



Dienstag, 11. Dezember 2018

## China und USA bleiben auf Konfrontationskurs

**Makroökonomisches Umfeld:** Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im November leicht gestiegen, doch war dies keine breit angelegte Entwicklung, sondern vornehmlich durch die Anstiege in Brasilien, Indien und Russland getrieben. Insbesondere in den exportorientierten Volkswirtschaften setzte sich die schwache Entwicklung der Vormonate fort. Das Verhandlungsergebnis zwischen den USA und China am Rande des G20-Gipfels war kein Durchbruch im Handelsstreit, sondern dürfte die nächste Runde von Strafzöllen lediglich aufgeschoben haben.

**Kapitalmärkte:** Inlandswährungsanleihen und Aktien aus Schwellenländern konnten in den vergangenen Wochen etwas zulegen. Zwar sind die Schwellenländer nach der Stabilisierung in der Türkei und Argentinien etwas aus dem Fokus der Märkte gerückt, doch das Umfeld bleibt ungünstig. So erwarten wir keinen Durchbruch bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA. Unabhängig vom Ausgang dieses Streits lässt die Dynamik der Weltwirtschaft nach. Die Hoffnungen auf ein schnelles Ende des Leitzinszyklus in den USA halten wir zudem für verfrüht.

## Inhalt

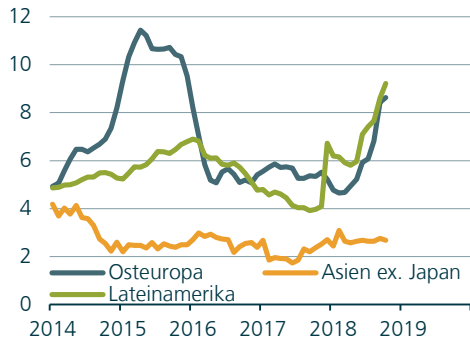
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Geopolitische Spannungen nehmen weiter zu</b>	<b>4</b>
<b>Polen: Korruptionsskandal in der Finanzaufsicht erschüttert die Politik</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Erste Schritte zur Überwindung der Krise</b>	<b>6</b>
<b>Argentinien: Inflationserwartungen gehen erneut zurück</b>	<b>7</b>
<b>Mexiko: Der neue Präsident gerät bei Investoren bereits in die Kritik</b>	<b>8</b>
<b>China: Festnahme führt zu Anstieg der Spannungen mit den USA</b>	<b>9</b>
<b>Indien: Schwaches Wirtschaftswachstum im dritten Quartal</b>	<b>10</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>11</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>12</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>13</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>13</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>14</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>14</b>



Dienstag, 11. Dezember 2018

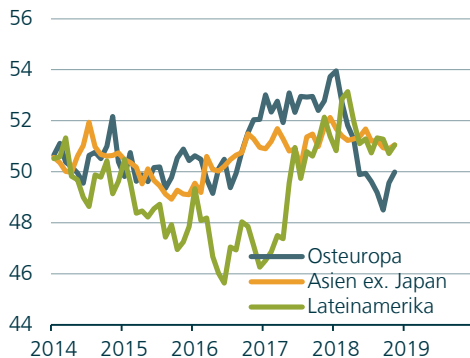
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



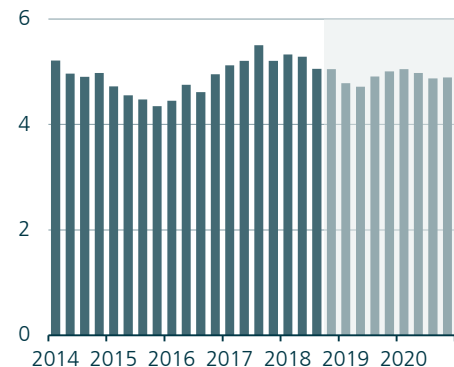
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im November leicht gestiegen, doch war dies keine breit angelegte Entwicklung, sondern vornehmlich durch die Anstiege in den großen Ländern Brasilien, Indien und Russland getrieben. Insbesondere in den exportorientierten Volkswirtschaften setzte sich die schwache Entwicklung der Vormonate fort. Die höchste wirtschaftliche Dynamik ist weiterhin in Asien zu beobachten, gefolgt von den Schwellenländern Mitteleuropas. Die Türkei und Argentinien durchlaufen eine Rezession. In Brasilien fasst die Wirtschaft langsam Fuß, doch die Pläne zur Kürzung des Budgetdefizits, die der zukünftige Präsident Bolsonaro verfolgt, sprechen gegen einen kräftigen Aufschwung im kommenden Jahr. Das Verhandlungsergebnis zwischen den USA und China am Rande des G20-Gipfels war kein Durchbruch im Handelsstreit, sondern dürfte die nächste Runde von Strafzöllen lediglich aufgeschoben haben. Sollte sich allerdings der Ausblick für die US-Wirtschaft in den kommenden Monaten eintrüben, könnte dies die Bereitschaft der US-Regierung zu einem Kompromiss erhöhen. In Kanada ist auf Basis eines in den USA erlassenen Haftbefehls eine Topmanagerin des chinesischen Techkonzerns Huawei festgenommen worden. Dies hat die Spannungen zwischen China und den USA verschärft, doch ist die Suche nach einer Einigung im Handelsstreit dadurch nach unserer Einschätzung nur unwesentlich erschwert worden. Noch immer versucht die chinesische Regierung, durch Zurückhaltung und Verhandlungsangebote im Handelsstreit Zeit zu gewinnen, ohne aber bislang zu substantziellen Zugeständnissen bereit zu sein. Der deutliche Rückgang der Ölpreise dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Dennoch dürften die EM-Leitzinsen im Trend etwas gestrafft werden, um die Wechselkurse zu stützen. Zwar sind die meisten EM-Währungen im historischen Vergleich in realer Betrachtung eher günstig bewertet, doch solange die US-Notenbank die Zinsen weiter anhebt und ihre Bilanz reduziert, dürfte die Verschlechterung des Liquiditätsumfelds EM-Währungen belasten.

**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 tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die noch für einige Zeit niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Die Zuspitzung des Handelskriegs und steigende US-Zinsen haben 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.



Dienstag, 11. Dezember 2018

**Kapitalmärkte**

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



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Inlandswährungsanleihen und Aktien aus Schwellenländern konnten in den vergangenen Wochen etwas zulegen. Ein Grund war der Rückgang der Ölpreise, der vor allem solche Währungen gestützt hat, die aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite zuvor unter Druck geraten waren. Hinzu kam die Schwäche des Euros, die den meisten Fremdwährungsanlagen Auftrieb gegeben hat. Zwar sind die Schwellenländer nach der Stabilisierung in der Türkei und Argentinien etwas aus dem Fokus der Märkte gerückt, doch das Umfeld bleibt ungünstig. So erwarten wir keinen Durchbruch bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA, die bis Ende Februar andauern sollen. Unabhängig vom Ausgang dieses Streits lässt die Dynamik der Weltwirtschaft nach. Die Hoffnungen auf ein schnelles Ende des Leitzinszyklus in den USA halten wir zudem für verfrüht. Die jüngste Verschärfung der Auseinandersetzung zwischen der Ukraine und Russland erhöht das Risiko neuer Sanktionen gegen Russland. In Mexiko hat sich die Stimmung eingetrübt, nachdem der künftige Präsident bislang wenig Rücksichtnahme auf die Kapitalmärkte erkennen ließ.

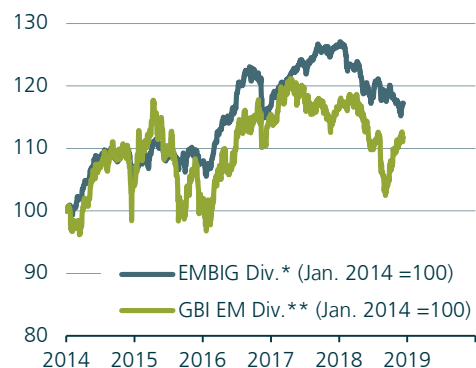
**Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)**



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

**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, sodass die Risikoprämien weitgehend stabil bleiben. EM-Aktien dürften mittelfristig von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

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



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

**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets (Performance in EUR)	10.12.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	559	-1,5	-10,0	-7,9
EMBIG Div* Performanceindex	441	-0,2	-7,4	-7,0
GBI EM Div** Performanceindex	241	0,4	-4,7	-4,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	487	0,7	1,4	0,6
MSCI World Total Return	279	-5,4	0,3	-0,3
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	401	380	380	370

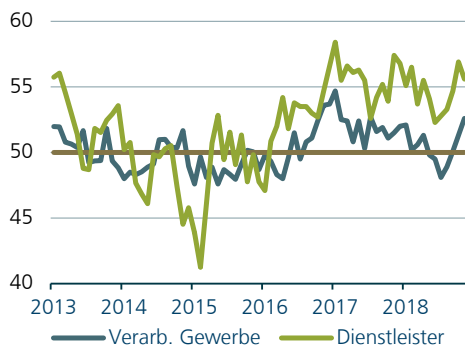
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 11. Dezember 2018

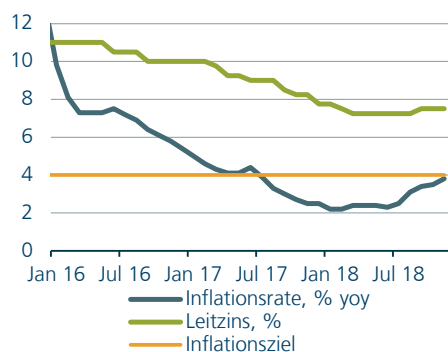
## Russland: Geopolitische Spannungen nehmen zu

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	1,8	1,4	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,6	3,9
Arbeitslosenquote, %	5,0	4,9	5,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,4	43,6	44,0
Realer Wechselkurs, %	-13,1	-3,2	-2,0
Kreditwachstum, %	6,9	2,2	0,8
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	0,8	0,9	1,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	9,7	8,5	7,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,1	3,9	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	32,9	33,2	32,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,9	17,9	16,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		52	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die monatlichen Datenveröffentlichungen für den Monat Oktober waren gemischt. Die produktionsseitigen Indikatoren, wie die Industrieproduktion oder die Bautätigkeit, haben positiv überrascht. Auch der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist zum zweiten Mal in Folge deutlich angestiegen. Gleichzeitig haben sich die nachfrageseitigen Indikatoren und auch die verfügbaren Einkommen abgeschwächt. Von möglichen vorgezogenen Käufen langlebiger Konsumgüter im Vorfeld der Mehrwertsteueranhebung ab Januar 2019 ist in den Statistiken noch nicht viel zu sehen. Die Inflationsrate klettert stetig aber sicher nach oben und lag im November mit 3,8% nur noch knapp unterhalb des Inflationsziels von 4%. Die Inflationsdynamik ist in erster Linie auf Lebensmittel- und Kraftstoffpreise zurückzuführen und weniger auf die nachfrageseitigen Faktoren und kann somit von der Zentralbank als transitorisch betrachtet werden. Für die russische Notenbank wird 2019 allerdings die erste Phase sein, in der die Inflationsrate das Zentralbankziel von unten übersteigt, seitdem die Bank zur Inflationssteuerung übergegangen ist. Es ist deshalb in gewisser Weise ein Test, wie nervös die ausgeprägten Falken darauf reagieren. Wir gehen davon aus, dass der Leitzins am 14. Dezember vorerst unverändert bei 7,50% belassen wird. Die Zentralbank wird bei ihrer nächsten Sitzung auch über die Wiederaufnahme der im Zuge der Währungsmarktturbulenzen im September ausgesetzten Devisenkäufe für den fiskalischen Reservefonds diskutieren. Den aktuellen Aussagen nach zu urteilen dürften diese ab Januar wieder aufgenommen werden, das Nachholen ausgesetzter Käufe dürfte allerdings eher vorsichtig erfolgen.

Der Russland-Ukraine-Konflikt ist durch den Vorfall im Asowschen Meer wieder in den Fokus gerückt. Russische Marineschiffe beschossen ukrainische, und die Matrosen wurden unter Arrest gestellt. Die bisherigen Reaktionen seitens des Westens auf den Vorfall waren jedoch moderat, sodass hier eher punktuelle personelle und keine breiten wirtschaftlichen Sanktionen zu erwarten sind. Eine Entspannung in den russisch-amerikanischen Beziehungen ist derweil nicht in Sicht. Präsident Trump hat Russland die Verletzung des Mittelstrecken-Atomabrüstungsvertrages vorgeworfen und mit der Kündigung des Vertrages gedroht. Das Damoklesschwert der US-Sanktionen hängt weiterhin über dem russischen Finanzmarkt. Sowohl die „chemischen“ Sanktionen der US-Regierung als auch die Entscheidungen des Kongress zu den zahlreichen im August-September 2018 vorgelegten Sanktionsentwürfen dürften zu Beginn des kommenden Jahres bekanntgegeben werden.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demografischen 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 Dollar-geschäfte der Staatsbanken, Sanktionierung der russ. Staatsanleihen) entgegen unserer Einschätzung greifen sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.

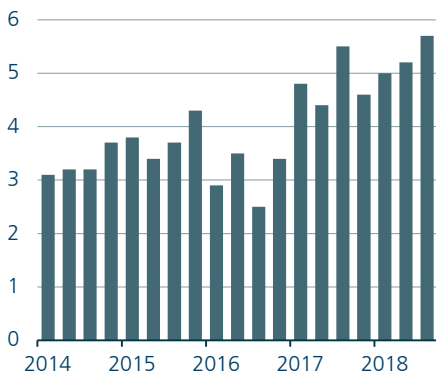
Daria Orlova



Dienstag, 11. Dezember 2018

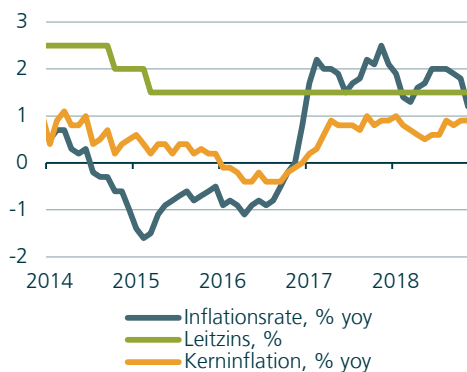
## Polen: Korruptionsskandal in der Finanzaufsicht erschüttert die Politik

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy (sa)



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,2	4,0	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,7	2,0	2,4
Arbeitslosenquote, %	6,1	5,7	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	50,0	51,1	51,5
Realer Wechselkurs, %	1,9	0,7	0,0
Kreditwachstum, %	4,9	8,6	5,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,9	-0,9	-2,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	49,2	48,3	47,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,6	-0,6	-0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	2,0	2,1	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	43,9	43,1	40,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	46,3	45,3	43,5
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		72	72

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Stärke von Konsum und Investitionen hat die polnische Wirtschaft bislang von der Abkühlung in Euroland abgeschirmt. Im dritten Quartal ist das reale BIP saisonbereinigt um 5,7% im Vergleich zum Vorjahr und 1,7% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Die ersten Bremsspuren waren allerdings im Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im November zu sehen, der zum ersten Mal seit vier Jahren unter die Expansionsmarke von 50 Punkten gefallen ist. Wir erwarten, dass die Konjunkturdynamik in den kommenden Quartalen zurückgeht, weil die Wirkung der fiskalischen Konjunkturimpulse nachlässt. Anders als im Nachbarland Tschechien, wo der Arbeitskräftemangel zu einem Inflationsschub geführt und die Zentralbank zu einer Reihe von Leitzinsanhebungen gezwungen hat, bleibt die Teuerungsrate in Polen unterhalb des Zentralbankziels von 2,5%. Die Kernrate bewegt sich unter 1% yoy. Das dürfte der Zentralbank ausreichend Sicherheit geben, um an ihrem Kurs auf unveränderte Leitzinsen im Laufe von 2019 festzuhalten. Der Skandal um den Chef der Finanzaufsichtsbehörde KNF Chrzanowski, gegen den ein Verfahren wegen Anstiftung zu Korruption (Organisation einer illegalen Bankenübernahme) eingeleitet wurde, dürfte sowohl auf seinen politischen Ziehvater Glapinski, den Zentralbankchef, als auch auf die Recht- und-Gerechtigkeit-Regierung (PiS) und den Parteichef Kaczynski ausstrahlen. Die Konfrontation zwischen Polen und der EU hält an, hat bislang aber kaum Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen. Im Herbst hat der EuGH angeordnet, dass die umstrittene Zwangspensionierung von Richtern des Obersten Gerichts mit sofortiger Wirkung ausgesetzt werden muss. Das Verfahren nach Artikel 7 des EU-Vertrages wegen der Verletzung der Rechtsstaatlichkeit läuft weiter, auch wenn der Entzug der Stimmrechte als Folge des Verfahrens wegen der fehlenden Einstimmigkeit im EU-Rat weiterhin unwahrscheinlich ist.

■ **Perspektiven:** Die anhaltende Konfrontation mit der EU und das Aufweichen der Gewaltenteilung können zu einer Verschlechterung des Wirtschaftsklimas führen. Nach unserer Einschätzung wird der Konflikt mit der EU zwar bestehen bleiben, solange die PiS an der Macht bleibt. Doch Polen wird keinen vollständigen Bruch mit der EU und damit seine EU-Mitgliedschaft riskieren. Laut aktuellen Umfragen hat die PiS gute Chancen auf eine zweite Regierungszeit nach den Ende 2019 anstehenden Parlamentswahlen. Der aktuelle Bestechungsskandal um den Chef der Bankenregulierungsbehörde kann die Beliebtheit der Regierungspartei allerdings stark beeinträchtigen. Die politische Spaltung zwischen den PiS-Anhängern in ländlichen Regionen und den Bürgerplattform-Anhängern in den Städten ist sehr ausgeprägt, wie bei den Lokalwahlen im Herbst noch einmal deutlich wurde. Ab 2021, mit dem nächsten EU-Haushaltszyklus, dürfte Polen unabhängig von seinem politischen Kurs nach den bisher diskutierten Vorschlägen mit geringeren EU-Mitteln zu rechnen haben, insbesondere wenn diese an die Regeln der Rechtsstaatlichkeit geknüpft werden sollten. Dies könnte die Investitionsdynamik verlangsamen.

■ **Länderrisiko:** Dank der starken Konjunktorentwicklung und der verbesserten Steueradministration ist der negative Effekt der Sozialprogramme der PiS-Regierung (z.B. „Kindergeld 500+“) ausgeblieben. Die öffentliche Verschuldung geht zurück und das Leistungsbilanzdefizit ist moderat. Die Ratingagentur Standard & Poor's, die das Land kurz nach dem Amtseintritt der PiS-Regierung auf BBB+ herabgestuft hatte, hat das Rating im Herbst wieder in den unteren A-Bereich (A-) auf das mit Fitch und Moody's vergleichbare Niveau angehoben. Das politische Risiko durch die Konfrontation mit der EU belastet die Bonitätseinschätzung.

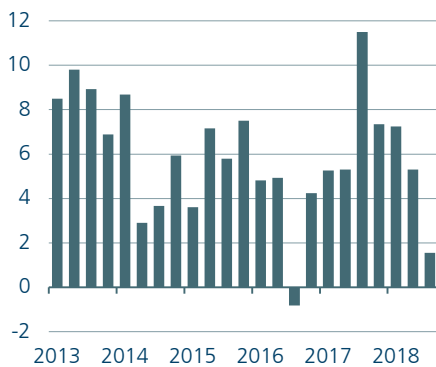
Daria Orlova



Dienstag, 11. Dezember 2018

## Türkei: Wirtschaft im dritten Quartal deutlich geschrumpft

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: CBT, Makrobond, DekaBank

### Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,1	-0,1	2,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	17,0	11,1
Arbeitslosenquote, %	11,2	10,8	10,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	44,9	45,6
Realer Wechselkurs, %	-22,0	-4,0	13,8
Kreditwachstum, %	20,7	15,0	11,6
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-2,9	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	29,7	29,3	28,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,8	-3,0	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	65,1	67,3	60,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	155,4	149,6	167,6
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		36	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Währungskrise des Sommers hat im dritten Quartal zu einer Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Leistung geführt: Das BIP sank gegenüber dem Vorquartal um 1,1%. Die Jahresveränderungsrate fiel von 5,3% auf 1,6%. Die Investitionen gingen gegenüber dem Vorjahresquartal um 3,8% zurück, nachdem sie im 2. Quartal noch um 4,2% yoy gestiegen waren. Das Wachstum des privaten Konsums fiel von 6,4% auf 1,1% yoy. Die Staatsausgaben legten um 7,5% yoy zu und damit ähnlich stark wie im Vorquartal. Einen positiven Wachstumsbeitrag lieferte der Außenhandel, da die Exporte um 13,6% yoy zulegten, während die Importe um 16,7% yoy schrumpften. Die BIP-Schrumpfung im dritten Quartal lag nahe unserer Erwartung (-1,2% qoq), doch da gleichzeitig das Vorquartal nach unten revidiert wurde, nehmen wir unsere BIP-Prognose für 2018 von 3,4% auf 3,1% und für 2019 von +0,1% auf -0,1% zurück. Auch im vierten Quartal dürfte die Wirtschaft mit hoher Wahrscheinlichkeit schrumpfen. So stieg der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe zwar leicht von 44,3 auf 44,7 Punkte, er blieb damit aber deutlich unter der Expansionsmarke von 50 Punkten. Umfragen bei Unternehmen und Haushalten deuten immerhin darauf hin, dass sich keine zusätzliche Abwärtsdynamik entwickelt, sondern langsam ein Boden gefunden wird. Ein Grund, etwas zuversichtlicher in die wirtschaftliche Zukunft zu blicken, ist die Erholung des Wechselkurses. Die Lira hat seit der überraschend deutlichen Zinsanhebung am 13. September rund 19% gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Seit Jahresbeginn liegt die Währung nun noch rund 29% im Minus. Die jüngste Kurserholung verhindert zwar nicht, dass eine Reihe von Kreditnehmern weiterhin in ernststen Zahlungsschwierigkeiten steckt, doch das Ausmaß der Belastung wird gemindert. Gleichzeitig hat die Wechselkurserholung dazu beigetragen, den Inflationsdruck zu reduzieren: Die Inflationsrate fiel im November von 25,2% auf 21,6% und liegt damit nun unter dem Leitzins von 24%. Der Inflationsrückgang hat am Devisenmarkt allerdings zu einer gewissen Vorsicht geführt, weil Befürchtungen aufkommen sind, die Zentralbank könnte angesichts des rückläufigen Inflationsdrucks schon bald die Zinsen wieder senken. Dass dies bereits auf der anstehenden Sitzung am 13. Dezember geschehen wird, erwarten allerdings weder wir noch die anderen von Bloomberg befragten Analysten. Der Rückgang der Inlandsnachfrage hat dazu geführt, dass die Leistungsbilanz im November erneut einen Überschuss zu verzeichnen hatte. Hier hat allerdings auch die gute Tourismussaison eine wichtige Rolle gespielt. Wir erwarten, dass sich die Inlandsnachfrage Anfang 2019 allmählich erholt und die Leistungsbilanz dann wieder ein Defizit aufweisen wird, wenn auch ein geringeres als vor der Währungskrise.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall im Sommer 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten geführt und wird einige Unternehmen, die sich stark in Fremdwährung verschuldet haben, in die Insolvenz stürzen. Die Investitionstätigkeit wird in den kommenden Quartalen leiden und die Wirtschaft dürfte auch im vierten Quartal dieses Jahres noch schrumpfen. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg 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 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.



Dienstag, 11. Dezember 2018

## Argentinien: Inflationserwartungen gehen erneut zurück

### Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

### Geldpolitik, LELIQ-Satz



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-2,6	-1,3	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	33,6	35,6	20,2
Arbeitslosenquote, %	9,4	9,2	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,3	34,2	34,7
Realer Wechselkurs, %	-22,5	-5,3	5,8
Kreditwachstum, %	23,4	20,2	17,8
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,6	-3,4	-2,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	91,5	86,5	87,6
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-1,0	0,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	2,1	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	57,8	62,5	60,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	98,0	73,4	64,4
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		33	34

\*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 das Land nun stabilisieren sollte. Die Vereinbarung beinhaltet neben einer weiteren fiskalischen Konsolidierung eine stärkere Straffung der Geldpolitik. Des Weiteren verpflichtete sich die Zentralbank, die Devisenmarktinterventionen zum Schutz der Währung auf ein Minimum zu beschränken und somit die Währungsreserven zu schonen. Seit der Einigung im September hat sich die Währung weitgehend stabilisiert, auch wenn zwischenzeitlich der Leitzins (LELIQ-Satz) auf über 70% angestiegen war. Mittlerweile ist der LELIQ-Satz deutlich zurückgegangen. Der IWF hatte von Argentinien zwar verlangt, diesen Satz nicht unter der Marke von 60% zu senken, solange kein nennenswerter Rückgang der Inflationserwartungen zu beobachten ist. Doch ist dieser Rückgang nun eingetreten, sodass der Leitzins letzte Woche erstmals unter diese Marke gefallen ist. Die fiskalische Konsolidierung und die straffe Geldpolitik helfen zwar bei der Inflationbekämpfung, aber zu einem hohen Preis: Sie trüben den wirtschaftlichen Ausblick deutlich ein. Die argentinische Wirtschaft dürfte sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr eine Rezession verzeichnen. Die starke Währungsabwertung und die Senkung der Subventionen werden einen deutlichen Inflationsrückgang verhindern, sodass die Inflationsrate trotz der Rezession auch im kommenden Jahr zweistellig sein dürfte. Die aktuelle wirtschaftliche Misere und hohe Inflation gefährden die Wiederwahl des Präsidenten Mauricio Macri Ende Oktober 2019 und somit die Fortsetzung des Reformprozesses. Allerdings dürfte er angesichts der Uneinigkeit und der wiederholten Korruptionsvorwürfe gegen oppositionelle Peronisten immer noch leicht favorisiert in das Rennen gehen.

■ **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 Inflationsindexierung von Löhnen und Renten erfolgt der Rückgang nur langsam.

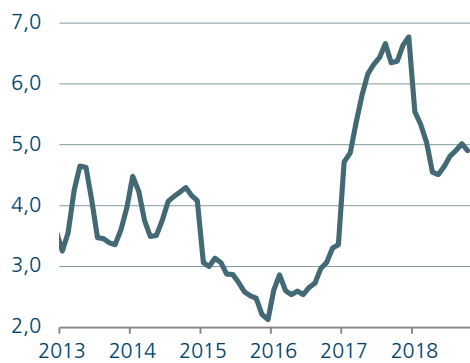
■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch und S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist seit der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen im vergangenen Jahr zunächst positiv gewesen. 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 steigt und fällt mit der Popularität des Präsidenten. Zuletzt hat sich die Bonitätseinschätzung als Folge des Abbaus der Reserven, der Währungsschwäche, der politischen Unsicherheit und der Rezession sogar verschlechtert. 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, erhöht aber die Gefahr, dass Präsident Macri im Parlament und bei der Bevölkerung so stark an Unterstützung verliert, dass die Weiterführung des IWF-Programms gefährdet ist.



Dienstag, 11. Dezember 2018

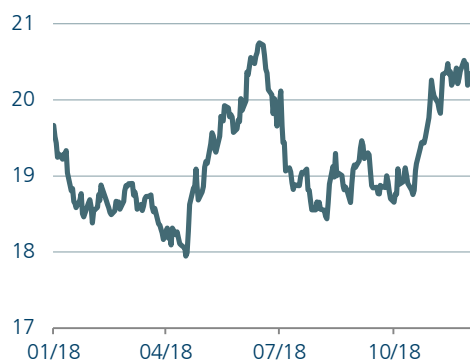
## Mexiko: Der neue Präsident gerät bei Investoren bereits in die Kritik

### Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Wechselkurs MXN / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,1	1,8	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	4,4	3,7
Arbeitslosenquote, %	3,5	3,5	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,3	30,2	30,2
Realer Wechselkurs, %	0,1	-0,1	-0,8
Kreditwachstum, %	5,8	8,9	6,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,3	-2,4	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	48,9	51,8	55,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,9	-2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,5	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	39,2	40,1	40,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	33,4	36,6	37,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		64	63

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO) wurde erst am 1. Dezember als neuer mexikanischer Präsident vereidigt, doch er hatte schon 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. Er erhielt bei der Befragung mehr als 70% der Stimmen. Allerdings war die Teilnahmequote an der Befragung mit rund 1% der Wähler extrem gering. AMLO führte anschließend mit ähnlichem Erfolg weitere Volksbefragungen über von ihm geplante Maßnahmen durch, wie etwa den Bau einer Eisenbahn auf der Halbinsel Yukatan und einer neuen Raffinerie in Tabasco oder auch die Anhebung der Renten. Solche Maßnahmen sind zwar bei der Bevölkerung populär, allerdings ist es unklar, wie sie finanziert werden sollten, ohne eine Gefahr für die fiskalische Stabilität darzustellen. Der neue Finanzminister Carlos Urzua und auch Präsident AMLO haben in den vergangenen Wochen versichert, dass sie der Einhaltung der Budgetziele hohe Priorität einräumen, allerdings ist unklar, wie sie das bewerkstelligen wollen. Denn die Schere zwischen den angekündigten Ausgaben und den Einnahmen geht nun stärker auseinander. Die Unklarheit über den fiskalischen Ausblick hat die internationalen Investoren verunsichert. Der mexikanische Peso verlor in den vergangenen Wochen deutlich an Wert und die lokalen Renditen sind auf über 9% gestiegen. Die Inflationsrate war in der ersten Jahreshälfte deutlich zurückgegangen und hat sich dem Inflationsziel (2 bis 4%) angenähert, liegt aber weiterhin außerhalb des Zielbandes (November: 4,7%). Die jüngste Abwertung des mexikanischen Pesos erhöht den Druck auf die Zentralbank. Die Währungshüter hoben den Leitzins Mitte November an. Sollte die Währung weiter unter Druck bleiben, dann dürften weitere Anhebungen folgen. Während bei den Investoren die Zuversicht schwindet, steigt sie bei den privaten Haushalten: Das Verbrauchervertrauen ist nach der Wahl AMLOs stark angestiegen und verharrt weiterhin nahe dem Hochpunkt.

■ **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 guten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der 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

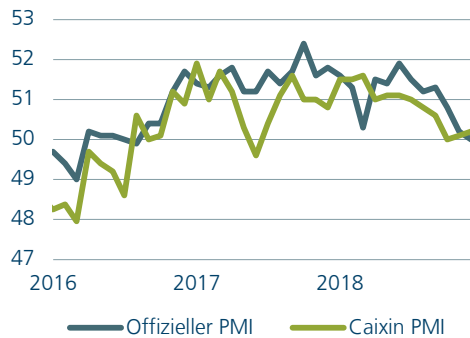




Dienstag, 11. Dezember 2018

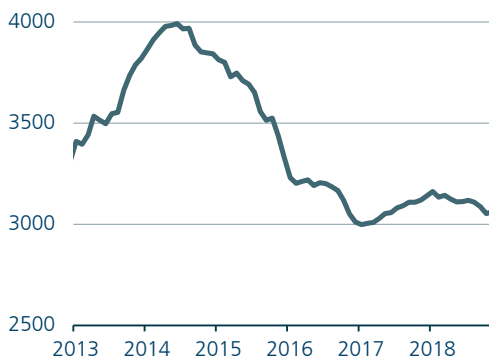
## China: Festnahme führt zu Anstieg der Spannungen mit den USA

### PMIs verarbeitendes Gewerbe, in Punkten



Quellen: CFLP, Caixin, DekaBank

### Währungsreserven, in Mrd. USD



Quellen: PBOC, Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,2	2,4	2,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,1	30,3	31,9
Realer Wechselkurs, %	0,7	-6,6	1,5
Kreditwachstum, %	11,8	12,9	13,5
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,6	-4,1	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	18,8	21,5	23,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,0	-0,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,3	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	13,5	14,3	14,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	33,0	37,0	39,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		71	68

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Spannungen im Verhältnis zu den USA sind aus Sicht der Finanzmärkte weiterhin der größte Risikofaktor für die chinesische Wirtschaft. So wurde die Vereinbarung zwischen den Präsidenten Trump und Xi Jinping im Rahmen des G20-Gipfels, sich weitere 90 Tage für Verhandlungen im Handelsstreit zu geben, zunächst mit Erleichterung aufgenommen. Sehr schnell setzte sich jedoch die von uns geteilte Meinung durch, dass es kaum gelingen dürfte, eine tragbare Vereinbarung im Sinne der USA zu erzielen, weil China dafür große Veränderungen an seinem Wirtschaftsmodell vornehmen müsste. Die Spannungen im bilateralen Verhältnis sind noch einmal gestiegen, als eine Managerin des chinesischen Techkonzerns Huawei in Kanada aufgrund eines in den USA erlassenen Haftbefehls verhaftet wurde. Ihr werden Verstöße gegen das Handelsembargo gegen den Iran vorgeworfen. In China sieht man die Verhaftung als Teil einer Eindämmungsstrategie der USA gegen China. Die Wirtschaftsdaten deuten weiterhin einen moderaten Rückgang der Konjunktur in China an. So konsolidierten die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf unterdurchschnittlichem Niveau, während der von Caixin ermittelte PMI für das Dienstleistungsgewerbe überraschend anstieg. Der Außenhandel blieb im November hinter den Erwartungen zurück, doch waren die niedrigen Zuwachsraten vor dem Hintergrund einer hohen Vorjahresbasis zu sehen. Der Anstieg der Währungsreserven ist vor allem mit Bewertungseffekten zu erklären. Er ist jedoch auch ein Hinweis darauf, dass trotz der Verunsicherung die Kapitalabflüsse aus China gering sind.

■ **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 perspektivisch 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.

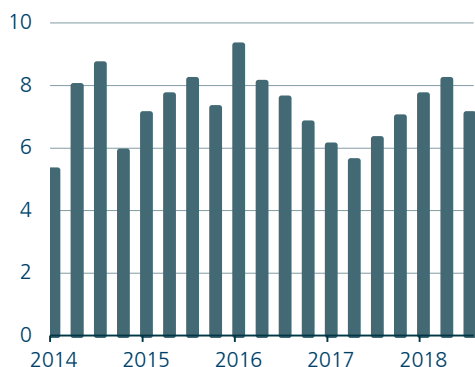
Janis Hübner



Dienstag, 11. Dezember 2018

## Indien: Rücktritt des Zentralbankgouverneurs sorgt für Unsicherheit

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

### Wechselkurs INR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	7,6	7,2	7,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,1	4,9	4,8
Arbeitslosenquote, %	8,7	8,7	8,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,3	13,0	13,7
Realer Wechselkurs, %	-4,6	-2,4	5,0
Kreditwachstum, %	9,4	9,1	8,5
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,6	-6,5	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,6	68,1	66,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,8	-2,6	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	2,0	2,1	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	19,7	19,5	17,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	29,2	29,2	27,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		56	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Rücktritt von Zentralbankgouverneur Urjit Patel hat an den Finanzmärkten für Unsicherheit gesorgt. Patel führte persönliche Gründe an, doch seine Entscheidung dürfte eine Reaktion auf den jüngsten Streit mit der Regierung gewesen sein. Die Regierung hatte die aus ihrer Sicht zu strengen Kapitalanforderungen für bestimmte Bereiche des Finanzsektors kritisiert und die Zentralbank darin einen Angriff auf die Unabhängigkeit der Zentralbank gesehen. Noch am 19. November hatte es so ausgesehen, als könne der Streit beigelegt werden, nachdem die Notenbank zugesagt hatte, die Kapitalanforderungen durch ein Komitee überprüfen zu lassen. Der Rücktritt Patels wird nach unserer Einschätzung die Sorgen um die Unabhängigkeit der Notenbank an den Finanzmärkten zunehmen lassen. Unmittelbar nach Bekanntgabe des Rücktritts verlor die indische Rupie gegenüber dem US-Dollar 2%. Zuvor hatte die Zentralbank auf ihrer Sitzung am 5. Dezember den Leitzins unverändert bei 6,5% gelassen. Für stabile Zinsen sprachen neben Finanzierungsproblemen im Schattenbankenmarkt sowohl die Inflations- als auch die Wechselkursentwicklung: Die Inflationsrate sank im Oktober von 3,7% auf 3,3% und lag damit unter dem mittelfristigen Ziel, das bei 4% liegt. Die indische Rupie hatte gegenüber dem US-Dollar von Anfang November bis zum Sitzungstag fast 5% zugelegt, nachdem sie in den ersten zehn Monaten des Jahres rund 13% verloren hatte. Nach vier starken Quartalen in Folge enttäuschte die Wirtschaftsentwicklung im abgelaufenen dritten Quartal. Das BIP-Wachstum ging von 8,2% auf 7,1% yoy zurück, was nach unseren Berechnungen einer Quartalsveränderungsrate von nur 1,1% entsprach. Belastet wurde die Entwicklung vor allem durch den negativen Beitrag des Außenhandels, der auf den starken Importanstieg zurückzuführen war. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im vierten Quartal wieder kräftiger expandiert hat: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im November zum dritten Mal in Folge auf nun 54,0 Punkte. Der Index für den Dienstleistungssektor legte von 52,2 auf 53,7 Punkte zu. Wenige Monate vor den Parlamentswahlen, die im April oder Mai 2019 stattfinden werden, nimmt die Nervosität im Regierungslager zu, nachdem es bei den jüngsten Regionalwahlen zu Stimmenverlusten gekommen ist. Zwar ist das Regierungsbündnis für die nationalen Parlamentswahlen weiterhin favorisiert, doch könnte die deutliche Mehrheit im Unterhaus schrumpfen. Der Rücktritt Patels wird Ministerpräsident Modi zudem Zustimmung bei Unternehmern kosten.

■ **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. Der jüngste Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel macht jedoch deutlich, dass diese Fortschritte nicht als selbstverständlich gesehen werden dürfen.

■ **Länderrisiko:** S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating 2017 um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen der vergangenen Jahre gewürdigt. Der Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel sorgt für Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank und schlägt sich in der Bonitätseinschätzung negativ nieder.

Dienstag, 11. Dezember 2018

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,2	1,8	1,4	1,6	2,9	4,6	3,9	4,1	3,9	3,3	0,8	0,9	1,0
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,3	17,0	11,1	-4,8	-3,0	-2,8	-3,4	-2,9	-2,3
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	2,0	2,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,4	3,8	2,8	4,8	3,5	3,4	-3,8	-3,9	-3,6	-3,3	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,1	11,1	8,7	8,0	-4,0	-4,2	-4,5	-2,6	-2,5	-2,2
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,3	2,4	1,8	0,8	0,5	0,1	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	3,0	3,6	2,9	1,9	1,4	1,9	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	2,6	2,7	2,5	1,8	0,8	0,6	0,6
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	5,3	5,5	5,8	17,0	14,4	11,2	-2,0	-0,9	-0,3	-9,7	-9,4	-9,2
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,7	5,5	5,2	-3,1	-2,9	-3,4	-3,9	-3,9	-3,7
VAE	0,5	2,8	3,4	4,1	3,8	3,4	4,1	10,4	10,3	8,7	1,0	1,1	0,0
Kuwait	0,2	1,5	3,6	2,8	0,7	1,6	2,0	14,5	14,6	10,7	1,8	1,9	-1,6
Israel	0,2	3,4	3,1	3,0	0,9	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	-3,1	-3,0	-2,6
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>8,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,3	2,5	2,2	3,8	4,4	3,9	-1,7	-2,2	-2,3	-7,1	-5,9	-5,1
Mexiko	1,9	2,1	1,8	2,0	4,9	4,4	3,7	-1,7	-1,9	-2,2	-2,3	-2,4	-3,1
Argentinien	0,7	-2,6	-1,3	2,1	33,6	35,6	20,2	-3,5	-1,0	0,0	-5,6	-3,4	-2,6
Kolumbien	0,6	2,7	3,1	3,1	3,3	2,9	3,1	-2,7	-2,9	-2,6	-1,9	-1,7	-1,6
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,5	3,2	2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7
Peru	0,3	4,1	3,8	3,3	1,3	2,6	2,2	-2,1	-2,3	-2,3	-2,4	-2,2	-1,8
Venezuela	0,3	-15,4	-5,7	-0,4	k.A.	k.A.	k.A.	4,7	5,5	4,8	-15,5	-8,5	-7,7
<b>Lateinamerika***</b>	<b>7,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,2	2,4	2,2	0,0	-0,5	-1,0	-3,6	-4,1	-3,9
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,1	4,9	4,8	-2,8	-2,6	-2,0	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,9	4,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,2	-2,4
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,6	1,6	1,7	2,1	4,8	4,3	4,2	0,8	0,6	0,3
Thailand	1,0	4,1	3,1	3,1	1,1	1,5	1,9	8,1	8,1	7,4	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,3	2,1	1,4	0,7	1,1	12,8	13,1	12,2	-0,7	-1,1	-1,3
Malaysia	0,7	4,6	4,5	4,5	1,0	1,7	2,3	2,2	2,4	1,6	-3,3	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	5,9	5,7	5,3	4,3	3,9	-2,2	-2,4	-2,4	-2,6	-2,3	-2,4
Vietnam	0,5	6,9	6,7	6,1	3,7	4,0	3,8	1,8	1,1	0,2	-6,1	-5,9	-6,0
Hongkong	0,4	3,3	1,9	2,3	2,4	2,1	2,6	3,8	2,7	1,5	1,9	0,6	0,9
Singapur	0,4	3,2	2,7	2,2	0,5	1,4	2,1	17,4	17,3	16,8	-0,5	-0,3	-0,4
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>51,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,5	2,4	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,9	1,6	1,6	1,8	1,4	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Japan	4,3	0,9	0,9	-0,1	1,0	1,8	2,4	3,5	2,5	2,5	-3,0	-2,5	-2,0
<b>Industrienationen</b>	<b>37,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,5</b>
<b>Welt***)</b>	<b>89,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Dienstag, 11. Dezember 2018

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

			Stand am	Erwartung				
			11.12.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate		
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	2,50-2,75	2,75-3,00	3,00-3,25		
		3 Monate (LIBOR)	2,77	2,85	3,00	3,25		
		5 Jahre	2,75	3,10	3,20	3,25		
		10 Jahre	2,89	3,20	3,25	3,25		
		Wechselkurs ggü. Euro	1,14	1,16	1,19	1,22		
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00		
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,30	-0,28	-0,10		
		5 Jahre	-0,28	-0,20	-0,05	0,20		
		10 Jahre	0,27	0,40	0,50	0,75		
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	2,45	2,60	2,70	2,90		
		10 Jahre	3,03	3,20	3,30	3,50		
		Wechselkurs ggü. Euro	4,30	4,30	4,30	4,20		
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,25	2,50	
			3 Monate (PIB)	2,01	2,10	2,30	2,60	
			5 Jahre	1,79	2,10	2,30	2,60	
			10 Jahre	2,01	2,20	2,40	2,90	
			Wechselkurs ggü. Euro	25,8	25,8	25,7	25,6	
Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25		
		3 Monate (BUBOR)	0,13	0,20	0,30	1,00		
		5 Jahre	2,67	2,80	3,00	3,30		
		10 Jahre	3,16	3,30	3,40	3,80		
		Wechselkurs ggü. Euro	323,4	320,0	320,0	315,0		
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25		
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,39	6,50	6,50	7,30		
		4 Jahre	9,17	8,50	8,40	8,30		
		10 Jahre	10,17	10,00	9,50	9,50		
		Wechselkurs ggü. Euro	4,44	4,52	4,64	4,88		
	Lateinamerika	Mexiko	Geldpolitik	8,00	8,50	8,50	8,00	
			3 Monate (Mexibor)	8,32	8,50	8,50	8,00	
Asien	China	5 Jahre	8,94	8,75	8,70	8,60		
		10 Jahre	9,08	9,00	9,00	8,90		
		Wechselkurs ggü. Euro	23,03	23,43	24,28	25,13		
		Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
				3 Monate (Shibor)	3,14	2,90	3,00	3,00
	5 Jahre			2,84	3,10	3,10	3,20	
	10 Jahre			3,27	3,50	3,40	3,30	
	Wechselkurs ggü. Euro			7,88	8,24	8,57	8,91	
	Asien	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
			3 Monate (Sibor)	1,77	1,80	1,90	2,00	
5 Jahre			2,06	2,30	2,30	2,40		
10 Jahre			2,23	2,50	2,50	2,60		
Wechselkurs ggü. Euro			1,59	1,62	1,63	1,68		
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75		
		3 Monate (Koribor)	1,75	1,75	1,80	1,75		
		5 Jahre	1,89	2,00	2,20	2,30		
		10 Jahre	2,00	2,20	2,30	2,40		
		Wechselkurs ggü. Euro	1286	1311	1357	1403		

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 11. Dezember 2018

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			11.12.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	245	235	230	225	
		Türkei	465	450	450	440	
		Ungarn	149	140	140	135	
	Afrika	Südafrika	360	335	335	325	
	Lateinamerika	Brasilien	269	255	255	250	
		Chile	163	155	155	150	
		Kolumbien	208	205	205	200	
		Mexiko	348	335	335	325	
	Asien	China	141	135	135	130	
		Indonesien	233	220	220	215	
		Philippinen	116	115	110	110	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>401</b>	<b>380</b>	<b>380</b>	<b>370</b>

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 11 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1220	1210	1195	1163
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	56,7	65	63	62
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	66,0	71	69	68

Dienstag, 11. Dezember 2018

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	2,7	Q3/18	1,6	Okt 18	3,7	Okt 18	0,00
Polen	5,1	Q3/18	7,4	Okt 18	1,2	Nov 18	1,50
Rumänien	4,3	Q3/18	4,0	Sep 18	3,4	Nov 18	2,50
Russland	1,3	Q3/18	3,7	Okt 18	3,8	Nov 18	7,50
Tschechische Rep.	2,4	Q3/18	6,7	Okt 18	2,0	Nov 18	1,75
Türkei	1,6	Q3/18	4,6	Sep 18	21,6	Nov 18	24,00
Ukraine	2,8	Q3/18	1,4	Okt 18	10,0	Nov 18	18,00
Ungarn	4,9	Q3/18	3,3	Okt 18	3,1	Nov 18	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	4,2	Q2/18	5,3	Jul 18	15,7	Nov 18	17,75
Israel	3,1	Q3/18	1,2	Okt 18	1,2	Okt 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,2	Okt 18	1,50
Südafrika	1,1	Q3/18	2,0	Okt 18	5,1	Okt 18	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	Okt 18	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-4,2	Q2/18	-6,8	Okt 18	76,6	Okt 18	59,23
Brasilien	1,3	Q3/18	1,1	Okt 18	4,1	Nov 18	6,50
Chile	2,8	Q3/18	2,8	Nov 18	2,8	Nov 18	2,75
Kolumbien	2,6	Q3/18	2,9	Sep 18	3,3	Nov 18	4,25
Mexiko	2,5	Q3/18	1,8	Sep 18	4,7	Nov 18	8,00
Peru	2,3	Q3/18	n.a.	n.a.	2,2	Nov 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,94
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,5	Q3/18	5,9	Okt 18	2,2	Nov 18	1,50
Hongkong	2,9	Q3/18	1,6	Jun 18	2,7	Okt 18	2,50
Indien	7,1	Q3/18	4,5	Sep 18	3,3	Okt 18	6,50
Indonesien	5,2	Q3/18	9,0	Jul 18	3,2	Nov 18	6,00
Malaysia	4,4	Q3/18	2,3	Sep 18	0,6	Okt 18	3,25
Philippinen	6,1	Q3/18	3,9	Okt 18	6,0	Nov 18	4,75
Singapur	2,2	Q3/18	4,3	Okt 18	0,7	Okt 18	0,08
Südkorea	2,0	Q3/18	10,7	Okt 18	2,0	Nov 18	1,75
Taiwan	2,3	Q3/18	8,3	Okt 18	0,3	Nov 18	1,38
Thailand	3,3	Q3/18	4,1	Okt 18	0,9	Nov 18	1,50
Vietnam	6,9	Q3/18	9,6	Nov 18	3,5	Nov 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.



Dienstag, 11. Dezember 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:** 11. Dezember 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.



**Dienstag, 11. Dezember 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.