



Freitag, 12. November 2021

## Schnelle Zinsanhebungen sollen Inflationsrisiken begrenzen

**Makroökonomisches Umfeld:** In Indien und Südostasien erholt sich die Wirtschaft, nachdem die gesunkenen Corona-Ansteckungszahlen zu einer Lockerung der Beschränkungen geführt haben. Chinas Wirtschaft entwickelt sich wegen der strengen Null-Covid-Strategie, der Probleme am Immobilienmarkt sowie der Energieengpässe weiterhin schwach. In Mittel- und Osteuropa sind die Inzidenzzahlen auf neue Höchststände gestiegen, sodass das vierte Quartal belastet sein wird. Immer mehr zu einer konjunkturellen Belastung wird auch die Geldpolitik in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa.

**Kapitalmärkte:** Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen vor allem die Sorgen um den Immobiliensektor belasten.

## Inhalt

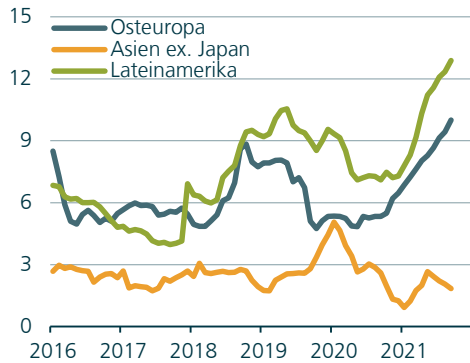
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Polen: Zentralbank macht Tempo bei der geldpolitischen Normalisierung</b>	<b>4</b>
<b>Russland: Keine Entspannung bei der Inflationsentwicklung</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Zentralbank senkt den Leitzins trotz steigender Inflationsrate</b>	<b>6</b>
<b>Südafrika: ANC mit großen Verlusten bei den Kommunalwahlen</b>	<b>7</b>
<b>Brasilien: Regierung beschädigt ihren fiskalpolitischen Ruf</b>	<b>8</b>
<b>China: Regierung reagiert auf Wirtschaftsschwäche nur mit kleinen Schritten</b>	<b>9</b>
<b>Philippinen: Wirtschaft erholt sich trotz hoher Infektionszahlen</b>	<b>10</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>11</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>12</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>13</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>13</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>14</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>14</b>



Freitag, 12. November 2021

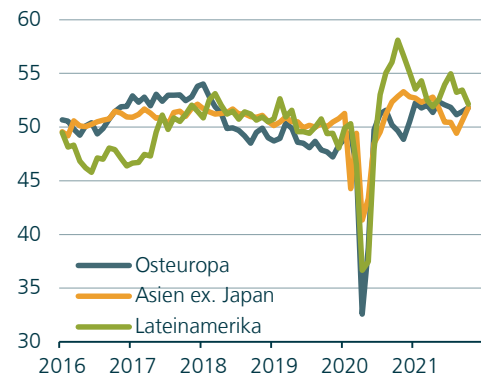
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



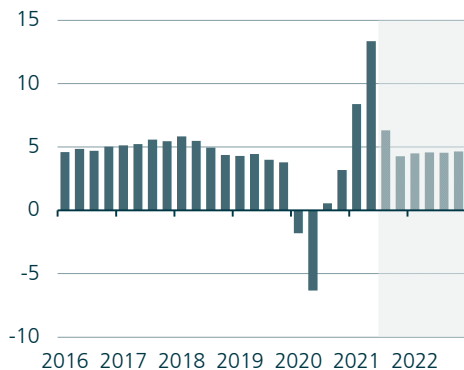
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Der deutliche Anstieg der Einkaufsmanagerindizes in Indien und Südostasien unterstreicht, dass sich die Region nach dem schwachen dritten Quartal konjunkturell wieder erholt, nachdem hier die gesunkenen Corona-Ansteckungszahlen zu einer Lockerung der Beschränkungen geführt haben. Doch auch in dieser Region bestehen Risiken für den näheren Ausblick. So ist ein Wiederanstieg der Corona-Zahlen wahrscheinlich, weil die Impfquoten in den meisten Ländern deutlich niedriger liegen als in den Industrieländern. Zudem entwickelt sich Chinas Wirtschaft weiterhin schwach. Die Regierung zeigt sich bislang entschlossen, geringere Wachstumsraten in Kauf zu nehmen, um damit andere Ziele zu erreichen. Im Mittelpunkt steht dabei kurzfristig das Null-Covid-Ziel sowie die Bereinigung des Immobilienentwicklermarktes um besonders hoch verschuldete Unternehmen. Die bestehenden Energieengpässe sind zum Teil auf Klimaschutzziele zurückzuführen. Hier werden zwar kurzfristig Produktionsausweitungen beispielsweise bei Kohle erlaubt, doch mittelfristig ist die Klimapolitik in China eher eine Wachstumsbremse, weil Kohle einen so hohen Anteil an der Stromerzeugung hat. In Mittel- und Osteuropa sind die Corona-Inzidenzzahlen auf neue Höchststände gestiegen, sodass das vierte Quartal belastet werden wird. Immer mehr zu einer konjunkturellen Belastung wird auch die Geldpolitik in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa. In beiden Regionen ziehen die Zentralbanken die Zügel deutlich an, weil die Inflationsraten weiter stark steigen. Laufen hier die transitorischen Preiseffekte erwartungsgemäß aus, kann aber in vielen Ländern schon im ersten Halbjahr 2022 der Hochpunkt im Leitzinszyklus bereits erreicht sein. Der Konflikt zwischen Polen und der EU spitzt sich weiter zu, nachdem die EU-Kommission wegen der Nichteinhaltung der Rechtsstaatlichkeitsstandards Strafzahlungen verhängt hat. Ein Austritt aus der EU wird von der großen Mehrheit der Polen aber abgelehnt und bleibt sehr unwahrscheinlich.

**Perspektiven:** Der Fortschritt der Impfkampagnen macht es eher unwahrscheinlich, dass es erneut zu harten Lockdown-Maßnahmen für die gesamte Bevölkerung eines Landes kommen wird. Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte aber heterogen verlaufen: Die Schwellenländer mit guter Bonität 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 nur in wenigen Fällen 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. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa zusätzlich.



Freitag, 12. November 2021

**Kapitalmärkte**

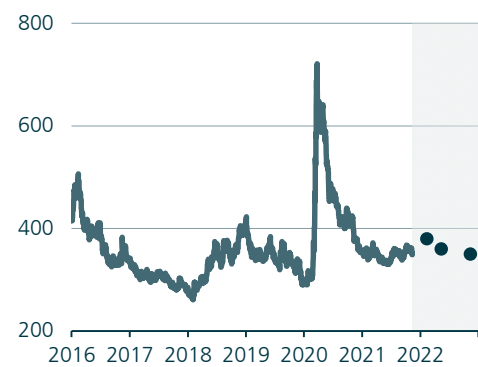
**Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)**



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir in beiden Segmenten der EM-Anleihen einen Anstieg der Renditen. 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 kamen zuletzt generelle Wachstumssorgen aufgrund der auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen, und sowohl der Wachstums- als auch der Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

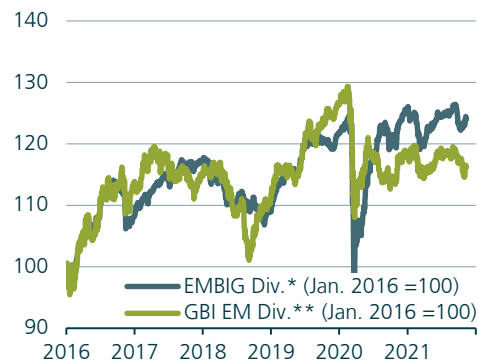
**Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)**



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. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. 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. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. 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)	11.11.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	798	2,2	8,1	14,1
EMBIG Div* Performanceindex	503	1,2	-1,6	1,1
GBI EM Div** Performanceindex	258	0,0	-1,3	-0,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	493	0,5	-1,3	-1,0
MSCI World Total Return	484	6,7	29,0	32,3
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	349	380	360	350

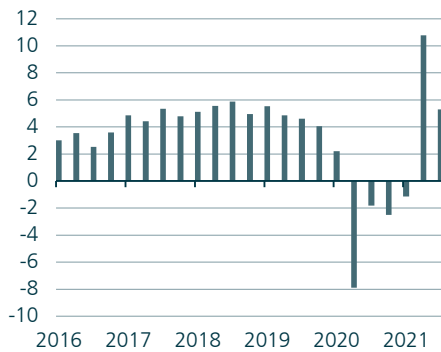
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 12. November 2021

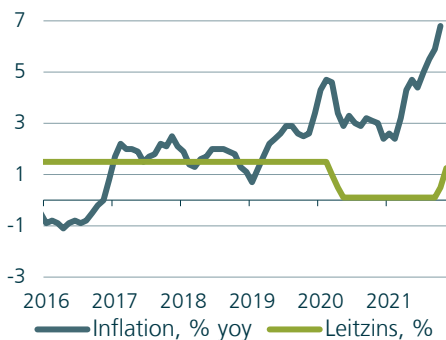
## Polen: Zentralbank macht Tempo bei der geldpolitischen Normalisierung

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	4,7	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	5,0	5,8
Arbeitslosenquote, %	5,9	6,1	5,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	54,7	53,7	54,4
Realer Wechselkurs, %	0,3	-0,6	2,2
Kreditwachstum, %	10,7	7,5	6,8
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,0	-5,5	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,0	57,1	55,1
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,9	2,1	1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	2,0	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	62,9	54,4	50,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,3	32,7	27,6

### Deka Country Risk Indikator (DCRI)\*

Score	58	60
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Das Tempo der konjunkturellen Erholung hat in Polen im dritten Quartal noch etwas zugenommen: Das reale BIP ist um 2,1% gegenüber dem Vorquartal gewachsen, was einer Zunahme von 5,3% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Im zweiten Quartal waren es noch 1,8% qoq. Die vierte Welle der Corona-Infektionen, die derzeit durch Europa rollt, stellt angesichts der im EU-Vergleich unterdurchschnittlichen Impfquote von ca. 53% zwar ein Konjunkturrisiko für das vierte Quartal dar. Das Impfniveau dürfte allerdings ausreichen, damit ein landesweiter Lockdown nach dem Muster des vergangenen Winters vermieden werden kann. Die solide Konjunktorentwicklung in Verbindung mit der drastisch ansteigenden Inflation hat die polnische Zentralbank schneller als zuvor erwartet zum Umdenken bei der Geldpolitik geführt. In zwei Schritten im Oktober und November wurde der Leitzins kumulativ um 125 Bp auf 1,25% angehoben. Zwar wird der Anstieg der Verbraucherpreise nach wie vor in erster Linie auf Angebotsschocks wie Lieferengpässe oder Energiepreise zurückgeführt, doch die Zentralbankprojektionen zeigen auch, dass die Inflationsrate erst 2023 stabil in den Zielbereich zurückkehren wird. Der Arbeitsmarkt in Polen ist zwar dank den Arbeitskräften aus der Ukraine weniger eng als in den benachbarten Tschechien und Ungarn, dennoch gilt es, Zweitrundeneffekten vorzubeugen. Der Leitzinsanhebungszyklus dürfte daher nicht mit dem Erreichen des Vorkrisenniveaus von 1,50% beendet sein, sondern im kommenden Jahr bis 2,50% fortgesetzt werden.

■ **Perspektiven:** Das „Polish New Deal“-Programm der PiS-Regierung soll das Gesundheitssystem und die Infrastruktur stärken, sowie Familien, Rentner und Personen mit einem relativ niedrigen Einkommen entlasten und dürfte insgesamt für einen positiven fiskalischen Impuls im Bereich des privaten Konsums sorgen. Bei der Zuteilung der Mittel aus der Wiederaufbau- und Resilienzfazilität der EU (23,9 Mrd. Euro an Zuschüssen und 12,1 Mrd. an Krediten), die in erster Linie in die Energie- und Digitaltransformation fließen sollen, kommt es im Falle von Polen allerdings zu Verzögerungen. Der Konflikt mit der EU um das polnische Justizsystem ist mit der Entscheidung des polnischen Verfassungsgerichts, dass einige Gesetze der Europäischen Union im Widerspruch zur polnischen Verfassung stehen, deutlich verschärft worden. Sollte die Anwendung der „Rule of Law“-Klausel, nach der Zahlungen der EU an Mitgliedsländer an die Erfüllung rechtsstaatlicher Kriterien gekoppelt werden können, vom EuGH für mit den EU-Vertragswerk konform erklärt werden, kann die Zuteilung der EU-Mittel sogar vollständig gestoppt werden.

■ **Länderrisiko:** Wir erwarten im Hauptszenario, dass es im Konflikt zwischen Polen und der EU zu einer Kompromisslösung kommt, die Polen einen Zugang zu den EU-Mitteln ermöglicht. So hat Polen nach dem EuGH-Urteil bereits angekündigt, die umstrittene Richter-Disziplinarkammer wieder abzuschaffen. Die Differenzen innerhalb der Regierungskoalition können mittelfristig zu vorgezogenen Neuwahlen führen, die aber kurzfristig aufgrund der Flüchtlings-Krisenlage an der Grenze zu Belarus ausgeschlossen sind. Der Kurs der PiS-Regierung gefährdet insbesondere im Zusammenhang mit den umstrittenen Justizreformen das Investitionsklima Polens. Eine schnelle Haushaltskonsolidierung nach der Krise stellt für Polen keine Priorität dar. Das neue Fiskalprogramm der Regierung zur Entlastung der Niedrigeinkommensbezieher ist allerdings teils durch die Erhöhung der Belastung im höheren Einkommensbereich finanziert, sodass es den Haushalt nicht in akute Schieflage bringt. Jenseits eines „Polexit-Szenarios“, welches wir derzeit für nahezu ausgeschlossen halten, sollte damit das Rating Polens im unteren A-Bereich verankert bleiben.

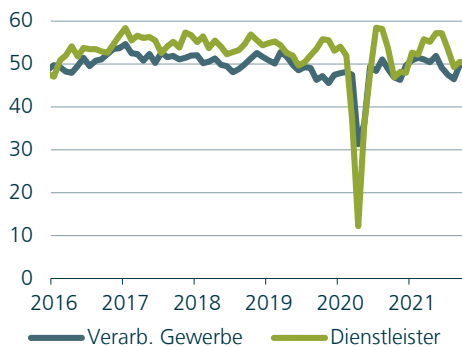
Daria Orlova



Freitag, 12. November 2021

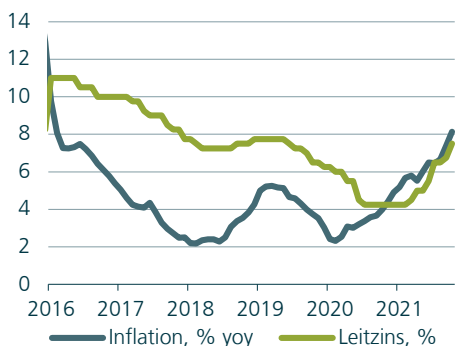
## Russland: Keine Entspannung bei der Inflationsentwicklung

### Einkaufsmanagerindex, Punkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-2,9	4,2	2,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	6,6	5,5
Arbeitslosenquote, %	5,8	5,3	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,9	42,5	42,1
Realer Wechselkurs, %	-7,4	-5,0	6,2
Kreditwachstum, %	22,4	5,2	10,3
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-1,8	-1,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	17,8	19,3	21,0
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,4	4,5	4,6
Direktinvestitionen, % des BIP	0,6	0,9	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	30,9	27,4	24,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,6	12,9	11,4

### Deka Country Risk Indikator (DCRI)\*

Score	49	52
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Auf Monatsbasis zeigt sich, dass die Aktivitätsdaten für September im Gegensatz zu Juli-August recht stark waren. Die Industrieproduktion ist im September dank der Stärke des Bergbausektors um 6,8% yoy gewachsen und beendete die Phase der Stagnation. Der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe ist im Oktober zum ersten Mal seit Mai über die 50-Punkte-Marke gestiegen und signalisiert für diesen Sektor auch für das vierte Quartal Stärke. Im Einzelhandels- und Dienstleistungssektor ist die Lage gemischt. Einerseits hat sich die Dynamik der Einzelhandelsumsätze im September auf 5,6% yoy beschleunigt. Doch war dies stark auf den Sondereffekt der Einmalzahlungen (Rentner, Familien mit Kindern) im Vorfeld der Parlamentswahlen im September zurückzuführen. Die vierte COVID-Welle, die derzeit durch Russland rollt, deutet auf eine Schwäche im vierten Quartal hin. Um die Welle abzubremsen, wurde Anfang November eine kurze Periode „arbeitsfreier Zeit“ eingeführt. Seitdem setzt man eher auf 3G-Regeln als auf Lockdown-Maßnahmen. Dennoch werden die COVID-19-Beschränkungen in mehreren Dienstleistungssektoren Auswirkungen haben, was sich im Service-PMI widerspiegelt, der im Oktober in die Kontraktionszone (48,8 Punkte) gefallen ist. Keine Entspannung bringen die COVID-Eindämmungsmaßnahmen an der Inflationsfront, ganz im Gegenteil – in manchen Sektoren wie Tourismus führen sie zu saisonuntypischen Preisanstiegen und wirken sich so pro-inflationär aus. Gleichzeitig ist der saisonale Preisrückgang bei den Lebensmitteln aufgrund der schlechten Ernte ausgeblieben. Im Oktober sind die Verbraucherpreise deutlich stärker als erwartet um 8,1% yoy angestiegen. Die russische Zentralbank hat auf diese Entwicklung im Oktober mit einer Anhebung um 75 Bp auf 7,50% reagiert – deutlich entschlossener als vorhergesagt, nachdem sie im September eigentlich auf ein moderates Anhebungstempo von 25 Bp eingeschungen war. Die Zentralbank ließ die Tür für weitere Anhebungen ähnlicher oder höherer Größenordnung bei den kommenden Sitzungen offen. Unsere neue Prognose für den höchsten Punkt des Anhebungszyklus liegt bei 8,50 bis 9,00 %, was Ende des ersten Quartals 2022 erreicht werden sollte.

■ **Perspektiven:** Nach dem ersten Lockdown 2020 sind die pandemiebedingten Beschränkungen in Russland im internationalen Vergleich gering ausgefallen, sodass die Corona-Pandemie für die Konjunkturentwicklung 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 imminant. 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.

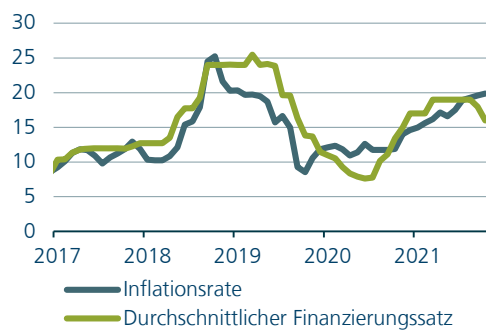
Daria Orlova



Freitag, 12. November 2021

## Türkei: Zentralbank senkt den Leitzins trotz steigender Inflationsrate

### Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

### Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	1,8	9,0	4,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	12,3	17,7	15,6
Arbeitslosenquote, %	13,2	13,0	12,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,4	48,4	47,8
Realer Wechselkurs, %	-10,4	-9,2	-2,2
Kreditwachstum, %	39,0	11,7	20,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-3,2	-3,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	40,0	39,5	38,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,2	-3,0	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	1,0	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	62,6	64,1	65,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	276,3	203,6	205,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		34	39

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Zentralbank hat auf ihrer Oktober-Sitzung den Leitzins um 200 Basispunkte auf 16,0% gesenkt und die Märkte mit diesem deutlichen Schritt zum zweiten Mal in Folge überrascht. Sie hat dabei ihre Kommunikation innerhalb kurzer Zeit mehrfach revidiert und damit den Eindruck verstärkt, dass sie bei ihrer Geldpolitik lediglich die Vorgaben von Präsident Erdogan ausführt und dann versucht, dessen Entscheidungen ökonomisch zu begründen. So hatte sie noch im Sommer betont, den Leitzins über der Inflationsrate halten zu wollen, um dadurch die Inflationsrate mittelfristig zu senken. Dann stellte sie die (niedrigere) Kerninflation in den Vordergrund und senkte im September den Zins unter die Inflationsrate. Im Oktober ging sie auf das Verhältnis von Leitzins zu Inflationsrate dann gar nicht mehr ein, ebenso wenig auf das zuvor betonte Problem des nachfragebedingten Inflationsdrucks. Stattdessen wurden nun die Inflationstreiber als rein transitorisch und außerhalb des Einflusses der Geldpolitik beschrieben. Damit hat sie sich argumentativ den Spielraum für weitere Zinssenkungen verschafft, selbst wenn sie ausführte, sie halte diesen Spielraum für beschränkt. Die türkische Lira hat seit dem Oktober-Zinsentscheid nochmals mehr als 6% gegenüber dem US-Dollar verloren, womit der Inflationsdruck verstärkt wird. Die Inflationsrate ist im Oktober weiter von 19,6% auf 19,9% gestiegen. Die Zentralbank hat ihre Inflationserwartung von 14,1% auf realistische 18,4% angehoben, sich aber durch ihre Kommunikation der Notwendigkeit enthoben, auf diesen neuen Inflationsausblick geldpolitisch zu reagieren. Druck auf die Lira entstand auch durch die Drohung Erdogans, die Botschafter von zehn westlichen Ländern ausweisen zu lassen, nachdem diese in Einklang mit einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte die Freilassung eines Regierungskritikers verlangt hatten. Erdogan hat seine Drohung dann nicht wahrgemacht, doch die Episode zeigt, dass er gut einhalb Jahre vor der Präsidentschaftswahl bereit ist, den Einsatz zu erhöhen.

■ **Perspektiven:** Präsident Erdogan hat in wirtschaftspolitischen Fragen das letzte Wort. Die jüngsten Zinssenkungen zeigen, 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.

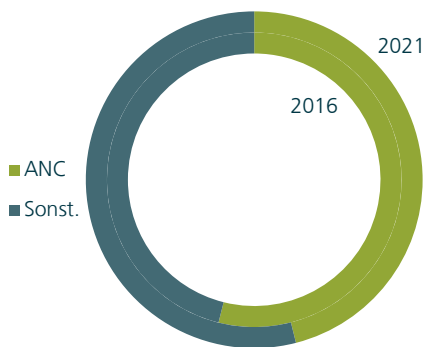
■ **Länderrisiko:** Zwei Währungskrisen innerhalb von zwei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Die Risikoaufschläge türkischer Staatsanleihen zeigen die Sorge der Investoren, doch das Spreadniveau signalisiert 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, 12. November 2021

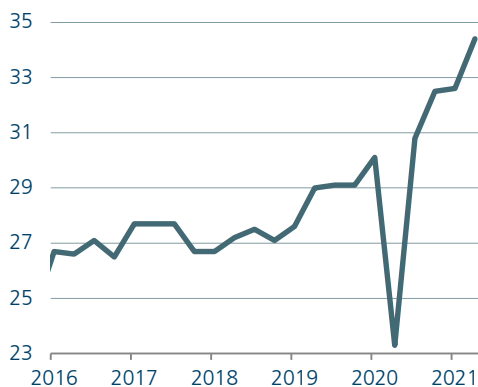
## Südafrika: ANC mit großen Verlusten bei den Kommunalwahlen

### Stimmenanteil Kommunalwahlen, in %



Quellen: Nat. Wahlkommission, DekaBank

### Arbeitslosenquote, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-6,4	5,1	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,2	4,4	4,8
Arbeitslosenquote, %	29,2	34,8	35,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,7	21,0	20,4
Realer Wechselkurs, %	-9,2	7,5	-0,4
Kreditwachstum, %	3,9	11,2	9,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-9,9	-9,0	-7,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	70,6	74,3	77,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,0	1,8	-0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	0,9	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	43,3	36,4	36,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	56,6	50,2	50,4
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		43	45

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Afrikanische Nationalkongress (ANC) musste bei den Kommunalwahlen, die am 1. November stattgefunden haben, deutliche Verluste hinnehmen. Mit 46% der Stimmen bleibt der ANC zwar bei weitem die größte Partei Südafrikas und wird weiterhin eine bestimmende Rolle spielen, aber er verlor die früher als sicher geltende absolute Mehrheit. Der ANC wird gezwungen sein, in vielen seiner ehemaligen Hochburgen Koalitionen einzugehen. Das war keineswegs überraschend, denn die Bevölkerung zeigte sich schon lange vor den Wahlen sehr unzufrieden vor allem mit den fehlenden Fortschritten bei der Grundversorgung von etwa Wasser oder Strom. Auch die Probleme im Bildungssektor spielten bei diesen Wahlen eine wichtige Rolle. Belastend wirkten sich ebenfalls die anhaltenden internen Streitigkeiten im ANC aus, so kam es etwa vor wenigen Monaten zu Protesten in den bevölkerungsreichen Regionen Kwazulu-Natal und Gauteng, nachdem der dort populäre aber wegen Korruption angeklagte Expräsident Jacob Zuma, ebenfalls vom ANC, festgenommen wurde. Bemerkenswert ist in diesem Umfeld, dass Präsident Cyril Ramaphosa trotz der Schwäche des ANC weiterhin sehr populär bleibt. In einer kürzlich durchgeführten Umfrage sprachen sich 60% für den Präsidenten aus. Er konnte in den vergangenen Monaten durch eine Kabinettsumbildung seine Position in der Regierung stärken und dürfte jetzt auch über etwas mehr Spielraum für Reformen verfügen. Die Erholung der Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen und einen Rückgang der Arbeitslosenquote ermöglichen. Diese war als Folge der Lockdowns dramatisch angestiegen (siehe Grafik). Die wirtschaftliche Erholung dürfte in den kommenden Monaten zu einem weiteren Anstieg der Inflation führen, nachdem diese bereits als Folge von Lieferengpässen und der gestiegenen Energiepreise auf über 5% angestiegen waren (September 2021: 5,1%). Obwohl die Inflationserwartungen gut verankert bleiben, und das Zentralbankziel (3% bis 6%) angesichts der noch großen Unterauslastung nicht gefährdet erscheint, dürfte demnächst die Zentralbank etwas vorsichtiger werden und erste Leitzinsanhebungen in Aussicht stellen.

■ **Perspektiven:** Präsident Ramaphosa setzte zu Beginn seiner Amtszeit positive Signale für eine Korruptionsbekämpfung, enttäuscht aber bisher hinsichtlich der erwarteten Wirtschaftsreformen, die er aufgrund des Widerstands innerhalb der Regierungspartei und bei den Gewerkschaften nicht wie erhofft umsetzen kann. Ramaphosa wird zudem tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen müssen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften dar.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Die Corona-Pandemie hat dem Land den letzten Stoß versetzt: Die starke Rezession hat die öffentliche Verschuldung deutlich ansteigen lassen. Sie war zuvor seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf über 60% des BIP bereits deutlich angestiegen, in diesem Jahr dürfte sie die Marke von 75% des BIP näherkommen. Aktuell scheint die Regierung nicht in der Lage, die Schuldenquote zu stabilisieren, was zu einer Fortsetzung des negativen Rating-Trends geführt hat – mit Herabstufungen im November von Moody's und Fitch. Die Ratings liegen aktuell bei BB- (S&P und Fitch) bzw. Ba2 (Moody's). Moody's und Fitch haben nach der Herabstufung den negativen Ausblick beibehalten.

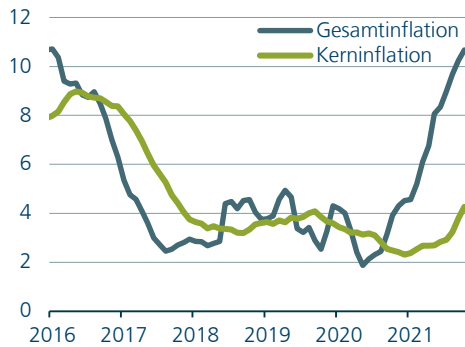
Mauro Toldo



Freitag, 12. November 2021

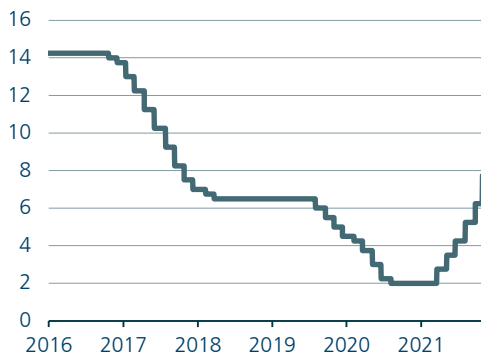
## Brasilien: Regierung beschädigt ihren fiskalpolitischen Ruf

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Leitzins SELIC, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-4,4	5,1	1,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,2	8,0	6,3
Arbeitslosenquote, %	13,9	11,8	10,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,6	22,9	22,2
Realer Wechselkurs, %	-20,8	-0,6	9,1
Kreditwachstum, %	16,6	14,8	8,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-13,1	-5,4	-5,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	88,8	81,0	82,9
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	0,5	-0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	3,1	3,3	3,3
Auslandsverschuld., % des BIP	38,2	34,5	31,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	19,7	17,2	17,1

<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>		
Score	40	43

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die brasilianische Regierung hat Mitte Oktober einen Gesetzesvorschlag im Parlament eingebracht, um die in der Verfassung verankerte Ausgabendeckelung aufzuhebeln. Diese Änderung war notwendig, um für das kommende Jahr weitere Transferzahlungen an die ärmere Bevölkerung zu ermöglichen. Bereits im vergangenen und in diesem Jahr wurde die Deckelung durch ein Notgesetz zur Bekämpfung der Corona-Pandemie temporär außer Kraft gesetzt – ähnlich wie es in Europa der Fall war mit den Maastricht-Kriterien. Obwohl die Gesetzesänderung noch nicht verabschiedet wurde, hat sie bereits hohe Wellen geschlagen. Wichtige Mitarbeiter des Finanzministeriums sind aus Protest gegen die Lockerung zurückgetreten. Es wurde vermutet, dass der Finanzminister Paulo Guedes auch zurücktreten könnte, denn er hatte sich als Bewahrer der Konsolidierung ursprünglich gegen eine weitere Ausweitung der Ausgaben ausgesprochen. Allerdings verteidigte er zunächst die Lockerung und sagte, dass diese momentan sozial notwendig sei. Trotz dieser Aussage wirkt Guedes in der Regierung als fiskalischer Falke zunehmend isoliert. Die Abstimmung im Parlament hat bereits angefangen. Das Unterhaus hat der Gesetzesänderung zugestimmt, allerdings mit einer sehr knappen Mehrheit. Nun sollten in den kommenden Wochen zwei Abstimmungen im Senat stattfinden. Dort ist die Mehrheit alles andere als gesichert. Die Regierung dürfte nach den üblichen Verhandlungen trotzdem die notwendige Zustimmung bekommen. Die Kapitalmärkte reagierten bereits auf die Ankündigung negativ. Vor allem sind die Investoren besorgt, dass es zu einem weiteren deutlichen Anstieg der Verschuldung kommen könnte. Ebenfalls problematisch ist, dass weitere Transferzahlungen zu einem Anstieg der Inflation führen könnten, die bereits seit September im zweistelligen Bereich lag (Oktober 2021: 10,7%). Hier trifft der starke Konsum auf Corona-bedingte Lieferengpässe, sowie auf höhere Nahrungsmittel und Energiekosten. Die gestiegene Inflation erhöht den Druck auf die Zentralbank, den Leitzins weiter anzuheben. Vom aktuellen Niveau von 7,25% sollte die Zentralbank den Leitzins bereits im Dezember auf 9,25% weiter anheben, und im kommenden Jahr auf dann 11,25% trotz der weiter bestehenden Unterauslastung in der brasilianischen Volkswirtschaft.

■ **Perspektiven:** Die Regierung Bolsonaro brachte in den vergangenen Jahren einen Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit für Verfassungsänderungen und der geringen Popularität 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 hemmen die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Problematisch ist zudem die politische Polarisierung durch Präsident Bolsonaro.

■ **Länderrisiko:** Der Ratingtrend Brasiliens hat sich bereits seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Die Regierung Bolsonaro hat zwar mit der Rentenreform einen Meilenstein gesetzt. Allerdings sind die Aussichten für weitere Reformen aufgrund der Spannungen zwischen Regierung und Kongress schlecht. Fitch hat Anfang Mai vergangenen Jahres 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, die über 80% des Bruttoinlandsprodukts beträgt.



Freitag, 12. November 2021

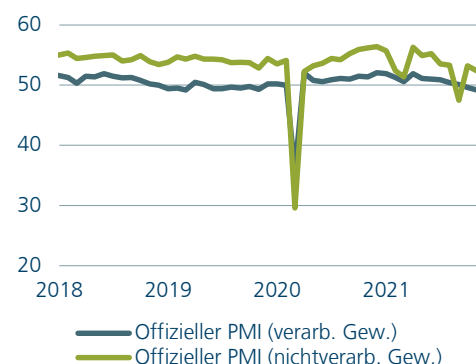
## China: Regierung reagiert auf Wirtschaftsschwäche nur mit kleinen Schritten

### Exporte, in % yoy



Quellen: GAC, Macrobond, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,3	7,8	4,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,5	0,9	2,7
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,4	27,3	27,6
Realer Wechselkurs, %	2,1	2,4	-3,2
Kreditwachstum, %	12,3	9,6	10,3
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-11,2	-7,5	-7,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	66,3	68,9	72,1
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,0	1,9	1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	15,7	16,0	17,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	36,2	41,5	42,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		63	64

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die chinesische Regierung hat auf die schwache Wirtschaftsentwicklung bislang nicht mit durchgreifenden Stimulierungsmaßnahmen reagiert, daher ist es nicht verwunderlich, dass der Start ins vierte Quartal offenbar keine Konjunkturwende gebracht hat. Darauf deuten vor allem die schwachen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe hin. Als Belastungsfaktor erweist sich zudem zunehmend die Null-Covid-Strategie, die schon auf Verdachtsfälle mit umfassenden Beschränkungen reagiert. So mussten kürzlich mehr als 30.000 Besucher eines Vergnügungsparks stundenlang ausharren, um getestet zu werden, weil ein Besucher als Kontaktperson identifiziert worden war. Die Energieengpässe bestehen fort, obwohl die Kohleproduzenten die Möglichkeit erhalten haben, bis Jahresende mehr zu fördern. Für besonders energieintensive Branchen wurden Produktionsbeschränkungen verhängt, um die vorhandenen Ressourcen vor allem der Bevölkerung zukommen lassen zu können. Auch der Immobiliensektor bleibt unter Druck. Zwar wurden Banken angewiesen, den Bauentwicklern ausreichend Kredite zur Verfügung zu stellen, um eine Schrumpfung der Kreditmenge zu verhindern, doch sollen die Gelder nur Unternehmen mit guter Bonität zufließen. So bleibt gegenwärtig vor allem der Exportsektor eine Stütze der Konjunktur: Die Exporte legten im Oktober um 27,1% yoy zu und dürften von vorgezogenen Weihnachtsbestellungen profitiert haben. Nach dem starken Anstieg der vergangenen Monate erscheinen weitere Zuwächse auf diesem Niveau jedoch schwierig. So bleiben die Blicke auf die Regierung gerichtet, die in dieser Woche aber zunächst mit sich selbst beschäftigt war. Im 6. Plenum des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei dürfte Xi Jinping keine Zweifel daran gelassen haben, dass er eine dritte und wahrscheinlich auch vierte Amtszeit anstrebt. Seine starke Stellung ermöglicht es ihm, die langfristige Reformagenda vor kurzfristige Wachstumsziele zu stellen.

■ **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 hat. Mit der Verlangsamung des Zuzugs in die Städte verliert zudem ein wichtiger Treiber des Produktivitätsfortschritts an Kraft. Hinzu kommt die Konfrontation mit den USA, die besonders im Technologiebereich Anstrengungen unternimmt, 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 zu einer leichten Abwertung führen.

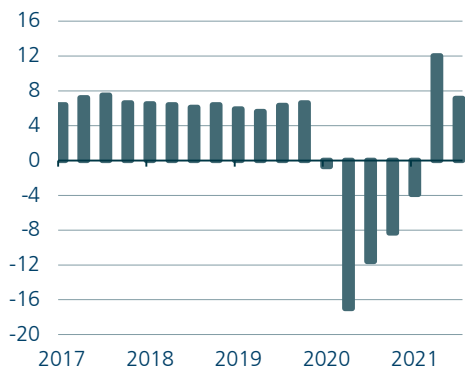
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle 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, 12. November 2021

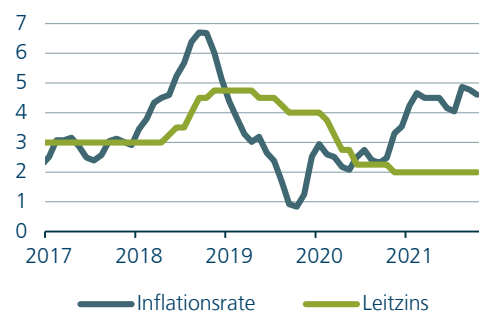
## Philippinen: Wirtschaft erholt sich trotz hoher Infektionszahlen

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: BSP, Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2020	2021	2022
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-9,4	4,5	5,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,6	4,4	2,9
Arbeitslosenquote, %	10,4	8,5	7,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	13,3	12,8	12,7
Realer Wechselkurs, %	5,8	2,2	-2,5
Kreditwachstum, %	4,5	3,3	4,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,7	-7,5	-6,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	54,6	58,3	61,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	3,1	-1,4	-2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,8	2,1
Auslandsverschuld., % des BIP	27,3	26,0	25,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,4	14,9	15,8

### Deka Country Risk Indikator (DCRI)\*

Score 53 56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft der Philippinen ist zu Beginn der Corona-Krise stärker geschrumpft als jede andere Wirtschaft in Asien und die Erholung blieb schwach, sodass die Wirtschaftsleistung auch im dritten Quartal 2021 noch rund 6% unter dem Vorkrisenniveau gelegen hat. Dabei war die Entwicklung im dritten Quartal erstaunlich gut: Das BIP legte um 3,8% qoq und 7,1% yoy zu. Treiber waren der private Konsum und hier wiederum vor allem Dienstleistungen, was insofern überrascht, als die Ansteckungszahlen über weite Teile des Quartals weiterhin hoch und die Mobilität gering war. Nur rund 22% der Bevölkerung sind vollständig geimpft, was bedeutet, dass die Ansteckungszahlen sicherlich wieder steigen werden, wenn die Mobilität zunimmt. Entsprechend vorsichtig zeigt sich die Zentralbank, die den Leitzins seit November 2020 unverändert bei 2% gehalten hat, obwohl die Inflationsrate im Jahr 2021 stets zwischen 4% und 5% und damit über dem Zielband (2% bis 4%) der Zentralbank lag. Die Unsicherheit über den Wirtschaftsausblick und das Vertrauen auf einen Rückgang der Inflationsrate nach dem Auslaufen transitorischer Effekte dürfte dazu führen, dass eine erste Zinsanhebung erst Mitte 2022 zu erwarten ist. Im Mai 2022 stehen Präsidentschaftswahlen an, bei denen der amtierende Präsident Rodrigo Duterte nicht wieder antreten darf, weil eine Wiederwahl in der Verfassung nicht vorgesehen ist. Der Wahlausgang ist heute kaum zu prognostizieren, weil das Bewerberfeld groß ist und es nur einen Wahlgang gibt. Das bedeutet, dass die einfache Mehrheit genügt, was möglicherweise sogar mit einem Ergebnis von unter 20% erreicht werden kann. Es steht gegenwärtig zu befürchten, dass sich das Lager der eher moderaten Bewerber auf viele Kandidaten aufteilen wird, weshalb die Wahrscheinlichkeit nicht gering ist, dass nach Duterte erneut ein Populist die Wahl gewinnen wird. Umfragen sehen Sara Duterte-Carpio, Bürgermeisterin von Davao und Tochter des Präsidenten, als Favoritin, doch bislang hat sie ihre Kandidatur nicht offiziell angemeldet. Sie könnte im Falle einer Kandidatur von der weiterhin hohen Popularität ihres Vaters profitieren.

■ **Perspektiven:** Die Philippinen sind bislang schlechter durch die Pandemie gekommen als die meisten anderen asiatischen Länder. Das Verhältnis zu China, auf das Präsident Duterte große Hoffnungen gesetzt hatte, ist beschädigt, nachdem China in Seegebietsfragen keine Rücksicht auf das Land genommen hat. Damit sind auch die geplanten Infrastrukturinvestitionen Chinas mit einem Fragezeichen versehen. Ein hohes Bevölkerungswachstum und die Einbindung in den dynamischen asiatischen Wirtschaftsraum machen es aber dennoch wahrscheinlich, dass die Wirtschaft in den kommenden Jahren mit mindestens 5% pro Jahr wächst.

■ **Länderrisiko:** Moody's (auf zuletzt Baa2) und S&P (BBB+) stuften das Rating der Philippinen in den vergangenen zehn Jahren fünfmal nach oben, Fitch (BBB) immerhin dreimal. Mittlerweile stuften alle drei Agenturen das Land im solide im Investment-Grade-Bereich ein. Größte Pluspunkte waren ein über Jahre hohes Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig solider Finanz- und Geldpolitik. Allerdings hat das Bild mittlerweile einige Kratzer bekommen. Fitch hat im Juli 2021 den Ausblick auf negativ gesenkt. Unter Präsident Duterte wurde zunächst die Rechtsstaatlichkeit deutlich eingeschränkt und das gute Verhältnis zum traditionell engen Partner USA zugunsten engerer Beziehungen zu China schwer beschädigt. Dann handhabte die Regierung die Corona-Krise so schlecht wie kaum ein anderes Land in Asien, was dazu führte, dass die Wirtschaftsleistung wohl erst Ende 2022 wieder das Vorkrisenniveau erreichen wird. Die Agenturen dürften nach der Präsidentschaftswahl im kommenden Jahr Zeit nehmen, sich ein Bild von der neuen politischen Führung zu machen, bevor sie Ratingänderungen vornehmen.

Freitag, 12. November 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	-2,9	4,2	2,5	3,4	6,6	5,5	2,4	4,5	4,6	-3,8	-1,8	-1,2
Türkei	1,8	1,8	9,0	4,0	12,3	17,7	15,6	-5,2	-3,0	-2,5	-3,4	-3,2	-3,3
Polen	1,0	-2,5	4,7	4,5	3,4	5,0	5,8	2,9	2,1	1,7	-7,0	-5,5	-3,9
Rumänien	0,5	-3,9	6,6	4,8	2,6	5,0	4,7	-5,1	-5,9	-5,5	-9,2	-8,0	-6,2
Ukraine	0,4	-4,0	3,5	3,5	2,7	9,4	7,6	3,4	-0,5	-0,8	-5,1	-4,2	-3,6
Tschechische Rep.	0,3	-5,8	2,6	3,5	3,2	3,8	4,8	3,6	3,2	3,0	-6,2	-8,3	-5,7
Ungarn	0,2	-5,0	7,3	4,5	3,3	5,0	4,7	-1,5	0,4	0,2	-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
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>8,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>8,9</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	3,6	3,3	4,4	5,1	5,4	5,5	-3,7	-4,4	-4,3	-7,9	-8,0	-7,1
Südafrika	0,6	-6,4	5,1	2,2	3,2	4,4	4,8	2,0	1,8	-0,5	-9,9	-9,0	-7,2
VAE	0,5	-6,1	3,7	4,5	-2,1	0,3	3,1	5,8	12,7	14,6	-0,2	2,5	3,0
Israel	0,3	-2,2	5,3	4,2	-0,6	1,7	2,2	5,5	4,3	4,4	-11,5	-6,5	-4,3
Kuwait	0,2	-8,9	2,7	6,4	2,1	3,2	3,5	32,6	31,0	33,0	-30,4	-8,6	-2,9
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	-4,4	5,1	1,3	3,2	8,0	6,3	-1,8	0,5	-0,5	-13,1	-5,4	-5,8
Mexiko	2,0	-8,5	5,9	2,9	3,4	5,3	4,0	2,4	1,8	1,0	-2,8	-3,3	-3,6
Argentinien	0,8	-9,9	7,2	1,8	42,0	47,3	46,7	0,9	1,6	0,8	-8,4	-5,7	-3,4
Kolumbien	0,6	-6,8	9,8	4,4	2,5	3,4	4,1	-3,7	-4,1	-3,5	-7,6	-8,5	-4,8
Chile	0,4	-6,0	9,6	3,0	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	2,7	1,8	4,2	4,5	0,8	-3,4	-2,4	-8,9	-4,4	-4,1
Venezuela	0,2	-31,0	4,5	13,0	k.A.	k.A.	k.A.	-4,8	0,5	1,5	-5,0	-7,2	-6,6
<b>Lateinamerika ***</b>	<b>6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>2,6</b>	<b>7,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,4	2,3	7,8	4,8	2,5	0,9	2,7	2,0	1,9	1,8	-11,2	-7,5	-7,5
Indien	7,1	-7,3	8,3	6,8	6,6	4,9	4,3	1,2	-0,9	-1,6	-12,8	-11,3	-9,7
Indonesien	2,5	-2,0	3,2	4,8	2,0	1,5	2,4	-0,4	-0,2	-0,7	-6,1	-6,0	-4,9
Südkorea	1,7	-0,9	3,9	2,8	0,5	2,3	1,9	4,6	4,7	4,2	-3,7	-4,4	-3,5
Thailand	1,0	-6,2	1,2	3,6	-0,8	1,1	1,6	3,5	-1,2	2,1	-6,8	-7,5	-6,7
Taiwan	0,9	3,1	5,9	2,3	-0,2	1,9	1,3	14,2	15,2	15,0	-1,0	-1,2	-0,6
Vietnam	0,8	2,9	2,4	6,6	3,2	2,3	2,8	4,6	2,8	2,4	-4,0	-6,3	-3,4
Malaysia	0,7	-5,6	4,5	5,2	-1,1	2,5	1,8	4,3	2,6	2,8	-6,2	-6,0	-5,4
Philippinen	0,7	-9,4	4,5	5,9	2,6	4,4	2,9	3,1	-1,4	-2,2	-7,7	-7,5	-6,9
Singapur	0,4	-5,4	6,4	4,1	-0,2	2,0	1,3	17,6	19,1	17,2	-4,6	-4,2	-2,1
Hongkong	0,3	-6,1	6,5	2,1	0,3	1,1	0,5	6,5	2,9	1,8	-9,3	-4,2	-1,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>6,9</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets ***</b>	<b>51,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,9	-3,4	5,5	3,7	1,2	4,7	3,1	-2,9	-3,5	-4,0	-15,4	-12,0	-6,5
Euroland	12,1	-6,4	5,1	4,2	0,3	2,5	2,3	2,6	3,0	3,2	-7,4	-8,0	-3,9
Japan	4,1	-4,7	1,9	2,6	0,0	-0,2	0,9	3,2	3,5	3,0	-10,5	-8,0	-5,5
<b>Industrienationen</b>	<b>38,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-11,3</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,0</b>
<b>Welt**) ****)</b>	<b>89,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Freitag, 12. November 2021

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

			Stand am	Erwartung		
			12.11.21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
		3 Monate (LIBOR)	0,15	0,15	0,20	0,65
		5 Jahre	1,22	1,45	1,70	2,10
		10 Jahre	1,55	1,80	2,00	2,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1,15	1,16	1,15	1,17
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,56	-0,54	-0,53	-0,52
		5 Jahre	-0,52	-0,55	-0,50	-0,40
10 Jahre		-0,23	-0,15	-0,10	0,00	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,25	2,25	2,50	2,50
		3 Monate (WIB)	1,48	2,30	2,60	2,60
		5 Jahre	2,98	2,75	2,80	2,80
		10 Jahre	2,87	3,10	3,10	3,10
		Wechselkurs ggü. Euro	4,63	4,60	4,55	4,50
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (PIB)	3,10	3,60	3,60	3,60
		5 Jahre	3,00	3,60	3,60	3,60
		10 Jahre	2,70	3,00	3,20	3,20
		Wechselkurs ggü. Euro	25,2	25,0	25,0	25,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,80	2,85	3,30	3,90
		3 Monate (BUBOR)	2,15	3,00	3,50	4,00
		5 Jahre	3,41	3,30	3,40	3,40
		10 Jahre	3,82	3,90	3,90	4,00
		Wechselkurs ggü. Euro	365,2	360,0	360,0	350,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	7,75	10,25	11,25	10,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	9,22	10,63	11,28	10,78
		5 Jahre	11,57	12,00	12,00	10,80
		10 Jahre	11,46	12,50	12,50	11,00
		Wechselkurs ggü. Euro	6,19	6,38	6,21	6,32
	Mexiko	Geldpolitik	5,00	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,54	5,50	5,60	5,70
		5 Jahre	7,13	7,75	7,85	7,60
		10 Jahre	7,27	8,00	8,10	7,80
		Wechselkurs ggü. Euro	23,47	23,90	23,69	24,34
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,45	2,40	2,40	2,60
		5 Jahre	2,62	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,93	2,90	3,00	3,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,33	7,48	7,48	7,66
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	0,44	0,50	0,60	0,60
		5 Jahre	1,40	1,50	1,60	1,70
		10 Jahre	1,78	1,80	1,90	2,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,54	1,58	1,60
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	1,00	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	0,86	1,00	1,25	1,25
		5 Jahre	2,13	2,20	2,10	2,00
		10 Jahre	2,35	2,30	2,30	2,30
		Wechselkurs ggü. Euro	1358	1380	1357	1369

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 12. November 2021

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			11.11.21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	140	150	145	140	
		Türkei	472	515	485	475	
		Ungarn	101	110	105	100	
	Afrika	Südafrika	336	365	345	335	
	Lateinamerika	Brasilien	318	345	330	320	
		Chile	146	160	150	145	
		Kolumbien	308	335	315	310	
		Mexiko	350	380	360	350	
	Asien	China	79	85	80	80	
		Indonesien	164	180	170	165	
		Philippinen	94	105	95	95	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			349	380	360	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 10 2021	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1777	1810	1840	1820
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	81,2	79	74	68
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	83,8	82	77	71

Freitag, 12. November 2021

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	6,5	Q2/21	10,5	Sep 21	4,8	Sep 21	0,00
Polen	5,1	Q3/21	8,8	Sep 21	6,8	Okt 21	1,25
Rumänien	13,9	Q2/21	-3,2	Sep 21	7,9	Okt 21	1,75
Russland	10,5	Q2/21	6,8	Sep 21	8,1	Okt 21	7,50
Tschechische Rep.	2,8	Q3/21	-4,0	Sep 21	5,8	Okt 21	2,75
Türkei	21,7	Q2/21	8,8	Sep 21	19,9	Okt 21	16,00
Ukraine	5,7	Q2/21	-0,7	Sep 21	10,9	Okt 21	8,50
Ungarn	17,8	Q2/21	-1,7	Sep 21	6,5	Okt 21	1,80
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	1,9	Q2/21	-10,1	Feb 20	6,3	Okt 21	9,25
Israel	17,5	Q2/21	2,5	Sep 21	2,5	Sep 21	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	Mai 21	1,50
Südafrika	19,3	Q2/21	1,4	Sep 21	5,0	Sep 21	3,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6	Aug 21	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	17,9	Q2/21	-13,3	Nov 18	52,1	Okt 21	38,00
Brasilien	12,4	Q2/21	-3,9	Sep 21	10,7	Okt 21	7,75
Chile	18,1	Q2/21	6,0	Okt 21	6,0	Okt 21	2,75
Kolumbien	17,0	Q2/21	15,5	Sep 21	4,6	Okt 21	2,50
Mexiko	4,6	Q3/21	1,6	Sep 21	6,2	Okt 21	5,00
Peru	41,9	Q2/21	n.a.	n.a.	5,8	Okt 21	0,35
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	1.575,3	Okt 21	56,03
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	4,9	Q3/21	3,1	Sep 21	1,5	Okt 21	1,50
Hongkong	5,4	Q3/21	5,6	Jun 21	1,4	Sep 21	0,50
Indien	20,1	Q2/21	11,9	Aug 21	4,4	Sep 21	4,00
Indonesien	3,5	Q3/21	0,4	Mrz 21	1,7	Okt 21	3,50
Malaysia	-4,5	Q3/21	2,5	Sep 21	2,2	Sep 21	1,75
Philippinen	7,1	Q3/21	124,0	Sep 21	4,6	Okt 21	2,00
Singapur	6,5	Q3/21	-3,4	Sep 21	2,5	Sep 21	0,08
Südkorea	4,0	Q3/21	-1,8	Sep 21	3,2	Okt 21	0,75
Taiwan	3,8	Q3/21	13,4	Aug 21	2,6	Okt 21	1,13
Thailand	7,5	Q2/21	-1,3	Sep 21	2,4	Okt 21	0,50
Vietnam	-6,2	Q3/21	-1,6	Okt 21	1,8	Okt 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, 12. November 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:** 12. November 2021 (10:00)

**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, 12. November 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.