



Freitag, 6. Mai 2022

## Die Wachstumsrisiken nehmen zu

**Makroökonomisches Umfeld:** Die Volkswirtschaften der Schwellenländer werden einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Der Angriffskrieg Russlands hat zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise geführt und verstärkt damit das Inflationsproblem in vielen Ländern. Der harte Lockdown in Schanghai bedeutet eine neuerliche Störung der internationalen Lieferketten. Die Erwartung einer Abfolge schneller Zinsanhebungen in den USA hat international die Liquidität verteuert. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits stark angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten.

**Kapitalmärkte:** Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt.

## Inhalt

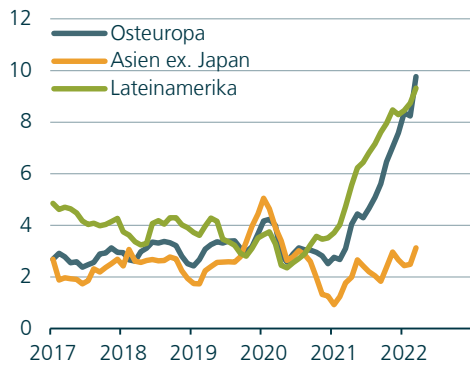
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Weiter in der Eskalationsspirale</b>	<b>4</b>
<b>Polen: Kein Gas mehr aus Russland</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Der starke Preisdruck hält an</b>	<b>6</b>
<b>Argentinien: Der Druck auf Finanzminister Guzman steigt</b>	<b>7</b>
<b>Brasilien: Der Leitzinsanhebungszyklus ist fast abgeschlossen</b>	<b>8</b>
<b>China: Harter Lockdown in Schanghai belastet die Wirtschaft</b>	<b>9</b>
<b>Indien: Zentralbank leitet den Straffungszyklus ein</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, 6. Mai 2022

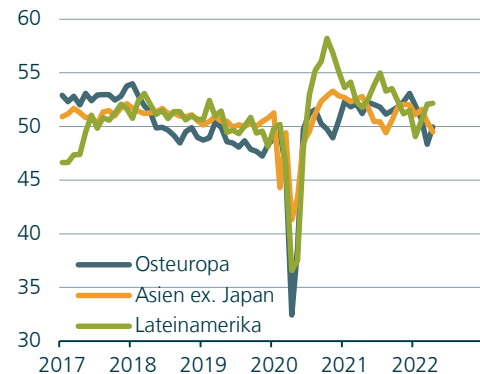
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



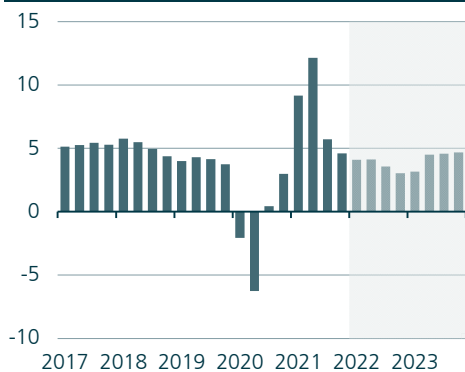
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank  
\*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Volkswirtschaften der Schwellenländer werden einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Der Angriffskrieg Russlands hat zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise geführt und verstärkt damit das Inflationsproblem in vielen Ländern. Der Westen bereitet ein Ölembargo gegen Russland vor und ein Stopp der Gaslieferungen wird zumindest ernsthaft diskutiert. Die Öllieferungen Russlands erfolgen überwiegend über Tanker und können daher an andere Abnehmer umgeleitet werden. Wer dies wie Indien ins Auge fasst, muss jedoch mit diplomatischem Druck der westlichen Regierungen rechnen. Der harte Lockdown in Schanghai bedeutet eine neuerliche Störung der internationalen Lieferketten. Nach den Erfahrungen in Schanghai reagieren die Kommunalregierungen in China schon auf geringe Ansteckungszahlen mit Einschränkungen. Daher dürfte die Anzahl der Lockdowns weiter hoch bleiben, doch die Gefahr eines weiteren harten Lockdowns wie in Schanghai sinkt dadurch. Die Erwartung einer Abfolge schneller Zinsanhebungen in den USA hat international die Liquidität verteuert. Die Gefahr von Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern wächst. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits stark angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Die Kombination hoher Zinsen, hoher Inflation und einer Abschwächung der Weltwirtschaft lastet auf dem Konjunkturausblick für Schwellenländer. Zwar haben sich die Einkaufsmanagerindizes im April (außer in China) weitgehend stabil gehalten, doch der Ausblick für die kommenden Monate hat sich eingetrübt. In den kommenden Wochen wird vor allem von Bedeutung sein, ob der Krieg in der Ukraine nochmals eskaliert. Im Rahmen der Feierlichkeiten zum 9. Mai könnte der russische Präsident Putin eine Mobilmachung verkünden, was den Druck auf verstärkte Waffenlieferungen des Westens an die Ukraine erhöhen würde. Die Aussicht auf einen Waffenstillstand erscheint gegenwärtig gering. Ein Friedensvertrag erscheint kaum realistisch.

**Perspektiven:** Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, drohte vor allem in Europa eine Energieknappheit. Die pandemiebedingten Konjunkturrisiken haben dagegen außer in China abgenommen, auch wenn das Auftreten neuer Varianten sehr wahrscheinlich ist. Eine Rückkehr zur „Normalität“ ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Die Inflationsgefahren haben zugenommen. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass hier bald zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

**Risiken:** Dem russischen Staat droht als Folge der Sanktionen die Zahlungsunfähigkeit. Sollte es infolge des Krieges weltweit zu einer Aufrüstung kommen, könnte dies die geopolitischen Spannungen gerade in Asien verschärfen.



Freitag, 6. Mai 2022

**Kapitalmärkte**

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

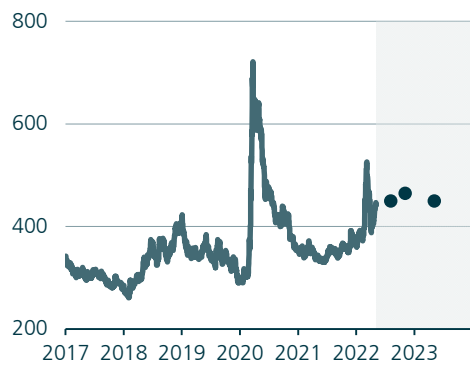


Wertentwicklung	von	05.05.16	05.05.17	05.05.18	05.05.19	05.05.20	05.05.21	05.05.22
MSCI EM	bis	28,82%	9,71%	4,51%	-12,02%	37,64%	-7,09%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Lokalwährungsanleihen waren ebenfalls negativ betroffen, doch waren die Verluste moderater. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Erste Anzeichen einer Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dürften zu einer deutlichen Aktienmarkterholung führen, zumal Schwellenländer vergleichsweise gering vom Krieg in der Ukraine betroffenen sind. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt. Die Verschlechterung des globalen Wachstumsausblicks lastet auf der Bonitätsentwicklung.

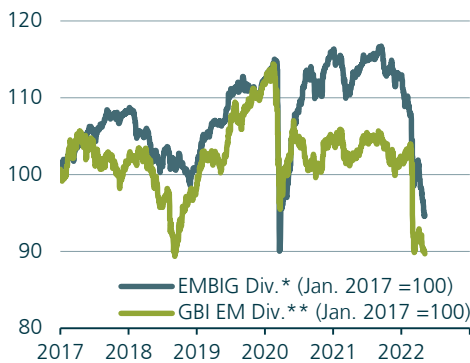
**Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)**



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

**Perspektiven:** Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass die Energiepreise auf absehbare Zeit höher liegen werden, als dies bislang unterstellt worden ist. Auch andere Rohstoffpreise stehen unter Aufwärtsdruck, und es drohen Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland. Die Krise erhöht die Inflationsrisiken und trübt gleichzeitig den Wachstumsausblick ein. Die Regionen werden unterschiedlich stark getroffen sein, sodass auch die Zentralbanken Inflations- und Wachstumsrisiken unterschiedlich gewichtet werden. Wir erwarten nicht, dass der Krieg zu einer breiten Flucht aus Schwellenländeranlagen führt, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Positiv ist festzuhalten, dass kaum eine Regierung den Angriff Russlands offen unterstützt. China hat den Einmarsch zwar nicht verurteilt, ist aber sichtlich bemüht, nicht selbst zum Ziel westlicher Sanktionen zu werden. Die militärischen Probleme der russischen Armee erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Aggression Russlands auf die Ukraine begrenzt bleibt.

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



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

**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets (Performance in EUR)	05.05.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	725	-4,7	-6,6	-7,1
EMBIG Div* Performanceindex	416	-6,2	-16,3	-16,4
GBI EM Div** Performanceindex	224	-3,0	-11,8	-12,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	462	-1,8	-5,8	-6,2
MSCI World Total Return	462	-5,0	-6,3	10,3
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	441	450	465	450

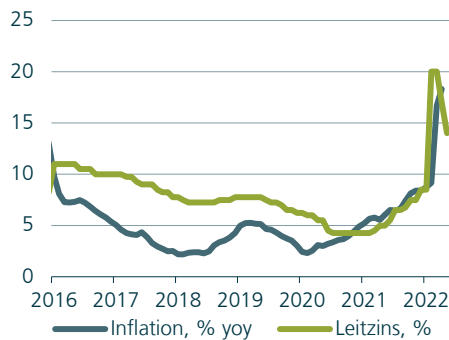
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 6. Mai 2022

## Russland: Weiter in der Eskalationsspirale

### Inflation\* und Leitzins



Quellen: CBR, DekaBank \*April: Prognose der DekaBank auf Basis der Wochendaten

### Wechselkurs des russ. Rubels ggü USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,7	-10,0	-2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,7	22,2	10,6
Arbeitslosenquote, %	4,8	7,5	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,9	41,0	41,6
Realer Wechselkurs, %	-1,9	-3,8	4,2
Kreditwachstum, %	13,4	16,5	6,5
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	0,4	-6,5	-4,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,5	23,5	26,6
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	6,7	6,0
Direktinvestitionen, % des BIP	0,8	0,1	0,2
Auslandsverschuld., % des BIP	26,4	23,2	20,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,6	9,0	14,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		41	27

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Eskalationsspirale zwischen Russland und dem Westen hat sich in den vergangenen Monaten weitergedreht. Die „Donbass-Offensive“ der russischen Armee verläuft nur sehr schleppend, während die Raketenangriffe in weiten Teilen der Ukraine anhalten. Diese Angriffe haben zwar laut den russischen Angaben größtenteils die Militärinfrastruktur und -Logistik zum Ziel, doch es kommt immer wieder zu zivilen Opfern. Die ohnehin wenig erfolgversprechenden Verhandlungen um Waffenruhe sind vollends ins Stocken geraten. Die westlichen Waffenlieferungen an die Ukraine werden deutlich ausgeweitet. Es steigen die Sorgen vor einer generellen Mobilmachung und/oder einer offiziellen Erklärung des Krieges mit der NATO im Rahmen der Feierlichkeiten zum „Tag des Sieges“ am 9. Mai. Die Diskussion um die Forderung Russlands dauern an, das russische Gas in Rubel zu bezahlen. Russland hat bereits Polen und Bulgarien den Gasahn zugedreht, ein generelles Importembargo seitens Russlands Richtung EU erscheint allerdings nach wie vor nicht das wahrscheinlichste Szenario, weil die Erdgaslieferungen aus logistischen Gründen nicht ohne Weiteres Richtung Asien umgeleitet werden können. Und auch die EU setzt nach wie vor auf einen nun schrittweisen Ausstieg aus dem russischen Gas. Hier erscheint eine Kompromisslösung weiterhin denkbar. Der EU-Sanktionskatalog gegen Russland wird derweil weiter ausgeweitet: Auch die Sberbank soll nun mit zwei weiteren Banken aus dem Nachrichtensystem SWIFT ausgeschlossen werden. Die EU plant nach der Kohle nun auch in Bezug auf Erdöl und Erdölprodukte ein Exportverbot (ab 2023 mit Ausnahmeregelungen für einige Länder). Verboten werden könnten zudem auch Transport-, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen im Zusammenhang mit den russischen Ölexporten, was Russland den Export in die Drittländer deutlich erschweren wird. Im April musste Russland auf seine Ölexporte der Sorte Urals bereits einen Abschlag von über 30% gegenüber Brent gewähren. Die EU-Beschränkungen würden den Abwärtsdruck auf den Preis für russisches Öl noch erhöhen.

■ **Perspektiven:** Die Erfahrung zeigt, dass Sanktionen in der Regel deutlich schneller verschärft als gelockert werden. Damit dürfte Russland für eine längere Zeit de facto von der globalen Wirtschaft ausgeschlossen bleiben, selbst wenn der Handel Richtung Schwellenländer aufrechterhalten wird. Insbesondere das Technologieembargo wird sich mittelfristig deutlich bemerkbar machen: Sowohl im IT- als auch im Transport-, Automobil- oder Maschinenbausektor hatten die Importe aus dem Westen eine systemische Bedeutung. Eine schnelle Konjunkturerholung ist in Russland deshalb nicht zu erwarten.

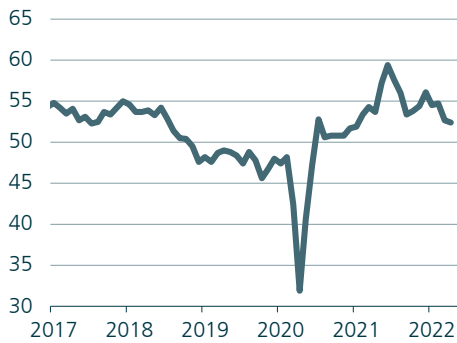
■ **Länderrisiko:** Im letzten Moment ist es dem russischen Staat gelungen, die Zahlungen der April-Fälligkeiten in US-Dollar nachzuholen und so einem formellen Default zu entgehen. Die Lizenz des US-Finanzministeriums, die die Verarbeitung der Schuldentrückzahlungen des russischen Finanzministeriums trotz Sanktionen erlaubt, läuft Ende Mai aus. Sollte die nicht verlängert werden, steht die nächste technische Zahlungsausfallgefahr bevor. Die Zahlungen für die auf Rubel lautenden OFZ-Anleihen leistet Russland zwar weiter, sie erreichen ausländische Investoren aufgrund von Kapitalverkehrskontrollen- und Sanktionsregime jedoch nicht. Angesichts der Isolation Russlands vom internationalen Finanzmarkt ist keine schnelle Einigung mit den Gläubigern im Default-Fall zu erwarten. Im Banken- und Unternehmensbereich können die westlichen Sanktionen und die Kapitalverkehrskontrollen eine Reihe von (technischen) Defaults auslösen: Seitens Russlands sind Devisenzahlungen an die Gläubiger nur mit einer Sondergenehmigung gestattet. Die externen Ratingagenturen haben ihre Einschätzungen der Bonität Russlands aufgrund der westlichen Sanktionen zurückgezogen.



Freitag, 6. Mai 2022

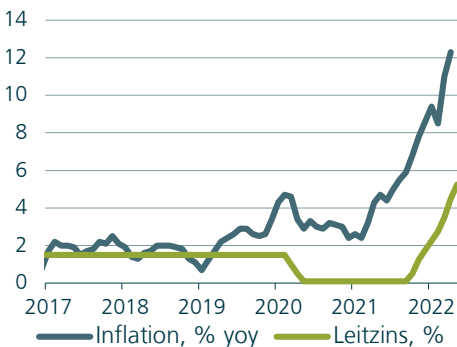
## Polen: Kein Gas mehr aus Russland

### Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Leitzins und Inflation



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,7	4,0	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,1	12,7	5,9
Arbeitslosenquote, %	6,0	5,0	4,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	54,9	55,5	56,8
Realer Wechselkurs, %	-0,6	-0,3	5,9
Kreditwachstum, %	2,9	5,7	8,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,6	-4,0	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	56,2	54,7	53,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,9	-1,1	-0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	3,5	2,9	2,8
Auslandsverschuld., % des BIP	52,9	52,2	47,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	35,0	31,1	27,2
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		60	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Konsumaktivität in Polen ist stark in das Jahr 2022 gestartet. Im verarbeitenden Gewerbe zeigt der Einkaufsmanagerindex allerdings Anzeichen einer Abkühlung, die zum einen auf das Ende der Nach-Corona-Aufholtdynamik und zum anderen auf die Herausforderungen für die Lieferketten aus dem Ukraine-Krieg hindeutet. Auch die hohe Inflation und das steigende Zinsniveau dürften einen dämpfenden Effekt auf die Konjunkturentwicklung haben. Am 5. Mai hat die polnische Zentralbank den Leitzins um weitere 75 Bp auf nun 5,25% angehoben, und es dürften noch weitere Schritte Richtung 6,50% folgen. Ende April hat das russische Gazprom seine Erdgaslieferungen nach Polen offiziell eingestellt, nachdem Polen der Forderung nach Rubel-Zahlungen nicht nachgekommen ist. Der Anteil der Erdgaslieferungen aus Russland betrug ca. 40%. Die Auswirkungen dieses Schrittes für die polnische Konjunktur dürften so lange vernachlässigbar bleiben, wie es kein generelles Embargo für das russische Erdgas in der EU gibt. Solange kann Polen die kurzfristig noch notwendigen Lieferungen über Deutschland beziehen. Ab 2023 plante Polen ohnehin, auf Flüssiggas und Gas aus Norwegen über die neue Pipeline „Baltic Pipe“, die Ende 2022 fertiggestellt werden soll, umzusteigen. Die Erdgaslager sind zudem mit ca. 80% überdurchschnittlich gefüllt. Doch auch wenn Polen im europäischen Vergleich nicht so stark an den Erdgaslieferungen hängt, stellt der Ukraine-Krieg für das Land erhebliche Konjunkturrisiken dar.

■ **Perspektiven:** Der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine verändert die Sicherheitslage für Polen als Anrainerstaat mit einer ausgeprägt Russland-feindlichen Position. Die NATO-Mitgliedschaft dürfte das Land allerdings wirksam gegen eine mögliche Aggression schützen.

■ **Länderrisiko:** Das EuGH hat im Februar den Rechtsstaatsmechanismus, nach dem Zahlungen der EU an Mitgliedsländer an die Erfüllung rechtsstaatlicher Kriterien bei der Mittelverwendung gekoppelt werden können, für konform mit dem EU-Recht erklärt. Während die EU den Mechanismus gegen Ungarn bereits eingesetzt hat, erscheint seine baldige Anwendung gegen Polen angesichts des Ukraine-Krieges und des Flüchtlingszustroms nach Polen unwahrscheinlich. Im Konflikt mit der EU um das polnische Justizsystem gab es zuletzt Bestrebungen zur tatsächlichen Abschaffung der Richter-Disziplinarkammer. Die Dynamik innerhalb der Regierungskoalition erschwert allerdings ein pragmatisches Vorgehen: Der Vorsitzende der rechten „Soldarna Polska“ Ziobro, dem einzigen verbliebenen Koalitionspartner der PiS, gilt als Architekt der umstrittenen Justizreform. Sollte es zum Auseinanderbrechen der Koalition kommen, erscheinen Neuwahlen in der gegenwärtigen geopolitischen Lage unwahrscheinlich. Die PiS müsste somit als Minderheitsregierung bis zu den regulären Wahlen im Jahre 2023 weiterregieren. Die Zuteilung der Mittel aus der Wiederaufbau- und Resilienzfazilität der EU (23,9 Mrd. Euro an Zuschüssen und 12,1 Mrd. an Krediten), die einen wichtigen Beitrag für die Investitionstätigkeit leisten, dürfte bis zur Auflösung des Konfliktes mit der EU verzögert werden. Eine schnelle Haushaltskonsolidierung nach der Krise stellt für Polen keine Priorität da. Die öffentliche Verschuldung ist allerdings moderat, 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

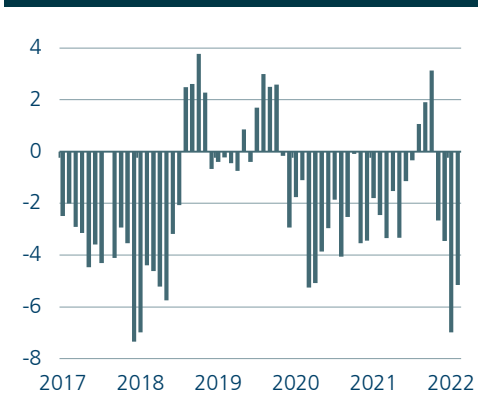




Freitag, 6. Mai 2022

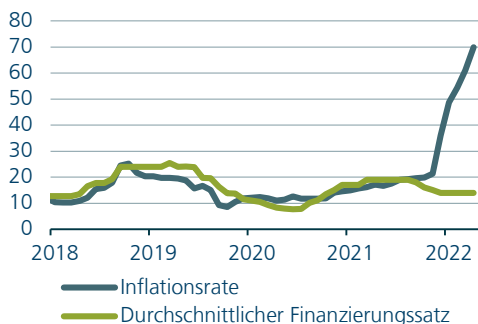
## Türkei: Der starke Preisdruck hält an

### Leistungsbilanzsaldo, in Mrd. US-Dollar



Quellen: CBRT, Macrobond, DekaBank

### Leitzins und Inflation



Quellen: CBRT, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	11,0	3,6	3,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	19,6	61,2	28,6
Arbeitslosenquote, %	12,0	12,0	11,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,4	45,2	45,8
Realer Wechselkurs, %	-9,4	-13,6	11,3
Kreditwachstum, %	37,1	32,5	31,9
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,7	-3,9	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	42,3	43,6	42,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-2,8	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,6	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	54,9	68,4	62,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	193,9	180,9	172,4
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		25	23

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Inflationsrate ist im April von 61,1% auf 70,0% gestiegen. Treiber sind steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise. Vor allem spielen aber die hohen Inflationserwartungen eine wichtige Rolle. Die Notenbank hat schon im vergangenen Jahr deutlich gemacht, die Zinsen in jedem Falle niedrig zu halten. Mit 14% liegt der Leitzins deutlich unter der Inflationsrate. Stattdessen setzen die Währungshüter auf ein Auslaufen des Rohstoffpreisanstiegs und eine Stabilisierung des Wechselkurses. Die Lira soll durch Interventionen am Devisenmarkt sowie Anreize für Finanzanlagen in der heimischen Währung gestützt werden. Eine Stabilisierung des Wechselkurses erweist sich aber als schwierig, da die hohen Energiepreise die Leistungsbilanz wieder deutlich ins Defizit gedrückt haben und sich Hoffnungen auf einen Überschuss zerschlagen haben. Die starke Teuerung lastet zunehmend auf der Konjunktur. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel im April leicht von 49,4 auf 49,2 Punkte und lag damit zum zweiten Mal in Folge knapp unter der Expansionsmarke. Angesichts der hohen Inflation, der schwachen Währung und der angesprochenen Konjunktur geht Präsident Erdogan mit einer schwachen wirtschaftspolitischen Bilanz in die letzten zwölf Monate vor den Präsidentschafts- und Parlamentswahlen, die spätestens im Juni 2023 stattfinden werden. Mit welcher Strategie Erdogan diese Wahlen gewinnen möchte, ist unklar. Seine Bemühungen, sich als Vermittler im Krieg zwischen Russland und der Ukraine zu profilieren, sind angesichts der geringen Aussicht auf eine Einigung kaum geeignet, ihm einen großen außenpolitischen Erfolg zu beschern. Die Annäherung an Saudi-Arabien verspricht eher mittelfristig Vorteile in Form höherer Auslandsinvestitionen. Die Verkündung einer lebenslangen Haftstrafe für den Menschenrechtsaktivisten Kavalas sorgt bei der türkischen Opposition und im westlichen Ausland für Empörung und dürfte Erdogan Anhänger kaum mobilisieren.

■ **Perspektiven:** Präsident Erdogan hat in wirtschaftspolitischen Fragen das letzte Wort. Der Verzicht auf Zinsanhebungen in einem Hochinflationsumfeld zeigt, dass er auch in der Geldpolitik weiterhin starken Einfluss ausübt. Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbank auf Seiten von Investoren und Konsumenten befeuert hohe Inflationserwartungen. Auf der anderen Seite hat die expansive Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Türkei seit Beginn der Corona-Krise hohes Wirtschaftswachstum ausweisen konnte. Die Konjunkturausschläge dürften auch in den kommenden Jahren hoch sein. Außenpolitisch hat die Türkei durch ihre Vermittlerrolle im Krieg zwischen Russland und der Ukraine einen Erfolg vorzuweisen. Mit Blick auf die Präsidentschaftswahl 2023 bleibt jedoch das Risiko bestehen, dass Erdogan eine neue Konfrontation mit dem Westen sucht, um seine Anhänger zu mobilisieren. Ob es 2023 zu einem Wechsel an der Spitze des Landes kommt, ist trotz eher schwacher Umfragewerte für Erdogan ungewiss. Ein Wechsel würde umfassende Reformperspektiven eröffnen.

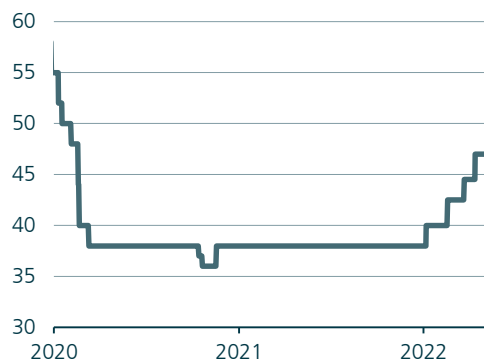
■ **Länderrisiko:** Drei Währungskrisen innerhalb von drei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Zuletzt senkte Fitch im Dezember 2021 den Ratingausblick auf negativ. Die Risikoaufschläge türkischer Staatsanleihen zeigen die Sorge der Investoren, doch das Spreadniveau signalisiert keine Erwartung einer bevorstehenden Staatsschuldenkrise. Die größten fundamentalen Schwächen sind die hohe Fremdwährungsverschuldung des Unternehmenssektors und die niedrigen Währungsreserven. Angesichts der sehr hohen Auslandsverschuldung ist es essentiell, dass der Zugang zum internationalen Finanzierungsmarkt für türkische Banken und Unternehmen bestehen bleibt.



Freitag, 6. Mai 2022

## Argentinien: Der Druck auf Finanzminister Guzman steigt

### Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	10,3	2,8	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	48,4	54,5	40,9
Arbeitslosenquote, %	8,8	8,1	7,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	32,6	32,4	32,4
Realer Wechselkurs, %	4,3	12,3	-4,6
Kreditwachstum, %	53,2	40,0	32,0
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,6	-4,3	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	80,0	85,6	79,7
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,3	1,2	0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,8
Auslandsverschuld., % des BIP	55,0	54,6	55,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	144,6	143,2	129,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		18	23

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Im März hatte die Regierung in letzter Minute eine erneute Zahlungseinstellung verhindern können, diesmal gegenüber dem Internationalen Währungsfonds. Durch die Einigung wurde das zur Zahlung ausstehende Stand-By-Programm durch ein neues EFF-Programm mit einer Laufzeit von 30 Monaten abgelöst. Somit gewinnt die Regierung fast drei Jahren, um das Land zu stabilisieren. Allerdings wird dies kein einfaches Unterfangen. Die Einigung mit dem IWF hat fast zu einem Zusammenbruch der Regierung geführt. Ein Teil der regierenden Peronisten, die extreme Gruppe um den Sohn des Expräsidenten Nestor Kirchner, Maximo Kirchner, hat gegen die Einigung gestimmt. Die Vizepräsidentin Cristina Fernandez ist der Abstimmung ferngeblieben. Eine Mehrheit im Parlament konnte nur durch die Unterstützung der konservativen Oppositionspartei Juntos por el Cambio (JXC) von Ex-Präsident Macri erreicht werden. Cristina Fernandez hat seit der Einigung mit dem IWF eine noch kritischere Haltung gegenüber Präsident Alberto Fernandez gezeigt. Sie hat auch den Druck gegen Finanzminister Guzman deutlich erhöht. Zuletzt zog er wegen der Abschaffung von Subventionen Kritik auf sich. Guzman indes wird als Garant für den IWF-Programm und als Gegengewicht gegen die populistische Cristina Fernandez gesehen. Sollte er zum Rücktritt gezwungen werden, dann wäre die Fortsetzung des IWF-Programms gefährdet und die Risiken für die Zahlungsfähigkeit würden noch weiter zunehmen. Guzman hat seit der Einigung mit dem IWF eine konservativere fiskalische Haltung eingenommen. Gleichzeitig hat die Zentralbank den Leitzins angehoben. Beides soll dem Abbau des Inflationsdrucks dienen. Allerdings haben externe Schocks als Folge des Angriffskriegs Russlands in der Ukraine zu einem deutlichen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise geführt und die Inflation weiter geschürt. Es ist noch unklar, ob Guzman dem Druck aus den eigenen Reihen standhalten kann.

■ **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. Schwachpunkte sind die schlechten Staatsfinanzen, 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 Bonität Argentiniens leidet vor allem unter den wiederholten und kaum vorhersehbaren Staatseingriffen in die Wirtschaft, die das Vertrauen der Unternehmen belasten. Hinzu kommt die hohe Auslandsverschuldung. Die aktuelle Regierung zeigt keine Bereitschaft, von ihrem populistischen und interventionistischen Kurs abzugehen. Nach den Zwischenwahlen im November dürfte sie den Kurs sogar noch verschärfen, 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. Die Einigung mit dem Internationalen Währungsfonds ist positiv zu bewerten, allerdings ist die Fortsetzung der Zusammenarbeit nicht garantiert.

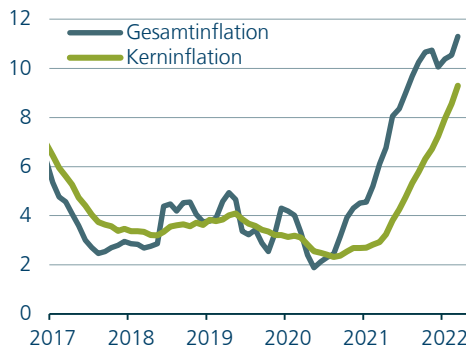
Mauro Toldo



Freitag, 6. Mai 2022

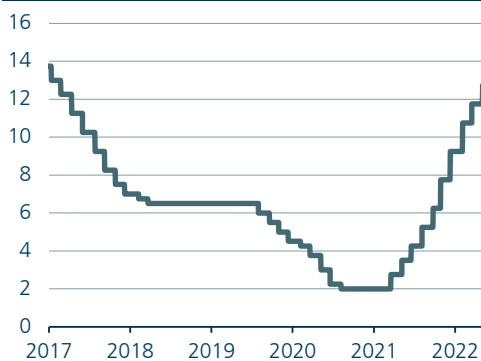
## Brasilien: Der Leitzinsanhebungszyklus ist fast abgeschlossen

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Leitzins SELIC, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,0	0,3	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	8,3	7,6	4,4
Arbeitslosenquote, %	12,7	11,5	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,5	22,6	22,5
Realer Wechselkurs, %	-3,5	6,8	2,5
Kreditwachstum, %	4,2	-0,1	10,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,5	-7,7	-8,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	81,1	82,5	86,1
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-2,0	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	3,8	4,0
Auslandsverschuld., % des BIP	36,1	34,4	33,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,5	23,0	23,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		41	45

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Obwohl die Inflationsrate in den vergangenen Monaten sehr stark angestiegen ist und deutlich oberhalb des Inflationsziels liegt, hat die Zentralbank auf ihrer jüngsten Sitzung daran festgehalten, ein baldiges Ende des Leitzinsanhebungszyklus in Aussicht zu stellen. Das geldpolitische Komitee hat den Leitzins um 100 Basispunkte auf 12,75% angehoben. In ihrer Stellungnahme hatte aber das Komitee gesagt, dass es einen weiteren, wenn auch kleineren Schritt in nächster Zukunft in Erwägung zieht. Wir verstehen dies als einen 50-Basispunkte-Schritt bei der Sitzung im Juni, womit der Zinsanhebungszyklus abgeschlossen sein sollte. Allerdings lässt sich das Komitee auch die Tür offen für größere oder kleinere Schritte. Denn das geopolitische Umfeld ist schwierig. So ist es schwer zu prognostizieren, wie sich infolge des Angriffskriegs von Russland gegen die Ukraine die Nahrungsmittel- und Energiepreise weiter entwickeln werden. Gleichzeitig sehen die Währungshüter erhebliche Risiken einer Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik in Brasilien als Folge der bereits erfolgten Straffung der Geldpolitik. Diese würde wiederum für einen Rückgang der Inflation sprechen. Noch zeigt die Wirtschaft aber keine eindeutigen Hinweise einer deutlichen Abschwächung. Sowohl die Industrieproduktion für den März als auch die Einkaufsmanagerindizes haben positiv überrascht. Die Regierung von Präsident Bolsonaro dürfte im Vorfeld der im Oktober stattfindenden Präsidentschaftswahlen weitere Wahlgeschenke vorbereiten, um in der Wählergunst zulegen zu können, wie zuletzt Lohnanhebungen im öffentlichen Dienst. Dies dürfte die Risiken für die Inflation weiter nach oben treiben. Ein weiteres Risiko stellt die Wechselkursvolatilität dar. Der brasilianische Real hatte seit Anfang des Jahres stark aufgewertet, zuletzt hatte er aber deutliche Verluste hinnehmen müssen, nachdem sich der wirtschaftliche Ausblick des wichtigsten Handelspartners, China, als Folge der Corona-Lockdowns im März eingetrübt hatte. In den kommenden Monaten ist mit einer zunehmenden politischen Polarisierung vor den Präsidentschaftswahlen mit einer stärkeren Volatilität der Währung zu rechnen. Die Regierung hatte die Stärke der Währung zunächst als eine Möglichkeit der Inflationsbekämpfung gesehen. Diese Möglichkeit wird jetzt zunehmend in Frage gestellt.

■ **Perspektiven:** Die Regierung Bolsonaro brachte in den vergangenen Jahren einen Reformschub. Im Wahljahr 2022 ist der Ausblick für Reformen aber trübe, weil sich die Parlamentarier auf den Wahlkampf konzentrieren. Der Wachstumsausblick wird aktuell durch die starke Straffung der Geldpolitik und durch die politische Unsicherheit eingetrübt. 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 anstehenden Wahlen schlecht. Vielmehr könnte die fiskalische Lage darunter leiden. Die hohe öffentliche Verschuldung mit mehr als 80% des Bruttoinlandsprodukts sowie die geringe fiskalische Flexibilität stellen die größte Belastung für die Bonität dar.

Mauro Toldo

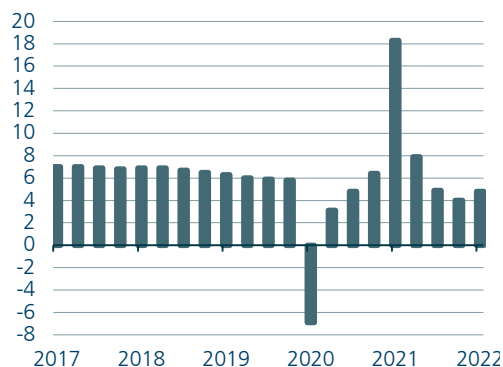




Freitag, 6. Mai 2022

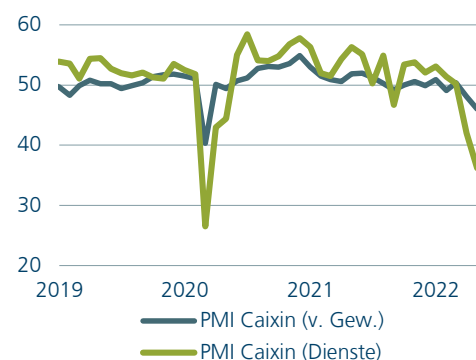
## China: Harter Lockdown in Schanghai belastet die Wirtschaft

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Caixin, Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	8,1	4,5	5,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,9	2,1	2,8
Arbeitslosenquote, %	4,9	5,1	5,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,6	29,2	30,0
Realer Wechselkurs, %	3,0	1,7	0,2
Kreditwachstum, %	9,6	13,5	9,9
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,0	-7,7	-7,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	73,3	77,8	81,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,8	1,8	1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,3	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	16,6	17,5	18,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	49,6	48,7	50,4
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		62	62

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal mit 4,8% yoy (1,3% qoq) stärker zu als von uns erwartet. Für das zweite Quartal zeichnet sich jedoch eine ausgeprägte Schwäche ab. Im April fielen die beiden Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe um jeweils rund zwei Punkte und liegen deutlich unter der Expansionsmarke von 50. Noch ausgeprägter war der Rückgang bei den Indizes für das nichtverarbeitende Gewerbe. Der von Caixin veröffentlichte PMI fiel hier um von 42,0 auf 36,2 Punkte. Hauptgrund für den Einbruch ist der lange und harte Lockdown in Schanghai, nachdem hier die Ansteckungszahlen stark gestiegen waren. Zwar sinken die Zahlen mittlerweile, doch noch immer gelten in der ganzen Stadt Beschränkungen. Rund 2000 Unternehmen konnten mittlerweile ihre Arbeit unter der Maßgabe wieder aufnehmen, dass die Arbeiter auf oder in der Nähe der Betriebsanlagen übernachteten, um das Risiko von eingeschleppten Corona-Fällen zu reduzieren. In anderen Städten werden die Maßnahmen verschärft, um einen ähnlich großen Ausbruch wie in Schanghai zu vermeiden. Wir erwarten, dass es mit dieser Strategie gelingen wird, Produktionsausfälle in der Industrie gering zu halten, doch die Dienstleistungsbranche wird leiden. Die Regierung hat auf die wirtschaftliche Belastung durch die Lockdowns mit der Ankündigung neuer Staatshilfen reagiert. Insbesondere Infrastrukturinvestitionen sollen beschleunigt werden, und auch die Restriktionen am Immobilienmarkt werden etwas gelockert. Diese Maßnahmen dürften jedoch nicht ausreichen, die negativen Folgen der Lockdowns zu kompensieren, sodass wir unsere BIP-Prognose für 2022 von 5,3% auf 4,5% gesenkt haben.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Regierung hat sich viel vorgenommen: Sie will die Ausbreitung des Coronavirus schon im Keim ersticken (Null-Covid-Strategie), hoch verschuldete Immobilienentwickler abwickeln, die Klimaziele erreichen und Monopolgewinne insbesondere im Technologiebereich begrenzen. Hinzu kommen Belastungsfaktoren wie die Spätfolgen der über viele Jahre restriktiven Geburtenkontrolle, die in den kommenden Jahren zu einem Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung führen wird, sowie die Bemühungen der USA, den technologischen Aufstieg Chinas zumindest zu bremsen. All dies spricht für ein geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Wir erwarten, dass das ehrgeizige Wachstumsziel von 5,5 % im laufenden Jahr verfehlt werden wird, doch 2023 dürfte die Rate wieder über 5 % liegen. Da sich die chinesische Regierung weigert, den Überfall Russlands auf die Ukraine zu verurteilen, haben sich die Beziehungen Chinas zum Westen weiter abgekühlt. China dürfte aus geostrategischen Motiven weiter eine enge Partnerschaft mit Russland suchen, aber bemüht sein, nicht selbst zum Ziel von Sanktionen zu werden. Wir erwarten aber, dass sich die Spannungen negativ auf das Investitionsklima auswirken werden. Ein noch größeres Hindernis für neue Auslandsinvestitionen ist jedoch die Null-Covid-Strategie, die das Alltagsleben in China deutlich erschwert. Der chinesische Renminbi hat gegenüber dem US-Dollar nachgegeben, da der US-Dollar von der Aussicht auf schnelle Zinsanhebungen gestützt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Beruhigung der Wechselkursbewegung, da die US-Zinswende an den Märkten zu großen Teilen eingepreist sein dürfte.

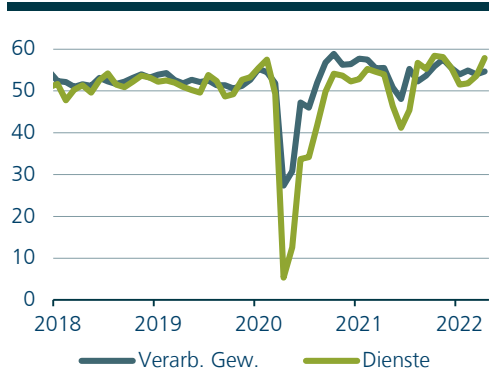
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle 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, 6. Mai 2022

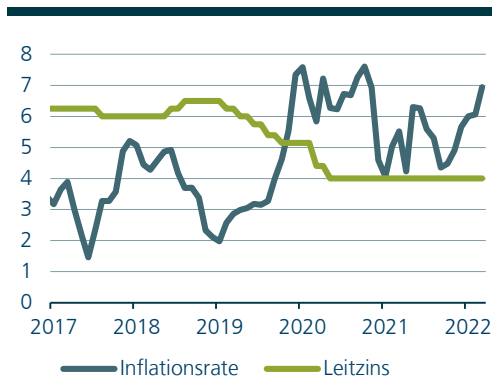
## Indien: Zentralbank leitet den Straffungszyklus ein

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: S&P Global, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: RBI, Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	8,3	6,6	6,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,1	6,4	5,2
Arbeitslosenquote, %	6,5	9,2	9,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,6	11,1	11,5
Realer Wechselkurs, %	0,5	2,5	0,1
Kreditwachstum, %	9,0	-1,9	11,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-10,4	-9,9	-9,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	86,8	86,9	86,6
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,1	-1,4	-1,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,5	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	18,1	16,8	15,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	17,7	21,0	19,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		54	55

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat am 4. Mai den Leitzins auf einer außerplanmäßigen Sitzung um 40 Basispunkte auf 4,4% angehoben. Die Inflationsrate war im März überraschend deutlich von 6,1% auf 7,0% gestiegen. Das mittelfristige Inflationsziel liegt bei 4%, mit einem Toleranzband von 2% bis 6%. Bereits auf der letzten regulären Sitzung war ein erster Zinsschritt verbal vorbereitet worden, indem die Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung höher gewichtet wurden als die ebenfalls vorhandenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Aufgrund der überraschend hohen Inflationsrate im März wurde der Schritt nun vorgezogen. Der Preisdruck wird noch einige Monate anhalten. Um die Inflationserwartungen im Zaum zu halten, wird es nicht bei einem Zinsschritt bleiben. Bis Ende des Jahres dürfte der Leitzins wohl um mindestens weitere 100 Basispunkte angehoben werden. Der erhöhte Preisdruck, das Vorziehen der Zinsanhebungen, die Störung der internationalen Lieferketten durch die Lockdowns in China sowie die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten lasten auf dem Wachstumsausblick für Indien. Wir haben daher trotz zuletzt steigender Einkaufsmanagerindizes die BIP-Prognose für das laufende Jahr von 7,6% auf 6,6% reduziert. Die hohen Energiepreise verschlechtern nicht nur den Inflationsausblick, sondern belasten auch die Leistungsbilanz. Um den Druck zu reduzieren, verhandelt man nun mit Russland über Öllieferungen zu Sonderkonditionen. Da Russland nur noch beschränkt in der Lage ist, Rohöl nach Europa zu exportieren, ist die Verhandlungsbereitschaft offenbar hoch. Bislang bezieht Indien nur rund 2% seiner Ölimporte aus Russland, doch das dürfte sich nun deutlich verändern. Damit läuft Indien Gefahr, größerem diplomatischem Druck seitens des Westens ausgesetzt zu werden, da Indien die Bemühungen des Westens, Russland von Devisenzuflüssen abzuschneiden, unterlaufen würde. Einen Bruch im Verhältnis zu Indien dürfte der Westen aber kaum riskieren.

■ **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. Durch den Abzug der USA aus Afghanistan wurde die strategische Stellung der beiden indischen Konkurrenten China und Pakistan gestärkt. So hat Indien ein Interesse an guten Beziehungen zu den USA, um seine Position zu stärken, auch wenn Indien eine offensive Politik der Eindämmung Chinas ablehnt.

■ **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. Im Oktober 2021 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, 6. Mai 2022

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023			
Russland	3,1	4,7	-10,0	-2,0	6,7	22,2	10,6	6,9	6,7	6,0	0,4	-6,5	-4,3			
Türkei	1,9	11,0	3,6	3,9	19,6	61,2	28,6	-1,8	-2,8	-2,6	-2,7	-3,9	-4,6			
Polen	1,0	5,7	4,0	3,5	5,1	12,7	5,9	-0,9	-1,1	-0,4	-5,6	-4,0	-3,1			
Rumänien	0,4	6,0	2,8	4,1	5,0	8,1	4,4	-6,6	-6,9	-5,8	-8,0	-6,9	-6,3			
Ukraine	0,4	3,4	-46,5	24,9	9,4	22,1	13,1	-1,3	-8,7	-8,7	-3,5	-18,7	-13,0			
Tschechische Rep.	0,3	3,3	2,8	3,1	3,8	11,8	4,2	-0,8	-1,6	-0,9	-7,0	-4,3	-3,9			
Ungarn	0,2	7,1	3,8	3,6	5,1	8,4	4,3	-2,9	-4,0	-2,9	-7,5	-5,7	-3,8			
Bulgarien	0,1	3,4	3,8	3,2	3,3	4,1	2,7	0,2	0,8	0,8	-3,6	-2,8	-2,1			
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>9,6</b>	<b>28,3</b>	<b>13,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			
Ägypten	1,0	3,3	5,1	3,7	5,2	9,7	8,3	-4,7	-6,3	-3,5	-7,3	-7,0	-6,6			
Südafrika	0,6	4,9	1,9	2,0	4,6	4,8	4,6	3,2	-0,6	-1,9	-7,3	-6,0	-5,7			
VAE	0,5	3,8	5,3	5,1	0,2	4,4	3,5	8,8	14,8	10,9	2,0	8,1	7,0			
Israel	0,3	8,1	4,3	4,0	1,5	2,9	1,8	4,6	3,7	4,2	-4,4	-2,3	-2,1			
Kuwait	0,2	2,5	8,0	4,0	3,4	5,5	3,2	22,0	35,9	30,3	-1,9	14,7	8,9			
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			
Brasilien	2,4	5,0	0,3	1,5	8,3	7,6	4,4	-1,8	-2,0	-2,6	-4,5	-7,7	-8,6			
Mexiko	1,8	4,8	1,9	2,0	5,7	7,4	5,0	-0,4	-0,9	-1,0	-3,0	-3,5	-3,3			
Argentinien	0,7	10,3	2,8	1,5	48,4	54,5	40,9	1,3	1,2	0,8	-3,6	-4,3	-3,8			
Kolumbien	0,6	10,6	4,2	2,4	3,5	7,9	4,4	-5,7	-4,0	-3,6	-6,9	-5,3	-3,8			
Chile	0,3	11,9	2,7	1,6	4,5	7,9	3,4	-6,4	-2,7	-3,1	-7,7	-4,5	-4,2			
Peru	0,3	13,4	2,3	3,3	4,0	6,1	3,4	-2,8	-2,6	-2,2	-2,8	-2,8	-2,8			
Venezuela	0,1	8,0	24,0	6,4	k.A.	k.A.	k.A.	0,6	3,0	2,5	-4,1	-3,3	-3,3			
<b>Lateinamerika ***</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>11,0</b>	<b>12,7</b>	<b>8,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			
China	18,3	8,1	4,5	5,2	0,9	2,1	2,8	1,8	1,8	1,5	-6,0	-7,7	-7,1			
Indien	6,8	8,3	6,6	6,1	5,1	6,4	5,2	-1,1	-1,4	-1,2	-10,4	-9,9	-9,1			
Indonesien	2,5	3,7	5,4	5,4	1,6	3,5	4,2	0,3	0,5	-0,4	-6,0	-4,8	-3,3			
Südkorea	1,8	4,0	3,0	2,8	2,5	4,1	2,3	4,9	2,2	2,1	-3,1	-3,0	-2,5			
Thailand	1,0	1,6	3,9	3,9	1,2	4,8	1,4	-2,1	0,1	2,8	-5,5	-4,8	-3,8			
Taiwan	1,0	6,4	4,3	2,7	2,0	2,9	1,2	15,0	13,1	12,3	-1,8	-1,2	-0,8			
Vietnam	0,8	2,9	6,2	7,2	1,8	4,5	3,9	1,9	-0,8	0,9	-5,2	-3,9	-3,4			
Malaysia	0,7	3,1	6,1	5,1	2,5	2,5	2,6	3,5	3,2	3,1	-6,4	-6,2	-5,7			
Philippinen	0,7	5,6	7,1	5,8	2,7	2,8	1,4	-1,8	-3,0	-1,9	-8,6	-7,7	-6,1			
Singapur	0,4	7,6	4,6	3,3	2,3	4,7	2,5	18,1	17,5	16,8	-1,6	-0,9	-0,3			
Hongkong	0,3	6,4	0,5	3,1	1,6	2,3	2,8	4,5	1,9	2,6	-4,2	-6,6	-0,9			
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,8</b>	<b>7,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			
<b>Emerging Markets ***</b>	<b>51,6</b>	<b>6,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>8,7</b>	<b>5,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>			
USA	15,8	5,7	2,5	1,9	4,7	6,7	1,8	-3,5	-3,5	-4,0	-11,8	-5,0	-4,5			
Euroland	12,0	5,4	2,3	2,1	2,6	6,8	3,1	3,4	2,1	2,6	-5,7	-4,3	-3,1			
Japan	4,0	1,7	2,1	1,7	-0,2	1,6	1,2	2,8	1,5	1,5	-6,4	-6,0	-4,5			
<b>Industrienationen</b>	<b>37,8</b>	<b>5,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>6,1</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>			
<b>Welt***) ****)</b>	<b>89,5</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>7,6</b>	<b>4,4</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, 6. Mai 2022

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

			Stand am	Erwartung		
			06.05.22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	1,50-1,75	2,00-2,25	2,50-2,75
		3 Monate (LIBOR)	0,30	1,61	2,11	2,61
		5 Jahre	3,01	2,70	2,65	2,60
		10 Jahre	3,04	2,70	2,65	2,65
		Wechselkurs ggü. Euro	1,05	1,06	1,08	1,10
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,25	0,50	1,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,42	-0,15	0,10	0,60
		5 Jahre	0,77	0,75	0,90	1,10
10 Jahre		1,04	1,05	1,15	1,30	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	4,50	6,50	6,50	6,00
		3 Monate (WIB)	6,24	6,50	6,50	6,10
		5 Jahre	7,07	6,90	6,70	6,30
		10 Jahre	6,58	6,40	6,20	6,00
		Wechselkurs ggü. Euro	4,69	4,70	4,60	4,60
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	5,00	6,00	6,00	6,00
		3 Monate (PIB)	5,53	6,10	6,10	6,05
		5 Jahre	5,18	5,20	5,20	5,10
		10 Jahre	4,55	4,20	4,20	4,00
		Wechselkurs ggü. Euro	24,6	24,5	24,5	24,6
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	5,40	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (BUBOR)	6,78	7,05	7,05	7,05
5 Jahre		7,42	7,20	6,70	6,60	
10 Jahre		7,14	6,90	6,60	6,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	380,3	375,0	375,0	370,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,75	12,75	13,25	12,25
		3 Monate (Andima Brazil Government)	12,91	12,88	13,13	11,83
		5 Jahre	12,43	12,00	12,00	11,30
		10 Jahre	12,52	12,20	12,20	11,50
		Wechselkurs ggü. Euro	5,30	5,30	5,94	6,05
	Mexiko	Geldpolitik	6,50	7,50	8,00	7,50
		3 Monate (Mexibor)	7,37	7,70	8,00	7,50
		5 Jahre	9,03	8,00	8,05	7,90
10 Jahre		9,16	8,00	8,10	7,80	
	Wechselkurs ggü. Euro	21,29	21,47	22,46	23,65	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,21	2,40	2,50	2,50
		5 Jahre	2,42	2,40	2,40	2,40
		10 Jahre	2,83	2,70	2,70	2,80
		Wechselkurs ggü. Euro	6,99	7,00	7,07	7,15
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,11	0,70	1,00	1,50
		5 Jahre	2,47	2,30	2,20	2,20
		10 Jahre	2,63	2,40	2,30	2,30
		Wechselkurs ggü. Euro	1,45	1,47	1,49	1,55
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (Koribor)	1,43	1,90	2,00	2,00
5 Jahre		3,39	3,30	3,20	3,00	
10 Jahre		3,43	3,30	3,20	3,10	
	Wechselkurs ggü. Euro	1333	1325	1328	1320	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 6. Mai 2022

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			05.05.22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 480	3 600	3 480
		Türkei	521	530	550	530
		Ungarn	188	190	200	190
	Afrika	Südafrika	385	390	405	390
	Lateinamerika	Brasilien	284	290	300	290
		Chile	178	180	190	180
		Kolumbien	379	385	400	385
		Mexiko	384	390	405	390
	Asien	China	96	100	100	100
		Indonesien	183	185	190	185
		Philippinen	134	135	140	135
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			441	450	465

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 04 2022	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1934	1900	1870	1800
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	101,6	110	102	91
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	105,9	114	106	95



Freitag, 6. Mai 2022

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	5,6	Q4/21	14,5	Feb 22	12,4	Mrz 22	0,00
Polen	7,3	Q4/21	17,3	Mrz 22	12,3	Apr 22	4,50
Rumänien	2,4	Q4/21	-1,0	Feb 22	10,2	Mrz 22	3,00
Russland	5,0	Q4/21	3,0	Mrz 22	16,7	Mrz 22	14,00
Tschechische Rep.	4,6	Q1/22	-0,3	Feb 22	12,7	Mrz 22	5,00
Türkei	9,1	Q4/21	13,3	Feb 22	70,0	Apr 22	14,00
Ukraine	6,1	Q4/21	2,9	Jan 22	13,7	Mrz 22	10,00
Ungarn	7,1	Q4/21	4,5	Feb 22	8,5	Mrz 22	5,40
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	4,6	Q4/21	-10,1	Feb 20	10,5	Mrz 22	10,25
Israel	11,1	Q4/21	3,5	Mrz 22	3,5	Mrz 22	0,35
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,4	Feb 22	1,95
Südafrika	1,7	Q4/21	0,2	Feb 22	5,9	Mrz 22	4,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,5	Dez 21	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	8,6	Q4/21	-13,3	Nov 18	55,1	Mrz 22	47,00
Brasilien	1,6	Q4/21	-7,3	Jan 22	11,3	Mrz 22	12,75
Chile	12,0	Q4/21	9,4	Mrz 22	9,4	Mrz 22	8,25
Kolumbien	10,6	Q4/21	10,7	Feb 22	9,2	Apr 22	6,00
Mexiko	1,6	Q1/22	2,5	Feb 22	7,5	Mrz 22	6,50
Peru	3,2	Q4/21	n.a.	n.a.	8,0	Apr 22	3,00
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	284,4	Mrz 22	53,86
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	4,8	Q1/22	5,0	Mrz 22	1,5	Mrz 22	1,50
Hongkong	-4,0	Q1/22	5,8	Dez 21	1,7	Mrz 22	1,25
Indien	5,4	Q4/21	1,7	Feb 22	7,0	Mrz 22	4,40
Indonesien	5,0	Q4/21	7,3	Sep 21	2,6	Mrz 22	3,50
Malaysia	3,6	Q4/21	3,9	Feb 22	2,2	Mrz 22	1,75
Philippinen	7,8	Q4/21	84,3	Feb 22	4,9	Apr 22	2,00
Singapur	3,4	Q1/22	3,4	Mrz 22	5,4	Mrz 22	0,08
Südkorea	3,1	Q1/22	3,7	Mrz 22	4,8	Apr 22	1,50
Taiwan	3,1	Q1/22	2,2	Mrz 22	2,8	Jan 22	1,38
Thailand	1,9	Q4/21	2,5	Feb 22	4,7	Apr 22	0,50
Vietnam	5,0	Q1/22	9,4	Apr 22	2,6	Apr 22	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, 6. Mai 2022

## 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: 6. Mai 2022 (07:00)

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, 6. Mai 2022**

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.