



Dienstag, 13. August 2019

Chancen für Einigung im Handelskonflikt schwinden

Makroökonomisches Umfeld: Die Konjunktorentwicklung wird von zahlreichen geopolitischen Risiken belastet. Die erneute Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China lastet auf der globalen Unternehmensstimmung. Von Bedeutung ist zudem der Konflikt im Persischen Golf, da die Festsetzung von ausländischen Öltankern durch den Iran die Sorge vor Lieferproblemen zunehmen lassen könnte. Angesichts der gestiegenen Wachstumsrisiken und der frühen Zinssenkung in den USA wird die Geldpolitik in den Schwellenländern weiter gelockert.

Kapitalmärkte: Schwellenländeraktien verzeichneten seit Anfang August deutliche Kursverluste, nachdem US-Präsident Trump den Handelskonflikt erneut verschärft hatte. Das Konjunktur- und Inflationsumfeld spricht für weitere Zinssenkungen, doch dürften die Zentralbanken der Schwellenländer kein Interesse an deutlichen Währungsabwertungen haben, so dass Unsicherheiten an den Devisenmärkten zu einer vorsichtigeren Haltung führen könnten. In Argentinien sind die Kurse an den Kapitalmärkten eingebrochen, nachdem der Oppositionskandidat Fernandez bei den Vorwahlen zur Präsidentschaftswahl einen überraschend klaren Erfolg errungen hat.

Inhalt

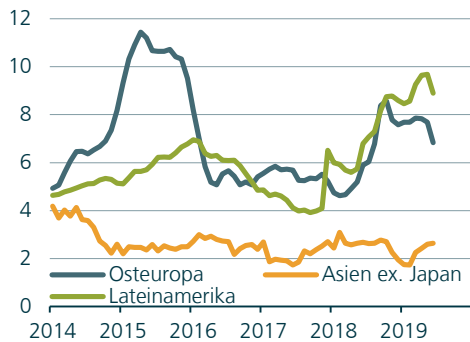
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Rezession ist abgesagt	4
Ukraine: Starkes Mandat für den Präsidenten auch bei Parlamentswahlen	5
Türkei: Lira zeigt sich widerstandsfähig	6
Argentinien: Das Ausfallrisiko steigt nach Macris Debakel bei den Vorwahlen	7
Brasilien: Die Zentralbank belohnt Reformfortschritte	8
China: Abwertung als Vergeltung für Strafzölle	9
Indien: Steigende Spannungen mit Pakistan	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



Dienstag, 13. August 2019

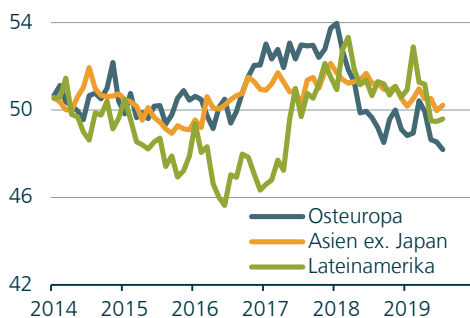
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



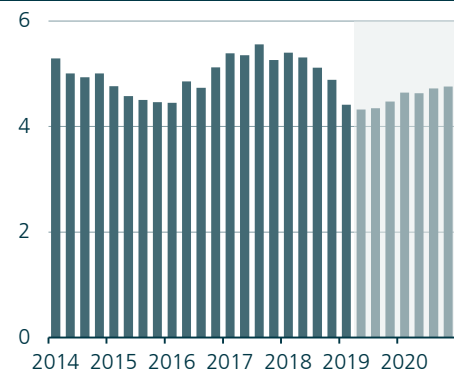
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind zwar im Schwellenländer-Aggregat im Juli leicht gestiegen, doch das niedrige Niveau sowie der anhaltende Rückgang der Werte für die Industrieländer deuten auf steigende Konjunkturrisiken hin. Die Wirtschaftsentwicklung der Emerging Markets wird von zahlreichen geopolitischen Risiken belastet: So hat sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China erneut verschärft, nachdem US-Präsident Trump Anfang August angekündigt hatte, chinesische Importe im Wert von rund 300 Mrd. US-Dollar mit einem Strafzollsatz von 10% zu belegen. China hat als Reaktion darauf den Wechselkurs des Renminbi zum US-Dollar erstmals seit 2008 auf über 7 CNY / USD abwerten lassen und damit Sorgen vor einem Währungskrieg angeheizt. Von globaler Bedeutung ist zudem der Konflikt im Persischen Golf, da die Festsetzung von ausländischen Öltankern durch den Iran die Sorge vor Lieferproblemen zunehmen lassen könnte. Der Streit zwischen Japan und Südkorea könnte im ungünstigen Fall die Lieferketten bei Technologiegütern stören. Von eher regionaler Bedeutung sind die schweren Proteste in Hongkong, die massive Verschlechterung der Sicherheitslage in Kaschmir nach der Aufhebung des Sonderstatus der Region sowie die neuen US-Sanktionen gegen Russland. In der Türkei zeigt Präsident Erdogan keine Bereitschaft, von seiner harten innen- und außenpolitischen Linie abzurücken. In Argentinien erbrachten die Vorwahlen zu den Präsidentschaftswahlen einen überraschend deutlich Vorsprung des Oppositionskandidaten Fernandes. Hier ist das Risiko deutlich gestiegen, dass nach den Wahlen im Oktober die bislang kooperative Politik gegenüber dem Internationalen Währungsfonds in Frage gestellt wird. In der Ukraine hat die Partei von Präsident Selenski bei den Parlamentswahlen die absolute Mehrheit erzielt, was die Möglichkeit umfassender Reformen eröffnet. Angesichts der gestiegenen Wachstumsrisiken und der frühen Zinssenkung in den USA wird die Geldpolitik in den Schwellenländern weiter gelockert.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tief 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.



Dienstag, 13. August 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung	von	12.08.13	12.08.14	12.08.15	12.08.16	12.08.17	12.08.18	12.08.19
MSCI EM	bis	12.08.14	12.08.15	12.08.16	12.08.17	12.08.18	12.08.19	
		13,77%	-0,68%	8,71%	11,51%	7,91%	-3,77%	

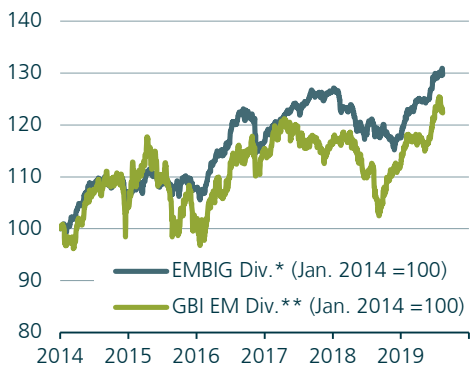
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

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



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

Aktuelle Entwicklungen: Schwellenländeraktien verzeichneten seit Anfang August deutliche Kursverluste, nachdem US-Präsident Trump den Handelskonflikt erneut verschärft hatte. Diese Zuspitzung hat die bereits zuvor bestehenden Wachstumsängste verstärkt, die die Zentralbanken weltweit zu einer Lockerung der Geldpolitik bewegt haben. EM-Anleihen profitierten lange Zeit vom Rückenwind der Geldpolitik, der seit Jahresbeginn zu spüren ist. Doch zuletzt hat sich die steigende Risikoaversion der Investoren in schwächeren EM-Währungen und steigenden Risikoprämien für EM-Hartwährungsanleihen niedergeschlagen. Das Konjunktur- und Inflationsumfeld spricht für weitere Zinssenkungen, doch dürften die Zentralbanken der Schwellenländer kein Interesse an deutlichen Währungsabwertungen haben, so dass die Entwicklung an den Devisenmärkten zu einer vorsichtigeren Haltung führen könnte. In Argentinien sind die Kurse an den Kapitalmärkten eingebrochen, nachdem der Oppositionskandidat Fernandez bei den Vorwahlen zur Präsidentschaftswahl einen überraschend klaren Erfolg errungen hat.

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen weiteren Rückgang der Dynamik. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welt handelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch die politischen Risiken sind gestiegen: Im Nahen Osten versucht der Iran, durch die Bedrohung der Schifffahrt neue Verhandlungen zu erzwingen. Die Proteste in Hongkong könnten weiter eskalieren, womit ein gewaltsames Eingreifen Pekings nicht mehr auszuschließen wäre. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank 2019 die Zinsen noch zweimal senkt. Die EZB dürfte die Zinsen ebenfalls noch 2019 senken und für sehr lange Zeit auf dem niedrigen Niveau belassen. Der Kurswechsel der Fed, der seit Anfang 2019 zu beobachten ist, hat den Notenbanken der Schwellenländer neuen Spielraum für eine lockere Geldpolitik verschafft. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	12.08.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	587	-6,7	4,9	-3,8
EMBIG Div* Performanceindex	488	0,5	10,3	9,1
GBI EM Div** Performanceindex	266	-0,6	8,8	13,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	504	1,5	3,4	3,8
MSCI World Total Return	312	-3,9	16,5	3,4
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	362	370	340	350

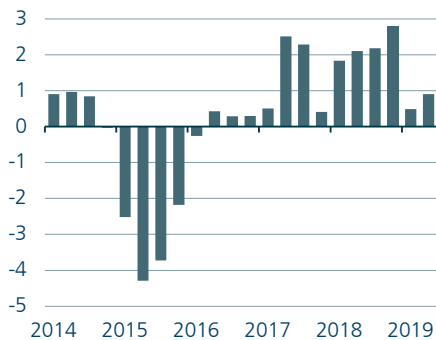
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 13. August 2019

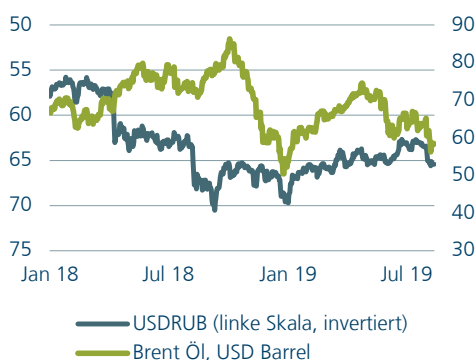
Russland: Rezession ist abgesagt

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs und Ölpreis



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
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	42,8	43,1
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-0,8	-3,5
Kreditwachstum, %	3,7	16,6	4,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,1	1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,6	9,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	7,2	6,6
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	29,1	28,7	27,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,6	14,9	12,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		54	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das russische Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im zweiten Quartal 2019 real um 0,9% im Vergleich zum Vorjahr gewachsen. Auch wenn die Zahl auf den ersten Blick gering erscheint, handelt es sich um eine deutliche Beschleunigung gegenüber dem ersten Quartal, als die Wirtschaft im Vergleich zum Vorquartal geschrumpft ist. Eine technische Rezession ist somit abgesagt. Die offizielle Veröffentlichung der einzelnen BIP-Komponenten findet zwar erst später statt. Doch den Monatszahlen nach zu urteilen, dürfte der Bergbausektor eher wachstumstreibend gewesen sein, während der Einzelhandel nach wie vor von den Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung und der schwachen Einkommensentwicklung negativ betroffen ist. In der zweiten Jahreshälfte dürften die angelaufenen staatlichen Investitionsprojekte das Wachstum unterstützen, doch der eingetrübte globale Konjunkturausblick und der damit einhergehende Ölpreyrückgang wirken dämpfend. Die russische Zentralbank hat im Juli wie erwartet ihren Leitzins um 25 Bp auf 7,25% gesenkt. Zusammen mit der Leitzinssenkung im Juni wurden somit die zwei vorsorglichen Schritte zurückgenommen, die die Zentralbank im vergangenen Jahr im Zuge der deutlichen Rubel-Abwertung vorgenommen hatte. Dank der rückläufigen Inflationsrate (Juli 4,6% yoy) und des expansiven geldpolitischen Kurses in den Industrienationen dürfte die russische Zentralbank den Lockerungskurs beibehalten. Angesichts der Dynamik des Rubel-Wechselkurses, der als Folge der US-Sanktionen und der niedrigeren Ölpreise an Unterstützung verloren hat, dürften die Zinssenkungen allerdings nicht aggressiv ausfallen. Mindestens eine weitere Senkung dürfte im weiteren Jahresverlauf folgen, weitere Leitzinssenkungen bis auf 6,50% erwarten wir dann 2020.

■ **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. Präsident Putin sitzt trotz der Protestwelle in Moskau, nachdem die Oppositionskandidaten nicht zur Wahl ins Lokalparlament zugelassen wurden, weiterhin fest im Sattel.

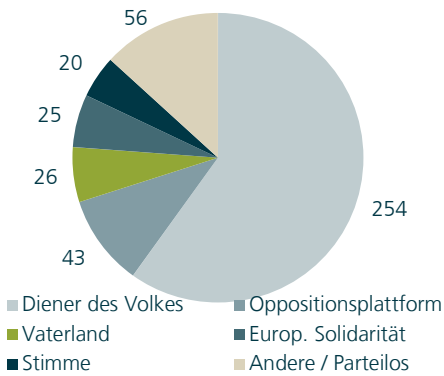
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Dies wurde Anfang August verdeutlicht, als die US-Regierung die (seit längerem überfällige) zweite Stufe der Sanktionen gegen Russland im Zusammenhang mit dem Nervengift-Anschlag in 2018 verkündet hat. Die Finanzierung des russischen Staates durch internationale Institutionen, wie der IWF oder die Weltbank, und der Bezug von technologisch sensiblen Gütern soll verhindert werden. Zudem wurden erstmalig Strafmaßnahmen gegen die vom russischen Staat begebenen Anleihen eingeführt, doch nur gegen ein Teilssegment. Das gewählte Finanzinstrument – nur Fremdwährungsanleihen, nur Erstemissionen, die staatseigenen Unternehmen sind ausgenommen – mindert die negative Wirkung der Maßnahme auf die Finanzierungsfähigkeit des russischen Staates. So hat die Ratingagentur Fitch ihr Russland-Rating am 9. August trotz der jüngsten Sanktionen um eine Stufe auf BBB verbessert, um den der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung zu tragen. Die Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse erhöhen die Widerstandsfähigkeit des russischen Staates gegenüber der Verschärfung von Sanktionen, solange die Maßnahmen punktuell sind. Wenn jedoch die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken) entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.



Dienstag, 13. August 2019

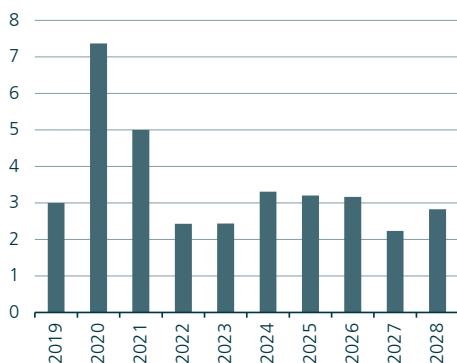
Ukraine: Starkes Mandat für den Präsidenten auch bei Parlamentswahlen

Sitzverteilung im Parlament nach Wahl



Quellen: Nat. Wahlkommission, DekaBank

Fällige Staatsanleihen, in Mrd. US-Dollar



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	2,7	2,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	10,9	8,6	7,7
Arbeitslosenquote, %	8,8	8,7	8,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	14,9	15,1	15,5
Realer Wechselkurs, %	6,4	10,3	-1,6
Kreditwachstum, %	3,0	9,1	14,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,6	-1,6	-1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	60,9	59,3	55,5
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	79,5	75,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	125,2	125,8	127,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		37	36

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Präsident Selenski konnte bei den vorgezogenen Parlamentswahlen am 21. Juli seinen Siegeszug fortsetzen und hat mit seiner Partei „Diener des Volkes“ eine überzeugende Mehrheit in der Rada erhalten. Mit der „Stimme“-Partei des Rockmusikers Wakartschuk hält noch eine weitere neue reformorientierte Partei Einzug ins Parlament, was den Wunsch der Wähler nach einem politischen Neustart mit einer pro-europäischen Ausrichtung unterstreicht. Ob „Diener des Volkes“ alleine regiert oder eine Koalition mit der „Stimme“ eingeht, ist noch nicht klar. Die Wahlergebnisse geben Selenskis Kurs auf Korruptionsbekämpfung und Strukturreformen ein sehr starkes Mandat. Insbesondere die Durchführung der Reformen im wirtschaftlichen Bereich, für den nach der ukrainischen Verfassung vorrangig die Regierung und nicht der Präsident zuständig ist, wird dadurch erleichtert. Direkt nach ihrem Amtsantritt wird die neue Regierung mit dem IWF in Verhandlungen treten, um das noch bis zum Jahresende laufende Übergangshilfsprogramm durch ein längerfristiges abzulösen. Auf die Jahre 2020-2021 entfallen hohe Rückzahlungsverpflichtungen für die externe Verschuldung, d.h. die Ukraine dürfte an einer dreijährigen Zusammenarbeit mit dem Fonds interessiert sein. Selenskis Reformagenda passt gut zu den Zielen des IWF, der in den vergangenen Programmen stets Korruptionsbekämpfung angemahnt hat. Die Gaspreise für die Bevölkerung dürften allerdings nach wie vor der Stein des Anstoßes bleiben. Die zweite Baustelle für die neue Regierung ist der Gastransitvertrag mit Russland, der Ende 2019 ausläuft und neu verhandelt werden muss. Positiv für die Ukraine ist, dass die russische Gaspipeline „Nordstream 2“ voraussichtlich nicht wie geplant Ende 2019 fertig gestellt werden wird und damit Russland nach wie vor auf die Ukraine als Transitland angewiesen ist. Als Vorbereitung für die angespannten Verhandlungen nutzt die Ukraine ihre Gasspeicherkapazitäten, um möglichen Engpässen im Winter entgegenzuwirken.

■ **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. Präsident Selenski strebt eine Wiederaufnahme der Gespräche in neuem Format an, ihre Erfolgsaussichten sind wegen der stark auseinandergelassen Positionen jedoch nach wie vor mit großen Fragezeichen versehen.

■ **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



Dienstag, 13. August 2019

Türkei: Lira zeigt sich widerstandsfähig

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,8	-1,7	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	16,1	12,4
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,3	13,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,7	44,7	45,6
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,4	5,5
Kreditwachstum, %	18,1	15,8	12,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,9	28,0	27,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-0,8	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	61,5	59,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,7	158,8	169,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		40	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Seit dem Jahrestief am 9. Mai hat die türkische Lira gegenüber dem US-Dollar rund 11% an Wert gewonnen und ist damit in den vergangenen drei Monaten die stärkste Währung weltweit. Für uns überraschend haben weder die Entlassung von Notenbankchef Cetinkaya durch Präsident Erdogan noch die massive Zinssenkung der Notenbank von 24% auf 19,75% unter Cetinkayas Nachfolger Uysal zu nachhaltigem Druck auf die Lira geführt. Mehrere Gründe dürften für die anhaltende Stärke verantwortlich sein: Erstens ist die Lira nach der Währungskrise des vergangenen Jahres weiterhin sehr günstig bewertet, wenn man den realen effektiven Wechselkurs zum Maßstab nimmt. Diese niedrige Bewertung drückt sich auch in anhaltend niedrigen Importen aus, die dazu geführt haben, dass sich zweitens die Leistungsbilanz deutlich verbessert hat. Drittens ist das Risiko einer neuerlichen Eskalation im bilateralen Verhältnis zu den USA gesunken, nachdem die USA auf die Lieferung des russischen Luftabwehrsystems S-400 zurückhaltend reagierten und die Chancen auf ein abgestimmtes Vorgehen der türkischen Armee im Norden Syriens gestiegen sind. Viertens hat der Schwenk der Notenbanken in den USA und Euroland hin zu einer erneuten Lockerung der Geldpolitik die Suche nach hohen Renditen verstärkt, die in der Türkei zu finden sind. Fünftens waren viele Investoren am türkischen Markt eher defensiv positioniert. Mit dem Einsetzen der guten Marktentwicklung ist der Druck gestiegen, zumindest Untergewichtungen anzubauen. Sechstens ist die Liquidität am türkischen Devisenmarkt stark eingeschränkt, was das Eingehen starker Shortpositionen erschwert. Das größte Risiko für eine erneute Abwertung der türkischen Lira ist die Politik von Erdogan und die Schwächung der Zentralbank infolge dieser Politik. So argumentiert der neue Zentralbankgouverneur wie Erdogan, dass niedrige Zinsen zu niedriger Inflation führen. Die Ungeduld mit Blick auf den Truppeneinmarsch in Nordsyrien zeigt, dass Erdogan weiterhin die Konfrontation mit den Kurden sucht, um im Inland Unterstützung zu erhalten, was ihn in Konflikt mit den USA und der Europäischen Union bringen würde. Der Konflikt mit den USA dürfte sich spätestens dann wieder verschärfen, wenn das aus Russland bezogene Luftabwehrsystem in Betrieb genommen wird, was nach türkischen Angaben im April nächsten Jahres der Fall sein könnte. Bereits auf der nächsten Sitzung des Zentralbankrats ist eine weitere Zinssenkung zu erwarten. Dafür spricht die anhaltende Schwäche der türkischen Wirtschaft, für die der PMI (für das verarbeitende Gewerbe) im Juli mit einem Rückgang auf 46,7 Punkte einen Beleg lieferte. Zudem dürfte die Inflationsrate im August von zuletzt 16,7% deutlich fallen, da der Höhepunkt der Währungskrise im August 2018 lag und hier somit ein starker Basiseffekt wirkt.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten und zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet, auch wenn die Inflationsrate langsam sinken sollte. 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. S&P (auf B+) und Moody's (auf B1) haben das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war.



Dienstag, 13. August 2019

Argentinien: Das Ausfallrisiko steigt nach Macris Debakel bei den Vorwahlen

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Geldpolitik (LELIQ-Satz), in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	-1,2	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	34,3	48,6	28,2
Arbeitslosenquote, %	9,2	9,6	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,3	34,0	34,4
Realer Wechselkurs, %	-21,7	-6,4	6,2
Kreditwachstum, %	32,8	10,5	26,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-3,4	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	85,6	84,7	77,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,4	-2,3	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,3	2,4	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	53,9	60,4	58,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	102,9	96,6	88,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		33	38

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Präsident Macri hat noch vor den Präsidentschaftswahlen (21. Oktober) ein Debakel erlebt, das eine mögliche Wiederwahl als fast unmöglich erscheinen lässt. Das Ergebnis der Vorwahlen stellt die Zukunft der marktwirtschaftlichen Reformen in Argentinien stark in Frage. Bei den Vorwahlen konnte Macri nur 32% der Stimmen für sich gewinnen. Der oppositionelle Präsidentschaftskandidat Alberto Fernandez erhielt fast 48% der Stimmen. Der deutliche Vorsprung von Fernandez, der eine gemeinsame Kandidatur mit der ehemaligen Präsidentin, die Populistin Cristina Fernandez, angemeldet hatte, erscheint fast uneinholbar. Das Ergebnis war sehr überraschend, denn in den bisher veröffentlichten Umfragen führten die Populisten mit einem nur leichten Vorsprung. Dieser Vorsprung war in den vergangenen Wochen sogar geschrumpft. Macri hatte etwas Rückenwind als Folge der Stabilisierung der Währung und des Rückgangs der Inflation bekommen. An den Märkten kam es nach Bekanntwerden des Wahlergebnisses zu einer dramatischen Reaktion: Der argentinische Peso wertete im Tagesverlauf auf über 60 ARS/USD ab – ein Verlust von über 20%. Zum Tagesschluss hatte die argentinische Währung mit 56 ARS/USD insgesamt 18% an Wert verloren. Auch der argentinische Aktienindex Merval verlor am ersten Handelstag nach der Vorwahl fast 40%. Der Leitzins schoss in die Höhe und lag bei 75%. Der Präsidentschaftskandidat Alberto Fernandez will das IWF-Programm neu verhandeln und stellt viele der Reformen des amtierenden Präsidenten in Frage. Vor allem die Haushaltskonsolidierung soll zurückgedreht werden. Als Vizepräsidentin an der Seite von Alberto Fernandez steht die frühere Präsidentin Cristina Fernandez zur Wahl. Während ihrer Regierungszeit war das Land von Populismus geprägt, durch den ausländische Investoren verschreckt wurden und der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten verloren ging. Die Zentralbank hatte einen Teil des Staatshaushalts finanziert und dadurch die Hochinflation angetrieben.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Nun sieht sich die Regierung zu tieferen Einschnitten bei den Staatsausgaben gezwungen, die die Wirtschaft stark belasten werden. Diese Anstrengungen von Präsident Macri sollen die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren schaffen. Der Ausblick für weitere Reformen ist aufgrund des sich abzeichnenden Wechsels im Präsidentenamt negativ. Problematisch bleibt die Inflationsdynamik aufgrund der deutlichen Abschwächung der Währung und der Inflationsindexierung von Löhnen und Renten.

■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch und S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist unter Macri nach der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen in vergangenen Jahren zunächst positiv gewesen. Zuletzt hat sich die Bonitätseinschätzung als Folge des Abbaus der Reserven, der Währungsschwäche, der politischen Unsicherheit und der Rezession allerdings wieder verschlechtert. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung Anstrengungen unternommen, ein Liquiditätspolster zu schaffen und damit weniger anfällig für Markturbulenzen zu sein. Die Volatilität des Pesos zeigt jedoch, dass dies nicht gelungen ist. Die Zusammenarbeit mit dem IWF verringert das Risiko von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, allerdings dürfte die weitere Zusammenarbeit aufgrund des sich abzeichnenden Präsidentenwechsels deutlich schwieriger werden.

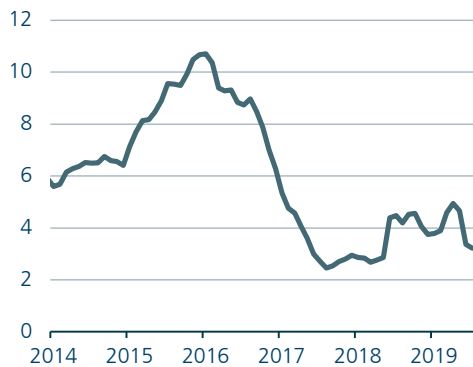
Mauro Toldo



Dienstag, 13. August 2019

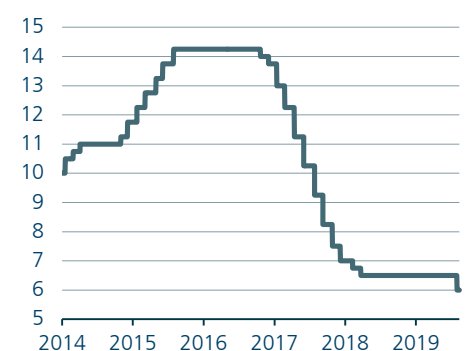
Brasilien: Die Zentralbank belohnt Reformfortschritte

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Leitzins (SELIC), in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	0,9	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	4,0	3,7
Arbeitslosenquote, %	11,6	11,2	11,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,9	25,5	25,7
Realer Wechselkurs, %	-10,9	-0,9	0,8
Kreditwachstum, %	6,4	10,3	10,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-5,8	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,2	81,8	82,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,0	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	4,7	5,0	4,9
Auslandsverschuld., % des BIP	30,0	31,1	30,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,1	21,2	22,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		50	53

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das geldpolitische Komitee der brasilianischen Zentralbank hat am 31. Juli den Leitzins um 50 Basispunkte auf nun 6,00 % gesenkt. Die Zentralbank hatte zwar bereits im Vorfeld angekündigt, dass sie den Leitzins senken würde. Allerdings seien nach Angaben der Zentralbank Fortschritte bei den Strukturreformen notwendig, um diesen Schritt zu rechtfertigen. Mit der Rentenreform war ein wichtiger Reformschritt bereits im Vorfeld angekündigt worden, dieser war aber noch nicht vollzogen. Erst nach dem Zinsentscheid hatte das Unterhaus in der zweiten Lesung über die Rentenreform abgestimmt. Nun kann diese wichtige Reform die nächste Hürde im Senat nehmen. Die Aussichten einer letzten Abstimmung im Senat noch im September oder Anfang Oktober sind gut. Die Regierung hatte ihre gesamte Energie in dieses Mammutprojekt gesteckt. Darunter haben andere Reformvorhaben gelitten, die nun auf die Tagesordnung kommen sollten. Beispiele dafür sind die Steuerreform sowie Deregulierungen und Privatisierungen. Erleichtert wurde der brasilianischen Zentralbank ihre Entscheidung von der fallenden Inflationsrate. Diese ist im Juli auf 3,7% gefallen, deutlich unterhalb des Inflationsziels von 4,25% für Ende des Jahres. Auch die Inflationserwartungen sind mit nur 3,8% gut verankert. Die von der Zentralbank befragten Analysten sehen nun auch einen deutlich größeren Spielraum für Leitzinssenkungen. So liegt der Median der befragten Analysten für das Leitzinsniveau zum Jahresende mit 5% nun 100 Basispunkte unterhalb des aktuellen Niveaus. Einen weiteren Rückgang der lokalen Renditen scheint angesichts der fallenden Inflationserwartungen und der stabilen Währungsentwicklung möglich. Allerdings bedarf es für eine Fortsetzung des Renditerückgangs der Unterstützung der lockeren globalen Geldpolitik und einer Beruhigung des aktuellen geopolitischen Umfelds.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub, und scheint trotz einiger Stolpersteine sogar in der Lage, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende fiskalische Konsolidierung belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Die letzte Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen muss auch die neue Regierung weitere Anstrengungen unternehmen, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Nachdem klar wurde, dass der damaligen Regierung von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte, wurde das Rating weiter in den Junk-Bereich gesenkt. Die neue Regierung unter Bolsonaro muss jetzt beweisen, dass sie die angestrebten Reformen durchführen kann. Das würde die Tür für einen positiven Rating-Trend öffnen.

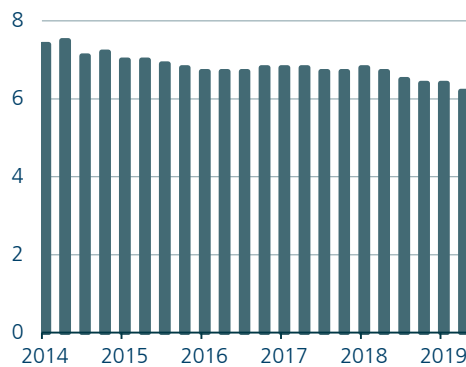
Mauro Toldo



Dienstag, 13. August 2019

China: Abwertung als Vergeltung für Strafzölle

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, 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	2,4	2,6
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,1	30,4	31,8
Realer Wechselkurs, %	1,4	-1,0	-0,3
Kreditwachstum, %	10,4	14,5	9,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,2	18,6	21,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,1	-0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	14,8	14,8	15,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	41,9	45,6

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 67 67

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Schneller als erwartet hat US-Präsident Trump den Handelskonflikt mit China auf eine neue Eskalationsstufe gehoben, indem er Importe aus China im Wert von 300 Mrd. US-Dollar mit einem Strafzoll in Höhe von 10% belegte. Die Zölle sollen Anfang September in Kraft treten und dürften die Unternehmensstimmung in China weiter belasten. Bislang hatte die chinesische Regierung auf US-Strafzölle mit neuen Zöllen auf US-Importe reagiert, wobei klar war, dass der Schaden für die US-Wirtschaft überschaubar bleiben würde. Nun ließ man den Renminbi über 7 CNY / USD abwerten und wies Staatsunternehmen an, keine Agrargüter mehr aus den USA zu importieren. Diese Maßnahmen deuten darauf hin, dass die Regierung kaum noch Hoffnungen auf eine Einigung im Handelskonflikt hat und daher nun Stärke demonstrieren möchte. Es besteht damit ein hohes Risiko, dass die USA ihre Strafzölle weiter anheben werden. Trotz der Belastung durch US-Zölle blieben die chinesischen Exporte im bisherigen Jahresverlauf weitgehend unverändert. Rückgängen im US-Geschäft stehen Zuwächse in Europa und Asien gegenüber. Das BIP-Wachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal erwartungsgemäß von 6,4% yoy auf 6,2% yoy. Nach der Verschärfung im Zollstreit dürfte die Regierung zu neuen expansiven Maßnahmen greifen. Wir erwarten eine weitere Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar von 3-4%. Zudem dürften Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet und Kaufanreize für langlebige Konsumgüter geschaffen werden.

■ **Perspektiven:** Durch den Handelskonflikt 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 Huawei 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 weitgehend stabil halten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat. Da die chinesische Regierung mittlerweile nur noch geringe Hoffnung auf eine Einigung im Handelsstreit haben dürfte, wird sie jedoch weniger Rücksicht auf die Befindlichkeiten der USA nehmen, so dass die Abwertung auch 2020 fortgesetzt werden dürfte.

■ **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.

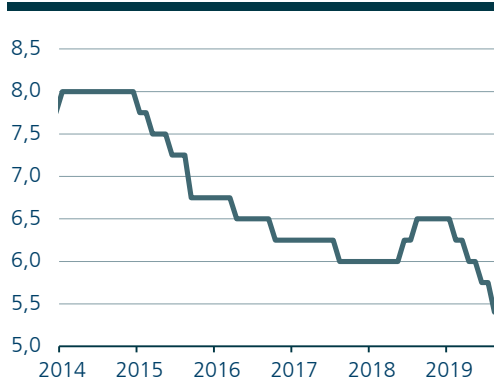
Janis Hübner



Dienstag, 13. August 2019

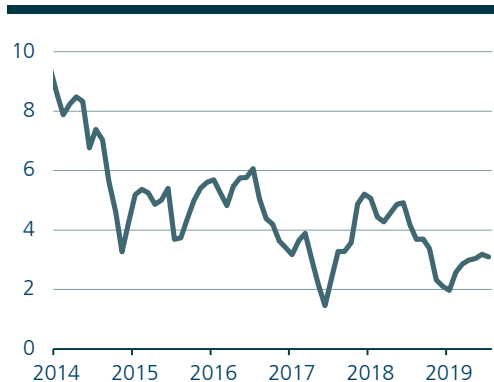
Indien: Steigende Spannungen mit Pakistan

Leitzins (Reposatz), in %



Quellen: RBI, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	6,2	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,2	4,1
Arbeitslosenquote, %	7,8	8,5	8,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,5	13,0	13,6
Realer Wechselkurs, %	-4,6	1,8	2,1
Kreditwachstum, %	13,8	12,5	11,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,7	-6,9	-6,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,8	69,0	67,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-1,8	-1,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	19,7	19,1	18,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	29,0	30,2	31,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		58	57

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Kurz nach seiner Wiederwahl hat Ministerpräsident Modi die Spannungen in Kaschmir deutlich verschärft, indem seine Regierung den Sonderstatus der Region aufgehoben hat. Das überwiegend von Moslems bewohnte Gebiet liegt an der Grenze zu Pakistan und wird von diesem beansprucht. Indien wirft Pakistan seit Jahren vor, Terrorgruppen in Kaschmir zu unterstützen. Um den Moslems in der Region entgegenzukommen, verfügte Kaschmir bislang über einen Sonderstatus, der eine weitgehend autonome Gesetzgebung ermöglichte. Zudem war die Veräußerung von Landbesitz an Gebietsfremde stark reglementiert, was half, zu verhindern, dass sich die Mehrheitsverhältnisse unter den Religionsgruppen deutlich verschieben konnten. Modi begründet die Aufhebung des Sonderstatus mit dem Willen, die Region stärker zu integrieren und so auch wirtschaftlich besser zu entwickeln. Die meisten Bewohner Kaschmirs wollen ihre Autonomie allerdings nicht aufgeben und befürchten zudem eine Verschlechterung der Sicherheitslage. Letztere Befürchtung wird von der Zentralregierung geteilt, die alle Touristen ausfliegen ließ, die Militärpräsenz deutlich erhöhte und Ausgangs- und Informationsperren verhängte. Pakistan hat in einer ersten Reaktion den indischen Botschafter des Landes verwiesen. Der Ministerpräsident Pakistans Khan steht unter starkem innenpolitischen Druck, auf den Schritt Indiens zu reagieren. Vergleichsweise einfach stellt sich die Situation dagegen für die indische Notenbank dar. Sie hat im August die Leitzinsen bereits zum vierten Mal in diesem Jahr gesenkt. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums, des geringen Inflationsdrucks und der gestiegenen globalen Wachstumsrisiken entschied sie sich diesmal zu dem ungewöhnlichen Schritt, den Leitzins nicht um 25 Bp, sondern um 35 Bp zu senken, da eine Senkung um 25 Bp als nicht ausreichend angesehen wurde. Das nun erreichte Leitzinsniveau von 5,4% dürfte noch nicht der Tiefpunkt in diesem Zyklus gewesen sein, sondern weiter auf 4,75% gesenkt werden. Aufgrund einer Mischung aus enttäuschenden Wirtschaftsdaten, der Verschlechterung der Sicherheitslage und gestiegenen Risiken für die Weltwirtschaft, haben wir unsere BIP-Prognose für 2019 von 6,4% auf 6,2% und für 2020 von 6,9% auf 6,6% gesenkt. Die Inflationsrate lag im Juli bei 3,2% und damit deutlich unter dem mittelfristigen Ziel von 4%.

■ **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. Die Spannungen zwischen Indien und Pakistan sind nach Aufhebung des Sonderstatus für die Region Kaschmir deutlich gestiegen.

Janis Hübner

Dienstag, 13. August 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	7,2	6,6	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,8	-1,7	1,6	16,3	16,1	12,4	-3,5	-0,8	-2,5	-2,0	-2,3	-2,0
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,7	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-1,6	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,7	2,7	4,6	4,0	3,6	-4,5	-5,0	-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	-3,4	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,3	2,0	2,1	2,8	2,1	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,2	2,9	3,3	3,1	0,4	1,3	1,3	-2,2	-1,8	-1,6
Bulgarien	0,1	3,3	3,1	2,7	2,8	2,8	2,6	4,6	4,0	3,7	2,0	0,8	1,0
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,1	1,3	2,0	6,3	6,9	5,6	0,9	1,3	0,8	X	X	X
Ägypten	1,0	5,3	5,5	4,9	14,4	11,8	10,9	-2,2	-1,2	-0,5	-9,5	-7,2	-7,2
Südafrika	0,6	0,8	0,6	2,1	4,5	4,8	5,1	-3,6	-3,7	-4,5	-4,7	-4,2	-3,9
VAE	0,5	1,7	1,9	3,1	3,1	-1,2	0,9	9,1	7,4	6,2	2,2	-0,4	-0,6
Kuwait	0,2	1,2	2,4	2,7	0,6	0,9	1,7	16,5	9,2	7,4	-0,3	-3,2	-6,4
Israel	0,2	3,3	3,3	2,8	0,8	1,2	0,8	2,7	2,5	3,0	-3,0	-4,0	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,0	3,1	8,6	7,6	7,4	-0,1	-0,1	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	4,0	3,7	-0,8	-1,0	-1,5	-7,1	-5,8	-4,6
Mexiko	1,9	2,0	0,7	1,9	4,9	3,7	3,8	-1,8	-1,6	-1,8	-2,0	-2,5	-2,6
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	48,6	28,2	-5,4	-2,3	-2,3	-5,0	-3,4	-2,3
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	3,4	3,0	-3,9	-4,2	-4,2	-2,9	-2,5	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,4	2,8	-3,1	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3	-1,1
Peru	0,3	4,0	3,4	3,6	1,3	2,2	2,3	-1,6	-1,9	-1,7	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,5	-25,7	-0,9	k.A.	k.A.	k.A.	2,0	-12,8	-9,1	-23,0	-26,7	-26,3
Lateinamerika***	6,8	0,8	0,2	2,2	6,8	8,2	6,0	-1,8	-1,9	-2,0	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,4	2,6	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,7	7,4	6,2	6,6	4,0	3,2	4,1	-2,4	-1,8	-1,6	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,4	3,5	-3,0	-2,6	-2,6	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	1,8	1,5	0,4	1,4	4,4	4,2	4,2	1,6	0,9	0,5
Thailand	1,0	4,1	2,8	2,9	1,1	0,9	1,2	7,0	7,8	7,5	-2,5	-2,9	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,2	1,5	1,4	0,8	0,8	12,2	13,0	12,9	0,0	-1,0	-1,2
Malaysia	0,7	4,8	4,1	3,6	1,0	0,9	1,7	2,1	2,6	2,6	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,5	5,9	5,2	2,8	3,1	-2,4	-2,0	-1,7	-3,2	-2,5	-2,4
Vietnam	0,5	7,1	7,0	6,4	3,5	2,9	3,2	3,4	1,8	2,2	-3,7	-3,5	-3,5
Hongkong	0,4	3,0	0,2	0,6	2,4	3,1	2,9	4,3	4,0	1,8	2,4	0,4	0,7
Singapur	0,4	3,3	0,7	1,9	0,4	1,2	1,6	17,9	15,8	15,8	0,4	-0,6	-0,5
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,5	5,5	2,6	2,4	2,9	1,0	0,9	0,5	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	4,8	4,1	4,4	4,0	4,1	4,0	0,5	0,5	0,2	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,9	2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,5	-7,5
Euroland	11,4	1,9	0,8	0,9	1,8	1,2	1,3	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Japan	4,2	0,8	1,2	0,0	0,9	1,0	2,2	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	2,2	1,6	1,3	2,0	1,6	2,0	0,3	0,2	0,1	-3,2	-3,7	-3,7
Welt***)	89,2	3,8	3,0	3,1	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;



Dienstag, 13. August 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			13.08.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
		3 Monate (LIBOR)	2,18	1,90	1,85	1,80
		5 Jahre	1,53	1,45	1,50	1,50
		10 Jahre	1,66	1,70	1,70	1,70
		Wechselkurs ggü. Euro	1,12	1,12	1,13	1,15
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,40	-0,48	-0,50	-0,50
		5 Jahre	-0,83	-0,75	-0,70	-0,65
		10 Jahre	-0,60	-0,50	-0,45	-0,40
		Wechselkurs ggü. Euro				
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,60	1,60
		5 Jahre	1,72	1,90	2,10	2,20
		10 Jahre	1,88	2,10	2,30	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,34	4,35	4,25	4,20
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PIB)	2,14	2,15	2,15	2,30
		5 Jahre	0,97	1,10	1,20	1,70
		10 Jahre	0,94	1,10	1,30	2,00
		Wechselkurs ggü. Euro	25,8	25,8	25,6	25,4
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,26	0,25	0,30	0,50
		5 Jahre	0,85	1,10	1,20	1,60
		10 Jahre	1,69	2,00	2,20	2,60
		Wechselkurs ggü. Euro	324,2	325,0	325,0	320,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,00	5,50	5,50	6,00
		3 Monate (Andima Brazil Government)	5,62	5,50	5,50	6,10
		4 Jahre	6,34	6,30	6,50	6,60
		10 Jahre	7,19	7,20	7,40	7,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,49	4,31	4,41	4,49
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,00	7,75	7,00
		3 Monate (Mexibor)	8,04	8,00	8,00	7,15
		5 Jahre	7,13	7,50	7,35	7,20
		10 Jahre	7,21	7,40	7,20	7,00
		Wechselkurs ggü. Euro	22,05	21,84	22,60	23,23
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,64	2,80	2,80	2,90
		5 Jahre	2,78	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,01	3,20	3,30	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	7,92	8,06	8,36	8,63
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,88	2,00	2,00	2,00
		5 Jahre	1,61	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	1,65	2,00	2,00	2,10
		Wechselkurs ggü. Euro	1,55	1,56	1,58	1,59
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,28	1,30	1,25	1,25
		5 Jahre	1,17	1,20	1,30	1,30
		10 Jahre	1,22	1,30	1,30	1,30
		Wechselkurs ggü. Euro	1372	1344	1367	1380

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 13. August 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			13.08.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	216	225	210	215	
		Türkei	505	520	475	490	
		Ungarn	110	115	105	110	
	Afrika	Südafrika	332	345	320	325	
	Lateinamerika	Brasilien	232	240	220	225	
		Chile	137	145	135	135	
		Kolumbien	189	200	180	190	
		Mexiko	346	365	335	345	
	Asien	China	112	115	110	110	
		Indonesien	199	210	195	200	
		Philippinen	90	95	85	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			362	370	340	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 07 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1426	1510	1520	1540
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,6	56	59	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	64,2	62	64	65

Dienstag, 13. August 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	4,8	Q1/19	-3,6	Jun 19	2,8	Jun 19	0,00
Polen	4,7	Q1/19	-2,7	Jun 19	2,9	Jul 19	1,50
Rumänien	5,0	Q1/19	-1,7	Mai 19	4,1	Jul 19	2,50
Russland	0,9	Q2/19	3,3	Jun 19	4,6	Jul 19	7,25
Tschechische Rep.	2,8	Q1/19	-3,8	Jun 19	2,9	Jul 19	2,00
Türkei	-2,6	Q1/19	-0,1	Mai 19	16,7	Jul 19	19,75
Ukraine	2,5	Q1/19	-2,3	Jun 19	9,1	Jul 19	17,00
Ungarn	5,3	Q1/19	4,1	Jun 19	3,3	Jul 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	2,7	Q1/19	5,8	Apr 19	8,7	Jul 19	16,75
Israel	3,3	Q1/19	0,8	Jun 19	0,8	Jun 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,1	Jun 19	2,85
Südafrika	0,0	Q1/19	-1,8	Jun 19	4,5	Jun 19	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,5	Jun 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-5,8	Q1/19	-13,3	Nov 18	55,8	Jun 19	74,78
Brasilien	0,5	Q1/19	-5,9	Jun 19	3,2	Jul 19	6,00
Chile	1,6	Q1/19	2,7	Jun 19	2,7	Jun 19	2,50
Kolumbien	2,3	Q1/19	3,2	Mai 19	3,8	Jul 19	4,25
Mexiko	-0,7	Q2/19	-2,9	Jun 19	3,8	Jul 19	8,25
Peru	2,3	Q1/19	n.a.	n.a.	2,1	Jul 19	1,25
Venezuela	-22,5	Q3/18	n.a.	n.a.	282.972,8	Apr 19	27,91
Asien ohne Japan							
China	6,2	Q2/19	6,3	Jun 19	2,8	Jul 19	1,50
Hongkong	0,6	Q2/19	1,4	Mrz 19	3,3	Jun 19	2,50
Indien	5,8	Q1/19	2,0	Jun 19	3,2	Jul 19	5,40
Indonesien	5,1	Q2/19	1,1	Apr 19	3,3	Jul 19	5,75
Malaysia	4,5	Q1/19	3,9	Jun 19	1,5	Jun 19	3,00
Philippinen	5,5	Q2/19	-10,5	Jun 19	2,4	Jul 19	4,25
Singapur	0,1	Q2/19	-6,9	Jun 19	0,6	Jun 19	0,08
Südkorea	2,1	Q2/19	-2,9	Jun 19	0,6	Jul 19	1,50
Taiwan	2,4	Q2/19	-0,4	Jun 19	0,4	Jul 19	1,38
Thailand	2,8	Q1/19	-5,5	Jun 19	1,0	Jul 19	1,50
Vietnam	6,7	Q2/19	9,7	Jul 19	2,4	Jul 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.



Dienstag, 13. August 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. August 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.



Dienstag, 13. August 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.