



Mittwoch, 5. April 2023

Schwellenländeranlagen trotz dem gestiegenen Stress im globalen Finanzsystem

Makroökonomisches Umfeld: Die erzwungene Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie zuvor der Kollaps der Silicon Valley Bank sind Hinweise auf Anfälligkeiten im globalen Finanzsystem. Die gestiegene Unsicherheit dürfte vor allem in den Industrieländern zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen führen und damit auf dem Wirtschaftsausblick lasten. Bislang ist jedoch nicht erkennbar, dass der Finanzmarktstress auch in den Schwellenländern merklich gestiegen ist, weshalb wir unsere Konjunkturprognosen weitgehend unverändert gelassen haben. Der Besuch des chinesischen Präsidenten Xi Jinping in Russland hat keine Friedensperspektive für die Ukraine eröffnet, sondern die Wahrnehmung verstärkt, dass China an der Seite Russlands steht.

Kapitalmärkte: EM-Anleihen wurden in den vergangenen Wochen vom globalen Trend zu sinkenden Renditen gestützt, wobei sich die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen ausgeweitet haben. EM-Aktien entwickelten sich vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen schwach. Der Stress in den Bankensystemen der USA und der Schweiz hat bislang nicht zu einer Flucht aus Schwellenländeranlagen geführt. Die kommenden Monate dürften dennoch schwierig bleiben. Die großen Zentralbanken zeigen sich entschlossen, die Geldpolitik so lange restriktiv auszurichten, bis der Preisdruck entscheidend nachgelassen hat. Sie dürften daher auf die zu erwartenden schwächeren Wirtschaftsdaten zunächst nicht so reagieren, wie sich die Kapitalmärkte dies erhoffen. Dies spricht für weiteres Rückschlagpotenzial bei Aktien und moderate Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen.

Inhalt

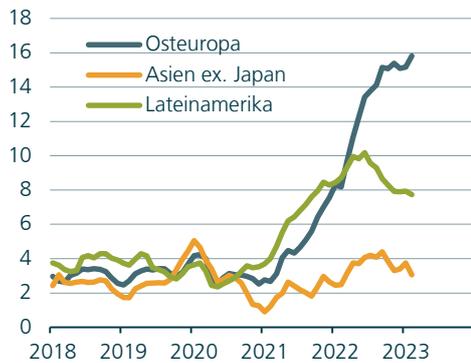
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Polen: Wirtschaft im vierten Quartal deutlich geschrumpft	4
Russland setzt in der Ukraine weiter auf eine Abnutzungsstrategie	5
Türkei: Ein offenes Rennen um das Präsidentenamt	6
Brasilien: Finanzminister stellt strengere Fiskalregeln vor	7
Mexiko: Die Wirtschaft zeigt sich robust	8
China: Anhaltende außenpolitische Spannungen	9
Indien: Verurteilung des Oppositionsführers verschärft die politischen Spannungen	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Mittwoch, 5. April 2023

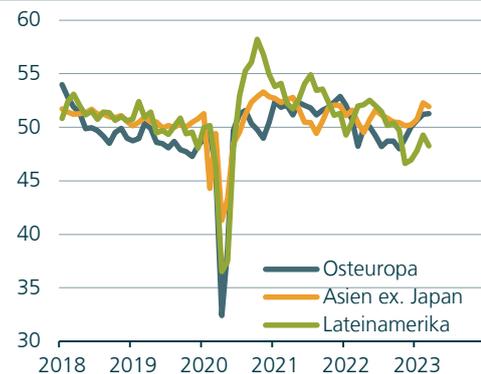
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



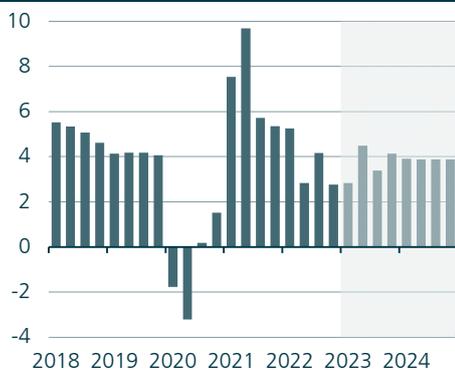
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank
*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die erzwungene Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie zuvor der Kollaps der Silicon Valley Bank sind Hinweise auf Anfälligkeiten im globalen Finanzsystem. Die gestiegene Unsicherheit dürfte vor allem in den Industrieländern zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen führen und damit auf dem Wirtschaftsausblick lasten. Bislang ist jedoch nicht erkennbar, dass der Finanzmarktstress auch in den Schwellenländern merklich gestiegen ist, weshalb wir unsere BIP-Prognosen weitgehend unverändert gelassen haben. Die Erholung in China setzt sich fort, doch schlägt sich dies noch nicht in einer Belebung des Außenhandels nieder. Von der Aufhebung der Corona-Restriktionen profitiert erwartungsgemäß vor allem der Dienstleistungssektor. Schwache Einkaufsmanagerindizes in exportorientierten Ländern wie Südkorea, Taiwan und Vietnam deuten an, dass sich der internationale Handel weiterhin in einer schwierigen Phase befindet. Sowohl die Fed als auch die EZB haben klargemacht, dass sie im Kampf gegen die hohe Inflation die Leitzinsen für eine lange Zeit im restriktiven Bereich halten wollen. Dies lastet auf dem globalen Wachstumsausblick. Der Besuch des chinesischen Präsidenten Xi Jinping in Russland hat keine Friedensperspektive für die Ukraine eröffnet, sondern die Wahrnehmung verstärkt, dass China an der Seite Russlands steht. Zwar gab es keine Hinweise, dass China gegenwärtig ernsthaft plant, Waffen an Russland zu liefern und damit internationale Sanktionen zu riskieren. Doch betrachtet China die Rolle der Nato in dem Konflikt kritisch, was sich verstärken dürfte, sollte die Ukraine mit Hilfe westlicher Waffen eine erfolgreiche Offensive unternehmen. In diesem Fall steigt die Gefahr, dass China Waffenlieferungen an Russland als legitime Antwort betrachtet. Schon heute könnte das erwartete Treffen der taiwanischen Präsidentin Tsai Ing-wen mit dem Sprecher der US-Repräsentantenhauses Kevin McCarthy in den USA eine negative Reaktion Chinas zur Folge haben. Es drohen wieder verstärkte Militärmanöver um Taiwan.

Perspektiven: Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welthandels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen schwächer als in den vergangenen Jahren entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Damit dürfte vor allem Europa noch für einige Zeit unter hohen Energiepreisen leiden. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

Risiken: Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Die jüngsten Verspannungen in den Finanzsystemen der Industrieländer könnten auf die Schwellenländer ausstrahlen.



Mittwoch, 5. April 2023

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)

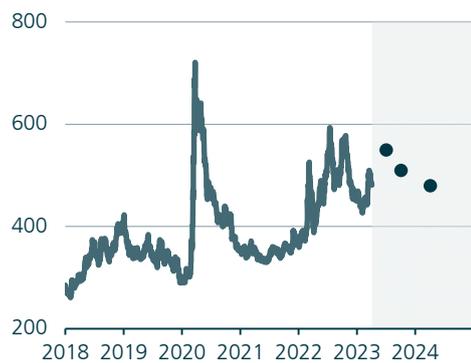


Wertentwicklung	von bis	03.04.17	03.04.18	03.04.19	03.04.20	03.04.21	03.04.22	03.04.23
MSCI EM		7,98%	3,74%	-17,45%	51,30%	-6,46%	-9,49%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: EM-Anleihen wurden in den vergangenen Wochen vom globalen Trend zu sinkenden Renditen gestützt, wobei sich die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen ausgeweitet haben. EM-Aktien entwickelten sich vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen schwach. Der Stress in den Bankensystemen der USA und der Schweiz hat bislang nicht zu einer Flucht aus Schwellenländeranlagen geführt. Die kommenden Monate dürften dennoch schwierig bleiben. Die großen Zentralbanken zeigen sich entschlossen, die Geldpolitik so lange restriktiv auszurichten, bis der Preisdruck entscheidend nachgelassen hat. Sie dürften daher auf die zu erwartenden schwächeren Wirtschaftsdaten zunächst nicht so reagieren, wie sich die Kapitalmärkte dies erhoffen. Dies spricht für weiteres Rückschlagpotenzial bei Aktien und moderate Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen. Zinssenkungen in der Breite sind somit zwar in den kommenden sechs Monaten nach unserer Einschätzung eher unwahrscheinlich, doch der Zinsanhebungszyklus ist weitgehend abgeschlossen, wovon vor allem die Rendementsegmente in der zweiten Jahreshälfte profitieren dürften.

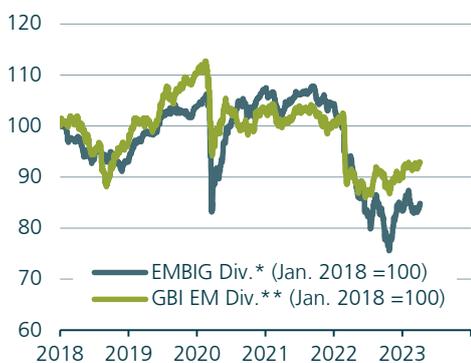
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte bis auf weiteres der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im Mai 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

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)	03.04.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	676	-2,2	1,9	-9,5
EMBIG Div* Performanceindex	404	1,6	1,8	-9,2
GBI EM Div** Performanceindex	235	0,6	3,4	2,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	435	2,2	0,7	-7,4
MSCI World Total Return	459	-0,8	6,2	-5,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	481	550	510	480

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



Mittwoch, 5. April 2023

Polen: Wirtschaft im vierten Quartal deutlich geschrumpft

Reales BIP-Wachstum, % yoy (saisonber.)



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,9	-0,3	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	14,3	11,7	4,0
Arbeitslosenquote, %	5,4	5,8	5,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	53,3	52,2	54,4
Realer Wechselkurs, %	-0,2	6,2	0,4
Kreditwachstum, %	5,3	2,6	6,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,8	-5,5	-5,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,3	52,9	54,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,4	-1,9	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	4,2	3,4	3,1
Auslandsverschuld., % des BIP	48,9	45,7	44,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	25,4	24,2	25,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		60	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die hohe Inflation und die geldpolitische Straffung forderten im vierten Quartal 2022 ihren Tribut von der polnischen Wirtschaft: Das Bruttoinlandsprodukt ist im Vorquartalsvergleich um 2,4% eingebrochen und lag nur noch 0,4% (saisonbereinigt) über dem Vorjahresniveau. Der Inlandskonsum sank um 3,1% qoq und die Investitionen fielen um 1,3% qoq. Diese Belastungen dürften auch in diesem Jahr die Konjunktorentwicklung prägen. Der Rückgang der Inflation lässt insbesondere im Bereich der Kerninflation auf sich warten. Im März betrug die Inflationsrate noch 16,2%. Wir erwarten daher keine geldpolitische Lockerung von der polnischen Zentralbank in diesem Jahr, was die Kreditnachfrage einschränken und die Konjunktur ausbremsen sollte. Auch auf der Seite des Kreditangebots zeichnet sich eine Schwäche ab. Über den polnischen Finanzinstituten schwebt nach wie vor das Problem der Schweizer-Franken-Kredite, die in den Nulljahren gängige Praxis waren. Anders als in anderen Ländern der Region gab es hier keine einheitliche Regelung, sondern eine Welle von individuellen Gerichtsverfahren und außergerichtlichen Einigungen, bei denen die Kreditverträge meist zugunsten der Schuldner für fehlerhaft erklärt wurden. Nun zeichnet sich ein Urteil des Europäischen Gerichtshofs darüber ab, dass die Institute von der Kreditvergabe nicht profitieren dürfen, wenn sie fehlerhaft oder missbräuchlich war. Damit sollte der Bedarf an Rückstellungen im Bankensystem deutlich ansteigen. Auch die „Kreditferien“, die die Regierung zur Entlastung angesichts der Hochinflation 2022/23 eingeführt hat, und die Verluste auf das Staatsanleihenportfolio (ca. 20% der Bankaktiva) werden voraussichtlich die Ertragslage der Banken schwächen und die Eigenkapitalpuffer für die Kreditvergabe einschränken.

■ **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. Polen war bereits vor Kriegsbeginn nur geringfügig auf die Erdgasexporte aus Russland angewiesen und verfügte über LNG-Importkapazitäten. Die letzteren werden nun weiter ausgebaut, und mit der Inbetriebnahme der „Baltic Pipe“ aus Norwegen sind ab Oktober auch zusätzliche Pipeline-Importkapazitäten hinzugekommen.

■ **Länderrisiko:** Der Konflikt mit der EU in Bezug auf die Zuteilung der Mittel aus der Wiederaufbau- und Resilienzfazilität der EU (23,9 Mrd. Euro an Zuschüssen und 12,1 Mrd. an Krediten) hält weiterhin an. Die für die Mittelzuteilung erforderlichen Nachbesserungen bei der Justizreform stocken: Im Februar wurde die im Parlament verabschiedete Gesetzgebung vom Präsidenten nicht unterschrieben, sondern an das Verfassungsgericht zur Überprüfung weitergeleitet. Es ist zu bezweifeln, dass dort die Frage nach der Verfassungskonformität schnell entschieden wird. Damit ist es fraglich, ob die Freigabe der EU-Mittel überhaupt vor den Parlamentswahlen im Herbst 2023 erfolgen kann. Der Ausgang des Rennens im Oktober oder November erscheint noch offen. Das von der Regierungspartei „Recht und Gerechtigkeit“ angeführte Wahlbündnis „Vereinte Rechte“ führt zwar nach wie vor in den Meinungsumfragen, steht allerdings aufgrund der hohen Inflation und des hoch umstrittenen rechts-konservativen Kurses schlechter da als 2019. Die Koalitionsbildung für die PiS könnte sich deshalb schwierig gestalten, selbst wenn ihr Wahlbündnis aus der Wahl als Sieger hervorgeht. Das würde der pro-europäischen liberalen Opposition eine Chance auf Regierungsbildung eröffnen.

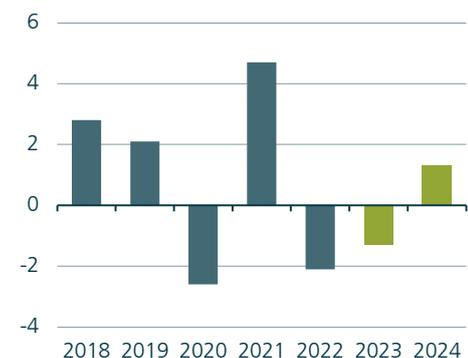
Daria Orlova



Mittwoch, 5. April 2023

Russland setzt in der Ukraine weiter auf eine Abnutzungsstrategie

Reales BIP-Wachstum, %



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank
2023 u. 2024 Prognose DekaBank

Wechselkurs der russischen Rubels



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,1	-1,3	1,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	13,8	5,8	4,9
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,2	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	44,8	43,5	43,9
Realer Wechselkurs, %	37,5	-13,2	-5,9
Kreditwachstum, %	21,9	1,3	0,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,4	-4,6	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,0	23,2	24,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	10,8	6,8	4,9
Direktinvestitionen, % des BIP	0,0	0,1	0,4
Auslandsverschuld., % des BIP	18,8	17,0	16,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,9	60,6	80,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Russland scheint im Ukraine-Krieg weiterhin auf eine Abnutzungsstrategie zu setzen und auf Zeit zu spielen in der Hoffnung, dass die breite Unterstützung für die Ukraine im Westen schwindet und/oder sich Russland Militärlieferungen aus China sichern kann. Letzteres scheint allerdings auch nach dem Besuch des chinesischen Staatsoberhauptes Xi in Russland nicht der Fall zu sein. Die russische Armee fokussiert sich seit Monaten auf die Region Donezk und dort vor allem auf die Stadt Bachmut, allerdings ohne große Fortschritte. Derweil wird mit Spannung eine Offensive der ukrainischen Armee im Frühjahr erwartet, befördert von den jüngsten Waffenlieferungen der westlichen Verbündeten. Im Hinblick auf den politischen Zyklus in den USA, wo 2024 Präsidentschaftswahlen anstehen, sind Erfolge in dieser Offensive für die Ukraine wichtig, um die breite militärische Unterstützung des Westens weiterhin zu sichern. Russland dürfte allerdings nach der abgeschlossenen Mobilisierung besser aufgestellt sein als im Herbst 2022, als der Ukraine zuletzt eine sehr erfolgreiche Offensive in der Region Charkiw gelungen ist. Mit der erwarteten Offensive sind einerseits Hoffnungen auf anschließende Verhandlungen über eine Waffenruhe verbunden. Andererseits könnte Russland sich im Risikoszenario auch für einen Einsatz von unkonventionellen Waffen entscheiden, falls seine Armee in sich zusammenfällt. Die Pläne Russlands, seine taktischen Nuklearwaffen in Belarus zu stationieren, passen in das Bild des nuklearen Säbelrasselns.

■ **Perspektiven:** Die russische Wirtschaft hat die erste Schockwelle der massiven Sanktionen im Jahr 2022 besser als erwartet überstanden. Doch das Sanktionsregime wird weiter verschärft, und auch die Belastungen durch die bereits beschlossenen Sanktionen werden im Zeitablauf ansteigen. Die russischen Ölexporte scheinen nach der Einführung des EU-Embargos und des G7-Preisobergrenze zwar auf einem hohen Niveau vor allem Richtung Asien weiter zu fließen. Doch der Preisabschlag gegenüber Brent scheint sehr hoch zu sein. Die Abkopplung der EU von den russischen Erdgaslieferungen geht deutlich schneller voran als die Erweiterung der entsprechenden Exportinfrastruktur Richtung Asien. Damit bröckelt die wichtige Einnahmequelle des russischen Staatshaushalts (Anteil der Öl- und Gaseinnahmen über 35%). Bereits im ersten Quartal 2023 hat das Budgetdefizit die veranschlagte Höhe des Gesamtjahres überschritten. Zwar war das zum Teil auf eine Veränderung des saisonalen Ausgabenmusters zurückzuführen: Die Ausgaben wurden bereits am Jahresanfang und nicht wie üblich am Jahresende getätigt. Doch das Budgetdefizitziel von 2% des BIP scheint nicht mehr erreichbar. Russland kann allerdings noch auf Mittel der fiskalischen Reservefonds zurückgreifen, um den Krieg und die Sozialausgaben zu finanzieren. Das Technologieembargo wird sich in vielen Wirtschaftsbereichen mittelfristig deutlich bemerkbar machen. Die Mobilmachung reduziert die Höhe der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen Personen direkt, und über die massive Auswanderungswelle werden so die demografischen Probleme Russlands verstärkt. Die Erholung der Wirtschaft im kommenden Jahr dürfte daher eher schwach ausfallen.

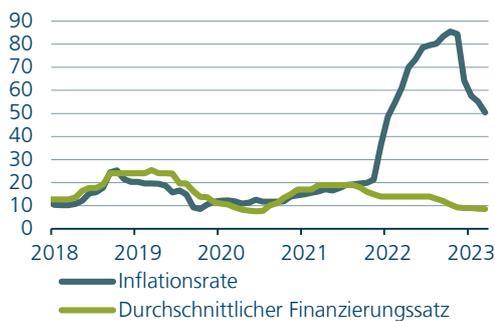
■ **Länderrisiko:** Russland befindet sich im Default. Angesichts der Isolation Russlands vom internationalen Finanzmarkt ist keine schnelle Einigung mit den Gläubigern zu erwarten. Doch auch die Folgen des Defaults für Russland sind wegen der Isolation beschränkt. Im Banken- und Unternehmensbereich können die westlichen Sanktionen und die Kapitalverkehrskontrollen eine Reihe von weiteren Defaults auslösen: Die externen Ratingagenturen haben ihre Einschätzungen der Bonität Russlands aufgrund der westlichen Sanktionen zurückgezogen.



Mittwoch, 5. April 2023

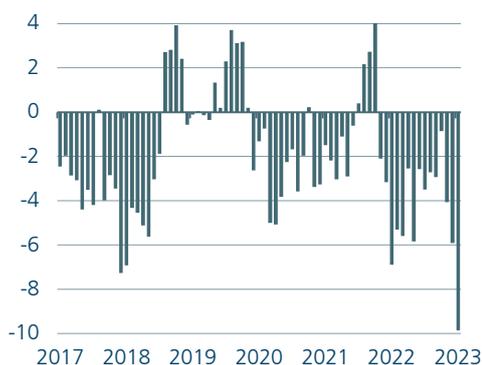
Türkei: Ein offenes Rennen um das Präsidentenamt

Inflation und Geldpolitik, in % yoy



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

Leistungsbilanzsaldo, in Mrd. USD



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,6	2,8	3,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	72,4	44,3	31,6
Arbeitslosenquote, %	10,5	10,4	10,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,3	46,0	46,6
Realer Wechselkurs, %	-10,0	5,8	0,6
Kreditwachstum, %	60,8	11,6	41,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,9	-3,8	-2,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	34,2	37,0	36,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,8	-4,5	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,1	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	54,3	52,0	49,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	223,5	230,6	270,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		24	24

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Gut fünf Wochen vor den Präsidentschafts- und Parlamentswahlen am 14. Mai ist das Rennen um das Präsidentenamt völlig offen. Zwar liegt Herausforderer Kilicdaroglu in den meisten Umfragen leicht vor Amtsinhaber Erdogan, doch ist der Vorsprung angesichts vieler unentschlossener Wähler zu gering, als dass ihm eine klare Favoritenrolle zuerkannt werden könnte. Erdogan hat aufgrund der Versäumnisse der Regierung bei der Organisation der Hilfsmaßnahmen nach dem verheerenden Erdbeben zwar an Zustimmung verloren, doch sind die Verluste nicht dramatisch. Kilicdaroglu wird davon profitieren, dass die kurdische HDP auf die Aufstellung eines eigenen Kandidaten verzichtet und ihre Unterstützung für Kilicdaroglu zumindest zu erkennen gegeben hat. Aber gleichzeitig stören sich eher nationalistisch eingestellte Wähler gerade an dieser Nähe zu den Kurden. Wirtschaftspolitisch setzt Erdogan vor allem auf einen weitgehend stabilen Wechselkurs: Die Lira hat sein Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar kaum geschwankt und nur etwas mehr als 2% verloren. Was in Teilen der Bevölkerung als Stabilität wahrgenommen werden könnte, bedeutet für die Wirtschaft allerdings einen Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, weil die Preise im Inland weiterhin deutlich schneller steigen als in den meisten anderen Ländern. Im März lag die Inflationsrate bei 50,5%, nach 55,2% im Februar. Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich in der Leistungsbilanz wider, die im Januar mit 9,9 Mrd. US-Dollar das höchste Defizit in der Geschichte des Landes aufgewiesen hat. Ein solch hohes Leistungsbilanzdefizit sorgt in der Regel für einen Abwertungsdruck, dem vor allem durch eine restriktive Geldpolitik begegnet werden könnte. Dieser Weg ist der türkischen Zentralbank allerdings verwehrt, weil Präsident Erdogan angeordnet hat, die Zinsen niedrig zu halten. So blieb der Leitzins bei Zinsentscheid am 23. März unverändert bei 8,5%. Zur Stabilisierung der Lira muss die Notenbank daher fortwährend Teile ihrer Devisenreserven auf den Markt werfen, wobei diese ohnehin bereits auf niedrigem Niveau liegen. Dass diese Politik nicht dauerhaft fortgeführt werden kann, ist unter Ökonomen weitgehend Konsens. Doch selbst eine reformorientierte Regierung könnte die makroökonomischen Problem nicht von einem Tag auf den anderen lösen. Um das Defizit in der Leistungsbilanz zu reduzieren, muss die Lira deutlich abgewertet werden, was aber den Inflationsdruck zunächst verstärken würde. Die Zinsen müssen erhöht werden, damit die Geldpolitik wieder Glaubwürdigkeit erlangt, doch eine konjunkturelle Vollbremsung könnte sich eine neue Regierung politisch wohl nur schwer erlauben.

■ **Perspektiven:** Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbank befeuert die Inflationserwartungen und führt zu hohem Preisdruck. Um das Problem eines deutlich zu hohen Leistungsbilanzdefizits in den Griff zu bekommen, müsste die Inlandsnachfrage über höhere Zinsen nachhaltig gedämpft werden. Gleichzeitig müssten über eine deutliche Abwertung Exporte verbilligt und Importe verteuert werden. Letzteres würde allerdings zunächst die sozialen Probleme weiter verschärfen. Ein Regierungswechsel nach den Wahlen am 14. Mai würde umfassende Reformperspektiven eröffnen, aber die Herausforderungen für eine neue Regierung wären groß.

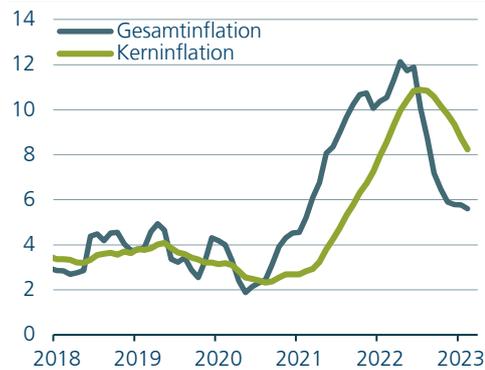
■ **Länderrisiko:** Drei Währungskrisen innerhalb von drei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Die größten fundamentalen Schwächen sind das hohe Leistungsbilanzdefizit, die hohe Fremdwährungsverschuldung des Unternehmenssektors und die zu niedrigen Währungsreserven. Angesichts der sehr hohen Auslandsverschuldung ist es essentiell, dass der Zugang zum internationalen Finanzierungsmarkt für türkische Banken und Unternehmen bestehen bleibt.



Mittwoch, 5. April 2023

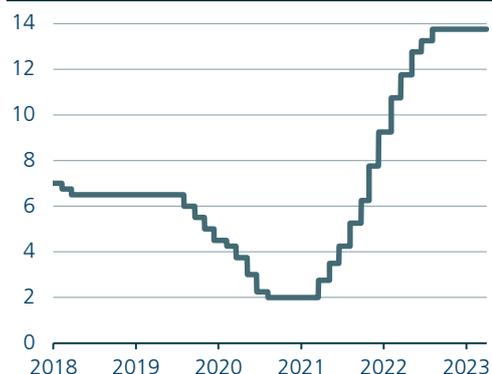
Brasilien: Finanzminister stellt strengere Fiskalregeln vor

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	0,8	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	9,3	4,8	4,1
Arbeitslosenquote, %	9,6	8,9	8,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	24,5	24,4	24,5
Realer Wechselkurs, %	12,5	-0,6	0,8
Kreditwachstum, %	16,7	9,9	8,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,8	-8,1	-8,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	75,8	78,1	80,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-3,0	-3,4
Direktinvestitionen, % des BIP	4,9	4,7	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	33,5	32,7	31,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	25,5	29,1	30,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		44	43

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der brasilianische Finanzminister Fernando Haddad hat letzte Woche einen Vorschlag für ein neues Gesetz für fiskalische Verantwortung präsentiert. Nach diesem Gesetzesvorschlag sollten neue Ausgaben auf maximal 70% des Zuwachses der Staatseinnahmen im Vorjahr begrenzt bleiben, sodass das Budgetdefizit graduell zurückgehen sollte. Das Parlament wird in den nächsten Monaten darüber debattieren: Wichtige Fraktionen haben sich zum Gesetzesvorschlag positiv geäußert, sodass wir im Sommer mit der Verabschiedung des neuen Gesetzes rechnen. Somit zeigt sich die neue Regierung unter Präsident Lula etwas pragmatischer als noch direkt nach der Wahl. Das bestätigt auch unsere Einschätzung, dass im Ringen zwischen „Politikern“ und „Technokraten“ innerhalb der Regierung keine Seite ein klares Übergewicht hat. Investoren haben auf die erste Vorstellung des Gesetzesentwurfes erleichtert reagiert. Auch die Zentralbank dürfte weitgehend zufrieden sein. In den vergangenen Monaten kam es zwischen Regierung und Zentralbank zu gegenseitigen Anschuldigungen: Die Regierung warf der Zentralbank vor, das Wirtschaftswachstum abzuwürgen und somit den Wohlstand der Bevölkerung zu gefährden. Die Zentralbank beklagte sich darüber, dass die unklare Ausgabenpolitik der Regierung die Arbeit der Währungshüter bei der Inflationsbekämpfung deutlich erschwere. Das neue Gesetz zur Begrenzung des Haushaltsdefizites dürfte etwas mehr Klarheit bringen und eine weitere Straffung der Geldpolitik überflüssig machen. Zudem dürfte Präsident Lula seine verbalen Angriffe auf die Zentralbank einstellen, sodass die Diskussionen über ein mögliches Ende der Unabhängigkeit der Institution enden sollten. Die Rückkehr des Ex-Präsidenten Jair Bolsonaro nach Brasilien dürfte das politische Umfeld für die Regierung erschweren und zu einer Zunahme der Polarisierung in der Bevölkerung führen. Allerdings erwarten wir keine gewaltsamen Proteste wie nach der Amtsübernahme von Lula Anfang des Jahres.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat in den vergangenen Jahren wichtige Reformen verabschiedet, allerdings hatte zuletzt das Reformtempo deutlich nachgelassen. Auch unter der neuen linksgerichteten Regierung stehen Reformen nicht auf der Tagesordnung. Präsident Lula hatte sich in der Vergangenheit interventionistisch gezeigt, allerdings beteuert er jetzt eine moderatere Haltung. Der Wachstumsausblick wird durch die hohe Inflation und die straffe Geldpolitik belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Problematisch ist zudem die politische Polarisierung, die unter der Präsidentschaft Bolsonaros deutlich zugenommen hatte. Lula zeigt sich versöhnlicher. Auch hinsichtlich der Außenpolitik zeigt sich Lula kompromissbereiter als sein Vorgänger, wie etwa bei der Bekämpfung der Klimakrise.

■ **Länderrisiko:** Der Ratingtrend Brasiliens hat sich bereits seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der schwachen fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Die Vorgängerregierung hatte nach dem Meilenstein der Rentenreform ihren Reformeifer verloren, und die neue Regierung zeigt bislang nicht handlungsfreudig. Die hohe öffentliche Verschuldung mit fast 80% des Bruttoinlandsprodukts sowie die geringe fiskalische Flexibilität stellen die größte Belastung für die Bonität dar. Brasilien dürfte in den kommenden Jahren unterdurchschnittlich wachsen, was die fiskalische Position weiter verschlechtern sollte.

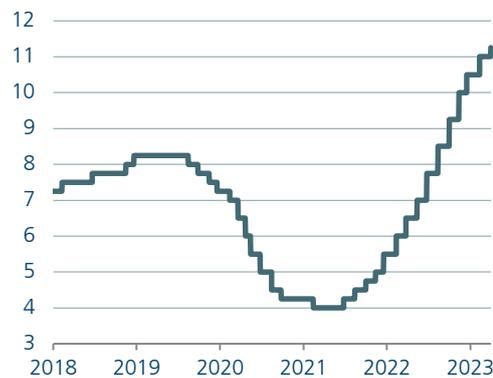
Mauro Toldo



Mittwoch, 5. April 2023

Mexiko: Die Wirtschaft zeigt sich robust

Leitzins, in %



Quellen: Banxico, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,1	1,7	1,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,9	5,9	4,0
Arbeitslosenquote, %	3,3	3,6	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,4	28,3	28,3
Realer Wechselkurs, %	7,2	5,2	-5,6
Kreditwachstum, %	15,5	7,4	7,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-3,8	-3,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,1	50,4	50,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,0	-1,1	-0,9
Direktinvestitionen, % des BIP	3,0	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	44,4	39,1	39,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	29,6	25,4	26,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	49	53
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Wirtschaft konnte bisher der Straffung der Geldpolitik und den durch die hohe Inflation verursachten Realeinkommensverlusten der Bevölkerung trotzen. Im letzten Quartal verzeichnete das Bruttoinlandsprodukt immerhin ein Zuwachs um 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Das Wachstum hatte sich gegenüber den Vorquartalen zwar verlangsamt und dennoch deutlich auf der oberen Seite der Erwartungen überrascht. Insgesamt lag das Wachstum für das Jahr 2022 bei 3,1%, nachdem Mexiko schon im Jahr zuvor fast 5% Wachstum verzeichnet hatte. Auch die ersten Indikatoren für das laufende Jahr zeigen sich solide. Die Exporte werden von einer überraschend starken Nachfrage aus den USA beflügelt, und auch die Investitionstätigkeit profitiert von einem Trend zu „Nearshoring“ beim großen Nachbarn. Auslandsüberweisungen der in den USA lebenden Mexikaner und der solide mexikanische Arbeitsmarkt stärken den lokalen Konsum. Die anhaltend starke Nachfrage stellt allerdings ein Problem für die Zentralbank dar, die bereits im Jahr 2021 mit der Straffung der Geldpolitik angefangen und Mitte vergangenen Jahres die Straffung noch deutlich beschleunigt hatte. Dennoch ist es ihr nicht gelungen, die Wirtschaft soweit abzukühlen, dass die Inflation zum Inflationsziel zurückkehrt. Zwar geht nun seit einigen Monaten die Gesamtinflation zurück, doch die Kernrate, ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, zeigt sich hartnäckig hoch. Letzte Woche hat die Zentralbank den Leitzins auf 11,25% angehoben. Dies dürfte die letzte Anhebung in diesem Zyklus sein. Die Hürde für eine weitere Straffung ist angesichts der bereits sehr restriktiven Geldpolitik und des unsicheren Ausblicks für die externe Nachfrage hoch. Der in den USA entstandene Bankenstress in den vergangenen Wochen sowie die erwartete Straffung in den USA als Folge der dort ebenfalls hartnäckigen Kerninflation erschweren die Arbeit der mexikanischen Währungshüter. Allerdings rechnen wir bis Mai mit einem weiteren deutlichen Rückgang der Inflationsrate, was die Entscheidung für ein Ende des Zyklus erleichtern würde.

■ **Perspektiven:** Präsident Andres Manuel Lopez Obrador konzentriert sich seit seiner Amtseinführung auf die Bekämpfung der Korruption und die Ausweitung der Sozialausgaben. Letzteres soll allerdings ohne eine Ausweitung des Budgetdefizits erfolgen, weshalb die öffentlichen Investitionen eingeschränkt werden. Seine Politik nimmt wenig Rücksicht auf die Belange der Unternehmen, was zu einer deutlichen Investitionszurückhaltung geführt hat. Mittelfristig dürfte Mexiko davon profitieren, dass die USA einen Fokus auf sichere Wertschöpfungsketten legen und daher Teile der Produktion aus Asien nach Mexiko verlagern.

■ **Länderrisiko:** Die anhaltende Wachstumsschwäche und die gestiegene öffentliche Verschuldung stellen die Bonität Mexikos auf den Prüfstand und erhöhen die Gefahr, dass aus einer der traditionell besten Bonitäten Lateinamerikas ein „Fallen Angel“ wird. Noch profitiert das Land von einer guten Schuldenstruktur und einer großen lokalen Investorenbasis. Aber das Land ist krisenanfällig: Die Wirtschaft ist stark von der Entwicklung in den USA abhängig, und der Ölsektor spielt eine zentrale Rolle bei den Staatseinnahmen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der Regierung. Moody's hat im Juli vergangenen Jahres das Rating gesenkt (auf Baa2) und liegt nun auf einem Niveau mit S&P (BBB). Fitch liegt mit BBB- eine Stufe niedriger. Der Rating-Ausblick ist bei allen drei Agenturen stabil.

Mauro Toldo



Mittwoch, 5. April 2023

China: Anhaltende außenpolitische Spannungen

Wechselkurs CNY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	5,3	4,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,0	2,1	2,3
Arbeitslosenquote, %	7,4	7,2	6,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,7	30,1	31,1
Realer Wechselkurs, %	-1,3	-4,3	0,6
Kreditwachstum, %	10,3	9,5	8,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,9	-7,2	-7,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	76,9	84,1	89,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,3	1,9	1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,2	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	16,0	16,8	17,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	46,9	51,5	55,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		62	60

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die eindeutigsten Belege für die Erholung der chinesischen Wirtschaft liefern bislang die Einkaufsmanagerindizes, während die „harten Daten“ für die ersten zwei Monate des Jahres gemischt ausfielen. In jedem Fall erholt sich die Nachfrage nach Dienstleistungen stärker als die nach verarbeiteten Gütern. Die Außenhandelszahlen fielen auch im Februar schwach aus. Am Immobilienmarkt gab es zuletzt Stabilisierungstendenzen, was wir vor allem auf die Wiederaufnahme stillgelegter Bauprojekte und einen erleichterten Zugang zu Finanzierungsmitteln zurückführen. Die strukturellen Probleme am Immobilienmarkt bleiben jedoch bestehen. Die Regierung will, dass China vor allem im Technologiebereich möglichst schnell von Importen unabhängig wird, und fördert hier Investitionen besonders stark. Mit dieser Politik unterstreicht sie, dass sie sich auf ein anhaltend schwieriges geopolitisches Umfeld einstellt und die Gefahr verstärkter Sanktionen des Westens sieht. Gleichzeitig wird der Ton gegenüber den USA rauer und der Besuch Xi Jinpings bei Putin unterstreicht die enge Verbindung zwischen den beiden Ländern. Waffenlieferungen Chinas an Russland würden aber wohl erst dann wahrscheinlicher werden, wenn Russland in der Ukraine eine militärische Niederlage drohte, wofür es gegenwärtig keine Anzeichen gibt. Einer möglichen chinesischen Friedensinitiative räumen wir keine hohen Erfolgchancen ein. Schon heute könnte das erwartete Treffen der taiwanischen Präsidentin Tsai Ing-wen mit dem Sprecher der US-Repräsentantenhauses Kevin McCarthy in den USA eine negative Reaktion Chinas zur Folge haben. Es drohen wieder verstärkte Militärmanöver um Taiwan.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Wirtschaft wird noch einige Monate von der Aufhebung der Corona-Restriktionen gestützt werden. Von der Lockerung wird vor allem der Dienstleistungssektor profitieren. Der Immobilienmarkt leidet dagegen weiterhin unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird für viele Jahre auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten und es ist nicht abzusehen, dass dem durch eine verstärkte Einwanderung gegengewirkt werden soll. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, und generell zeichnet sich ab, dass das politische Klima für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und dem Westen eher schlechter als besser wird. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Auch Waffenlieferungen Chinas an Russland hätten Sanktionen des Westens zur Folge. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft noch ausreichend Potenzial, seine Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von gut 4% erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen für eine Abwertung des Renminbis.

■ **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.

Janis Hübner



Mittwoch, 5. April 2023

Indien: Verurteilung des Oppositionsführers verschärft die politischen Spannungen

Exporte, in Mrd. USD



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,7	5,8	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,7	5,5	5,2
Arbeitslosenquote, %	7,0	6,7	6,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,0	11,5	12,0
Realer Wechselkurs, %	0,9	-2,5	0,4
Kreditwachstum, %	12,0	4,1	7,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-9,9	-9,0	-8,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	83,4	83,8	84,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,5	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,7	1,8
Auslandsverschuld., % des BIP	18,5	18,2	17,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	23,6	22,6	25,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		56	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das innenpolitische Klima hat sich aufgeheizt, nachdem Oppositionsführer Raul Gandhi wegen Verunglimpfung des Ministerpräsidenten zu einer zweijährigen Haftstrafe verteilt worden ist. Ministerpräsident Narendra Modi strebt bei den Parlamentswahlen im Frühjahr kommenden Jahres eine dritte Amtszeit an und seine Chancen auf eine Wiederwahl stehen gut. Es erscheint unwahrscheinlich, dass die Verurteilung Gandhis auf das Wahlergebnis einen entscheidenden Einfluss haben wird. Die Geschehnisse lenken allerdings den Blick darauf, dass Indien von westlichen Politikern zwar umworben wird, aber in der Regierungszeit Modis zunehmend ein schwieriger Partner geworden ist. Die Kritik von Menschenrechtsorganisationen richtet sich dabei vor allem auf den antimuslimischen Kurs der Regierung Modi. Gerade dieser Kurs macht Modi und seine hindunationalistische BJP bei vielen Wählern beliebt. Modi wurde eigentlich als Wirtschaftsreformer gewählt, doch die Bilanz fällt eher ernüchternd aus. So ist das Wirtschaftswachstum weiterhin nicht hoch genug, um den vielen jungen Indern, die neu auf den Arbeitsmarkt kommen, ausreichend Beschäftigungsmöglichkeiten zu bieten. Der Ausblick auf die kommenden Monate verspricht hier auch kaum Besserung: Die indische Notenbank dürfte am 6. April den Leitzins (auf 6,75%) erneut anheben, um den anhaltend hohen Preisdruck zu bekämpfen. Die Inflationsrate lag im Februar bei 6,4% und damit fast so hoch wie im Januar (6,5%). Sie bleibt damit weit entfernt vom mittelfristigen Inflationsziel, das bei 4% liegt. Die hohen Zinsen haben bereits zu einem deutlichen Rückgang des Kreditwachstums geführt und lasten auf dem Investitionsausblick. Zwar dürfte mit diesem Zinsschritt der Hochpunkt in diesem Anhebungszyklus erreicht sein, doch zeichnet sich keine schnelle Zinswende ab. Gleichzeitig leidet der Exportsektor unter der Schwäche des Außenhandels. Im Februar sanken die Exporte im Vorjahresvergleich um 8,8%.

■ **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. 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. Indien will zwar eine klare Parteinahme in den geopolitischen Auseinandersetzungen vermeiden, um nationale Interessen nicht zu gefährden. Trotzdem hat die indische Regierung ein Abkommen geschlossen, das die Zusammenarbeit mit den USA auch im militärischen Bereich intensivieren soll.

■ **Länderrisiko:** Moody's hat das Rating für indische Fremdwährungsverbindlichkeiten 2020 auf Baa3 gesenkt und vor allem die strukturelle Wachstumsschwäche kritisiert. In der Corona-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 und S&P vergeben ebenfalls einen stabilen Ausblick und stufen das Land ebenso wie Moody's auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs ein. Das Budget für das Fiskaljahr 2023/2024 bedeutet eine Rückkehr zum einen eher konservativen fiskalpolitischen Kurs. Angesichts der geringen Auslandsverschuldung Indiens steht die Zahlungsfähigkeit des Landes nicht in Frage.

Janis Hübner

Mittwoch, 5. April 2023

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024			
Russland	3,1	-2,1	-1,3	1,3	13,8	5,8	4,9	10,8	6,8	4,9	-2,4	-4,6	-3,0			
Türkei	2,0	5,6	2,8	3,4	72,4	44,3	31,6	-5,8	-4,5	-3,5	-0,9	-3,8	-2,6			
Polen	1,0	4,9	-0,3	2,8	14,3	12,1	4,2	-3,4	-1,9	-1,5	-4,8	-5,5	-5,2			
Rumänien	0,4	4,8	2,4	3,5	13,8	10,3	4,8	-8,5	-7,5	-6,5	-6,5	-5,0	-4,8			
Ukraine	0,4	-35,5	0,7	3,9	20,2	13,7	10,4	6,6	4,0	1,1	-20,7	-16,0	-20,1			
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-0,5	2,2	15,1	11,9	3,2	-1,8	-1,0	-0,3	-4,3	-4,1	-3,0			
Ungarn	0,2	4,6	-0,2	3,0	14,5	17,8	4,5	-6,6	-4,2	-3,2	-6,2	-4,4	-5,2			
Bulgarien	0,1	3,7	1,3	3,3	15,3	8,4	3,5	0,6	0,2	0,6	-3,4	-2,8	-2,5			
Mittel- und Osteuropa	8,1	0,2	0,5	2,5	29,3	18,0	11,8	0,6	-0,3	-0,6	X	X	X			
Ägypten	1,0	6,6	3,0	4,1	13,9	19,2	10,1	-3,6	-2,9	-2,7	-7,5	-6,5	-6,2			
Südafrika	0,6	2,0	0,6	1,2	7,0	5,1	4,5	-1,4	-1,9	-2,2	-5,5	-4,8	-4,6			
VAE	0,5	7,3	4,7	3,7	5,2	4,5	3,2	22,3	18,5	17,8	8,6	6,4	4,8			
Israel	0,3	6,5	3,0	3,5	4,4	3,4	2,2	3,7	4,0	4,3	0,5	-2,3	-2,4			
Kuwait	0,1	8,0	2,5	2,3	4,3	2,8	2,3	27,9	17,4	15,0	9,2	3,8	3,1			
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,6	3,1	11,6	12,2	8,1	2,4	1,2	1,2	X	X	X			
Brasilien	2,3	3,0	0,8	1,5	9,3	4,8	4,1	-3,0	-3,0	-3,4	-4,8	-8,1	-8,4			
Mexiko	1,8	3,1	1,7	1,4	7,9	5,9	4,0	-1,0	-1,1	-0,9	-3,5	-3,8	-3,4			
Argentinien	0,7	5,2	-0,5	1,4	72,4	90,6	56,2	-0,7	-1,0	-1,3	-3,8	-3,9	-3,4			
Kolumbien	0,6	7,5	1,6	3,3	10,2	10,6	3,2	-6,2	-4,7	-3,8	-5,0	-4,4	-4,1			
Chile	0,4	2,5	-0,8	2,0	11,6	7,7	3,6	-8,1	-5,1	-4,8	1,1	-2,5	-2,4			
Peru	0,3	2,7	1,9	2,7	7,9	6,5	3,8	-4,4	-3,3	-2,3	-1,4	-1,6	-1,7			
Venezuela	0,1	13,3	7,0	4,8	k.A.	k.A.	k.A.	1,8	2,2	2,4	-4,0	-3,8	-3,6			
Lateinamerika ***	6,6	3,9	1,1	1,8	16,0	15,6	9,9	-2,6	-2,4	-2,4	X	X	X			
China	18,6	3,0	5,3	4,7	2,0	2,1	2,3	2,3	1,9	1,9	-8,9	-7,2	-7,5			
Indien	7,0	6,7	5,8	6,4	6,7	5,5	5,2	-3,0	-2,5	-1,5	-9,9	-9,0	-8,5			
Indonesien	2,4	5,3	4,8	4,9	4,2	3,9	2,8	1,0	0,8	0,1	-2,4	-2,8	-2,3			
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,0	1,6	1,9	2,7	2,9	-3,4	-2,4	-1,7			
Taiwan	1,0	2,5	2,0	2,6	2,9	1,8	1,4	13,4	11,8	12,4	-1,3	-2,2	-0,6			
Thailand	0,9	2,6	4,2	3,9	6,1	2,4	1,8	-3,4	2,1	4,1	-2,7	-2,6	-2,4			
Vietnam	0,8	8,0	6,8	7,1	3,2	3,3	1,4	-0,4	1,9	2,2	-4,4	-3,1	-2,0			
Malaysia	0,7	8,7	4,6	4,8	3,4	2,7	2,3	2,7	2,9	2,5	-5,3	-5,2	-5,0			
Philippinen	0,7	7,6	5,8	5,3	5,8	6,4	3,3	-4,0	-3,0	-4,1	-7,7	-6,4	-5,7			
Singapur	0,4	3,6	2,0	2,7	6,1	4,1	1,6	19,3	17,2	16,1	-0,9	-0,1	-0,1			
Hongkong	0,3	-3,5	3,2	2,8	1,9	2,2	1,9	5,7	3,5	2,8	-4,9	-1,4	0,1			
Asien ohne Japan	33,7	4,0	5,0	4,8	3,6	3,1	2,9	2,0	1,8	1,9	X	X	X			
Emerging Markets ***	51,6	3,4	3,6	4,0	9,6	7,6	5,5	1,2	0,9	0,9	X	X	X			
USA	15,7	2,1	1,2	1,2	8,0	4,4	2,5	-3,7	-3,0	-3,0	-4,2	-5,0	-4,5			
Euroland	12,0	3,5	0,4	1,5	8,4	5,7	2,6	1,0	1,6	2,3	-3,9	-3,4	-2,9			
Japan	3,8	1,0	0,9	1,3	2,5	2,4	1,3	1,9	1,5	1,5	-6,5	-5,5	-4,5			
Industrienationen	37,7	2,6	0,8	1,3	7,5	4,7	2,4	-1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,8	-3,3			
Welt**) ****)	89,3	3,1	2,5	2,8	8,7	6,4	4,2	X	X	X	X	X	X			

* Von 2021 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;

Mittwoch, 5. April 2023

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

			Stand am	Erwartung			
			03.04.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	4,75-5,00	5,00-5,25	5,00-5,25	4,75-5,00	
		3 Monate (LIBOR)	4,87	5,11	5,11	4,86	
		5 Jahre	3,50	3,55	3,40	3,05	
		10 Jahre	3,41	3,50	3,40	3,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,09	1,07	1,09	1,10	
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	3,50	4,00	4,00	4,00	
		3 Monate (EURIBOR)	3,05	3,50	3,50	3,50	
		5 Jahre	2,29	2,55	2,50	2,40	
10 Jahre		2,26	2,45	2,40	2,35		
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,50	
		3 Monate (WIB)	6,80	6,85	6,85	6,70	
		5 Jahre	5,97	6,20	6,05	5,70	
		10 Jahre	6,05	6,10	6,00	5,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,67	4,80	4,90	4,90	
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	6,25	
		3 Monate (PIB)	7,18	7,20	7,20	6,50	
		2 Jahre	5,53	5,70	5,40	5,10	
		10 Jahre	4,68	4,90	4,70	4,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	23,4	23,6	23,7	24,3	
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	11,00	
		3 Monate (BUBOR)	16,30	15,00	13,50	11,50	
		5 Jahre	9,44	9,30	9,00	8,10	
10 Jahre		8,53	8,50	8,00	7,50		
Wechselkurs ggü. Euro		378,1	385,0	390,0	405,0		
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	13,63	13,23	13,08	12,28	
		5 Jahre	12,51	11,50	11,35	10,60	
		10 Jahre	12,70	11,50	11,30	10,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	5,52	5,56	6,00	6,05	
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	11,25	10,25	
		3 Monate (Mexibor)	11,64	11,20	11,20	10,20	
		2 Jahre	10,41	10,20	9,80	9,40	
Asien	China	10 Jahre	8,89	8,80	8,60	8,40	
		Wechselkurs ggü. Euro	19,73	19,80	20,49	21,12	
		Singapur	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
			3 Monate (Shibor)	2,43	2,40	2,40	2,50
			5 Jahre	2,50	2,50	2,50	2,40
	10 Jahre		2,86	2,80	2,70	2,70	
	Wechselkurs ggü. Euro		7,50	7,38	7,63	7,92	
	Südkorea	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
		3 Monate (Sibor)	4,19	4,25	4,25	4,25	
		5 Jahre	2,94	2,80	2,80	2,70	
		10 Jahre	2,91	2,90	2,80	2,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,43	1,47	1,50	1,56	
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,50	3,00	
3 Monate (Koribor)		3,23	3,50	3,50	3,00		
5 Jahre		3,33	3,40	3,20	3,00		
10 Jahre		3,39	3,40	3,20	3,10		
Wechselkurs ggü. Euro		1423	1402	1417	1452		

Quellen: Macrobond, DekaBank



Mittwoch, 5. April 2023

Renditespreads in Basispunkten

Tabelle 3: Spreadprognose

			Stand am	Erwartung		
			03.04.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 905	3 625	3 410
		Türkei	471	540	500	470
		Ungarn	234	265	250	235
	Afrika	Südafrika	386	440	410	385
	Lateinamerika	Brasilien	252	290	265	250
		Chile	151	175	160	150
		Kolumbien	375	430	400	375
		Mexiko	389	445	415	390
	Asien	China	79	90	85	80
		Indonesien	150	170	160	150
Philippinen		118	135	125	120	
Gesamtmarkt (EMBIG Div)			481	550	510	480

Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 03 2023	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1917	1970	1940	1860
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	73,4	83	85	83
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	79,2	87	89	87

Mittwoch, 5. April 2023

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	2,6	Q4/22	2,6	Dez 22	16,0	Feb 23	2,47
Polen	2,0	Q4/22	-1,2	Feb 23	16,2	Mrz 23	6,75
Rumänien	4,6	Q4/22	-6,1	Jan 23	15,5	Feb 23	7,00
Russland	-3,7	Q3/22	-1,7	Feb 23	11,0	Feb 23	7,50
Tschechische Rep.	0,3	Q4/22	1,3	Jan 23	16,7	Feb 23	7,00
Türkei	3,5	Q4/22	7,0	Jan 23	50,5	Mrz 23	8,50
Ukraine	-31,4	Q4/22	-39,8	Sep 22	24,9	Feb 23	25,00
Ungarn	0,4	Q4/22	-3,2	Jan 23	25,4	Feb 23	13,00
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	74,7	Q3/22	-10,1	Feb 20	31,9	Feb 23	19,25
Israel	5,6	Q4/22	5,2	Feb 23	5,2	Feb 23	4,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	Feb 23	3,21
Südafrika	0,9	Q4/22	-4,0	Jan 23	7,0	Feb 23	7,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,6	Jun 22	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	1,9	Q4/22	-13,3	Nov 18	102,5	Feb 23	78,00
Brasilien	1,9	Q4/22	0,3	Jan 23	5,6	Feb 23	13,75
Chile	-2,3	Q4/22	12,0	Feb 23	12,0	Feb 23	11,25
Kolumbien	2,9	Q4/22	0,2	Jan 23	13,3	Feb 23	13,00
Mexiko	3,6	Q4/22	2,8	Jan 23	7,6	Feb 23	11,25
Peru	1,7	Q4/22	n.a.	n.a.	8,4	Mrz 23	5,25
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	155,8	Okt 22	58,07
Asien ohne Japan							
China	2,9	Q4/22	1,3	Dez 22	1,0	Feb 23	1,50
Hongkong	-4,2	Q4/22	-0,1	Dez 22	1,7	Feb 23	5,25
Indien	4,4	Q4/22	5,2	Jan 23	6,4	Feb 23	6,50
Indonesien	5,0	Q4/22	6,0	Sep 22	5,0	Mrz 23	5,75
Malaysia	7,0	Q4/22	1,8	Jan 23	3,7	Feb 23	2,75
Philippinen	7,2	Q4/22	10,6	Jan 23	8,6	Feb 23	6,25
Singapur	2,1	Q4/22	-8,9	Feb 23	6,3	Feb 23	n.a.
Südkorea	1,3	Q4/22	-8,1	Feb 23	4,2	Mrz 23	3,50
Taiwan	-0,4	Q4/22	-21,0	Jan 23	2,4	Feb 23	1,88
Thailand	4,6	Q3/22	-2,7	Feb 23	3,8	Feb 23	1,75
Vietnam	3,3	Q1/23	-1,6	Mrz 23	3,4	Mrz 23	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, nat. Zentralbanken, 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.



Mittwoch, 5. April 2023

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: 4. April 2023 (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.



Mittwoch, 5. April 2023

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.