



Freitag, 8. Oktober 2021

Zunehmende Gefahren für die konjunkturelle Erholung

Makroökonomisches Umfeld: Die Ansteckungszahlen in Südostasien sind rückläufig, sodass auch in dieser Region die Wirtschaft wieder zurück in die Spur findet. Gleichzeitig haben aber die Probleme in China zugenommen, was neben der Null-Covid-Strategie vor allem auf die Schwäche des Immobiliensektors und vermehrte Engpässe in der Stromversorgung zurückzuführen ist. In China dürfte die Geldpolitik weiter gelockert werden, während in weiten Teilen Asiens die Zentralbanken eher über den Zeitpunkt erster Straffungen nachdenken. Der Inflationsdruck ist vor allem in Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika hoch, was in beiden Regionen bereits zu einer deutlichen Verschärfung der Geldpolitik geführt hat.

Kapitalmärkte: Die US-Notenbank hat sich zuletzt mit Blick auf mögliche Inflationsrisiken etwas besorgter gezeigt, was zu einem Anstieg der US-Renditen geführt hat. Diesem Trend zu steigenden Renditen konnten sich EM-Anleihen nicht entziehen. Wir erwarten für die kommenden Monate einen weiteren Anstieg der US-Renditen, der bei Hartwährungsanleihen zu moderat steigenden Spreads führen dürfte. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten.

Inhalt

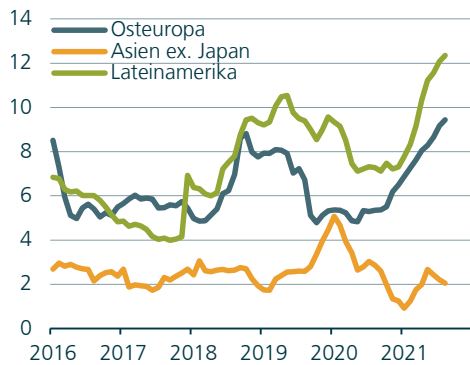
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Rumänien: Erneute Regierungskrise	4
Russland: Keine Überraschung bei den Parlamentswahlen	5
Türkei: Zentralbank überrascht mit früher Zinssenkung	6
Argentinien: Niederlage in den Vorwahlen führen zu mehr Populismus	7
Chile: Mit einer überhitzten Wirtschaft in die Wahlen	8
China: Immobilienmarkt wird zur Wachstumsbremse	9
Indien: Drohende Stromengpässe belasten Wachstumsausblick	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, 8. Oktober 2021

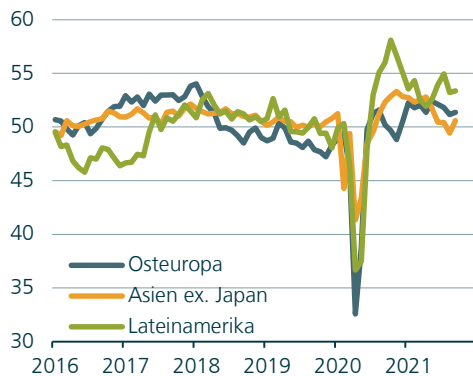
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



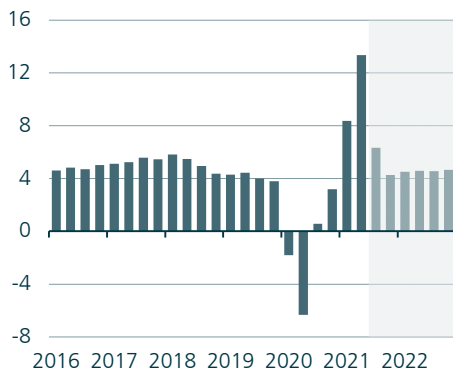
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Ansteckungszahlen in Südostasien sind rückläufig sodass auch in dieser Region die Wirtschaft wieder zurück in die Spur findet. Gleichzeitig haben aber die Probleme in China zugenommen, was neben der Null-Covid-Strategie vor allem auf die Schwäche des Immobiliensektors und vermehrte Engpässe in der Stromversorgung zurückzuführen ist. In China dürfte die Geldpolitik weiter gelockert werden, während in weiten Teilen Asiens die Zentralbanken eher über den Zeitpunkt erster Straffungen nachdenken. Insgesamt ist in der Region der geldpolitische Handlungsdruck eher gering, weil die Inflationsraten im Rahmen der Zentralbankziele liegen und sich die Wirtschaften noch nicht von den Corona-Belastungen erholt haben. Anders stellt sich die Situation in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa dar. Lieferengpässe im verarbeitenden Gewerbe, der Anstieg der Energiepreise sowie in Brasilien eine schwache Ernte haben in diesen Regionen zu einem starken Anstieg der Inflationsraten geführt. Die Entscheidung der OPEC+, die tägliche Ölproduktion weiterhin jeden Monat nur um 400.000 Barrel anzuheben, lässt erwarten, dass zumindest seitens der Energiepreise keine schnelle Entspannung zu erwarten ist. Die meisten Zentralbanken dieser Regionen fürchten Zweitrundeneffekte und haben daher die Geldpolitik bereits deutlich gestrafft, zuletzt wurde auch in Polen und Rumänien der Anhebungszyklus eingeleitet. Insbesondere in Brasilien werden die hohe Inflation, die restriktive Geldpolitik sowie die fiskalische Konsolidierung das BIP-Wachstum belasten. Die Regierungen Polens und Ungarns befinden sich weiterhin auf Konfrontationskurs mit der EU, was in Polen bereits dazu geführt hat, dass ein Koalitionspartner das Regierungsbündnis verlassen hat, womit die Stellung der Regierung deutlich geschwächt ist. Der Konflikt wird auf politischer und juristischer Ebene ausgeführt. Neben Strafzahlungen droht die Nichtauszahlung von EU-Mitteln im Rahmen des Corona-Aufbaufonds. Auch wenn sich bislang keine Annäherung abzeichnet, ist eine dauerhafte Nichtauszahlung von EU-Geldern unwahrscheinlich. Ein Austritt aus der EU hätte in beiden Ländern keine Unterstützung und ist sehr unwahrscheinlich.

Perspektiven: Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Pandemie auf Sicht eines halben Jahres eingedämmt werden können. Wir erwarten allerdings, dass die Entwicklung der Weltwirtschaft heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess zäher verlaufen. Trotz der Ölpreisanstiege dürfte das mittelfristig zu erwartende Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht ausreichen, um die Staatshaushalte auszugleichen, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu nachfragebedingtem Inflationsdruck führt, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Lieferengpässe und höhere Energiepreise sorgen jedoch für Inflationsanstiege, die vor allem in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa zu einer geldpolitischen Straffung führen.

Risiken: Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Die Ausfallraten dürften für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen. Geopolitische Spannungen bestehen vor allem im Nahen Osten, in Asien und Osteuropa.



Freitag, 8. Oktober 2021

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die US-Notenbank hat sich zuletzt mit Blick auf mögliche Inflationsrisiken etwas besorgter gezeigt, was zu einem Anstieg der US-Renditen geführt hat. Diesem Trend zu steigenden Renditen konnten sich EM-Anleihen nicht entziehen und die Kursverluste haben dazu geführt, dass die bislang in diesem Jahr erzielten Gewinne abgegeben werden mussten und die Märkte ins Minus rutschten. Wir erwarten für die kommenden Monate einen weiteren Anstieg der US-Renditen, der bei Hartwährungsanleihen zu moderat steigenden Spreads führen dürfte. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kommen zuletzt noch generelle Wachstumssorgen durch die auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen und sowohl Wachstums- als auch Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

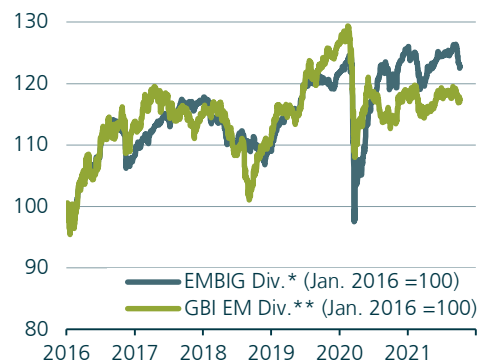
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert, sodass weitere Renditeanstiege und neuerliche Abwertungen begrenzt bleiben sollten und sich teilweise schon Chancen auf Erholungen ergeben. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

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)	07.10.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	774	-2,8	4,8	17,8
EMBIG Div* Performanceindex	499	-2,6	-2,5	2,2
GBI EM Div** Performanceindex	259	-1,3	-0,8	3,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	491	-0,7	-1,6	-1,4
MSCI World Total Return	456	-1,0	21,7	31,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	359	380	370	350

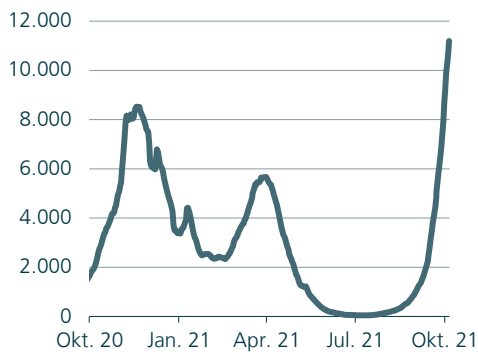
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 8. Oktober 2021

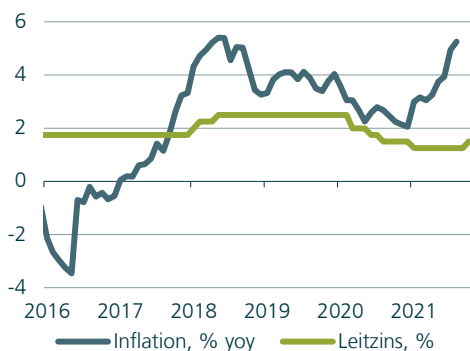
Rumänien: Erneute Regierungskrise

COVID-19-Neuansteckungen (Ø 7 Tage)



Quellen: WHO, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-3,9	7,2	4,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,6	6,0	4,5
Arbeitslosenquote, %	5,0	5,2	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	50,7	51,3	51,9
Realer Wechselkurs, %	1,1	0,2	0,1
Kreditwachstum, %	6,3	14,5	12,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-9,2	-7,0	-5,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,0	51,0	50,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,3	-6,4	-6,1
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	2,2	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	13,6	12,7	12,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,7	40,1	41,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		51	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Rumänien führt in der EU bislang in puncto wirtschaftliche Dynamik in der Corona-Krise: Bereits am Ende des ersten Halbjahres 2021 lag das BIP-Niveau ca. 2% oberhalb des Vorkrisenniveaus. Doch aktuell zeichnen sich auch negative Rekorde ab. Zum einen die Pandemie-Entwicklung: Mit einer Impfquote von ca. 28% ist Rumänien zusammen mit Bulgarien das Schlusslicht in der EU, und die derzeitige COVID-19-Welle ist deutlich stärker als die bisherigen und führt bereits jetzt zur Überlastung des unterfinanzierten Gesundheitssystems. Auch wenn ein harter Lockdown unerwünscht sein dürfte, birgt der massive Anstieg der Neuinfektionen Risiken für die Konjunktur. Zum anderen blickt Rumänien auf politisch sehr turbulente Jahre zurück und befindet sich nach dem Zerfall der reformorientierten Mitte-Rechts-Koalition unter der Führung der PNL nun wieder in einer Regierungskrise. Diese Woche ist das Misstrauensvotum gegen die Regierung Citu gelungen, und nun ist es an dem Präsidenten Johannis, der der PNL nahesteht, einen neuen Ministerpräsidentenkandidaten zu benennen. Die PNL hat Citu erst im September auf dem Parteitag als Vorsitzenden bestätigt, doch die potenziellen liberalen Koalitionspartner lehnen ihn als Premier ab, auch wenn sie sich für die Wiederherstellung der Regierungskoalition aussprechen. Kurzum, eine schnelle Lösung der Regierungskrise ist nicht in Sicht, auch wenn die Gesundheitskrise dies erfordern würde. Eine Regierungsbildung erscheint aus heutiger Sicht wahrscheinlicher als Neuwahlen, die eher die oppositionelle sozialdemokratische Partei (PSD) stärken würden, die in ihrer Amtszeit 2016 bis 2019 durch die Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit und massive, mittelfristig kaum tragfähige Sozialtransfers aufgefallen war. Die politischen Turbulenzen und der starke Anstieg der Inflationsraten haben die rumänische Zentralbank am 5. Oktober dazu veranlasst, den Leitzins um 25 Bp auf nun 1,50% anzuheben. Wir gehen davon aus, dass das der Startschuss für den geldpolitischen Normalisierungszyklus in den kommenden Monaten ist. Angesichts der massiven Energiepreisanstiege, die in Rumänien in den kommenden Jahren anstehen, in Kombination mit einer recht robusten wirtschaftlichen Entwicklung ist es nicht auszuschließen, dass die Zentralbank das Tempo der Leitzinsanhebungen wird steigern müssen, um einem deutlichen Anstieg der Inflationserwartungen entgegenzuwirken.

■ **Perspektiven:** Die wirtschaftliche Erholung nach der Corona-Krise dürfte durch die politischen Turbulenzen und Notwendigkeit der fiskalischen Konsolidierung gebremst werden. Die Mittel der Aufbau- und Resilienzfazilität (14,2 Mrd. Euro an Zuschüssen und 14,9 Mrd. Euro an Krediten), die für Rumänien seitens der EU Ende September gebilligt wurden, sollten ab Ende 2021 die Investitionsfähigkeit unterstützen. Aufgrund der Regierungskrise rechnen wir allerdings mit Verzögerungen bei der Umsetzung der entsprechenden Teilziele und der fortfolgenden Mittelzuteilung im weiteren Programmverlauf.

■ **Länderrisiko:** Die drei großen Ratingagenturen sind sich in Bezug auf die Einstufung der Bonität Rumäniens auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs einig, zwei davon vergeben allerdings einen negativen Ratingausblick. Nach den Wahlen 2020 konnte durch die Bildung einer marktfreundlichen Koalition das Abrutschen in den spekulativen Bereich verhindert werden, doch die gegenwärtige Regierungskrise nährt Zweifel an einem nachhaltigen Reformkurs. Dank dem geringen Wachstumseinbruch in der Corona-Krise hält sich der Anstieg der öffentlichen Verschuldung in Relation zum BIP in Grenzen, doch die politische Instabilität verhindert ein Einschwenken auf einen positiven Ratingtrend.

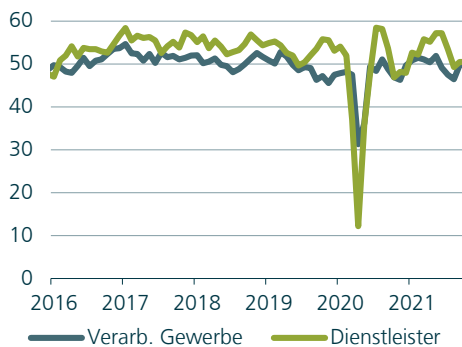
Daria Orlova



Freitag, 8. Oktober 2021

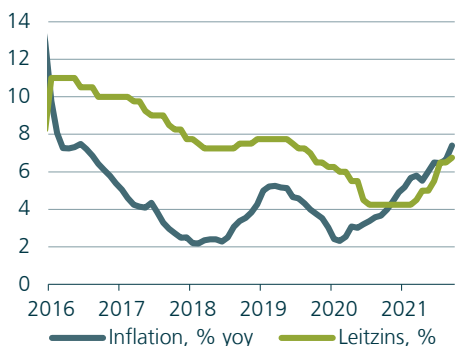
Russland: Keine Überraschung bei den Parlamentswahlen

Einkaufsmanagerindex, Punkte



Quellen: Bloomberg, Markit, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-3,0	4,5	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	6,2	4,7
Arbeitslosenquote, %	5,8	5,3	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,9	42,7	42,2
Realer Wechselkurs, %	-7,4	-5,0	6,6
Kreditwachstum, %	22,4	14,6	9,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-1,8	-1,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	17,8	19,3	21,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,4	4,5	4,5
Direktinvestitionen, % des BIP	0,6	0,9	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	30,9	27,4	24,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,6	12,8	11,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		48	51

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die wirtschaftliche Dynamik im letzten Sommermonat ist, wie von den Einkaufsmanagerindizes vorgezeichnet, eher schwach ausgefallen. Zwar haben sich die Einzelhandelsumsätze nach dem Abklingen der Corona-Sommerwelle und beflügelt von den Einmalzahlungen für Haushalte mit Schulkindern im August gefestigt. Die Produktionsseite zeigte sich allerdings eher schwach, nicht zuletzt wegen der niedrigen Erträge in der Landwirtschaft. Im September konnten sich die Stimmungsindikatoren sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor wieder erholen, sodass die Zeichen für den Herbst etwas besser stehen. Der aktuelle Anstieg der COVID-19-Fälle bereitet zwar etwas Sorgen, doch mögliche Lockdown-Maßnahmen dürften gering ausfallen und sich damit nur moderat auf die Konjunktur auswirken. Die Geldpolitik dürfte sich von der gegenwärtigen Verlangsamung nicht verunsichern lassen, denn eine Rückkehr zum Trendwachstum ab der zweiten Jahreshälfte 2021 nach einer schnellen Aufholphase ist ohnehin Bestandteil der Zentralbankprojektionen. Nach den starken Leitzinsanhebungen im Sommer hat das geldpolitische Komitee das Tempo der Zinsanhebungen allerdings schon im September auf 25 Bp je Sitzung gedrosselt. Angesichts der anhaltenden Angebotsschocks und der nach wie vor hohen Inflationserwartungen erwarten wir noch zwei Leitzinsanhebungen in diesem Jahr auf dann 7,25%. Die Ergebnisse der Parlamentswahlen im September waren wenig überraschend, und „Vereintes Russland“ konnte sich als dominierende Partei behaupten. Es gab zwar punktuell Proteste, wie erwartet ist es aber angesichts der Repressionen im Vorfeld der Wahl nicht zu Massenprotesten gekommen. In September wurde im US-Kongress die Aufnahme von weitreichenden Sanktionen gegen Russland als Änderungen am Verteidigungsetat der USA für das Finanzjahr 2022 eingebracht: Das Verbot von Anleihehandel am Sekundärmarkt, persönliche Sanktionen gegen zahlreiche Oligarchen und weitere Sanktionen gegen Nord Stream 2. Es ist unwahrscheinlich, dass diese zum aktuellen Zeitpunkt verabschiedet werden, weil dies den USA wichtige Instrumente für weitere Verstöße seitens Russland nehmen würde. Die Initiative zeigt allerdings den steigenden Druck auf US-Präsident Biden, seine Haltung gegenüber Russland zu verschärfen.

■ **Perspektiven:** Nach dem ersten Lockdown 2020 sind die pandemiebedingten Beschränkungen in Russland im internationalen Vergleich gering ausgefallen, sodass die Corona-Pandemie für die Konjunktorentwicklung trotz der vergleichsweise geringen Impfquote von rund 30% eine kleinere Rolle spielt. Nachdem die Nachkrisenerholung abgeschlossen ist, erwarten wir die Rückkehr zu niedrigem Wachstum, das aufgrund struktureller Probleme bereits vor der Krise zu verzeichnen war.

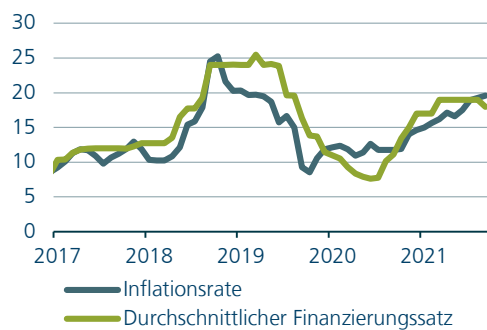
■ **Länderrisiko:** Das Risiko weiterer internationaler Sanktionen gegen Russland bleibt immanent. Russland hat sich aufgrund des seit Jahren herrschenden Sanktionsregimes mit dem Westen aber bereits auf eine mögliche Isolation vorbereitet. Deshalb dürften nach unserer Einschätzung erst „nukleare“ Sanktionen wie z.B. ein Verbot von Ölexporten oder von US-Dollar-Transaktionen, Ausschluss aus internationalen Zahlungssystemen oder ein allgemeines Verbot zum Halten russischer Staatsanleihen durch US-Investoren deutliche Auswirkungen auf die Bonität des Landes haben, auch wenn die Eskalation der Beziehungen mit dem Westen sich bereits heute negativ auf die Wirtschaftsperspektiven auswirkt. Solch harte Sanktionen sind derzeit nicht unser Hauptszenario. Die Ausstattung mit internationalen Reserven ist komfortabel. Dank der konservativen Fiskalpolitik der Vergangenheit verfügt Russland aber über fiskalische Puffer (ca. 12% des BIP) und kann sich auch „Wahlgeschenke“ durchaus leisten.



Freitag, 8. Oktober 2021

Türkei: Zentralbank überrascht mit früher Zinssenkung

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,8	9,0	4,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	12,3	17,5	13,7
Arbeitslosenquote, %	13,2	12,7	4,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,4	47,8	47,3
Realer Wechselkurs, %	-10,4	-8,5	9,3
Kreditwachstum, %	39,0	6,0	21,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-2,4	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	40,0	39,0	36,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,2	-3,5	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	1,2	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	62,7	64,6	59,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	267,0	227,7	225,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		36	42

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Zentralbank hat auf ihrer September-Sitzung den Leitzins überraschend um 100 Basispunkte auf 18,0% gesenkt. Zuvor hatte sie über Monate auf die Preisrisiken hingewiesen, die sich aus steigenden Inflationserwartungen und starker gesamtwirtschaftlicher Nachfrage ergeben. Da dieses Umfeld unverändert besteht, bedeutet die Zinssenkung einen weiteren Schlag für die Reputation der Notenbank. Die Entscheidung dürfte maßgeblich auf den Druck von Präsident Erdogan zurückzuführen sein, der sich schon seit längerem für niedrige Leitzinsen ausspricht. Die Lira verlor nach der Senkung gegenüber dem US-Dollar rund 2% an Wert und markierte ein neues historisches Tief. Der Druck vom Devisenmarkt dürfte allerdings nicht stark genug sein, um die Zentralbank von weiteren Schritten abzuhalten. Die Inflationsrate ist im September von 19,3% auf 19,6% gestiegen, womit der reale Leitzins nun bei -1,6% liegt. Vom Ziel eines positiven Realzinses war die Zentralbank schon zuvor abgerückt, als sie die Bedeutung der Kerninflation betonte, die bei 18,0% liegt. Ein starker Basiseffekt dürfte dazu führen, dass die Inflationsrate im November deutlich sinkt, was gegen Jahresende die Entscheidung für Zinssenkung erleichtert. Die Zentralbank wird aber vor allem die Entwicklung der Lira im Blick behalten. Eine weitgehend kontrollierte Abschwächung dürfte in Kauf genommen werden, doch Anzeichen einer Währungskrise würden zumindest weitere Senkungen verzögern. Verschiedene Faktoren stützen gegenwärtig die Lira: Das im internationalen Vergleich hohe nominale Zinsniveau, das hohe Wachstumstempo der türkischen Wirtschaft, der Rückgang des Leistungsbilanzdefizits sowie das geringe Exposure ausländischer Investoren am türkischen Kapitalmarkt. Die Corona-Ansteckungszahlen sind in den vergangenen Wochen wieder gestiegen, doch angesichts des steigenden Impffortschritts sind neue harte Lockdowns eher unwahrscheinlich und die Mobilitätsdaten deuten darauf hin, dass sich die Lage auch im Dienstleistungssektor weiter normalisiert.

■ **Perspektiven:** Präsident Erdogan hat in wirtschaftspolitischen Fragen das letzte Wort. Die Zinssenkung im September zeigt, dass er auch in der Geldpolitik weiterhin starken Einfluss ausübt. Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbank auf Seiten von Investoren und Konsumenten trägt zu hohen Inflationserwartungen bei und sorgt immer wieder für Druck auf die Lira. Auf der anderen Seite hat die expansive Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Türkei auch im Corona-Krisenjahr positives Wirtschaftswachstum ausweisen konnte. Die Konjunkturausschläge dürften auch in den kommenden Jahren hoch sein. Außenpolitisch dürfte Erdogan immer wieder Konfrontationen suchen, um seine Anhänger zu mobilisieren. Das Verhältnis zu den westlichen Partnern dürfte angespannt bleiben, solange Erdogan im Amt ist. Die nächste Präsidentschaftswahl findet spätestens im Juni 2023 statt. Ob es zu einem Wechsel an der Spitze des Landes kommt, ist trotz niedriger Umfragewerte für Erdogan ungewiss. Ein Wechsel würde umfassende Reformperspektiven eröffnen.

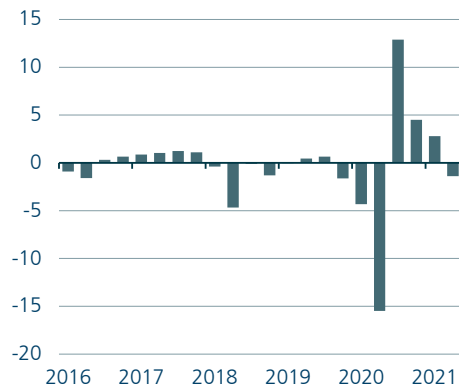
■ **Länderrisiko:** Zwei Währungskrisen innerhalb von zwei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Die Risikoaufschläge türkischer Staatsanleihen zeigen die Sorge der Investoren, doch das Spreadniveau signalisiert keine Erwartung einer bevorstehenden Staatsschuldenkrise. Die größten fundamentalen Schwächen sind die hohe Fremdwährungsverschuldung des Unternehmenssektors, die niedrigen Währungsreserven und das hohe Leistungsbilanzdefizit. Angesichts der sehr hohen Auslandsverschuldung ist es essentiell, dass der Zugang zum internationalen Finanzierungsmarkt für türkische Banken und Unternehmen bestehen bleibt. Dies war während vergangener Krisenphasen der Fall.



Freitag, 8. Oktober 2021

Argentinien: Niederlage in den Vorwahlen führen zu mehr Populismus

Bruttoinlandsprodukt, in % qoq



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-9,9	7,2	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	42,0	47,5	46,9
Arbeitslosenquote, %	11,6	11,3	9,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,0	31,1	30,5
Realer Wechselkurs, %	-0,5	2,9	2,2
Kreditwachstum, %	28,5	32,0	30,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,4	-5,5	-3,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	102,9	96,4	93,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,9	1,3	0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	69,0	66,8	64,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,9	176,8	139,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		21	22

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Mitte September fanden in Argentinien die Vorwahlen für die Zwischenwahlen statt. Anders als in anderen Ländern sind die Vorwahlen für die Kandidaten verpflichtend und geben eine gute Indikation der Stimmung in der Bevölkerung im Hinblick auf die Zwischenwahlen ab, wo die Hälfte des Unterhauses sowie ein Drittel des Senats erneuert werden. Bei den diesjährigen Vorwahlen hat die Regierung eine deutliche Niederlage einstecken müssen. Die wichtigste Oppositionspartei lag auf nationaler Ebene zehn Prozentpunkte vor den Regierungskandidaten und dominierte auch in den wichtigsten Bevölkerungszentren, wie etwa in der Hauptstadt Buenos Aires. Die Regierung hat aufgrund des heftig kritisierten Umgangs mit der Corona-Pandemie deutlich an Popularität eingebüßt, zuletzt aber auch durch die wirtschaftliche Misere und durch die steigende Inflation. Auf die Niederlage in den Vorwahlen reagierte die Regierung mit einer Kabinettsumbildung, die zu einer Stärkung der populistischen Vizepräsidentin Cristina Fernandez führte. So wurde ein Vertrauter von ihr, Juan Luis Manzur, zum neuen Kabinettschef ernannt. Manzur hat bereits neue Ausgaben in Aussicht gestellt, die noch vor den Wahlen getätigt werden sollen. Allerdings ist es fraglich, ob die Regierung mit dieser Maßnahme die Unzufriedenheit der Bevölkerung eindämmen kann. Wahrscheinlicher erscheint aus heutiger Sicht der Verlust der Mehrheit im Unterhaus. Dies dürfte die Stellung des eher moderaten Präsidenten weiter unterminieren und die radikalere Vizepräsidentin weiter stärken. Die Bonitätsnoten der Ratingagenturen liegen bereits auf einem sehr niedrigen Niveau und spiegeln die hohe Wahrscheinlichkeit einer erneuten Restrukturierung wider. Wenn die Regierung den aktuellen Pfad weiterverfolgt, dann ist die nächste Krise nicht weit.

■ **Perspektiven:** Präsident Alberto Fernandez hatte seine Amtszeit mit einer soliden Mehrheit begonnen. Er hatte sich für eine aggressive Schuldenrestrukturierung im vergangenen Jahr eingesetzt und eine Einigung mit großen Gläubigergruppen erreicht. Seine Popularität hat aber unter den fehlenden Erfolgen bei der Stabilisierung der Wirtschaft und der Bekämpfung der Inflation sowie unter der schlechten Corona-Strategie gelitten. Mit seiner fallenden Popularität hat die populistische Vizepräsidentin Cristina Fernandez an Einfluss gewonnen. Die Regierung zeigt sich zunehmend interventionistisch, was auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lastet. Die Politik dürfte in den kommenden Monaten noch populistischer werden. Schwachpunkte sind das hohe Budgetdefizit und die hohe Verschuldung, die hohe Inflation sowie die schlechte Zahlungsmoral des Staates. Argentinien hat 2019 Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt. Der offizielle Wechselkurs liegt deutlich unterhalb des parallelen Wechselkurses und deutet auf einen großen Abwertungsdruck hin.

■ **Länderrisiko:** Die Zahlungsfähigkeit Argentiniens leidet unter den großen volkswirtschaftlichen Ungleichgewichten, die das Land anfällig für Krisen macht. Die aktuelle Regierung zeigt angesichts der populistischen Wirtschaftspolitik keine Bereitschaft, die Ungleichgewichte zu verringern. Nach den Zwischenwahlen in November dürfte die Regierung noch populistischer werden, denn Vizepräsidentin Cristina Fernandez sollte noch weiter an Einfluss gewinnen. Die Rating-Agenturen bewerten Argentinien mit CCC (Fitch), Ca (Moody's) und CCC+ (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Eine Einigung mit dem Internationalen Währungsfonds ist angesichts der aktuellen politischen Konstellation unwahrscheinlich. Diese ist allerdings notwendig um einen weiteren Rückgang der Reserven zu verhindern. Allerdings dürfte die aktuelle Regierung keine Bereitschaft für stabilitätsorientierte Reformen zeigen.

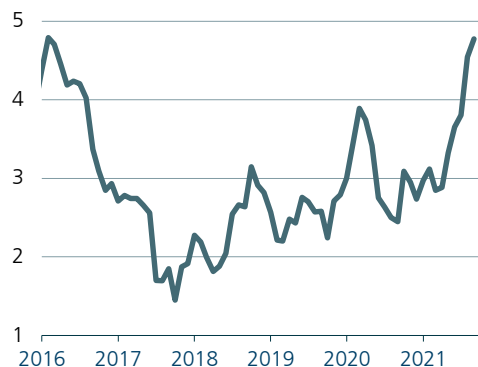
Mauro Toldo



Freitag, 8. Oktober 2021

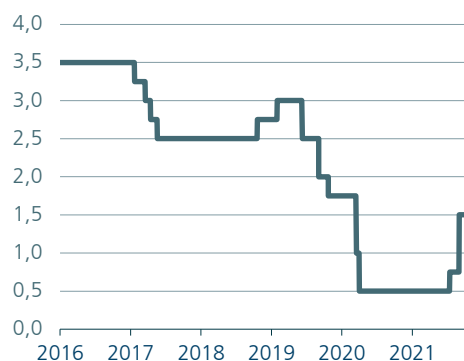
Chile: Mit einer überhitzten Wirtschaft in die Wahlen

Inflationsrate, in %



Quellen Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-6,0	9,5	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,0	3,9	3,4
Arbeitslosenquote, %	10,3	9,5	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	38,8	39,8	39,5
Realer Wechselkurs, %	-8,2	2,1	-0,8
Kreditwachstum, %	9,4	5,8	4,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,3	-6,7	-5,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,5	35,8	39,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,3	-1,5	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	5,2	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	82,6	76,5	76,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	48,1	56,8	59,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		60	66

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 21. November finden die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen in Chile statt. In den Umfragen führt der linksgerichtete Kandidat Gabriel Boric mit 22% der Stimmen. Er hat einen deutlichen Vorsprung vor den nächstgelegenen Kandidaten. Allerdings ist etwa die Hälfte der Wähler noch unentschieden. Auch wenn er noch weiter zulegen sollte, ist es unwahrscheinlich, dass er eine absolute Mehrheit erreicht, was eine Stichwahl am 19. Dezember notwendig machen dürfte. Wir rechnen zudem mit einem fragmentierten Parlament. Die konservative Regierungskoalition leidet unter der geringen Popularität des Präsidenten Sebastian Piñera, dem eine schlechte Strategie zur Bekämpfung der Corona-Pandemie vorgeworfen wird. Eine weitere Belastung kam diese Woche hinzu, als der Präsident in den Pandora-Papers genannt wurde. In den kommenden sechs Wochen werden hitzige Diskussionen erwartet. Ebenso hitzig verläuft es im Moment in der Wirtschaft: Das Parlament ist gerade dabei, gegen die Warnungen der Regierung und der Zentralbank die vierte Abhebung aus den privaten Rentenkonten zu ermöglichen. Neben der späten aber erfolgreichen Impfkampagne – aktuell mit 75% vollgeimpft erfolgreicher als Europa – waren es diese Finanzspritzen, die die Wiederbelebung der Wirtschaft gestatteten. Jetzt scheint es aber zu viel des Guten zu sein, denn es gibt deutliche Anzeichen einer Überhitzung der Wirtschaft. Zwar dürfte die chilenische Wirtschaft in diesem Jahr eine fast zweistellige Wachstumsrate erreichen und die Verluste des Vorjahrs mehr als wettmachen, aber die Inflation steigt ebenfalls sehr stark an. Zudem gibt es Anzeichen, dass die Möglichkeit, Gelder aus den Rentenkonten zu entnehmen, zu Verwerfungen am Arbeitsmarkt führt. Die steigende Inflation stellt eine Gefahr für die hart erarbeitete Glaubwürdigkeit der Zentralbank dar, sodass diese bereits im Juli mit einer ersten Leitzinsanhebung um 25 Bp auf 0,75% reagierte. Anfang September folgte sogar eine Beschleunigung der Straffung um 75 Bp auf 1,50%. Die Währungshüter haben zudem deutlich gemacht, dass sie keine Inflationsphantasien erlauben wollten, sodass sie in den kommenden Monaten mit unverminderter Stärke weitermachen dürften. Ziel für den Leitzins bis Mitte nächsten Jahres liegt aus unserer Sicht jenseits der 4%-Marke.

■ **Perspektiven:** Chile dürfte in den kommenden Jahren die gewohnte stabilitätsorientierte Politik der vergangenen Jahrzehnte beibehalten, mit einer starken Betonung auf der Geldwertstabilität und soliden Staatsfinanzen, allerdings erwarten wir nach den starken Protesten und unter der neuen Verfassung eine Erhöhung der Sozialausgaben. Nach Jahren eines BIP-Wachstums mit Raten von über 5% (bis 2012) und der Schwächephase 2016-2017 dürfte sich das Wachstum nach dem Covid-19-bedingten Konjunkturerinbruch 2020 in den kommenden Jahren zwischen 3% und 4% einpendeln. Für die offene, exportorientierte und stark auf Bergbau ausgerichtete Wirtschaft sind der Kupferpreis und die Nachfrage aus China bestimmende externe Faktoren. Der Ausgang der Wahlen im kommenden Monat ist offen, aber wir erwarten eine Fortsetzung der pragmatischen Wirtschaftspolitik.

■ **Länderrisiko:** Chile verfügt über die beste Bonität Südamerikas. Das aktuelle Rating liegt bei A (S&P), A1 (Moody's) bzw. A- (Fitch). S&P hat am 24. März das Rating aufgrund der fiskalischen Verschlechterung um eine Stufe gesenkt. Bei Moody's ist der Ausblick negativ und eine Herabstufung vor Jahresende ist wahrscheinlich. Die Bonität Chiles profitiert von der relativ niedrigen öffentlichen Verschuldung, die aktuell rund 36% des BIP beträgt. Problematisch für die Entwicklung der Bonität sind die anhaltenden sozialen Spannungen und die starke Rohstoffabhängigkeit.

Mauro Toldo



Freitag, 8. Oktober 2021

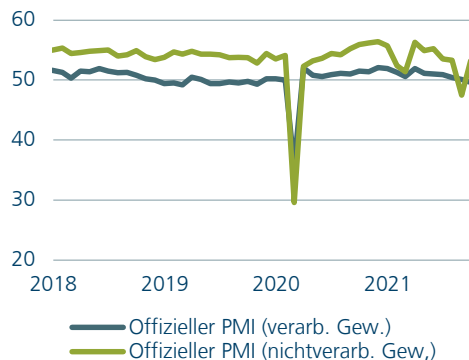
China: Immobilienmarkt wird zur Wachstumsbremse

Wechselkurs CNY / USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,3	7,8	4,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,5	1,1	3,0
Arbeitslosenquote, %	5,8	5,0	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,4	27,5	27,7
Realer Wechselkurs, %	2,1	2,8	-2,7
Kreditwachstum, %	12,3	10,6	9,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-11,4	-9,6	-9,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	66,8	69,6	73,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,0	2,8	2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	15,7	15,8	16,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	36,2	38,9	41,6

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 63 63

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Krise des Immobilienentwicklers Evergrande hat zu Unruhe am chinesischen Kapitalmarkt geführt. Eine geordnete Restrukturierung des Unternehmens mit deutlichen Verlusten für die Anleihegläubiger erscheint als wahrscheinlichstes Szenario. Als hochverschuldetes Unternehmen hat Evergrande große Probleme, neue Liquidität zu erhalten, nachdem die Regierung die Richtlinien für die Kreditvergabe an Immobilienentwickler deutlich verschärft hatte. Der chinesische Immobilienmarkt leidet nicht nur unter diesem erschwerten Umfeld für die Entwickler, sondern auch unter den Beschränkungen für spekulative Investoren. Zudem ist die Bauaktivität nach Jahren des Booms so hoch, dass weitere Zuwächse ohnehin schwierig geworden sind. Der Immobilienmarkt wird damit zur Wachstumsbremse. Belastet wird die Wirtschaft zudem durch die Energieknappheit, die bereits zu Produktionsausfällen in der Industrie geführt hat. Nach den Lockdowns zur Bekämpfung neuer Corona-Ausbrüche im August hat sich die Konjunkturlage im dritten Quartal damit weiter eingetrübt. Die Tatsache, dass die chinesische Regierung gegenwärtig anderen wirtschaftspolitischen Zielen gegenüber dem Wachstumsziel Priorität einräumt, verschlechtert zudem den Ausblick für die nähere Zukunft. Wir senken daher unsere BIP-Prognose für 2021 von 8,4% auf 7,8% und für 2022 von 5,2% auf 4,8%. Die Regierung dürfte aber in den kommenden Monaten ihre Bemühungen verstärken, die Konjunktur zu stabilisieren. Sie hat bereits angekündigt, den Rückgang des Kreditwachstums stoppen zu wollen. Um dies zu unterstützen, erscheint eine weitere Senkung des Mindestreservesatzes wahrscheinlich. Zudem dürften in den kommenden Monaten Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet werden.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Wirtschaft hat seit Anfang 2021 an Schwung verloren. Expansive Maßnahmen zur Überwindung des ersten Corona-Schocks wurden wieder zurückgeführt. Zudem werden verstärkt Nachhaltigkeitsziele wie die Begrenzung der Verschuldung und der Klimaschutz in den Vordergrund gestellt. Hinzu kommt eine verstärkte Regulierung insbesondere der Technologiebranche. Mittelfristig bleibt die Wirtschaft von Produktivitätsfortschritten gestützt und die Regierung dürfte das Wachstum nicht deutlich unter 5 % fallen lassen. Die Unterzeichnung des Freihandelsabkommens RCEP von 15 asiatischen Ländern stärkt die regionale Zusammenarbeit und die Stellung Chinas als mit Abstand größte der beteiligten Volkswirtschaften. Langfristig belastet vor allem die demografische Entwicklung: Die Arbeitsbevölkerung schrumpft, seit sie 2017 ihren Hochpunkt erreicht hatte. Mit der Verlangsamung des Zuzugs in die Städte verliert zudem ein wichtiger Treiber des Produktivitätsfortschritts an Kraft. Hinzu kommt die Konfrontation mit den USA. US-Präsident Biden führt diese zwar weniger schrill als sein Vorgänger, doch besonders im Technologiebereich unternimmt auch er Anstrengungen, Chinas Entwicklung zu bremsen. Der chinesische Renminbi dürfte sich gegenüber dem US-Dollar zunächst seitwärts entwickeln. Mit der wirtschaftlichen Abschwächung hat der Aufwertungsdruck nachgelassen. Mittelfristig dürften schwächere chinesische Wirtschaftszahlen und anhaltende geopolitische Spannungen zu einer leichten Abwertung führen.

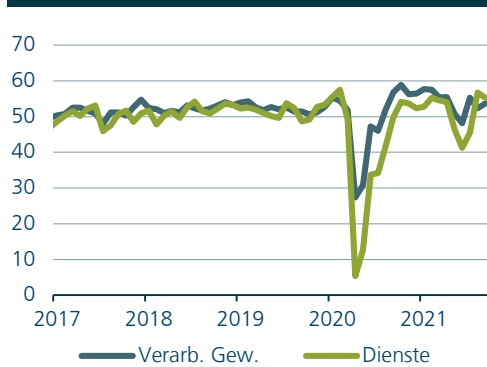
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. Den Ratingtrend schätzen wir als stabil ein. Die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) zeigen, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.



Freitag, 8. Oktober 2021

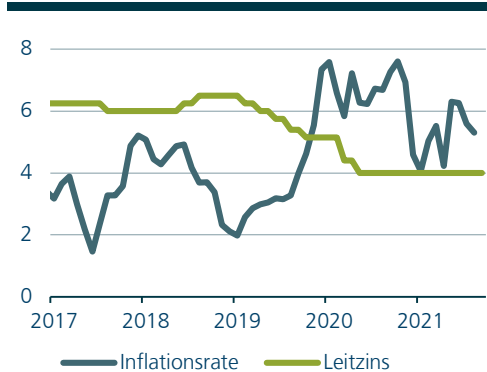
Indien: Drohende Stromengpässe belasten Wachstumsausblick

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Nat. Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-7,3	8,3	6,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,6	5,0	4,4
Arbeitslosenquote, %	10,4	8,1	7,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,3	10,4	10,6
Realer Wechselkurs, %	0,3	0,3	0,9
Kreditwachstum, %	8,5	6,8	11,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-12,3	-10,0	-9,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	89,6	86,6	86,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,2	-1,0	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	1,9	1,8
Auslandsverschuld., % des BIP	21,4	19,2	18,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	19,8	18,3	17,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		51	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Covid-19-Ansteckungszahlen sind weiter rückläufig und die Wirtschaft hat sich nach der Aufhebung der Lockdowns wieder gut erholt. Nun droht jedoch eine erneute Belastung für die konjunkturelle Entwicklung: Die Stromerzeuger klagen über ungewöhnlich geringe Lagerbestände an Kohle, deren Verstromung den Elektrizitätsbedarf des Landes zu rund 70% deckt. Der Strombedarf war infolge der konjunkturellen Erholung in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Zudem hatten starke Regenfälle in den vergangenen Monaten dazu geführt, dass weniger Kohle abgebaut worden war. Nun soll allerdings die Förderung hochgefahren werden. Weitflächige Stromausfälle sollen zudem dadurch vermieden werden, dass die Stromerzeuger bevorzugt mit Kohle beliefert werden. Dadurch könnten aber Teile der Schwerindustrie unter einem Mangel leiden. Die konjunkturelle Erholung hat sich zwar auch im September fortgesetzt, aber insgesamt bleibt die Dynamik etwas unter unseren Erwartungen. Da die Risiken für den Ausblick zudem gestiegen sind, haben wir unsere BIP-Prognose für 2021 von 8,9% auf 8,3% und für 2022 von 7,3% auf 6,8% gesenkt. Die steigenden Energiepreise erhöhen sowohl die Konjunktur- als auch die Inflationsrisiken. Im August war die Inflationsrate im vierten Monat in Folge gefallen und lag mit 5,3% innerhalb des Zielbereichs der Zentralbank (2 bis 6%). Die Zentralbank dürfte weiterhin eher bestrebt sein, die hohe Liquidität im Bankensystem etwas zu reduzieren, um die Geldmarktsätze näher an den Reposatz, der gegenwärtig bei 4% liegt, anzunähern. Die Bereitschaft, den Leitzins bald anzuheben, dürfte angesichts der gestiegenen Konjunkturrisiken eher gesunken sein, so dass wir ihn eher für das zweite Quartal 2022 erwarten.

■ **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 mittelfristig Raten von deutlich mehr als 7% eher optimistisch. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Anders als in früheren Jahren will die Regierung nun die Wirtschaft allerdings durch eine expansive Fiskalpolitik stärken. Der Grenzkonflikt mit China hat das Verhältnis der beiden Länder nachhaltig belastet. Chinesische Unternehmen dürften sich in den kommenden Jahren mit Investitionen in Indien zurückhalten. Zwar zeichnet sich ab, dass der neue US-Präsident Biden Interesse an einer Stärkung der strategischen Partnerschaft mit Indien hat, doch dürften US-Unternehmen die Lücke der fehlenden chinesischen Investitionen nicht schließen können. Durch den Abzug der USA aus Afghanistan wurde die strategische Stellung der beiden indischen Konkurrenten China und Pakistan gestärkt. Die indische Regierung könnte sich in diesem Umfeld genötigt sehen, außenpolitische Stärke zu demonstrieren.

■ **Länderrisiko:** Moody's hat das Rating für indische Fremdwährungsverbindlichkeiten im Juni 2020 auf Baa3 gesenkt und vor allem die strukturelle Wachstumsschwäche kritisiert. In der Krise ist die Staatsverschuldung gestiegen. Die Staatsfinanzen hatten schon vor der Krise zu den Schwachpunkten im indischen Bonitätsprofil gezählt. Am 5. Oktober hat Moody's aber den Ratingausblick auf stabil verbessert und damit das Risiko einer weiteren Herabstufung in den Junk-Bereich reduziert. Fitch vergibt allerdings noch einen negativen Ausblick und stuft das Land ebenfalls auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs ein. Die Abkehr von der eher konservativen Fiskalpolitik früherer Jahre erhöht das Risiko einer Herabstufung. Angesichts der geringen Auslandsverschuldung Indiens steht die Zahlungsfähigkeit des Landes jedoch nicht in Frage.



Freitag, 8. Oktober 2021

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022			
Russland	3,1	-3,0	4,5	2,2	3,4	6,2	4,7	2,4	4,5	4,5	-3,8	-1,8	-1,2			
Türkei	1,8	1,8	9,0	4,1	12,3	17,5	13,7	-5,2	-3,5	-2,0	-3,4	-2,4	-2,1			
Polen	1,0	-2,7	4,7	4,5	3,4	4,8	4,1	3,5	2,3	1,9	-7,0	-5,5	-3,9			
Rumänien	0,5	-3,9	7,2	4,7	2,6	6,0	4,5	-5,3	-6,4	-6,1	-9,2	-7,0	-5,0			
Ukraine	0,4	-4,2	3,5	4,1	2,7	9,2	7,2	3,3	-0,4	-1,7	-5,1	-4,2	-3,8			
Tschechische Rep.	0,3	-5,8	3,2	4,4	3,2	3,7	3,6	3,6	3,2	2,9	-6,2	-8,7	-4,5			
Ungarn	0,2	-5,0	7,3	4,5	3,3	4,9	4,1	0,0	0,5	0,5	-8,1	-6,8	-4,5			
Bulgarien	0,1	-3,8	4,0	3,9	1,7	2,6	2,3	-0,7	1,8	2,1	-3,4	-3,2	-1,9			
Mittel- und Osteuropa	8,1	-2,1	5,7	3,5	5,5	8,7	6,8	-0,6	-0,1	0,1	X	X	X			
Ägypten	0,9	3,6	3,3	4,4	5,1	5,5	5,9	-3,7	-4,6	-4,5	-7,9	-8,1	-7,4			
Südafrika	0,6	-6,4	5,4	2,2	3,2	4,3	4,7	2,0	1,8	-0,5	-9,9	-9,0	-7,2			
VAE	0,5	-6,1	3,7	4,5	-2,1	0,6	3,7	5,8	12,8	14,6	-0,2	2,6	3,9			
Israel	0,3	-2,2	5,0	4,1	-0,6	1,7	2,1	5,1	3,8	4,0	-11,5	-7,0	-4,8			
Kuwait	0,2	-8,9	2,8	6,3	2,1	3,2	3,5	-0,3	9,8	14,3	-39,4	-9,7	-3,5			
Naher Osten, Afrika	3,2	-1,6	3,4	3,5	5,5	7,3	6,4	-0,7	0,0	0,2	X	X	X			
Brasilien	2,4	-4,4	5,2	1,7	3,2	7,5	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-13,8	-5,9	-6,0			
Mexiko	2,0	-8,5	5,9	2,8	3,4	5,2	3,8	2,4	1,6	1,2	-2,8	-2,8	-2,5			
Argentinien	0,8	-9,9	7,2	1,8	42,0	47,5	46,9	0,9	1,3	0,4	-8,4	-5,5	-3,4			
Kolumbien	0,6	-6,8	7,8	3,8	2,5	3,1	3,5	-3,4	-3,4	-3,2	-7,6	-8,5	-4,8			
Chile	0,4	-6,0	9,5	3,3	3,0	3,9	3,4	1,3	-1,5	-1,5	-7,3	-6,7	-5,7			
Peru	0,3	-11,0	12,6	3,0	1,8	3,6	3,2	0,8	-3,6	-2,5	-8,9	-5,8	-4,4			
Venezuela	0,2	-31,0	4,5	13,0	k.A.	k.A.	k.A.	-4,7	0,6	2,3	-5,0	-7,2	-5,8			
Lateinamerika ***	6,6	-7,5	6,4	2,7	7,3	10,3	8,9	-0,6	0,2	0,3	X	X	X			
China	17,4	2,3	7,8	4,8	2,5	1,1	3,0	2,0	2,8	2,6	-11,4	-9,6	-9,6			
Indien	7,1	-7,3	8,3	6,8	6,6	5,0	4,4	1,2	-1,0	-1,4	-12,3	-10,0	-9,1			
Indonesien	2,5	-2,0	3,8	5,3	2,0	1,5	2,4	-0,4	0,3	-0,4	-6,1	-6,0	-5,0			
Südkorea	1,7	-0,9	3,9	2,9	0,5	2,2	1,7	4,6	4,9	4,3	-3,7	-4,4	-3,5			
Thailand	1,0	-6,2	1,2	3,6	-0,8	1,1	1,9	3,5	-0,9	3,1	-6,7	-7,5	-6,1			
Taiwan	0,9	3,1	6,5	3,1	-0,2	1,9	1,3	14,2	15,5	15,2	-1,0	-0,8	-0,2			
Vietnam	0,8	2,9	3,0	5,9	3,2	2,3	3,1	4,6	3,2	2,5	-4,0	-6,4	-3,6			
Malaysia	0,7	-5,6	4,5	5,2	-1,1	2,5	1,8	4,3	4,0	4,5	-6,2	-6,0	-5,4			
Philippinen	0,7	-9,4	3,7	5,8	2,6	4,4	2,9	3,6	-0,9	-1,6	-7,7	-7,5	-6,9			
Singapur	0,4	-5,4	6,4	4,3	-0,2	1,9	1,1	17,6	19,4	17,4	-4,6	-4,2	-2,2			
Hongkong	0,3	-6,1	7,0	2,9	0,3	1,9	1,8	6,5	2,5	1,4	-9,3	-4,2	-0,8			
Asien ohne Japan	33,5	-1,0	7,0	5,1	2,9	2,1	3,0	2,7	2,9	2,6	X	X	X			
Emerging Markets ***	51,3	-2,0	6,5	4,4	4,0	4,5	4,6	1,6	1,9	1,8	X	X	X			
USA	15,9	-3,4	5,6	3,8	1,2	4,2	1,8	-2,9	-3,5	-3,5	-15,4	-11,5	-8,5			
Euroland	12,1	-6,3	4,9	4,0	0,3	2,3	2,0	3,0	3,2	3,2	-7,7	-8,1	-4,4			
Japan	4,1	-4,7	2,6	2,6	0,0	-0,3	0,8	3,2	3,5	3,5	-10,5	-8,0	-5,5			
Industrienationen	38,2	-4,8	5,1	3,8	0,7	2,8	1,9	0,0	0,0	0,0	-11,5	-9,3	-6,1			
Welt**) ****)	89,6	-3,2	5,9	4,1	2,6	3,8	3,4	X	X	X	X	X	X			

* Von 2020 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Freitag, 8. Oktober 2021

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

			Stand am	Erwartung		
			08.10.21	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)	0,12	0,15	0,20	0,35
		5 Jahre	1,02	1,35	1,50	1,80
		10 Jahre	1,57	1,80	1,85	2,05
		Wechselkurs ggü. Euro	1,16	1,16	1,15	1,17
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,55	-0,54	-0,53	-0,52
		5 Jahre	-0,56	-0,55	-0,55	-0,50
10 Jahre		-0,19	-0,15	-0,10	0,00	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,50	1,00	1,25	1,75
		3 Monate (WIB)	0,53	1,20	1,30	1,80
		5 Jahre	1,98	2,10	2,10	2,20
		10 Jahre	2,43	2,60	2,70	2,80
		Wechselkurs ggü. Euro	4,58	4,55	4,50	4,50
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,50	2,50	2,75	2,75
		3 Monate (PIB)	1,89	2,60	2,80	2,80
		5 Jahre	2,22	2,70	2,80	2,90
		10 Jahre	2,14	2,80	2,80	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	25,4	25,3	25,2	25,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,65	2,10	2,30	2,50
		3 Monate (BUBOR)	1,81	2,20	2,40	2,60
		5 Jahre	2,92	2,80	2,90	2,90
		10 Jahre	3,50	3,30	3,30	3,40
		Wechselkurs ggü. Euro	358,4	350,0	350,0	350,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,25	8,25	9,50	9,00
		3 Monate (Andima Brazil Government)	7,35	8,63	9,75	9,25
		5 Jahre	10,62	10,50	10,25	9,75
		10 Jahre	11,09	11,00	10,50	10,00
		Wechselkurs ggü. Euro	6,38	6,15	6,10	6,32
	Mexiko	Geldpolitik	4,75	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,15	5,20	5,30	5,20
		5 Jahre	7,09	6,60	6,45	6,25
		10 Jahre	7,51	7,20	7,00	6,80
		Wechselkurs ggü. Euro	23,87	23,43	23,69	24,34
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,43	2,40	2,40	2,60
		5 Jahre	2,53	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,88	2,90	3,00	3,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,46	7,48	7,48	7,66
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	0,43	0,50	0,60	0,60
		5 Jahre	0,98	1,10	1,20	1,40
		10 Jahre	1,64	1,60	1,70	1,80
		Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,54	1,58	1,60
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	1,00	1,00	1,25
		3 Monate (Koribor)	0,77	1,00	1,10	1,25
		5 Jahre	2,05	2,10	1,80	1,90
		10 Jahre	2,37	2,30	2,10	2,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1376	1380	1357	1369

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 8. Oktober 2021

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			07.10.21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	158	165	165	155	
		Türkei	499	530	515	485	
		Ungarn	104	110	105	100	
	Afrika	Südafrika	363	385	375	355	
	Lateinamerika	Brasilien	303	320	310	295	
		Chile	152	160	155	150	
		Kolumbien	289	305	300	280	
		Mexiko	357	380	370	350	
	Asien	China	88	95	90	85	
		Indonesien	177	185	180	175	
		Philippinen	121	130	125	120	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			359	380	370	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 09 2021	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1776	1800	1830	1830
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	71,5	74	72	64
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	74,9	77	75	67

Freitag, 8. Oktober 2021

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	6,4	Q2/21	8,3	Jul 21	3,7	Aug 21	0,00
Polen	11,1	Q2/21	13,2	Aug 21	5,8	Sep 21	0,50
Rumänien	13,0	Q2/21	5,9	Jul 21	5,3	Aug 21	1,50
Russland	10,5	Q2/21	4,7	Aug 21	7,4	Sep 21	6,75
Tschechische Rep.	8,1	Q2/21	1,4	Aug 21	4,1	Aug 21	1,50
Türkei	21,7	Q2/21	-2,3	Jul 21	19,6	Sep 21	18,00
Ukraine	5,7	Q2/21	0,6	Aug 21	10,2	Aug 21	8,50
Ungarn	17,8	Q2/21	0,6	Aug 21	4,9	Aug 21	1,65
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	1,9	Q2/21	-10,1	Feb 20	5,7	Aug 21	9,25
Israel	17,5	Q2/21	2,2	Aug 21	2,2	Aug 21	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	Apr 21	1,50
Südafrika	19,3	Q2/21	-3,1	Jul 21	4,9	Aug 21	3,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	Jul 21	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	17,9	Q2/21	-13,3	Nov 18	51,4	Aug 21	38,00
Brasilien	12,4	Q2/21	-0,7	Aug 21	9,7	Aug 21	6,25
Chile	18,1	Q2/21	4,8	Aug 21	4,8	Aug 21	1,50
Kolumbien	17,0	Q2/21	20,1	Jul 21	4,5	Sep 21	2,00
Mexiko	19,6	Q2/21	7,3	Jul 21	6,0	Sep 21	4,75
Peru	41,9	Q2/21	n.a.	n.a.	5,2	Sep 21	0,35
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	2.719,5	Mai 21	45,75
Asien ohne Japan							
China	7,9	Q2/21	5,3	Aug 21	0,8	Aug 21	1,50
Hongkong	7,6	Q2/21	5,6	Jun 21	1,6	Aug 21	0,50
Indien	20,1	Q2/21	11,5	Jul 21	5,3	Aug 21	4,00
Indonesien	7,1	Q2/21	2,0	Feb 20	1,6	Sep 21	3,50
Malaysia	16,1	Q2/21	-5,2	Jul 21	2,0	Aug 21	1,75
Philippinen	11,8	Q2/21	534,6	Aug 21	4,8	Sep 21	2,00
Singapur	14,7	Q2/21	11,2	Aug 21	2,4	Aug 21	0,08
Südkorea	6,0	Q2/21	9,6	Aug 21	2,5	Sep 21	0,75
Taiwan	7,4	Q2/21	13,7	Aug 21	1,9	Jul 21	1,13
Thailand	7,5	Q2/21	-4,1	Aug 21	1,7	Sep 21	0,50
Vietnam	-6,2	Q3/21	4,1	Sep 21	2,1	Sep 21	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, 8. Oktober 2021

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: 8. Oktober 2021 (9:00)

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

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

Rechtliche Hinweise:

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

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

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

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

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

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

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

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



Freitag, 8. Oktober 2021

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.