



Freitag, 4. September 2020

Wirtschaftliche Erholung stützt die Finanzmärkte

Makroökonomisches Umfeld: Selbst in den Ländern, in denen die Ansteckungszahlen weiterhin sehr hoch sind (vor allem in Lateinamerika und Indien) erholt sich die Wirtschaft nach dem schweren Einbruch. Die Ölnachfrage und der Tourismus werden aber wohl noch weit ins kommende Jahr hinein deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus liegen und die Entwicklung in vielen Schwellenländern belasten. Die Krise wirkt tendenziell deflationär und gibt den Zentralbanken Raum für eine lockere Geldpolitik, der jedoch in den meisten Fällen schon weitgehend ausgenutzt ist.

Kapitalmärkte: Nach dem tiefen Kurseinbruch im März haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Monaten wieder etwas stabilisiert. Insgesamt stellt sich das Bild freundlicher dar, als wir dies noch vor wenigen Monaten erwartet hatten. Seit April kehrt Auslandskapital wieder in die Schwellenländer zurück. Dieses verbesserte Finanzierungsumfeld federt die Krise in den Schwellenländern ab. Die wirtschaftliche Erholung hat bereits eingesetzt und dürfte die Märkte weiter unterstützen.

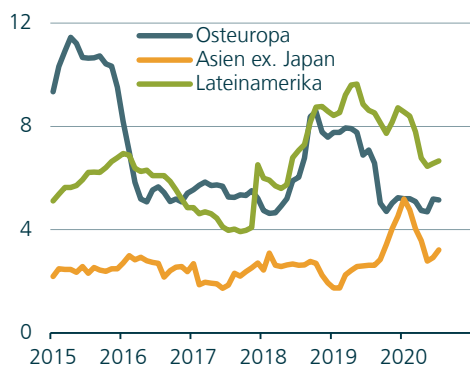
Inhalt

Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Rumänien: Politikturbulenzen halten an	4
Russland: Geopolitische Risiken nehmen wieder zu	5
Türkei: Wirtschaft schrumpft im zweiten Quartal um 9,9%	6
Argentinien: Umschuldung erfolgreich abgeschlossen	7
Brasilien: Tiefer Einbruch, starke Erholung	8
China: Wirtschaftserholung setzt sich fort	9
Indien: Tiefer Einbruch der Wirtschaft im zweiten Quartal	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, 4. September 2020

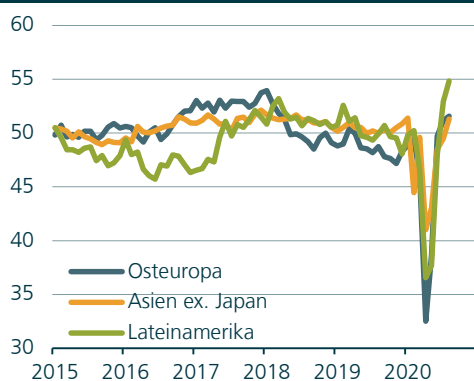
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



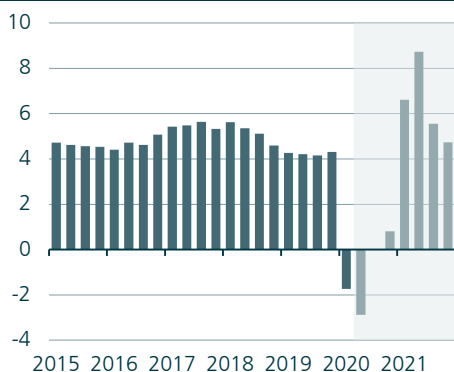
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Selbst in den Ländern, in denen die Ansteckungszahlen weiterhin sehr hoch sind (vor allem in Lateinamerika und Indien) erholt sich die Wirtschaft nach dem schweren Einbruch. Dies zeigen sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die Entwicklung der Industrieproduktion an. Der Einbruch der Wirtschaft war erwartungsgemäß dort besonders tief, wo die Beschränkungsmaßnahmen zur Eindämmung der Pandemie besonders umfassend waren. So schrumpfte die Wirtschaft in Indien im zweiten Quartal um 23,9% yoy und auf den Philippinen um 16,3% yoy. In Brasilien war das Bruttoinlandsprodukt mit -11,4% yoy zwar ebenfalls stark rückläufig, doch waren hier die humanitären Folgen mit bislang über 120.000 Toten deutlich dramatischer als die wirtschaftlichen. Die Ölnachfrage und der Tourismus werden aber wohl noch weit ins kommende Jahr hinein deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus liegen und die Entwicklung in vielen Schwellenländern belasten. Die Krise wirkt tendenziell deflationär und gibt den Zentralbanken Raum für eine lockere Geldpolitik, der jedoch in den meisten Fällen schon weitgehend ausgenutzt ist. Die geopolitischen Spannungen nehmen unterdessen weiter zu. So verstärken die USA ihre Präsenz im Südchinesischen Meer und intensivieren ihre Beziehungen zu Taiwan. China hat mit einem Raketentest reagiert, beschränkt sich aber ansonsten weitgehend auf Proteste und Mahnungen. Es ist zu befürchten, dass US-Präsident Trump die Konfrontation mit China in den kommenden Wochen fortsetzen wird, um im Wahlkampf mit einer harten Haltung zu punkten. Im Mittelmeer spitzt sich der Streit zwischen der Türkei und Griechenland weiter zu. Die EU bereitet Sanktionen gegen die Türkei vor. Die Türkei droht sogar mit Krieg. Eine Lösung in dem Streit um Gebietsrechte zeichnet sich nicht ab, doch dürfte es der internationalen Diplomatie zumindest gelingen, Zeit zu kaufen. In Belarus halten die Massenproteste gegen Präsident Lukaschenko an. Eine Lösung ohne das Einverständnis des großen Nachbarn Russland erscheint unwahrscheinlich, und damit sind die Chancen auf echte demokratische Reformen gering.

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, 4. September 2020

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Nach dem Kurseinbruch im März haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Monaten wieder stabilisiert. EM-Hartwährungsanleihen haben ihre Verluste sogar weitgehend aufgeholt, während die EM-Aktien und -Inlandswährungsanleihen in Euro gerechnet noch deutlich im Minus liegen. Insgesamt stellt sich das Bild freundlicher dar, als wir dies noch vor einigen Monaten erwartet hatten. Seit April kehrt Auslandskapital wieder in die Schwellenländer zurück. Dies ist zu einem guten Teil darauf zurückzuführen, dass das Niedrigzinsumfeld in den Industrieländern zunehmend als zementiert eingeschätzt wird und die Investoren auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind. Dieses verbesserte Finanzierungsumfeld federt die Krise in den Schwellenländern ab. Die wirtschaftliche Erholung hat bereits eingesetzt und dürfte die Märkte unterstützen. Doch in der heißen Phase des US-Wahlkampfs steigt die Wahrscheinlichkeit, dass außenpolitische Spannungen geschürt werden, um eine patriotische Stimmung zu erzeugen. Das naheliegende Ziel ist einmal mehr China. Auch um Russland sowie um die Türkei nehmen die geopolitischen Spannungen zu.

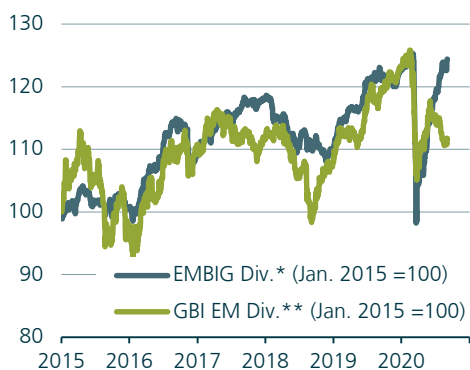
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht mit der Entwicklung eines Impfstoffs langsam überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird in den kommenden Jahren nicht wieder nennenswert 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)	02.09.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	657	3,7	-3,0	8,2
EMBIG Div* Performanceindex	501	1,8	1,5	1,9
GBI EM Div** Performanceindex	253	-0,7	-9,1	-5,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	-0,1	1,2	-1,3
MSCI World Total Return	357	8,3	1,8	10,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	410	450	440	430

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

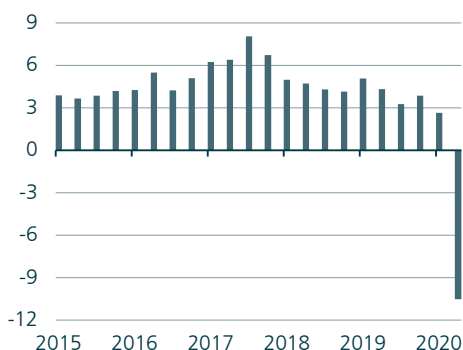
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 4. September 2020

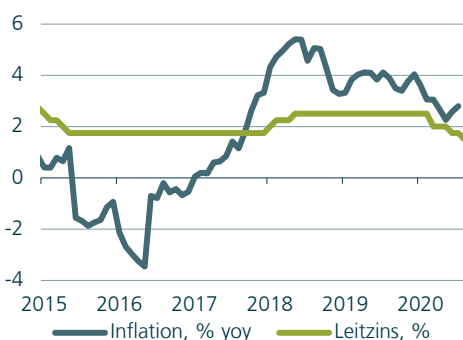
Rumänien: Politische Turbulenzen halten an

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,1	-5,0	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,8	2,5	2,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	5,8	6,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,6	50,5	51,0
Realer Wechselkurs, %	-0,8	0,4	-0,7
Kreditwachstum, %	13,4	2,8	-0,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,3	-9,2	-5,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	35,2	46,2	48,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,6	-5,9	-4,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,8	1,1	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	11,0	12,4	12,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	44,6	34,5	39,8

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*		
Score	54	50

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung zeigen, dass Rumänien im Frühjahr von der Corona-Krise etwas stärker als andere Länder der Region (mit Ausnahme von Ungarn) getroffen wurde. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 12,3% gegenüber dem ersten eingebrochen und lag damit 10,5% unter dem Vorjahresniveau. Mit dem Ende der Lockdown-Maßnahmen im Mai hat eine wirtschaftliche Erholung eingesetzt, die allerdings aufgrund der hohen Neuankommenszahlen holprig verlaufen dürfte. Die Zentralbank hat in der Krise mit Liquiditätsmaßnahmen, Leitzinssenkungen (kumulativ 100 Bp) und einem Anleiheankaufprogramm reagiert. Aufgrund der bestehenden makroökonomischen Instabilitäten (Zwillingsdefizite) ist die geldpolitische Antwort jedoch etwas verhalten als in anderen großen Ländern der Region ausgefallen. Die fiskalischen Maßnahmen zielen in erster Linie auf die Vermeidung der kurzfristigen Lockdown-Kollateralschaden im Gesundheitssystem, am Arbeitsmarkt und auf der Unternehmensseite. Ein Konjunkturprogramm wäre schon aufgrund der verfahrenen politischen Lage nicht möglich. Die Stellung der PNL-Interimsregierung unter Ludovic Orban bleibt schwach, weil die Sozialdemokratische Partei (PSD) nach wie vor die Mehrheit im Parlament innehat. Gleichzeitig befindet sich die PSD selbst nach der Inhaftierung ihres Vorsitzenden Dragnea wegen Amtsmissbrauchs geschwächt und befindet sich in der Selbstfindung. Im Wahlkampf vor den Lokalwahlen am 27. September und der Wahlen zum nationalen Parlament, die bis März 2021 durchgeführt werden müssen, ist dies eine explosive Mischung. Eines der zentralen Themen der rumänischen Fiskalpolitik bleibt die Rentenerhöhung um 40%, die die nach Beschlüssen der damaligen PSD-Regierung ab Herbst 2020 in Kraft treten sollte. Diese Erhöhung würde schon in normalen Zeiten die fiskalische Lage massiv verschlechtern und die mittelfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Frage stellen. Angesichts des Corona-bedingten Haushaltsbelastungen ist sie kaum zu verantworten. Die PNL-Regierung hat die Höhe der Rentenerhöhungen per Notfallersatz auf 14% reduziert, doch der ursprüngliche Plan ist noch nicht aus der Welt. Die PSD kann schon jetzt versuchen, diese Entscheidung durch Parlamentsbeschluss auszuhebeln, in weiteren Instanzen könnten auch der Präsident und das Verfassungsgericht involviert werden. Positiv ist, dass das Misstrauensvotum der PSD gegen die Regierung Ende August ohne Erfolg geblieben ist, was die Position der PNL im Kampf um die Rentenreform verbessert. Die politische Lage bleibt allerdings hochgradig volatil.

■ **Perspektiven:** Die wirtschaftliche Erholung nach der Corona-Krise dürfte durch die Notwendigkeit der fiskalischen Konsolidierung zwar gebremst werden. Gleichzeitig wird aber der private Konsum durch die Anhebung der Sozialtransfers (Renten, Familien) unterstützt. Die Investitionstätigkeit dürfte ab Ende 2021 stark von der Zuteilung der EU-Wiederaufbaufonds profitieren.

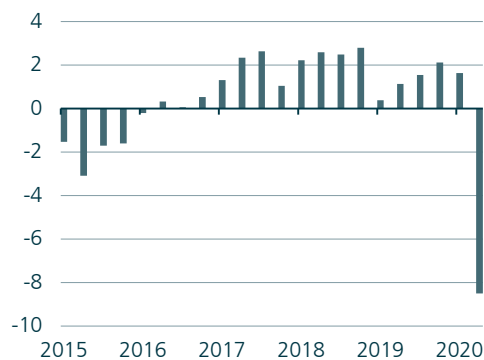
■ **Länderrisiko:** Die verfahrenen innenpolitischen Lage birgt fiskalische Risiken. Die derzeitige Regierungspartei PNL, die für eine solidere Fiskalpolitik steht, führt zwar aktuell in den Umfragen, doch die Unsicherheit über den Wahlausgang ist hoch und selbst der Wahltermin (Dezember 2020 oder Frühjahr 2021) steht noch nicht fest. Die Möglichkeit einer massiven Rentenerhöhung dürfte mindestens bis zu den Parlamentswahlen nicht vom Tisch sein. Derzeit vergeben alle drei großen Ratingagenturen einen negativen Ausblick für das Rating Rumäniens und sind sich auch in Bezug auf die Einstufung der Bonität auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs einig. Sollte Rumänien nach der Wahl nicht klar Kurs auf solide Staatsfinanzen nehmen, erwarten wir eine Herabstufung des Landes in den spekulativen Bereich.



Freitag, 4. September 2020

Russland: Geopolitische Risiken nehmen wieder zu

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Russ. Rubel: Wechselkurs ggü. US-Dollar



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	-4,6	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,5	3,3	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,6	6,0	5,2
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	47	45
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal ist mit einem Minus von 8,5% gegenüber dem Vorjahr etwas weniger dramatisch als von uns erwartet ausgefallen. Die Revisionsanfälligkeit dieser Zahlen ist allerdings hoch, weil viele Unternehmen während des Lockdowns keine statistischen Meldungen eingereicht haben. Die monatlichen Zahlen vom Juli zeigen, dass sich der Einzelhandel (-2,7 yoy) nach wie vor schneller erholt als die Industrie (-8,0% yoy), deren Entwicklung durch die Kürzungen der Ölproduktion im Rahmen des „OPEC+“-Deals belastet wird. Immerhin hat es der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im August geschafft, auf 51,1 Punkte anzusteigen und damit den Kontraktionsbereich zum ersten Mal seit anderthalb Jahren zu verlassen. Wir haben unsere BIP-Prognose für Russland nach oben angepasst und erwarten nun eine Schrumpfung um 4,6% statt zuvor 5,6%. Während sich die Konjunktur stabilisiert, nehmen die geopolitischen Risiken erneut zu. In Belarus hat sich Russland offiziell auf die Seite des Noch-Präsidenten Lukaschenko gestellt, der seit den höchst umstrittenen Präsidentschaftswahlen am 9. August mit landesweiten Protesten konfrontiert wird. Insbesondere Präsident Putins Aussage, eine Militärreserve stünde bereit, um das offizielle Minsk im Zweifelsfall zu unterstützen, hat an den Kapitalmärkten zu Verunsicherung geführt und den Wechselkurs des Rubels unter Druck gebracht. Ein russischer Militäreinsatz in Belarus würde zweifelsfrei strikte wirtschaftliche Sanktionen des Westens auslösen und wäre auch in Russland eher unpopulär. Der Einfluss Russlands über Belarus ist nicht in Gefahr und somit sollten solche radikalen Schritte eigentlich nicht als erforderlich angesehen werden. Ein weiterer Faktor ist der Fall des Kreml-Kritikers Navalny, bei dem nun nach Angaben der Bundesregierung eine Vergiftung mit einem chemischen Nervenkampfstoff nachgewiesen worden ist. Der Fall Skripal, der ebenfalls im Zusammenhang mit Nervegift stand, hat 2019 eine Welle von westlichen Sanktionen gegen Russland ausgelöst, u.a. das Verbot für US-Investoren, sich am Primärmarkt für russische US-Hartwährungsanleihen zu beteiligen. Da sich der Fall Navalny auf russischem Boden ereignete und dadurch unabhängige Ermittlungen erschwert werden, ist es wahrscheinlicher, dass die Sanktionen sich dieses Mal vorerst auf diplomatischer und personenbezogener Ebene bewegen. Die Unsicherheit bleibt allerdings hoch.

■ **Perspektiven:** Die derzeitige Wirtschaftskrise 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 uneingeschränkt für zusätzliche staatliche Investitionen genutzt werden, was mögliche positive Wachstumsimpulse einschränkt.

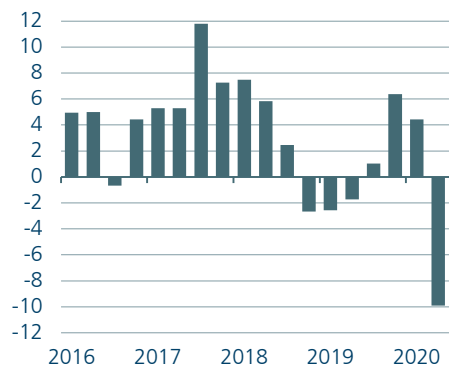
■ **Länderrisiko:** Das Risiko internationaler Sanktionen ist im August aufgrund der Lage in Belarus und der Vergiftung des Oppositionspolitikers Navalny angestiegen und dürfte im Herbst weiter zunehmen, wenn Russland im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahl in Amerika unter besonderer Beobachtung steht. Allerdings hat sich Russland aufgrund des seit Jahren herrschenden Sanktionsregimes mit dem Westen bereits auf eine mögliche Isolation von den Finanzmärkten vorbereitet. Der Ölpreisrückgang, die Reduzierung der Ölproduktion im Rahmen des „OPEC+“-Deals sowie der COVID-19-bedingte Konjunkturerinbruch belasten den russischen Staatshaushalt stark. 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. Auch die Ausstattung mit internationalen Reserven ist komfortabel.



Freitag, 4. September 2020

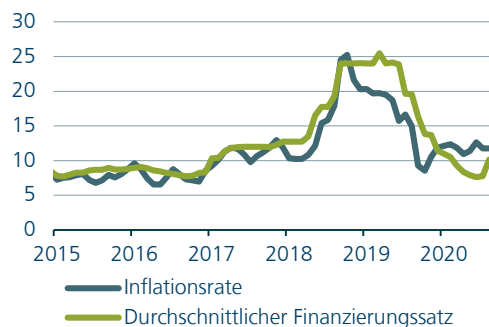
Türkei: Wirtschaft schrumpft im zweiten Quartal um 9,9%

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Geldpolitik



Quellen: CBRT, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,7	-4,4	5,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	15,2	11,8	10,9
Arbeitslosenquote, %	13,7	14,4	13,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,7	45,5	45,8
Realer Wechselkurs, %	-2,5	-8,6	6,2
Kreditwachstum, %	16,1	67,3	70,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-5,9	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,1	38,7	38,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,2	-2,5	-2,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,2	0,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	57,9	70,2	66,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	156,1	288,3	238,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		28	25

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Corona-Pandemie hat auch in der türkischen Wirtschaft tiefe Spuren hinterlassen. Das Bruttoinlandsprodukt fiel im zweiten Quartal um 11,0% gegenüber dem Vorquartal und um 9,9% gegenüber dem Vorjahresquartal. Obwohl die Anzahl der täglichen Neuankömmlinge weiter steigt (zuletzt etwa 1.500), hält die Erholung der Wirtschaft an. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel im August zwar von 56,9 auf 54,3 Punkte, doch er blieb damit deutlich über der Expansionsmarke von 50 Punkten. Massive Unterstützung erhält die Wirtschaft von der starken Ausweitung der Kreditvergabe um zuletzt 37,1% yoy. Diese starke Kreditausweitung war neben dem Einbruch im Tourismussektor allerdings auch ein wichtiger Treiber für die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits: Hatte die Leistungsbilanz 2019 noch einen Überschuss von knapp 9 Mrd. US-Dollar ausgewiesen, lag das Defizit in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres bei fast 20 Mrd. US-Dollar. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz ist ein zusätzlicher Belastungsfaktor für die türkische Lira, die zudem von einer zu lockeren Geldpolitik und dem massiven Schrumpfen der Nettoreserven der Zentralbank belastet wird. Um die Währung zu stützen, hat die Zentralbank in den vergangenen Wochen den durchschnittlichen Finanzierungssatz kontinuierlich erhöht, indem sie den Banken Liquidität vor allem zu höherverzinslichen Fazilitäten zur Verfügung stellt. Dass sie den Leitzins dabei unverändert bei 8,25% beließ, werten wir als Zeichen, dass die Notenbank weiterhin stark unter dem Druck von Präsident Erdogan steht, der ein Verfechter niedriger Zinsen ist. Sorgen bereiten den Finanzmärkten gegenwärtig auch die Spannungen zwischen der Türkei und Griechenland. Die Türkei nimmt im Mittelmeer Erkundungen zur Vorbereitung von Gasförderungen in Gebieten vor, die Griechenland und auch Zypern als ihre jeweilige ausschließliche Wirtschaftszone betrachten. Sie erhalten dabei Unterstützung von ihren EU-Partnern, die der Türkei mit Sanktionen gedroht haben, sollte die Türkei die Erkundungen nicht einstellen. Wir erwarten, dass es letztlich gelingen wird, die Konfliktparteien zu neuen Gesprächen an einen Tisch zu bringen, doch zunächst sind keine Entspannungssignale zu erkennen. Unterdessen hat die Türkei Erdgasfunde im Schwarzen Meer bekannt gegeben. Nach bisherigen Schätzungen könnten die Bestände den Gasbedarf der Türkei für sieben bis acht Jahre decken, doch die Erschließung dürfte mindestens fünf Jahre in Anspruch nehmen.

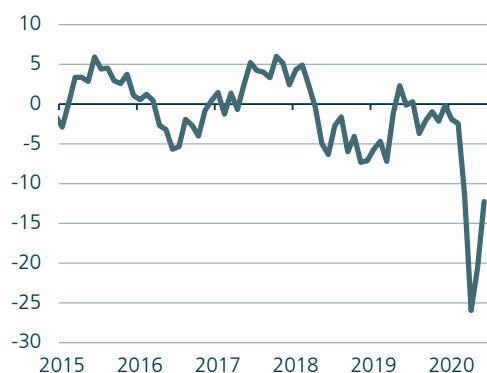
■ **Perspektiven:** Die türkische Wirtschaft dürfte noch für einige Monate unter der Corona-Pandemie leiden, auch wenn die Erholung bereits eingesetzt hat. Die Leistungsbilanz rutscht 2020 wieder deutlich ins Minus. Die Abwertung der Lira verteuert den Schuldendienst auf die Auslandsschulden, wodurch vor allem der Unternehmenssektor 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 Hilfesuchen an den IWF allerdings das Eingeständnis seines Scheiterns und erscheint daher nur im Rahmen eines politischen Neuanfangs wahrscheinlich.

Freitag, 4. September 2020

Argentinien: Regierung einigt sich mit Gläubigern auf Umschuldung

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	42,0	45,2
Arbeitslosenquote, %	9,8	14,0	13,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	33,3	31,6	32,0
Realer Wechselkurs, %	-9,2	0,5	2,9
Kreditwachstum, %	17,4	28,0	27,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-10,0	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	90,2	100,8	91,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,9	2,5	0,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	0,9	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	63,2	66,4	68,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	151,6	126,5	126,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		21	20

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am Montag hat die argentinische Regierung den erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen mit den Anleihegläubigern bekanntgegeben. Demnach haben nach Angaben des Finanzministers 93,7% der Gläubiger der Umschuldung zugestimmt. Nach mehr als vier Monaten Verhandlungen ist Argentinien damit die Restrukturierung gelungen, die Argentinien Einsparungen in Höhe von mehr als 23 Mrd. USD bis Ende 2024 bringt. Zum Durchbruch dürfte sicherlich die dramatische wirtschaftliche Lage des Landes als Folge der Corona-Pandemie verholfen haben. Denn in diesem Umfeld haben die Gläubiger die Hoffnung auf eine weitere Verbesserung des Angebots aufgegeben. Die Schuldenrestrukturierung 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. Sie ebnet zudem den Weg für die Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Verhandlungen wurden am 26. August mit einem Brief der Regierung an den Fonds gestartet. Die Regierung beabsichtigt, die anstehenden Rückzahlungen an den IWF nach hinten zu verschieben und somit weiteren Spielraum für die Fiskalpolitik zu gewinnen. Der Abschluss der Restrukturierung ermöglichen zudem der Regierung sich auf die Gestaltung der Wirtschaftspolitik zu fokussieren. Finanzminister Guzman will demnächst seine Pläne für die Bekämpfung der Inflation bekanntgeben. Darin spielt die Preisgestaltung der Grundversorgungsgüter, deren Preise im Moment eingefroren sind, eine wichtige Rolle. Die für den Herbst geplanten Verhandlungen über diese Regierungspläne dürften zäh verlaufen, denn die Regierung will einen weiteren Anstieg der Inflation verhindern, aber viele Produzenten können bei den aktuellen Preisen nicht profitabel arbeiten. Bei der Steuerpolitik gab es bereits erste Ankündigungen: Eine Vermögensteuer soll eingeführt werden. Auch über eine breiter angelegte Steuerreform wird diskutiert. Auch wenn die Krise bei Weitem nicht vorüber ist, deutet sich in der Wirtschaft eine Bodenbildung an. Die wirtschaftliche Aktivität profitierte im Juni von der Lockerung des Lockdowns. Der Druck auf die Währung hat hingegen in den vergangenen Monaten unvermindert angehalten. 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 zuvor schon miserabel war, weiter verschlechtert. Präsident Fernandez hat sich für eine aggressive Schuldenrestrukturierung eingesetzt und hat eine Einigung mit großen Gläubigergruppen erreicht. Der wirtschaftliche Ausblick wird dennoch durch die anhaltende Unsicherheit eingetrübt. Erst wenn es mehr Klarheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs gibt, könnte sich der Investitionsausblick verbessern. 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.



Freitag, 4. September 2020

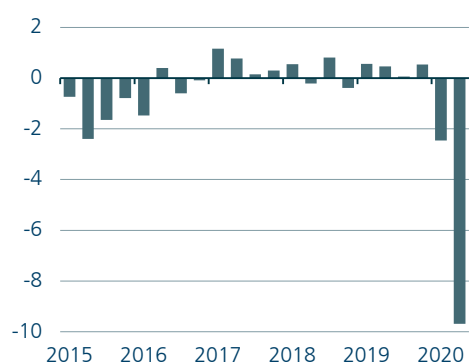
Brasilien: Tiefer Einbruch, starke Erholung

Einkaufsmanagerindex, ver. Gew. in Pkt.



Quellen: Markit, DekaBank

BIP-Wachstum, % qoq



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	-5,6	3,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,8	2,8
Arbeitslosenquote, %	11,0	18,3	13,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,5	23,4	23,2
Realer Wechselkurs, %	-2,2	-19,9	1,7
Kreditwachstum, %	11,5	5,0	6,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,9	-15,7	-6,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	75,8	95,2	96,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-0,8	-1,6
Direktinvestitionen, % des BIP	4,0	3,9	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	31,0	38,9	37,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,5	17,1	19,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		43	44

*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 getroffen. Die humanitären Folgen sind verheerend: Über vier Millionen Menschen haben sich bisher angesteckt. Das Land verzeichnet nahezu 125.000 Todesfälle. Seit Ende Juli haben sich die Neuankommlingszahlen auf einem hohen Niveau stabilisiert und waren zuletzt gar rückläufig, allerdings machen die rund 40.000 täglichen Neuankommlinge noch keine Entwarnung möglich. Trotz der verheerenden Gesundheitskrise hatte die Zentralregierung bereits im Mai den Lockdown gelockert und versucht, die Wirtschaft wieder anzukurbeln, denn der wirtschaftliche Einbruch als Folge des Lockdowns war extrem. Das brasilianische BIP ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 9,7% zurückgegangen. Das BIP für das erste Quartal wurde zudem nach unten revidiert (von -1,5% qoq auf -2,5%). Gegenüber dem Vorjahresquartal ist das BIP im zweiten Quartal um 11,4% geschrumpft. Nach dem dramatischen Einbruch im ersten Halbjahr deutet sich im dritten Quartal nun ein starker Rückprall an. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der im April und Mai eingebrochen war, ist bereits seit Juni im expansiven Bereich. Im Juli und August verzeichnet er ein regelrechtes Feuerwerk (August: 64,7 Punkte!). Die angehende Erholung ist vor allem auf die wirtschaftlichen Hilfen der Regierung für die privaten Haushalte zurückzuführen. Deswegen verhandelt die Regierung mit dem Kongress aktuell über eine Verlängerung dieser Maßnahmen bis zum Jahresende. Gleichzeitig will aber die Regierung das Ziel einer Budgetkonsolidierung weiterverfolgen und hat in dem in dieser Woche veröffentlichten Budgetvorschlag für das kommende Jahr ein Budgetdefizit der Zentralregierung von lediglich 3% vorgesehen. Der Inflationsdruck dürfte trotz der erwarteten Erholung gering bleiben. Dies erhöht den Spielraum der Zentralbank, für einen längeren Zeitraum den Leitzins auf dem historisch niedrigen Niveau von 2% unverändert zu lassen. Wir erwarten erst im Herbst nächsten Jahres erste Leitzinsanhebungen.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt diese nicht entschlossen genug 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. Problematisch ist ebenfalls die politische Polarisierung durch Präsident Bolsonaro.

■ **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 Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks als Folge der Corona-Pandemie belastet ebenfalls die Bonität, vor allem angesichts der steigenden Verschuldung.

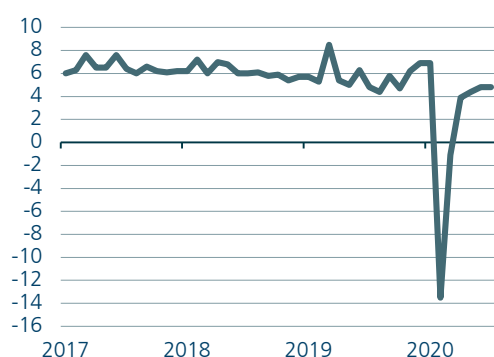
Mauro Toldo



Freitag, 4. September 2020

China: Wirtschaftserholung setzt sich fort

Industrieproduktion, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Exporte, in % yoy



Quellen: GAC, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,1	2,4	8,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	2,9	2,1
Arbeitslosenquote, %	5,2	7,1	6,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,0	28,0	29,2
Realer Wechselkurs, %	-0,8	2,0	1,0
Kreditwachstum, %	10,6	14,3	9,4
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	1,3	0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	0,8	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	14,4	14,1	15,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,3	35,8	39,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		64	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die monatlichen Daten zu Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Anlageinvestitionen zeichnen ein gemischtes Bild: Die Industrieproduktion lag im Juli bereits über dem Vorkrisenwert. Nach der starken Aufholbewegung hat hier die Dynamik aber bereits deutlich nachgelassen. Die Anlageinvestitionen haben noch nicht ganz zu Industrieproduktion aufgeschlossen, haben aber das Vorkrisenniveau weitgehend erreicht und wachsen noch immer stark. Getrieben wird die Entwicklung hier insbesondere vom Wohnungsbau und den Infrastrukturinvestitionen, während sich Ausrüstungsinvestitionen schwächer entwickeln. Die Einzelhandelsumsätze haben sich nach dem Januar-Einbruch nur schwach erholt und liegen noch immer unter dem Vorkrisenniveau. Hauptgrund für die starke Wirtschaftserholung ist die schnelle Eindämmung der Pandemie: Seit Mitte März lagen die täglichen Neuankömmlinge nie höher als 250, aktuell sind es rund 30 neue Fälle pro Tag. Hinzu kommt die insgesamt solide Auslandsnachfrage, die es ermöglicht hat, dass sich die Exporte schnell erholt haben und im Juli 7% über dem Vorjahresmonat lagen. Dies dürfte auch ein Teil der Erklärung sein, warum sich die Produktion schneller erholt hat als die private Nachfrage. Die guten Einkaufsmanagerindizes für August belegen, dass der Aufschwung insgesamt intakt ist. Unterdessen wachsen die Spannungen zwischen China und den USA. Eine Aufkündigung des Handelsabkommens erscheint zwar eher unwahrscheinlich. Doch die USA gehen weiterhin gegen chinesische Technologieunternehmen vor, verstärken ihre Militärpräsenz im Südchinesischen Meer und intensivieren ihre Beziehungen zu Taiwan. In der heißen Phase des US-Wahlkampfes ist eine Entspannung nicht zu erwarten.

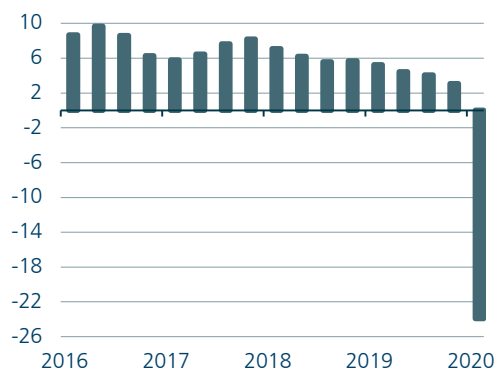
■ **Perspektiven:** Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal stark belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung gekommen ist. Angesichts der Störung der Lieferketten und der Unsicherheit über den weiteren Pandemieverlauf bestehen jedoch ungewöhnlich hohe Prognose Risiken. 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 auch in Zukunft durch geld- und fiskalpolitische Instrumente erheblichen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung nehmen und starke Konjunkturschwankungen verhindern. 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 Bankensystem 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.

Janis Hübner

Indien: Tiefer Einbruch der Wirtschaft im zweiten Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2019	2020	2021
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,9	-6,8	8,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	6,2	4,9
Arbeitslosenquote, %	7,6	10,8	9,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,8	10,4	10,9
Realer Wechselkurs, %	1,6	-0,9	3,4
Kreditwachstum, %	9,8	13,2	9,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,4	-7,8	-6,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,0	68,5	67,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,0	0,9	-0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	2,0	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	18,8	19,7	18,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	22,8	14,7	18,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		54	53

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die landesweite Ausgangssperre, die die indische Regierung in der Anfangsphase der Pandemie verhängt hatte, hat die Wirtschaft noch stärker getroffen als erwartet: Das indische Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im zweiten Quartal um 23,9% yoy, womit Indien den tiefsten Einbruch aller großen Volkswirtschaften zu verzeichnen hat. Mit Ausnahme des Agrarsektors sind alle Bereiche der Wirtschaft geschrumpft. Der Rückgang im verarbeitenden Gewerbe lag bei rund 40% yoy, im Bausektor bei 50% yoy. Nach der Lockerung der Ausgangssperre befindet sich die Wirtschaft allerdings bereits seit Mai auf Erholungskurs. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im August von 46,0 auf 52,0 Punkte und zeigt eine Fortsetzung des positiven Trends an. Trotz der Erholung erwarten wir, dass die Wirtschaft erst im kommenden Jahr wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen wird. Aufgrund des schwachen zweiten Quartals senken wir die BIP-Prognose für 2020 von -3,0% auf -6,8%. Im kommenden Jahr wird ein starker Basiseffekt dafür sorgen, dass das BIP-Wachstum deutlich über dem Potenzialwachstum liegen wird. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2021 von 4,7% auf 8,9% angehoben. Für die indische Notenbank hat sich die Situation mit den schwachen Quartalszahlen verkompliziert: Die Wirtschaft steckt in einer tiefen Unterauslastung, doch gleichzeitig ist die Inflationsrate in den vergangenen Monaten über das obere Band des Zielkorridors von 6% hinausgestiegen. Auf ihrer jüngsten Sitzung hat sie die Unsicherheit über den Inflationsausblick höher gewichtet als die Sorge vor einer unvollständigen Erholung der Wirtschaft und hat den Leitzins bei 4% unverändert gelassen. Zudem reduzierte sie in den vergangenen Wochen ihre Interventionen am Devisenmarkt, mit denen sie eine Aufwertung der Rupie verhindert hatte. Wir erwarten, dass die Notenbank auch auf ihrer kommenden Sitzung am 1. Oktober den Leitzins nicht verändern wird. Unterdessen ist es an der Grenze zu China erneut zu einer Konfrontation gekommen, in deren Verlauf nach Medienberichten ein indischer Soldat ums Leben gekommen ist. Zwar erscheint eine umfassende militärische Auseinandersetzung unwahrscheinlich, doch die Stimmung zwischen den beiden Ländern ist stark belastet und wirkt sich bereits negativ auf die Wirtschaftsbeziehungen aus.

■ **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. Der Einbruch der Wirtschaft im zweiten Quartal 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, 4. September 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	-4,6	3,3	4,5	3,3	3,7	3,8	1,5	1,9	1,8	-4,3	-2,0
Türkei	1,7	0,7	-4,4	5,7	15,2	11,8	10,9	1,2	-2,5	-2,9	-2,9	-5,9	-4,5
Polen	0,9	4,2	-3,8	4,5	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	-6,5	4,1	2,8	3,3	2,5	-0,3	-0,9	-0,6	0,3	-6,7	-4,0
Ungarn	0,2	4,9	-6,5	4,6	3,4	3,4	3,3	-0,9	-1,6	-1,0	-2,0	-5,2	-4,0
Bulgarien	0,1	3,4	-4,5	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	-4,6	4,2	6,6	5,3	5,2	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	3,3	4,1	-3,0	-2,3	-2,4	-6,7	-15,0	-9,0
VAE	0,5	1,7	-5,7	2,5	-1,9	-1,6	1,2	7,0	-0,7	2,1	5,5	-10,4	-8,8
Kuwait	0,2	0,4	-5,0	2,0	1,1	2,0	2,3	25,1	-5,4	-1,6	-16,8	-23,8	-14,3
Israel	0,3	3,5	-5,4	2,9	0,8	-1,1	0,1	3,5	3,9	3,9	-3,7	-11,8	-8,8
Naher Osten, Afrika	3,3	2,7	-3,0	3,1	6,6	6,1	6,6	-1,5	-2,3	-1,3	X	X	X
Brasilien	2,4	1,1	-5,6	3,8	3,7	2,8	2,8	-2,7	-0,8	-1,6	-5,9	-15,7	-6,7
Mexiko	1,9	-0,3	-10,5	2,7	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	42,0	45,2	-0,9	2,5	0,9	-3,8	-10,0	-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	-5,3
Chile	0,4	1,0	-6,8	4,6	2,3	2,5	2,9	-3,9	0,2	-2,3	-2,8	-14,0	-8,0
Peru	0,3	2,2	-13,0	8,7	2,1	1,8	2,3	-1,5	-2,1	-1,9	-1,6	-11,5	-7,1
Venezuela	0,2	-36,2	-30,3	-1,7	k.A.	k.A.	k.A.	1,3	-2,0	-1,4	-28,4	-21,5	-3,7
Lateinamerika***	6,6	-0,3	-8,9	3,6	8,4	6,6	7,2	-1,7	-1,0	-1,5	X	X	X
China	19,3	6,1	2,4	8,5	2,9	2,9	2,1	1,0	1,3	0,5	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	8,0	4,9	-6,8	8,9	3,7	6,2	4,9	-1,0	0,9	-0,7	-7,4	-7,8	-6,7
Indonesien	2,6	5,0	-1,9	4,2	2,8	2,1	2,5	-2,7	-1,6	-1,9	-1,6	-6,6	-4,5
Südkorea	1,6	2,0	-1,4	1,9	0,4	0,5	1,3	3,6	2,4	2,8	-0,3	-5,6	-3,2
Thailand	1,0	2,4	-7,0	5,3	0,7	-0,9	1,2	7,0	3,4	6,0	-1,9	-6,4	-5,2
Taiwan	0,9	2,7	0,4	3,0	0,6	-0,2	0,8	10,7	11,5	11,2	0,1	-2,7	-1,5
Malaysia	0,8	4,3	-5,1	8,5	0,7	-0,9	1,7	2,8	1,4	1,5	-3,4	-7,7	-6,4
Philippinen	0,7	6,0	-8,7	7,4	2,5	2,6	3,1	-0,1	1,3	-0,5	-3,4	-7,7	-6,7
Vietnam	0,5	7,0	3,1	5,2	2,8	3,5	2,1	4,0	3,5	2,4	-2,6	-7,4	-5,1
Hongkong	0,3	-1,2	-6,2	4,2	2,9	1,0	2,4	6,1	3,1	4,1	-1,4	-5,6	-2,2
Singapur	0,4	0,7	-6,7	4,4	0,6	-0,5	0,3	17,0	19,0	18,8	-0,1	-13,5	-6,3
Asien ohne Japan	35,6	5,2	-1,0	7,7	2,8	3,1	2,7	1,5	1,8	1,1	X	X	X
Emerging Markets***	53,0	3,9	-2,6	6,4	4,2	4,0	3,8	0,8	0,7	0,3	X	X	X
USA	15,1	2,2	-3,4	4,9	1,8	1,1	1,5	-2,2	-2,0	-2,0	-6,7	-17,0	-9,0
Euroland	11,2	1,3	-8,4	7,2	1,2	0,4	1,0	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Japan	4,1	0,7	-4,4	4,0	0,5	0,2	0,2	3,6	3,0	3,5	-2,3	-11,0	-6,5
Industrienationen	36,3	1,6	-5,7	5,5	1,5	0,7	1,1	0,4	0,3	0,5	-3,1	-12,1	-6,5
Welt***)	89,3	3,0	-3,9	6,0	3,1	2,7	2,7	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, 4. September 2020

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

			Stand am	Erwartung			
			03.09.20	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	0,25	0,40	0,50	0,75	
		10 Jahre	0,65	0,80	0,90	1,05	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,18	1,17	1,16	1,15	
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,48	-0,46	-0,44	-0,42	
		5 Jahre	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60	
		10 Jahre	-0,47	-0,40	-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	0,71	0,80	0,80	1,00	
		10 Jahre	1,37	1,50	1,50	1,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,42	4,40	4,35	4,30	
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,25	0,25	0,25	
		3 Monate (PIB)	0,34	0,35	0,30	0,30	
		5 Jahre	0,72	0,75	0,80	0,90	
		10 Jahre	1,11	1,10	1,20	1,30	
			Wechselkurs ggü. Euro	26,3	26,4	26,1	26,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,60	0,60	0,60	
		3 Monate (BUBOR)	0,62	0,61	0,61	0,50	
5 Jahre		1,58	1,60	1,50	1,80		
10 Jahre		2,31	2,10	2,00	2,30		
Wechselkurs ggü. Euro		358,2	355,0	355,0	350,0		
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	2,00	2,15	2,20	2,53	
		4 Jahre	5,66	5,00	5,20	5,60	
		10 Jahre	7,17	6,50	6,40	6,40	
		Wechselkurs ggü. Euro	6,36	6,20	6,15	6,21	
	Mexiko	Geldpolitik	4,50	4,00	4,00	4,00	
		3 Monate (Mexibor)	4,46	4,00	4,00	4,00	
		5 Jahre	5,20	5,30	5,30	5,40	
		10 Jahre	6,05	5,80	5,80	6,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	25,79	26,33	27,26	27,60	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	2,65	2,50	2,40	2,30	
		5 Jahre	2,96	2,70	2,60	2,60	
		10 Jahre	3,11	2,90	2,80	2,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	8,10	8,19	8,12	8,17	
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
		3 Monate (Sibor)	0,41	0,50	0,50	0,50	
		5 Jahre	0,49	0,60	0,60	0,60	
		10 Jahre	0,97	0,90	1,00	1,00	
			Wechselkurs ggü. Euro	1,63	1,62	1,61	1,65
	Südkorea	Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50	
		3 Monate (Koribor)	0,46	0,50	0,60	0,60	
5 Jahre		1,23	1,10	1,20	1,20		
10 Jahre		1,54	1,40	1,40	1,50		
Wechselkurs ggü. Euro		1409	1404	1404	1403		

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 4. September 2020

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			03.09.20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	201	221	216	211
		Türkei	589	647	632	618
		Ungarn	122	134	131	128
	Afrika	Südafrika	490	538	526	514
	Lateinamerika	Brasilien	304	334	326	319
		Chile	174	191	186	182
		Kolumbien	240	263	258	252
		Mexiko	447	491	480	469
	Asien	China	125	138	134	131
		Indonesien	218	240	235	229
		Philippinen	138	151	148	145
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			410	450	440

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2020	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1971	1950	1960	2020
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	42,4	43	44	45
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	45,0	46	47	48

Freitag, 4. September 2020

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,2	Q1/20	-7,8	Jun 20	1,2	Jul 20	0,00
Polen	-8,2	Q2/20	1,1	Jul 20	2,9	Aug 20	0,10
Rumänien	-10,5	Q2/20	-14,3	Jun 20	2,8	Jul 20	1,50
Russland	-8,5	Q2/20	-8,0	Jul 20	3,4	Jul 20	4,25
Tschechische Rep.	-11,0	Q2/20	-7,0	Jun 20	3,4	Jul 20	0,25
Türkei	-9,9	Q2/20	17,3	Jun 20	11,8	Aug 20	8,25
Ukraine	-11,4	Q2/20	-4,2	Jul 20	2,4	Jul 20	6,00
Ungarn	-13,6	Q2/20	-12,2	Jun 20	3,8	Jul 20	0,60
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,0	Q1/20	-10,1	Feb 20	4,2	Jul 20	10,25
Israel	-6,7	Q2/20	-0,6	Jul 20	-0,6	Jul 20	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	Jul 20	1,88
Südafrika	-0,1	Q1/20	-18,2	Jun 20	3,2	Jul 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	42,4	Jul 20	38,00
Brasilien	-11,4	Q2/20	-9,0	Jun 20	2,3	Jul 20	2,00
Chile	-14,1	Q2/20	2,5	Jul 20	2,5	Jul 20	0,50
Kolumbien	-7,3	Q2/20	-9,9	Jun 20	2,0	Jul 20	2,00
Mexiko	-18,7	Q2/20	-16,7	Jun 20	3,6	Jul 20	4,50
Peru	-30,2	Q2/20	n.a.	n.a.	1,7	Aug 20	0,15
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	9.585,5	Dez 19	38,48
Asien ohne Japan							
China	3,2	Q2/20	4,8	Jul 20	2,7	Jul 20	1,50
Hongkong	-9,0	Q2/20	-4,6	Mrz 20	-2,3	Jul 20	0,50
Indien	-23,9	Q2/20	-16,6	Jun 20	6,9	Jul 20	4,00
Indonesien	-5,3	Q2/20	2,0	Feb 20	1,3	Aug 20	4,00
Malaysia	-17,1	Q2/20	-0,4	Jun 20	-1,3	Jul 20	1,75
Philippinen	-16,5	Q2/20	-19,3	Jun 20	2,7	Jul 20	2,25
Singapur	-13,2	Q2/20	-8,4	Jul 20	-0,4	Jul 20	0,08
Südkorea	-2,7	Q2/20	-2,5	Jul 20	0,7	Aug 20	0,50
Taiwan	-0,6	Q2/20	2,7	Jul 20	-0,5	Jul 20	1,13
Thailand	-12,2	Q2/20	-14,7	Jul 20	-0,5	Aug 20	0,50
Vietnam	0,4	Q2/20	-0,6	Aug 20	3,2	Aug 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, 4. September 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: 03.09.2020

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, 4. September 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.