



Mittwoch, 10. April 2019

Bessere Zahlen aus China mindern Konjunktursorgen

Makroökonomisches Umfeld: Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für China hat die Sorgen vor einem weiteren Rückgang der Konjunkturdynamik im wichtigsten Schwellenland zunächst beruhigt. Die Schwäche des Welthandels ist jedoch nicht überwunden, was von der schwachen Entwicklung der Exportaufträge unterstrichen wird. Insgesamt deutet sich in den Schwellenländern eine Stabilisierung der Konjunkturdynamik auf moderatem Niveau statt eines neuen Aufschwungs an. Der Inflationsdruck bleibt gering und die geldpolitischen Signale stehen eher auf eine mittelfristige Lockerung der Geldpolitik.

Kapitalmärkte: Die US-Notenbank hat zu erkennen gegeben, dass sie keine Zinsanhebung in diesem Jahr plant und die Reduzierung ihrer Bilanz vermutlich im September beenden wird. Dieser Zugewinn an Planungssicherheit ist von den Kapitalmärkten positiv aufgenommen worden. Die Kombination aus neutraler US-Geldpolitik und anhaltenden Konjunktursorgen dürfte in den kommenden Monaten vor allem die Rentenmärkte stützen, während bei Aktien das Risiko einer Korrektur gestiegen ist.

Inhalt

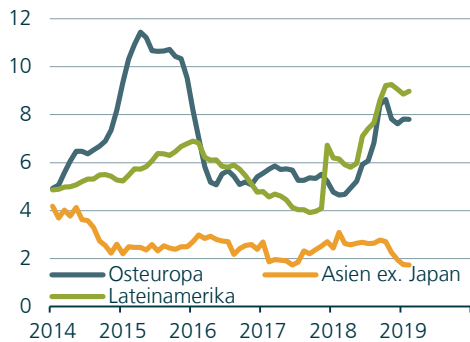
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Kasachstan: Präsident tritt zurück, behält aber Kontrolle	4
Russland: Risiko breit angelegter US-Sanktionen sinkt nach Mueller-Bericht	5
Türkei: Niederlage bei Kommunalwahl schwächt Erdogan	6
Argentinien: Der Regierung läuft die Zeit davon	7
Brasilien: Unterstützung für Bolsonaro schwindet	8
China: Industrie hat sich im März gefangen	9
Indien: Notenbank senkt erneut den Leitzins	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, 10. April 2019

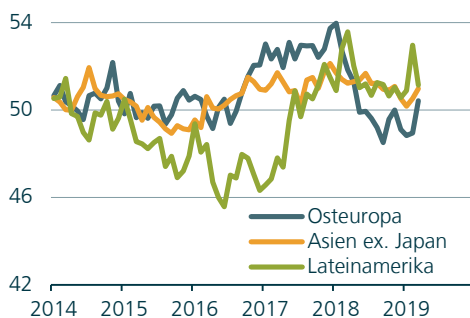
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



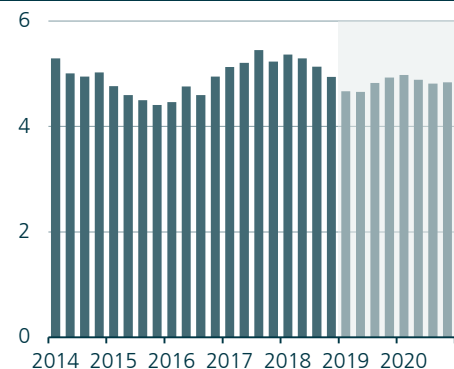
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für China hat die Sorgen vor einem weiteren Rückgang der Konjunkturdynamik im wichtigsten Schwellenland zunächst beruhigt. Die Schwäche des Welthandels ist jedoch nicht überwunden, was von der negativen Entwicklung der Exportaufträge unterstrichen wird. Insgesamt deutet sich in den Schwellenländern eine Stabilisierung der Konjunkturdynamik auf moderatem Niveau statt eines neuen Aufschwungs an. Positive Signale von den Handelsgesprächen zwischen den USA und China reduzieren das Risiko einer massiven Belastung der Weltwirtschaft, zu der es bei einer Eskalation des Handelskriegs voraussichtlich kommen würde. Der Inflationsdruck bleibt in den meisten Ländern gering, wobei die Durchschnittsraten in Lateinamerika und Osteuropa von der Hochinflation in Argentinien und der Türkei nach oben verzerrt werden. Die indische Notenbank hat die Entspannung des Preisumfelds zur zweiten Zinssenkung in Folge genutzt. Andere Zentralbanken sind zunächst noch vorsichtig, doch stehen die Signale eher auf eine mittelfristige Lockerung der Geldpolitik. Bei der Präsidentschaftswahl in der Ukraine hat der Comedian Selenski mit rund 30% die meisten Stimmen erhalten. Er geht nun als Favorit in die Stichwahl am 21. April und tritt gegen Amtsinhaber Poroschenko an, der mit knapp 16% auf dem zweiten Platz landete. Beide Kandidaten stellen die Westausrichtung der Ukraine nicht in Frage und dürften das IWF-Programm fortführen, das notwendig ist, um einen Zahlungsausfall des Staates zu verhindern. Selenski hätte als Präsident den Nachteil, dass seine Partei neu gegründet wurde und daher bis zu den Parlamentswahlen im Oktober über keine Abgeordneten im Parlament verfügt. Eine Blockade zwischen Präsident und Parlament ist somit möglich. In der Türkei musste die AK-Partei von Präsident Erdogan Verluste bei den Kommunalwahlen einstecken, da ihm die Hauptverantwortung für die Wirtschaftskrise angelastet wird. Das heute vorgelegte Reformprogramm der türkischen Regierung ist kein Bekenntnis, die staatlichen Eingriffe zurückzufahren, um damit das Vertrauen der Investoren wieder stärken zu wollen.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. 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 auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

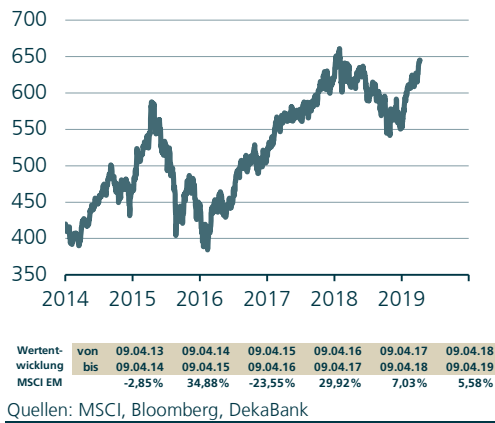
Risiken: Die eher schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.



Mittwoch, 10. April 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



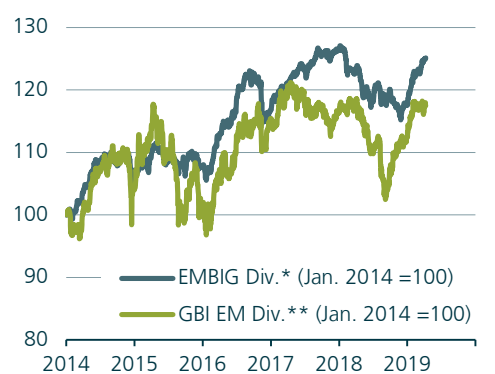
Aktuelle Entwicklungen: Die US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen zu erkennen gegeben, dass sie keine Zinsanhebung in diesem Jahr plant und die Reduzierung ihrer Bilanz im September beenden will. Dieser Zugewinn an Planungssicherheit ist von den Kapitalmärkten positiv aufgenommen worden. Insbesondere Aktien konnten deutlich zulegen, doch auch US-Dollar- und Euro-denominierte Rentenpapiere erzielten Kursgewinne. EM-Währungen reagierten dagegen eher verhalten, was zum Teil damit erklärt werden kann, dass Anleger ohnehin schon recht stark in Schwellenländerwährungen investiert sind. Zudem war die vorsichtige geldpolitische Haltung der Fed explizit mit globalen Konjunkturrisiken begründet worden, was auch Sorge um das Wachstum in den Schwellenländern ausdrückt. Die jüngsten Währungsturbulenzen in der Türkei rückten außerdem die ungelösten fundamentalen Probleme vieler Länder ins Bewusstsein der Investoren. Die Kombination aus lockerer US-Geldpolitik und anhaltenden Konjunktursorgen dürfte in den kommenden Monaten vor allem die Rentenmärkte stützen, während bei Aktien das Risiko einer Korrektur gestiegen ist.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Trotz der Hinweise auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank nach einer Pause in diesem Jahr 2020 den Leitzins noch einmal anheben wird. Die Schrumpfung der Fed-Bilanz dürfte bereits im September 2019 enden. Die Sorge um die Folgen einer restriktiven US-Zinspolitik ist deutlich gesunken und wird nach unserer Einschätzung auch 2020 nicht wieder massiv steigen. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder belasten den Ausblick von EM-Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind 2018 deutlich gestiegen. Der Zinsanhebungszyklus in den Schwellenländern dürfte weitgehend beendet sein. In einigen Ländern dürften die Leitzinsen 2019 sogar sinken. Vor diesem Hintergrund erwarten wir leicht sinkende Anleihenrenditen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

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



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	09.04.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	645	5,9	15,3	5,6
EMBIG Div* Performanceindex	471	2,1	6,4	1,2
GBI EM Div** Performanceindex	256	0,2	4,5	0,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	491	0,2	0,7	2,2
MSCI World Total Return	312	4,5	16,2	16,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	339	350	340	340

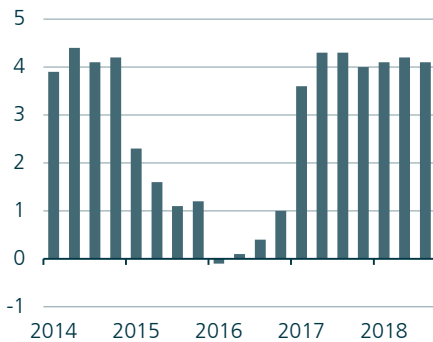
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 10. April 2019

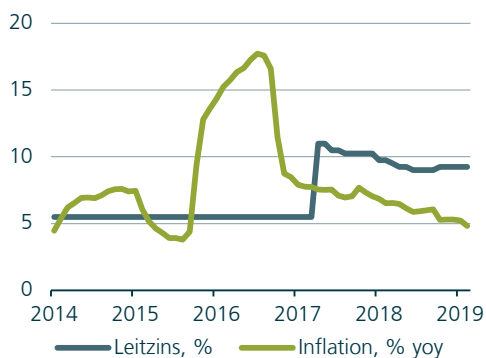
Kasachstan: Präsident tritt zurück, behält aber Kontrolle

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,8	3,4	2,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	5,8	5,7
Arbeitslosenquote, %	4,9	4,8	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,4	43,9
Realer Wechselkurs, %	-2,2	-8,4	-0,4
Kreditwachstum, %	5,4	3,4	3,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,9	-1,1	-0,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	27,3	26,7	25,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,5	-1,4	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	0,3	2,4	3,4
Auslandsverschuld., % des BIP	96,0	100,5	98,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	56,3	58,4	60,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		61	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 19. März hat der Präsident Kasachstans Nursultan Nasarbajew seinen Rücktritt verkündet. Der 78-jährige Nasarbajew hat Kasachstan bereits zu sowjetischen Zeiten geführt und war als Präsident und „Führer der Nation“ über mehrere Jahrzehnte de facto Alleinherrscher über die zentralasiatische Republik. Wegen der starken Machtkonzentration haben wir das absehbare Ende der Ära Nasarbajews als Risiko gesehen, weil das Machtvakuum zur Destabilisierung hätte führen können. Doch trotz des überraschenden Rücktritts sieht es heute danach aus, als würde Nasarbajew weiterhin beide Hände am Steuer behalten und die Übergangsphase begleiten: So bleibt er bspw. der Vorsitzende des Sicherheitsrats und auch der Regierungspartei Nur-Otan. Sein Persönlichkeitskult bricht nicht ab, wie die Umbenennung der Hauptstadt Astana in Nur-Sultan zeigt. Anders als von der Verfassung vorgehen, sollen die vorgezogenen Präsidentschaftswahlen nun nicht im Frühling 2020, sondern schon am 9. Juni 2019 stattfinden. Dariga Nasarbajewa, Parlamentssprecherin und Tochter des Präsidenten, wird nach dem aktuellen Stand nicht kandidieren, was den Interimspräsidenten Tokajew zum wahrscheinlichsten Nachfolger macht. Die Rolle des Präsidenten wird mit den nächsten Wahlen gemäß den bereits beschlossenen Verfassungsänderungen allerdings geschwächt. Der Führungswechsel dürfte somit kaum zu einem Regimewechsel führen. Die Erholung der Ölpreise, steigende Ölproduktion und neue Kapazitäten im Bereich der Metallproduktion beleben die Konjunktur. Die Investitionstätigkeit wird von großen staatlichen Infrastrukturprojekten, auch im Rahmen der chinesischen "One Belt, One Road"-Initiative, unterstützt. Die kasachische Zentralbank ist 2015 zur Inflationssteuerung übergegangen. Die Inflationsrate ist weitgehend im Rahmen des Zentralbank-Zielbandes, doch die Geldpolitik wird durch die starke Dollarisierung und die Schwäche des Bankensystems erschwert. Auch die Unabhängigkeit der Zentralbank ist stark anzuzweifeln: So wurde im Februar 2019 mit der Regierung zusammen auch der Zentralbankchef vom Präsidenten ausgewechselt. Im Zuge der Währungsschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2018 haben die Währungshüter den Leitzins auf 9,25% angehoben, dürften in 2019 jedoch wieder leicht lockern.

■ **Perspektiven:** Die Wachstumsperspektive ist ausgehend von unserer Erwartung eines weitgehend stabilen Ölpreinsniveaus positiv. Das im Februar angekündigte Programm im Bereich der Sozial- und Wohnpolitik dürfte ebenfalls Impulse für die Konjunktur liefern. Die laufenden internationalen Großprojekte im Öl- und Gasbereich werden in den kommenden Jahren für einen zusätzlichen Output sorgen, allerdings gleichzeitig auch die Diversifikationsbemühungen konterkarieren, sodass die Rolle des Rohstoffsektors weiterhin hoch bleiben dürfte.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätseinschätzung Kasachstans seitens der Rating-Agenturen liegt mit Baa3/BBB-/BBB (Moody's/S&P/Fitch) im unteren „Investment Grade“-Bereich. Zu den größten Stärken des Landes zählen die niedrige Staatsverschuldung sowie die hohen Reserven des Nationalfonds (über 30% des BIP), die zusammen mit den Währungsreserven für eine starke externe Finanzierungslage sorgen. Zu den Schwächen gehören die starke Abhängigkeit von der Ölproduktion (über 40% des Staatseinnahmen), die das Land anfällig gegenüber Preisschocks macht, und die Schwäche des Bankensektors, der auch zehn Jahre nach der Finanzkrise durch einen hohen (und intransparenten) Anteil notleidender Kredite gekennzeichnet wird. Die Qualität der staatlichen Institutionen stellt ebenfalls eine Schwäche dar, auch wenn Kasachstan im Vergleich zu vielen anderen GUS-Länder besser abschneidet. Wir gehen davon aus, dass der Machtwechsel nach dem Rücktritt Nasarbajews geordnet verlaufen und somit keine Ratingimplikationen haben wird.

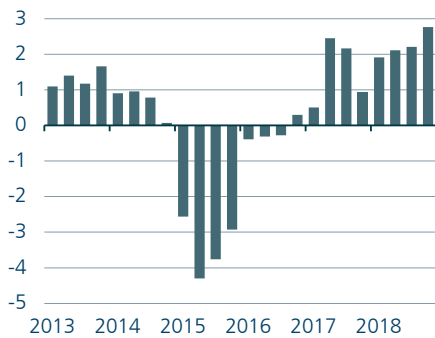
Daria Orlova



Mittwoch, 10. April 2019

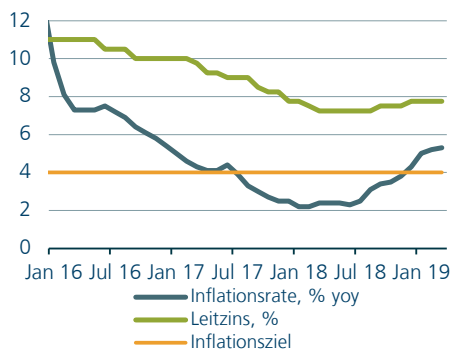
Russland: Risiko breit angelegter US-Sanktionen sinkt nach Mueller-Bericht

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,3	1,4	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,8	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,8	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,6	43,6	44,0
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-8,4	-2,6
Kreditwachstum, %	3,6	9,7	4,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,7	2,4	1,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,3	8,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,6	6,4	6,0
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	1,3	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	28,8	28,2	27,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,0	12,2	10,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		55	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die revidierten BIP-Quartalszahlen für das Jahr 2018 zeigen, dass das überraschend starke Gesamtjahreswachstum in Höhe von 2,3% sich so verteilt, dass die Dynamik (wie bislang bereits unterstellt) in der zweiten Jahreshälfte nachgelassen hat. Damit ergibt sich für unsere Prognose für das Jahr 2019 (1,4%) kein Revisionsbedarf. Nach der Mehrwertsteueranhebung am Jahresanfang ist die Verbraucherpreisinflation bereits im Februar auf ihr für die Jahreszeit übliches Tempo von rund 0,1% im Wochenvergleich zurückgekehrt und dürfte im März mit 5,3% in der Jahresrate nun ihren Höhepunkt erreicht haben. Dies liegt über dem Ziel der Zentralbank von 4,0%, aber unter den Erwartungen der russischen Zentralbank (CBR) für die Wintermonate. Daher ist es wenig überraschend, dass die russische Zentralbank sich bei ihrer März-Sitzung deutlich entspannter in Bezug auf das Inflationsumfeld zeigte als in den Monaten zuvor. Die beiden Leitzinsanhebungen des vergangenen Jahres werden für ausreichend erachtet und Leitzinssenkungen sind schon vor Jahresende möglich. Der taubenhafte Ton der großen Weltzentralbanken sowie die politischen Ereignisse in den USA unterstützen die etwas entspanntere der Zentralbankkommunikation. Die bisher veröffentlichten Ergebnisse des US-Sonderermittlers Mueller zur Wahleinmischung Russlands in die Präsidentschaftswahlen in den USA entlasten Präsident Trump bzgl. möglicher Absprachen mit Russland und dürften den Druck auf die Exekutive und Legislative verringern, den russischen Staat mit drastischen Sanktionen zu bestrafen. Das senkt das Risiko, dass die befürchteten Maßnahmen aus dem DASKA-Gesetzesentwurf, wie Sanktionen gegen russische Staatsanleihen oder den Staatsbankensektor, in 2019 verabschiedet werden. Dies unterstützt die russische Währung. Wir gehen davon aus, dass die russische Zentralbank mit der ersten Leitzinssenkung wartet, bis die Inflation stabil unter 5% fällt, was erst im Sommer der Fall sein dürfte. Sollten sich aus den angespannten Beziehungen zwischen Russland und dem Westen neue Risiken ergeben, würde die Zentralbank wie in der Vergangenheit entschlossen reagieren.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial Russlands ist wegen der demografischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen mit ca. 1,5% verhalten. 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. Nachdem die US-amerikanischen Ermittlungen in der Russland-Affäre nach dem derzeitigen Kenntnisstand Präsident Trump in Bezug auf mögliche Absprachen mit Russland bei den Präsidentschaftswahlen entlasten, ist das Risiko systemischer Sanktionen zurückgegangen, trotz der im Senat jüngst vorgestellten Gesetzesentwürfe. Individuelle Strafmaßnahmen für einzelne Verstöße (Einmischung in Venezuela, Geldwäscheaffäre, Ukraine) bleiben angesichts der angespannten Beziehungen zwischen Russland und dem Westen auf der Tagesordnung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf, und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Im Februar hat Moody's seine Bonitätseinschätzung Russlands als letzte der drei großen Rating-Agenturen auf Investment Grade (Baa3) angehoben, was der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung trägt. Wenn die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken, Sanktionierung der russischen Staatsanleihen) entgegen unserer Einschätzung greifen sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.

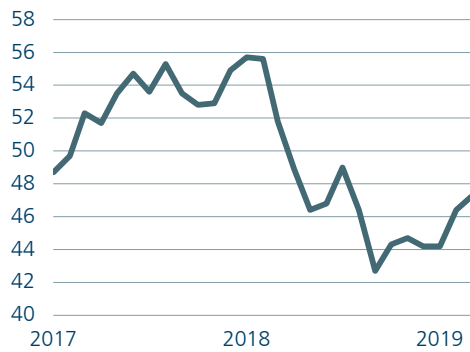
Daria Orlova



Mittwoch, 10. April 2019

Türkei: Niederlage bei Kommunalwahl schwächt Erdogan

Einkaufsmanagerindex (v. Gew.), Punkte



Quellen: Markit, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,6	-2,0	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,2	14,6	10,6
Arbeitslosenquote, %	10,9	12,0	11,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,3	44,5	45,9
Realer Wechselkurs, %	-14,5	3,8	3,1
Kreditwachstum, %	18,1	6,9	13,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,9	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,6	27,6	27,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,7	-2,0	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	57,6	59,2	56,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	160,4	155,3	159,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		38	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die AK-Partei von Präsident Erdogan hat bei der Kommunalwahl in wichtigen Städten das Rennen um den Posten des Oberbürgermeisters verloren. Die klare Niederlage in der Hauptstadt Ankara wurde bereits eingestanden, doch in Istanbul, wo die AKP nur knapp unterlag, sieht sie Anzeichen für Unregelmäßigkeiten und fordert eine Neuwahl. Sollte dem Antrag stattgegeben werden, würde dies die Stimmung neu anheizen. Die Stimmenverluste der AKP schwächen Erdogan, denn sie dürften vor allem auf die anhaltende Wirtschaftskrise zurückzuführen sein, die in erster Linie dem Präsidenten angelastet wird. Erdogan hat nun allerdings vier Jahre Zeit, die Wirtschaft zu stabilisieren, bevor er sich wieder Präsidentschafts- und Parlamentswahlen stellen muss. So erscheint seine Position nicht unmittelbar bedroht. Sein Popularitätsverlust könnte jedoch zur Bildung einer neuen Partei führen, da es in Teilen der AKP Kritik am Kurs Erdogans gibt. Für die Finanzmärkte ist aber zunächst vor allem wichtig, wie die Regierung die wirtschaftlichen Probleme in den Griff bekommen möchte. Sie legte heute ein neues Reformprogramm vor, in dem Schwerpunkte auf der Stärkung des Bankensektors und einer Steuerreform gelegt werden. Ein Teil der faulen Kredite soll aus den Bankbilanzen ausgelagert werden und das Eigenkapital soll durch staatliche Hilfen gestärkt werden. Die Unternehmenssteuern sollen gesenkt und im Gegensatz steuerliche Ausnahmen reduziert und die Einkommensteuer für Gutverdiener erhöht werden. Die Förderung von Exportbranchen soll helfen, das strukturelle Handelsbilanzdefizit zu reduzieren. Insgesamt ist das Programm sicher kein großer Wurf. Um wieder Vertrauen bei den Investoren zu gewinnen, müsste die Regierung ihre Eingriffe in den Markt reduzieren. So wurden in den vergangenen Monaten Einzelhändler angewiesen, die Preise nicht zu erhöhen, um die Inflation in den Griff zu bekommen. Zur Stützung der Lira wurden Swapgeschäfte erschwert. Die Unabhängigkeit der Zentralbank steht noch immer in Frage, auch wenn der Leitzins in den vergangenen Monaten auf hohem Niveau gehalten wurde. So kam es kurz vor der Wahl zu Verunsicherung am Währungsmarkt, weil die Währungsreserven deutlich gesunken waren, was auf Devisenmarktinterventionen der Zentralbank hindeutete. Angesichts sehr niedriger Netto-Währungsreserven kann sich die Türkei solche Interventionen eigentlich nicht erlauben. Noch deutet sich die Stabilisierung der Konjunktur nur sehr zaghaf an. Immerhin stieg die Industrieproduktion im Januar um 1% im Monatsvergleich und die Stimmungsindikatoren haben sich etwas verbessert. Zudem haben die Staatsbanken die Kreditvergabe ausgeweitet, um die rückläufige Kreditvergabe der Privatbanken auszugleichen. Wir erwarten, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal aus der Rezession findet, doch die Erholung dürfte schwach ausfallen.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten geführt und wird einige Unternehmen, die sich stark in Fremdwährung verschuldet haben, in die Insolvenz stürzen. Die Wirtschaft dürfte auch im ersten Quartal 2019 noch schrumpfen und die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig 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.

Janis Hübner



Mittwoch, 10. April 2019

Argentinien: Der Regierung läuft die Zeit davon

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Geldpolitik, LELIQ-Satz



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	-1,2	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	34,3	46,1	22,9
Arbeitslosenquote, %	9,2	9,0	8,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,2	34,0	34,5
Realer Wechselkurs, %	-22,0	-5,0	2,1
Kreditwachstum, %	25,0	18,7	17,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,6	-3,4	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	90,6	83,7	83,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,9	-2,2	-1,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	2,4	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	59,0	67,2	68,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	85,9	67,4	60,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		34	36

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat letzte Woche die dritte Überprüfung des laufenden Unterstützungsprogramms mit Argentinien vorgenommen und eine neue Tranche von 10,8 Mrd. US-Dollar freigegeben. Der Fonds lobte die Anstrengungen der Regierung und zeigte sich hinsichtlich der zukünftigen Zusammenarbeit zuversichtlich. Diese Zuversicht ist bei den Investoren allerdings deutlich weniger ausgeprägt. Die Währung ist seit Februar unter Druck gekommen, nachdem sie sich zwischen September und Januar sehr stabil gezeigt hatte. Die Regierung hatte diese Stabilität der Währung zum Anlass genommen, um die Geldpolitik zu lockern – deutlich stärker als ursprünglich mit dem IWF vereinbart. So lag der Leitzins (LELIQ-Satz) Anfang Februar unterhalb der Marke von 45% obwohl ein Leitzins von mindestens 60% für einen „längeren Zeitraum“ vereinbart worden war. Die fiskalische Konsolidierung und die straffe Geldpolitik sind für die Inflationsbekämpfung unabdingbar, allerdings trübt dies den wirtschaftlichen Ausblick deutlich ein. Problematisch für die Inflationsentwicklung ist neben der jüngsten Währungsabwertung die Senkung der Subventionen für Kraftstoffe-, Energie- und Transportpreise. Diese Subventionssenkung dürfte dazu führen, sodass die Inflationsrate trotz der Rezession in diesem Jahr nur langsam fällt. Die Regierung versucht verzweifelt, eine Rückkehr zum Wirtschaftswachstum noch in der ersten Jahreshälfte zu erreichen, denn im Oktober stehen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen an. Sollte die Rezession anhalten, dann wird eine Wiederwahl von Macri und somit auch der Reformprozess gefährdet. So wird die Wahl im Oktober zu einer Schicksalswahl, und der Regierung läuft die Zeit für den langersehten Umschwung davon.

■ **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 bei den Staatsausgaben gezwungen, die die Wirtschaft stark belasten werden. Diese Anstrengungen von Präsident Macri sollen die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren schaffen. 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 aufgrund der verbreiteteten ablehnenden Haltung gegenüber dem IWF die Gefahr, dass Präsident Macri im Parlament und bei der Bevölkerung so stark an Unterstützung verliert, dass die Weiterführung des IWF-Programms gefährdet ist.

Mauro Toldo



Mittwoch, 10. April 2019

Brasilien: Unterstützung für Bolsonaro schwindet

Einkaufsmanagerindex, verarb. Gew.



Quellen Markt, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	2,1	2,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,8	3,9
Arbeitslosenquote, %	11,6	11,4	10,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,7	25,8	26,1
Realer Wechselkurs, %	-10,9	0,4	-1,2
Kreditwachstum, %	10,9	11,1	11,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,0	-5,7	-4,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	76,4	80,9	82,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,1	-1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	4,7	4,7	4,7
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	28,8	28,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,2	15,5	16,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		50	53

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Popularität von Präsident Jair Bolsonaro schwindet. Noch Anfang des Jahres fanden etwa 80% der Bevölkerung die Arbeit des populistischen Bolsonaro gut, aktuell sind es nur noch rund 30%. Der Popularitätsschwund wird sich negativ auf den Reformprozess auswirken, denn Bolsonaro verfügt zwar über eine Mehrheit im Parlament, aber nicht über die notwendigen Stimmen, um die Verfassung zu ändern. Aufgrund des fragmentierten Parlaments ist die Popularität des Präsidenten sehr wichtig, um sich die Unterstützung für Reformen zu sichern. Mit seiner schwindenden Popularität wird Bolsonaro gezwungen sein, der Opposition entgegen zu kommen. Dies dürfte dazu führen, dass die Reformen verwässert werden. Vor allem im Hinblick auf den wichtigsten Meilenstein der Regierung: Die unpopuläre aber notwendige Reform der Sozialversicherung mit der Anhebung des Renteneintrittsalters, für die eine Verfassungsänderung notwendig ist. An dieser Reform ist bereits die letzte Regierung unter Präsident Temer trotz großer Anstrengungen gescheitert. Die Verhandlungen im Parlament dürften sich bis zum Sommer hinziehen und einen Großteil des politischen Kapital der Regierung aufbrauchen, sodass kaum Zeit für weitere Reformvorschläge bleiben wird. Trotz der politisch heißen Phase und der anhaltenden Unsicherheit scheint sich die Wirtschaft zu stabilisieren. Die Einkaufsmanagerindizes deuten seit einigen Monaten auf einen moderaten Aufschwung hin. Die Konsumtätigkeit profitiert von einer positiven Einkommensentwicklung. Die Währungsaufwertung im letzten Halbjahr, der Rückgang der Inflationserwartungen sowie ein verbessertes globales Finanzierungsumfeld haben den geldpolitischen Handlungsdruck in den vergangenen Monaten reduziert. Die erste Leitzinsanhebung erwarten wir (wie auch die Märkte) erst in der ersten Jahreshälfte 2020.

■ **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 für Verfassungsänderungen besteht Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch 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 muss jetzt beweisen, dass sie die angestrebten Reformen durchführen kann.

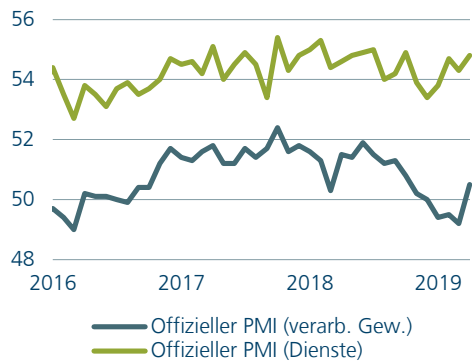
Mauro Toldo



Mittwoch, 10. April 2019

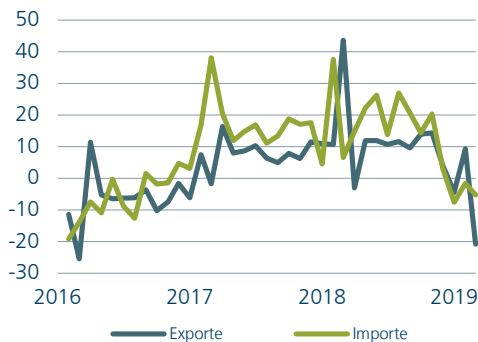
China: Industrie hat sich im März gefangen

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, DekaBank

Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,8	2,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,2	30,4	31,9
Realer Wechselkurs, %	0,9	-4,5	0,8
Kreditwachstum, %	10,9	12,5	13,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,0	-4,4	-4,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,2	22,2	24,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	-0,2	-0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,6	15,2	15,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,8	42,7	46,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	66

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Offenbar haben sich die Verhandlungsdelegationen Chinas und der USA in den Handelsgesprächen bereits stark angenähert. Allerdings gibt es noch offene Punkte. So wollen die Amerikaner wohl die Möglichkeit eingeräumt bekommen, Vertragsverletzungen zu betrafen, ohne dass China darauf dann seinerseits reagieren darf. Das ist für die chinesische Regierung schwer zu akzeptieren. Die US-Regierung ist nach Medienberichten bereit, China mehrjährige Übergangsfristen zu Einführung bestimmter Reformen einzuführen. Insgesamt scheint das Interesse an einer Einigung auf beiden Seiten vorhanden zu sein. Die Gefahr, dass die Wirtschaft Chinas durch neue Strafzölle massiv belastet wird, ist gesunken, doch die sprunghafte Verhandlungstaktik von US-Präsident Trump mahnt zur Vorsicht. Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes im März deutet eine konjunkturelle Stabilisierung an. So kletterte der offizielle PMI für das verarbeitende Gewerbe von 49,2 auf 50,5 Punkte. Es ist wahrscheinlich, dass in den Monaten November bis Februar insbesondere die externe Nachfrage besonders schwach gewesen ist, weil es wegen der Angst vor Zollerhöhungen zuvor zu Vorzieheffekten gekommen war. Zwar fällt dieser Sondereffekt nun vermutlich weg, doch bleibt das Umfeld eines eher schwachen Welthandels nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Monaten ein konjunktureller Belastungsfaktor für die chinesische Wirtschaft. Anfang April wurden die Mehrwertsteuersätze gesenkt, was die Inlandsnachfrage in den kommenden Monaten stützen dürfte.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte viel 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. Bereits 2019 droht ein Defizit in der Leistungsbilanz. Dies würde zu einer Abhängigkeit 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 mittelfristig eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem zu Abwertungsdruck auf die Währung. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate dürfte der Renminbi gegenüber dem US-Dollar jedoch weitgehend stabil gehalten werden, um nicht einen neuen Konflikt mit den USA zu provozieren.

■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der Handelskonflikt mit den USA erhöhen 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, 10. April 2019

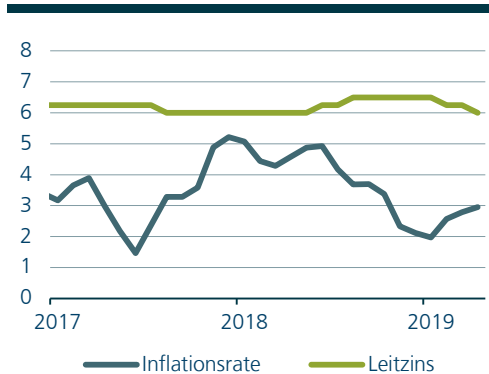
Indien: Notenbank senkt erneut den Leitzins

Wechselkurs INR/USD



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Nationales Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,3	7,0	7,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,4	4,2
Arbeitslosenquote, %	7,8	8,2	8,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,3	12,9	13,5
Realer Wechselkurs, %	-4,6	-1,0	2,5
Kreditwachstum, %	10,2	12,4	11,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,6	-6,5	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,6	68,1	66,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-1,8	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,7	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	20,8	20,8	19,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,1	33,6	35,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		56	57

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat den Leitzins auf ihrer April-Sitzung erwartungsgemäß um 25 Bp auf 6% gesenkt. Es war die zweite Zinssenkung in Folge. Die Währungshüter begründeten diesen Schritt mit nachlassenden Inflationsgefahren und erhöhten Wachstumsrisiken. Die Inflationsrate stieg zwar im Februar von 2,0% auf 2,6%, doch sie liegt damit immer noch deutlich unter dem Inflationsziel von 4%. Vor allem aber hat sich der Ausblick verbessert: Im Zeitraum von April bis September erwartet die Zentralbank nun eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,9-3,0%, während die Prognose bislang bei 3,2-3,4% lag. Die BIP-Prognose für das laufende Fiskaljahr, das am 31. März 2020 endet, wurde von 7,2% auf 7,0% gesenkt. Explizit wurde auf konjunkturelle Risiken wegen einer Wachstumsabschwächung in Europa und den Schwellenländern hingewiesen. Die Einkaufsmanagerindizes sind im März gesunken und bestätigten damit den eher verhaltenen Ausblick: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe sank von 54,3 auf 52,6 Punkte, der Dienstleister-PMI ging von 52,5 auf 52,0 Punkte zurück. Die Kommunikation der Notenbank macht einen weiteren Zinsschritt im Juni wahrscheinlich, wenn sich bis dahin nicht der Wachstumsausblick aufgehellt hat. Die indische Rupie hat zwar seit der jüngsten Zinssenkung rund 2% gegenüber dem US-Dollar eingebüßt, doch damit hat sie lediglich die Gewinne wieder abgegeben, die sie im bisherigen Jahresverlauf aufgebaut hatte. Von einer Währungsschwäche kann bislang nicht die Rede sein. Sollte sich der jüngste Abwärtstrend jedoch fortsetzen, wird eine Zinssenkung unwahrscheinlicher. Aus Währungssicht problematisch bleibt die Entwicklung der Leistungsbilanz: Das Defizit verringerte sich im vierten Quartal nur leicht und lag im Gesamtjahr 2018 bei 2,4% des BIP, was deutlich über dem Vorjahreswert von 1,5% lag. Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte bei den anstehenden Parlamentswahlen, die aufgrund der großen organisatorischen Herausforderungen vom 11. April bis 17. Mai abgehalten werden, eine zentrale Rolle spielen. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich nicht durchgreifend verbessert, womit die Regierung eines ihrer wichtigsten Reformziele nicht erreicht hat. Die jüngste Auseinandersetzung mit dem Nachbarn Pakistan, bei der die indische Luftwaffe nach eigenen Angaben ein Terroristenlager auf pakistanischer Seite bombardiert hat dürfte der Regierung jedoch in der Wählerstimmung geholfen haben. So erwarten wir, dass Modi nach der Wahl erneut eine Regierung bilden wird, auch wenn Stimmenverluste wahrscheinlich sind.

■ **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. Nach dem Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel muss die Notenbank jedoch erst unter Beweis stellen, dass sie bei einem Aufkommen von Inflationsgefahren bereit ist, frühzeitig gegenzusteuern.

■ **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 allerdings für Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank und ist als Rückschritt zu werten.

Mittwoch, 10. April 2019

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	3,1	2,3	1,4	1,6	2,9	4,8	3,7	6,6	6,4	6,0	2,7	2,4	1,9
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	14,6	10,6	-3,7	-2,0	-2,8	-1,9	-2,3	-2,1
Polen	0,9	5,1	3,6	3,3	1,7	1,5	2,3	-0,7	-0,5	-0,4	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,8	3,5	4,6	3,3	3,0	-4,6	-4,4	-4,1	-3,0	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,6	2,0	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,5	-1,7	-1,6	-1,6
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	2,0	0,6	0,4	0,3	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	2,8	3,3	1,7	2,4	2,7	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,3	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	4,6	3,7	3,6	0,8	0,6	0,6
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,0	1,3	2,4	6,3	6,5	5,2	0,8	0,9	0,6	X	X	X
Ägypten	1,0	5,3	5,1	4,9	14,4	12,1	10,2	-1,5	-0,1	0,2	-9,5	-7,3	-7,3
Südafrika	0,6	0,8	1,4	2,0	4,5	5,0	5,0	-3,5	-3,0	-3,3	-4,3	-4,1	-3,8
VAE	0,5	2,8	2,7	3,7	3,2	1,3	2,0	9,8	8,4	6,7	0,8	-1,4	-2,1
Kuwait	0,2	1,5	2,9	2,7	0,6	1,3	2,0	14,7	11,9	10,0	-0,8	-3,0	-4,5
Israel	0,2	3,3	3,1	2,9	0,8	1,2	1,0	3,0	2,7	2,8	-3,0	-3,7	-3,2
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	2,9	3,0	8,6	8,1	7,4	0,2	0,1	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	2,1	2,5	3,7	3,8	3,9	-0,8	-1,1	-1,3	-7,0	-5,7	-4,8
Mexiko	1,9	2,0	1,7	1,9	4,9	4,3	3,8	-1,7	-1,9	-2,6	-2,0	-2,4	-3,0
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	46,1	22,9	-5,9	-2,2	-1,1	-5,6	-3,4	-2,4
Kolumbien	0,6	2,7	3,1	2,9	3,2	2,9	3,0	-3,8	-3,5	-3,4	-2,3	-2,0	-2,1
Chile	0,4	4,0	3,3	3,0	2,3	2,2	2,6	-3,1	-2,8	-1,9	-1,7	-1,4	-1,4
Peru	0,3	4,0	3,7	3,4	1,3	2,1	2,0	-1,5	-1,6	-1,6	-2,5	-2,0	-1,7
Venezuela	0,2	-15,3	-6,2	-0,2	k.A.	k.A.	k.A.	4,1	0,8	-0,4	-15,5	-5,5	-9,6
Lateinamerika***	7,0	0,7	1,5	2,3	7,0	8,2	5,6	-1,1	-1,7	-1,8	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	1,8	2,2	0,4	-0,2	-0,8	-4,0	-4,4	-4,3
Indien	7,7	7,3	7,0	7,1	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,5	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,2	4,2	-3,0	-2,8	-2,6	-1,9	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,5	0,5	2,0	4,9	4,6	4,4	1,1	0,5	0,2
Thailand	1,0	4,1	3,2	3,1	1,1	1,0	1,9	7,4	8,8	8,1	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	12,7	14,0	13,9	-0,6	-1,2	-1,3
Malaysia	0,7	4,8	4,4	4,4	1,0	0,8	1,7	2,2	2,4	1,4	-3,6	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	6,0	5,7	5,2	3,2	3,7	-2,4	-2,2	-2,7	-3,2	-2,5	-2,5
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,2	3,5	3,0	3,0	1,8	1,2	0,5	-6,5	-6,5	-6,3
Hongkong	0,4	3,1	0,9	1,8	2,4	2,3	2,5	2,9	3,9	1,5	1,9	0,6	0,9
Singapur	0,4	3,2	2,5	2,2	0,4	1,2	2,2	17,7	16,5	14,3	0,4	-0,6	-0,5
Asien ohne Japan	33,9	6,2	5,8	5,6	2,5	2,1	2,8	1,0	0,8	0,3	X	X	X
Emerging Markets***	51,8	4,8	4,4	4,5	4,1	4,0	3,8	0,6	0,4	0,0	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,3	2,0	2,4	1,9	2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,8	1,3	1,4	1,8	1,4	1,6	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,9
Japan	4,2	0,8	0,6	-0,1	0,9	1,3	2,4	3,5	3,0	2,5	-3,2	-3,0	-2,5
Industrienationen	37,3	2,2	1,7	1,5	2,0	1,7	2,1	0,4	0,3	0,2	-3,3	-3,5	-3,7
Welt***)	89,1	3,7	3,3	3,3	3,2	3,0	3,1	X	X	X	X	X	X

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



Mittwoch, 10. April 2019

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

			Stand am	Erwartung			
			14.03.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00	
		3 Monate (LIBOR)	2,61	2,70	2,75	2,95	
		5 Jahre	2,42	2,65	2,80	2,90	
		10 Jahre	2,62	2,80	2,85	2,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,13	1,15	1,18	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,30	-0,30	-0,15	
		5 Jahre	-0,34	-0,30	-0,20	0,00	
		10 Jahre	0,09	0,15	0,25	0,45	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,65	1,80	
		5 Jahre	2,23	2,20	2,30	2,50	
		10 Jahre	2,89	2,80	2,90	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,30	4,30	4,25	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,00	2,25
			3 Monate (PIB)	2,03	2,00	2,10	2,30
			5 Jahre	1,80	1,85	1,90	2,20
			10 Jahre	1,92	2,00	2,10	2,30
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,7	25,7	25,7	25,5
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,10
			3 Monate (BUBOR)	0,14	0,15	0,40	0,60
			5 Jahre	2,27	2,20	2,30	2,50
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	3,24	2,70	2,80	3,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	314,6	320,0	315,0	310,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,34	6,50	6,50	7,30	
		4 Jahre	7,91	7,60	7,50	7,40	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	8,74	8,70	8,60	8,50
			Wechselkurs ggü. Euro	4,32	4,07	4,37	4,54
			Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	8,00
			3 Monate (Mexibor)	8,11	8,20	8,20	8,00
			5 Jahre	7,97	8,00	7,80	7,50
Asien	China	10 Jahre	8,06	8,20	8,00	8,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,86	21,92	23,00	23,84	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	2,76	2,80	2,80	2,90	
		5 Jahre	2,94	2,70	2,70	2,80	
	Asien	Singapur	10 Jahre	3,32	3,20	3,30	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,57	7,63	7,82	8,01
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,94	1,80	1,90	2,00
	Asien	Südkorea	5 Jahre	1,92	2,10	2,10	2,20
			10 Jahre	2,08	2,30	2,30	2,40
			Wechselkurs ggü. Euro	1,54	1,55	1,57	1,62
Geldpolitik			1,75	1,75	1,75	1,75	
Asien	Südkorea	3 Monate (Koribor)	1,75	1,75	1,80	1,75	
		5 Jahre	1,76	2,00	2,00	2,10	
		10 Jahre	1,87	2,10	2,10	2,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	1284	1277	1311	1346	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 10. April 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			10.04.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	225	220	220	
		Türkei	396	490	470	470	
		Ungarn	115	110	105	105	
	Afrika	Südafrika	283	305	300	300	
	Lateinamerika	Brasilien	228	250	240	240	
		Chile	138	135	130	130	
		Kolumbien	182	185	180	180	
		Mexiko	313	310	300	300	
	Asien	China	125	115	110	110	
		Indonesien	189	195	190	190	
		Philippinen	86	95	90	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			339	350	340	340

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 03 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1293	1295	1270	1250
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	58,2	58	59	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	67,0	65	65	65

Mittwoch, 10. April 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,0	Q4/18	6,6	Feb 19	3,2	Feb 19	0,00
Polen	4,9	Q4/18	6,9	Feb 19	1,7	Mrz 19	1,50
Rumänien	4,1	Q4/18	0,8	Jan 19	4,0	Mrz 19	2,50
Russland	2,7	Q4/18	4,1	Feb 19	5,3	Mrz 19	7,75
Tschechische Rep.	2,6	Q4/18	1,5	Feb 19	3,0	Mrz 19	1,75
Türkei	-3,0	Q4/18	-7,3	Jan 19	19,7	Mrz 19	24,00
Ukraine	3,5	Q4/18	-1,8	Feb 19	8,6	Mrz 19	18,00
Ungarn	5,1	Q4/18	5,9	Feb 19	3,7	Mrz 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-5,2	Q3/18	1,6	Dez 18	14,2	Mrz 19	16,75
Israel	2,8	Q4/18	1,2	Feb 19	1,2	Feb 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6	Feb 19	2,56
Südafrika	1,1	Q4/18	0,1	Jan 19	4,1	Feb 19	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,5	Feb 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-6,2	Q4/18	-13,3	Nov 18	51,3	Feb 19	66,94
Brasilien	1,1	Q4/18	2,0	Feb 19	3,9	Feb 19	6,50
Chile	3,6	Q4/18	1,8	Jan 19	1,8	Jan 19	3,00
Kolumbien	2,9	Q4/18	-0,8	Dez 18	3,0	Feb 19	4,25
Mexiko	1,7	Q4/18	-0,9	Jan 19	4,0	Mrz 19	8,25
Peru	4,8	Q4/18	n.a.	n.a.	2,3	Mrz 19	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	30,41
Asien ohne Japan							
China	6,4	Q4/18	5,7	Dez 18	1,5	Feb 19	1,50
Hongkong	1,3	Q4/18	1,3	Dez 18	2,1	Feb 19	2,75
Indien	6,6	Q4/18	1,7	Jan 19	2,6	Feb 19	6,00
Indonesien	5,2	Q4/18	5,2	Jan 19	2,5	Mrz 19	6,00
Malaysia	4,7	Q4/18	3,2	Jan 19	-0,4	Feb 19	3,25
Philippinen	6,3	Q4/18	-8,5	Feb 19	3,3	Mrz 19	4,75
Singapur	1,9	Q4/18	0,7	Feb 19	0,5	Feb 19	0,08
Südkorea	3,1	Q4/18	-2,7	Feb 19	0,4	Mrz 19	1,75
Taiwan	1,8	Q4/18	-1,8	Feb 19	0,6	Mrz 19	1,38
Thailand	3,7	Q4/18	-1,6	Feb 19	1,2	Mrz 19	1,75
Vietnam	6,8	Q1/19	9,1	Mrz 19	2,7	Mrz 19	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, 10. April 2019

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: 10. April 2019

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

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

Rechtliche Hinweise:

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

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

JP Morgan: Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihemärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

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

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

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

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



Mittwoch, 10. April 2019

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.