



Freitag, 3. Juli 2020

Lateinamerika bekommt Corona-Krise nicht in den Griff

Makroökonomisches Umfeld: Die Corona-Ansteckungszahlen sind in den vergangenen Wochen vor allem in Lateinamerika und Süd-asien weiter deutlich gestiegen. Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie werden teilweise dennoch gelockert, um die mit den Einschränkungen einhergehenden sozialen Kosten zu begrenzen. Um die Wirtschaft zu stützen, haben viele Notenbanken die Leitzinsen weiter gesenkt. Die massiven Hilfsprogramme in den USA und Europa haben das Vertrauen an den Finanzmärkten gestärkt und dazu geführt, dass sich die meisten Schwellenländer weiterhin am Kapitalmarkt finanzieren können.

Kapitalmärkte: Schwellenländer-Aktien und –Hartwährungsanleihen konnten in den vergangenen Wochen ihre Erholung fortsetzen. Treiber waren bessere Konjunkturzahlen aus den Industrieländern und die massiven geld- und fiskalpolitischen Hilfsprogramme rund um den Globus. Gut drei Monate nach der tiefen Verunsicherung, die durch die Corona-Ausbreitung ausgelöst worden war, sind zwar noch viele Fragen offen und die Prognoserisiken weiterhin außergewöhnlich hoch. Doch die Kapitalmärkte können auf ein Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen und eine konjunkturelle Erholung in den kommenden Monaten setzen.

Inhalt

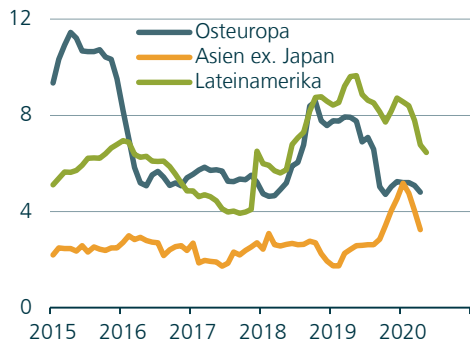
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Verfassungsänderungen verabschiedet	4
Tschechische Republik: Coronavirus hinterlässt tiefe Spuren	5
Türkei: Notenbank überrascht mit Verzicht auf weitere Zinssenkung	6
Argentinien: Regierung und Gläubiger kommen sich etwas näher	7
Brasilien: Die Gesundheitskrise spitzt sich zu, Bolsonaro lockert dennoch	8
China: Wirtschaftserholung setzt sich fort	9
Indien: Ansteckungszahlen steigen weiter	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



Freitag, 3. Juli 2020

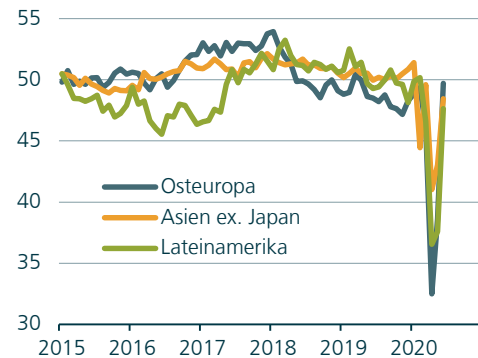
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



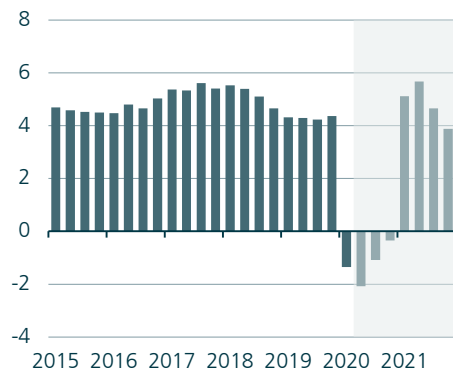
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Corona-Ansteckungszahlen sind in den vergangenen Wochen vor allem in Lateinamerika und Südasiens weiter deutlich gestiegen. Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie werden teilweise dennoch gelockert, um die mit den Einschränkungen einhergehenden sozialen Kosten zu begrenzen und Arbeitsplätze zu erhalten. Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes zeigt an, dass die Produktion im verarbeitenden Gewerbe wieder besser läuft. Engpässe aufgrund gestörter Lieferketten werden von Unternehmen bislang nicht als vorrangiges Problem gesehen, stattdessen wird über fehlende Nachfrage geklagt. Die Ausbreitung von Corona führt in den betroffenen Ländern zu Verunsicherung unter den Verbrauchern und bremst die wirtschaftliche Erholung. Um die Wirtschaft zu stützen, haben viele Notenbanken die Leitzinsen weiter gesenkt, wobei der Spielraum für weitere Lockerungen mittlerweile gering ist. Die massiven Hilfsprogramme in den USA und Europa haben das Vertrauen an den Finanzmärkten gestärkt und dazu geführt, dass sich die meisten Schwellenländer weiterhin am Kapitalmarkt finanzieren können. Argentinien und seine Gläubiger nähern sich in den Umschuldungsverhandlungen an, doch eine Einigung steht noch aus. Im Libanon ist es bislang nicht gelungen, eine Strategie zur Überwindung der massiven Wirtschaftskrise zu finden. Die fehlende Einigkeit in der Regierung macht es sowohl potenziellen Hilfegebern im Ausland als auch den Gläubigergruppen schwer, konstruktive Gespräche zu führen. China hat das Sicherheitsgesetz für Hongkong verabschiedet und damit für neue Spannungen mit den USA gesorgt. Im seit Jahrzehnten schwelenden Grenzkonflikt zwischen China und Indien ist es zu Zusammenstößen gekommen, in denen 20 indische Soldaten und eine unbekannte Anzahl chinesischer Soldaten gestorben sind. Nach der ersten Runde der Präsidentschaftswahl in Polen geht Amtsinhaber Duda leicht favorisiert in die Stichwahl. In Russland wurde eine Verfassungsänderung in einer Volksbefragung mehrheitlich bestätigt. Seinen Sieg bei den nächsten Wahlen vorausgesetzt kann Präsident Putin nun bis 2036 im Amt bleiben.

Perspektiven: Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession, die aber mit der Eindämmung der Ansteckungswelle im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken: Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Öl-exporteuren wegen des massiven Ölpreiserückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.



Freitag, 3. Juli 2020

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Schwellenländer-Aktien und –Hartwährungsanleihen konnten in den vergangenen Wochen ihre Erholung fortsetzen. Treiber waren bessere Konjunkturzahlen aus den Industrieländern und die massiven geld- und fiskalpolitischen Hilfsprogramme rund um den Globus. Die starke Ausbreitung der Corona-Pandemie in Lateinamerika, Südasien und Südafrika hat vor allem die Währungen Lateinamerikas belastet, weshalb EM-Inlandswährungsanleihen an der guten Entwicklung nicht partizipieren konnten. Gut drei Monate nach der tiefen Verunsicherung, die durch die Corona-Ausbreitung ausgelöst worden war, sind zwar noch viele Fragen offen und die Prognoserisiken weiterhin außergewöhnlich hoch. Doch die Kapitalmärkte können auf ein Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen und eine konjunkturelle Erholung in den kommenden Monaten setzen. Für einige Schwellenländer wird diese Unterstützung nicht ausreichen. Insbesondere für bonitätsschwache Ölproduzenten besteht ein hohes Risiko, dass die Staatsschulden restrukturiert werden müssen. Die meisten Schwellenländer verfügen jedoch über den finanziellen Spielraum, um eine Schuldenkrise vermeiden zu können.

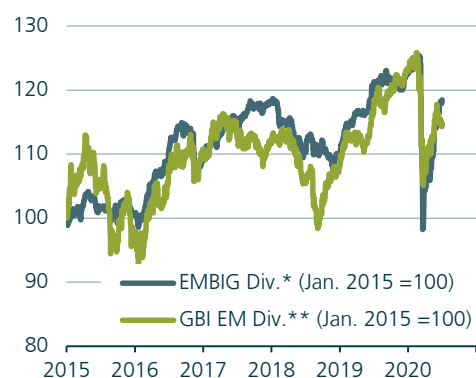
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spread-Niveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen Niveaus bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

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



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	02.07.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	631	5,9	-7,0	-0,5
EMBIG Div* Performanceindex	480	3,3	-2,9	-1,6
GBI EM Div** Performanceindex	262	-1,5	-6,1	-1,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	496	0,2	0,6	-0,6
MSCI World Total Return	335	1,6	-4,4	4,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	461	500	520	480

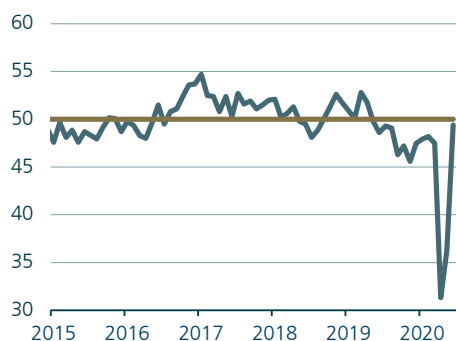
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 3. Juli 2020

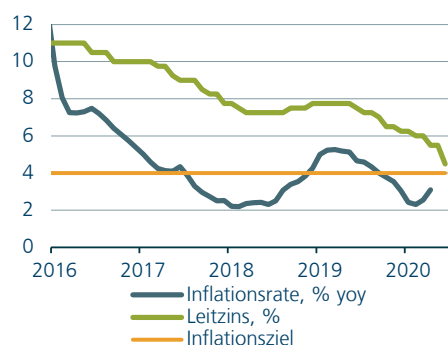
Russland: Verfassungsänderungen verabschiedet

Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quellen: Eurostat, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	-5,6	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,3	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,6	6,6	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	44,8	44,8	44,1
Realer Wechselkurs, %	2,4	-9,6	-0,2
Kreditwachstum, %	3,7	15,6	19,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,8	-4,2	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	12,5	19,7	23,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	3,8	0,2	1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	0,5	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	28,8	33,6	35,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,3	22,4	28,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	45

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 1. Juli endete in Russland die Volksabstimmung zum Paket von Verfassungsänderungen, die u.a. Präsident Putin zwei weitere sechsjährige Amtszeiten nach Ablauf seiner jetzigen zweiten konsekutiven Amtszeit in 2024 ermöglichen soll. Die vorläufigen Wahlergebnisse zeigen, dass die Änderungen wie erwartet mit einer überzeugenden Mehrheit von 78% angenommen wurden. Die Wahlbeteiligung lag trotz der Corona-Pandemie mit 65% deutlich über der von der Führung Presseberichten zufolge angestrebten 55%, was darauf hindeutet, dass Putins Stellung trotz der zuletzt gesunkenen Popularitätswerte noch immer stark ist. Es gab allerdings auch zahlreiche Meldungen über Unregelmäßigkeiten im Laufe der Abstimmung. Im Vorfeld der Volksabstimmung wurden in vielen Regionen die Pandemie-Eindämmungsmaßnahmen deutlich gelockert, u.a. der strenge Lockdown in der Hauptstadt Moskau. Die täglichen Ansteckungszahlen liegen weiterhin im hohen vierstelligen Bereich, doch etwa 40% unterhalb der Höchststände von Anfang Mai. Das Infektionsgeschehen ist regional sehr unterschiedlich, sodass wir im Falle der Zuspitzung der epidemiologischen Situation eher lokale Maßnahmen als einen neuen landesweiten Lockdown erwarten. Im zweiten Lockdown-Monat Mai hat sich die Industrieproduktion weiter abgeschwächt: auf -9,6% yoy nach 6,6% im April. Dies lässt sich auf den Rückgang der Rohölförderung aufgrund der Umsetzung des „OPEC+“-Deals zurückführen. Die Erholung im Bergbau dürfte für den Rest des Jahres stark durch die Quoten begrenzt sein, sodass die Dynamik stärker durch das verarbeitende Gewerbe bestimmt wird. Dort hat sich der Einkaufsmanagerindex im Juni auf 49,4 Punkte weiter verbessert. Die Einzelhandelsumsätze litten während des Lockdowns stärker und lagen auch im Mai noch bei -19,2% yoy. Die fiskalischen Anti-Krisen-Maßnahmen fallen in Russland im internationalen Vergleich moderat aus, weshalb wir keinen starken Rückprall in der zweiten Jahreshälfte erwarten. Die russische Zentralbank (CBR) senkte ihren Leitzins auf ihrer Sitzung im Juni ungewöhnlich stark um 100 Basispunkte auf 4,50%. Der weitere Spielraum für Leitzinssenkungen wird dadurch eingeschränkt, dass die Zentralbank einen negativen Realzins vermeiden möchte, was gegeben das Inflationsziel von 4,0% nur weitere 50 bis 75 Basispunkte ermöglicht.

■ **Perspektiven:** Die derzeitige Krise stellt insbesondere für die privaten kleinen und mittleren Unternehmen in Russland eine Herausforderung dar. Es ist wahrscheinlich, dass die Wirtschaft nach der Corona-Rezession noch stärker staatlich kontrolliert ist. Gleichzeitig können die Mittel des Reservefonds aufgrund des Ölpreisverfalls nicht mehr für zusätzliche staatliche Investitionen genutzt werden, was die möglichen positiven Wachstumsimpulse einschränkt.

■ **Länderrisiko:** Der Ölpreisrückgang, die Reduzierung der Ölproduktion im Rahmen des „OPEC+“-Deals sowie der COVID-19-bedingte Konjunktüreinbruch werden den russischen Staatshaushalt dieses Jahr stark belasten. Dank der konservativen Fiskalpolitik der Vergangenheit verfügt Russland aber über Puffer in Höhe von ca. 9% des BIP, die zur Deckung des Budgetdefizits verwendet werden können, selbst wenn keinerlei Schuldenaufnahme auf den Kapitalmärkten möglich sein sollte. Auch die Ausstattung mit internationalen Reserven ist komfortabel. Im US-Präsidentenwahljahr 2020 wird Russland in Amerika unter besonderer Beobachtung stehen, was das Sanktionsrisiko seitens der USA erhöht und neben der Ölpreisentwicklung ein zusätzliches Risiko für die Bonität darstellt. Allerdings hat sich Russland aufgrund des seit Jahren herrschenden Sanktionsregimes mit dem Westen bereits auf eine mögliche Isolation von den Finanzmärkten vorbereitet.

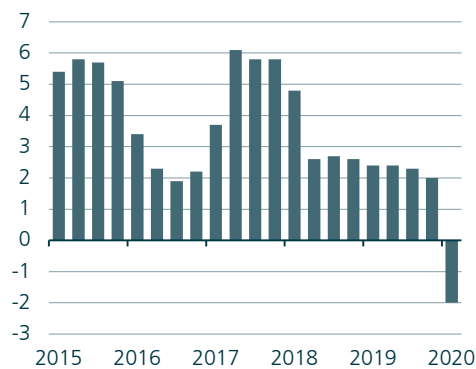
Daria Orlova



Freitag, 3. Juli 2020

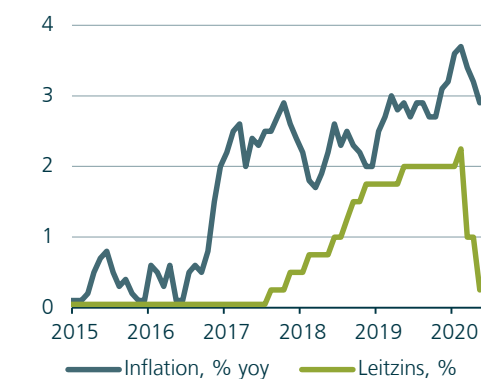
Tschechische Republik: Coronavirus hinterlässt tiefe Spuren

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	-7,6	5,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,8	2,9	2,1
Arbeitslosenquote, %	2,0	4,1	3,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	64,4	62,8	63,8
Realer Wechselkurs, %	0,2	-2,8	1,3
Kreditwachstum, %	4,6	2,4	5,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	0,3	-6,7	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,1	38,7	39,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,4	-1,3	-0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	3,8	1,8	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	78,5	89,9	84,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	69,0	104,0	88,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		61	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In der Tschechischen Republik wurden bereits Mitte März Lockdown-Maßnahmen verhängt, um die Verbreitung des Coronavirus einzudämmen, was zu einem Einbruch der Inlandsnachfrage geführt hat. Hinzu kam die Entscheidung vieler Automobilproduzenten, ihre europäischen Produktionskapazitäten vorübergehend stillzulegen. Bereits im ersten Quartal ist das BIP um 3,4% gegenüber dem Vorquartal (2,0% yoy) eingebrochen. Im zweiten Quartal, insbesondere im April, dürfte der Einbruch noch ausgeprägter gewesen sein, gefolgt von einer Erholung im Gleichlauf mit Deutschland mit der zunehmenden Lockerung der COVID-19-Maßnahmen. Die Regierung hat fiskalische Maßnahmen wie Steuererleichterungen, Unterstützung für kleine und mittlere Unternehmen oder eine Kurzarbeiterregelung im Umfang von 4,9% des BIP sowie ein Kreditgarantieprogramm angekündigt. Auch die Geldpolitik hat auf den wirtschaftlichen Einbruch reagiert. Der Leitzins, der noch im Februar auf 2,25% angehoben worden war, wurde innerhalb weniger Wochen auf 0,25% gesenkt. Doch im Juni hat die Zentralbank das Leitzinsniveau unverändert gelassen und auf die Risiken eines Nullzinses für das Finanzsystem hingewiesen. Dies dürfte zum Teil auf die negative Überraschung bei der Kerninflation zurückzuführen sein, die im Mai auf 3,3% angestiegen ist, obwohl die Gesamtinflation auf 2,9% und damit in den Zielbereich der Zentralbank zurückgegangen ist. Die tschechische Zentralbank setzt bislang im Gegensatz bspw. zu Polen oder Ungarn keine quantitative Lockerung in Form von Staatsanleihekäufen oder andere unkonventionelle Instrumente ein. Angesichts der notorisch zu hohen Inflationsraten reagiert die Zentralbank somit auf die gegenwärtige Krise konservativer als andere mitteleuropäische Zentralbanken und auch konservativer, als es nach der europäischen Schuldenkrise 2013 bis 2016 in Tschechien der Fall gewesen war. Damals hat die tschechische Zentralbank nicht nur den Leitzins fast auf Null (0,05%) gesenkt, sondern auch eine Wechselkursuntergrenze eingeführt, um die Inflation anzukurbeln. Wir gehen davon aus, dass die aktuelle Erholungsbewegung aufgrund der immer wieder aufflackernden Corona-Herde holprig verlaufen wird und die Inflationsdynamik in den kommenden Monaten dämpft, weshalb sich die Zentralbank dann im Herbst den finalen Schritt auf 0,05% leisten kann. Eine quantitative Lockerung würde nur als Notfallinstrument im Falle extremer Turbulenzen am Staatsanleihenmarkt zum Einsatz kommen.

■ **Perspektiven:** Als kleine offene Volkswirtschaft mit einem hohen Industrieanteil spürt die Tschechische Republik den globalen Konjunkturerinbruch aufgrund der Corona-Pandemie unmittelbar. Hinzu kommen längerfristige Belastungen, wie die strukturellen Probleme der deutschen Automobilindustrie, die die auch nach dem Ende der akuten Phase der Corona-Krise das Wachstumspotenzial dämpfen dürften. Die möglichen US-Zölle gegen die EU-Automobilindustrie stellen ein Risiko für die Konjunktorentwicklung dar. Auf der anderen Seite könnte die Tschechische Republik je nach der finalen Ausgestaltung des EU-Aufbaufonds von zusätzlichen Investitionsquellen profitieren.

■ **Länderrisiko:** Die Regierung verfolgt einen weitgehend pro-europäischen Kurs und hat im Gegensatz zu Polen oder Ungarn keine massiven Konflikte mit der EU. Aufgrund der soliden Ausgangslage der Staatsfinanzen stellt die massive Ausweitung des Budgetdefizits in der Corona-Krise kein unmittelbares Risiko für die Bonität des Landes dar. Der starke Anstieg der Immobilienpreise 2018 bis 2019 wird durch die makroprudenziellen Regelungen und die vergleichsweise geringe Verschuldung der privaten Haushalte aufgewogen, sodass sich daraus auch in der aktuellen Krise kein systemisches Risiko ergeben dürfte.

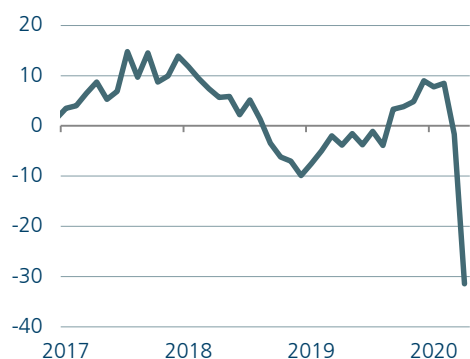
Daria Orlova



Freitag, 3. Juli 2020

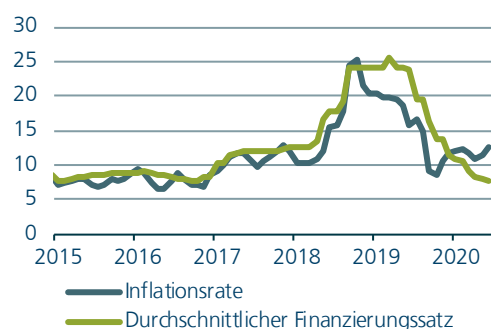
Türkei: Notenbank überrascht mit Verzicht auf weitere Zinssenkung

Industrieproduktion, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Leitzins und Inflation



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,7	-4,1	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,2	11,0	9,9
Arbeitslosenquote, %	13,7	18,8	19,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,3	44,5	44,7
Realer Wechselkurs, %	-2,5	-10,5	-1,9
Kreditwachstum, %	16,1	34,8	20,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-6,3	-5,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,1	39,4	41,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,2	-2,1	-3,1
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,3	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	72,3	74,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	156,2	279,7	238,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		34	27

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Anzahl der täglichen Corona-Neuansteckungen ist in den vergangenen Wochen von unter 900 auf über 1300 gestiegen. Damit ist das Pandemiegeschehen noch weitgehend im Griff, doch die Erfahrung aus anderen Ländern zeigt, dass die Einhaltung von Kontaktbeschränkungen weiterhin notwendig sein wird, um die Zahlen auf diesem relativ niedrigen Niveau zu halten. Aus Sicht der Europäischen Union bleibt die Türkei ein Land mit einem erhöhten Infektionsrisiko, weshalb keine Aufnahme in die Liste der Nicht-EU-Länder erfolgte, in die eine Urlaubsreise schon heute als unproblematisch erachtet wird. Neben der EU ist Russland das wichtigste Herkunftsland für Touristen, doch aufgrund der anhaltend hohen Ansteckungszahlen dort erscheint es unwahrscheinlich, dass auch nur annähernd die Besucherzahlen des Vorjahres erreicht werden können. Immerhin gibt es Stabilisierungsanzeichen im verarbeitenden Gewerbe der Türkei: Der Einkaufsmangerindex stieg im Juni von 40,9 auf 53,9 Punkte. Doch der Einbruch der Industrieproduktion im April war mit -31,4% stärker als von uns erwartet, sodass wir unsere Erwartung für das zweite Quartal nach unten genommen haben. Für das Gesamtjahr 2020 haben wir unsere BIP-Prognose von -2,7% auf -4,1% nach unten revidiert. Überraschend hat die Zentralbank auf ihrer Juni-Sitzung den Leitzins nicht weiter gesenkt, sondern bei 8,25% belassen. Begründet hat sie ihre Entscheidung u.a. mit dem jüngst wieder stärkeren Preisdruck. Die Inflationsrate ist im Juni von 11,4% auf 12,6% gestiegen. So willkommen der Verzicht auf die Zinssenkung ist, ändert er nichts daran, dass die Notenbank grundsätzlich einen Kurs aus zu niedrigen Leitzinsen und massiven Devisenmarktinterventionen zur Stützung der Lira fährt, der von Investoren kritisch gesehen wird, da er so nicht unbegrenzt weitergeführt werden kann. Die Währungsreserven (einschließlich Gold) sind im Mai zwar um 4,6 Mrd. auf 90,9 Mrd. US-Dollar gestiegen, doch gehen davon allein 2 Mrd. USD-Dollar auf den Goldpreisanstieg zurück. Zudem wurden die Reserven durch die Ausweitung der Swap-Linie mit der Zentralbank Katars um 10 Mrd. US-Dollar gestärkt. So dürfte die türkische Notenbank auch im Mai rund 7 Mrd. US-Dollar zur Stützung der Lira aufgewendet haben, die allerdings lediglich ausreichten, den Wechselkurs stabil zu halten.

■ **Perspektiven:** Die türkische Wirtschaft dürfte noch für einige Monate stark unter der Corona-Pandemie leiden. Mit der Corona-Krise verschärft sich die Gefahr, dass die Leistungsbilanz wieder deutlich ins Minus rutscht. Die Abwertung der Lira verteuert den Schuldendienst auf die Auslandsschulden, wodurch insbesondere der Unternehmenssektor stark getroffen wird.

■ **Länderrisiko:** Der EMBIG-Spread für türkische USD-Anleihen ist von über 700 Bp auf unter 600 Bp gesunken. Trotz der Erholung signalisiert der Markt damit noch immer ein erhöhtes Maß an Unsicherheit hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit des türkischen Staates. Die Staatsschulden sind vergleichsweise gering, doch die hohe Auslandsverschuldung, die niedrigen Währungsreserven und der wirtschaftspolitische Kurs des Landes bereiten den Investoren seit langem Sorge. Der IWF würde im Falle eines Hilfsprogramms wohl feststellen, dass die öffentliche Verschuldung (rund 35% des BIP) tragbar ist. Eine Restrukturierung wäre daher selbst in diesem Falle eher unwahrscheinlich. Mit einem IWF-Programm wäre eine Abkehr vom unorthodoxen wirtschaftspolitischen Kurs verbunden, weshalb es von den Märkten mit großer Erleichterung aufgenommen würde. Für Präsident Erdogan wäre ein Hilfeersuchen an den IWF allerdings das Eingeständnis seines Scheiterns und erscheint daher nur im Rahmen eines politischen Neuanfangs wahrscheinlich.

Janis Hübner



Freitag, 3. Juli 2020

Argentinien: Regierung und Gläubiger kommen sich etwas näher

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Int. Reserven, in Mrd. USD



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,2	-9,5	1,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	53,5	45,2	37,9
Arbeitslosenquote, %	9,8	14,1	14,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	33,3	31,8	32,6
Realer Wechselkurs, %	-9,2	-2,9	10,0
Kreditwachstum, %	17,0	24,1	25,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-6,1	-3,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	89,3	93,0	83,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-0,3	-2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	0,9	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	62,6	68,6	65,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	152,1	198,3	216,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		23	21

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die argentinische Regierung hat im April ein Restrukturierungsangebot für ihre internationalen Anleihen unterbreitet. Seitdem hat sie die Deadline für die Annahme mehrfach verlängert. Die aktuelle Deadline vom 24. Juli scheint etwas glaubwürdiger zu sein, denn es hat bereits eine deutliche Annäherung der Regierung und der Gläubigergruppen gegeben. Ob es zu einem Durchbruch Ende des Monats kommen wird, ist immer noch unklar, denn eine der drei großen Gläubigervereinigungen zeigt sich noch skeptisch. Das Land befindet sich seit Ende April im Zahlungsverzug bei einzelnen Anleihen. Auch mehrere Provinzen haben ihre Zahlungen bereits eingestellt und warten auf die Einigung der Zentralregierung mit den Anlegern, um diese Restrukturierung als Leitfaden für die eigene Restrukturierung zu nehmen. Die Einigung ist in vielerlei Hinsicht wichtig: Zum einen schafft sie mehr Planungssicherheit in Hinblick auf die Finanzierung der Verschuldung für den Staat, die Gebietskörperschaften und für die Unternehmen. Zum anderen könnte sie den Startpunkt für die Neugestaltung der Wirtschaftspolitik darstellen. Der Wirtschafts- und Finanzminister Guzman will erst nach der Einigung mit den Gläubigern seine Pläne etwa für die Bekämpfung der Inflation bekannt geben. Seit einem halben Jahr ist die Regierung von Präsident Fernandez im Amt. Viele Versorgerpreise wurden am Anfang seiner Regierung eingefroren. Diese sollen eingefroren bleiben, bis der neue Plan von der Regierung aufgearbeitet wird. Zudem wartet man auf die Pläne hinsichtlich einer Steuerreform und einer Reform des Arbeitsmarktes. Die Corona-Pandemie hat die Arbeit der Regierung deutlich erschwert. Nach einer Lockerung sah sich die Regierung in den vergangenen Wochen gezwungen für wichtige Wirtschaftsregionen des Landes, wie etwa die Hauptstadt, den Lockdown erneut zu verschärfen. Diese Verschärfung hat eine weitere Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks gebracht. Wir gehen von einer fast zweistelligen Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr aus. Der Druck auf die Währung hat in den vergangenen Monaten zugenommen. Zumindest konnte das Land die Entwicklung der Währungsreserven seit der Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen Anfang des Jahres stabilisieren. Die Einschränkung der Devisenmarktinterventionen hat dazu geführt, dass sich der Wert des Pesos auf dem parallelen Markt seit der Einführung der Kapitalverkehrsbeschränkungen gegenüber dem offiziellen Wechselkurs fast halbiert hat.

■ **Perspektiven:** Die Corona-Pandemie hat die Lage des Landes, die schon miserabel war, weiter verschlechtert. Das Land wird dieses Jahr in eine tiefe Rezession fallen. Präsident Fernandez hat sich für eine aggressive Schuldenrestrukturierung eingesetzt, deren Erfolgchancen ungewiss sind. Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Zahlungsausfalls ist trotz der aktuellen Restrukturierungsverhandlungen hoch. Der wirtschaftliche Ausblick wird durch die anhaltende Unsicherheit eingetrübt. Erst nach der angestrebten Restrukturierung dürfte es mehr Klarheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs geben. Die Regierung zeigt sich bislang interventionistisch, was auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lastet.

■ **Länderrisiko:** Die Ratingagenturen bewerten die Bonität des Landes mit Ca (Moody's), SD (S&P) und RD (Fitch) bereits als im Ausfall befindlich. Der mittelfristige Ausblick für die Bonität hängt vom Ergebnis der Verhandlungen mit den Investoren über die von der Regierung angestrebte Restrukturierung der Schulden ab. Die Regierung will den Internationalen Währungsfonds in diese Restrukturierung einbeziehen. Noch ist allerdings unklar, wie die zukünftige Zusammenarbeit mit dem IWF aussehen wird.

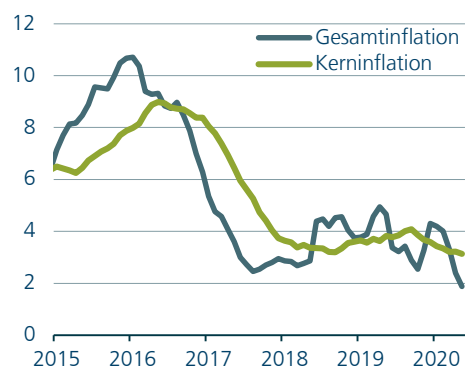
Mauro Toldo



Freitag, 3. Juli 2020

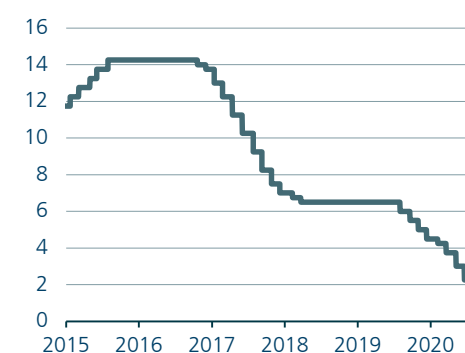
Brasilien: Die Gesundheitskrise spitzt sich zu, Bolsonaro lockert dennoch

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Leitzins (SELIC), in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	-7,9	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,5	2,6
Arbeitslosenquote, %	11,0	16,8	12,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,6	22,8	22,8
Realer Wechselkurs, %	-2,2	-18,8	1,1
Kreditwachstum, %	11,5	-0,7	8,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,9	-16,3	-6,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	75,8	97,6	98,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-2,5	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	4,0	3,9	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	31,0	38,8	36,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,5	19,8	20,0

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 43 43

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Corona-Pandemie hat Brasilien mit großer Wucht erfasst. Die humanitären Folgen sind verheerend: Etwa anderthalb Millionen Menschen haben sich bisher angesteckt. Die Neuankommlingszahlen steigen weiter, sodass das Ende der Corona-Krise noch nicht in Sicht ist. Trotz der Zuspitzung der Gesundheitskrise hat die Zentralregierung den Lockdown gelockert und versucht, die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Positiv für die Gesundheit der Brasilianer ist zu vermerken, dass im Gegensatz zu der Zentralregierung viele Bundesstaaten entschlossen gegen die Pandemie vorgehen. Dennoch ist unklar, ob sich so die Gesundheitslage stabilisieren lässt. Im Rahmen der anhaltenden Unsicherheit haben wir unsere Prognose für die brasilianische Wirtschaft nach unten angepasst. Wir gehen nun von einer Schrumpfung des brasilianischen Bruttoinlandsprodukts um fast 8% in diesem Jahr aus. Die Erholung im kommenden Jahr (3,5%) wird den Einbruch nicht ausgleichen können, sodass die Wirtschaft erst im Jahr 2023 das Vorkrisenniveau erreichen dürfte. Gleichzeitig dürfte sich die fiskalische Lage des Landes weiter verschlechtern. Die öffentliche Verschuldung wird in diesem Jahr sehr nah an die Marke von 100% des BIP kommen. Die anhaltende Verunsicherung hat zu einer Verstärkung der Volatilität des brasilianischen Reals geführt. Positiv ist zu vermerken, dass diese Volatilität nicht zu höherem Inflationsdruck geführt hat. Im Gegenteil ist die Inflationsrate in den vergangenen Monaten gefallen und liegt deutlich unterhalb des Ziels der Zentralbank für Ende des Jahres von 4%. Auch die Inflationserwartungen mit nur 1,6% deuten auf einen sehr schwachen Inflationsdruck hin. Der niedrige Inflationsdruck erhöht den Spielraum der Zentralbank. Das geldpolitische Komitee der brasilianischen Zentralbank hat am 17. Juni den Leitzins um 75 Basispunkte auf den historisch niedrigsten Wert von 2,25% gesenkt. Somit dürfte der aktuelle Zyklus aus unserer Sicht abgeschlossen sein. Die kommenden Wochen versprechen einige politische Erschütterungen. In einem Untersuchungsausschuss dürfte ein ehemaliger Mitarbeiter von Bolsonaro gegen seinen Sohn aussagen, was die Diskussion um ein mögliches Amtsenthebungsverfahren wiederbeleben sollte. Allerdings sehen wir noch wenig Bereitschaft im Parlament, ein solches Verfahren zu unterstützen.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt diese nicht entschlossen voran. Die Regierung Bolsonaro brachte nun einen Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit für Verfassungsänderungen und des polarisierenden Stils des Präsidenten besteht aber Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, weitere Reformen durchzuführen. Der Wachstumsausblick wird durch die Corona-Pandemie und die Krise im Nachbarland Argentinien belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur.

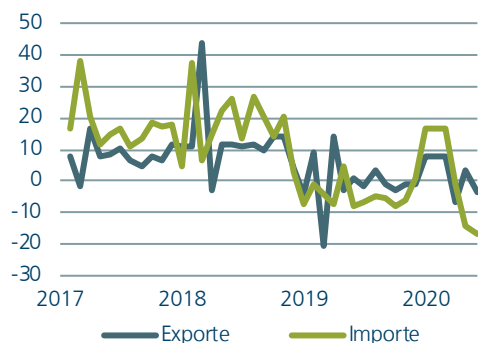
■ **Länderrisiko:** Der Ratingtrend Brasiliens hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Die neue Regierung unter Bolsonaro hat mit der Rentenreform einen Meilenstein erreicht. Allerdings sind die Aussichten für weitere Reformen aufgrund der Spannungen zwischen Regierung und Kongress trübe. Fitch hat Anfang Mai diese Spannungen als Grund für die Veränderung des Rating-Ausblicks auf negativ angeführt. Die Eintrübung des wirtschaftlichen Ausblicks als Folge der Corona-Pandemie belastet ebenfalls die Bonität.

Mauro Toldo

Freitag, 3. Juli 2020

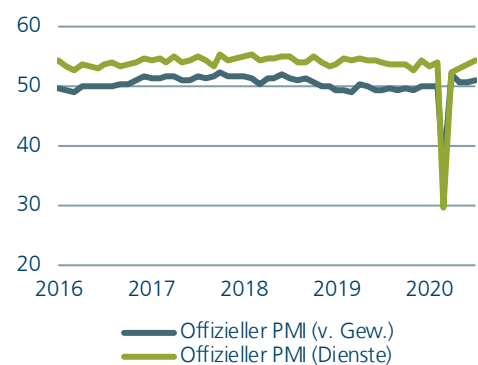
China: Wirtschaftserholung setzt sich fort

Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, Bloomberg, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	1,0	7,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	2,6	1,7
Arbeitslosenquote, %	5,2	7,2	6,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,0	27,6	28,8
Realer Wechselkurs, %	-0,8	2,7	0,7
Kreditwachstum, %	10,6	12,2	11,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,4	-11,2	-9,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,6	60,9	65,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,0	0,8	0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,8	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	14,4	14,3	15,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,3	36,4	40,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		65	60

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die offiziellen Einkaufsmanagerindizes legten im Juni sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsgewerbe zu und deuten auf die Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung hin. Die neuen Corona-Ansteckungsfälle in Peking dürften die Verbraucher allerdings auch weiterhin vorsichtig bleiben lassen. Die Exporte Chinas lagen im Mai nur 3,3 % unter dem Vorjahresniveau und hielten sich damit besser als befürchtet. Die schwache Entwicklung der Exportaufträge lässt jedoch für die kommenden Monate einen Rückgang erwarten. Insgesamt bleibt das Tempo der konjunkturellen Erholung hinter unseren Erwartungen zurück, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2020 von 1,8 % auf 1,0 % und für 2021 von 8,4 % auf 7,8 % gesenkt haben. China verfolgt weiterhin eine harte außenpolitische Linie. So wurde das Sicherheitsgesetz verabschiedet, das die Kontrolle Chinas über Hongkong verstärkt und die Unabhängigkeit der Justiz in Hongkong einschränkt. Die USA haben darauf mit der Einschränkung von Sonderbedingungen für Hongkong reagiert, was zu einer neuen Belastung im amerikanisch-chinesischen Verhältnis geführt hat. Außerdem haben sich chinesische Einheiten offenbar stärker auf Gebiet vorgeschoben, das auch von Indien beansprucht wird. In der folgenden Auseinandersetzung starben 20 indische Soldaten und eine unbekannte Zahl von Chinesen. Diese Entwicklung dürfte das Verhältnis der beiden Länder dauerhaft belasten. Für China besteht die Gefahr, dass sich Indien in den kommenden Jahren stärker den USA hinwendet, was für China eine diplomatische Niederlage bedeuten würde.

■ **Perspektiven:** Die Wirtschaft erholt sich von dem schweren Einbruch, zu dem es wegen der Corona-Pandemie vor allem im Februar gekommen war. Angesichts der Störung der Lieferketten, der Unsicherheit über den weiteren Ansteckungsverlauf und der tiefen Rezession in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen jedoch ungewöhnlich hohe Prognoserisiken. Mittel- und langfristig könnte die gegenwärtige Krise dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr gleichzeitig mit den USA und China Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird in den kommenden Quartalen verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Programm wird vom Umfang deutlich hinter dem zurückbleiben, das 2008/09 aufgelegt worden war. Die BIP-Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

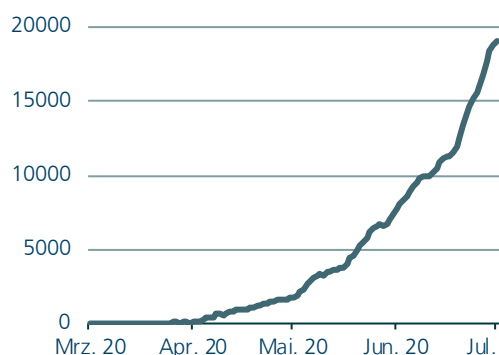
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise wird zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China führen. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystems aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. 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.



Freitag, 3. Juli 2020

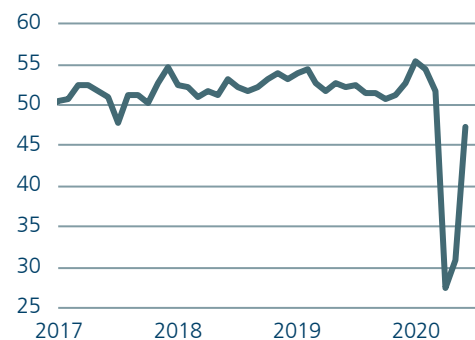
Indien: Ansteckungszahlen steigen weiter

Tägliche Corona-Neuinfektionen, Anzahl



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Dienste), Punkte



Quellen: Markt, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,9	-1,7	5,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,9	3,8
Arbeitslosenquote, %	7,6	10,8	9,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,8	10,6	11,1
Realer Wechselkurs, %	1,5	-2,0	3,3
Kreditwachstum, %	9,8	6,7	5,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,4	-10,0	-8,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,0	68,5	67,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,9	-0,4	-0,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	0,9	0,8
Auslandsverschuld., % des BIP	18,3	18,9	17,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	22,4	18,1	19,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		57	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Anzahl der mit dem Coronavirus infizierten Menschen steigt in Indien immer weiter. Steckten sich Ende Mai rund 7.000 Personen pro Tag an, lag die Neuankomftszahl Ende Juni schon bei über 19.000. Dies bringt die indische Regierung in eine schwierige Lage. Sie hatte auf das Bekanntwerden der ersten Ansteckungsfälle schon im März mit landesweiten Ausgangsbeschränkungen reagiert, die zwar ähnlich wie in anderen Ländern eine Rezession ausgelöst haben, aber nicht ausreichten, um die Pandemie wirksam einzudämmen. Nun mussten die Beschränkungen gelockert werden, um den wirtschaftlichen Schaden zu begrenzen. Gleichzeitig hat jedoch das Risiko zugenommen, dass die Infektionszahlen weiter steigen. Es wird daher immer wieder zu neuen Ausgangsbeschränkungen in den besonders betroffenen Gegenden geben. Die Konjunkturerholung wird entsprechend gebremst, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2020 von -0,4% auf -1,7% gesenkt haben. Immerhin sendet der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe mit einem Anstieg auf 47,2 Punkte wieder Lebenszeichen aus der Industrie. Unterdessen haben die Spannungen mit dem Nachbarn China zugenommen. Offenbar hatte China in den vergangenen Monaten seine Truppenpräsenz im Grenzgebiet verstärkt und ist am 15. Juni in ein Tal vorgedrungen, das auch von Indien beansprucht wird. Bei der folgenden Auseinandersetzung sind 20 indische Soldaten und eine unbekannte Zahl chinesischer Soldaten ums Leben gekommen. Versuche einer diplomatischen Lösung waren bislang nicht erfolgreich. Der indische Ministerpräsident Modi hatte sich in den vergangenen Jahren um gute Beziehungen zu China bemüht, doch nun steht er innenpolitisch unter Druck, eine härtere Linie zu verfolgen. Diese Entwicklung dürfte einen Rückschlag für die wirtschaftlichen Beziehungen der beiden Länder bedeuten, worunter Indien stärker leiden würde als China. Diplomatisch könnte jedoch vor allem China verlieren, wenn sich mit Indien die zweitgrößte Volkswirtschaft Asiens stärker dem chinesischen Konkurrenten USA zuwendet. Unterdessen reagierte nun auch die zweite Ratingagentur auf den verschlechterten Wachstumsausblick für die indische Wirtschaft: Fitch senkte am 18. Juni den Ratingausblick von stabil auf negativ, nachdem Moody's am 2. Juni das Rating gesenkt hatte.

■ **Perspektiven:** Die Hoffnung, Indien könne zur nächsten großen Wachstumsgeschichte werden, wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig enttäuscht. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen auch nach der Überwindung der Corona-Krise in den folgenden Jahren Raten von deutlich mehr als 6% eher optimistisch. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Die Regierung schürt zudem den Konflikt mit der großen muslimischen Minderheit des Landes. Dies schadet dem Ansehen Indiens in der Welt und sorgt für anhaltende Unruhe im Land.

■ **Länderrisiko:** Moody's hat das Rating für indische Fremdwährungsverbindlichkeiten auf Baa3 gesenkt. Die Agentur kritisiert vor allem die strukturelle Wachstumsschwäche, die schon vor der Corona-Krise festzustellen war. Die gegenwärtige Rezession wird außerdem dazu führen, dass sich das Budgetdefizit erhöht und die Staatsverschuldung steigt. Auch die Staatsfinanzen hatten schon vor der Krise zu den Schwachpunkten im indischen Bonitätsprofil gezählt. Moody's vergibt auch nach der Herabstufung einen negativen Ratingausblick und zeigt damit das Risiko einer Herabstufung in den Junk-Bereich an. Dieses Risiko sehen wir auch im Falle von Fitch, das den Ausblick auf negativ verschlechtert hat. Angesichts der geringen Auslandsverschuldung Indiens steht die Zahlungsfähigkeit des Landes jedoch nicht in Frage.



Freitag, 3. Juli 2020

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	1,3	-5,6	3,5	4,5	3,3	3,7	3,8	0,2	1,4	1,8	-4,2	-3,1
Türkei	1,7	0,7	-4,1	3,3	15,2	11,0	9,9	1,2	-2,1	-3,1	-2,9	-6,3	-5,8
Polen	0,9	4,2	-4,6	5,0	2,3	3,2	2,5	0,5	-1,4	-1,2	-0,7	-9,5	-3,8
Rumänien	0,4	4,1	-5,0	3,5	3,8	1,7	0,7	-4,6	-3,3	-3,6	-4,3	-9,2	-5,0
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,6	7,9	4,0	6,5	-0,9	-2,1	-1,5	-1,9	-7,4	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-7,6	5,0	2,8	2,9	2,1	-0,4	-1,3	-0,2	0,3	-6,7	-4,0
Ungarn	0,2	4,4	-4,4	4,1	3,4	2,9	3,0	-0,8	-0,6	-0,7	-2,0	-5,2	-4,0
Bulgarien	0,1	3,4	-7,0	6,0	3,1	1,8	2,3	4,0	3,3	3,8	2,1	-2,8	-1,8
Mittel- und Osteuropa	7,4	2,1	-5,1	3,8	6,6	5,1	4,9	0,4	-1,5	-1,1	X	X	X
Ägypten	1,0	5,6	1,0	4,0	9,2	6,8	7,3	-3,0	-4,0	-3,4	-8,0	-11,0	-10,1
Südafrika	0,6	0,2	-7,6	3,0	4,1	3,6	4,2	-3,0	-2,6	-2,7	-6,7	-12,4	-8,7
VAE	0,5	2,6	-4,3	2,0	-1,9	-2,5	1,7	7,2	-1,1	1,6	0,3	-12,1	-9,4
Kuwait	0,2	0,4	-5,0	1,2	1,1	2,0	2,3	9,9	-8,8	-3,2	-17,2	-28,3	-15,6
Israel	0,3	3,5	-4,0	2,1	0,8	-1,0	0,6	3,6	3,2	2,7	-3,7	-11,3	-8,7
Naher Osten, Afrika	3,3	2,7	-2,9	3,1	6,6	6,9	6,8	-1,5	-2,9	-1,6	X	X	X
Brasilien	2,4	1,1	-7,9	3,5	3,7	2,5	2,6	-2,7	-2,5	-2,8	-5,9	-16,3	-6,8
Mexiko	1,9	-0,3	-9,3	2,0	3,6	2,6	3,2	-0,3	-2,7	-2,6	-1,7	-4,6	-3,9
Argentinien	0,6	-2,2	-9,5	1,1	53,5	45,2	37,9	-0,8	-0,3	-2,2	-3,8	-6,1	-3,7
Kolumbien	0,6	3,3	-7,7	5,2	3,5	1,9	3,2	-4,3	-5,2	-4,2	-2,4	-7,1	-4,4
Chile	0,4	1,0	-5,2	4,0	2,3	3,2	3,0	-3,9	-4,5	-4,0	-2,8	-11,0	-5,6
Peru	0,3	2,2	-9,2	8,0	2,1	1,7	2,3	-1,5	-2,2	-1,8	-1,6	-13,2	-6,3
Venezuela	0,2	-36,2	-25,4	2,4	k.A.	k.A.	k.A.	1,2	-2,2	-0,6	-28,4	-21,5	-3,9
Lateinamerika***	6,6	-0,3	-8,7	3,3	8,4	6,7	6,3	-1,7	-2,6	-2,5	X	X	X
China	19,3	6,1	1,0	7,8	2,9	2,6	1,7	1,0	0,8	0,5	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	8,0	4,9	-1,7	5,0	3,7	3,9	3,8	-0,9	-0,4	-0,6	-7,4	-10,0	-8,0
Indonesien	2,6	5,0	-2,1	4,1	2,8	2,7	3,1	-2,7	-1,4	-1,7	-1,6	-6,5	-4,3
Südkorea	1,6	2,0	-1,4	1,4	0,4	0,3	1,1	3,7	4,0	4,1	-0,3	-4,7	-1,9
Thailand	1,0	2,4	-7,4	3,3	0,7	-2,0	0,3	7,0	3,4	6,0	-1,9	-6,5	-5,1
Taiwan	0,9	2,5	-0,5	2,0	0,6	-0,4	0,7	10,7	11,9	11,7	-1,0	-5,1	-3,3
Malaysia	0,8	4,3	-3,7	3,5	0,7	-1,7	1,1	3,0	3,0	2,5	-3,4	-6,8	-6,6
Philippinen	0,7	6,0	-3,1	5,4	2,5	2,3	2,8	-0,1	1,1	-0,6	-3,4	-7,6	-6,6
Vietnam	0,5	7,0	3,0	6,3	2,8	3,8	2,1	3,9	3,3	2,4	-2,4	-6,5	-4,3
Hongkong	0,3	-1,3	-6,8	3,7	2,9	1,4	2,2	6,1	2,6	3,6	-1,5	-5,3	-1,5
Singapur	0,4	0,7	-5,8	2,9	0,6	-0,4	0,4	17,0	19,3	18,8	-0,1	-13,5	-5,0
Asien ohne Japan	35,6	5,2	-0,5	6,1	2,8	2,4	2,2	1,5	1,5	1,2	X	X	X
Emerging Markets***	53,0	3,9	-2,3	5,3	4,2	3,6	3,3	0,8	0,3	0,3	X	X	X
USA	15,1	2,3	-5,6	5,9	1,8	0,8	1,3	-2,2	-2,0	-2,0	-7,2	-17,5	-10,5
Euroland	11,2	1,2	-8,4	6,6	1,2	0,5	1,2	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Japan	4,1	0,7	-3,8	4,1	0,5	0,0	0,0	3,6	4,0	4,0	-2,3	-11,0	-6,5
Industrienationen	36,3	1,7	-6,5	5,9	1,5	0,6	1,1	0,4	0,3	0,5	-3,3	-12,3	-7,1
Welt***)***	89,3	3,0	-4,0	5,5	3,1	2,4	2,4	X	X	X	X	X	X

* Von 2019 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Freitag, 3. Juli 2020

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

			Stand am	Erwartung		
			02.07.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		3 Monate (LIBOR)	0,30	0,30	0,30	0,30
		5 Jahre	0,31	0,50	0,60	0,80
		10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,11	1,10	1,11
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40	
	5 Jahre	-0,64	-0,65	-0,65	-0,60	
	10 Jahre	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,16	0,15	0,20	0,30
		5 Jahre	0,76	0,75	0,80	1,00
		10 Jahre	1,42	1,50	1,50	1,80
		Wechselkurs ggü. Euro	4,48	4,60	4,50	4,40
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PIB)	0,34	0,15	0,20	0,30
		5 Jahre	0,41	0,20	0,20	0,50
		10 Jahre	0,82	0,70	0,70	1,00
		Wechselkurs ggü. Euro	26,6	27,0	27,0	26,8
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,75	0,75	0,50	0,50
		3 Monate (BUBOR)	0,74	0,75	0,50	0,50
		5 Jahre	1,30	1,30	1,30	1,30
		10 Jahre	2,22	2,20	2,10	2,10
		Wechselkurs ggü. Euro	353,3	360,0	355,0	355,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,25	2,25	2,25	2,25
		3 Monate (Andima Brazil Government)	2,07	2,38	2,43	2,53
		4 Jahre	5,04	5,20	5,40	5,60
		10 Jahre	6,85	6,50	6,40	6,40
		Wechselkurs ggü. Euro	6,00	5,77	6,05	6,11
	Mexiko	Geldpolitik	5,00	4,00	3,50	3,50
		3 Monate (Mexibor)	4,84	4,30	3,30	3,30
		5 Jahre	4,76	5,40	5,40	5,40
		10 Jahre	5,74	6,00	6,00	6,00
		Wechselkurs ggü. Euro	25,68	24,98	25,85	26,64
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,12	2,00	2,00	2,00
		5 Jahre	2,36	2,30	2,30	2,40
		10 Jahre	2,85	2,80	2,70	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	7,97	7,94	7,92	7,88
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	0,55	0,60	0,50	0,50
		5 Jahre	0,54	0,60	0,60	0,60
		10 Jahre	0,90	1,00	1,00	1,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,56	1,58	1,58
	Südkorea	Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate (Koribor)	0,48	0,60	0,60	0,60
		5 Jahre	1,13	1,20	1,20	1,20
		10 Jahre	1,40	1,40	1,40	1,50
		Wechselkurs ggü. Euro	1353	1376	1353	1354

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 3. Juli 2020

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			02.07.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	205	224	233	215	
		Türkei	578	630	655	605	
		Ungarn	171	184	192	177	
	Afrika	Südafrika	515	564	586	541	
	Lateinamerika	Brasilien	359	392	407	376	
		Chile	206	222	231	213	
		Kolumbien	279	306	318	293	
		Mexiko	512	557	580	535	
	Asien	China	149	161	167	154	
		Indonesien	260	279	290	268	
		Philippinen	159	171	178	164	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			461	500	520	480

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 06 2020	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1738	1750	1765	1790
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	38,3	32	30	36
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	40,8	37	35	41

Freitag, 3. Juli 2020

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,2	Q1/20	-15,7	Apr 20	1,3	Mai 20	0,00
Polen	2,0	Q1/20	-17,0	Mai 20	3,3	Jun 20	0,10
Rumänien	2,4	Q1/20	-38,6	Apr 20	2,3	Mai 20	1,75
Russland	1,6	Q1/20	-9,6	Mai 20	3,0	Mai 20	4,50
Tschechische Rep.	-2,0	Q1/20	-33,7	Apr 20	2,9	Mai 20	0,25
Türkei	4,5	Q1/20	-31,4	Apr 20	12,6	Jun 20	8,25
Ukraine	-1,3	Q1/20	-12,2	Mai 20	1,7	Mai 20	6,00
Ungarn	2,2	Q1/20	-36,6	Apr 20	2,2	Mai 20	0,75
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q4/19	-10,1	Feb 20	4,7	Mai 20	10,25
Israel	0,4	Q1/20	-1,6	Mai 20	-1,6	Mai 20	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	Mai 20	2,68
Südafrika	-0,1	Q1/20	-5,6	Mrz 20	3,0	Apr 20	3,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,9	Apr 20	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-5,4	Q1/20	-13,3	Nov 18	43,4	Mai 20	38,00
Brasilien	-0,3	Q1/20	-21,9	Mai 20	1,9	Mai 20	2,25
Chile	0,4	Q1/20	2,8	Mai 20	2,8	Mai 20	0,50
Kolumbien	0,4	Q1/20	-35,8	Apr 20	2,9	Mai 20	2,50
Mexiko	-1,4	Q1/20	-29,3	Apr 20	2,8	Mai 20	5,00
Peru	-3,4	Q1/20	n.a.	n.a.	1,6	Jun 20	0,15
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	9.585,5	Dez 19	39,10
Asien ohne Japan							
China	-6,8	Q1/20	4,4	Mai 20	2,4	Mai 20	1,50
Hongkong	-8,9	Q1/20	-4,6	Mrz 20	1,5	Mai 20	0,50
Indien	3,1	Q1/20	-55,5	Apr 20	5,8	Mrz 20	4,00
Indonesien	3,0	Q1/20	2,0	Feb 20	2,0	Jun 20	4,25
Malaysia	0,7	Q1/20	-32,0	Apr 20	-2,9	Mai 20	2,00
Philippinen	-0,2	Q1/20	-59,8	Apr 20	2,1	Mai 20	2,25
Singapur	-0,7	Q1/20	-7,4	Mai 20	-0,8	Mai 20	0,08
Südkorea	1,4	Q1/20	-9,6	Mai 20	0,0	Jun 20	0,50
Taiwan	1,6	Q1/20	1,5	Mai 20	-1,2	Mai 20	1,13
Thailand	-1,8	Q1/20	-23,2	Mai 20	-1,6	Jun 20	0,50
Vietnam	0,4	Q2/20	7,0	Jun 20	3,2	Jun 20	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.



Freitag, 3. Juli 2020

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: 02.06.2020

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 haften 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.



Freitag, 3. Juli 2020

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.