



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Konjunkturelle Stabilisierung auf niedrigem Niveau

Makroökonomisches Umfeld: Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten BIP-Zahlen für das dritte Quartal haben für die Schwellenländer in der Tendenz eher enttäuscht. Allerdings haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf niedrigem Niveau stabilisiert und damit die Ängste vor einem Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession gemindert. Die Zentralbanken der Schwellenländer lockern ihre Geldpolitik noch immer, doch das Tempo der Zinssenkungen hat nachgelassen.

Kapitalmärkte: Die Rentenmärkte der Schwellenländer haben sich in den vergangenen Wochen eher seitwärts entwickelt, an den EM-Aktienmärkten ist es zu moderaten Kursverlusten gekommen. Zwar stützt das Bild eines anhaltenden globalen Niedrigzinsumfelds die Stimmung, doch es fehlen klare Impulse für eine neue Aufwärtsbewegung. Mit der Stabilisierung der Einkaufsmanagerindizes haben die Rezessionsängste zwar abgenommen, doch das Umfeld für Unternehmen dürfte auch 2020 schwierig bleiben.

Inhalt

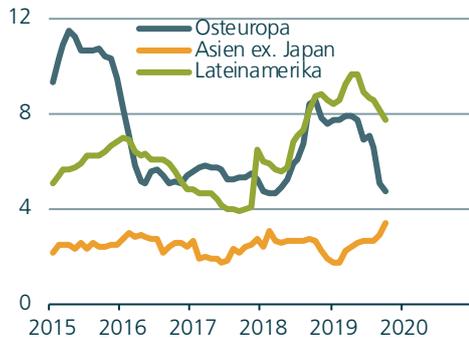
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: US-Sanktionen gegen „Nord Stream 2“-Projekt nahezu sicher	4
Ukraine: Regierung und der IWF einigen sich auf ein neues Hilfsprogramm	5
Türkei: Wachstumsabschwächung gutes Zeichen für die Finanzmärkte	6
Südafrika: Es droht eine weitere Ratingherabstufung	7
Mexiko: Die Wirtschaft entwickelt sich weiterhin schwach	8
China: Zeichen einer konjunkturellen Stabilisierung	9
Indien: Schwächstes Wirtschaftswachstum seit der Amtsübernahme Modis	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Mittwoch, 11. Dezember 2019

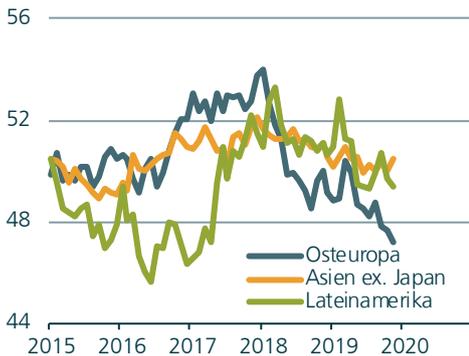
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



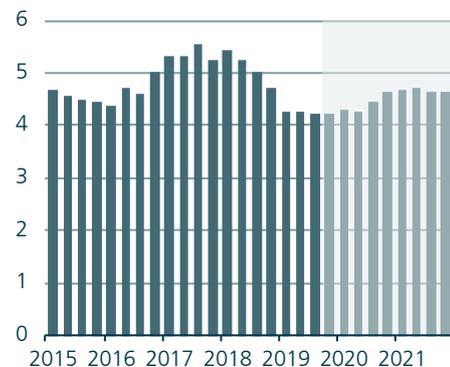
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten BIP-Zahlen für das dritte Quartal haben für die Schwellenländer in der Tendenz eher enttäuscht. In Indien ist das Wirtschaftswachstum erstmals seit Anfang 2013 wieder unter 5% yoy gefallen und die Wirtschaft Südafrikas ist gar geschrumpft. Allerdings haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf niedrigem Niveau stabilisiert und damit die Ängste vor einem Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession gemindert. Für 2020 erwarten wir in den Schwellenländern eine leichte konjunkturelle Erholung, obwohl die Wachstumsdynamik in China nochmals leicht nachlassen dürfte. Die Handelsgespräche zwischen den USA und China haben noch keine greifbaren Ergebnisse gebracht, doch die Bereitschaft zu einer weiteren Eskalation scheint gegenwärtig auf beiden Seiten gering zu sein. Daher erwarten wir, dass die USA die für den 15. Dezember angedrohten Zollerhöhungen nicht umsetzen werden. Allerdings hat die Kritik des US-Parlaments am Vorgehen Chinas in Hongkong und gegen die ethnische Minderheit der Uiguren auf Seiten Chinas zu negativen Reaktionen geführt und dürfte dem Verhandlungsklima kaum förderlich sein. Die vielschichtigen politischen Probleme der Schwellenländer bleiben weitgehend ungelöst, doch derzeit scheint sich die aufgeheizte Stimmung unter den Demonstranten etwas zu beruhigen. Die Proteste in Hongkong blieben friedlich, obwohl sie wieder mehr Zulauf hatten. Die EM-Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik noch immer, doch das Tempo der Zinssenkungen hat nachgelassen. So überraschten die Zentralbanken Indiens und Indonesiens zuletzt mit ihrem vorläufigen Verzicht auf weitere Senkungen. Steigende Nahrungsmittelpreise haben vor allem in China und Indien zuletzt zu höheren Inflationsraten geführt, was sich negativ auf die Entwicklung des privaten Konsums auswirken sollte. Insgesamt bleibt der Preisdruck aber gering.

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 tiefgehende 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 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. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung	von	10.12.13	10.12.14	10.12.15	10.12.16	10.12.17	10.12.18	10.12.19
MSCI EM	bis	7,95%	-3,95%	18,63%	16,42%	-7,95%	15,21%	

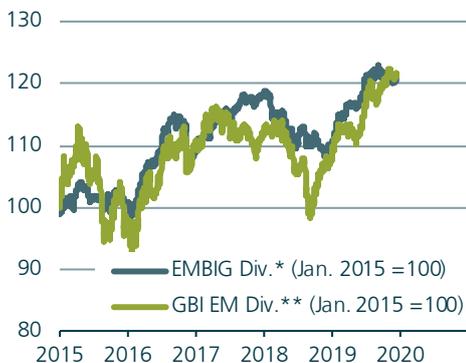
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

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: Die Rentenmärkte der Schwellenländer haben sich in den vergangenen Wochen eher seitwärts entwickelt, an den EM-Aktienmärkten ist es zu moderaten Kursverlusten gekommen. Zwar stützt das Bild eines anhaltenden globalen Niedrigzinsumfelds die Stimmung, doch es fehlen klare Impulse für eine neue Aufwärtsbewegung. In diesem Umfeld könnte es in den letzten Tagen des Jahres zu Gewinnmitnahmen kommen, nachdem die Entwicklung seit Jahresbeginn bislang sehr gut gewesen ist. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern ist bereits weit fortgeschritten, und die Notenbanken dürften kaum noch in der Lage sein, für weitere Renditerückgänge an den Rentenmärkten zu sorgen. Mit der Stabilisierung der Einkaufsmangerindizes haben die Rezessionsängste zwar abgenommen, doch das Umfeld für Unternehmen dürfte auch 2020 schwierig bleiben. Gleichzeitig stehen viele Länder vor ungelösten politischen Problemen. Positiv bleibt festzuhalten, dass die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die 2018 maßgeblich zu den Währungskrisen in Argentinien und der Türkei beigetragen haben, in den Schwellenländern insgesamt eher gesunken sind. Problematisch bleiben die Leistungsbilanzdefizite u.a. in Südafrika und Rumänien.

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: Sowohl im Nahen Osten als auch in Südamerika haben sich Protestbewegungen gebildet, die zwar Reformen zum Ziel haben, aber auch zu politischer Lähmung führen könnten. In Hongkong besteht die Gefahr, dass gegen Demonstranten mit noch größerer Härte vorgegangen wird. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank und die EZB ihre lockere Haltung noch für längere Zeit beibehalten werden. Dies gibt auch den Notenbanken der Schwellenländer Spielraum für einen expansiven Kurs. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die geringere Konjunktur und die politischen Probleme vieler Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	10.12.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	644	-2,0	15,1	15,2
EMBIG Div* Performanceindex	488	0,3	10,2	10,6
GBI EM Div** Performanceindex	275	-0,3	12,5	14,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	495	0,1	1,5	1,6
MSCI World Total Return	344	0,5	28,4	23,4
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	313	330	340	350

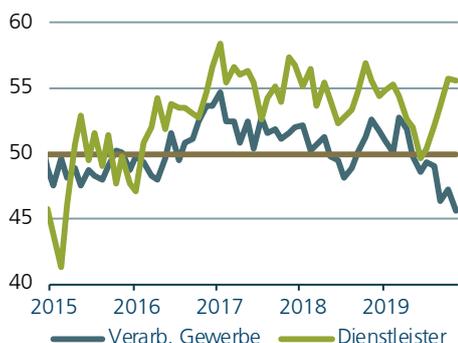
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Russland: US-Sanktionen gegen „Nord Stream 2“-Projekt nahezu sicher

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,2	2,0	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,4	4,0
Arbeitslosenquote, %	4,7	4,7	4,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	0,9	-0,7	-0,1
Kreditwachstum, %	-2,2	4,8	6,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,3	1,5	1,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	9,4	9,3	9,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,5	6,5	6,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	26,1	25,1	23,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	9,9	8,7	6,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		57	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die monatlichen Aktivitätsdaten vom Oktober lagen leicht über den Erwartungen. Das anhaltende Wachstum des verarbeitenden Gewerbes gegenüber dem Vorjahr von 2,8% hat sich vom jüngsten Einkaufsmanagerindex des Sektors abgekoppelt: Dieser lag Anfang November bei nur noch 47,2 und fiel im Dezember weiter auf 45,6 Punkte, den niedrigsten Stand seit 2009. Die Einzelhandelsumsätze (1,6% yoy), die Bautätigkeit (1,0% yoy) und die Reallöhne (3,1% yoy) haben sich im Oktober verbessert, was auf eine solide Wachstumsdynamik im letzten Quartal 2019 hindeutet. Zusätzliche Unterstützung sollte von der anrollenden Umsetzung der Infrastruktur- und Sozialprojekte im Rahmen der sog. „Nationalprogramme“ kommen. Die Inflationsrate ist im November auf 3,5% yoy gesunken und entfernt sich damit weiter von dem Zentralbank-Inflationsziel von 4%. Obwohl diese Abweichung temporär ist und die Dynamik der Verbraucherpreise in der zweiten Jahreshälfte 2020 erneut in den Zielbereich kommen dürfte, ermöglicht sie der Zentralbank dennoch eine Fortsetzung ihres Leitzinssenkungszyklus. Wir erwarten bereits am 13. Dezember die nächste Leitzinssenkung um 25 Bp auf 6,25% und im ersten Halbjahr 2020 zwei weitere Lockerungsschritte.

■ **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 einhergeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Bisher unterliegt nur ein Teilsegment des russischen Anleihemarktes den US-Sanktionen, nämlich Erstemissionen der Fremdwährungsanleihen des russischen Staates, was die negativen Auswirkungen auf die Finanzierungsfähigkeit Russlands deutlich reduziert. Die Sanktionen der USA gegen die „Nord Stream 2“-Pipeline, die nach der Entscheidung Dänemarks, den Bau in ihrem Gewässer zu erlauben, zur wenige Wochen vor Fertigstellung steht, sind nahezu sicher. US-Senatoren beider Parteien haben es geschafft, ein schon im Sommer vorgelegtes Sanktionsgesetz in den National Defense Authorization Act zu integrieren. Es sind gezielte Maßnahmen gegen Unternehmen vorgesehen, die am Bau des Unterwasserteils der Rohrleitung beteiligt sind, die bis zum Jahresende 2019 in Kraft treten sollen. Dies dürfte zu weiteren Verzögerungen beim Pipelinebau führen. Der positive Ratingtrend hält trotz des Sanktionsrisikos an. Die Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse erhöhen die Widerstandsfähigkeit des russischen Staates gegenüber der Verschärfung von Sanktionen, solange die Maßnahmen punktuell sind. Wenn jedoch die in den USA immer wieder diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollar-geschäfte einiger Geschäftsbanken) entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen. Die Wiederaufnahme der Verhandlungen im Normandie-Format (Ukraine, Russland, Deutschland, Frankreich) um die Zukunft der Donbass-Region ist positiv für die Beziehungen zwischen Russland und der EU. Doch die Hürden für eine Einigung im Friedensprozess sind sehr hoch, weshalb wir nicht mit einem baldigen Ende des Sanktionsregimes mit der EU rechnen. Im US-Präsidentenwahljahr 2020 wird Russland in Amerika nach der mutmaßlichen Wahleinmischung 2016 unter besonderer Beobachtung stehen, was das Sanktionsrisiko seitens der USA eher erhöht.

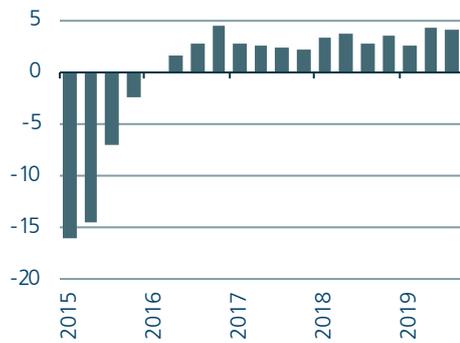
Daria Orlova



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Ukraine: Regierung und der IWF einigen sich auf ein neues Hilfsprogramm

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quelle: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,5	3,0	3,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	8,5	7,7	7,4
Arbeitslosenquote, %	8,7	8,3	7,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	16,7	0,1	-1,2
Kreditwachstum, %	-6,1	1,2	5,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,6	-1,5	-1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	59,9	58,1	57,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-3,3	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,2	1,1	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	75,9	73,9	70,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	100,4	98,1	99,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		35	39

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Für die neue ukrainische Führung unter Präsident Selensky wurde der Herbst zum Realitätscheck. Die Bodenreform – ein Leuchtturmprojekt, das nach jahrelangem Moratorium den Kauf und Verkauf landwirtschaftlicher Flächen erlauben soll – stößt bei den Wählern auf Ablehnung. Die Schritte auf Moskau zu, die Präsident Selensky machte, um die Wiederaufnahme der Gespräche über die Zukunft der separatistischen Republiken Donezk und Luhansk zu ermöglichen (wie z.B. Anerkennung der Steinmeier-Formel, Truppenentzerrung auf einem Teil des umkämpften Gebietes), wurden von der Opposition als Kapitulation vor Russland gebrandmarkt, Demonstrationen folgten. Bei dem Gipfeltreffen im Normandie-Format (Russland, Ukraine, Frankreich, Deutschland) am 9. Dezember konnte zwar eine Waffenruhe, eine Entzerrung auf drei weiteren Frontabschnitten und ein umfassender Gefangenenaustausch vereinbart werden. Doch bei den zentralen Fragen, wie dem Sonderstatus der separatistischen Republiken, der Durchführung der Lokalwahlen oder der Kontrolle der ukrainischen Ostgrenze, gab es wie erwartet keine Annäherung. Dennoch ist die Wiederaufnahme des Dialogs an sich schon als positiv zu sehen. Der Fall „Privatbank“ stellt die Unabhängigkeit des Präsidenten von wirtschaftlichen Interessen in Frage. Die Bank, die einst dem Oligarchen Koloymojsky gehörte, musste 2015 wegen gravierender Probleme verstaatlicht und umfassend saniert werden (Kostenpunkt: 5,5 Mrd. USD). Koloymojsky strebt nun eine Entschädigung für die Verstaatlichung an, und die Regierung hat von einem möglichen Kompromiss gesprochen – was sowohl der Bevölkerung als auch dem Internationalen Währungsfonds ein Dorn im Auge ist. Ein Erfolg von Selensky-Team ist die vorläufige Einigung mit dem IWF auf die Weiterführung der Zusammenarbeit in Form eines dreijährigen „Extended Fund Facility“-Programms über 5,5 Mrd. US-Dollar. Das Programm ist an – bisher nicht bekanntgegebene – Vorbedingungen geknüpft, deren Erfüllung den Zeitpunkt seiner Freigabe durch das IWF-Direktorium beeinflussen werden. Der Fortgang des Falls „Privatbank“, der im Dezember gerichtlich verhandelt wird, wird mit Sicherheit auch beim IWF aufmerksam verfolgt.

■ **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. Mit dem Gipfeltreffen am 9. Dezember ist Präsident Selensky die Wiederaufnahme der Friedensgespräche gelungen, doch der Gipfel zeigte auch, dass umfassende Erfolge wegen der stark auseinandergelassenen Positionen nach wie vor mit großen Fragezeichen versehen sind.

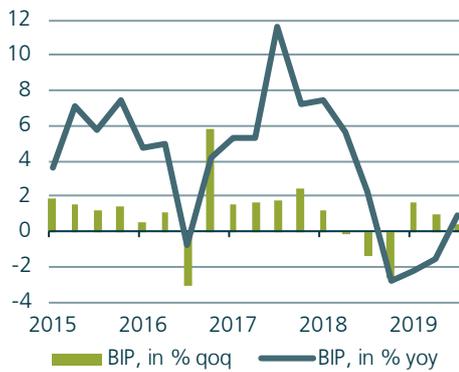
■ **Länderrisiko:** Nach der Wirtschaftskrise und der Schuldenumstrukturierung 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (Caa1 / B / B) mit einem positiven Trend eingependelt. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau, während die Währungsreserven die kurzfristige Auslandsverschuldung nur knapp abdecken. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in der Ukraine aufgrund der Erholung der Inlandsnachfrage und eines höheren Ölpreisniveaus erneut ausgeweitet. Der Konflikt in der Ostukraine bleibt ungelöst, auch wenn er weitgehend eingefroren ist. Die Beziehungen mit Russland bleiben trotz der jüngsten Annäherungsschritte wie ein Gefangenenaustausch frostig. Über die Gaslieferungen ab 2020, wenn der jetzige Transitvertrag ausläuft, gibt es noch keine Einigung und wegen der voraussichtlichen Fertigstellung der „Nord Stream 2“-Pipeline im kommenden Jahr sind der Gastransit und die dazugehörigen Exporteinnahmen auch mittelfristig in Gefahr. Die Zusammenarbeit mit dem IWF stellt einen wichtigen Anker für die Fortführung der strukturellen Reformen in der Ukraine dar.



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Türkei: Wachstumsabschwächung gutes Zeichen für die Finanzmärkte

Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,4	2,8	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,5	10,8	9,7
Arbeitslosenquote, %	13,3	12,1	11,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	5,6	6,1	1,7
Kreditwachstum, %	12,8	18,9	18,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-3,1	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	30,6	30,7	30,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,2	-1,1	-2,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,4	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	60,2	57,9	57,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	154,5	168,3	169,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		42	40

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Wachstum der türkischen Wirtschaft hat sich im dritten Quartal auf 0,4% qoq verlangsamt, nachdem es im Vorquartal noch um 1,0% qoq zugelegt hatte. Die Jahresveränderungsrate lag mit +0,9% erstmals seit der Währungskrise im vergangenen Jahr wieder im positiven Bereich. Mit der Abschwächung der Dynamik rückt das Wachstumsziel von 5%, das Präsident Erdogan ausgegeben hat, für 2020 in die Ferne. Um es aber zumindest mittelfristig zu erreichen, sollen die Banken nach Ansicht der Regierung mehr Kredite vergeben. Dafür müsste jedoch wohl zunächst der Anteil notleidender Kredite reduziert werden. Nach unbestätigten Medienberichten will die türkische Bankenaufsicht die Banken zwingen, bis Ende 2020 den Anteil notleidender Kredite zu verringern, vor allem durch den Verkauf schlechter Kredite an Investoren. Im Gegensatz zu Erdogan würden die Finanzmärkte ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum wohl gutheißen. Denn ein Anspringen des Wachstums auf rund 5% hätte unweigerlich erneut ein hohes Leistungsbilanzdefizit zur Folge. Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht war der wichtigste makroökonomische Faktor, der zur Währungskrise im August 2018 führte. Die folgende Rezession hatte zur Folge, dass sich das hohe Defizit in einen Überschuss verwandelte. Auch für die Entwicklung der Konsumentenpreise wäre ein moderates Wirtschaftswachstum wünschenswert. Die Inflationsrate stieg im Oktober von 8,6% auf 10,6%, doch war dies auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Ab Anfang 2020 geht die Bedeutung dieser Basiseffekte zurück und die Inflationsrate dürfte nach einem Anstieg auf rund 12% allmählich wieder in Richtung 10% sinken. Damit bliebe die Rate weit vom mittelfristigen Inflationsziel entfernt, das bei 5% liegt. Doch zumindest kommen nachhaltig einstellige Inflationsraten wieder in Sichtweite. Die Notenbank hat den Leitzins seit Juli um insgesamt 1000 Bp auf 14% gesenkt. Wir gehen davon aus, dass der Realzins im positiven Bereich gehalten werden soll. Daher erwarten wir, dass der Leitzins am 12. Dezember auf 12,5% gesenkt wird, bevor eine Pause eingelegt wird, bis absehbar ist, dass die Rate dauerhaft unter 12% liegen wird. Bis Ende 2020 erwarten wir weitere Senkungen auf 10%. Voraussetzung für weitere Lockerungen ist allerdings eine Fortsetzung der relativ stabilen Entwicklung der türkischen Lira. Hauptstörfaktor sind hier gegenwärtig die angedrohten US-Sanktionen, mit denen zum einen die Anschaffung des russischen Luftabwehrsystems S-400, zum anderen der Einmarsch in Nordsyrien bestraft werden sollen. Zwar dürften sich die Sanktionen nur gegen einzelne Banken, Unternehmen und Personen richten und ihre ökonomischen Folgen beschränkt bleiben, doch der politische Schaden für das ohnehin angespannte bilaterale Verhältnis wäre hoch.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

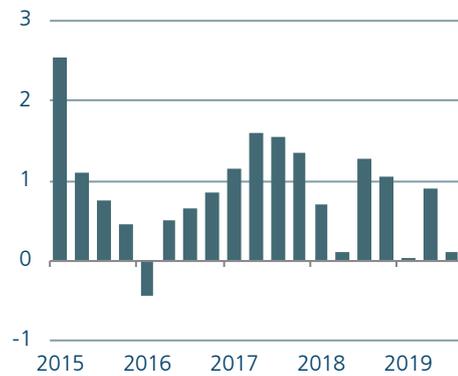
■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, das über Jahre hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. S&P (auf B+) und Moody's (auf B1) haben das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war. Die wirtschaftliche Stabilisierung spricht aber dafür, dass das Rating nicht weiter herabgestuft wird. Fitch hat am 1. November den Ratingausblick auf stabil angehoben und damit der Entwicklung Rechnung getragen.



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Südafrika: Es droht eine weitere Ratingherabstufung

Reales Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs ZAR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,3	0,7	1,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,4	4,9	5,3
Arbeitslosenquote, %	28,2	29,3	30,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	3,5	-3,7	-4,3
Kreditwachstum, %	9,4	7,1	9,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,9	-6,5	-6,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	58,9	62,4	64,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,0	-4,4	-4,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,6	1,7
Auslandsverschuld., % des BIP	47,0	48,6	49,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	70,0	78,2	76,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	48

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Gegenüber dem Vorquartal ist die wirtschaftliche Aktivität in Südafrika im dritten Quartal um 0,1% zurückgegangen – als Folge von Belastungen durch ungünstige Wetterbedingungen für die Landwirtschaft sowie Stromlieferengpässen für die Industrie. All dies traf auf einem ohnehin kraftlosen privaten Konsum. Gegenüber dem Vorjahresquartal konnte die Wirtschaft einen mageren Anstieg um 0,1% erzielen (siehe Grafik). Der Ausblick für das vierte Quartal bleibt ebenfalls trübe, sodass wir in diesem Jahr ein Wachstum von nur 0,3% erwarten. Auch im kommenden Jahr dürfte die südafrikanische Wirtschaft aufgrund von ähnlichen Problemen wie in diesem Jahr nur ein mäßiges Wachstum verzeichnen (DekaBank-Prognose: 0,7%). Einen kleinen Lichtblick lieferte die Preisentwicklung: Die Inflationsrate ist seit Ende vergangenen Jahres kontinuierlich gefallen und befindet sich am unteren Rand des Zentralbankziels (3% bis 6%). Dies und die geringere Volatilität des Wechselkurses des südafrikanischen Rands haben es der Zentralbank ermöglicht, den Leitzins zu senken. Ihr Spielraum dürfte aber zunächst begrenzt bleiben. Im Oktober hatte das Finanzministerium die mittelfristigen Budgetprognosen mit einem deutlich höheren Defizit veröffentlicht. Dies war vor allem eine Folge von zusätzlichen Sanierungskosten für die staatsnahen Unternehmen, wie etwa den Energieversorger Eskom, mit dem Ergebnis, dass die Ratingagentur Moody's den Ratingausblick auf negativ senkte. Im Februar wird das Budget vorgelegt. Sollten bis dahin keine Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung bekanntgegeben werden, dann rechnen wir mit einer Herabstufung in den „junk-Bereich“ durch Moody's. Dies dürfte die Währung belasten und den Spielraum für Zinssenkungen einschränken. Eine Konsolidierung der staatsnahen Unternehmen gestaltet sich aufgrund des starken Drucks der Gewerkschaften als schwierig. Sollten alternativ die Kosten für die Stromkunden angehoben werden, dann würde dies zu einem Anstieg der Inflation führen und ebenfalls den Spielraum für die Zentralbank schwinden lassen.

■ **Perspektiven:** Die südafrikanische Regierung unter Präsident Ramaphosa setzt wichtige Signale für die Zukunft des Landes – vor allem im Hinblick auf die Korruptionsbekämpfung. Er trifft allerdings auf viel Widerstand innerhalb der Partei und der Gewerkschaften. Es wird nach Jahren der Misswirtschaft nicht einfach sein, das Land vor einer anhaltenden Wachstumsschwäche zu bewahren. Denn um die fiskal- und geldpolitische Stabilität zu gewährleisten, muss das Budget konsolidiert werden, was sich zunächst negativ auf die Wachstumsperspektiven auswirken wird. Ramaphosa wird zudem tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen müssen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften dar.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Das Land 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 59% des BIP gestiegen. Die Ratingagenturen zeigen sich mit Blick auf die Bonitätsentwicklung skeptisch.

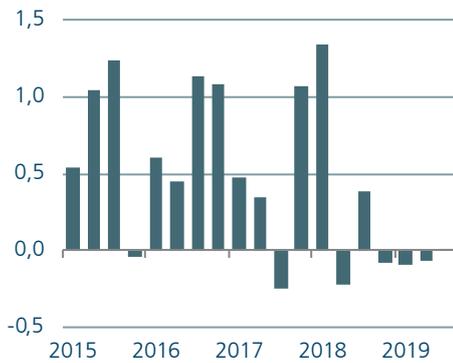
Mauro Toldo



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Mexiko: Die Wirtschaft entwickelt sich weiterhin schwach

Reales Bruttoinlandsprodukt, in % qoq



Quellen Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,1	1,6	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,6	3,3	3,1
Arbeitslosenquote, %	3,5	3,7	3,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	3,3	-4,0	0,7
Kreditwachstum, %	-1,3	2,5	7,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,7	-2,9	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,0	50,6	50,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,1	-1,5	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	35,4	36,5	35,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,0	41,2	42,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		59	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Wirtschaft hat im dritten Quartal stagniert. Nach zuvor drei Quartalen der Schrumpfung dürfte sie aber für das gesamte Jahr dank einer erwarteten leichten Erholung zum Jahresende ein negatives Vorzeichen vermeiden können. Insgesamt bleibt das Bild der Wirtschaft ähnlich wie in den Quartalen zuvor: Der private Konsum wächst solide, unterstützt durch höhere Löhne und Rentenzahlungen. Allerdings kann er kaum die Belastungen durch die Unsicherheit um den Exportausblick und die Schwäche der privaten Investitionen ausgleichen. Für die Investitionsschwäche ist vor allem die unklare Haltung der mexikanischen Regierung in vielen wichtigen Fragen verantwortlich. Eine weitere Belastung entsteht durch zu geringe öffentliche Investitionen: Die Regierung des Präsidenten Andres Manuel Lopez Obrador möchte die Sozialausgaben erhöhen, ohne die konservativen Budgetziele aus den Augen zu verlieren. So werden die Ausgaben in Infrastruktur zurückgefahren. Einen Lichtblick dürfte im kommenden Jahr die Lockerung der Geldpolitik liefern. Die Zentralbank hat bereits Mitte August den Leitzinssenkungspfad eingeläutet. Seitdem hat sie den Leitzins dreimal um insgesamt 75 Basispunkte von 8,25% auf aktuell 7,5%. Wir rechnen damit, dass das geldpolitische Komitee auch in den kommenden Monaten den Leitzins weiter senken wird, auf Sicht der nächsten zwölf Monaten auf 6,75%. Der Spielraum für Zinssenkungen ist durch den deutlich stabileren Wechselkurs und durch den starken Rückgang der Inflation gestiegen. Die Inflationsrate liegt nun bereits seit einigen Monaten auf dem Zielniveau der Zentralbank von 3%. Ein weiterer positiver Impuls für die Wirtschaft könnte von der Bestätigung des neuen Handelsabkommens mit den USA und Kanada entstehen, das dem US-Kongress vorgelegt wurde.

■ **Perspektiven:** Präsident Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) verfolgt seit seiner Amtseinführung verschiedene Ziele: Die Bekämpfung der Korruption und die Ausweitung der Sozialausgaben. Letzteres soll allerdings ohne eine Ausweitung des Budgetdefizits erfolgen, weshalb die öffentlichen Investitionen eingeschränkt werden. AMLO ist in der Bevölkerung sehr populär, doch unter Unternehmern und Investoren ist er gefürchtet, weil seine Politik erratisch ist, was langfristige Investitionsentscheidungen erschwert. Dies ist beispielsweise beim Baustopp für den neuen Flughafen in Mexiko-Stadt, oder bei der Änderung der Gesetzgebung für Energieinvestitionen zum Ausdruck gekommen. Die Beziehung zum wichtigsten Handelspartner USA kann sich jederzeit wieder deutlich verschlechtern.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem moderaten 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.

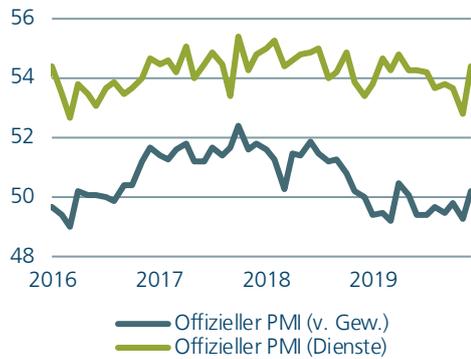
Mauro Toldo



Mittwoch, 11. Dezember 2019

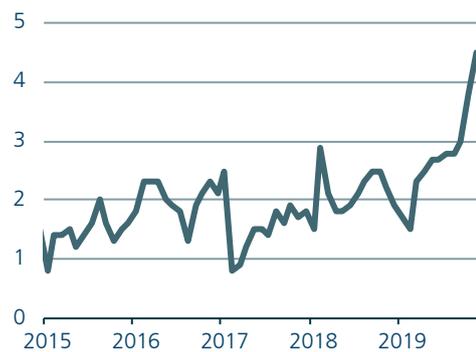
China: Zeichen einer konjunkturellen Stabilisierung

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	5,9	5,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	3,8	2,7
Arbeitslosenquote, %	5,1	5,2	5,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	-1,8	-2,2	1,1
Kreditwachstum, %	11,1	11,7	10,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,1	-6,3	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,6	60,9	60,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,5	1,0	0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,2	1,3	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	14,9	15,7	15,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,4	43,0	48,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		69	65

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In den Handelsgesprächen zwischen China und den USA wurde die lang erwartete erste Teileinigung bislang nicht erzielt. Die für den 15. Dezember angedrohte Ausweitung der US-Strafzölle ist daher nicht vom Tisch, doch wir halten es für wahrscheinlicher, dass sie erneut verschoben wird, um die laufenden Gespräche nicht zu belasten. Nach enttäuschenden Oktober-Zahlen zeichnet sich im November eine konjunkturelle Stabilisierung ab. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen sowohl im verarbeitenden als auch im Dienstleistungsgewerbe. Zudem war die Kreditvergabe kräftig, was zumindest auf eine stabile Investitionstätigkeit hindeutet. Trotz dieser besseren Daten blieb der Umfang der Maßnahmen zur Konjunkturstützung bislang hinter unseren Erwartungen zurück. Wir interpretieren dies so, dass das Ziel der Stabilisierung des Finanzsystems gegenwärtig in der Regierung Priorität genießt und man daher eine weitere Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Kauf nimmt. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2019 von 6,2% auf 6,1% und für 2020 von 6,0% auf 5,9% reduziert. Die Inflationsrate ist im November von 3,8% auf 4,5% und damit auf den höchsten Stand seit acht Jahren gestiegen. Haupttreiber sind die Schweinefleischpreise, die als Folge der Schweinepest 110% über dem Vorjahresniveau lagen und mittlerweile auch zu einem Anstieg der Rindfleischpreise geführt haben. Ohne Nahrungsmittel lag die Inflationsrate lediglich bei 1%, was bedeutet, dass kein nachfragebedingter Preisdruck besteht. Der anhaltende Rückgang der Produzentenpreise, die im November 1,4% unter dem Vorjahresniveau lagen, unterstreicht dies. Die Notenbank kann daher ihre Politik einer leichten Lockerung der Geldpolitik fortführen.

■ **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. Zwar haben die USA zuletzt verstärktes Interesse gezeigt, eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zu vermeiden, doch eine umfassende Einigung erscheint weiterhin unwahrscheinlich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschaftsmodells aufgeben müsste. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten weiter sinken und schon 2020 unter 6 % liegen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die 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. Das schwächere Wirtschaftswachstum und die Verschlechterung in der Leistungsbilanz sprechen dennoch für eine moderate Abschwächung des Renminbis.

■ **Länderrisiko:** Der Handelskonflikt erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.

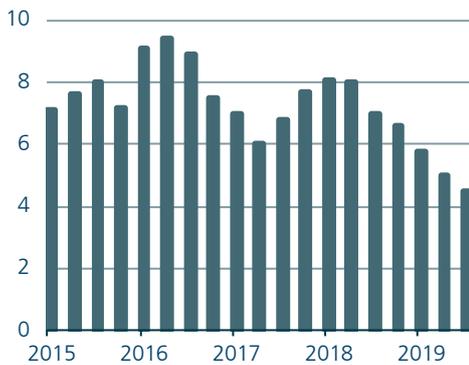
Janis Hübner



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Indien: Schwächstes Wirtschaftswachstum seit der Amtsübernahme Modis

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Leitzins und Inflation, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,1	6,1	6,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,5	4,4	4,1
Arbeitslosenquote, %	7,6	6,7	6,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	158,5	161,2	162,1
Realer Wechselkurs, %	0,9	3,0	-0,9
Kreditwachstum, %	6,1	8,9	9,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,5	-7,2	-7,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,0	68,5	67,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-1,7	-1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,4	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	18,2	17,2	17,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	24,9	25,5	26,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		60	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das indische Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal von 5,0% auf 4,5% yoy verlangsamt. Das war der geringste Zuwachs seit Anfang 2013 und damit auch das schwächste Quartal in der Amtszeit von Ministerpräsident Narendra Modi, der die Regierung seit 2014 führt. Wichtigste Wachstumsstütze waren die Staatsausgaben (+15,6% yoy), während sich die Investitionen (+1,0% yoy) sehr schwach entwickelten. Das Hauptproblem der indischen Wirtschaft ist gegenwärtig die schwache Kreditvergabe, die wiederum vor allem eine Folge der Probleme im Schattenbankenmarkt ist. Hier müsste möglichst rasch Transparenz über den Zustand der einzelnen Institute geschaffen werden und nötigenfalls Kapitalerhöhungen verlangt werden. Schnelle Besserung ist allerdings nicht in Sicht, so dass der Konjunkturausblick auch für 2020 verhalten bleibt. Aufgrund des enttäuschenden 3. Quartals und eines etwas schwächeren Ausblicks haben wir unsere BIP-Prognose für 2019 von 5,5% auf 5,1% und für 2020 von 6,3% auf 6,1% gesenkt. Trotz der schwachen Zahlen hat die indische Notenbank den Leitzins auf ihrer Dezember-Sitzung überraschend nicht gesenkt, sondern bei 5,15% belassen. Für diese Entscheidung konnte eine Reihe von Gründen angeführt werden: Erstens wurde der Zins im laufenden Jahr bereits um insgesamt 135 Bp gesenkt, und die Effekte werden sich erst mit Verzögerung von einigen Monaten einstellen. Zweitens ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Regierung Anfang Februar einen expansiven Haushaltsplan für das kommende Fiskaljahr vorlegen wird. Die damit einhergehende Unsicherheit spricht für eine abwartende Haltung. Entscheidend dürfte aber drittens die jüngste Inflationsentwicklung gewesen sein: Die Konsumentenpreise legten im Oktober um 4,6% zu, getrieben von den Nahrungsmittelpreisen, die um 7,9% stiegen. Zwar liegt dem eine schwache Ernte zugrunde, die von der Geldpolitik nicht beeinflusst werden kann, doch stört der begleitende Anstieg die Inflationserwartungen die Notenbank. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums sind die Argumente für weitere Zinssenkungen weiterhin überzeugend. Doch es ist nun wahrscheinlicher geworden, dass der nächste Schritt nicht schon auf der Februar-Sitzung, sondern erst im April vorgenommen wird.

■ **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. Am 7. November hat die Agentur jedoch den Ratingausblick auf negativ verändert und dies vor allem mit dem schwachen Wirtschaftswachstum begründet. Weitere Schwachpunkte im Bonitätsprofil sind die Schwäche des Exportsektors und die Abhängigkeit von Energieimporten. Beides trägt zum 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



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Russland	3,1	1,2	2,0	1,7	4,5	3,4	4,0	6,5	6,5	6,2	2,3	1,5	1,3
Türkei	1,7	0,4	2,8	3,3	15,5	10,8	9,7	-0,2	-1,1	-2,7	-2,9	-3,1	-3,0
Polen	0,9	4,3	3,4	3,3	2,2	2,3	2,3	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2
Rumänien	0,4	3,7	2,5	2,8	3,9	3,1	3,3	-4,6	-4,6	-4,0	-3,6	-4,4	-6,1
Ukraine	0,3	3,5	3,0	3,2	8,5	7,7	7,4	-3,5	-3,3	-2,8	-1,6	-1,5	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,5	2,0	2,4	2,8	2,1	2,0	0,5	0,5	0,6	0,2	-0,1	-0,3
Ungarn	0,2	4,4	3,2	2,6	3,4	3,3	3,1	0,3	-0,4	-0,2	-1,8	-1,0	-0,8
Bulgarien	0,1	3,6	2,8	2,9	2,9	2,5	2,7	5,7	4,8	4,2	1,1	0,9	0,9
Mittel- und Osteuropa	7,5	1,9	2,5	2,6	6,7	5,1	5,1	1,2	1,0	0,7	X	X	X
Ägypten	1,0	5,6	5,1	5,8	8,1	5,3	5,7	-0,9	0,3	0,7	-7,0	-6,1	-5,4
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,4	4,4	4,9	5,3	-4,0	-4,4	-4,6	-5,9	-6,5	-6,2
VAE	0,5	1,7	2,2	2,9	-1,5	1,0	2,7	7,2	7,7	7,9	-0,6	-1,4	-0,9
Kuwait	0,2	1,8	2,7	2,9	0,9	1,7	3,8	6,8	7,8	11,1	-6,1	-6,8	-4,7
Israel	0,2	3,2	2,9	3,8	0,9	0,8	1,9	2,4	3,4	3,9	-3,9	-4,0	-2,7
Naher Osten, Afrika	3,3	2,8	2,8	3,5	6,3	5,8	5,8	-0,7	-0,2	0,2	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	2,3	2,1	3,6	3,2	3,8	-1,9	-2,3	-2,8	-5,8	-4,7	-4,6
Mexiko	1,9	0,1	1,6	2,1	3,6	3,3	3,1	-1,1	-1,5	-1,4	-2,7	-2,9	-2,4
Argentinien	0,7	-3,0	-1,1	1,6	53,7	45,3	29,8	-1,4	0,0	-0,1	-4,3	-5,1	-5,4
Kolumbien	0,6	3,1	3,0	3,2	3,5	3,3	2,7	-4,4	-4,6	-4,4	-2,5	-2,4	-2,2
Chile	0,4	2,2	2,7	2,8	2,3	2,7	2,7	-2,6	-2,5	-3,1	-1,3	-1,2	-1,0
Peru	0,3	2,6	3,2	3,9	2,2	2,0	2,7	-2,1	-1,8	-1,5	-2,0	-1,6	-1,0
Venezuela	0,2	-34,1	-1,0	1,6	k.A.	k.A.	k.A.	-14,7	-11,6	-8,2	-26,8	-26,3	-12,2
Lateinamerika***	6,8	-0,5	1,8	2,3	8,5	7,4	6,0	-2,1	-2,1	-2,2	X	X	X
China	18,7	6,1	5,9	5,8	2,9	3,8	2,7	1,5	1,0	0,7	-6,1	-6,3	-6,3
Indien	7,7	5,1	6,1	6,3	3,5	4,4	4,1	-1,8	-1,7	-1,8	-7,5	-7,2	-7,0
Indonesien	2,6	5,0	4,9	5,0	3,1	3,3	3,3	-2,2	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,7
Südkorea	1,7	1,8	2,1	1,9	0,4	1,2	1,4	3,0	3,7	4,3	0,6	-1,0	-1,1
Thailand	1,0	2,4	2,6	2,9	0,7	0,8	1,1	6,0	6,5	6,6	-2,8	-2,4	-2,0
Taiwan	0,9	2,5	1,9	1,8	0,5	0,6	1,0	12,0	11,5	10,3	-1,0	-1,2	-0,7
Malaysia	0,7	4,4	4,0	4,4	0,7	1,6	1,6	4,5	4,0	2,9	-3,5	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	5,7	5,9	6,0	2,5	2,8	3,0	-1,3	-1,6	-1,9	-3,2	-3,5	-3,2
Vietnam	0,5	6,9	6,7	6,3	2,5	3,1	3,3	1,7	2,3	2,2	-3,5	-3,6	-3,8
Hongkong	0,4	-1,2	-0,6	1,9	2,9	2,3	2,2	4,6	2,1	2,5	0,1	0,1	0,7
Singapur	0,4	0,5	1,3	1,6	0,6	1,0	1,0	14,3	13,9	11,6	-0,3	-0,4	0,1
Asien ohne Japan	34,8	5,2	5,3	5,4	2,7	3,5	2,9	1,6	1,3	1,0	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	3,8	4,3	4,4	4,2	4,4	3,8	0,9	0,7	0,5	X	X	X
USA	15,2	2,2	1,8	2,0	1,8	2,5	2,3	-2,5	-2,5	-2,5	-7,0	-7,5	-7,5
Euroland	11,4	1,1	0,9	1,2	1,2	1,3	1,5	3,3	3,0	2,9	-0,8	-1,0	-1,0
Japan	4,1	1,2	0,8	1,0	0,5	0,9	1,3	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	1,7	1,4	1,6	1,5	1,8	1,9	0,3	0,2	0,2	-3,5	-3,8	-3,8
Welt***)	89,2	3,0	3,1	3,3	3,1	3,3	3,0	X	X	X	X	X	X

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



Mittwoch, 11. Dezember 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			11.12.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
		3 Monate (LIBOR)	1,89	1,90	1,90	1,90
		5 Jahre	1,66	1,65	1,65	1,65
		10 Jahre	1,81	1,85	1,85	1,85
		Wechselkurs ggü. Euro	1,11	1,12	1,11	1,12
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
		5 Jahre	-0,58	-0,55	-0,50	-0,45
		10 Jahre	-0,32	-0,30	-0,25	-0,20
		Wechselkurs ggü. Euro				
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,60	1,60
		5 Jahre	1,74	1,80	1,90	2,20
		10 Jahre	1,99	2,10	2,20	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,28	4,30	4,30	4,25
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PIB)	2,18	2,20	2,20	2,25
		5 Jahre	1,26	1,30	1,40	1,70
		10 Jahre	1,51	1,60	1,70	2,00
		Wechselkurs ggü. Euro	25,5	25,7	25,7	25,6
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,20	0,30	0,50
		5 Jahre	1,06	1,20	1,20	1,30
		10 Jahre	1,77	2,00	2,00	2,30
		Wechselkurs ggü. Euro	330,2	330,0	330,0	325,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,00	4,75	4,50	4,50
		3 Monate (Andima Brazil Government)	4,41	4,78	4,55	4,85
		4 Jahre	5,70	5,80	6,20	6,40
		10 Jahre	6,79	6,50	6,40	6,30
		Wechselkurs ggü. Euro	4,59	4,59	4,61	4,70
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,25	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,24	7,20	7,00	6,90
		5 Jahre	6,81	6,65	6,55	6,55
		10 Jahre	6,93	6,60	6,50	6,50
		Wechselkurs ggü. Euro	21,32	21,95	22,09	22,40
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	3,03	2,80	2,80	2,90
		5 Jahre	2,80	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,19	3,20	3,30	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	7,80	7,95	7,99	8,18
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,77	2,00	2,00	2,00
		5 Jahre	1,61	1,60	1,70	1,70
		10 Jahre	1,75	1,70	1,80	1,80
		Wechselkurs ggü. Euro	1,53	1,53	1,56	1,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,25	1,25	1,25	1,25
		5 Jahre	1,48	1,50	1,40	1,30
		10 Jahre	1,62	1,70	1,60	1,50
		Wechselkurs ggü. Euro	1324	1310	1310	1344

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 11. Dezember 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			11.12.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	147	160	160	165	
		Türkei	426	440	455	465	
		Ungarn	90	100	100	105	
	Afrika	Südafrika	354	355	365	380	
	Lateinamerika	Brasilien	226	240	245	255	
		Chile	148	150	160	160	
		Kolumbien	175	190	195	200	
		Mexiko	310	330	340	350	
	Asien	China	105	105	110	115	
		Indonesien	175	180	185	190	
		Philippinen	77	85	85	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			313	330	340	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 11 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1466	1510	1530	1550
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,1	59	59	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	62,7	64	64	65

Mittwoch, 11. Dezember 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,1	Q3/19	1,7	Okt 19	2,4	Okt 19	0,00
Polen	3,9	Q3/19	3,5	Okt 19	2,6	Nov 19	1,50
Rumänien	3,0	Q3/19	-4,8	Sep 19	3,8	Nov 19	2,50
Russland	1,7	Q3/19	2,6	Okt 19	3,5	Nov 19	6,50
Tschechische Rep.	2,5	Q3/19	-3,0	Okt 19	3,1	Nov 19	2,00
Türkei	1,0	Q3/19	4,2	Sep 19	10,6	Nov 19	14,00
Ukraine	4,2	Q3/19	-5,0	Okt 19	5,1	Nov 19	15,50
Ungarn	5,0	Q3/19	6,4	Okt 19	3,4	Nov 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,9	Q2/19	-1,0	Sep 19	3,6	Nov 19	14,25
Israel	4,1	Q3/19	0,4	Okt 19	0,4	Okt 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,5	Okt 19	2,88
Südafrika	0,1	Q3/19	-1,1	Okt 19	3,6	Nov 19	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,2	Sep 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	0,6	Q2/19	-13,3	Nov 18	50,5	Okt 19	63,00
Brasilien	1,2	Q3/19	1,0	Okt 19	3,3	Nov 19	5,00
Chile	3,4	Q3/19	2,8	Nov 19	2,8	Nov 19	1,75
Kolumbien	3,3	Q3/19	0,3	Sep 19	3,8	Nov 19	4,25
Mexiko	-0,3	Q3/19	-1,8	Sep 19	3,0	Nov 19	7,50
Peru	3,0	Q3/19	n.a.	n.a.	1,9	Nov 19	1,00
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	39.113,8	Sep 19	21,40
Asien ohne Japan							
China	6,0	Q3/19	4,7	Okt 19	4,5	Nov 19	1,50
Hongkong	-2,9	Q3/19	0,3	Jun 19	3,1	Okt 19	2,00
Indien	4,5	Q3/19	-4,3	Sep 19	4,6	Okt 19	5,15
Indonesien	5,0	Q3/19	4,8	Okt 19	3,0	Nov 19	5,00
Malaysia	4,4	Q3/19	1,7	Sep 19	1,1	Okt 19	3,00
Philippinen	6,2	Q3/19	-3,7	Okt 19	1,3	Nov 19	4,00
Singapur	0,5	Q3/19	4,0	Okt 19	0,4	Okt 19	0,08
Südkorea	2,0	Q3/19	-2,5	Okt 19	0,2	Nov 19	1,25
Taiwan	3,0	Q3/19	-2,9	Okt 19	0,6	Nov 19	1,38
Thailand	2,4	Q3/19	-8,5	Okt 19	0,2	Nov 19	1,25
Vietnam	7,3	Q3/19	5,4	Nov 19	3,5	Nov 19	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

Der Deka Country Risk Indicator (DCRI) ist ein Scoring-Modell zur Bewertung von Länderrisiken. Das Länderrisiko ist das Risiko, dass ein staatlicher Emittent auf einen Kredit oder eine Anleihe ausfällt. Die Risikozerlegung des DCRI sieht eine Aufteilung des Gesamtrisikos in vier Teilrisiken vor:

- das Risiko, das sich aus unangemessenen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergibt,
- das Insolvenzrisiko,
- das Illiquiditätsrisiko und
- das Instabilitätsrisiko.

Die Aggregation über die vier Teilrisiken hinweg wird multiplikativ vorgenommen, sodass es bei einer schlechten Situation in einem Teilrisikobereich zu einer im Vergleich zum arithmetischen Mittel überproportionalen Abwertung des Gesamtscores kommt.

Die Quelle für die Daten sind nationale Statistikämter, EIU und die DekaBank. Prognosen: DekaBank.



Mittwoch, 11. Dezember 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

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

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

Rechtliche Hinweise:

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

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

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

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

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

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

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

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



Mittwoch, 11. Dezember 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.