante Infrastrukturmaßnahmen an, wie etwa den Bau einer Eisenbahn auf der Halbinsel Yukatan, oder einer neuen Raffinerie. Diese Infrastrukturmaßnahmen könnten zu einer deutlichen Ausweitung der Staatsausgaben führen. Einige Parlamentarier haben in den vergangenen Tagen für Unruhe bei den Investoren gesorgt, als sie Pläne zur Preiskürzung für Finanzdienstleistungen in Aussicht stellten. Diese Ankündigung hat einen deutlichen Kursrückgang der Aktien der Finanzinstitute zur Folge gehabt, bevor diese Pläne dementiert wurden. Noch vor der Wahl hatte sich AMLO konservativ hinsichtlich der fiskalischen Spielräume gezeigt. Er strebe ein ausgeglichenes Budget an. Allerdings steigt mit jeder Ankündigung die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschafts- und Fiskalpolitik in Mexiko. Diese Unsicherheit hat in den letzten Wochen den Druck auf die Währung ansteigen lassen. Die jüngste Peso-Abwertung dürfte die Arbeit der Zentralbank erschweren. Die Inflationsrate war in der ersten Jahreshälfte deutlich zurückgegangen und hatte sich dem Inflationsziel (2 bis 4%) angenähert, lag aber immer noch außerhalb des Zielbandes. Sollte der Mexikanische Peso weiter abwerten, dürfte sich die Zentralbank gezwungen sehen, den Leitzins anzuheben. Die Einkaufsmanagerindizes deuten mit einem Rückgang auf unter die Expansionslinie im Oktober (49,9 nach 53,2 in September) auf eine größere Ernüchterung der Unternehmen mit der neuen Regierung hin. Positiv hingegen bleibt zunächst das Verbrauchervertrauen, das nahe dem Hochpunkt seit der globalen Finanzkrise verharrt.

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

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer verbesserten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der Rezession von 2009 sehr deutlich. Ebenfalls negativ auf die Bonität des Landes dürfte sich die Unsicherheit in der Entwicklung im Verhältnis zu den USA auswirken. Ein Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe fiskalische Abhängigkeit von den Öleinnahmen, die über ein Drittel der Staatseinnahmen ausmachen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der neuen Regierung. Dies hat Fitch zum Anlass genommen, den Ausblick auf negativ zu senken.

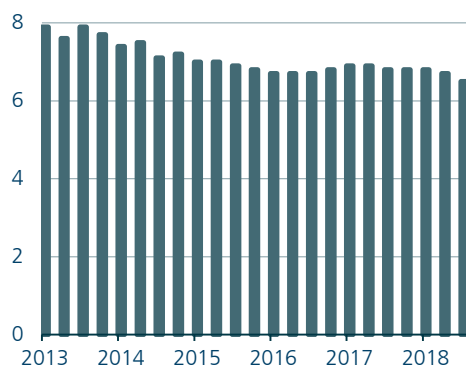
Mauro Toldo



Mittwoch, 14. November 2018

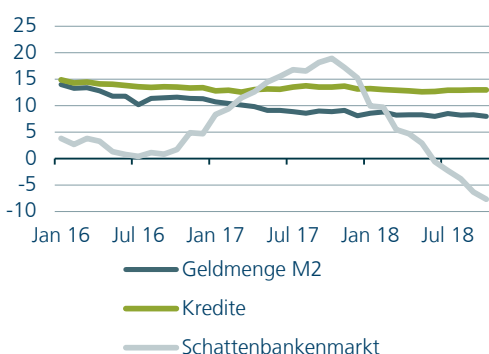
China: Chancen auf einen Durchbruch im Handelskonflikt stehen schlecht

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, Bloomberg, DekaBank

Finanzierungen und Geldmenge, in % yoy



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	29,1	30,3
Realer Wechselkurs, %	-2,5	0,7	-6,6
Kreditwachstum, %	11,3	11,8	12,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-3,6	-4,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,6	18,8	21,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	0,0	-0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,5	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	13,3	13,5	14,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	28,7	33,0	37,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	68

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Verhängung von Strafzöllen in Höhe von 10% auf US-Importe aus China per Ende September hat sich im Oktober nicht in sinkenden US-Exporten niedergeschlagen. Die Sorge vor einer angekündigten Erhöhung des Zollsatzes auf 25% zu Beginn von 2019 dürfte stattdessen zum Vorziehen von Importen führen. Die drohende Verschärfung des Handelskonflikts ist das größte Konjunkturrisiko für die chinesische Wirtschaft im kommenden Jahr. Doch die Abkühlung im laufenden Jahr ist vor allem auf die Bestrebungen der Regierung zurückzuführen, die Stabilität des Finanzsystems zu verbessern. So schrumpft das Volumen ausstehender Finanzierungen im Schattenbankensektor bereits seit März dieses Jahres. Auch die Kreditvergabezahlen im Oktober fielen schwach aus. Gemessen daran hält sich die Konjunktur bislang recht ordentlich. Im Oktober legte die Industrieproduktion wie schon im Vormonat um 5,8% yoy zu. Die Einzelhandelsumsätze stiegen um 9,2% yoy. In einem Versuch, Möglichkeiten für eine Lösung des Handelskonflikts auszuloten, kam es kürzlich zwar zu einem Telefongespräch zwischen dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping und US-Präsident Trump und es soll ein Treffen im Rahmen des G20-Gipfels Ende November stattfinden. Von diesem Treffen erwarten wir jedoch keinen Durchbruch. So bleibt es wahrscheinlich, dass zu Beginn des kommenden Jahres der Strafzoll auf chinesische Importe im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar von 10% auf 25% erhöht wird. Trump hat darüber hinaus bereits angedroht, alle bislang noch nicht betroffenen Importe aus China ebenfalls mit einem Strafzoll zu belegen, wenn die Gespräche nicht erfolgreich verlaufen.

■ **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 von mindestens 6% spricht, weil ein Unterschreiten als Zeichen gewertet werden könnte, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Doch es wird zunehmend schwierig, die hohen Wachstumsraten und die Stabilitätsziele in Einklang zu bringen. So räumt die Regierung der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems hohe Priorität ein. Vor allem Finanzierungen über die sogenannten Schattenbanken sind erschwert worden, was sich insbesondere im Bereich von Infrastrukturinvestitionen in deutlich geringeren Wachstumsraten niederschlägt. Als weitere Wachstumsrestriktion kommt die Entwicklung der Leistungsbilanz hinzu. Der einst hohe Überschuss ist aufgrund kräftiger Importe und stark steigender Auslandsreisen inzwischen aufgezehrt. Hielte der Trend der vergangenen Jahre an, würde sich ein deutliches Defizit in der Leistungsbilanz aufbauen. Dies würde zu einer Anhängigkeit von Kapitalimporten führen, die einen gewissen Kontrollverlust der Regierung zur Folge hätte. Die Führung dürfte daher bestrebt sein, kein hohes Leistungsbilanzdefizit entstehen zu lassen. Wenn Importe und Auslandsreisen nicht mehr in dem Tempo der vergangenen Jahre wachsen sollen, erscheint eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem zu Druck auf die Währung. Zwar erwarten wir keine massive Abwertung des Renminbi, da dies zu erneuter Kapitalflucht führen könnte, doch eine Abschwächung des Renminbi erscheint wahrscheinlich und notwendig.

■ **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.

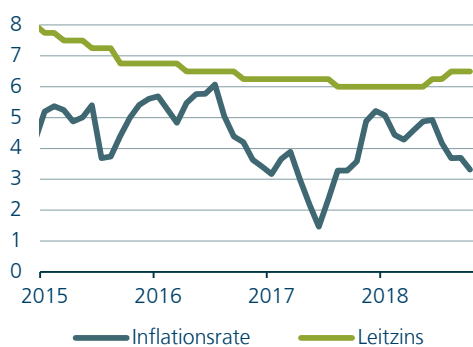
Janis Hübner



Mittwoch, 14. November 2018

Indien: Streit zwischen Regierung und Zentralbank eskaliert

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:** Die Inflationsrate ist im Oktober von 3,7% auf 3,3% gesunken. Getrieben wurde die Entwicklung vor allem von den Nahrungsmittelpreisen, die gegenüber dem Vorjahresmonat um 0,1% zurückgingen. Die Kernrate (ohne Nahrungsmittel- und Treibstoffpreise) stieg dagegen von 5,8% auf 6,2%. Die hohe Kerninflationssrate signalisiert, dass sich die Gesamtinflationssrate schnell über das mittelfristige Inflationsziel von 4% hinaus bewegen kann, wenn der Abwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise nachlässt. Das Auseinanderlaufen von Kern- und Gesamtinflationssrate steht stellvertretend für die schwierige Situation, in der sich die indische Notenbank gegenwärtig befindet. Denn an den Kapitalmarktreaktierte man mit Enttäuschung auf die Entscheidung vom 4. Oktober, den Leitzins bei 6,5% unverändert zu lassen. Die Regierung wiederum hat in den vergangenen Wochen in ungewöhnlicher Weise die zu restriktiven Vorgaben für die Kreditvergabe kritisiert, was wiederum den stellvertretenden Zentralbankgouverneur zu einem Plädoyer für die Unabhängigkeit der Zentralbank veranlasste. Es gibt sogar Gerüchte über einen bevorstehenden Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel. Hintergrund für den Streit zwischen Regierung und Zentralbank sind unter anderem die Beschränkungen, die die Zentralbank den Staatsbanken auferlegt, Kredite an Finanzierungsgesellschaften zu vergeben. Diese Gesellschaften haben einen deutlich erschwerten Marktzugang, nachdem das auf Infrastrukturfinanzierungen spezialisierte Unternehmen IL&FS in Zahlungsprobleme geraten war. Die Regierung wünscht sich, dass die Staatsbanken in die Bresche springen, um die Gefahr einer Kreditklemme zu reduzieren. Doch für die Zentralbank hat die Stabilität der Banken Priorität. Der Inflationsrückgang in Verbindung mit den Liquiditätsproblemen im Schattenbankensektor macht es nun wahrscheinlicher, dass die Leitzinsen am 5. Dezember zunächst unverändert gelassen werden. Dafür sprechen auch der deutliche Rückgang des Ölpreises und die überraschend weitgehenden Ausnahmen, die die USA mit Blick auf die Iran-Sanktionen erlassen haben. Diese Ausnahmen erlauben Indien, auch in Zukunft in großem Umfang Öl aus dem Iran zu beziehen, was die Kosten der Energieimporte tendenziell niedrig hält. Die indische Rupie, die sich nach dem Zinsentscheid im Oktober auf ein neues historisches Tief gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt hatte, hat sich seitdem stabilisiert, was die Entscheidung gegen eine Zinsanhebung erleichtern dürfte.

■ **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 2017 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. Sollte der Streit zwischen Regierung und Zentralbank zu Zweifeln an der Unabhängigkeit der Notenbank führen, wäre dies negativ für die Bonitätseinschätzung.

Janis Hübner

Mittwoch, 14. November 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	1,4	3,7	2,9	4,6	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	20,1	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-3,4	-2,9			
Polen	0,9	4,8	4,6	3,2	2,0	1,8	2,3	0,1	-0,6	-0,6	-1,4	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	3,8	3,3	1,3	4,8	3,5	-3,2	-3,8	-3,9	-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	2,5	2,4	2,2	2,3	0,9	0,8	0,5	1,5	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	4,2	2,8	2,4	2,9	3,4	2,9	2,1	1,9	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,8	3,5	3,0	2,1	2,9	3,2	6,5	2,7	2,5	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	2,9	1,7	5,5	6,5	7,9	-0,8	-0,1	0,0	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,3	5,5	29,5	17,0	14,4	-3,9	-2,0	-1,0	-12,5	-10,2	-10,2			
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,5	5,2	4,8	5,5	-2,6	-3,0	-2,7	-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	3,2	0,2	0,8	1,4	2,9	1,7	1,7	-2,2	-3,1	-3,0			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,0	3,0	13,9	9,3	9,3	-0,1	0,5	0,3	X	X	X			
Brasilien	2,5	1,0	1,2	2,2	3,4	3,7	4,3	-0,5	-1,7	-2,2	-6,5	-7,1	-5,7			
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,3	6,0	4,9	4,4	-1,7	-1,5	-1,7	-2,5	-2,3	-2,4			
Argentinien	0,7	2,9	-2,6	-1,3	26,5	33,7	35,3	-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	2,5	3,2	-1,5	-2,0	-2,3	-2,7	-2,0	-1,8			
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	-13,2	-15,4	-5,7	983	k.A.	4867	2,0	4,7	5,6	-24,3	-15,5	-7,0			
Lateinamerika***	7,0	1,1	0,8	1,8	6,6	7,0	7,3	-1,2	-1,0	-1,7	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,2	1,5	2,2	2,4	1,4	0,0	-0,5	-3,8	-3,6	-4,1			
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	4,0	-1,7	-2,9	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6			
Südkorea	1,6	3,1	2,6	2,6	1,9	1,7	2,2	5,1	4,8	4,3	1,0	0,8	0,6			
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	2,6	2,4	0,6	1,4	0,7	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	-3,4			
Philippinen	0,7	6,7	6,2	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	1,1	-5,6	-6,1	-5,9			
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	17,4	17,3	-1,2	-0,5	-0,3			
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,2	5,9	2,1	2,7	3,0	2,0	0,8	0,5	X	X	X			
Emerging Markets***	51,8	4,9	4,8	4,5	4,0	4,2	4,7	1,0	0,4	0,1	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	2,0	1,6	1,5	1,8	1,7	3,8	3,7	3,5	-1,0	-0,7	-0,9			
Japan	4,3	1,7	0,8	0,8	0,5	1,0	1,7	4,0	3,5	2,5	-4,2	-3,0	-2,5			
Industrienationen	37,3	2,2	2,2	1,9	1,7	2,1	2,1	0,5	0,4	0,2	-2,6	-3,3	-3,5			
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, 14. November 2018

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

			Stand am	Erwartung			
			14.11.18	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)	2,61	2,80	2,95	3,20	
		5 Jahre	2,99	3,05	3,20	3,25	
		10 Jahre	3,14	3,20	3,25	3,25	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	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	-0,10	
		5 Jahre	-0,19	0,00	0,15	0,30	
		10 Jahre	0,39	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	2,47	2,60	2,70	2,90	
		10 Jahre	3,24	3,30	3,40	3,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,30	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,25	2,50
			3 Monate (PIB)	1,99	2,10	2,30	2,60
			5 Jahre	1,82	2,10	2,30	2,60
			10 Jahre	2,10	2,30	2,60	2,90
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	26,0	25,7	25,6	25,5
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
			3 Monate (BUBOR)	0,15	0,20	0,30	1,00
			5 Jahre	3,11	3,00	3,10	3,20
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	3,69	3,60	4,00	4,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	322,9	320,0	320,0	315,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,42	6,50	6,50	6,50	
		4 Jahre	8,94	8,50	8,40	8,30	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	10,54	10,00	9,50	9,50
			Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,41	4,64	4,88
			Geldpolitik	7,75	7,75	7,75	7,50
			3 Monate (Mexibor)	8,25	8,00	7,50	7,30
			5 Jahre	8,80	7,75	7,45	7,13
Asien	China	10 Jahre	9,03	7,80	7,50	7,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	23,08	22,62	23,21	24,40	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	3,00	2,90	3,00	3,00	
		5 Jahre	3,06	3,10	3,10	3,20	
	Asien	Singapur	10 Jahre	3,48	3,50	3,40	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,84	8,24	8,57	8,91
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,76	1,60	1,60	1,70
	Asien	Südkorea	5 Jahre	2,30	2,30	2,30	2,40
			10 Jahre	2,50	2,50	2,50	2,60
			Wechselkurs ggü. Euro	1,59	1,62	1,63	1,68
Geldpolitik			1,50	1,75	1,75	1,75	
3 Monate (Koribor)			1,60	1,75	1,80	1,75	
Asien	Südkorea	5 Jahre	2,05	2,10	2,30	2,50	
		10 Jahre	2,21	2,30	2,40	2,50	
Wechselkurs ggü. Euro			1278	1311	1357	1403	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 14. November 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			13.11.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	230	225	225	220	
		Türkei	424	435	435	425	
		Ungarn	120	120	120	120	
	Afrika	Südafrika	328	345	345	335	
	Lateinamerika	Brasilien	247	250	250	245	
		Chile	137	140	140	140	
		Kolumbien	190	190	190	185	
		Mexiko	308	310	310	300	
	Asien	China	130	135	135	130	
		Indonesien	211	220	220	215	
		Philippinen	103	110	110	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			362	370	370	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 10 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1215	1212	1204	1192
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	70,8	66	63	62
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	80,6	73	69	68

Mittwoch, 14. November 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,2	Q2/18	-0,8	Sep 18	3,7	Okt 18	0,00
Polen	5,1	Q3/18	2,8	Sep 18	1,8	Okt 18	1,50
Rumänien	4,3	Q3/18	4,0	Sep 18	4,3	Okt 18	2,50
Russland	1,3	Q3/18	2,1	Sep 18	3,5	Okt 18	7,50
Tschechische Rep.	2,3	Q3/18	-0,9	Sep 18	2,2	Okt 18	1,75
Türkei	5,2	Q2/18	-11,0	Aug 18	25,2	Okt 18	24,00
Ukraine	3,8	Q2/18	-1,3	Sep 18	9,5	Okt 18	18,00
Ungarn	4,8	Q3/18	2,2	Sep 18	3,8	Okt 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q2/18	5,3	Jul 18	17,7	Okt 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.	0,3	Sep 18	2,80
Südafrika	0,4	Q2/18	1,4	Sep 18	4,9	Sep 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	Sep 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-4,2	Q2/18	-11,5	Sep 18	74,0	Sep 18	65,04
Brasilien	1,0	Q2/18	-2,0	Sep 18	4,6	Okt 18	6,50
Chile	5,3	Q2/18	2,9	Okt 18	2,9	Okt 18	2,75
Kolumbien	2,5	Q2/18	3,9	Aug 18	3,3	Okt 18	4,25
Mexiko	2,6	Q3/18	1,8	Sep 18	4,9	Okt 18	7,75
Peru	5,4	Q2/18	n.a.	n.a.	1,8	Okt 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,72
Asien ohne Japan							
China	6,5	Q3/18	5,9	Okt 18	2,5	Okt 18	1,50
Hongkong	3,5	Q2/18	1,6	Jun 18	2,7	Sep 18	2,50
Indien	8,2	Q2/18	4,5	Sep 18	3,3	Okt 18	6,50
Indonesien	5,2	Q3/18	9,0	Jul 18	3,2	Okt 18	5,75
Malaysia	4,5	Q2/18	2,3	Sep 18	0,3	Sep 18	3,25
Philippinen	6,1	Q3/18	4,0	Sep 18	6,7	Okt 18	4,50
Singapur	2,6	Q3/18	-0,2	Sep 18	0,7	Sep 18	0,08
Südkorea	2,0	Q3/18	-8,4	Sep 18	2,0	Okt 18	1,50
Taiwan	2,3	Q3/18	1,5	Sep 18	1,2	Okt 18	1,38
Thailand	4,6	Q2/18	-2,6	Sep 18	1,2	Okt 18	1,50
Vietnam	6,9	Q3/18	7,7	Okt 18	3,9	Okt 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, 14. November 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: 14. November 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 RexP® 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, 14. November 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.