



Freitag, 7. August 2020

Erholungstendenzen in der Wirtschaft trotz hoher Ansteckungszahlen

Makroökonomisches Umfeld: Die Corona-Pandemie breitet sich in den Schwellenländern vor allem in Lateinamerika, Indien, Südafrika und Südosteuropa weiter aus, während insbesondere die Länder Ostasiens das Ansteckungsgeschehen weitgehend unter Kontrolle haben. Die Einkaufsmanagerindizes stützen unsere Erwartung, dass es zur Jahresmitte in allen Regionen trotz hoher Ansteckungszahlen zu einer wirtschaftlichen Erholung kommt. Die Zentralbanken bleiben expansiv, allerdings ist der Spielraum für Zinssenkungen weitgehend ausgeschöpft.

Kapitalmärkte: Die Corona-Pandemie breitet sich in vielen Schwellenländern weiter aus und die wirtschaftlichen Schäden sind weiterhin schwer abzuschätzen. Doch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli rund um den Globus und die Einschätzung, dass die Weltwirtschaft ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat, haben zu einer Rückkehr der Kapitalflüsse in Schwellenländer und zu einer Stabilisierung der Kurse geführt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor mit Blick auf die kommenden Monate ist neben der Entwicklung der Pandemie das Verhalten von US-Präsident Trump im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen. So erscheint eine Verschärfung der Auseinandersetzung mit China wahrscheinlich.

Inhalt

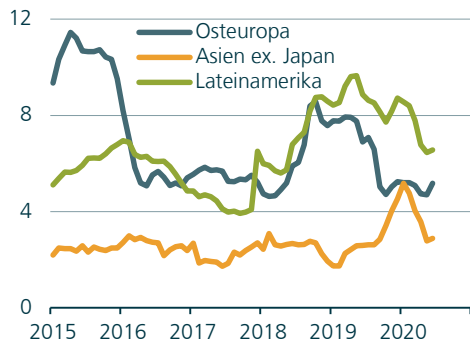
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Erste Belebungszeichen bei der Konjunktur	4
Weißrussland: Proteste um Präsidentschaftswahl zu erwarten	5
Türkei: Lira erneut unter Druck	6
Argentinien: Durchbruch bei den Verhandlungen verkündet	7
Ecuador: Regierung meldet Einigung mit Gläubigergruppen	8
China: Starke Wirtschaftserholung im zweiten Quartal	9
Indien: Trotz schwacher Wirtschaft hält Notenbank den Leitzins stabil	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, 7. August 2020

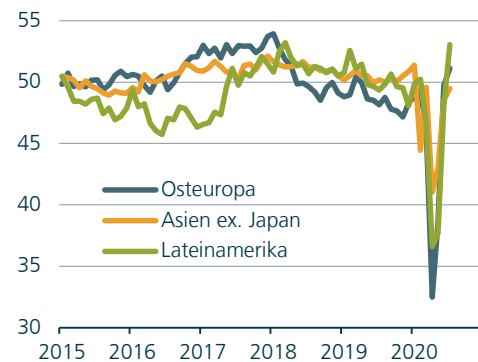
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



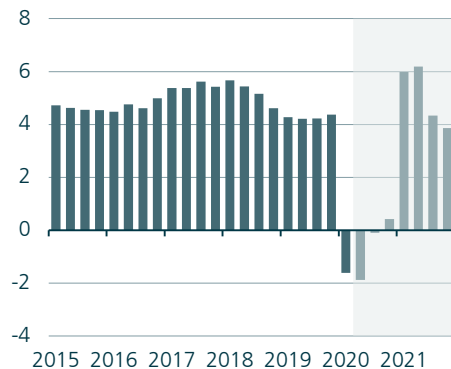
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Corona-Pandemie breitet sich in den Schwellenländern vor allem in Lateinamerika, Indien, Südafrika und Südosteuropa weiter aus, während insbesondere die Länder Ostasiens das Ansteckungsgeschehen weitgehend unter Kontrolle haben. Auch in Ländern, in denen sich das Virus weiter stark ausbreitet, versuchen die meisten Regierungen, Kontaktbeschränkungen nur in besonders betroffenen Gebieten zu verhängen, um die Belastungen für die Wirtschaft möglichst gering zu halten. Diese Politik spricht dafür, dass es etwa zur Jahresmitte in allen Regionen trotz hoher Ansteckungszahlen zu einer wirtschaftlichen Erholung kommen wird, die allerdings nicht so kräftig ausfallen dürfte, wie das in China zu beobachten gewesen ist. Die jüngste Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes stützt diese Erwartung: Die Indizes steigen im Schnitt weiter an, doch bleiben sie in den meisten Ländern unter der 50-Punkte-Marke.

Die Spannungen zwischen den USA und China nehmen weiter zu. Am 15. August soll es Gespräche über den Stand des Phase-1-Handelsabkommens geben. Zwar dürfte US-Präsident Trump weiter zu dem Abkommen stehen, um die Probleme der US-Wirtschaft nicht zu verschärfen, doch seine schwachen Umfragewerte könnten auch dazu führen, dass er bereit ist, die Spannungen schnell eskalieren zu lassen, um durch die Auseinandersetzung Unterstützung zu gewinnen.

Der Preisdruck in den Schwellenländern bleibt angesichts unterausgelasteter Kapazitäten gering. Die Zentralbanken bleiben expansiv, allerdings ist der Spielraum für Zinssenkungen weitgehend ausgeschöpft. Argentinien und Ecuador haben mit wichtigen Gläubigergruppen eine Einigung auf Bedingungen für eine Restrukturierung der Staatsschulden erreicht. Die Länder würden durch eine Umschuldung Zeit für Wirtschaftsreformen gewinnen, doch bleiben die Wirtschaftslage und Verschuldungssituation sehr schwierig. Noch düsterer sieht es im Libanon aus, wo sich die Regierung nicht auf umfassende Reformen einigen kann, die Voraussetzung für erfolgreiche Umschuldungsgespräche und ein IMF-Programm wären. Die verheerende Explosion in der Hauptstadt Beirut verschärft die Wirtschaftskrise.

Perspektiven: Die Corona-Pandemie hat fast alle Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession gestürzt, die aber selbst in Ländern mit anhaltend hohem Pandemiegeschehen 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.

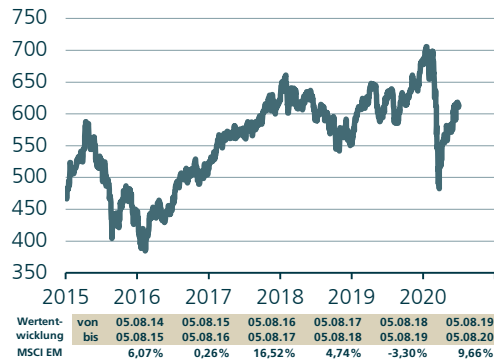
Risiken: Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Öl-exporteuren wegen des massiven Ölpreistrückgangs Einnahmen weg.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



Freitag, 7. August 2020

Kapitalmärkte

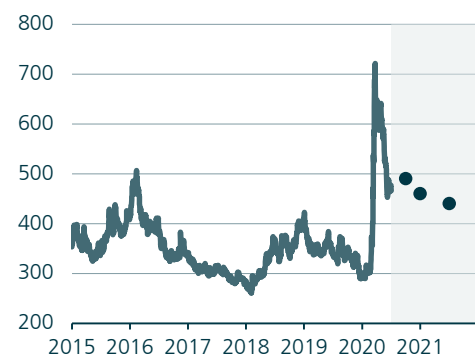
Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Corona-Pandemie breitet sich in vielen Schwellenländern weiter aus und die wirtschaftlichen Schäden sind weiterhin schwer abzuschätzen. Doch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli rund um den Globus und die Einschätzung, dass die Weltwirtschaft ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat, haben zu einer Rückkehr der Kapitalflüsse in Schwellenländer und zu einer Stabilisierung der Kurse geführt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor mit Blick auf die kommenden Monate ist neben der Entwicklung der Pandemie das Verhalten von US-Präsident Trump im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen, die am 3. November abgehalten werden. So erscheint eine Verschärfung der Auseinandersetzung mit China wahrscheinlich. Ecuador hat nach eigenen Angaben eine Übereinkunft mit seinen Gläubigern zur Restrukturierung seiner Staatsschulden getroffen und auch Argentinien steht wohl kurz vor einer Einigung in den Umschuldungsverhandlungen. Für den Libanon ist der Weg zu ernsthaften Verhandlungen mit den Gläubigern noch weit, da es innerhalb der Regierung keinen Konsens auf Reformen gibt, die auch für die angestrebten IWF-Hilfen unabdingbar sind.

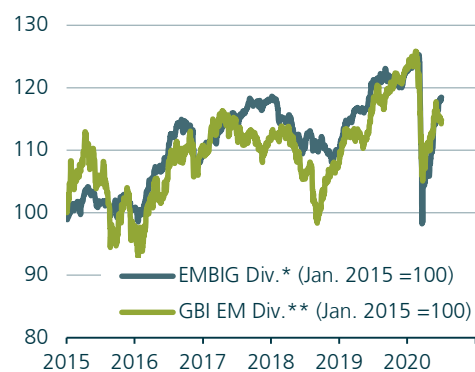
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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 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)	05.08.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	645	1,4	-4,9	9,7
EMBIG Div* Performanceindex	497	3,6	0,6	2,0
GBI EM Div** Performanceindex	254	-2,5	-8,9	-4,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	0,5	1,2	-0,5
MSCI World Total Return	335	0,2	-4,3	8,2
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	427	490	460	440

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).

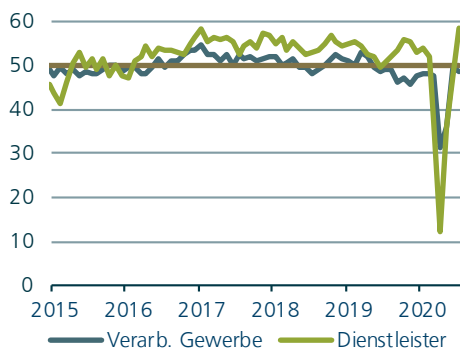
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 7. August 2020

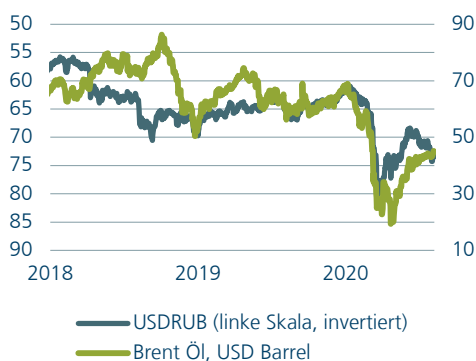
Russland: Erste Belebungszeichen bei der Konjunktur

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

Ölpreis (Brent) und Rubel-Wechselkurs



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	-5,6	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,2	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,6	6,0	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	44,1	44,6	44,1
Realer Wechselkurs, %	2,4	-9,9	0,9
Kreditwachstum, %	3,7	18,3	15,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,8	-4,3	-2,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	12,5	20,1	23,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	3,8	1,5	1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	0,6	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	35,2	35,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,5	24,0	25,4

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	48	45
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Russland ist es nach offiziellen Zahlen gelungen, eine Entspannungsphase bei den Corona-Infektionen zu erreichen. Die Anzahl der täglichen Neuansteckungen liegt zwar weiterhin bei über fünf Tausend, sinkt aktuell aber und liegt mehr als 50% unterhalb der Höchststände von Anfang Mai. Das Infektionsgeschehen ist regional sehr unterschiedlich, sodass wir im Falle einer Zuspitzung der epidemiologischen Situation eher lokale Maßnahmen als einen neuen landesweiten Lockdown erwarten. Die strikten Lockdown-Maßnahmen wurden im Juni beendet, was an den Einzelhandelszahlen in diesem Monat zu erkennen ist: sie erholten sich im Juni auf -7,7% gegenüber dem Vorjahr, nach -19,2% im Mai. Während sich die Einzelhandelsumsätze belebten, blieb die Industrieproduktion auch im Juni schwach (-9,4% yoy nach -9,6% im Mai). Dies ist zum einen auf die Ölförderbeschränkungen im Rahmen des „OPEC+“-Deals, zum anderen aber auch auf die fehlende Investitions- und Exportnachfrage zurückzuführen. Die Stimmungsindikatoren für Juli unterstreichen diese Tendenz: Während der PMI im exportabhängigen verarbeitenden Gewerbe mit 48,4 Punkten im Kontraktionsbereich blieb, verbesserte sich der inländisch orientierte Dienstleistungs-PMI deutlich und stieg auf 58,5 Punkte. Nach einer untypisch starken Senkung um 100 Basispunkte im Juni kehrte die russische Zentralbank (CBR) zu ihrem traditionelleren Lockerungstempo zurück und senkte ihren Leitzins auf ihrer Sitzung im Juli um 25 Basispunkte auf 4,25%. Die Inflationsrate lag im Juli mit 3,4% yoy weiterhin unter dem Zentralbankziel von 4,0%, weshalb der nächste Schritt um 25 Bp auf dann 4,0% nahezu sicher ist. Eine weitere Lockerung wäre nur möglich, wenn die Konjunktur sich deutlich schlechter entwickelt, als es die Zentralbank erwartet, denn die Währungshüter haben angekündigt, einen negativen Realzins vermeiden zu wollen. Der russische Rubel war im Juli schwach und hat sich gegenüber dem US-Dollar deutlich schlechter als andere Schwellenländerwährungen entwickelt. Dies dürfte zum Teil der Dividendensaison geschuldet sein, die traditionell die Nachfrage nach Hartwährungen erhöht und so den Rubel unter Druck gebracht hat. Die Wirkung dieses Sonderfaktors dürfte ab August vorerst nachlassen.

■ **Perspektiven:** Die fiskalischen Krisenmaßnahmen in Russland fallen im internationalen Vergleich gering aus, weshalb wir nur einen mäßigen Rückprall der wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Halbjahr erwarten. 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 wird. Gleichzeitig können die Mittel des Reservefonds aufgrund des Ölpreisverfalls nicht mehr für zusätzliche staatliche Investitionen genutzt werden, was mögliche positive Wachstumsimpulse einschränkt.

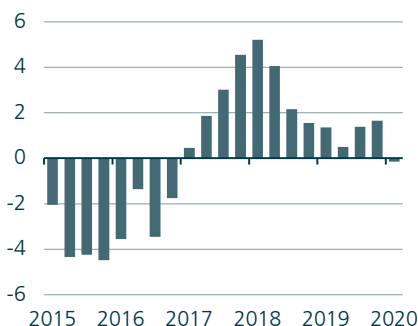
■ **Länderrisiko:** Der Ölpreistrückgang, die Reduzierung der Ölproduktion im Rahmen des „OPEC+“-Deals sowie der COVID-19-bedingte Konjunkturreinbruch werden den russischen Staatshaushalt dieses Jahr stark belasten. Dank der konservativen Fiskalpolitik der Vergangenheit verfügt Russland aber über Puffer in Höhe von ca. 9% des BIP, der zur Deckung des Budgetdefizits verwendet werden kann, selbst wenn keinerlei Schuldenneuaufnahme 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.



Freitag, 7. August 2020

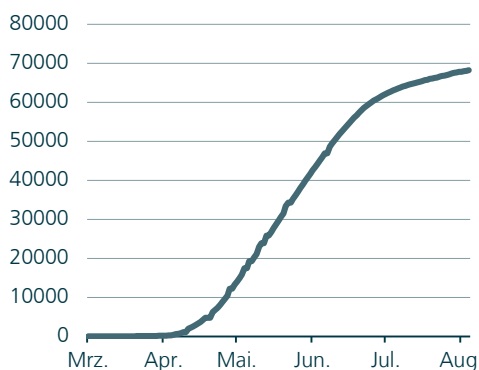
Weißrussland: Proteste um Präsidentschaftswahl zu erwarten

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

COVID-19-Fälle, Gesamt



Quellen: WHO, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,4	-4,5	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,6	5,2	4,8
Arbeitslosenquote, %	0,4	2,3	1,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,7	31,7	31,4
Realer Wechselkurs, %	3,7	-6,7	-1,0
Kreditwachstum, %	6,7	23,7	16,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	3,9	-2,1	-1,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	43,9	48,2	48,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-4,0	-2,4
Direktinvestitionen, % des BIP	n.v.	n.v.	n.v.
Auslandsverschuld., % des BIP	64,6	81,4	83,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	139,8	219,0	183,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		n.v.	n.v.

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 9. August stehen in Weißrussland Präsidentschaftswahlen an. Was am Jahresanfang noch als eine Routine zur Wiederwahl von Alexander Lukaschenko für seine sechste Amtszeit ausgesehen hat, wird nun doch zu einem wichtigen Termin. Im Vorfeld der Wahl hat Lukaschenko seine wichtigsten Gegenkandidaten verhaften lassen bzw. mit Drohungen ins Exil getrieben. Lediglich Swetlana Tichanowskaja, die Ehefrau eines dieser Kandidaten, wurde zur Wahl zugelassen und hat überraschend die Unterstützung der gesamten oppositionellen Bewegung erhalten. Ihre zentrale Agenda ist die Durchführung einer neuen demokratischen Präsidentschaftswahl. Wie hoch ihre Umfragewerte sind, lässt sich nicht beurteilen, denn die Veröffentlichung von politischen Meinungsumfragen ist in Weißrussland verboten. Zu ihren Wahlkampfveranstaltungen sind allerdings große Menschenmengen erschienen, die im wahrscheinlichen Fall ihrer Niederlage oder von Wahlmanipulationen zu Straßenprotesten zusammenkommen dürften. Lukaschenko hat bereits ein scharfes Vorgehen gegen alle ungenehmigten Demonstrationen angekündigt, weshalb davon auszugehen ist, dass die Wahl in Unruhen endet. In der Folge ist eine (teilweise) Wiedereinführung von Sanktionen gegen das weißrussische Regime seitens des Westens wahrscheinlich. Damit müsste sich Weißrussland weiter stärker Russland annähern, dem es allerdings nach der Festnahme einer Gruppe russischer Paramilitärs auf dem weißrussischen Territorium vorwirft, Unruhe im Land zu schüren. Kurz vor der Wahl hat Lukaschenko in einer Fernsehansprache angekündigt, ein Verfassungsreferendum durchzuführen und einen friedlichen Wandel einzuleiten. Wir erwarten allerdings, dass er seine Alleinherrschaft auch in der nächsten Amtszeit nicht aufgeben wird und die Reformen bestenfalls kosmetisch ausfallen werden.

■ **Perspektiven:** Präsident Lukaschenko hat die Ausbreitung des Coronavirus in Weißrussland lange geleugnet, und die Testkapazitäten sind eingeschränkt. Obwohl Weißrussland kaum Lockdown-Maßnahmen in Zusammenhang mit COVID-19 verhängt hat, dürfte die Wirtschaft durch den tiefen Wirtschaftseinbruch der Exportpartner in eine Rezession fallen. Die Veränderungen der Besteuerung im russischen Ölsektor haben bereits 2020 zur Verteuerung der russischen Öllieferungen an die weißrussischen Raffinerien geführt, deren Geschäftsmodell von der Differenz des Einfuhr- und des Weltmarktpreises für Öl abhängt. Die Unsicherheit in Bezug auf die künftige Preisgestaltung belastet den Wachstumsausblick. Die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen zu Russland wird für Weißrussland ein bestimmendes Thema sein. Auch wenn die Pläne für eine Union auf Eis gelegt zu sein scheinen, wird Russland seinen Einfluss auf den Nachbarstaat nicht aufgeben wollen.

■ **Länderrisiko:** Mit dem Rating im unteren B-Bereich (Fitch und S&P: B; Moody's: B3) wird Weißrussland eine der schlechtesten Bonitäten unter den GUS-Staaten bescheinigt. Die Wirtschaftsstruktur ist stark auf den „großen Nachbarn“ Russland ausgerichtet. Auch in der Finanzierungsstruktur des Staates spielen die bilateralen Mittel aus Russland eine prominente Rolle. Die Abkühlung der Beziehungen zwischen den beiden Staaten in der jüngsten Zeit stellt damit ein Risiko für die Refinanzierungsmöglichkeiten dar. Um im Zweifelsfall alternative Finanzierungsquellen zu sichern (bspw. IWF), wäre ein umfassendes Reformprogramm notwendig, zu dem das aktuelle Regime nach unserer Einschätzung nicht bereit wäre. Allerdings gehen wir davon aus, dass Russland als Finanzierungsquelle weiterhin zur Verfügung stehen wird, um seinen Einfluss über Weißrussland zu erhalten. Ein weiterer Risikofaktor ist die hohe Sensitivität der Staatsverschuldung gegenüber Währungsschwankungen, denn das Gros der Verschuldung ist in US-Dollar denominated.

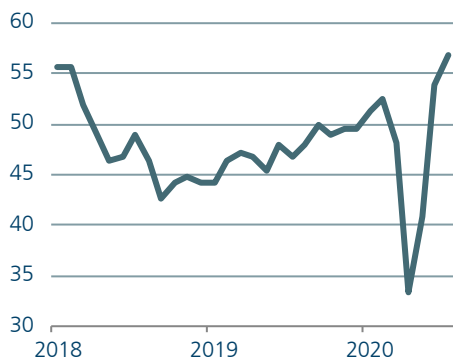
Daria Orlova



Freitag, 7. August 2020

Türkei: Lira erneut unter Druck

Einkaufsmanagerindex, in Punkten



Quellen: Markit, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,7	-4,1	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,2	11,6	10,4
Arbeitslosenquote, %	13,7	17,3	18,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,7	46,1	46,2
Realer Wechselkurs, %	-2,5	-7,0	5,3
Kreditwachstum, %	16,1	34,5	17,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-6,2	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,1	39,1	39,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,2	-2,4	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,3	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	57,9	69,9	67,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	156,1	271,5	228,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		32	30

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Anzahl der täglichen Corona-Neuansteckungen hat sich unter 1000 stabilisiert, so dass u.a. Deutschland die Reisebeschränkungen für Türkei-Urlauber gelockert hat. Die Sommersaison dürfte für die türkische Tourismusbranche dennoch sehr schlecht ausfallen. Besser sieht es im verarbeitenden Gewerbe aus, wo der Einkaufsmanagerindex im Juli von 53,9 auf 56,9 Punkte gestiegen ist. Während sich in der Realwirtschaft eine Erholung abzeichnet, bleibt die Lage am Devisenmarkt angespannt. Regierung und Zentralbank verfolgen seit Monaten eine unorthodoxe Strategie, mit der die Wirtschaft gestützt und der Wechselkurs stabilisiert werden soll. Der Wirtschaft wurde durch massive Zinssenkungen und eine starke Ausweitung des Kreditangebots (vor allem durch die Staatsbanken) unter die Arme gegriffen. Um dem Abwertungsdruck zu begegnen, der vor allem durch die niedrigen Zinsen ausgelöst wurde, verkaufte die Zentralbank in großem Umfang Devisenreserven. Zudem wurde der Devisenhandel erschwert, um insbesondere Shortpositionen in türkischer Lira zu begrenzen. Um ihre hohen Auslandsverbindlichkeiten weiterhin finanzieren zu können, ist die türkische Volkswirtschaft vor allem auf die Bereitschaft von Auslandsbanken angewiesen, türkischen Banken weiterhin Kreditlinien einzuräumen. Dies ist bislang weiterhin der Fall. Zudem dürfen türkische Haushalte und Unternehmen das Vertrauen in die Lira nicht verlieren. Hier gibt es zumindest erste Warnsignale: So sind die US-Dollar-Einlagen in den vergangenen Monaten stark gewachsen. Nach einer Phase von über zwei Monaten, in denen der Wechselkurs der Lira zum US-Dollar aufgrund anhaltender Devisenmarktinterventionen sehr stabil geblieben war, hat die Lira seit Ende Juli über 5% verloren. Dass die Zentralbank im Juli den Leitzins zum zweiten Mal in Folge unverändert bei 8,25% belassen hat, ist vor allem dem verschlechterten Inflationsausblick geschuldet: Die Zentralbank hat ihre Inflationserwartung per Ende 2020 von 7,4% auf 8,9% angehoben, was noch immer eher optimistisch ist. Wir erwarten keine weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr. Sollte der Druck auf die Währung anhalten, dürfte sich die Notenbank sogar zu einer Zinsanhebung gezwungen sehen. Zunächst greift die Notenbank jedoch zu Zinsanhebungen „durch die Hintertür“, indem sie nach eigener Ankündigung den Banken die Liquidität nicht mehr zu den Vorzugsbedingungen einer Sonderfazilität zur Verfügung stellt. Durch diese Sonderfazilität lagen die durchschnittlichen Finanzierungskosten der Banken in den vergangenen Wochen rund 50 Bp unter dem Leitzins von 8,25%.

■ **Perspektiven:** Die türkische Wirtschaft dürfte noch für einige Monate stark unter der Corona-Pandemie leiden. Die Leistungsbilanz dürfte 2020 wieder deutlich ins Minus rutschen. Die Abwertung der Lira verteuert den Schuldendienst auf die Auslandsschulden, wodurch vor allem der Unternehmenssektor stark getroffen wird.

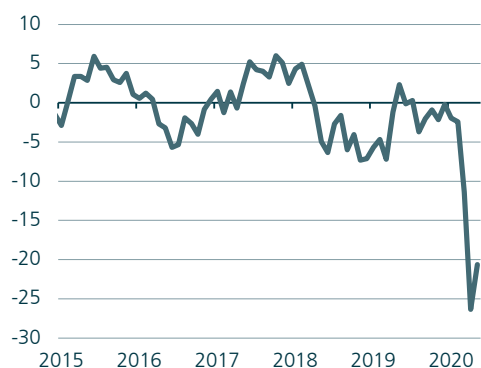
■ **Länderrisiko:** Die hohen Spreads für türkische USD-Anleihen signalisieren ein erhöhtes Maß an Unsicherheit hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit des türkischen Staates. Die Staatsschulden sind vergleichsweise gering, doch die hohe Gesamtauslandsverschuldung, die niedrigen Währungsreserven und der wirtschaftspolitische Kurs des Landes bereiten den Investoren seit Langem Sorge. Der IWF würde im Falle eines Hilfsprogramms wohl feststellen, dass die öffentliche Verschuldung (rund 40% 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 Hilfersuchen an den IWF allerdings das Eingeständnis seines Scheiterns und erscheint daher nur im Rahmen eines politischen Neuanfangs wahrscheinlich.



Freitag, 7. August 2020

Argentinien: Durchbruch bei den Verhandlungen verkündet

Wirtschaftliche Aktivität, % yoy



Quellen Macrobond, Nat. Statistikamt, DekaBank

Int. Reserven, in Mrd. USD



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,1	-11,4	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	53,5	41,9	42,2
Arbeitslosenquote, %	9,8	14,0	13,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	33,3	31,3	31,8
Realer Wechselkurs, %	-9,2	0,5	12,9
Kreditwachstum, %	17,0	24,1	25,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-8,4	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	90,2	96,8	88,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	2,1	1,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	0,8	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	63,2	65,4	60,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	151,6	200,6	239,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		24	20

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die argentinische Regierung hat am 4. August das Ende der Schuldensaga verkündet. Am Wochenende zuvor war die Anpassung des Angebots für die Schuldenrestrukturierung der internationalen Anleihen durch die Regierung erfolgt. Die Gläubigergruppen haben nach Angaben der Regierung nun grünes Licht gegeben. Im April wurde das erste Angebot unterbreitet, und seitdem hat die Regierung die Deadline für die Annahme immer wieder verlängert und das Angebot mehrfach angepasst. Die letzte Deadline war für den 4. August festgelegt worden und wurde eingehalten. Zum „Durchbruch“ am Wochenende dürfte sicherlich die sich verschlechternde wirtschaftliche Lage des Landes als Folge der Corona-Pandemie verholten haben. Mit einem sich eintrübenden wirtschaftlichen Ausblick – wir gehen aktuell von einer zweistelligen Schrumpfungsrates der argentinischen Wirtschaft in diesem Jahr aus – dürften die Gläubigergruppen die Hoffnung auf eine signifikante Verbesserung des Angebots aufgegeben haben. Das Land befindet sich seit Ende April in Zahlungsverzug bei einzelnen Anleihen, und es drohte ein erneuter ungeordneter Zahlungsausfall wie 2001, der das Land noch tiefer in den Abgrund gezogen hätte. Mehrere Provinzen dürften das Ergebnis der Verhandlungen als Leitfaden der eigenen Umstrukturierung nutzen. 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 Restrukturierung seine Pläne etwa für die Bekämpfung der Inflation, für die Steuerreform oder die Reform des Arbeitsmarktes vorstellen. Die Corona-Pandemie hat die Arbeit der Regierung deutlich erschwert. Nach einer Lockerung sah sich die Regierung gezwungen, für wichtige Wirtschaftsregionen des Landes, wie etwa die Hauptstadt, den Lockdown erneut zu verschärfen. Diese Verschärfung hat eine weitere Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks zur Folge gehabt. Der Druck auf die Währung hat in den vergangenen Monaten zugenommen. Zwar konnte das Land die Entwicklung der Währungsreserven seit der Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen Anfang des Jahres stabilisieren. Doch 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. Die tiefe Rezession verschärft sich. Präsident Fernandez hat sich für eine aggressive Schuldenrestrukturierung eingesetzt und scheint eine Einigung mit großen Gläubigergruppen erreicht zu haben. Der wirtschaftliche Ausblick wird dennoch 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) als im Ausfall befindlich, allerdings dürfte sich die Bonitätseinschätzung nach der Restrukturierung leicht verbessern. Der mittelfristige Ausblick für die Bonität hängt aber vom Erfolg bei der Bekämpfung der Corona-Pandemie ab. Die Regierung hat erstmals Bereitschaft signalisiert, nach der Restrukturierung mit dem Internationalen Währungsfonds zusammenzuarbeiten, aber noch ist unklar, wie diese Zusammenarbeit aussehen wird. Der IWF hatte noch Ende Juli geäußert, dass er keine Anfrage aus Argentinien erhalten habe.

Freitag, 7. August 2020

Ecuador: Regierung meldet Einigung mit Gläubigergruppen

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Int. Reserven, in Mrd. USD



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,1	-11,0	5,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,3	-0,1	0,0
Arbeitslosenquote, %	4,4	8,0	6,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	18,3	17,0	17,1
Realer Wechselkurs, %	1,6	1,7	-2,4
Kreditwachstum, %	9,7	-7,4	9,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,8	-6,7	-4,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,9	59,4	62,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,1	-1,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	0,6	0,7
Auslandsverschuld., % des BIP	47,6	52,8	51,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	56,9	53,5	52,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		28	26

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der ecuadorianische Präsident Lenin Moreno hat am Montag bestätigt, dass die Regierung mit den wichtigsten Gläubigergruppen eine Einigung auf eine Restrukturierung der Schulden erreicht hat. Anfang April hatte die Regierung um einen viermonatigen Aufschub des Schuldendienstes gebeten. Die Wirtschaftskrise, die von der Corona-Pandemie und des damit verbundenen Einbruchs der Ölpreise ausgelöst worden war, hatte eine Fortsetzung der Zahlungen unmöglich gemacht. Die Regierung hatte nach Gewährung des Aufschubs schnell Verhandlungen mit wichtigen Gläubigergruppen begonnen und innerhalb der gesetzten Frist ein Ergebnis erreicht. Nach Presseangaben haben 98% der Gläubiger das Angebot angenommen. Die Regierung plant eine baldige Restrukturierung – spätestens am 20. August – der 17,4 Mrd. US-Dollar. Durch die Umschuldung werden die Zahlungen des lateinamerikanischen Landes um mehrere Jahre gestreckt. Das Land verringert so die anstehenden Zahlungen in den kommenden vier Jahren um etwa 10 Mrd. US-Dollar und um weitere 6 Mrd. US-Dollar zwischen 2025 und 2030. Auch wenn es sich überwiegend um einen Zahlungsaufschub handelt, so gewinnt Ecuador wichtige Zeit und kann sich nun der Bekämpfung der Folgen der Pandemie widmen. Zudem dürfte sich die Regierung nach der Einigung mit den Anleihegläubigern nun den Verhandlungen mit dem IWF um ein neues Unterstützungsprogramm widmen. Die Regierung hatte sich das Ziel gesetzt, bis Mitte August ein neues Abkommen zu erreichen. Dies scheint etwas ehrgeizig. Angesichts des Erfolges bei der Restrukturierung erhält die Regierung aber Rückenwind für die neuen Verhandlungen, die unserer Einschätzung nach noch innerhalb diesen Monats abgeschlossen werden könnten. Aber die Stabilisierung des Landes ist kein Sprint, sondern ein Marathon. Auch wenn das Land noch im Laufe des Jahres die Pandemie besiegen sollte, was noch ungewiss ist, bleibt die Unsicherheit angesichts der anstehenden Parlaments- und Präsidentschaftswahlen Anfang des kommenden Jahres bestehen.

■ **Perspektiven:** Der Ausbruch der Corona-Pandemie und der dramatische Ölpreiskröckgang haben Ecuador in eine tiefe Rezession geführt. Ecuador ist eine dollarierte Volkswirtschaft. In den vergangenen Jahren hat die erhöhte Inflation zu einer realen Aufwertung geführt, die sich negativ auf die Wachstumsaussichten ausgewirkt hat. Ein fragmentiertes Parteiensystem erhöht die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik. Im Februar kommenden Jahres finden Parlaments- und Präsidentschaftswahlen statt. Es ist allerdings noch völlig ungewiss, wer die Wahlen gewinnen könnte. Die Gefahr der Wahl eines populistischen Präsidenten ist beträchtlich.

■ **Länderrisiko:** Die Einigung über die Restrukturierung der ecuadorianischen Schulden ist ein wichtiger Schritt in Richtung Normalisierung, allerdings sind wichtige Anstrengungen notwendig, um das Land mittelfristig zu stabilisieren. Die Regierung ist bereits in Verhandlungen mit dem internationalen Währungsfonds für ein neues Programm, das noch in diesem Monat angekündigt werden sollte. Ebenfalls hat sich Ecuador um eine weitere Kreditlinie aus China bemüht. Die Ratingagenturen bewerten die Bonität des Landes mit Caa3 (Moody's), SD (S&P) und RD (Fitch) als im Ausfall befindlich, allerdings dürfte sich die Bonitätseinschätzung nach der Restrukturierung leicht verbessern.

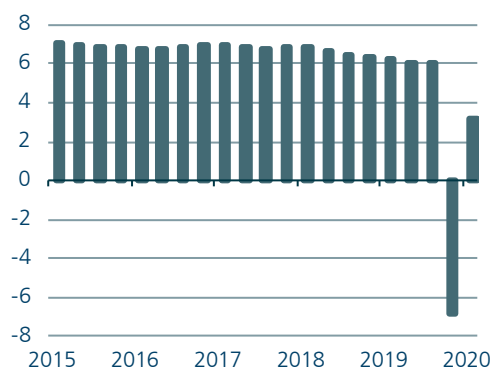
Mauro Toldo



Freitag, 7. August 2020

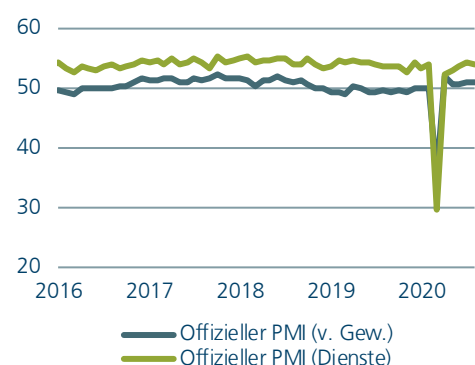
China: Starke Wirtschaftserholung im zweiten Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	2,4	8,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	2,6	1,7
Arbeitslosenquote, %	5,2	7,1	6,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,0	28,3	29,3
Realer Wechselkurs, %	-0,8	2,8	0,2
Kreditwachstum, %	10,6	11,5	11,5
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	0,7	0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,8	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	14,4	14,5	15,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,3	37,1	41,8

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 65 62

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die jüngsten Wirtschaftszahlen haben positiv überrascht: Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal um 11,5% gegenüber dem Vorquartal zu, womit der Einbruch des ersten Quartals (-10,0% qoq) vollständig wettgemacht werden konnte. Die Einkaufsmanagerindizes für Juli deuten zudem auf eine anhaltend hohe Dynamik im verarbeitenden Gewerbe hin. Unsere Befürchtung, dass die Schwäche der Weltwirtschaft die Erholung bremsen wird, hat sich damit bislang nicht bestätigt. Wir heben daher unsere BIP-Prognose für 2020 von 1,0% auf 2,4% und für 2021 von 7,8% auf 8,5% an. Das Verhältnis zu den USA ist weiterhin schwer belastet. Die USA haben ein chinesisches Konsulat geschlossen, worauf China mit der Schließung eines US-Konsulats reagierte. Zudem haben die USA als Reaktion auf Menschenrechtsverletzungen Sanktionen gegen einen chinesischen Staatskonzern verhängt. Am 15. August sollen bilaterale Gespräche stattfinden, in denen die Fortschritte bei der Erfüllung des Phase-1-Handelsabkommens bewertet werden sollen. Die Ziele für den Import von US-Gütern, zu denen sich China in dem Abkommen verpflichtet hat, waren von vornherein kaum erfüllbar. Durch die Corona-Krise ist das Erreichen der Ziele noch schwieriger geworden. So wurde im ersten Halbjahr die vereinbarte Jahresquote für den Import von Energiegütern nur zu rund 5% erfüllt. Dennoch dürfte US-Präsident Trump zögern, den Deal für gescheitert zu erklären, da er dadurch die US-Wirtschaft belasten würde. Eine noch härtere Gangart gegenüber China könnte ihm aber möglicherweise in den Wahlumfragen helfen.

■ **Perspektiven:** Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal stark belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung gekommen ist. 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 2008/2009 aufgelegten Programm zurückbleiben. Die 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, der zudem von der Erholung der chinesischen Wirtschaft gestützt wird.

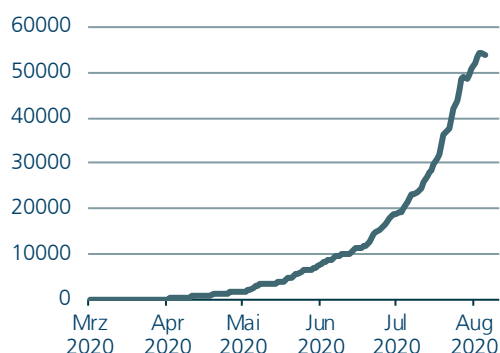
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise wird zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China führen. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystems aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle 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, 7. August 2020

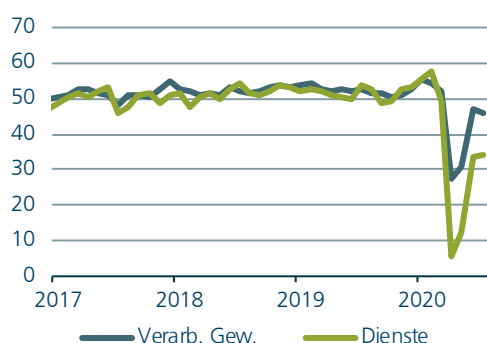
Indien: Trotz schwacher Wirtschaft hält Notenbank den Leitzins stabil

Tägliche Corona-Neuinfektionen, Anzahl



Quellen: WHO, Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,9	-3,0	4,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	5,7	4,5
Arbeitslosenquote, %	7,6	10,8	9,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,8	10,8	11,1
Realer Wechselkurs, %	1,6	-1,7	2,7
Kreditwachstum, %	9,8	6,0	5,9
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	-1,0	-0,4	-0,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	0,9	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	18,8	19,4	17,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	22,8	17,9	18,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		57	53

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat den Leitzins am 6. August bei 4,0% unverändert gelassen. Wir hatten eine Senkung auf 3,75% erwartet, da die Wirtschaft weiterhin in großen Problemen steckt. Die Anzahl der täglichen Neuinfektionen mit dem Coronavirus ist mittlerweile auf über 50.000 geklettert, womit Indien im Verhältnis zur Bevölkerung allerdings noch immer nicht zu den am stärksten betroffenen Ländern zählt. Dennoch ist die Entwicklung weiterhin besorgniserregend und sie führt dazu, dass es weiterhin zu Einschränkungen des Wirtschaftslebens kommt. Die Wirtschaft ist im April massiv geschrumpft und erholt sich seitdem nur langsam. So lag die Industrieproduktion im April 57,6% unter dem Vorjahresniveau und im Mai immer noch 34,7% niedriger als im Mai 2019. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat sich von seinem Tief zwar erholt, doch im Juli blieb er mit 46,0 Punkten deutlich unter der 50-Punkte-Marke und fiel gegenüber dem Juni-Wert (47,2). Für den weiteren Jahresverlauf erwartet die Notenbank nur eine schwache wirtschaftliche Erholung, da die Pandemie nicht schnell eingedämmt werden dürfte und sich die Weltwirtschaft nur schleppend erholt. Dennoch fiel die Entscheidung, den Leitzins unverändert zu lassen, einstimmig. Die Währungshüter zeigten sich vor allem mit Blick auf die Inflationsentwicklung vorsichtig. Für die Monate April und Mai konnte infolge der Pandemie kein Inflationswert berechnet werden. Für Juni wurde ein Wert von 6,1% veröffentlicht, der leicht über dem Märzniveau (5,8%) und dem oberen Rand des Inflationszielbands (2% bis 6%) lag. Das Zögern der Notenbank dürfte jedoch in erster Linie dem Wunsch entsprungen sein, den geldpolitischen Spielraum nicht zu früh auszuschöpfen, um in den kommenden Monaten noch Impulse setzen zu können. Es zeichnet sich ab, dass die wirtschaftliche Erholung schwächer ausfällt, als von uns bislang unterstellt, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2020 von -1,7% auf -3,0% revidiert haben. Eine positive Seite der Rezession ist die Verbesserung der Leistungsbilanz. Die Schrumpfung der Importnachfrage und der Rückgang des Ölpreises haben dazu geführt, dass Indien im Juni erstmals seit 18 Jahren einen Handelsbilanzüberschuss ausgewiesen hat. Die Leistungsbilanz dürfte 2020 weitgehend ausgeglichen sein.

■ **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.

Janis Hübner



Freitag, 7. August 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	3,2	3,6	3,8	1,5	1,9	1,8	-4,3	-2,0
Türkei	1,7	0,7	-4,1	3,3	15,2	11,6	10,4	1,2	-2,4	-2,6	-2,9	-6,2	-4,6
Polen	0,9	4,2	-4,6	5,0	2,3	3,5	2,7	0,4	-0,5	-0,3	-0,7	-9,5	-3,8
Rumänien	0,4	4,1	-5,0	3,5	3,8	2,5	2,2	-4,6	-5,9	-4,4	-4,3	-9,2	-5,0
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,7	7,9	3,4	6,2	-2,7	-2,0	-1,2	-1,9	-7,5	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	2,3	-6,4	4,8	2,8	3,2	2,4	-0,3	-1,4	-0,4	0,3	-6,7	-4,0
Ungarn	0,2	4,4	-4,4	4,1	3,4	3,0	3,0	-0,8	-1,4	-1,3	-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	-5,0	3,9	6,6	5,2	5,1	0,4	-1,6	-1,0	X	X	X
Ägypten	1,0	5,6	1,0	4,0	9,2	6,2	6,9	-3,0	-4,1	-3,6	-8,0	-10,6	-10,1
Südafrika	0,6	0,2	-7,6	3,0	4,1	3,6	4,3	-3,0	-2,6	-2,7	-6,7	-15,0	-9,0
VAE	0,5	1,7	-5,3	2,3	-1,9	-1,8	1,5	6,7	-1,0	1,6	5,2	-9,3	-7,6
Kuwait	0,2	0,4	-5,0	1,2	1,1	2,0	2,3	25,1	-5,7	-2,2	-16,8	-24,6	-14,3
Israel	0,3	3,5	-4,8	2,4	0,8	-1,2	0,7	3,5	3,5	3,4	-3,7	-10,9	-8,4
Naher Osten, Afrika	3,3	2,7	-3,0	3,1	6,6	6,2	6,7	-1,5	-2,5	-1,5	X	X	X
Brasilien	2,4	1,1	-6,6	3,9	3,7	2,6	2,6	-2,7	-2,4	-2,7	-5,9	-16,3	-6,8
Mexiko	1,9	-0,3	-10,7	2,3	3,6	3,1	3,6	-0,3	-1,4	-1,3	-1,7	-4,5	-3,5
Argentinien	0,6	-2,1	-11,4	2,2	53,5	41,9	42,2	-0,8	2,1	1,2	-3,8	-8,4	-5,6
Kolumbien	0,6	3,3	-7,7	4,4	3,5	2,3	2,9	-4,2	-4,9	-4,0	-2,4	-7,8	-4,9
Chile	0,4	1,0	-5,2	4,0	2,3	2,4	2,7	-3,9	-2,6	-3,0	-2,8	-14,0	-8,3
Peru	0,3	2,2	-13,0	8,7	2,1	1,6	2,2	-1,5	-2,1	-2,0	-1,6	-11,5	-7,1
Venezuela	0,2	-36,2	-25,4	2,4	k.A.	k.A.	k.A.	1,3	-2,1	-0,6	-28,4	-21,5	-3,9
Lateinamerika***	6,6	-0,3	-9,1	3,6	8,4	6,5	6,8	-1,7	-1,8	-1,8	X	X	X
China	19,3	6,1	2,4	8,5	2,9	2,6	1,7	1,0	0,7	0,3	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	8,0	4,9	-3,0	4,7	3,7	5,7	4,5	-1,0	-0,4	-0,9	-7,4	-10,0	-8,0
Indonesien	2,6	5,0	-2,1	4,1	2,8	2,4	2,9	-2,7	-1,6	-1,9	-1,6	-6,6	-4,5
Südkorea	1,6	2,0	-1,5	1,6	0,4	0,4	1,2	3,6	2,5	3,2	-0,3	-5,7	-3,3
Thailand	1,0	2,4	-7,4	3,3	0,7	-2,0	0,3	7,0	3,4	6,0	-1,9	-6,4	-5,2
Taiwan	0,9	2,6	0,0	2,2	0,6	-0,4	0,6	10,7	11,9	11,4	-1,0	-5,1	-3,3
Malaysia	0,8	4,3	-3,7	3,5	0,7	-1,7	1,1	3,1	2,1	1,4	-3,4	-7,6	-6,1
Philippinen	0,7	6,0	-8,7	7,4	2,5	2,3	2,8	-0,1	1,3	-0,5	-3,4	-7,7	-6,7
Vietnam	0,5	7,0	3,3	6,3	2,8	3,5	2,1	3,9	3,5	2,4	-2,4	-6,6	-4,3
Hongkong	0,3	-1,3	-6,2	4,2	2,9	1,4	2,2	6,1	2,6	3,5	-1,5	-5,3	-1,9
Singapur	0,4	0,7	-7,4	1,6	0,6	-0,4	0,4	17,0	19,1	18,8	-0,1	-13,5	-5,0
Asien ohne Japan	35,6	5,2	-0,2	6,5	2,8	2,8	2,3	1,5	1,3	1,0	X	X	X
Emerging Markets***	53,0	3,9	-2,2	5,5	4,2	3,8	3,5	0,8	0,2	0,2	X	X	X
USA	15,1	2,2	-4,6	5,0	1,8	0,9	1,4	-2,2	-2,0	-2,0	-6,7	-19,0	-10,5
Euroland	11,2	1,3	-8,8	7,3	1,2	0,5	1,1	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Japan	4,1	0,7	-4,4	4,9	0,5	0,0	0,1	3,6	4,0	4,0	-2,3	-11,0	-6,5
Industrienationen	36,3	1,6	-6,4	5,8	1,5	0,6	1,1	0,4	0,3	0,5	-3,1	-13,0	-7,1
Welt***)	89,3	3,0	-3,9	5,6	3,1	2,5	2,5	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, 7. August 2020

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

			Stand am	Erwartung		
			06.08.20	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)	0,25	0,25	0,25	0,25
		5 Jahre	0,22	0,35	0,45	0,70
		10 Jahre	0,55	0,75	0,85	1,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,19	1,17	1,16	1,15
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,47	-0,46	-0,44	-0,42
		5 Jahre	-0,69	-0,65	-0,65	-0,60
10 Jahre		-0,51	-0,45	-0,35	-0,25	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,13	0,15	0,20	0,30
		5 Jahre	0,68	0,70	0,80	1,00
		10 Jahre	1,30	1,30	1,50	1,80
		Wechselkurs ggü. Euro	4,40	4,50	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	0,64	0,20	0,20	0,30
		10 Jahre	0,89	0,90	0,90	1,00
		Wechselkurs ggü. Euro	26,1	26,8	26,6	26,4
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,50	0,50	0,50
		3 Monate (BUBOR)	0,60	0,50	0,50	0,50
5 Jahre		1,27	1,30	1,30	1,30	
10 Jahre		2,00	2,10	2,10	2,10	
Wechselkurs ggü. Euro		344,7	355,0	355,0	350,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (Andima Brazil Government)	1,97	2,15	2,20	2,53
		4 Jahre	4,90	5,00	5,20	5,60
		10 Jahre	6,74	6,50	6,40	6,40
		Wechselkurs ggü. Euro	6,28	6,08	6,15	6,21
	Mexiko	Geldpolitik	5,00	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (Mexibor)	4,55	3,60	3,60	3,60
		5 Jahre	4,84	5,05	5,30	5,40
Asien	China	10 Jahre	5,74	5,60	5,80	6,00
		Wechselkurs ggü. Euro	26,61	26,33	27,26	27,60
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,60	2,00	2,00	2,00
		5 Jahre	2,54	2,30	2,30	2,40
Singapur	10 Jahre	2,98	2,80	2,70	2,70	
	Wechselkurs ggü. Euro	8,23	8,19	8,12	8,17	
	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
	3 Monate (Sibor)	0,44	0,50	0,50	0,50	
	5 Jahre	0,52	0,60	0,60	0,60	
Südkorea	10 Jahre	0,85	0,90	1,00	1,00	
	Wechselkurs ggü. Euro	1,63	1,62	1,61	1,61	
	Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50	
	3 Monate (Koribor)	0,45	0,50	0,60	0,60	
	5 Jahre	1,05	1,10	1,20	1,20	
Südkorea	10 Jahre	1,29	1,40	1,40	1,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	1407	1404	1404	1403	



Freitag, 7. August 2020

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			06.08.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	198	230	210	205	
		Türkei	678	780	730	700	
		Ungarn	144	165	155	150	
	Afrika	Südafrika	520	600	560	535	
	Lateinamerika	Brasilien	317	360	340	320	
		Chile	172	195	185	175	
		Kolumbien	238	275	260	245	
		Mexiko	482	555	520	500	
	Asien	China	128	145	140	130	
		Indonesien	224	260	240	230	
		Philippinen	123	140	130	125	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			427	490	460	440

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 07 2020	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1963	1950	1950	2020
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	40,8	42	43	45
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	43,2	45	46	48

Freitag, 7. August 2020

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,2	Q1/20	-16,1	Mai 20	1,6	Jun 20	0,00
Polen	2,0	Q1/20	0,5	Jun 20	3,1	Jul 20	0,10
Rumänien	2,4	Q1/20	-28,0	Mai 20	2,6	Jun 20	1,50
Russland	1,6	Q1/20	-9,4	Jun 20	3,2	Jun 20	4,25
Tschechische Rep.	-10,7	Q2/20	-7,0	Jun 20	3,3	Jun 20	0,25
Türkei	4,5	Q1/20	-30,6	Mai 20	11,8	Jul 20	8,25
Ukraine	-1,3	Q1/20	-5,6	Jun 20	2,4	Jun 20	6,00
Ungarn	2,2	Q1/20	-12,2	Jun 20	2,9	Jun 20	0,60
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,0	Q1/20	-10,1	Feb 20	5,6	Jun 20	10,25
Israel	0,4	Q1/20	-1,1	Jun 20	-1,1	Jun 20	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	Jun 20	1,88
Südafrika	-0,1	Q1/20	-48,6	Apr 20	2,2	Jun 20	3,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,4	Jun 20	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-5,4	Q1/20	-13,3	Nov 18	42,8	Jun 20	38,00
Brasilien	-0,3	Q1/20	-9,0	Jun 20	2,1	Jun 20	2,00
Chile	0,4	Q1/20	2,6	Jun 20	2,6	Jun 20	0,50
Kolumbien	0,4	Q1/20	-26,2	Mai 20	2,0	Jul 20	2,25
Mexiko	-18,9	Q2/20	-30,7	Mai 20	3,3	Jun 20	5,00
Peru	-3,4	Q1/20	n.a.	n.a.	1,9	Jul 20	0,15
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	9.585,5	Dez 19	38,40
Asien ohne Japan							
China	3,2	Q2/20	4,8	Jun 20	2,5	Jun 20	1,50
Hongkong	-9,0	Q2/20	-4,6	Mrz 20	0,7	Jun 20	0,50
Indien	3,1	Q1/20	-34,7	Mai 20	6,1	Jun 20	4,00
Indonesien	-5,3	Q2/20	2,0	Feb 20	1,5	Jul 20	4,00
Malaysia	0,7	Q1/20	-22,1	Mai 20	-1,9	Jun 20	1,75
Philippinen	-16,5	Q2/20	-40,3	Mai 20	2,7	Jul 20	2,25
Singapur	-12,6	Q2/20	-6,7	Jun 20	-0,5	Jun 20	0,08
Südkorea	-2,9	Q2/20	-0,5	Jun 20	0,3	Jul 20	0,50
Taiwan	-0,7	Q2/20	7,3	Jun 20	-0,5	Jul 20	1,13
Thailand	-1,8	Q1/20	-17,7	Jun 20	-1,0	Jul 20	0,50
Vietnam	0,4	Q2/20	1,1	Jul 20	3,4	Jul 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, 7. August 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: 06.08.2020

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 DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung RepP® ist eingetragene Marke 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 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 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, 7. August 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.