



Dienstag, 13. Juni 2023

## **Schwacher Euro treibt Performance von Schwellenländeranlagen**

**Makroökonomisches Umfeld:** Trotz einer eher schwachen konjunkturellen Entwicklung in den meisten Schwellenländern lässt sich festhalten, dass die meisten Volkswirtschaften von den Belastungen steigender Preise und Zinserhöhungen weniger stark ausgebremsst wurden als erwartet. Die Kehrseite ist jedoch, dass die Schwächephase noch einige Quartale anhalten dürfte. Gleichzeitig haben in fast allen Ländern die Inflationsraten ihren Höhepunkt überschritten und die Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus beendet. Für Zinssenkungen auf breiter Front erscheint es zu früh, weil die Inflationsraten weiterhin über den Zentralbankzielen liegen.

**Kapitalmärkte:** Die Schwäche des Euros war in den vergangenen Wochen der Haupttreiber für die Euro-Performance von Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. EM-Hartwährungsanleihen litten dagegen unter steigenden US-Renditen. Mit Blick auf die kommenden Monate erscheint vor allem das Umfeld für Anleihen konstruktiv: Die US-Fed dürfte ebenso wie die Zentralbanken der Schwellenländer ihren Zinsanhebungszyklus beendet haben und weltweit sind die Inflationsraten auf dem Rückzug. EM-Aktien leiden unter anhaltend enttäuschenden Wirtschaftsdaten aus China und den fortgesetzten Spannungen zwischen China und den USA.

## **Inhalt**

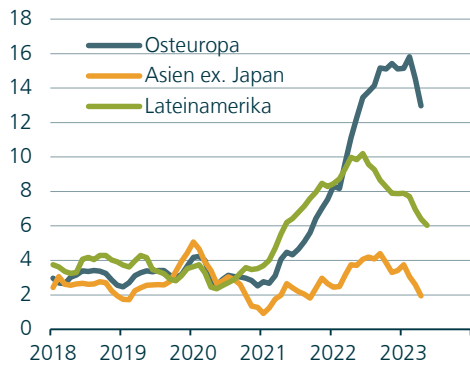
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Rumänien: EU-Mittel unterstützen die Konjunktur</b>	<b>4</b>
<b>Ungarn: Zinsnormalisierung beginnt</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Erdogan siegt und bereitet wirtschaftspolitische Kehrtwende vor</b>	<b>6</b>
<b>Brasilien: Starkes Wachstum im ersten Quartal, Inflationsrate fällt weiter</b>	<b>7</b>
<b>Ecuador: Präsident Lasso löst das Parlament auf</b>	<b>8</b>
<b>China: Die Konjunktur verliert an Fahrt</b>	<b>9</b>
<b>Indien: Stärkeres Wirtschaftswachstum bei abnehmendem Preisdruck</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>



Dienstag, 13. Juni 2023

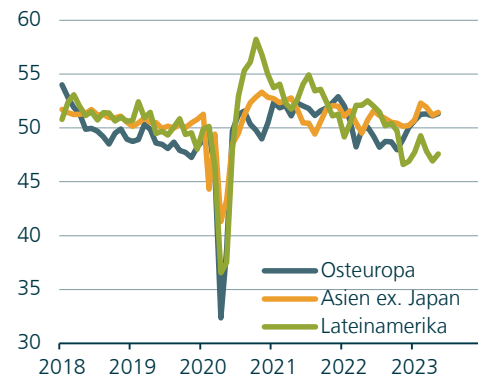
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



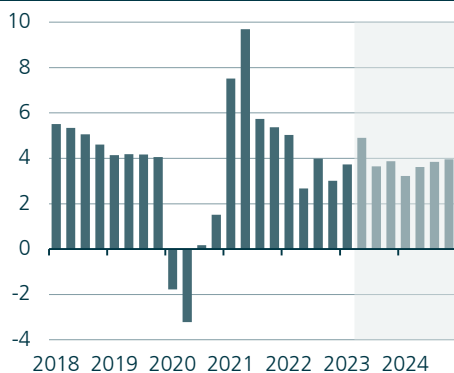
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank  
\*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die konjunkturelle Entwicklung in vielen Schwellenländern ist über mehrere Quartale betrachtet eher schwach, doch gab es zuletzt mehr Wachstumsüberraschungen nach oben als nach unten. Aufgrund dieser Überraschungen haben wir die BIP-Prognosen für 2023 für Indien, Brasilien, Russland und Polen nach oben revidiert. In China hat der konjunkturelle Schwung nach der Öffnung der Wirtschaft schneller nachgelassen als erwartet, weshalb wir die BIP-Prognose nach unten revidiert haben. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die meisten Volkswirtschaften von den Belastungen steigender Preise und Zinserhöhungen weniger stark ausgebrems wurden als erwartet. Die Kehrseite ist jedoch, dass die Schwächephase noch einige Quartale anhalten dürfte. Gleichzeitig haben in fast allen Ländern die Inflationsraten ihren Höhepunkt überschritten und die Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus beendet. Für Zinssenkungen auf breiter Front erscheint es zu früh, weil die Inflationsraten weiterhin über den Zentralbankzielen liegen und die Notenbanken sichergehen wollen, dass die Inflationserwartungen innerhalb der mittelfristigen Ziele verankert bleiben. Doch die Unsicherheit um den Inflationspfad hat abgenommen. In der Türkei hat Amtsinhaber Erdogan die Präsidentschaftswahl für sich entscheiden. Überraschenderweise hat er im Rahmen einer Kabinettsumbildung Mehmet Simsek zum Finanz- und Wirtschaftsminister ernannt. Simsek steht für eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik und seine Ernennung dürfte Verbote für eine vorläufige Neuausrichtung in der Geld- und Währungspolitik sein. Im Krieg in der Ukraine hat die erwartete Offensive der Ukraine begonnen. Die Zerstörung eines Staudamms im Kriegsgebiet wird der russischen Seite zugeschrieben und unterstreicht das Risiko, dass Russland zu weiteren Eskalationsschritten greifen könnte, sollte die Armee stark in Bedrängnis geraten. Das Verhältnis zwischen den USA und China bleibt angespannt. Zuletzt gab es sowohl in der Luft als auch zu Wasser Provokationen von chinesischer Seite gegen US-Einheiten.

**Perspektiven:** Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welthandels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich 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. Die Unsicherheit über den Fortgang des Krieges und mögliche geopolitische Implikationen bleibt bestehen. 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.

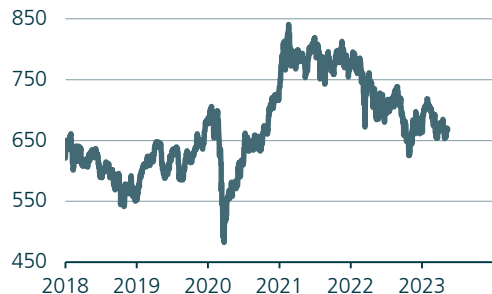
**Risiken:** Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Gestiegene Schuldenstände sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings.



Dienstag, 13. Juni 2023

## Kapitalmärkte

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

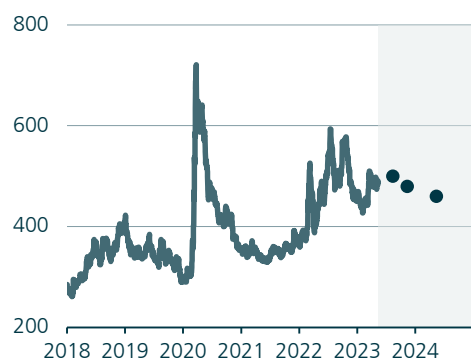


Wertentwicklung	von	12.06.17	12.06.18	12.06.19	12.06.20	12.06.21	12.06.22	12.06.23
MSCI EM	bis	12.06.18	12.06.19	12.06.20	12.06.21	12.06.22	12.06.23	
		10,30%	-3,50%	-0,38%	33,13%	-9,85%	-3,65%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Schwäche des Euros war in den vergangenen Wochen der Haupttreiber für die Euro-Performance von Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. EM-Hartwährungsanleihen litten dagegen unter steigenden US-Renditen. Mit Blick auf die kommenden Monate erscheint vor allem das Umfeld für Anleihen konstruktiv: Die US-Fed dürfte ebenso wie die Zentralbanken der Schwellenländer ihren Zinsanhebungszyklus beendet haben und weltweit sind die Inflationsraten auf dem Rückzug. Dies spricht für rückläufige Anleiherenditen für Hart- und Lokalwährungsanleihen. Allerdings steigt die Gefahr von Währungsverlusten gegenüber dem Euro, da die EZB die Zinsen gegen den globalen Trend noch weiter anheben dürfte. Das anhaltend schwache Wachstumsumfeld spricht zunächst für etwas höhere Risikoaufschläge bei Hartwährungsanleihen. EM-Aktien leiden unter anhaltend enttäuschenden Wirtschaftsdaten aus China und den fortgesetzten Spannungen zwischen China und den USA. Dagegen profitiert der starke taiwanische Technologiesektor von der Euphorie um die Perspektiven für künstliche Intelligenz und stützt den Markt.

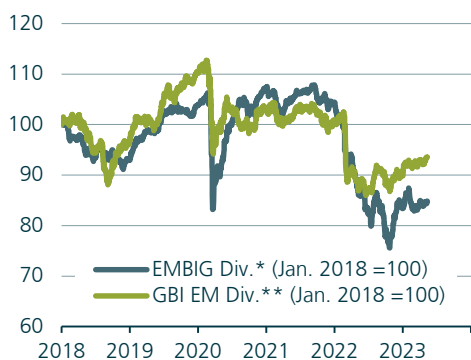
### Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

**Perspektiven:** Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte bis auf weiteres ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus beendet hat 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 baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt 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

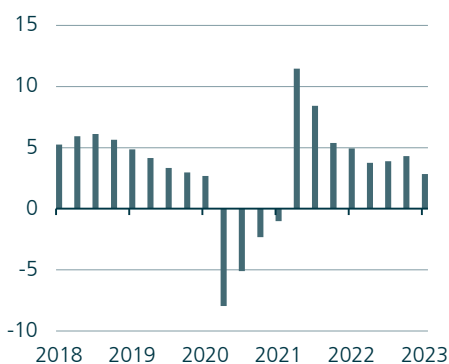
Emerging Markets (Performance in EUR)	12.06.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	699	4,5	5,3	-3,6
EMBIG Div* Performanceindex	404	0,2	1,8	-0,7
GBI EM Div** Performanceindex	242	1,8	6,5	9,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	436	-1,1	0,7	-4,0
MSCI World Total Return	485	4,8	12,2	10,2
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	455	500	480	460

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

Dienstag, 13. Juni 2023

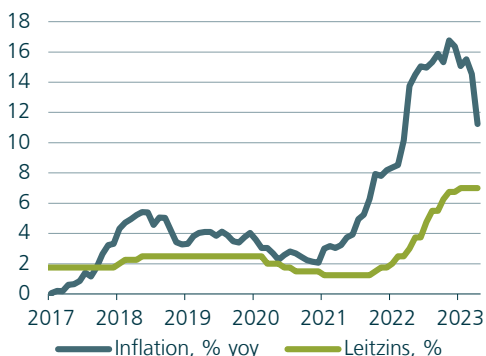
## Rumänien: EU-Mittel unterstützen die Konjunktur

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,7	2,4	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	13,8	10,2	4,8
Arbeitslosenquote, %	5,6	5,7	5,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	52,5	52,7	54,9
Realer Wechselkurs, %	1,9	2,7	1,5
Kreditwachstum, %	5,4	-1,2	11,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,2	-4,7	-4,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,1	45,7	46,0
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-9,3	-6,7	-4,9
Direktinvestitionen, % des BIP	4,0	3,6	3,4
Auslandsverschuld., % des BIP	11,1	10,4	10,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,6	42,0	40,6
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		58	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In der zweiten Jahreshälfte 2022 hat Rumänien noch der Schwäche in Mitteleuropa und Euroland trotzen können, doch im ersten Quartal 2023 zeigt die Konjunktorentwicklung nun die erste Abkühlung mit einem realen BIP-Zuwachs von lediglich 0,1% gegenüber dem Vorquartal. Die verbesserte Absorption der EU-Mittel dürfte dennoch dazu beitragen, dass das Gesamtjahreswachstum besser als in den CEE3-Staaten ausfällt. Die Inflationsdynamik in Rumänien hat bereits Ende 2022 gedreht, und auch die Kerninflation fällt geringer aus als in den anderen Ländern der Region. Die Inflationsrate dürfte nach unserer Erwartung allerdings nicht vor Mitte 2023 den Zielbereich der Zentralbank (1,5% bis 3,5%) erreichen. Die rumänische Zentralbank achtet bei ihren Zinsentscheidungen auch stark auf die Geldpolitik der Region, denn der Wechselkurs des rumänische Leu wird im Rahmen eines „managed float“ eng gesteuert. Somit dürfte auch die erste Leitzinssenkung Anfang 2024 im Einklang mit anderen regionalen Zentralbanken folgen, da es sonst zum Aufwertungsdruck auf die Währung kommen könnte. Die hohen Lohnforderungen der Gewerkschaften, die bspw. an dem seit Ende Mai andauernden Streik der Lehrkräfte mit der Forderung von 25% mehr Lohn deutlich werden, stellen allerdings für die Inflation ein Risiko nach oben und für den Haushalt ein Risiko nach unten dar. Der Lehrerstreik hat den Regierungswechsel im Rahmen der großen Koalition von der National Liberalen Partei (PNL) zu der Sozialdemokratischen Partei (PSD) zunächst verschoben, der Prozess wurde am 12. Juni mit dem Rücktritt des Ministerpräsidenten Ciuca nun aber eingeleitet.

■ **Perspektiven:** Rumänien ist eines der wenigen EU-Länder, die einen Großteil ihres Gasbedarfs (80%) durch eigene Förderung abdecken. Doch ein starker Anstieg der Inflation, angebotsseitige Störungen und ein schwächeres Wachstum der anderen EU-Staaten, den wichtigsten Handelspartnern Rumäniens, wirken sich negativ auf die Konjunkturdynamik aus. Auf der Gegenseite leisten die EU-Mittel aus der Aufbau- und Resilienzfazilität mit voraussichtlich 4 Mrd. Euro (3,8% des BIP) sowie die verbesserte Absorption der üblichen EU-Fördermittel einen wichtigen Beitrag zur Investitionstätigkeit. Die demografische Entwicklung lastet auf dem Wachstumspotenzial Rumäniens.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätseinschätzung Rumäniens, die bei allen drei großen Ratingagenturen an der unteren Stufe des Investment Grade gesehen wird, hat sich zuletzt gefestigt. So stuft Fitch bspw. den Ausblick für das Rating nun als neutral und nicht mehr als negativ ein. Die Stabilisierung der politischen Situation hat maßgeblich zur Aufhellung des Ausblicks verholfen. Die Bildung der großen Regierungskoalition (Sozialdemokratische Partei (PSD), National Liberale Partei (PNL) und Demokratische Allianz der Ungarn in Rumänien) Ende 2021 hat den politischen Turbulenzen ein Ende gesetzt und mehr fiskalische Verantwortung sowie wirtschaftliche Reformen gefördert. Der Regierungswechsel von der PNL zur PSD im Rahmen der großen Koalition dürfte keine Politikveränderungen bewirken. Die nächsten regulären Parlamentswahlen stehen erst Ende 2024 / Anfang 2025 an. Rumänien verzeichnet nach wie vor hohe Budget- und Leistungsbilanzdefizite, doch dank der hohen Zuteilung der Mittel aus der Aufbau- und Resilienzfazilität der EU kann das Leistungsbilanzdefizit komfortabel finanziert werden. Die öffentliche Verschuldung dürfte sich in den nächsten Jahren bei rund 46% des BIP stabilisieren.

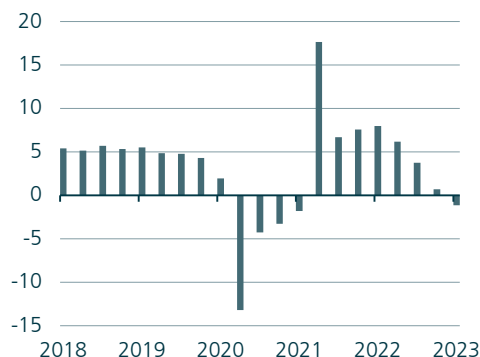
Daria Orlova



Dienstag, 13. Juni 2023

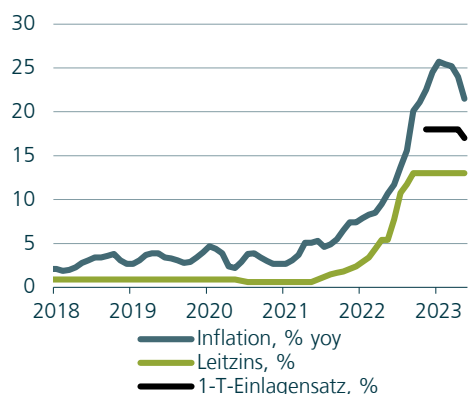
## Ungarn: Zinsnormalisierung beginnt

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,6	-0,3	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	14,5	17,5	4,3
Arbeitslosenquote, %	3,6	4,2	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	53,0	51,8	53,9
Realer Wechselkurs, %	-4,6	9,1	0,1
Kreditwachstum, %	15,9	1,5	19,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,2	-4,0	-4,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	71,5	70,7	71,1
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-7,6	-4,0	-2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	-9,6	6,8	7,7
Auslandsverschuld., % des BIP	138,3	117,6	111,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	75,2	69,5	61,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		45	47

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das reale Bruttoinlandsprodukt Ungarns ist im ersten Quartal 2023 zum dritten Mal in Folge geschrumpft: Nach dem Minus um 0,3% gegenüber dem Vorquartal liegt das BIP nun auch im Vergleich zum Vorjahr im negativen Bereich (-1,1%). Auf der Entstehungsseite hat sich das verarbeitende Gewerbe schwach gezeigt, während der Dienstleistungssektor leicht und die Landwirtschaft deutlich zulegen konnten. Der Konsum und die Investitionstätigkeit leiden nach wie vor unter der Inflations- und Zinsentwicklung, während die Außenwirtschaft einen positiven Beitrag leisten konnte, unterstützt durch die Erholung der Reisebranche und die Normalisierung der Energieimportpreise. Die Inflationsdynamik lässt langsam nach: Im Mai ist die Inflationsrate gegenüber dem April um 0,4% gesunken. Im Vergleich zum Vorjahr liegt die Teuerungsrate mit 21,5% im Mai nach wie vor sehr weit vom Zentralbankziel (3%+1 Pp) entfernt, kein geeigneter Zeitpunkt also, um den Leitzins (13%) zu senken. Doch die Stärke des Forints, der mit einer Aufwertung gegenüber dem Euro von über 8% seit Jahresanfang die stärkste Währung der Region ist, zusammen mit der Verbesserung in der Leistungsbilanz ermöglicht es der Zentralbank, den im Herbst als Hauptpolitikzins eingeführten 1-Tages-Einlagensatz von 18% schrittweise zu normalisieren. Sein ursprüngliches Ziel als Notfall-Tool, um die Finanzmärkte und den bröckelnden Forint zu stabilisieren, ist bereits erfüllt. Ende Mai machte die Zentralbank den ersten Schritt um 100 Bp, sodass das Notfallinstrumentarium bis Herbst abgeschafft sein dürfte. Die erste „echte“ Leitzinssenkung dürfte dann nach unserer Prognose Anfang 2024 folgen. Der jüngste Vorschlag aus dem ungarischen Wirtschaftsministerium, das Inflationsziel (gegenwärtig bei 3%) anzuheben, kann die Glaubwürdigkeit der Zentralbank bei der Inflationsbekämpfung gefährden, falls er weiterverfolgt wird.

■ **Perspektiven:** Die Kaufkraftverluste aufgrund der hohen Inflation, die Straffung der Geldpolitik sowie die Konjunkturschwäche in Euroland dürften die Konjunkturdynamik 2023 erheblich belasten, bevor 2024 eine Belebung stattfindet. Ungarn bleibt eines der wenigen EU-Länder, die 2022 nur wenig Diversifizierungsbemühungen in Bezug auf die Abhängigkeit von Energieträgern aus Russland unternommen haben, und wäre somit von einem russischen Energielieferstopp überproportional stark betroffen, sei es aufgrund der Zerstörung der Transitinfrastruktur der Ukraine oder aufgrund der Sanktions- und Gegensanktionsspirale.

■ **Länderrisiko:** 2022 haben sich wichtige makroökonomische Kennzahlen, wie die die Inflation oder das Budget- und Leistungsbilanzdefizit, erheblich verschlechtert. Hinzu kommt der anhaltende Konflikt zwischen Ungarn und der EU wegen der Einhaltung rechtsstaatlicher Grundsätze und der Korruption sowie die Abhängigkeit von Energielieferungen aus Russland. Als Folge haben die Ratingagenturen die Bonitätseinschätzung Ungarns im Januar 2023 verschlechtert: S&P hat das Rating um eine Stufe auf BBB-, die unterste Stufe des Investment Grades, gesenkt; Fitch hat den Ausblick auf das „BBB“-Rating auf „negativ“ gesetzt. Lediglich Moody's hat die Einstufung beibehalten. Die ungarische Regierung arbeitet derzeit an dem „27 Meilensteine“-Plan, um die von der EU eingefrorenen Mittel der „Ausbau- und Resilienzfazilität“ (ca. 5,8 Mrd. Euro Zuschüsse) sowie der Kohäsionsfonds (ca. 21,5 Mrd. Euro über 7 Jahre des mittelfristigen EU-Budgetrahmens) zu entsperren. Wir gehen davon aus, dass im Laufe des Jahres 2023 die notwendigen Mechanismen eingerichtet werden können. Sollte Ungarn der Zugang zu EU-Mitteln im Risikoszenario dauerhaft verwehrt bleiben, dürfte sich die Bonitätseinschätzung weiter verschlechtern.

Daria Orlova

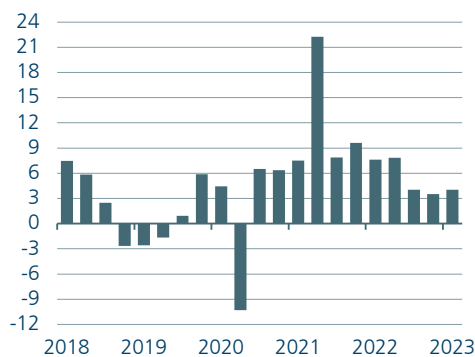




Dienstag, 13. Juni 2023

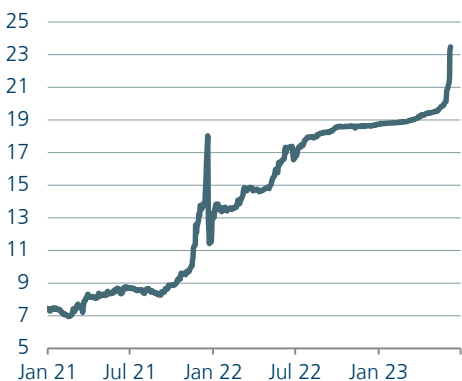
## Türkei: Erdogan siegt und bereitet wirtschaftspolitische Kehrtwende vor

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,6	2,7	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	72,4	43,8	30,4
Arbeitslosenquote, %	10,5	10,5	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,9	46,7	47,6
Realer Wechselkurs, %	-10,0	4,7	5,8
Kreditwachstum, %	60,8	14,3	41,1
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,9	-4,4	-3,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,1	36,2	36,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,8	-4,5	-3,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,1	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	54,3	53,3	49,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	229,7	241,4	260,2
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		22	23

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Amtsinhaber Recep Tayyip Erdogan hat die Präsidentschaftswahl gewonnen. In der Stichwahl setzte er sich gegen seinen Herausforderer Kemal Kilicdaroglu mit 52% zu 48% durch. Das Regierungsbündnis verteidigte zudem seine Mehrheit im Parlament. Nach seinem in dieser Klarheit etwas überraschenden Sieg sieht sich Erdogan offenbar ausreichend gestärkt, um wirtschaftspolitisch erneut eine Kehrtwende zu vollziehen, denn er hat Mehmet Simsek zum neuen Finanz- und Wirtschaftsminister ernannt. Simsek war bereits bis zu seiner Entlassung im Jahr 2018 Finanzminister in einer von Erdogan geführten Regierung. Er steht für einen marktfreundlichen Kurs und hat sich nach seiner Ernennung vor allem für Transparenz in der Wirtschaftspolitik ausgesprochen. Dies wäre eine Abkehr von den immer neuen und kaum noch zu überschauenden Regulierungsschritten der vergangenen Monate. Als Signal einer marktkonformen Politik müsste der Leitzins deutlich angehoben werden. Passend hierzu hat Erdogan eine neue Gouverneurin an die Spitze der Zentralbank berufen: Hafize Gbye Erkan hat 20 Jahre in den USA gelebt und im Bankensektor gearbeitet. Sie dürfte im Gegensatz zu Erdogan höhere Zinsen als natürliche Antwort auf die hohe Inflation betrachten. Es ist allerdings nicht lange her, dass Erdogan mit Naci Agbal ebenfalls einen marktfreundlichen Zentralbankchef berufen und nach wenigen Monaten auch wieder entlassen hatte. Dass Erdogan mittlerweile von der Richtigkeit einer orthodoxen Wirtschaftspolitik überzeugt ist, kann man getrost ausschließen. Es besteht daher die große Gefahr, dass auch Erkan wieder abberufen wird, wenn ihre restriktive Politik die Wirtschaft stark ausbremst. Die Lira hat trotz der Aussicht auf höhere Zinsen ihren Abwärtstrend beschleunigt. Dies dürfte vor allem auf die gesunkene Bereitschaft von Zentralbank und Staatsbanken zu Devisenmarktinterventionen zurückzuführen sein. Angesichts eines weiterhin hohen Leistungsbilanzdefizits steht die Notwendigkeit einer Abwertung aus fundamentaler Sicht nicht in Frage. Zudem wurde der Zugang zu Devisen in den vergangenen Monaten immer weiter erschwert. Werden die Beschränkungen nun gelockert, um dadurch wieder Vertrauen in die Lira zu schaffen, dürfte es zunächst zu einem verstärkten Kauf von US-Dollars kommen. Obwohl eine deutlich schwächere Währung den Schuldendienst für Staat und Unternehmen verteuert, sind die Risikoprämien auf türkische Eurobonds seit der Ernennung Simseks deutlich gefallen. Hier kommt in erster Linie die Erwartung zum Ausdruck, dass zumindest für einige Zeit die großen strukturellen Probleme (Leistungsbilanzdefizit, Inflation, fehlendes Vertrauen in die Lira) ernsthaft angegangen werden.

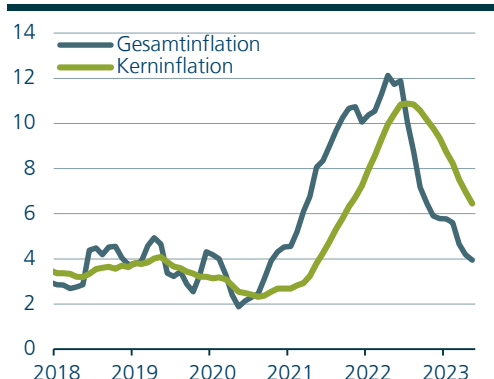
■ **Perspektiven:** Erdogan hat das letzte Worte in allen wichtigen politischen Fragen. Die von ihm gebilligte Kehrtwende in der Wirtschaftspolitik kann jederzeit wieder korrigiert werden. Zunächst dürfte die Lira weiter abwerten, bis sie sich einem fundamental gerechtfertigten Niveau angenähert hat. In der Folge dürfte der Inflationsdruck zunehmen. Höhere Zinsen dürften die Wirtschaft ausbremsen. Es erscheint eher unwahrscheinlich, dass der neue Kurs über mehrere Jahre durchgehalten wird. Das Misstrauen der Finanzmärkte gegenüber Erdogan dürfte bestehen bleiben.

■ **Länderrisiko:** Die sich nach der Wiederwahl Erdogan abzeichnende wirtschaftspolitische Kehrtwende hat am türkischen Eurobondmarkt zunächst für Erleichterung gesorgt und zu sinkenden Spreads geführt. Eine Phase einer stabilitätsorientierten Politik würde die Gefahr einer schweren Zahlungsbilanzkrise zumindest bis auf weiteres reduzieren. S&P und Fitch dürften ihren Ratingausblick von negativ auf stabil anheben. Ein positiver Ratingtrend ist jedoch nicht absehbar, weil die makroökonomischen Ungleichgewichte so groß sind.

Dienstag, 13. Juni 2023

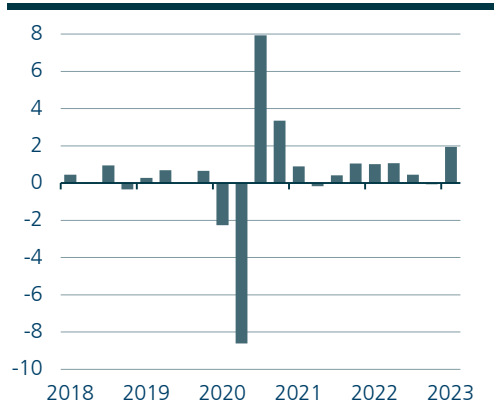
## Brasilien: Starkes Wachstum im ersten Quartal, Inflationsrate fällt weiter

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Bruttoinlandsprodukt, in % qoq



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	2,1	1,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	9,3	5,2	4,5
Arbeitslosenquote, %	7,9	9,1	8,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	24,6	24,9	25,0
Realer Wechselkurs, %	12,5	1,4	0,0
Kreditwachstum, %	12,8	10,0	8,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,0	-7,6	-7,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	72,9	76,3	78,7
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,6	-3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	4,8	3,9	3,8
Auslandsverschuld., % des BIP	31,5	29,6	28,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	21,4	22,3	23,5
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		44	44

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Regierung des linksgerichteten Präsidenten Lula hat in den vergangenen Wochen große Fortschritte gemacht. Das neue fiskalische Verantwortungsgesetz hat wichtige Hürden genommen und dürfte zügig verabschiedet werden. Wichtig war, dass die Mehrheiten in den zwei Kammern des Parlaments sehr deutlich ausfielen, denn dies verbessert die Aussichten für die aktuell diskutierte Steuerreform. Diese Reform ist äußerst wichtig, um endlich das extrem bürokratische Steuersystem zu vereinfachen und die Attraktivität des Landes für Investitionen zu verbessern. In den vergangenen Jahrzehnten sind viele Regierungen an dieser Reform gescheitert, doch nun stehen die Zeichen gut. Nach schwierigem Start in die Amtszeit gelang Präsident Lula in letzter Zeit Vieles. Die brasilianische Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal ein Wachstumsfeuerwerk. Das Bruttoinlandsprodukt ist gegenüber dem Vorquartal um 1,9% gewachsen. Allerdings kam der größte Beitrag von der landwirtschaftlichen Produktion, während andere Sektoren deutlich schwächer ausfielen. Das starke Wachstum wirkt sich über die Angebotsausweitung von Agrargütern inflationsdämpfend aus. Gleichzeitig reduziert auch die schwache Konsum- und Investitionsnachfrage den Preisdruck. Das macht sich in der Inflationsentwicklung bemerkbar, die zuletzt im Mai auf ein neues Rekordtief (bei 3,9%) gefallen ist. Dieser Rückgang der Inflation, die Stärke des brasilianischen Reals und die Tatsache, dass Präsident Lula seine verbalen Angriffe gegen die Zentralbank eingestellt hat, eröffnen Spielraum für erste Zinssenkungen, die wir bereits im dritten Quartal erwarten. Allerdings will die Regierung die günstige Gelegenheit als Folge des deutlichen Rückgangs der Inflation nutzen, um Anpassungen bei regulierten Preisen oder Steueranhebungen vorzunehmen, was den Spielraum für weitere Inflationsrückgänge begrenzt.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat in den vergangenen Jahren wichtige Reformen verabschiedet, allerdings hatte zuletzt das Reformtempo deutlich nachgelassen. Auch unter der neuen linksgerichteten Regierung stehen strukturelle Reformen nicht immer auf der Tagesordnung. Präsident Lula hatte sich in der Vergangenheit interventionistisch gezeigt, allerdings beteuert er jetzt eine moderatere Haltung. Der Wachstumsausblick wird durch die die straffe Geldpolitik belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das trotz der Anstrengungen der letzten Regierungen noch komplexe Steuersystem, die hohe Steuerquote 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 Reformeffort 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.

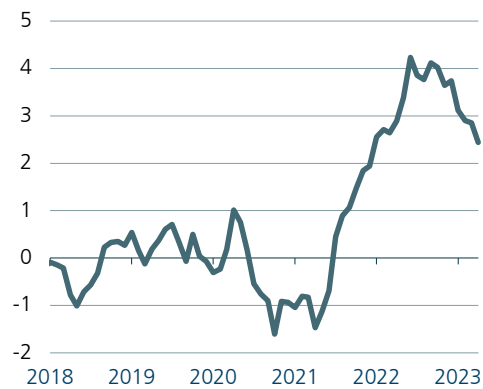
Mauro Toldo



Dienstag, 13. Juni 2023

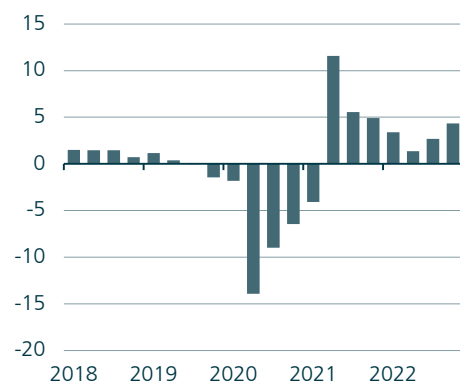
## Ecuador: Präsident Lasso löst das Parlament auf

### Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	2,7	1,3	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,5	2,0	1,9
Arbeitslosenquote, %	3,8	4,9	5,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	17,0	16,9	16,8
Realer Wechselkurs, %	2,0	-3,6	-1,9
Kreditwachstum, %	11,5	6,8	6,9
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	0,0	-0,1	0,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	58,5	56,6	56,0
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,9	1,3	0,6
Direktinvestitionen, % des BIP	0,6	0,7	0,6
Auslandsverschuld., % des BIP	54,4	54,3	54,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	28,3	25,3	23,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		32	32

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Um einem drohenden Amtsenthebungsverfahren zu entgehen, hat der konservative Präsident Guillermo Lasso am 17. Mai das Parlament aufgelöst und Neuwahlen angekündigt. Diese sollen am 20. August stattfinden. Zuvor hatte Lasso, der sehr unpopulär ist und über keine Mehrheit im Parlament verfügt, davon profitieren können, dass die Opposition nicht auf einen gemeinsamen Nenner kommen konnte. Somit waren alle bisherigen Absetzungsversuche gegen Lasso nicht gelungen. Es ist unklar, was sich Lasso von den Neuwahlen erhofft: Er hat bereits erklärt, nicht kandidieren zu wollen, und ohnehin wären seine Aussichten auf eine Wiederwahl sehr schlecht. Die Neuwahlen erhöhen das politische Risiko des Andenlands. Aktuell sind die wichtigsten Parteien des Landes auf einer fieberhaften Kandidatensuche und eine mögliche Zusammenarbeit zwischen den Parteien wird geprüft. In den Umfragen führen aktuell die linksgerichteten Parteien, vor allem die Partei des populistischen Ex-Präsidenten Rafael Correa, der aktuell im Exil lebt. Aber sicher scheint im Moment nur, dass das Parlament sehr fragmentiert bleiben wird und keine Partei oder Koalition über eine solide Mehrheit nach den Wahlen verfügen dürfte. Das neue Parlament wird dann nur bis zum Ende der regulären Amtszeit Lassos regieren (2025). Dann finden erneut Parlamentswahlen statt. Nur eines hat Lasso mit der Auflösung des Parlaments erreicht: Bis zur Regierungseinführung des neuen Präsidenten darf er per Dekret regieren. Dies hat er bereits genutzt, um die Steuern zu senken. Weitere Maßnahmen, die vom Parlament blockiert wurden, dürften folgen. Die anhaltende politische Unsicherheit lastet auf den wirtschaftlichen Ausblick des Landes. Aufgrund der Dollarisierung hat im vergangenen Jahr eine reale Aufwertung gegenüber den Handelspartnern stattgefunden, die zu einem Verlust der Wettbewerbsfähigkeit geführt hat. Sie belastet zusammen mit den politischen Spannungen den Wachstumsausblick. Positiv wirkte sich die Dollarisierung hingegen auf die Inflation aus. Diese ist relativ zu den anderen Ländern der Region moderat geblieben und geht aktuell deutlich zurück.

■ **Perspektiven:** Die ecuadorianische Wirtschaft ist sehr stark von der Ölproduktion abhängig, die einen Großteil der Exporte ausmacht. Die aktuell erhöhten Ölpreise dürften sich mittelfristig positiv auswirken, aber hohe Kraftstoffsubventionen belasten gleichzeitig das Budget. Präsident Lasso und sein Vorgänger Moreno haben bereits wichtige Reformen durchgeführt, um das Land attraktiver für Auslandsinvestitionen sowie fiskalisch stabiler zu machen. Der Ausblick für weitere Reformen ist angesichts der anstehenden Neuwahlen trübe. Die Dollarisierung der Wirtschaft ermöglicht keine nominale Abwertung, um die Wettbewerbsfähigkeit des Landes zu erhöhen.

■ **Länderrisiko:** Die Ratings liegen aktuell auf einem niedrigen Niveau: Moody's sieht das Land bei Caa3, S&P und Fitch einige Stufen höher bei B-. Moody's und S&P vergeben einen stabilen Ausblick, Fitch einen negativen. Im Oktober 2020 hatte der IWF ein EFF-Programm über 6,5 Mrd. USD mit Ecuador vereinbart, dessen letzte Tranche im Dezember ausgezahlt wurde. Ein Folgeprogramm ist noch nicht vereinbart worden, wäre aber für eine stabile Bonitätsentwicklung wichtig. Die gestiegenen sozialen und politischen Spannungen wirken sich belastend auf die Bonität aus. Die Verbesserung der fiskalischen Lage – mit einem fast ausgeglichenen Budget im vergangenen Jahr – hat das Rating zuletzt unterstützt.

Mauro Toldo

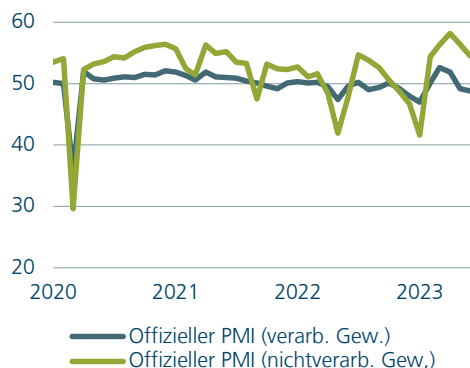




Dienstag, 13. Juni 2023

## China: Die Konjunktur verliert an Fahrt

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

### Wechselkurs CNY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	5,6	4,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,9	0,9	2,2
Arbeitslosenquote, %	5,6	5,2	5,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,7	30,0	31,1
Realer Wechselkurs, %	-1,2	-4,0	0,6
Kreditwachstum, %	10,3	9,8	8,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,5	-6,9	-6,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,1	82,4	87,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	1,7	1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	1,2	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	16,3	16,9	17,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	46,9	50,8	54,2
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		61	61

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach überraschend schwachen Wirtschaftsdaten für April deuten die offiziellen Einkaufsmanagerindizes auch für Mai auf anhaltende Probleme im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor hin. Zwar zeigten die von Caixin veröffentlichten Indizes in Richtung einer höheren Dynamik, doch halten wir die offiziellen Einkaufsmanagerindizes für aussagekräftiger, da sie auf einer deutlich größeren Stichprobe basieren. Auch die Außenhandelszahlen sprechen dafür, dass sich das verarbeitende Gewerbe im Mai schwach entwickelt hat. Die Exporte schrumpften im Vorjahresvergleich um 7,5%, was zum Teil aber damit erklärt werden kann, dass im Mai des Vorjahres nach dem Ende des Lockdowns in Shanghai eine kräftige Nachholbewegung zu verzeichnen hatte. Die anhaltende Importschwäche (-4,5% yoy im Mai) gibt einen zusätzlichen Hinweis auf die Nachfrageschwäche in China im Bereich verarbeiteter Güter. Wir unterstellen daher nun eine schwächere Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal, was eine Revision der Gesamtjahresrate von 6,0 % auf 5,6 % zur Folge hat. Das Wachstumsziel der Regierung von 5 % erscheint nicht ernstlich in Gefahr. Die Tatsache, dass das Ziel konservativ formuliert wurde, spricht dafür, dass die Regierung mit neuen fiskalischen Stützungsmaßnahmen zurückhaltend bleiben wird. So wurden jüngst zwar neue Maßnahmen zur Stabilisierung des Immobiliensektors angekündigt, doch bleiben die Details vage und wir erwarten keinen Befreiungsschlag. Wichtigste Konjunkturstütze bleibt das Dienstleistungsgewerbe, das noch immer von der Aufhebung der Corona-Restriktionen vor einem halben Jahr profitiert.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Wirtschaft wird zunächst noch von der Aufhebung der Corona-Restriktionen gestützt werden. Von der Lockerung profitiert vor allem der Dienstleistungssektor. 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.

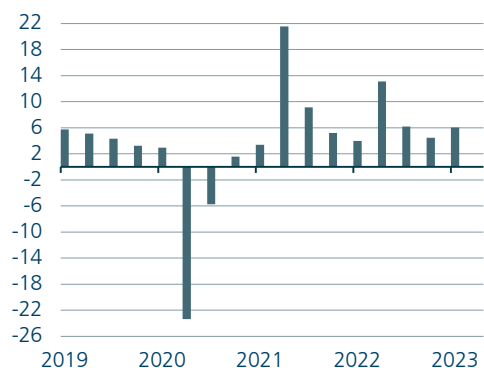
Janis Hübner



Dienstag, 13. Juni 2023

## Indien: Stärkeres Wirtschaftswachstum bei abnehmendem Preisdruck

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,7	6,3	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,7	5,2	5,0
Arbeitslosenquote, %	8,8	6,7	6,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,1	11,7	12,2
Realer Wechselkurs, %	0,3	-2,3	-0,5
Kreditwachstum, %	12,0	4,5	5,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-9,6	-8,9	-8,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	83,1	83,2	83,7
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,5	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,6	1,7
Auslandsverschuld., % des BIP	19,3	19,9	19,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	24,5	25,1	27,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		56	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat erwartungsgemäß auf ihrer Juni-Sitzung den Leitzins unverändert bei 6,5% gelassen. Zwar bemühte sie sich, Wachsamkeit gegenüber bestehenden Inflationsgefahren zu demonstrieren, doch eine weitere Zinsanhebung erscheint unwahrscheinlich und eine erste Senkung dürfte spätestens Anfang nächsten Jahres erfolgen. Der Inflationsdruck hat in den vergangenen Monaten deutlich abgenommen. Im Mai lag die Inflationsrate bei 4,3%. Noch im Februar hatte sie bei 6,4% und damit außerhalb des Toleranzbands (2% bis 6%) gelegen. Es erscheint allerdings wahrscheinlich, dass sich der Inflationsrückgang nicht weiter fortsetzt. Die Zentralbank erwartet, dass sich die Inflationsrate in den kommenden Monaten um die 5% bewegen wird. Trotz des gesunkenen Inflationsdrucks kann die Notenbank zunächst abwarten, bevor sie Signale einer Wende zu niedrigeren Leitzinsen sendet. Denn die Wirtschaft hat sich im ersten Quartal besser entwickelt als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 6,1% yoy, nachdem der Zuwachs im Vorquartal noch bei 4,5% yoy gelegen hatte. Wichtigste Treiber waren die Anlageinvestitionen sowie der Außenbeitrag. Die Einkaufsmangerindizes deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft auch im zweiten Quartal gut entwickelt: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im Mai von 57,2 auf 58,7 Punkte. Der Index für das Dienstleistungsgewerbe ging zwar leicht um 0,8 Punkte zurück, lag mit 61,2 Punkten aber nahe dem mehrjährigen Hoch. Aufgrund des guten Konjunkturverlaufs im ersten Quartal haben wir unsere BIP-Prognose für das laufende Jahr von 5,8% auf 6,3% angehoben. Besondere Bedeutung für Konjunktur und Inflationsentwicklung kommt dem Monsunregen zu, weil dieser das Erntergebnis des Agrarsektors maßgeblich beeinflusst. Fallen die Niederschläge zwischen Juni und September zu gering aus, führt dies in der Regel zu steigenden Nahrungsmittelpreisen. Klimaforscher sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich 2023 El-Nino-Bedingungen einstellen. Tritt dies zeitnah auf, könnte sich dies negativ auf die Monsun-Saison in Indien auswirken. Die Notenbank weist auf die Unsicherheit um die Monsun-Situation explizit hin.

■ **Perspektiven:** Die Hoffnung, Indien könne zur nächsten großen Wachstumsgeschichte werden, wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig enttäuscht. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen 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:** Alle drei großen Ratingagenturen stufen Indien mit Baa3/BBB- auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs ein. Der Ausblick steht bei allen Agenturen auf stabil. Einer der Schwachpunkte im Bonitätsprofil sind die hohen Staatsschulden, die in der Corona-Krise nochmals gestiegen sind. Das Budget für das Fiskaljahr 2023/2024 bedeutet eine Rückkehr zu weniger expansiven Kurs. Doch dürfte das öffentliche Defizit unter Einrechnung der Bundesstaaten auch 2023 bei rund 9% des BIP liegen. Ein weiterer Schwachpunkt ist das fortgesetzte Leistungsbilanzdefizit. Pluspunkte sind die geringe Auslandsverschuldung sowie die gute Ausstattung mit Währungsreserven.

Janis Hübner

Dienstag, 13. Juni 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	2,9	-2,1	0,9	1,1	13,7	5,7	5,1	10,7	6,8	4,2	-2,3	-4,4	-3,0
Türkei	2,1	5,6	2,7	2,4	72,4	43,8	30,4	-5,8	-4,5	-3,5	-0,9	-4,4	-3,6
Polen	1,0	4,9	1,2	2,3	14,3	12,0	4,4	-3,2	-2,4	-2,0	-3,7	-5,0	-3,7
Rumänien	0,5	4,7	2,4	3,5	13,8	10,2	4,8	-9,3	-6,7	-4,9	-6,2	-4,7	-4,4
Ukraine	0,3	-29,2	0,7	3,9	20,2	14,4	10,5	6,6	4,3	1,8	-21,4	-16,3	-20,3
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-0,2	2,2	15,1	10,9	2,6	-5,2	-1,7	-1,5	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,3	4,6	-0,3	3,0	14,5	17,5	4,3	-7,6	-4,0	-2,6	-6,2	-4,0	-4,4
Bulgarien	0,1	3,8	1,3	2,4	15,3	9,6	3,4	-0,7	-0,2	0,2	-2,8	-4,8	-4,8
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>29,8</b>	<b>18,3</b>	<b>11,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	1,0	6,6	3,0	4,1	13,9	25,0	12,6	-3,7	-3,0	-2,8	-7,5	-6,9	-6,8
Südafrika	0,6	1,9	0,3	1,2	7,0	5,2	4,5	-0,4	-2,0	-2,1	-4,6	-4,7	-4,4
VAE	0,5	7,3	4,3	3,6	4,8	4,4	3,2	22,4	18,1	17,6	8,6	6,2	4,7
Israel	0,3	6,4	2,9	3,4	4,4	3,8	2,1	3,8	3,9	4,1	0,5	-2,0	-2,3
Kuwait	0,2	8,0	2,0	1,8	4,0	2,8	2,3	28,8	16,8	14,2	10,9	2,7	2,3
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>11,6</b>	<b>15,0</b>	<b>9,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,3	3,0	2,1	1,4	9,3	5,2	4,5	-3,0	-2,6	-3,3	-4,0	-7,6	-7,4
Mexiko	1,8	3,0	2,6	1,4	7,9	5,9	4,0	-0,9	-1,0	-1,1	-3,4	-3,7	-3,6
Argentinien	0,7	5,2	-2,8	0,2	72,4	92,2	57,3	-0,6	-2,2	-1,8	-3,8	-4,2	-3,4
Kolumbien	0,6	7,5	1,6	3,3	10,2	11,9	4,0	-6,2	-4,7	-3,6	-5,0	-4,4	-4,1
Chile	0,4	2,5	0,2	2,0	11,6	8,1	3,6	-9,0	-4,9	-4,6	1,1	-2,5	-2,4
Peru	0,3	2,7	1,7	2,7	7,9	6,8	3,6	-4,0	-2,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,7
Venezuela	0,1	13,3	6,7	4,8	k.A.	k.A.	k.A.	1,9	2,5	2,6	-4,0	-3,8	-3,6
<b>Lateinamerika***</b>	<b>6,6</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>16,1</b>	<b>16,2</b>	<b>10,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,5	3,0	5,6	4,7	1,9	0,9	2,2	2,2	1,7	1,8	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,2	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3
Indonesien	2,5	5,3	5,0	4,9	4,2	3,9	2,8	1,0	0,7	0,4	-2,4	-2,6	-2,2
Südkorea	1,7	2,6	1,2	2,2	5,1	3,2	1,7	1,8	2,6	2,8	-2,8	-2,1	-1,7
Taiwan	1,0	2,4	1,1	3,1	2,9	2,3	1,4	13,4	11,9	12,8	-1,3	-2,2	-0,5
Thailand	0,9	2,6	3,9	3,8	6,1	1,3	1,3	-3,4	2,1	4,0	-2,7	-2,7	-2,4
Vietnam	0,8	8,0	5,4	6,8	3,2	3,7	1,4	-0,4	0,5	1,4	-4,4	-3,1	-2,0
Malaysia	0,7	8,7	4,3	4,4	3,4	2,8	2,3	2,6	3,2	2,8	-5,1	-5,0	-4,7
Philippinen	0,7	7,6	5,7	5,0	5,8	5,7	2,9	-4,4	-3,3	-3,4	-7,3	-6,4	-5,7
Singapur	0,4	3,6	1,6	2,8	6,1	4,4	1,6	19,3	18,3	17,8	-0,9	-0,1	-0,1
Hongkong	0,3	-3,5	4,8	2,5	1,9	2,0	1,9	10,7	7,0	5,1	-5,0	-1,4	0,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>51,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>9,6</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,6	2,1	1,2	0,9	8,0	3,9	2,3	-3,7	-3,0	-3,0	-4,2	-7,0	-6,0
Euroland	12,0	3,4	0,6	1,5	8,4	5,5	2,6	0,6	1,6	1,9	-3,9	-3,5	-2,9
Japan	3,8	1,0	1,0	1,3	2,5	2,8	1,4	1,9	2,0	2,5	-6,7	-6,0	-4,5
<b>Industrienationen</b>	<b>37,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>7,5</b>	<b>4,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,0</b>
<b>Welt***)***)</b>	<b>89,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>8,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

\* Von 2022 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; \*\* 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. \*\*\* Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Dienstag, 13. Juni 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			12.06.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrielländer	USA	Geldpolitik (FFR)	5,00-5,25	5,00-5,25	5,00-5,25	4,25-4,50
		3 Monate (LIBOR)	5,05	5,11	5,11	4,36
		5 Jahre	3,89	3,30	3,20	2,95
		10 Jahre	3,74	3,30	3,15	2,95
		Wechselkurs ggü. Euro	1,08	1,08	1,09	1,12
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	3,75	4,25	4,25	4,25
		3 Monate (EURIBOR)	3,48	3,75	3,75	3,75
		5 Jahre	2,42	2,45	2,40	2,30
10 Jahre		2,39	2,45	2,45	2,40	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,25
		3 Monate (WIB)	6,80	6,85	6,80	6,35
		5 Jahre	5,77	5,80	5,60	5,50
		10 Jahre	5,93	5,80	5,60	5,60
		Wechselkurs ggü. Euro	4,45	4,55	4,60	4,70
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	6,75	6,00
		3 Monate (PIB)	7,15	7,15	6,90	6,15
		2 Jahre	5,55	5,60	5,30	4,90
		10 Jahre	4,35	4,50	4,50	4,30
		Wechselkurs ggü. Euro	23,8	23,7	23,7	24,2
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	10,00
		3 Monate (BUBOR)	15,67	14,50	13,40	10,40
5 Jahre		8,00	8,30	8,20	8,10	
10 Jahre		7,08	7,30	7,20	7,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	369,0	380,0	385,0	400,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	13,56	13,23	13,08	12,28
		5 Jahre	10,93	11,50	11,35	10,60
		10 Jahre	11,18	11,50	11,30	10,80
		Wechselkurs ggü. Euro	5,23	5,51	5,78	6,16
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	11,25	10,00
		3 Monate (Mexibor)	11,52	11,20	11,20	9,90
		2 Jahre	10,25	10,20	9,80	9,40
10 Jahre		8,86	8,80	8,60	8,40	
	Wechselkurs ggü. Euro	18,59	19,66	20,06	21,50	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,15	2,30	2,40	2,50
		5 Jahre	2,24	2,40	2,50	2,40
		10 Jahre	2,69	2,70	2,70	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	7,69	7,67	7,79	8,06
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	4,09	4,00	4,00	3,75
		5 Jahre	2,99	2,60	2,50	2,40
		10 Jahre	2,98	2,70	2,60	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	1,45	1,47	1,52	1,57
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate (Koribor)	3,49	3,40	3,30	2,75
5 Jahre		3,51	3,20	3,10	3,00	
10 Jahre		3,57	3,30	3,20	3,10	
	Wechselkurs ggü. Euro	1386	1415	1417	1478	

Quellen: Macrobond, DekaBank



Dienstag, 13. Juni 2023

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			12.06.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 740	3 590	3 445	
		Türkei	472	515	495	475	
		Ungarn	222	245	235	225	
	Afrika	Südafrika	388	425	410	390	
	Lateinamerika	Brasilien	234	255	245	235	
		Chile	137	150	145	140	
		Kolumbien	363	400	380	365	
		Mexiko	398	435	420	400	
	Asien	China	70	75	75	70	
		Indonesien	135	145	140	135	
		Philippinen	102	110	105	105	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			456	500	480	460

Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 05 2023	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1998	1940	1920	1890
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	71,7	74	80	82
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,7	78	84	86



Dienstag, 13. Juni 2023

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	2,1	Q1/23	-12,6	Apr 23	11,6	Apr 23	2,96
Polen	-0,3	Q1/23	-6,4	Apr 23	13,0	Mai 23	6,75
Rumänien	2,3	Q1/23	-3,4	Mrz 23	10,6	Mai 23	7,00
Russland	-1,9	Q1/23	5,2	Apr 23	2,5	Mai 23	7,50
Tschechische Rep.	-0,4	Q1/23	-1,8	Apr 23	11,1	Mai 23	7,00
Türkei	4,0	Q1/23	-9,8	Apr 23	39,6	Mai 23	8,50
Ukraine	-10,5	Q1/23	-44,1	Dez 22	15,3	Mai 23	25,00
Ungarn	-0,9	Q1/23	-5,8	Apr 23	21,5	Mai 23	13,00
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	1,1	Q4/22	-10,1	Feb 20	32,7	Mai 23	19,25
Israel	2,5	Q1/23	5,0	Apr 23	5,0	Apr 23	4,75
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,7	Apr 23	3,50
Südafrika	0,2	Q1/23	4,2	Apr 23	6,8	Apr 23	8,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,6	Jun 22	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	1,9	Q4/22	-13,3	Nov 18	108,8	Apr 23	97,00
Brasilien	4,0	Q1/23	-2,7	Apr 23	3,9	Mai 23	13,75
Chile	-0,6	Q1/23	8,7	Mai 23	8,7	Mai 23	11,25
Kolumbien	3,0	Q1/23	-2,0	Mrz 23	12,4	Mai 23	13,25
Mexiko	3,7	Q1/23	0,7	Apr 23	5,8	Mai 23	11,25
Peru	-0,4	Q1/23	n.a.	n.a.	7,9	Mai 23	5,25
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	436,3	Apr 23	56,81
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	4,5	Q1/23	5,6	Apr 23	0,2	Mai 23	1,50
Hongkong	2,7	Q1/23	-0,1	Dez 22	2,1	Apr 23	5,50
Indien	6,1	Q1/23	4,2	Apr 23	4,3	Mai 23	6,50
Indonesien	5,0	Q1/23	1,2	Dez 22	4,0	Mai 23	5,75
Malaysia	5,6	Q1/23	-3,3	Apr 23	3,3	Apr 23	3,00
Philippinen	6,4	Q1/23	8,2	Apr 23	6,1	Mai 23	6,25
Singapur	0,4	Q1/23	-6,9	Apr 23	5,7	Apr 23	n.a.
Südkorea	0,9	Q1/23	-8,9	Apr 23	3,3	Mai 23	3,50
Taiwan	-2,9	Q1/23	-22,9	Apr 23	2,0	Mai 23	1,88
Thailand	2,7	Q1/23	-8,1	Apr 23	0,5	Mai 23	2,00
Vietnam	3,3	Q1/23	0,1	Mai 23	2,4	Mai 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.



Dienstag, 13. Juni 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:** 13. Juni 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 DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung RepP® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

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

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

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

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

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



Dienstag, 13. Juni 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.