



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Steigende Wachstumsrisiken drücken Anleiherenditen

**Makroökonomisches Umfeld:** Die USA haben neue Strafzölle gegen China verhängt. Die Unsicherheit um den Fortgang des Konflikts dürfte weltweit auf der Investitionsbereitschaft und damit auf dem Wachstumsausblick lasten. Die Wachstumssorgen haben zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt, wodurch der ohnehin geringe Preisdruck noch weiter nachlassen dürfte. Da gleichzeitig die US-Notenbank ihrem abwartenden geldpolitischen Kurs bestätigt hat, eröffnet sich für einige Notenbanken in den Schwellenländern Spielraum für weitere Zinssenkungen.

**Kapitalmärkte:** Die erneute Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China hat Schwellenländer-Aktien unter Druck gebracht. Von einer tiefgreifenden Verunsicherung bei Emerging-Markets-Investoren kann jedoch bislang keine Rede sein: Sowohl Währungen als auch Anleihen zeigten sich weitgehend stabil. Die wichtigste Unterstützung für die Kapitalmärkte kommt von der US-Notenbank, die ihre Bereitschaft erkennen lässt, im Fall erhöhter Konjunkturrisiken die Zinsen zu senken.

## Inhalt

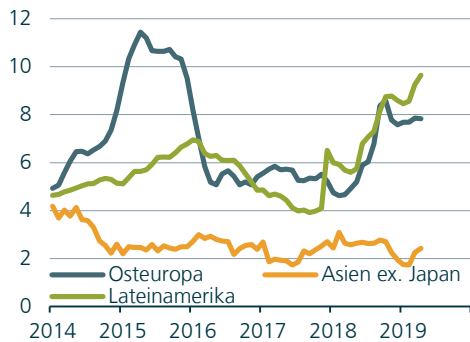
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Erstes Quartal enttäuscht</b>	<b>4</b>
<b>Tschechische Republik: Druck auf den Ministerpräsidenten wächst</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Politische Risiken gefährden die Erholung der Lira</b>	<b>6</b>
<b>Südafrika: Ramaphosa stellt neues Kabinett vor</b>	<b>7</b>
<b>Mexiko: Straffzölle zunächst vom Tisch</b>	<b>8</b>
<b>China: Keine Zeichen der Entspannung vor dem G20-Gipfel</b>	<b>9</b>
<b>Indien: Modi gewinnt Parlamentswahl deutlich</b>	<b>10</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>11</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>12</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>13</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>13</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>14</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>14</b>



Donnerstag, 13. Juni 2019

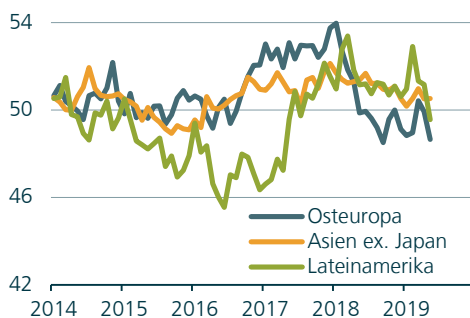
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



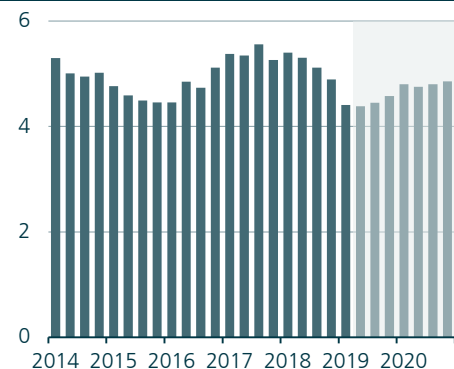
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die USA haben neue Strafzölle gegen China verhängt. Unter diesen Zöllen leiden nicht nur die chinesischen Exporteure, sondern auch die Zulieferer in anderen Staaten. Die US-Sanktionen gegen den großen chinesischen Telekommunikationsanbieter Huawei haben auf chinesischer Seite den Eindruck verstärkt, dass es den USA vor allem darum geht, den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas zu behindern, was ihrer Verhandlungsbereitschaft nicht förderlich sein dürfte. Beim G20-Gipfel Ende Juni bietet sich die Gelegenheit für Gespräche zwischen den Präsidenten Trump und Xi Jinping, die zu einer Wiederaufnahme der Verhandlungen führen könnten. Doch bislang gibt es keine Signale der Entspannung. Die Unsicherheit dürfte weltweit auf der Investitionsbereitschaft und damit auf dem Wachstumsausblick lasten. Schon vor dieser neuerlichen Eskalation hat sich die Wirtschaft gerade in einigen großen Schwellenländern wie Brasilien, Indien und Russland schlechter entwickelt als erwartet, weshalb wir unsere BIP-Prognosen nach unten revidiert haben. Die Wachstumssorgen haben zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt, wodurch der ohnehin geringe Preisdruck noch weiter nachlassen dürfte. Da gleichzeitig die US-Notenbank ihrem abwartenden geldpolitischen Kurs bestätigt hat, eröffnet sich für einige Notenbanken in den Schwellenländern Spielraum für weitere Zinssenkungen. Bei den Parlamentswahlen in Indien konnte die Regierungskoalition von Ministerpräsident Modi ihre Mehrheit im Parlament ausbauen und damit erwartungsgemäß die Wiederwahl Modis sicherstellen. Die Parlamentswahlen in der Ukraine werden auf den 21. Juli vorgezogen. Die Partei des neu gewählten Staatspräsidenten Selensky legt in den Umfragen kontinuierlich zu, so dass es sogar möglich erscheint, dass sich Selensky nach der Wahl auf eine Parlamentsmehrheit stützen kann, wodurch die Gefahr einer Blockade durch das Parlament beseitigt würde. In Mexiko ist es zwar gelungen, die angedrohten US-Strafzölle zu verhindern, da die Regierung eine bessere Sicherung ihrer südlichen Grenze zusicherte. Doch die Gefahr, dass US-Präsident Trump das Land mit Zöllen überzieht, bleibt bestehen und belastet das Investitionsklima in Mexiko, das aufgrund des Kurses von Präsident López Obrador ohnehin angeschlagen ist.

**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.

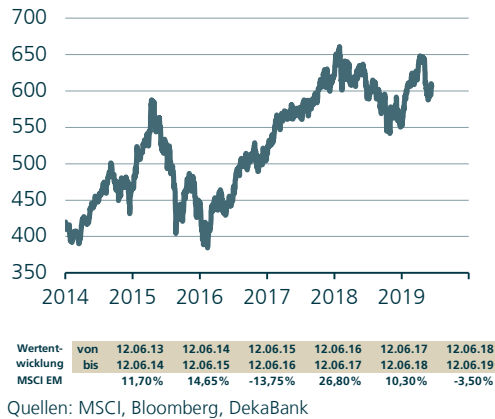
**Risiken:** Die eher schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist.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



Donnerstag, 13. Juni 2019

**Kapitalmärkte**

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



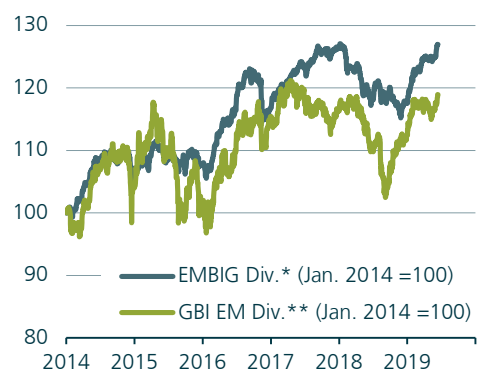
**Aktuelle Entwicklungen:** Die erneute Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China hat Schwellenländer-Aktien unter Druck gebracht. Von einer tiefgreifenden Verunsicherung bei Emerging-Markets-Investoren kann jedoch bislang keine Rede sein: Sowohl Währungen als auch Anleihen zeigten sich weitgehend stabil. Die wichtigste Unterstützung für die Kapitalmärkte kommt von der US-Notenbank, die ihre Bereitschaft erkennen lässt, im Fall erhöhter Konjunkturrisiken die Zinsen zu senken. In dem von uns unterstellten Szenario für die US-Wirtschaft und die globale Konjunktur wären Zinssenkungen allerdings eher unwahrscheinlich, was bedeutet, dass die weit fortgeschrittenen Senkungshoffnungen enttäuscht werden dürften. In der Folge dürften die Renditen auch an den EM-Anleihemärkten wieder leicht steigen. Gegen starke Renditeanstiege spricht, dass in den Schwellenländern der Inflationsdruck gering ist und die Konjunkturdynamik nach unten gerichtet sind. Angesichts der erhöhten Unsicherheit um den Handelskonflikt sind EM-Hartwährungsanleihen weniger anfällig als Lokalwährungsanleihen und Aktien.

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



**Perspektiven:** Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Selbst wenn doch noch eine (vorläufige) 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 und damit auch auf den Aktienmärkten lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank 2019 und 2020 den Leitzins unverändert lassen wird. Die Schrumpfung der Fed-Bilanz dürfte bereits im September 2019 enden. Zwar dürften die Hoffnungen auf deutliche US-Zinssenkungen in diesem und im kommenden Jahr nach unserer Einschätzung enttäuscht werden. Doch hat der Kurswechsel der Fed, der seit Anfang 2019 zu beobachten war, den Notenbanken der Schwellenländer neuen Spielraum für eine lockere Geldpolitik verschafft, der vor allem in Asien bereits genutzt wurde. Bis Ende 2020 dürften die EM-Leitzinsen im Trend weiter gesenkt werden. Dies dürfte allerdings EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

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



**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets (Performance in EUR)	12.06.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	607	-0,9	8,4	-3,5
EMBIG Div* Performanceindex	478	1,9	8,0	7,0
GBI EM Div** Performanceindex	259	2,8	5,7	7,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	496	0,8	1,7	3,1
MSCI World Total Return	311	0,0	16,0	6,2
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	356	370	360	360

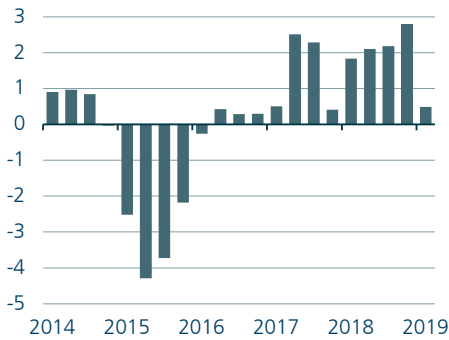
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Russland: Erstes Quartal enttäuscht

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Wechselkursentwicklung und Ölpreis



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	1,1	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,6	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,7	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,0	43,4
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-2,9	-2,0
Kreditwachstum, %	3,6	2,9	4,6
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,1	1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,5	9,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	6,9	6,2
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	29,1	28,1	27,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,6	13,1	11,3
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		57	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die erste Veröffentlichung zum Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in Russland im ersten Quartal war ernüchternd: Das BIP hat in den ersten drei Monaten des Jahres nur um 0,5% gegenüber dem Vorjahr zugenommen, nachdem es im letzten Quartal 2018 noch 2,7% yoy waren. Gegenüber dem Vorquartal ist die Wirtschaft nach unserer Berechnung deutlich (-0,7% qoq) geschrumpft. Auch wenn sich ein Teil dieser Schwäche durch die Vorzieheffekte der Mehrwertsteueranhebung am Jahresanfang 2019 erklären lässt, die so nicht für den weiteren Jahresverlauf fortgeschrieben werden können, und die BIP-Zahlen in Russland revisionsanfällig ist, haben wir unsere BIP-Prognose von 1,4% auf nun 1,1% revidiert. Die monatlichen Wirtschaftszahlen für die Frühlingsmonate deuten nach wie vor nicht auf eine schnelle Belebung der Aktivität hin. 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 Einkaufsmanagerindizes sind auch im Mai sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor wieder zurückgegangen. Die anämische Konjunktorentwicklung dürfte der Zentralbank die Entscheidung erleichtern, die geldpolitischen Zügel schon im Sommer zu lockern. Da der Rubel-Wechselkurs trotz des ausgeprägten Ölpreisrückganges der letzten Wochen bemerkenswert stabil geblieben ist, erwarten wir bereits am 14. Juni die erste Zinssenkung um 25 Bp. auf dann 7,50%. Mindestens eine weitere Senkung dürfte im weiteren Jahresverlauf folgen, wobei der Lockerungspfad auch durch das globale Marktumfeld geprägt sein wird. Sollte der G20-Gipfel keine Deeskalation im Handelskrieg zwischen China und USA bringen und die Finanzmärkte darauf nervös reagieren, kann dies Abwertungsdruck auf die Schwellenländerwährungen mit sich bringen und den Spielraum für Leitzinssenkungen einschränken. Ein längeres Treffen zwischen den Präsidenten Putin und Trump im Rahmen des G20-Gipfels ist nicht geplant, sodass wir derzeit keine Veränderungen der derzeit frostigen 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.

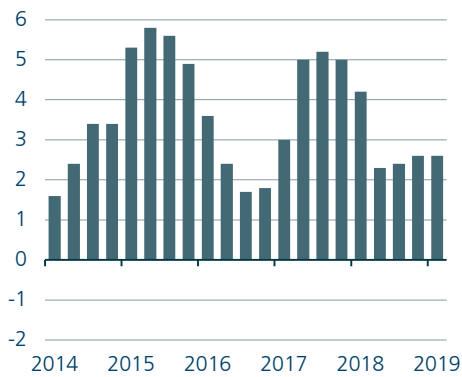
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Nachdem die US-amerikanischen Ermittlungen in der Russland-Affäre nach dem derzeitigen Kenntnisstand Präsident Trump in Bezug auf mögliche 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.



Donnerstag, 13. Juni 2019

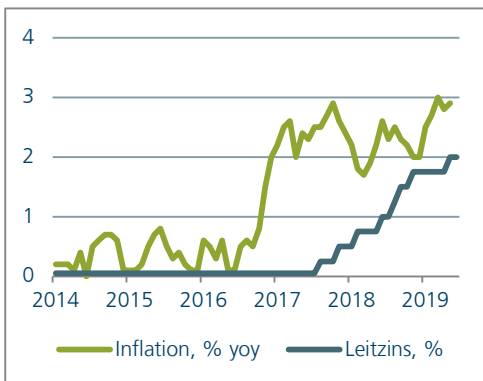
## Tschechische Republik: Druck auf den Ministerpräsidenten wächst

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	2,6	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,4	2,0
Arbeitslosenquote, %	2,2	2,2	2,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	63,9	64,6	65,6
Realer Wechselkurs, %	4,7	3,3	1,7
Kreditwachstum, %	6,9	8,4	2,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	0,9	0,2	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,6	31,7	31,1
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,2	0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	3,5	3,2	2,7
Auslandsverschuld., % des BIP	81,3	72,1	65,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	84,1	67,5	60,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		76	77

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Tschechiens Ministerpräsident Babis gerät politisch in Bedrängnis. Der Interessenskonflikt zwischen dem politischen Amt und seiner Rolle als Eigentümer des großen Konzerns Agrofert stand schon immer in der Kritik. Seine Anteile an Agrofert wurden zwar in 2017 in eine Trust-Struktur ausgegliedert, doch eine Prüfung der EU hat ergeben, dass der Ministerpräsident weiterhin die Kontrolle über den Konzern behalten hat. Da die Regierungsgremien über die Zuteilung der EU-Subventionen entscheiden, droht Agrofert die Rückzahlung aller erhaltenen EU-Mittel und dem Ministerpräsidenten ein herber Gesichtverlust, auch wenn er die Vorwürfe gegen seine Person als nicht stichhaltig bezeichnet. Die Ermittlungen in einem weiteren Fall von Subventionsbetrug rund um Agrofert laufen seit mehreren Jahren und haben schon in 2017-2018 die Regierungsbildung deutlich erschwert, weil sie Babis zu einem schwierigen Koalitionspartner machten. Nachdem die Staatsanwaltschaft im April empfohlen hat, in dem Fall eine Anklage gegen den Ministerpräsidenten zu erheben, hat der Justizminister überraschend gekündigt und wurde durch eine loyalere Kandidatin ersetzt. Diese Ereignisse haben eine Welle von Massenprotesten ausgelöst. Die Popularität von Babis und seiner ANO-Partei ist gesunken, auch wenn sie bei der EU-Wahl mit ca. 21% der Stimmen noch die stärkste Kraft geblieben ist. Der Druck auf den Ministerpräsidenten wächst, doch sein Partner in der Minderheitsregierung, die Sozialdemokratische Partei, ist vorerst an Neuwahlen wenig interessiert, weil sie dadurch Parlamentssitze und voraussichtlich die Regierungsbeteiligung verlieren würden. Die Wirtschaft lässt sich von der turbulenten politischen Lage wenig beeinflussen und konnte im ersten Quartal mit 2,6% yoy an das Vorjahreswachstum anknüpfen. Das Konjunkturboom der Nachbarn Polen und Ungarn bleibt in Tschechien auch aufgrund der Geldpolitik aus: Die tschechische Zentralbank hat als einzige der Region einen konsequenten Strafkurs verfolgt und die Leitzinsen innerhalb der letzten zwei Jahre auf 2,0% angehoben. Die Sorgen um eine Konjunkturverlangsamung und die äußerst vorsichtige Haltung der EZB dürften dazu führen, dass die Leitzinsen in der Tschechischen Republik über einen längeren Zeitraum unverändert bleiben. Leitzinssenkungen sehen wir vorerst nicht, auch wenn sie von den Finanzmärkten teilweise erwartet sind, denn der enge Arbeitsmarkt führt nach wie vor zu einem erhöhten Preisdruck, dem die Zentralbank entgegenwirken wird.

■ **Perspektiven:** Eine solide Binnennachfrage und der EU-Investitionszyklus unterstützen das Wachstum, während sich die Konjunkturdelle in Euroland negativ auswirkt. Die angedrohten US-Zölle gegen die europäische Autoindustrie stellen wegen der wichtigen Rolle der Fahrzeugindustrie (Anteil von 28% an der Industrieproduktion) ein Risiko für die Konjunkturentwicklung in Tschechien dar.

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

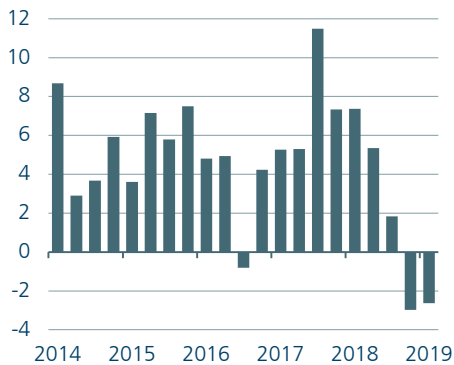
Daria Orlova



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Türkei: Politische Risiken gefährden die Erholung der Lira

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,6	-1,7	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,2	16,8	12,9
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,1	13,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	47,0	45,0	45,9
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,2	5,4
Kreditwachstum, %	18,1	15,7	12,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,9	28,0	27,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,7	-1,7	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	58,7	56,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,8	142,5	151,0
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		40	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In der Türkei entwickeln sich die makroökonomischen Daten etwas besser als erwartet, während die politischen Risiken steigen. Gleichzeitig profitieren die türkischen Finanzmärkte von der insgesamt eher konstruktiven Stimmung an den globalen Finanzmärkten, so dass die türkische Lira seit dem Jahrestief am 9. Mai um rund 6% gegenüber dem US-Dollar zugelegt hat. Hilfreich für die Lira war der Rückgang der Inflationsrate im Mai von 19,5% auf 18,7%. Da in den kommenden Monaten Basiseffekte für einen Inflationsrückgang auf unter 13% führen dürften, erhält die türkische Notenbank Spielraum, ihren Leitzins von 24% zu senken. Auf ihrer Sitzung am 12. Juni sah sie jedoch noch von einer Senkung ab. Ein so früher Schritt hätte die Finanzmärkte überrascht und die Lira erneut unter Druck gebracht. Da dies im Vorfeld der Wiederholung der Bürgermeisterwahl in Istanbul am 23. Juni ein negatives Signal geliefert hätte, dürfte auch Präsident Erdogan entgegen früherer Fälle keinen starken Druck auf die Zentralbank ausgeübt haben, die Zinsen zu senken. Der Ausgang der Bürgermeisterwahl selbst dürfte allerdings die Stimmung an den türkischen Finanzmärkten belasten. Gewinnt der AKP-Kandidat Yildirim, dürfte es Vorwürfe der Wahlbeeinflussung oder gar Wahlfälschung geben, was die Opposition zu starken Protesten veranlassen und die ohnehin kritische Haltung des Westens verstärken würde. Gewinnt allerdings wie in der ersten Wahl der Oppositionskandidat Imamoglu, wäre Erdogan angeschlagen. Er wäre aber weiterhin mächtig genug, einen restriktiven Kurs gegen seine innenpolitischen Gegner zu verfolgen. Das innenpolitische Klima bliebe aufgeheizt, und der Ausblick für Wirtschaftsreformen wäre schlecht. Das zweite große politische Risiko ist der Streit um die Anschaffung des russischen Luftabwehrsystems S-400. Sollte die Türkei wie angekündigt mit dem Kauf und der Errichtung des Systems fortfahren, hätte dies negative Folgen für die Einbindung der Türkei in die Nato. Ganz unmittelbar würde der Zugriff auf Militärtechnik, insbesondere F-35-Kampffjets, eingeschränkt. Weitergehende Sanktionen seitens der USA sind möglich. Mittel- und langfristig würde der Türkei seitens der Nato-Partner mit größerem Misstrauen begegnet werden. Doch auch die türkischen Beziehungen zu Russland, um die sich Erdogan in den vergangenen Jahren besonders bemüht hat, werden angesichts der Kämpfe in der nordsyrischen Provinz Idlib einer neuen Belastungsprobe ausgesetzt. Die mit Russland verbündeten syrischen Truppen kämpfen in Idlib gegen die Islamisten und andere Regimegegner. Die Türkei befürchtet zum einen neue Flüchtlingsströme und sieht sich zum anderen als Schutzmacht für einen Teil der Kämpfer. Angesichts der politischen Risiken könnte die wirtschaftliche Erholung des ersten Quartals schon im zweiten Quartal wieder beendet werden. Im ersten Quartal legte das BIP um 1,3% qoq (-2,6% yoy) zu.

■ **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 Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der politischen Unsicherheit und der Schwäche der Privatbanken 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.

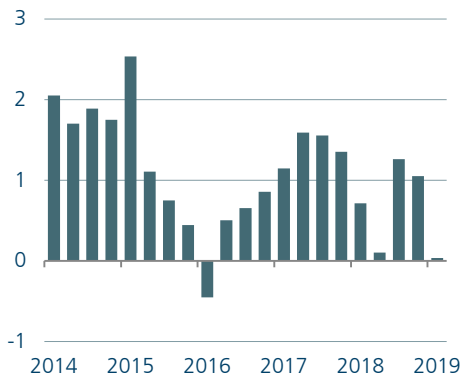
■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, das hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. Mit S&P vergibt die erste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



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Südafrika: Ramaphosa stellt neues Kabinett vor

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	0,8	0,6	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	5,0	5,2
Arbeitslosenquote, %	27,1	28,2	29,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	22,0	21,7	21,8
Realer Wechselkurs, %	1,8	2,9	-5,1
Kreditwachstum, %	5,2	13,7	10,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,7	-4,2	-3,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,6	56,1	55,6
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,3	-3,2	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,5	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	46,0	48,0	48,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	65,3	48,8	48,1

### Deka Country Risk Indikator (DCRI)\*

Score 47 53

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Diese Woche wurde das neue Kabinett in Südafrika vereidigt. Die Zusammensetzung des bereits Ende Mai bekanntgegebenen Kabinetts ist ein positives Signal für den notwendigen Reformprozess. Erstens sind wichtige Reformer wie der Finanzminister Tito Mboweni und der Minister für Staatsnahe Unternehmen Pravin Gordhan im Amt bestätigt worden. Zweitens sind ehemalige Minister, die unter Korruptionsverdacht standen, aus ihren Ämtern entfernt worden. Drittens ist das Kabinett verkleinert, was als Zeichen der Regierung für ihren Willen zur fiskalischen Konsolidierung betrachtet werden kann. Insgesamt sehen wir das Kabinett als eine Möglichkeit für einen Neustart von Präsident Ramaphosa. Allerdings sollte diese positive wirtschaftliche Entwicklung nicht über die dramatische Lage des Landes hinwegtäuschen. Der neue Präsident muss schnell handeln, um Südafrika aus der Krise zu führen. Die Wirtschaft ist im ersten Quartal regelrecht eingebrochen. Gegenüber dem Vorquartal schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität um 0,8%. Da sich auch im zweiten Quartal keine deutliche Erholung abzeichnet, könnte es zu einer Rezession kommen. Der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität war größtenteils auf die dramatischen Stromausfälle in den ersten Monaten zurückzuführen. Diese haben sowohl im Bergbau als auch im verarbeitenden Gewerbe zu deutlichen Produktionseinbußen geführt. Die Landwirtschaft litt unter der Dürre. Eine Lösung der Energiekrise ist noch nicht in Sicht: Der staatliche Stromversorger Eskom hat in den vergangenen Jahren zu wenig investiert, sodass die Infrastruktur marode ist. Der neue Präsident hat angekündigt, den Stromversorger aufzuspalten und private Investoren für neue Infrastrukturmaßnahmen im Energiesektor gewinnen zu wollen. Allerdings wird er hier mit heftigem Widerstand der Gewerkschaft rechnen müssen.

■ **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 Wachstumschwäche 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.

■ **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 seiner Wiederwahl von seinem größeren Spielraum Gebrauch machen und den Worten Taten folgen lassen.

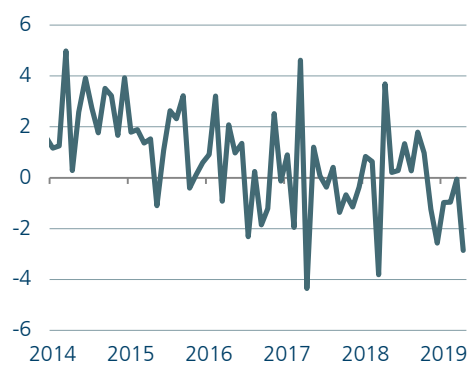
Mauro Toldo



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Mexiko: Straffzölle zunächst vom Tisch

### Industrieproduktion, in % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	1,2	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	4,1	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,3	2,5	3,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,0	30,6	30,5
Realer Wechselkurs, %	-0,2	2,3	-1,4
Kreditwachstum, %	5,2	-0,6	4,5
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,8	46,6	49,7
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-1,7	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,8	2,5	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	38,9	38,0	38,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	32,5	35,0	36,3
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		65	62

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** US-Präsident Donald Trump hat am vergangenen Freitag bekannt gegeben, die zuvor angedrohten Straffzölle gegen Mexiko nicht zu verhängen. Damit reagierte er auf das Entgegenkommen durch den mexikanischen Präsidenten Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO). Dieser hatte sich bereit erklärt, den Migrationsfluss in Richtung USA einzudämmen. Dafür wird er die neugegründete Nationalgarde an die südliche Grenze schicken, um die Einwanderung aus Mittelamerika aufzuhalten. Unserer Einschätzung nach ist es aber wahrscheinlich, dass Trump die Straffzölle in den kommenden Monaten erneut ins Spiel bringt, falls die gewünschten Ergebnisse für die USA ausbleiben. Eine endgültige Lösung in diesem Streit ist trotz des Entgegenkommens aus Mexiko und des großen Widerstands der US-amerikanischen Unternehmen und des Kongresses gegen die Erhebung von Straffzöllen gegen Mexiko unwahrscheinlich. Die Rating-Agentur Fitch hat letzte Woche noch vor der Einigung mit den USA das Rating Mexikos von BBB+ auf BBB gesenkt. Sie senkte ebenfalls das Rating für den staatlichen Ölgiganten Pemex gleich um zwei Stufen von BBB+ auf BBB-. Begründet wurden die Ratingentscheidungen mit einem anhaltend schwachen Wirtschaftswachstum für Mexiko (Deka-Bank-Prognose für 2019: 1,2%) und mit einer Verschlechterung des fiskalischen Ausblicks, die aus der Schwäche von Pemex resultiert. Bisher war das Unternehmen für einen signifikanten Anteil der Staatseinnahmen verantwortlich. In den letzten Jahren ist Pemex aufgrund der fallenden Ölproduktion und der steigenden Verschuldung aber immer stärker zu einer Belastung für den Staat geworden. Die Inflationsrate hat im Mai deutlich nach unten überrascht. Gegenüber dem Vormonat sind die Konsumentenpreise um 0,3% gefallen. Die jährliche Inflationsrate betrug im vergangenen Monat 4,3% und liegt somit noch deutlich oberhalb des Inflationsziels der Zentralbank von 3%. Ein weiterer Rückgang der Inflationsrate würde der Zentralbank den notwendigen Spielraum geben, um auf die Wachstumsschwäche mit Zinssenkungen zu reagieren.

■ **Perspektiven:** Noch vor dem Amtsantritt hatte Präsident Andres Manuel Lopez Obrador einen Vorgeschmack auf seine Amtsführung gegeben, als er einen Bau-stopp 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. Die Beziehung zum wichtigsten Handelspartner USA kann sich jederzeit wieder deutlich verschlechtern.

■ **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 starke 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. Fitch hat im Juni 2019 das Rating auf BBB gesenkt und liegt damit unter der Einschätzung der anderen Ratingagenturen.

Mauro Toldo

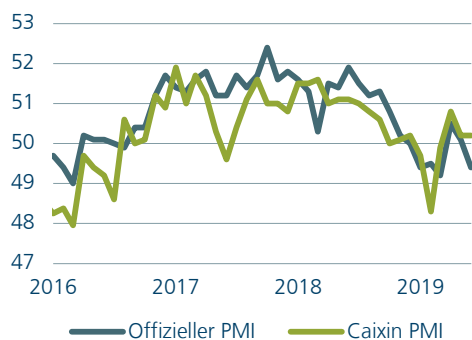




Donnerstag, 13. Juni 2019

## China: Keine Zeichen der Entspannung vor dem G20-Gipfel

### Einkaufsmanagerindizes (v. Gew.), Punkte



Quellen: CFLP, Caixin, DekaBank

### Wechselkurs CNY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,0	2,5
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,0	30,2	31,7
Realer Wechselkurs, %	1,4	-0,5	-1,4
Kreditwachstum, %	10,4	12,5	11,0
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,4	22,5	25,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,1	-0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,5	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,7	14,7	15,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	39,9	44,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		69	68

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Konflikt zwischen den USA und China hat sich in den vergangenen Wochen weiter verschärft, nachdem zunächst die USA den Strafzollsatz auf Importe aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar von 10% auf 25% erhöht hatten und im Gegenzug China neue Strafzölle auf Importe aus den USA im Wert von 60 Mrd. US-Dollar verhängte. Die massiven US-Sanktionen gegen den chinesischen Telekommunikationskonzern Huawei haben in China erhebliche Zweifel an der Verhandlungsbereitschaft der USA geschürt. Das G20-Treffen Ende Juni dürfte auf Sicht der nächsten Monate die einzige Möglichkeit bieten, den Gesprächsfaden wieder aufzunehmen. Doch bislang gibt es keine Zeichen der Entspannung und eine anhaltende Konfrontation und die Ausweitung der US-Strafzölle auf alle Importwaren aus China sind eine realistische Gefahr. Unterdessen fielen die jüngsten Wirtschaftszahlen Chinas eher schwach aus. Das Wachstum der Industrieproduktion lag im April bei 5,4% yoy und dürfte sich in den kommenden Monaten bei 5 bis 6% bewegen. Die Einkaufsmanagerindizes deuteten für Mai auf ein weiteres Nachlassen der Konjunktdynamik hin. Die Exporte blieben im Mai im Vorjahresvergleich mit +1,1% yoy fast unverändert, während die Importe um 8,5% yoy zurückgingen, was auf eine schwache Inlandsnachfrage hindeutet. Die seit Herbst vergangenen Jahres umgesetzten Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft haben bislang lediglich geholfen, einen stärkeren Konjunkturrückgang zu vermeiden, doch für einen Aufschwung reicht es nicht. Sollten die USA den Handelskonflikt weiter eskalieren, wären weitere Maßnahmen der chinesischen Regierung notwendig, um das Wachstumsziel von 6 bis 6,5% zu erreichen.

■ **Perspektiven:** Durch die Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huaweis global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Die chinesische Regierung hat bereits angekündigt, die Wirtschaft werde den Belastungen durch den Handelskrieg widerstehen. Wir betrachten dies als Zusicherung, dass das Wachstumsziel, das für 2019 bei 6-6,5% liegt, erfüllt wird. Um dies zu erreichen, dürften unter anderem Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet werden. Das Ziel, den Schuldenanstieg zu begrenzen, dürfte zunächst in den Hintergrund rücken. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die erhöhte Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch stabil halten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat. Falls die USA jedoch wie angedroht die Strafzölle auf sämtliche Importe aus China ausweitet, dürfte China den Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 5-10% abwerten lassen, um die Wettbewerbsnachteile seiner Exporteure auszugleichen.

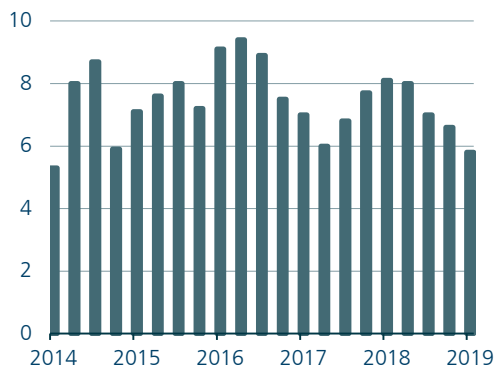
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der Handelskonflikt mit den USA erhöhen das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir 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.



Donnerstag, 13. Juni 2019

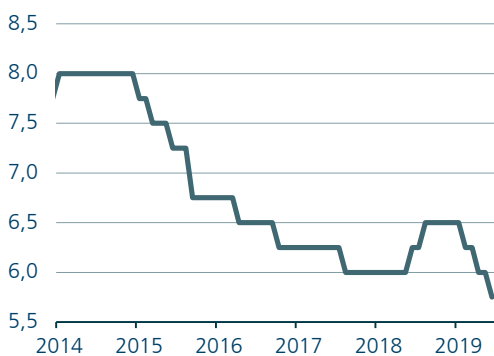
## Indien: Modi gewinnt Parlamentswahl deutlich

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

### Leitzins, in %



Quellen: RBI, Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	6,4	6,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,4	4,2
Arbeitslosenquote, %	8,0	8,2	8,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,4	12,9	13,6
Realer Wechselkurs, %	-4,6	1,2	1,0
Kreditwachstum, %	10,2	14,4	11,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,7	-6,9	-6,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,8	69,0	67,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-1,8	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,5	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	20,4	19,9	19,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	30,9	31,7	34,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		58	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Ministerpräsident Narendra Modi und seine BJP haben die Unterhauswahl deutlich gewonnen. Die BJP errang 303 von 545 Mandaten, und damit 21 mehr als vor fünf Jahren. Die Regierungskoalition NDA, die von der BJP dominiert wird, errang insgesamt 357 Mandate. Die Kongresspartei als wichtigste Oppositionspartei und zweitstärkste Fraktion kam lediglich auf 52 Mandate. Mit diesem überraschend klaren Wahlsieg hat Modi ein starkes Mandat für Reformen. Allerdings kann er sich im Oberhaus noch immer nicht auf eine Mehrheit stützen, was seinen Handlungsspielraum einschränkt. Die Regierung hat erkannt, dass sie für Auslandsinvestoren attraktiver werden muss, um über Exportwachstum Arbeitsplätze zu schaffen und das Leistungsbilanzdefizit abzubauen. Doch die dafür notwendigen Reformen bei Landgesetzen liegen vornehmlich in Verantwortung der Bundesstaaten und bei der Liberalisierung der Arbeitsgesetzgebung dürften die Widerstände im Oberhaus erheblich sein. So dürfte der Fokus zunächst auf Reformen liegen, die sozialpolitisch wünschenswert sind, jedoch die Attraktivität für Investoren nicht erhöhen: Höhere Mindestlöhne und eine bessere Versorgung der Landbevölkerung mit Strom und Sanitäranlagen. Fortschritte in diesen Bereichen haben in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, dass Modi trotz eines eher schwachen Wirtschaftswachstums an Popularität hinzugewonnen hat. Im ersten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt um 5,8% yoy gewachsen, was gegenüber dem Vorquartal (6,6%) eine deutliche Verlangsamung bedeutet. Ein Belastungsfaktor war die Schwäche des Wachstums der Anlageinvestitionen (3,6% yoy), was sich möglicherweise mit der Unsicherheit im Vorfeld der Parlamentswahlen erklären lässt. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass die Schwäche des ersten Quartals im weiteren Jahresverlauf kompensiert werden kann und haben die BIP-Prognose für 2019 von 7,0% auf 6,4% reduziert. Gleichzeitig ist der Preisdruck gering: Die Inflationsrate ist im Mai zwar leicht von 3,0% auf 3,1% gestiegen, doch sie bleibt deutlich unter dem Inflationsziel von 4%. Da zudem die Risiken für die Weltwirtschaft gestiegen sind und zu sinkenden Rohstoffpreisen geführt haben, war die Entscheidung beim Zentralbanktreffen am 6. Juni für eine Zinssenkung um 25 Bp auf 5,75% einfach. Gleichzeitig bezeichnet die Zentralbank ihre geldpolitische Haltung nun als akkommodierend, nachdem sie bislang neutral war. Dies ist ein zusätzlicher Hinweis auf zumindest eine weitere Zinssenkung. Wir erwarten im weiteren Jahresverlauf noch zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Bp.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte mittelfristig 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.

■ **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 gewürdigt. Größter Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die Schwäche des Exportsektors und die Abhängigkeit von Energieimporten. Beides trägt zum hohen Leistungsbilanzdefizit bei, das zum einen die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland kontinuierlich verschlechtert, zum anderen die Währung immer wieder unter Abwertungsdruck bringen dürfte.

Donnerstag, 13. Juni 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	2,2	1,1	1,6	2,9	4,6	3,6	6,9	6,9	6,2	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,6	-1,7	1,6	16,2	16,8	12,9	-3,7	-1,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Polen	0,9	5,1	4,0	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	-1,6	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,8	3,5	4,6	4,0	3,0	-4,5	-4,2	-4,2	-3,0	-3,5	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,6	2,4	2,1	2,4	2,0	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,6	2,9	3,7	3,5	0,5	1,8	2,0	-2,2	-1,8	-1,6
Bulgarien	0,1	3,3	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	4,6	3,8	3,4	2,0	0,8	1,0
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	1,0	5,3	5,5	5,2	14,4	12,2	10,1	-2,3	-1,0	-0,4	-9,5	-7,9	-7,6
Südafrika	0,6	0,8	0,6	2,1	4,5	5,0	5,2	-3,3	-3,2	-3,5	-4,7	-4,2	-3,7
VAE	0,5	1,7	2,1	3,4	3,1	0,1	1,8	9,0	7,1	5,5	2,3	-0,5	-0,5
Kuwait	0,2	1,2	2,9	2,7	0,6	0,9	1,7	14,5	12,1	10,1	-1,0	-2,6	-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	-3,9	-3,3
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,1	1,1	2,3	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	4,2	3,8	-1,8	-1,8	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3
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	3,1	3,0	-3,8	-3,5	-3,4	-2,3	-2,0	-2,1
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,1	2,7	-3,1	-2,5	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Peru	0,3	4,0	3,7	3,6	1,3	2,2	2,0	-1,6	-1,7	-1,3	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,0	-25,4	-0,2	k.A.	k.A.	k.A.	7,6	0,3	-1,3	-15,5	-8,5	-29,5
<b>Lateinamerika***</b>	<b>6,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>	<b>5,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,5	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,7	7,4	6,4	6,9	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	3,3	3,6	-3,0	-2,7	-2,4	-1,9	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	1,6	4,7	4,5	4,9	1,7	1,0	0,7
Thailand	1,0	4,1	2,9	3,0	1,1	1,0	1,3	7,4	8,8	8,2	-2,5	-2,8	-2,7
Taiwan	0,9	2,6	1,8	1,8	1,4	0,9	1,0	11,6	13,2	13,1	-0,4	-1,2	-1,3
Malaysia	0,7	4,8	4,2	3,8	1,0	1,0	1,9	1,9	2,5	1,1	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,7	5,8	5,2	2,8	3,2	-2,4	-2,0	-1,7	-3,2	-2,5	-2,4
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,3	3,5	2,9	2,9	1,9	1,2	1,1	-6,5	-6,5	-6,3
Hongkong	0,4	3,0	1,7	1,8	2,4	2,2	2,5	4,3	4,6	2,0	2,4	0,5	0,8
Singapur	0,4	3,3	1,7	2,1	0,4	1,0	1,5	17,7	18,7	17,8	0,4	-0,6	-0,5
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>52,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,2	2,9	2,5	1,9	2,4	2,0	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,9	1,1	1,3	1,8	1,4	1,6	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Japan	4,2	0,8	0,9	-0,1	0,9	1,2	2,3	3,5	3,0	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
<b>Industrienationen</b>	<b>36,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>
<b>Welt***)</b>	<b>89,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Donnerstag, 13. Juni 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			13.06.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
		3 Monate (LIBOR)	2,45	2,50	2,50	2,50
		5 Jahre	1,85	2,25	2,40	2,60
		10 Jahre	2,11	2,30	2,40	2,65
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,12	1,13	1,15
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32
		5 Jahre	-0,60	-0,55	-0,50	-0,40
		10 Jahre	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,62	1,60	1,60	1,70
5 Jahre			2,01	2,10	2,30	2,40
10 Jahre			2,48	2,70	2,90	3,00
Wechselkurs ggü. Euro			4,26	4,25	4,30	4,25
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PIB)	2,17	2,20	2,25	2,30
		5 Jahre	1,57	1,65	1,80	2,10
		10 Jahre	1,64	1,75	1,90	2,30
Ungarn		Wechselkurs ggü. Euro	25,6	25,8	25,7	25,7
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,18	0,20	0,40	0,50
		5 Jahre	1,76	1,90	2,00	2,20
		10 Jahre	2,83	3,00	3,10	3,20
Wechselkurs ggü. Euro		322,3	325,0	325,0	320,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,35	6,50	6,50	7,30
		4 Jahre	7,06	7,60	7,50	7,40
		10 Jahre	8,00	8,70	8,60	8,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,37	4,37	4,41	4,49
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	7,25
		3 Monate (Mexibor)	8,27	8,20	8,00	7,15
		5 Jahre	7,61	8,00	7,80	7,50
		10 Jahre	7,74	8,20	8,00	8,00
		Wechselkurs ggü. Euro	21,66	22,18	22,60	23,23
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,94	2,80	2,80	2,90
		5 Jahre	2,95	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,28	3,20	3,30	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	7,82	7,73	7,85	8,05
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	2,00	1,80	1,90	2,00
		5 Jahre	1,82	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,01	2,20	2,30	2,40
		Wechselkurs ggü. Euro	1,52	1,53	1,54	1,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Koribor)	1,52	1,50	1,50	1,50
		5 Jahre	1,51	1,70	1,80	1,80
		10 Jahre	1,60	1,80	1,90	1,90
		Wechselkurs ggü. Euro	1337	1322	1345	1380

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Donnerstag, 13. Juni 2019

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am 13.06.19	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	210	220	215	215	
		Türkei	523	530	515	515	
		Ungarn	97	120	115	115	
	Afrika	Südafrika	318	320	310	310	
	Lateinamerika	Brasilien	238	255	250	250	
		Chile	136	145	140	140	
		Kolumbien	188	205	200	200	
		Mexiko	329	320	315	315	
	Asien	China	114	115	110	110	
		Indonesien	191	210	205	205	
		Philippinen	82	100	95	95	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			356	370	360	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 05 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1306	1350	1330	1310
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	60,9	59	60	61
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	70,3	66	66	66

Donnerstag, 13. Juni 2019

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	4,8	Q1/19	2,4	Apr 19	3,7	Apr 19	0,00
Polen	4,7	Q1/19	9,2	Apr 19	2,3	Mai 19	1,50
Rumänien	5,0	Q1/19	0,4	Apr 19	4,1	Mai 19	2,50
Russland	0,5	Q1/19	4,6	Apr 19	5,1	Mai 19	7,75
Tschechische Rep.	2,6	Q1/19	3,3	Apr 19	2,9	Mai 19	2,00
Türkei	-2,6	Q1/19	-4,7	Mrz 19	18,7	Mai 19	24,00
Ukraine	2,2	Q1/19	5,2	Apr 19	9,6	Mai 19	17,50
Ungarn	5,3	Q1/19	6,0	Apr 19	3,9	Mai 19	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	4,2	Q4/18	2,5	Mrz 19	14,1	Mai 19	16,75
Israel	3,3	Q1/19	1,3	Apr 19	1,3	Apr 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	Apr 19	2,85
Südafrika	0,0	Q1/19	4,9	Apr 19	4,4	Apr 19	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,1	Apr 19	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-6,2	Q4/18	-13,3	Nov 18	55,8	Apr 19	67,98
Brasilien	0,5	Q1/19	-3,9	Apr 19	4,7	Mai 19	6,50
Chile	1,6	Q1/19	2,4	Apr 19	2,4	Apr 19	2,50
Kolumbien	2,3	Q1/19	3,2	Mrz 19	3,3	Mai 19	4,25
Mexiko	1,3	Q1/19	-2,9	Apr 19	4,3	Mai 19	8,25
Peru	2,3	Q1/19	n.a.	n.a.	2,7	Mai 19	1,50
Venezuela	-22,5	Q3/18	n.a.	n.a.	282.972,8	Apr 19	31,24
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,4	Q1/19	5,4	Apr 19	2,7	Mai 19	1,50
Hongkong	0,6	Q1/19	1,3	Dez 18	2,9	Apr 19	2,75
Indien	5,8	Q1/19	3,4	Apr 19	3,1	Mai 19	5,75
Indonesien	5,1	Q1/19	5,2	Jan 19	3,3	Mai 19	6,00
Malaysia	4,5	Q1/19	4,0	Apr 19	0,2	Apr 19	3,00
Philippinen	5,6	Q1/19	-14,0	Apr 19	3,2	Mai 19	4,50
Singapur	1,2	Q1/19	0,1	Apr 19	0,8	Apr 19	0,08
Südkorea	1,7	Q1/19	-0,1	Apr 19	0,7	Mai 19	1,75
Taiwan	1,7	Q1/19	1,0	Apr 19	0,9	Mai 19	1,38
Thailand	2,8	Q1/19	2,0	Apr 19	1,2	Mai 19	1,75
Vietnam	6,8	Q1/19	10,0	Mai 19	2,9	Mai 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.



Donnerstag, 13. Juni 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: 13. Juni 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.



**Donnerstag, 13. Juni 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.