



Mittwoch, 15. Mai 2019

Erneute Eskalation des Handelskonflikts

Makroökonomisches Umfeld: Schwache April-Zahlen aus China unterstreichen, dass die Konjunkturdynamik der Schwellenländer insgesamt eher schwach ist. Ein Belastungsfaktor ist der internationale Handel, der durch die Verhängung neuer Strafzölle zusätzlich belastet wird. In China dürften nun neue Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung beschlossen werden. Mit Brasilien und Mexiko entwickeln sich die beiden wichtigsten Länder Lateinamerikas schwächer als erwartet. Die Türkei steht nach der Annullierung der Bürgermeisterwahl in Istanbul erneut vor politisch unruhigen Wochen.

Kapitalmärkte: Die Unterstützung durch die Aussicht auf eine dauerhaft lockere Geldpolitik in den USA und Europa konnte Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht mehr beflügeln. Stattdessen belasteten neue Unsicherheiten in der Türkei und Argentinien sowie schwache Wirtschaftsdaten aus Brasilien und Mexiko die Märkte. Hinzu kam die Ankündigung neuer US-Strafzölle auf chinesische Einfuhren. Trotz gestiegener Risiken bleibt das globale Umfeld eines soliden Wirtschaftswachstums und niedriger Zinsen für Schwellenländeranlagen günstig.

Inhalt

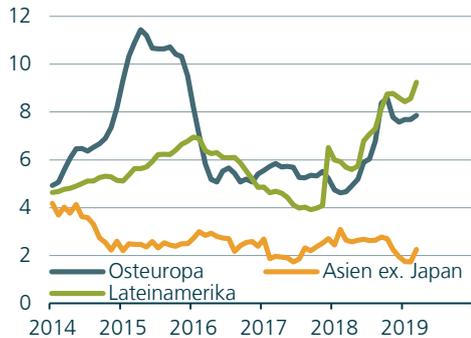
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Leitzinssenkung naht	4
Ukraine: Nach der Wahl ist vor der Wahl	5
Türkei: Wahlannullierung verschreckt die Finanzmärkte	6
Argentinien: Der Regierung läuft die Zeit davon	Fehler! Textmarke nicht definiert.
Brasilien: Unterstützung für Bolsonaro schwindet	Fehler! Textmarke nicht definiert.
China: US-Strafzölle erhöhen die Konjunkturrisiken	9
Indonesien: Jokowi als Präsident bestätigt	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, 15. Mai 2019

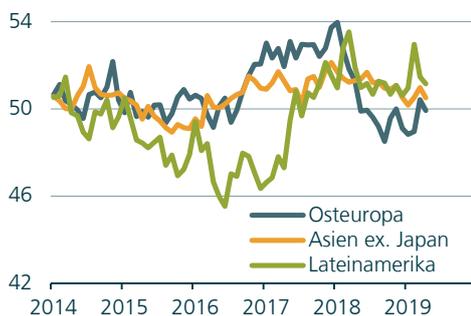
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



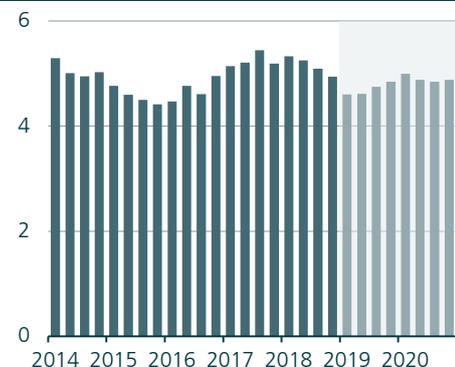
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Schwache April-Zahlen aus China unterstreichen, dass die Konjunkturdynamik der Schwellenländer insgesamt eher schwach ist. Ein Belastungsfaktor ist der internationale Handel, der durch die Verhängung neuer Strafzölle zusätzlich ausgebremst wird. Die USA haben die Strafzölle auf chinesische Produkte im Wert von 200 Mrd. US-Dollar von 10% auf 25% erhöht und drohen zudem weitere Strafzölle an. China reagierte mit neuen Strafzöllen auf Importe aus den USA, doch die Verhandlungen werden fortgesetzt. Der nächste G20-Gipfel bietet die Gelegenheit für neue Gespräche zwischen den beiden Staatspräsidenten, doch eine schnelle Lösung zeichnet sich nicht ab. In China dürften nun neue Maßnahmen zur Konjunktur Stabilisierung beschlossen werden. Mit Brasilien und Mexiko entwickeln sich die beiden wichtigsten Länder Lateinamerikas schwächer als erwartet, weil die schlechte Unternehmensstimmung auf der Investitionstätigkeit lastet. In Argentinien hält die Rezession an und die Sorgen vor einer Niederlage des reformorientierten Präsidenten Macri bei den Wahlen im Oktober sind gestiegen. Die Krise in Venezuela setzt sich fort. Nicolas Maduro genießt nach wie vor die Unterstützung Militärführung. Der Sieg des Herausforderers Selensky bei der Präsidentschaftswahl in der Ukraine eröffnet nach neuen Provokationen aus Russland keine Perspektiven für eine Lösung des Konflikts um die Ostukraine. Die Türkei steht nach der Annullierung der Bürgermeisterwahl in Istanbul erneut vor politisch unruhigen Wochen. Die Gründe für die Annullierung erscheinen schwach. Sollte sich in der Neuwahl der Kandidat Erdogans durchsetzen, wäre dies ein großer Rückschritt für die Demokratie in der Türkei. In Indonesien hat sich in der Präsidentschaftswahl erwartungsgemäß Amtsinhaber Joko Widodo durchgesetzt, dessen Reformelan zwar erlahmt ist, der aber für das Bemühen um makroökonomische Stabilität steht. Der Inflationsdruck ist in den meisten Ländern gering, so dass es mehr Länder gibt, in denen die Leitzinsen gesenkt als angehoben werden. Aufgrund neuer Währungsabwertungen hat sich der Inflationsausblick in der Türkei und Argentinien dagegen wieder verschlechtert, so dass hier die Geldpolitik kaum Spielraum für einen expansiveren Kurs hat.

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, 15. Mai 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung	von	14.05.13	14.05.14	14.05.15	14.05.16	14.05.17	14.05.18	14.05.19
MSCI EM	bis	14.05.14	14.05.15	14.05.16	14.05.17	14.05.18	14.05.19	
		-4,06%	24,21%	-20,40%	33,79%	9,17%	-4,71%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Unterstützung durch die Aussicht auf eine dauerhaft lockere Geldpolitik in den USA und Europa konnte Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht mehr beflügeln. Stattdessen belasteten neue Unsicherheiten in der Türkei und Argentinien sowie schwache Wirtschaftsdaten aus Brasilien und Mexiko die Märkte. Hinzu kam die Verhängung neuer US-Strafzölle auf chinesische Einfuhren und die Gegenmaßnahmen Chinas, was vor allem chinesische Aktien unter Druck brachte. Das wirtschaftliche und politische Umfeld in der Türkei und wichtigen Ländern Lateinamerikas dürfte auch in den kommenden Monaten immer wieder auf der Marktentwicklung lasten. Auch die Risiken durch eine Verschärfung des Protektionismus sind gestiegen. Dennoch bleibt das globale Umfeld für Schwellenländeranlagen nach unserer Einschätzung günstig: Das Wirtschaftswachstum dürfte sich stabilisieren und der Inflationsdruck gering bleiben. Die Zinsen in den USA und Europa dürften noch auf Jahre hinaus niedrig bleiben, weshalb Aktien und Renten aus Emerging Markets gesucht bleiben dürften.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Selbst wenn noch eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA gefunden wird, 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 wurden und werden die Leitzinsen 2019 sogar gesenkt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir leicht sinkende Anleiherenditen. 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



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	14.05.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	603	-5,9	7,7	-4,7
EMBIG Div* Performanceindex	468	-0,2	5,8	3,4
GBI EM Div** Performanceindex	253	-1,0	3,3	1,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	493	0,4	1,1	2,9
MSCI World Total Return	308	-1,6	14,8	7,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	359	350	340	360

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



Mittwoch, 15. Mai 2019

Russland: Leitzinssenkung naht

Einkaufsmanagerindex, Punkte



Quellen: Bloomberg, 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	4,6	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,8	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,4	43,4	43,8
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-8,4	-2,6
Kreditwachstum, %	3,6	9,4	4,1
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	6,5	6,1
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	1,3	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	28,8	28,1	27,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,0	11,9	10,2
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 Dynamik der russischen Wirtschaft lässt nach wie vor zu wünschen übrig: Der einzige Sektor, der sich stabil positiv entwickelt, ist der Bergbau, während das verarbeitende Gewerbe volatil ist und die Konsumtätigkeit nach wie vor durch die schwache Einkommensentwicklung belastet wird. Die erste Veröffentlichung des Statistikamtes zum Wachstum im ersten Quartal dürfte Ende der Woche bestätigen, dass die Wirtschaft nur schwach (Deka-Prognose: 1,4% yoy) gewachsen ist. Die Einkaufsmanagerindizes sind zuletzt wieder gefallen, während der Rückgang im Dienstleistungssektor um nahezu zwei Punkte besonders prominent war (s. Abb.), was auch für den Auftakt des zweiten Quartals nicht allzu viel verspricht. Das Risiko von Zweitrundeneffekten aus der Mehrwertsteueranhebung, auf das die Zentralbank um den Jahreswechsel großes Augenmerk gelegt hat, wird durch die anämische Konjunktorentwicklung vernachlässigbar. Die Inflationsrate ist im April auf 5,2% zurückgegangen und dürfte ab jetzt stetig auf das Inflationsziel der Zentralbank (4%) zusteuern. Die russische Zentralbank hat auf ihrer April-Sitzung eine Lockerung der Geldpolitik bereits im zweiten oder dritten Quartal in Aussicht gestellt. Wir gehen davon auf, dass eine Zinssenkung auf dann 7,50% bereits bei der nächsten Sitzung am 14. Juni wahrscheinlich ist, sofern das Finanzmarktumfeld günstig bleibt. Die erneute Zuspitzung des Handelskonfliktes zwischen China und den USA sowie die zahlreichen Russland-spezifischen geopolitischen Risiken könnten allerdings zur Volatilität des russischen Rubels beitragen und so die Lockerung ins dritte Quartal verschieben. Durch das Superwahljahr in der Ukraine bieten sich Russland Möglichkeiten, den Konflikt zu schüren, wie es z.B. mit der erleichterten Ausstellung der russischen Pässe an ukrainische Staatsbürger bereits geschehen ist, was aus Sicht von möglichen Sanktionen des Westens ein Spiel mit dem Feuer ist. Im Rahmen des G20-Gipfels in Japan Ende Juni ist ein Treffen zwischen Präsidenten Trump und Putin geplant, von dem wir allerdings keine Wende in den Beziehungen zwischen Russland und den USA erwarten.

■ **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 Gesetzentwürfe. Individuelle Strafmaßnahmen für einzelne Verstöße (Einmischung in Venezuela, Geldwäscheaffäre, Ukraine) oder gegen die „Nordstream 2“-Pipeline 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.

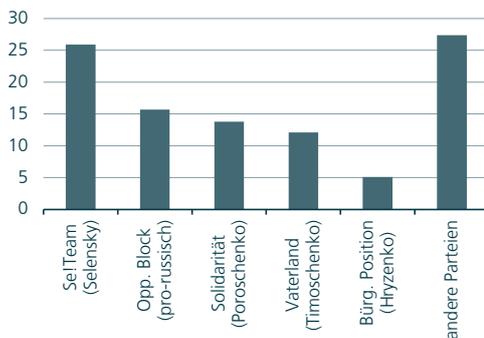
Daria Orlova



Mittwoch, 15. Mai 2019

Ukraine: Nach der Wahl ist vor der Wahl

Umfrage zur Parlamentswahl, %*



*Umfragezeitraum: 9.-14.04.19. % der Befragten mit fester Wahlabsicht
Quellen: KILS, DekaBank

Spreadentwicklung (EMBIG Div.), Bp



Quellen: J.P.Morgan, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	2,8	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	10,9	8,6	7,9
Arbeitslosenquote, %	8,8	8,7	8,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	14,8	15,0	15,3
Realer Wechselkurs, %	6,4	7,7	0,0
Kreditwachstum, %	3,0	-10,9	6,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,6	-1,6	-1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	60,9	62,3	58,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,0	-4,2	-3,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	1,3	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	87,7	80,2	75,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	125,1	125,5	127,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		35	36

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Wolodimir Selensky hat bei den Präsidentschaftswahlen in der Ukraine mit über 70% der Stimmen klar gegen den amtierenden Präsidenten Poroschenko gewonnen. Doch direkt nach dem Wahltriumph steht der Politik-Newcomer vor ersten Schwierigkeiten. Die Ukraine hat keine reine präsidentiale Regierungsform: Auch wenn der Präsident politisch die wichtigste Figur ist, hat das Parlament in vielen Fragen das Sagen und einen starken Einfluss auf die Regierung. Derzeit hat Selensky keine Basis im Parlament, sodass die Rada seine Antikorruptionsagenda de facto blockieren kann, was die Positionen der Partei des Präsidenten bei der für den Herbst angesetzten Parlamentswahl deutlich schwächen wird. Derzeit führt das Sel!Team die Umfragen an, auch wenn der Anteil der Unentschlossenen sehr hoch ist und die neuen Parteien (wie z.B. der Wakartschuk-Block) noch nicht voll in den Wahlkampf eingestiegen ist. Das heizt die Spekulationen über eine mögliche Auflösung der Rada durch den neuen Präsidenten und vorgezogene Parlamentswahlen bereits im Sommer an. Zu dieser drastischen Maßnahme dürfte Selensky allerdings gemäß der Verfassung nur bis zum 27. Mai greifen. Doch dafür muss er erst im Amt vereidigt werden, wobei das von der Auflösung bedrohte Parlament selbst das Datum der Inauguration festlegt. Die politische Lage bleibt in der Ukraine somit gewohnt verfahren, was die Chancen auf einen von Selensky angestrebten Neuanfang in der Politik verringert. Die Umsetzung der mit dem IWF im Rahmen des Hilfsprogramms vereinbarten Ziele wird durch das Superwahljahr gefährdet. Das zeigt z.B. die jüngste Entscheidung, die Gaspreise nach dem Rückgang des europäischen Gaspreises nach unten zu „liberalisieren“ und dabei nach oben zu kappen. Die Anpassung der Gaspreise auf die Importparität bzw. ein kostendeckendes Niveau war jedoch stets eine der Prioritäten des IWF, sodass die Mission, die in den nächsten Wochen in Kiew erwartet wird, der Regierung wohl kaum gute Arbeit wird bescheinigen können. Die Auszahlung der beiden Tranchen in 2019 ist gefährdet. Zwar kann es sein, dass die wichtige geopolitische Rolle der Ukraine und die bevorstehenden Wahlen den IWF ein Auge zudrücken lassen, doch dadurch würde der Fonds die Hebel gegenüber der Ukraine verlieren, die sich schon in der Vergangenheit oft als ein schwieriger Partner erwiesen hat.

■ **Perspektiven:** Die ukrainische Wirtschaft hat nach der Krise 2014-2015 nach wie vor mit zahlreichen strukturellen Problemen und dem Verlust der Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe im Osten zu kämpfen. Der Konflikt um die selbsterklärten Republiken Donezk und Lugansk ist zwar weitgehend eingefroren, doch in Bezug auf die Umsetzung der Minsker Verträge von 2015 zeichnen sich keine Fortschritte ab.

■ **Länderrisiko:** Nach der Wirtschaftskrise und der Schuldenumstrukturierung 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (Caa1 / B- / B-) eingependelt. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau, während die Währungsreserven die kurzfristige Auslandsverschuldung nicht vollständig abdecken. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in der Ukraine aufgrund der Erholung der Inlandsnachfrage und eines höheren Ölpreinsniveaus erneut ausgeweitet. Der Konflikt in der Ostukraine bleibt ungelöst, auch wenn er weitgehend eingefroren ist. Die Beziehungen mit Russland sind frostig, und die Zukunft der Ukraine als Transitland für das russische Gas wie auch die dazugehörigen Einnahmen wegen des Baus der „Nordstream 2“-Pipeline unsicher. Die Fortführung der Zusammenarbeit mit dem IWF dürfte auch nach dem Wahljahr 2019 einen wichtigen Anker für die Ukraine darstellen, weil das Land nach wie vor stark auf die externe Finanzierung angewiesen ist.

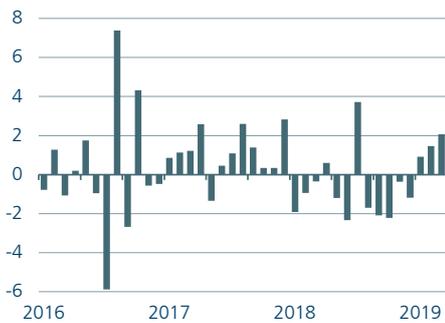
Daria Orlova



Mittwoch, 15. Mai 2019

Türkei: Wahlannullierung verschreckt die Finanzmärkte

Industrieproduktion, in % mom



Quellen: Nationales Statistikamt, 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	17,7	12,4
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,1	13,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,0	42,9	44,0
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,7	3,7
Kreditwachstum, %	18,1	2,4	12,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,9	28,0	27,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,7	-1,7	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,1	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	58,9	57,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,8	144,0	153,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		40	40

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wahlkommission hat die Bürgermeisterwahl in Istanbul, aus der der Oppositionspolitiker Imamoglu siegreich hervorgegangen war, annulliert. Sie begründete ihre Entscheidung damit, dass nicht alle Wahlhelfer die notwendigen Voraussetzungen für ihr Amt erfüllt hätten. Da dieselben Wahlhelfer die nicht-annulierte Wahl zum Stadtparlament begleiteten, kann allerdings von einem durchsichtigen Manöver gesprochen werden, das dem Ziel dient, den Kandidaten der Regierungspartei AKP ins Amt zu bringen. Die Tatsache, dass Präsident Erdogan Druck auf die Wahlkommission ausgeübt hatte, hat auch in der AKP zu Kritik geführt. Die Stellung Erdogans ist ohnehin geschwächt, nachdem er zunächst entscheidend zum Ausbruch der Wirtschaftskrise beigetragen hatte und die AKP nun bei den Kommunalwahlen ein schlechtes Ergebnis erzielte. Zwar hat Erdogan viele Möglichkeiten, die Neuwahl am 23. Juni zu beeinflussen, doch da sich große Teile der Opposition nun hinter Imamoglu stellen, erscheint trotz des zuletzt knappen Wahlausgangs ein Wahlerfolg für die AKP nur mit Hilfe von Wahlmanipulation wahrscheinlich. Sowohl eine Niederlage seines Kandidaten als auch umfassende Manipulationen würden die Stellung Erdogan weiter schwächen, der darauf aber mit noch stärkerer Repression gegen Opposition und Medien reagieren könnte. So ist es keine Überraschung, dass die türkische Lira in den vergangenen Wochen erneut unter Abwertungsdruck geraten ist. Immer wieder gibt es zudem Hinweise darauf, dass die Zentralbank trotz geringer Währungsreserven zugunsten der Lira am Devisenmarkt interveniert, was das Vertrauen in die Währung weiter untergräbt. Für Verunsicherung sorgt auch die Sorge vor neuen US-Sanktionen gegen die Türkei. Die Sanktionen drohen, weil die Türkei ein Luftabwehrsystem aus Russland gekauft hat, dessen Anwendung durch die türkische Armee Sicherheitsinteressen der USA bedrohen würde. Die Schwäche der Lira, die seit Jahresbeginn 13% gegenüber dem US-Dollar verloren hat, dürfte in den kommenden Monaten dazu beitragen, dass die Inflationserwartungen hoch bleiben und der Preisdruck trotz der Nachfrageschwäche nur langsam zurückgeht. Im April lag die Inflationsrate 19,5% leicht unter dem Wert im März (19,7%). In der Leistungsbilanz zeigt sich der Anpassungsprozess, der durch die Rezession ausgelöst wurde, deutlicher: In den ersten drei Monaten dieses Jahres lag das Leistungsbilanzdefizit bei knapp 2 Mrd. US-Dollar. Im Vorjahreszeitraum lag dieser Wert noch bei über 16 Mrd. US-Dollar. Die Industrieproduktion steigt seit Januar im Monatsvergleich wieder an und bestätigt damit das Bild, dass die Rezession im ersten Halbjahr überwunden werden dürfte, auch wenn die jüngsten Unsicherheiten die Wirtschaft neuerlich belasten. Angesichts der Währungsschwäche dürfte die Zentralbank den Leitzins auf ihrer nächsten Sitzung am 12. Juni unverändert lassen.

■ **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.

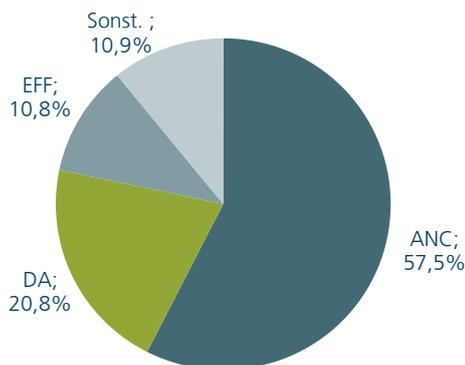
Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. Mit S&P vergibt die erste Agentur seit August wieder ein Rating im Single-B-Bereich (B+), was seit 2005 nicht mehr der Fall war.



Mittwoch, 15. Mai 2019

Südafrika: Ramaphosa erhält größeren Spielraum für Reformen

Wahlergebnis der Parlamentswahlen 2019



Quellen: Südafrikanische Wahlkommission, DekaBank

Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,8	1,4	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	5,0	5,0
Arbeitslosenquote, %	27,1	28,2	29,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	22,0	21,9	22,1
Realer Wechselkurs, %	1,5	-2,3	-6,5
Kreditwachstum, %	5,2	8,6	10,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,3	-4,1	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,3	56,0	55,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-3,0	-3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,5	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	45,8	48,1	49,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	72,1	71,2	73,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		47	52

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 8. Mai hat Südafrika ein neues Parlament gewählt. Die regierende Partei, der Afrikanische Nationalkongress (ANC), ist mit einem blauen Auge davon gekommen. Zwar fuhr die Partei das schlechteste Ergebnis in Parlamentswahlen seit dem Ende der Apartheid ein, aber der ANC konnte sich in acht der neun Provinzen des Landes behaupten. Und trotz der Verluste im Vergleich zu den letzten Parlamentswahlen im Jahr 2014 schnitt die Partei besser ab, als man aufgrund der Umfragen hätte erwarten können, und auch besser als in den letzten Kommunalwahlen unter dem wegen Korruption angeklagten ehemaligen Präsidenten Jacob Zuma. Der ANC erhielt fast 58% der Stimmen. Die zwei wichtigsten Oppositionsparteien DA und EFF erhielten 20,8% und 10,8% der Stimmen. Am 22. Mai, bei der ersten Sitzung des neuen Parlaments, dürfte die Wiederwahl des Präsidenten Cyril Ramaphosa als sicher gelten. Spannender ist die Frage, wie das neue Kabinett zusammengesetzt wird. Das Kabinett wird aber erst Ende Mai vorgestellt. Dabei ist es wichtig, ob Ramaphosa eine Betonung auf die Bekämpfung der Korruption legt, indem er wichtige aber zwielichtige Persönlichkeiten der Partei im Kabinett nicht beachtet. Zudem ist es auch wichtig, ob er das Kabinett verringert und ob wichtige Reformer wie der aktuelle Finanzminister Tito Mboweni und Pravin Gordhan dem neuen Kabinett angehören. Kurz nach der Bekanntgabe des Kabinetts dürfte auch eine Entscheidung über die herunterwirtschafteten staatsnahen Unternehmen (SOE) wie etwa der Stromversorger Eskom fallen. Bereits vor den Wahlen hatte Präsident Ramaphosa eine Spaltung des Unternehmens in Aussicht gestellt. Allerdings wird er bei diesem Vorhaben auf den Widerstand der Gewerkschaft stoßen, die einen wichtigen Teil der ANC ausmacht. Allerdings ist das Handeln bei den SOE wichtiger denn je, um den fiskalischen Ausblick zu stabilisieren, vor allem vor den anstehenden Entscheidungen der Ratingagenturen.

■ **Perspektiven:** Die südafrikanische Regierung unter Präsident Ramaphosa setzt wichtige Signale für die Zukunft des Landes. Allerdings wird es nach Jahren der Misswirtschaft nicht einfach sein, das Land vor einer anhaltenden Wachstumsschwäche zu bewahren. Denn um die fiskal- und geldpolitische Stabilität zu gewährleisten, muss das Budget konsolidiert werden, was sich zunächst negativ auf die Wachstumsperspektiven auswirken wird. Ramaphosa wird zudem tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen müssen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften dar. Die aktuelle Erholung der Rohstoffpreise wirkt sich hingegen positiv auf die Wachstumsaussichten aus.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Südafrika schaffte es bisher nicht, die wachsende Anzahl an Arbeitssuchenden in die Wirtschaft zu integrieren. Die hohe Arbeitslosigkeit (Quote aktuell bei über 28%) belastet den Staatshaushalt. Steigende Staatsausgaben bei einer schwachen Einkommensentwicklung haben zu einer negativen Budgetdynamik geführt. Die öffentliche Verschuldung ist seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf zuletzt über 50% des BIP gestiegen. Präsident Ramaphosa hat mit dem konservativen Budget und den angekündigten Vorschlägen für staatsnahe Unternehmen richtige Signale für eine Stabilisierung des Ratingtrends gesendet. Er muss jetzt nach den Wahlen von seinem größeren Spielraum Gebrauch machen und den Worten Taten folgen lassen.

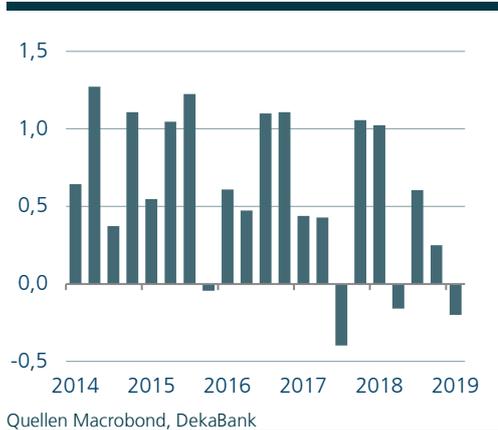
Mauro Toldo



Mittwoch, 15. Mai 2019

Mexiko: Die Wirtschaft schrumpft im ersten Quartal

Reales BIP-Wachstum, % qoq



Inflationsrate, in %



Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	1,7	1,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	4,3	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,3	3,5	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,1	30,9	30,8
Realer Wechselkurs, %	-0,3	0,6	-1,1
Kreditwachstum, %	4,9	-1,3	5,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,4	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,9	46,1	49,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,9	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,5	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	38,9	38,7	39,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,7	34,0	34,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		65	64

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Wirtschaft ist im ersten Quartal geschrumpft. Im Vergleich zum Vorquartal ging die wirtschaftliche Leistung um 0,2% zurück. Dies entspricht einer Verlangsamung des BIP-Wachstums auf nur 1,3% gegenüber dem Vorjahr. Diese Schrumpfung gegenüber dem Vorquartal kam für viele überraschend. Die meisten Analysten hatten mit einem moderaten Anstieg gerechnet. Entstehungsseitig kam es nur bei der landwirtschaftlichen Produktion zu einem Anstieg, während die Industrie einen starken Rückgang um 0,6% gegenüber dem Vorquartal verzeichnete. Auch der Dienstleistungssektor, der größte Sektor des Landes, schrumpfte um 0,2% qoq. Die mexikanische Wirtschaft leidet unter der anhaltenden Unsicherheit aufgrund der noch unsteten Wirtschaftspolitik des neuen mexikanischen Präsidenten Andrés Manuel López Obrador (AMLO). Während seine Anhänger ihn feiern und seine Popularitätsquote weiterhin sehr hoch bleibt, sind viele Investoren verunsichert. Diese Verunsicherung schlägt sich in einer schwachen Investitionstätigkeit nieder. Der schwache Investitionsausblick steht im Widerspruch zum starken Verbrauchervertrauen, das in den vergangenen Monaten auf ein hohes Niveau kletterte und dort noch verharrt. Die Konsumenten profitieren von einer guten Einkommensentwicklung als Folge von einer Mindestlohnanhebung und eine Anpassung der niedrigeren Renten. Gleichzeitig ist die Inflationsrate seit Anfang 2018 deutlich zurückgegangen, was sich positiv auf die Realeinkommen auswirkt. Die Schrumpfung im ersten Quartal ist lediglich ein Vorbote für ein schwaches Jahr: Das BIP-Wachstum dürfte trotz der erwarteten Erholung ab dem zweiten Quartal lediglich bei 1,2% liegen. Viel Handlungsspielraum haben weder die Geld- noch die Fiskalpolitik: Die Inflationsrate (April: 4,4%) liegt noch oberhalb des Inflationsziels der Zentralbank (2 bis 4%), sodass sich die Zentralbank trotz der deutlichen Wachstumsabschwächung in den vergangenen zwei Quartalen in Zurückhaltung üben dürfte, bevor sie über eine Lockerung der Geldpolitik nachdenkt. Die Regierung will das Budgetdefizit klar begrenzen, sodass sie in den kommenden Monaten weitere Einsparungen bekannt geben sollte.

■ **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 ist die Verunsicherung hoch.

■ **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 globalen Finanzkrise 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 und S&P dazu veranlasst, den Ausblick auf negativ zu senken.

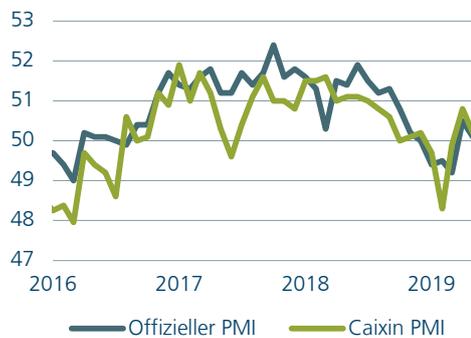
Mauro Toldo



Mittwoch, 15. Mai 2019

China: US-Strafzölle erhöhen die Konjunkturrisiken

Einkaufsmanagerindizes (v. Gew.), Punkte



Quellen: CFLP, Caixin, DekaBank

Wechselkurs CNY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,0	2,4
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,1	30,3	31,7
Realer Wechselkurs, %	1,0	-1,7	0,0
Kreditwachstum, %	10,4	13,3	11,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,5	22,5	25,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	-0,2	-0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,6	14,8	14,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,5	39,8	44,8

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*
Score 69 67

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die Teilnehmer an den Handelsgesprächen zwischen den USA und China in den vergangenen Monaten zuversichtlich geklungen hatten, dass es schon bald zu einer Einigung kommen könne, hat US-Präsident Trump am 5. Mai überraschend die Einführung neuer Strafzölle angekündigt, die am 10. Mai in Kraft traten. Auf Importe im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar wurde der Zollsatz von 10% auf 25% erhöht. Trump drohte zudem, weitere Importe mit Strafzöllen zu belegen, wenn es zu keiner Einigung kommt. Die Unterhändler Trumps hatten zuvor darüber geklagt, dass die Chinesen gemachte Zusagen wieder zurückgenommen hätten. China reagierte mit der Anhebung der Zollsätze auf bis zu 25% auf Importe im Volumen von 60 Mrd. US-Dollar. Trump möchte durch die Zölle einerseits den Verhandlungsdruck auf China erhöhen, sich andererseits gegenüber der US-Öffentlichkeit als harter Verhandler präsentieren. Die Beibehaltung höhere Zölle über einen längeren Zeitraum würden die Exportwirtschaft Chinas belasten und wir erwarten für diesen Fall neue Maßnahmen zur Konjunkturstützung. Die neue Unsicherheit trifft die Wirtschaft zu einer Zeit, in der sich die Wirtschaftszahlen im April wieder verschlechtert haben, nachdem sich im März noch eine Erholung angedeutet hatte. Die Regierung dürfte nun ihre Bemühungen zur Stabilisierung der Wirtschaft noch verstärken und noch mehr auf die Ausweitung öffentlicher Investitionen setzen. Der Renminbi dürfte im Falle eines Scheiterns der Gespräche deutlich an Wert verlieren. Schon zuletzt reagierte er auf die Verschärfung des Handelskonflikts mit einer Abwertung von rund 2% gegenüber dem US-Dollar.

■ **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. 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. Falls die chinesische Regierung die Hoffnung auf eine Einigung im Handelskonflikt aufgibt, würde sie wohl eine deutliche Abwertung gegenüber dem US-Dollar zulassen. In den vergangenen Monaten wurde der Renminbi weitgehend stabil gehalten, 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.

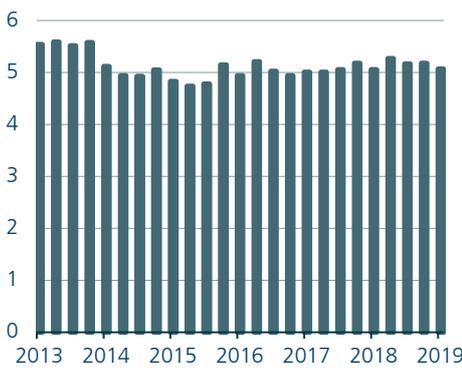
Janis Hübner



Mittwoch, 15. Mai 2019

Indonesien: Jokowi als Präsident bestätigt

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs IDR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,2	5,1	4,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,2	3,5	4,3
Arbeitslosenquote, %	5,5	5,3	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,2	21,8	22,5
Realer Wechselkurs, %	-5,4	2,2	0,0
Kreditwachstum, %	11,0	8,6	8,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,9	-2,2	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	33,9	31,5	31,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,9	-2,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	1,8	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	36,7	35,0	33,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	41,5	39,5	41,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		63	63

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Amtsinhaber Joko Widodo (Jokowi) hat die Präsidentschaftswahl mit rund 55% der Stimmen (das offizielle Endergebnis wird am 22. Mai veröffentlicht) erwartungsgemäß gewonnen. Der Vorsprung ist allerdings nicht hoch genug, um von einer deutlichen Stärkung Jokowi zu sprechen. Obwohl der unterlegene Konkurrent Prabowo Subianto den Wahlausgang wegen angeblicher Unregelmäßigkeiten in Zweifel zog und vergangenen Freitag tausende Demonstranten eine Wiederholung der Wahl forderten, gibt es seitens unabhängiger Wahlbeobachter keine Hinweise auf grobe Verstöße. Wir erwarten, dass Jokowi in seiner zweiten Amtszeit den eingeschlagenen Kurs fortsetzt. Das bedeutet, dass die Fiskalpolitik eher vorsichtig agiert und das Budgetdefizit bei rund 2% des BIP bleibt. Die Energiesubventionen dürften noch weiter gesenkt werden, um den fiskalischen Spielraum für Infrastrukturinvestitionen zu verbessern. Insbesondere für ausländische Unternehmen im Rohstoffsektor dürfte Jokowi ein unangenehmer Verhandlungspartner bleiben, der hier eine stärkere Rolle für einheimische Staatsunternehmen wünscht. Bislang hat die Politik Jokowi die Wirtschaft Indonesiens nicht wesentlich dynamischer gemacht: Das Wirtschaftswachstum lag 2018 bei 5,2%, und im ersten Quartal 2019 blieb es mit 5,1% yoy fast unverändert. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen stiegen um jeweils 5%. Während sich der private Konsum im Rahmen der Erwartungen bewegt, verläuft die Investitionsentwicklung eher enttäuschend. Nachdem die Unsicherheit über den Wahlausgang beseitigt ist, könnten die privaten Investitionen etwas stärker wachsen, doch gleichzeitig steigen durch die Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China Risiken für den Außenhandel, so dass wir für 2019 ein BIP-Wachstum von 5,1% erwarten. Die Notenbank dürfte angesichts der Verunsicherung an den Finanzmärkten zunächst noch mit Zinssenkungen warten, doch die Entwicklung von Konjunktur und Inflation sprechen für eine Zinssenkung im weiteren Jahresverlauf.

■ **Perspektiven:** Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2014 nur noch bei rund 5%, nachdem es in den Jahren zuvor meist bei etwa 6% gelegen hatte. Da die Wirtschaft rohstoffabhängig ist, haben Preisverfall und Überkapazitäten im Rohstoffsektor auf der privaten Investitionstätigkeit gelastet. Die Regierung will durch den Ausbau der Infrastruktur neue Investitionen im verarbeitenden Gewerbe anregen. Nach anfänglichen Schwierigkeiten sind hier mittlerweile Fortschritte erkennbar. Die Infrastrukturinvestitionen werden das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren anregen. Es wird allerdings lange dauern, bis Unternehmen in Indonesien eine gute Infrastruktur vorfinden. So bleibt das Land vorerst stark von der Nachfrage nach Rohstoffen abhängig.

■ **Länderrisiko:** Indonesien zeichnet sich durch stabiles Wirtschaftswachstum, eine moderate Staatsverschuldung und eine gute Liquiditätssituation aus. Die Leistungsbilanz weist seit 2012 ein Defizit auf, das aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise auch nicht so schnell verschwinden wird. Noch 2013 zählte Indonesien aus Sicht der Finanzmärkte zu den am stärksten verwundbaren Emerging Markets, weil das hohe Leistungsbilanzdefizit zur Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen führte. Seitdem ist es durch eine vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, durch die Kürzung von Energiesubventionen und die Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen gelungen, Vertrauen zurückzugewinnen. So weist der Ratingtrend wieder nach oben. S&P hat das Rating im Mai 2017 auf BBB- angehoben, womit Indonesien nun bei allen drei großen Agenturen über den Investment-Grade-Status verfügt. Moody's und Fitch vergeben zudem einen positiven Ratingausblick.

Janis Hübner

Mittwoch, 15. Mai 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	4,6	3,6	6,6	6,5	6,1	2,7	2,4	1,9
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	17,7	12,4	-3,7	-1,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Polen	0,9	5,1	3,6	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,8	3,5	4,6	3,6	3,0	-4,5	-4,3	-4,3	-3,0	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,2	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,4	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,6	2,0	0,4	0,2	0,2	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	3,3	3,4	0,9	1,6	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,3	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	4,6	3,8	3,4	0,8	0,6	0,6
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,0	1,3	2,4	6,3	7,3	5,6	0,7	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	-3,3	-3,2	-3,4	-4,3	-4,0	-3,8
VAE	0,5	2,4	2,1	3,9	3,1	0,8	2,0	11,0	9,4	7,5	0,5	-1,3	-2,0
Kuwait	0,2	1,2	2,9	2,7	0,6	0,9	1,7	14,5	11,9	10,1	-0,8	-2,9	-4,4
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	3,3	2,9	3,1	3,1	8,6	8,1	7,4	0,2	0,3	-0,2	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	1,8	2,4	3,7	4,0	3,8	-0,8	-1,3	-1,5	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,2	2,0	4,9	4,1	3,8	-1,8	-1,7	-2,3	-2,0	-2,3	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	46,1	22,9	-5,4	-2,1	-1,1	-5,0	-3,2	-2,2
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	2,7	2,6	-2,4	-2,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
Peru	0,3	4,0	3,7	3,4	1,3	2,2	2,0	-1,5	-1,6	-1,6	-2,5	-2,0	-1,7
Venezuela	0,2	-15,3	-25,4	-0,2	k.A.	k.A.	k.A.	4,1	-0,1	-1,2	-15,5	-8,5	-9,7
Lateinamerika***	6,8	0,9	0,7	2,3	6,8	8,0	5,5	-1,1	-1,7	-1,8	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,4	0,4	-0,2	-0,8	-4,2	-4,5	-4,6
Indien	7,7	7,3	7,0	7,1	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,5	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,5	4,3	-3,0	-2,9	-2,7	-1,9	-2,2	-2,1
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	2,0	4,7	4,5	4,4	1,7	0,7	0,4
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	-2,7
Taiwan	0,9	2,6	1,8	1,8	1,4	0,9	1,0	11,6	13,1	13,0	-0,4	-1,2	-1,3
Malaysia	0,7	4,8	4,4	4,4	1,0	1,0	1,9	2,2	2,4	1,4	-3,6	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	5,9	5,8	5,2	2,8	3,2	-2,4	-2,2	-2,6	-3,2	-2,5	-2,5
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,2	3,5	3,0	3,0	1,9	1,1	1,0	-6,5	-6,5	-6,3
Hongkong	0,4	3,1	1,6	1,8	2,4	2,2	2,5	4,3	4,5	1,9	1,9	0,5	0,8
Singapur	0,4	3,3	1,9	2,2	0,4	1,1	2,2	17,7	17,0	14,5	0,4	-0,6	-0,5
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,8	5,7	2,6	2,3	2,9	1,0	0,7	0,2	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	4,8	4,3	4,6	4,0	4,1	3,9	0,7	0,4	0,0	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,6	2,0	2,4	2,0	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,9	1,3	1,4	1,8	1,5	1,6	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Japan	4,2	0,8	0,4	-0,1	0,9	1,2	2,3	3,5	3,0	2,5	-3,2	-3,0	-2,5
Industrienationen	36,8	2,2	1,8	1,6	2,0	1,7	2,0	0,3	0,1	0,0	-3,3	-3,6	-3,8
Welt***)***)	89,2	3,7	3,3	3,4	3,2	3,1	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, 15. Mai 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)	2,89	2,80	2,80	2,90	
		5 Jahre	2,97	2,70	2,70	2,80	
	Asien	Singapur	10 Jahre	3,28	3,20	3,30	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,70	7,63	7,75	7,95
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	2,00	1,80	1,90	2,00
	Asien	Südkorea	5 Jahre	1,96	2,10	2,10	2,20
			10 Jahre	2,13	2,30	2,30	2,40
			Wechselkurs ggü. Euro	1,54	1,54	1,55	1,62
Geldpolitik			1,75	1,75	1,75	1,75	
Asien	Südkorea	3 Monate (Koribor)	1,71	1,75	1,80	1,75	
		5 Jahre	1,76	1,90	2,00	2,10	
		10 Jahre	1,87	2,00	2,10	2,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	1334	1300	1300	1334	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 15. Mai 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			15.05.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	210	200	215	
		Türkei	396	500	490	515	
		Ungarn	115	100	100	105	
	Afrika	Südafrika	283	315	305	320	
	Lateinamerika	Brasilien	228	245	240	250	
		Chile	138	125	120	130	
		Kolumbien	182	180	175	185	
		Mexiko	313	305	295	314	
	Asien	China	125	115	110	115	
		Indonesien	189	190	180	190	
		Philippinen	86	82	80	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			359	350	340	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 04 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1286	1280	1265	1250
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	63,9	58	60	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	71,6	65	66	65

Mittwoch, 15. Mai 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,0	Q4/18	2,8	Mrz 19	3,7	Apr 19	0,00
Polen	4,6	Q1/19	5,6	Mrz 19	2,2	Apr 19	1,50
Rumänien	5,0	Q1/19	1,4	Mrz 19	4,1	Apr 19	2,50
Russland	2,7	Q4/18	1,2	Mrz 19	5,2	Apr 19	7,75
Tschechische Rep.	2,5	Q1/19	0,1	Mrz 19	2,8	Apr 19	2,00
Türkei	-3,0	Q4/18	-4,7	Mrz 19	19,5	Apr 19	24,00
Ukraine	3,5	Q4/18	2,1	Mrz 19	8,8	Apr 19	17,50
Ungarn	5,3	Q1/19	8,0	Mrz 19	3,9	Apr 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q4/18	1,6	Dez 18	13,0	Apr 19	16,75
Israel	2,9	Q4/18	1,4	Mrz 19	1,4	Mrz 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Mrz 19	1,50
Südafrika	1,1	Q4/18	0,4	Mrz 19	4,5	Mrz 19	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,5	Mrz 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-6,2	Q4/18	-13,3	Nov 18	54,7	Mrz 19	71,63
Brasilien	1,1	Q4/18	-6,1	Mrz 19	4,9	Apr 19	6,50
Chile	3,6	Q4/18	1,8	Jan 19	1,8	Jan 19	3,00
Kolumbien	2,9	Q4/18	3,2	Mrz 19	3,3	Apr 19	4,25
Mexiko	1,3	Q1/19	-0,2	Mrz 19	4,4	Apr 19	8,25
Peru	4,8	Q4/18	n.a.	n.a.	2,6	Apr 19	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	27,79
Asien ohne Japan							
China	6,4	Q1/19	5,4	Apr 19	2,5	Apr 19	1,50
Hongkong	0,5	Q1/19	1,3	Dez 18	2,1	Mrz 19	2,75
Indien	6,6	Q4/18	-0,1	Mrz 19	2,9	Apr 19	6,00
Indonesien	5,1	Q1/19	5,2	Jan 19	2,8	Apr 19	6,00
Malaysia	4,7	Q4/18	3,1	Mrz 19	0,2	Mrz 19	3,00
Philippinen	5,6	Q1/19	-9,2	Mrz 19	3,0	Apr 19	4,50
Singapur	1,3	Q1/19	-4,8	Mrz 19	0,6	Mrz 19	0,08
Südkorea	1,8	Q1/19	-2,8	Mrz 19	0,6	Apr 19	1,75
Taiwan	1,7	Q1/19	-9,9	Mrz 19	0,7	Apr 19	1,38
Thailand	3,7	Q4/18	-2,5	Mrz 19	1,2	Apr 19	1,75
Vietnam	6,8	Q1/19	9,3	Apr 19	2,9	Apr 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, 15. Mai 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: 15. Mai 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, 15. Mai 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.