



Freitag, 8. September 2023

EM-Lokalwährungsanleihen trotzen dem Gegenwind vom US-Rentenmarkt

Makroökonomisches Umfeld: Die Inflationsraten sind in den meisten Schwellenländern deutlich gefallen und nähern sich vor allem in Lateinamerika und Asien langsam wieder den Zentralbankzielen an. In Lateinamerika wurde der Leitzinssenkungszyklus in einigen Ländern zwar eingeläutet, und viele weitere Schwellenländer dürften sich spätestens im ersten Quartal 2024 diesem Trend anschließen. Doch die Geldpolitik wirkt mit Verzögerung und die Zinsen werden nicht schnell auf ein neutrales Niveau gesenkt werden. Daher belastet das geldpolitische Umfeld den Wachstumsausblick 2023 und 2024.

Kapitalmärkte: Der Anstieg der US-Renditen führte in den vergangenen Wochen bei EM-Hartwährungsanleihen zu leichten Kursverlusten. EM-Lokalwährungsanleihen wurden dagegen vom schwächeren Euro und von der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen in den Schwellenländern gestützt, nachdem in Brasilien der Zinssenkungszyklus eingeleitet worden ist. Chinesische Aktien korrigierten im August aufgrund des überraschend schwachen Wachstums sowie Sorgen um den wichtigen Immobilienmarkt. In den kommenden Monaten sehen wir für die Rentensegmente ein anhaltend gutes Umfeld, weil der Zinssenkungszyklus in weiteren Schwellenländern aufgenommen werden sollte und die Risiken eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks in den USA nach unserer Einschätzung abgenommen haben.

Inhalt

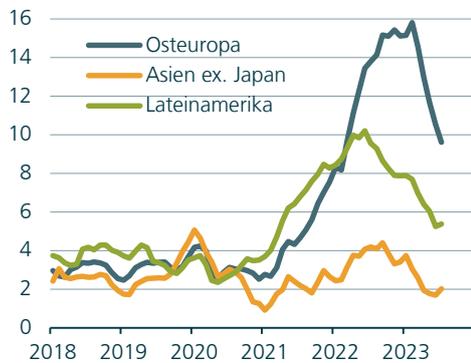
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Polen: Zinssenkungszyklus mit einem Knall eingeläutet	4
Russland: Wirtschaft überhitzt, Befestigungslinien an der Front wackeln	5
Türkei: Erdogan spricht sich erstmals für höhere Leitzinsen aus	6
Argentinien: Außenseiter setzt sich in den Vorwahlen durch	7
Ecuador: Konservativer Noboa zieht überraschend in die Stichwahl ein	8
China: Konjunktur verliert weiter an Schwung	9
Thailand: Die Militärjunta gibt nur einen Teil der Macht ab	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Freitag, 8. September 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 Inflationsraten sind in den meisten Schwellenländern deutlich gefallen und nähern sich vor allem in Lateinamerika und Asien langsam wieder den Zentralbankzielen an. Die gestiegenen Energiepreise und schwache Ernten führen dazu, dass diese Entwicklung am aktuellen Rand abgebremst wird. Doch solange diese Effekte nicht auf die Kernraten ausstrahlen, setzen sie die Notenbanken nicht unter Druck, über neue Zinsanhebungen nachzudenken. Die Entwicklung führt jedoch dazu, dass in einigen Ländern der Beginn von Zinssenkungen nach hinten geschoben wird. In Lateinamerika wurde der Leitzinssenkungszyklus in Brasilien und einigen kleineren Ländern zwar eingeläutet, und viele weitere Schwellenländer dürften sich spätestens im ersten Quartal 2024 diesem Trend anschließen. Doch die Geldpolitik wirkt mit Verzögerung und die Zinsen werden nicht schnell auf ein neutrales Niveau gesenkt werden. Daher belastet das geldpolitische Umfeld den Wachstumsausblick 2023 und 2024. Besonders schwierig ist die Lage in China, weil die bremsenden Faktoren struktureller Natur sind. Die Verunsicherung bei potenziellen Hauskäufern, Verbrauchern und Unternehmen ist so hoch, dass die durchgeführten moderaten Zinssenkungen die Kreditnachfrage nicht entscheidend anschieben. Vor allem in den exportorientierten Ländern Asiens entwickeln sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe weiter schwach. Da sich die Nachfrage sowohl in China als auch in den Industrieländern in den kommenden Quartalen nicht durchgreifend erholen dürfte, bleibt der Ausblick für den Welthandel gedämpft. In Argentinien ist die Verunsicherung der Investoren gestiegen, nachdem die Vorwahlen zur Präsidentschaftswahl einen Überraschungssieger mit radikalem Wirtschaftsprogramm gebracht haben. In Thailand ist es gelungen, eine Regierung zu bilden. Die Militärjunta hat allerdings ihren weiterhin großen Einfluss geltend gemacht, den eigentlichen Wahlsieger und Hoffnungsträger des demokratischen Lagers, die Fortschrittspartei, von der Regierung auszuschließen.

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 Zentralbanken in den Industrieländern 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: Das hohe Zinsniveau bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Gestiegene Schuldenstände sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings.



Freitag, 8. September 2023

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)

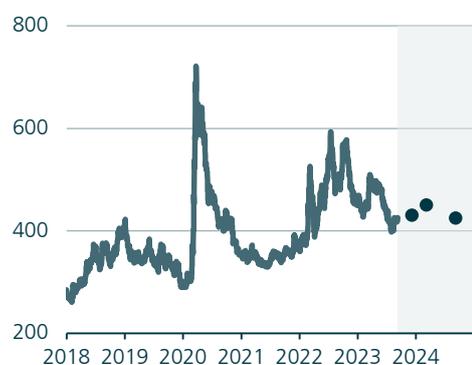


Wertentwicklung	von	07.09.17	07.09.18	07.09.19	07.09.20	07.09.21	07.09.22	07.09.23
MSCI EM	bis	07.09.18	07.09.19	07.09.20	07.09.21	07.09.22	07.09.23	
		-0,10%	6,37%	4,13%	23,65%	-11,19%	-2,46%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der Anstieg der US-Renditen führte in den vergangenen Wochen bei EM-Hartwährungsanleihen zu leichten Kursverlusten. EM-Lokalwährungsanleihen wurden dagegen von der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen in den Schwellenländern gestützt, nachdem in Brasilien der Zinssenkungszyklus eingeleitet worden ist. Auch die Euro-Schwäche unterstützte die Performance dieser Anlageklasse. Chinesische Aktien korrigierten im August aufgrund des überraschend schwachen Wachstums sowie Sorgen um den wichtigen Immobilienmarkt. Nach zahlreichen, wenngleich vom Umfang begrenzten, Stimulusmaßnahmen der Regierung konnten sich CSI 300 und Hang Seng etwas erholen. Insgesamt setzte sich die Underperformance von EM-Aktien fort und das Umfeld bleibt angesichts der Wirtschaftsprobleme in China schwierig. In den kommenden Monaten sehen wir aber für die Rentensegmente ein anhaltend gutes Umfeld, weil der Zinssenkungszyklus in weiteren Schwellenländern aufgenommen werden sollte und die Risiken eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks in den USA nach unserer Einschätzung abgenommen haben.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen im März 2024 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 EM-Renten 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)	07.09.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	690	-1,3	3,9	-2,5
EMBIG Div* Performanceindex	404	-1,3	1,9	2,6
GBI EM Div** Performanceindex	240	0,1	5,6	4,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	432	-0,1	-0,1	-4,2
MSCI World Total Return	496	1,1	14,7	7,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	425	430	450	425

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



Freitag, 8. September 2023

Polen: Zinssenkungszyklus mit einem Knall eingeläutet

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, %	5,1	-0,6	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	14,4	11,7	4,1
Arbeitslosenquote, %	5,4	5,6	5,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	54,4	52,9	55,1
Realer Wechselkurs, %	-0,3	13,8	-3,8
Kreditwachstum, %	5,3	6,1	2,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,7	-5,0	-3,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	49,2	50,5	53,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-0,2	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	5,1	3,3	3,3
Auslandsverschuld., % des BIP	53,7	43,7	44,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,9	23,4	24,4

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	59	54
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Statistiken zum polnischen Bruttoinlandsprodukt sind zwar volatil und revisionsanfällig, zeigen dennoch eine ausgeprägte Konjunkturschwäche im zweiten Quartal 2023 an, für die in erster Linie der Rückgang der Konsumnachfrage sorgte. Wir haben unsere Prognose für Polen nach unten revidiert und erwarten nun 2023 eine Schrumpfung des BIP um 0,6%. Trotz der Konjunkturschwäche erscheint die Entscheidung der polnischen Zentralbank vom 6. September, den Leitzins gleich um 75 Bp auf 6,0% zu senken, aus volkswirtschaftlicher Sicht wenig nachvollziehbar. Die Arbeitsmarktsituation bleibt weiterhin gut und die Arbeitslosigkeit niedrig. Die Inflationsdynamik auf mom-Basis hat sich erst seit Mai im Bereich um 0,0 eingependelt. Die Kerninflation bleibt wie die Headline-Rate (August: 10,1% yoy) noch zweistellig. Die Inflationsrate dürfte nach unseren Prognosen frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2024 den Zielbereich (2,5%) erreichen. Die Konstellation schreit förmlich „Gefahr von Zweitrundeneffekten“. Die unverständliche Hastigkeit der geldpolitischen Lockerung legt den Verdacht nahe, dass die Entscheidung politisch motiviert ist, um die Wahlchancen der Regierungspartei PiS bei den Parlamentswahlen zu verbessern – auch wenn der Zentralbankgouverneur dies explizit bestritten hat. Dies ist alles andere als förderlich für die Glaubwürdigkeit der Zentralbank, was den Zloty insbesondere im September-Oktober weiter unter Druck bringen dürfte. Wir erwarten, dass die Zentralbank im September „nur“ ihre für 2023 geplanten Schritte vorgelagert hat und nun eine mehrmonatige Pause einlegt. Der Ausgang der Parlamentswahl am 15. Oktober bleibt weiterhin völlig offen. Das von der Regierungspartei „Recht und Gerechtigkeit“ angeführte Wahlbündnis „Vereinte Rechte“ führt weiterhin in den Meinungsumfragen, hat jedoch mit je nach Umfrage ca. 33-38% deutlich weniger Vorsprung gegenüber der größten Oppositionskoalition, die von der „Bürgerplattform“ (PO) angeführt wird (ca. 27-32%), als 2019. Die hohen Umfragewerte der rechten Protestpartei „Konföderation“ (ca. 10-11%), die bereits angekündigt hat, keine Koalitionen eingehen zu wollen, könnten rechnerisch dazu führen, dass weder die PiS noch die PO eine Regierungsmehrheit bilden können. Es erscheint wahrscheinlicher, dass die „Konföderation“ als Protestpartei eher eine PO-angeführte Regierung unterstützen würde, doch angesichts der deutlichen Unterschiede der Wahlprogramme dürfte sich eine solche Zusammenarbeit eher schwierig gestalten.

■ **Perspektiven:** Der Ausgang der Parlamentswahlen wird die Beziehungen zu der EU für die nächsten Jahre prägen. Der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine verändert die Sicherheitslage für Polen als Anrainerstaat mit einer ausgeprägt Russlandfeindlichen Position. Die NATO-Mitgliedschaft dürfte das Land allerdings wirksam gegen eine mögliche Aggression schützen.

■ **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 und dürfte erst gelöst werden können, wenn nach den Parlamentswahlen am 15. Oktober 2023 eine neue Regierung gebildet worden ist. Die Fiskalpolitik der PiS-Regierung ist expansiv ausgerichtet, doch das hohe Wachstum und der Anstieg der Inflationsrate haben bisher einen deutlichen Anstieg der öffentlichen Verschuldung verhindert. Der Rückgang der Energiepreise hat zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos geführt. Derzeit wird die Bonität Polens durch die Ratingagenturen im unteren A-Bereich gesehen. Alle drei großen Agenturen vergeben einen stabilen Ausblick für ihr Rating, was sich allerdings je nach Wahlausgang und den Erfolgen bei der Inflationsbekämpfung in 2024 ändern könnte.



Freitag, 8. September 2023

Russland: Wirtschaft überhitzt, Befestigungslinien an der Front wackeln

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-1,9	2,6	1,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	13,7	6,0	5,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,2	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	47,9	47,2	47,8
Realer Wechselkurs, %	36,7	-25,9	-6,8
Kreditwachstum, %	21,9	16,7	-5,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,1	-3,7	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	13,6	16,8	18,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	10,5	2,4	1,2
Direktinvestitionen, % des BIP	-1,8	0,1	0,5
Auslandsverschuld., % des BIP	17,3	15,9	14,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	39,1	17,5	23,9

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	0	0
-------	---	---

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Performance der russischen Wirtschaft hat auch im zweiten Quartal 2023 mit einem Plus von 4,9% erneut deutlich nach oben überrascht. Ein Teil davon ist sicherlich auf den Militärssektor zurückzuführen, der der Geheimhaltung unterliegt. Aber auch die zivilen Bereiche der Wirtschaft zeigen sich stark, wie der private Konsum, der von der deutlichen Verbesserung der Einkommenssituation und dem starken Arbeitsmarkt unterstützt wird. Die Fiskalpolitik ist äußerst expansiv. De-facto überhitzt die russische Wirtschaft trotz und wegen des Angriffskrieges in der Ukraine. Die Zentralbank hat den Leitzins im August außerplanmäßig auf 12% angehoben, auch um den RUB-Wechselkurs zu verteidigen. Eine weitere Straffung ist wahrscheinlich, um die Wirtschaft etwas abzukühlen. Doch ist es fraglich, inwieweit die Geldpolitik den Wechselkurs gegenüber den westlichen Währungen überhaupt beeinflussen kann. Denn die Schwäche des russischen Rubels lässt sich in erster Linie durch die Handelsbilanz erklären: Die Importe haben sich trotz Sanktionen nahezu auf das Vorkriegsniveau erholt, während die Exporte noch rund 40% unter dem Vorjahresniveau liegen. Somit erscheint die Wiedereinführung von Devisenkontrollen durchaus denkbar. Die ukrainische Gegenoffensive im Süden der Ukraine gestaltet sich langsamer als zuvor erwartet, scheint nun aber nach etwa drei Monaten mit dem Durchbruch durch die erste Befestigungslinie der russischen Armee im Bereich Robotyne den ersten strategischen Erfolg erzielt zu haben. Sollte der ukrainischen Armee der weitere Vormarsch Richtung Süden gelingen, kann sie die Logistik der russischen Armee erheblich stören und letztlich auch die Landbrücke zur Krim kappen. Ob auf der jeweiligen Seite noch genügend Reserven vorhanden sind, um diesen Vorstoß auszubauen – oder eben abzuwehren – ist allerdings schwer einzuschätzen. Der Tod der Spitze der Wagner-Söldnertruppe hat keine Unruhen ausgelöst, obwohl Präsident Putin als Auftraggeber des Flugzeugabsturzes nach der Juni-Revolution von Wagner durchaus naheliegend ist, und beeinflusst das Kriegsgeschehen nicht, weil die Söldner bereits seit Anfang Juni nicht mehr an den Kämpfen teilgenommen haben.

■ **Perspektiven:** Die russische Wirtschaft hat die erste Schockwelle der massiven Sanktionen besser als erwartet überstanden. Doch das Sanktionsregime wird weiter verschärft und auch die Belastungen durch die bereits beschlossenen Sanktionen werden im Zeitablauf ansteigen. Aktuell steht die Schließung der bestehenden Sanktionsschlupflöcher im Fokus des Westens. Die Abkopplung der EU von den russischen Erdgaslieferungen geht deutlich schneller voran als die Erweiterung der entsprechenden Exportinfrastruktur Richtung Asien. Insgesamt liegen die Einnahmen des russischen Staates aus dem Öl- und Gassektor knapp 40% niedriger als im Vorjahr. Russland kann noch auf Mittel der fiskalischen Reservefonds zurückgreifen, um den Krieg und die Sozialausgaben zeitgleich zu finanzieren. Das Technologieembargo wird sich in vielen Wirtschaftsbereichen mittelfristig deutlich bemerkbar machen. Die Mobilmachung reduziert die Höhe der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Personen direkt, und über die massive Auswanderungswelle werden die demografischen Probleme Russlands verstärkt. Das Wachstumspotenzial Russlands wird durch den Angriffskrieg erheblich verringert.

Länderrisiko: Russland befindet sich im Default. Angesichts der Isolation Russlands vom internationalen Finanzmarkt ist keine schnelle Einigung mit den Gläubigern zu erwarten. 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.



Freitag, 8. September 2023

Türkei: Erdogan spricht sich erstmals für höhere Leitzinsen aus

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,7	4,1	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	72,4	53,2	46,2
Arbeitslosenquote, %	10,5	10,6	10,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,0	49,7	50,8
Realer Wechselkurs, %	-10,0	-6,7	13,2
Kreditwachstum, %	60,8	31,9	43,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,9	-4,8	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,0	32,8	33,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,4	-5,4	-3,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,0	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	51,1	52,2	48,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	176,5	244,0	216,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	23

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der türkische Staatspräsident Recep Tayyip Erdogan hat die wirtschaftspolitische Kehrtwende, die er nach seiner Wiederwahl durch die Benennung neuen Personals für die Zentralbankspitze und das Finanzministerium vorgenommen hatte, nun auch verbal vollzogen. Erstmals gestand er anlässlich der Vorstellung der Wirtschaftsprognosen der Regierung ein, dass es einer straffen Geldpolitik bedürfe, um die hohe Inflation zu senken. Zuvor hatte er öffentlich stets die Meinung vertreten, niedrige Zinsen würden die Inflation senken. Mit dieser Rückendeckung sind die Chancen gestiegen, dass die neue Zentralbankgouverneurin Hafize Gaye Erkan ihren eingeschlagenen Weg der geldpolitischen Straffung so lange fortsetzen kann, bis die Inflation wieder unter Kontrolle gebracht worden ist. Doch sie kann sich der dauerhaften Unterstützung Erdogans keineswegs sicher sein. Denn Erdogan kündigte gleichzeitig an, weiterhin hohes Wirtschaftswachstum anzustreben. Hohe Zinsen dienen aber nicht zuletzt dem Ziel, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu dämpfen. Kommt es zur konjunkturellen Abkühlung, könnten die Spannungen zwischen Präsident und Zentralbank wieder steigen. Zuvor hatte die Zentralbank auf ihrer August-Sitzung die Märkte mit einer kräftigen Zinsanhebung um 750 Basispunkte auf 25% überrascht. Dass die Zinsen steigen müssen, wurde mit der Veröffentlichung der Preisdaten für August nochmals deutlich: Die Inflationsrate stieg von 47,8% auf 58,9%. Hier schlugen sich zum Teil noch die Effekte der Verbrauchsteuererhöhungen sowie der starken Abwertung der Lira nieder. Da die Steuereffekte auslaufen und sich die Lira zuletzt stabilisierte, erwarten wir für die kommenden Monate zwar einen weiteren Anstieg der Inflation, doch dürfte die Dynamik des Anstiegs zurückgehen. Dabei unterstellen wir, dass die Notenbank weitere Zinsanhebungen auf 35% vornehmen wird, um einen weiteren Anstieg der Inflationserwartungen einzudämmen. Auch die Daten zum Wirtschaftswachstum unterstreichen die Notwendigkeit einer geldpolitischen Straffung: Das Bruttoinlandsprodukt hat im zweiten Quartal die Erwartungen deutlich übertroffen und legte um 3,5% gegenüber dem Vorquartal (3,8% yoy) zu. Der nachfrageseitige Inflationsdruck bleibt damit hoch. Treiber waren vor allem die Dienstleistungen, während sich das verarbeitende Gewerbe eher schwach entwickelte. Aufgrund des starken zweiten Quartals revidieren wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 2,7% auf 4,1% und für 2024 von 2,4% auf 2,8%. Wir unterstellen weiterhin, dass die Straffung der Geldpolitik in den kommenden Quartalen zu einer konjunkturellen Verlangsamung führen wird.

■ **Perspektiven:** Erdogan hat das letzte Worte in allen wichtigen politischen Fragen. Die von ihm gebilligte (vorsichtige) 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 zunächst noch weiter zunehmen. Höhere Zinsen dürften die Wirtschaft ausbremsen, auch wenn sich die Notenbank bemühen wird, eine Rezession zu vermeiden.

■ **Länderrisiko:** Die nach der Wiederwahl Erdogan vorgenommene wirtschaftspolitische Kehrtwende hat am türkischen Eurobondmarkt zu sinkenden Spreads geführt. Eine Phase einer stabilitätsorientierten Politik würde die Gefahr einer schweren Zahlungsbilanzkrise zumindest bis auf Weiteres reduzieren. Ein positiver Ratingtrend wird erst dann wahrscheinlich, wenn die Zuversicht wächst, dass eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik dauerhaft fortgesetzt wird.

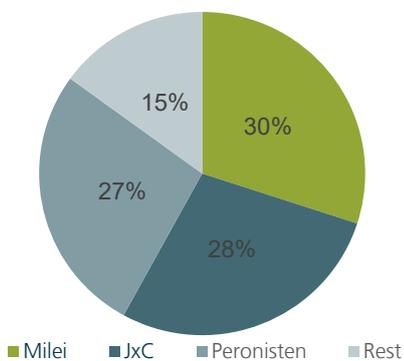
Janis Hübner



Freitag, 8. September 2023

Argentinien: Außenseiter setzt sich in den Vorwahlen durch

Ergebnisse der Vorwahlen, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,0	-2,2	0,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	72,4	116,1	112,9
Arbeitslosenquote, %	6,8	7,5	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	33,6	32,3	32,0
Realer Wechselkurs, %	23,5	-0,1	-11,3
Kreditwachstum, %	88,5	90,0	46,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-4,2	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	85,3	92,7	82,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,7	-2,3	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	2,4	2,1	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	40,3	39,3	42,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	98,0	155,3	118,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Präsidentschaftswahlen finden erst am 22. Oktober statt, aber die heiße Phase des Wahlkampfs hat bereits im August angefangen - mit Pauken und Trompeten. Mit 30% der Stimmen hat sich der Außenseiter Javier Milei bei den Vorwahlen (PASO) durchgesetzt. Bei den Kandidaten der konservativen Opposition und bei den Peronisten setzten sich Patricia Bullrich und der Wirtschaftsminister Sergio Massa erwartungsgemäß durch. Die Vorwahlen sind ein guter Indikator für die Stimmung im Land. Der Sieger der Vorwahlen, Milei, ist ein radikaler Libertärer, der Ideen vertritt, die von der Abschaffung der Zentralbank bis zur Dollarisierung der Wirtschaft reichen. Seine politische Erfahrung und Unterstützung im Parlament sind begrenzt, sodass offen ist, ob er bei einem Sieg seine radikalen Ideen auch durchsetzen können wird. Dennoch hat sein Sieg bei den Vorwahlen zu einer Verunsicherung der internationalen Investoren geführt, die ein deutlich besseres Abschneiden des marktfreundlichen Oppositionsbündnisses Juntos por el Cambio (JxC) erwartet hatten. Die Kandidaten des Bündnisses erhielten jedoch nur 28% der Stimmen knapp vor den regierenden Peronisten mit 27%. Wirtschaftsminister Massa hat bereits Geldgeschenke in Aussicht gestellt, um in der Gunst der Wähler zu steigen. Allerdings ist es fraglich, ob dies Erfolg haben wird, denn die Wähler schauen vor allem auf die galoppierende Inflation. Die Inflationsrate hat bereits die Marke von 100% überstiegen und dürfte in den kommenden Monaten noch weiter ansteigen. Der Internationale Währungsfonds hat zwar Ende August erneut Finanzmittel freigegeben, aber die Zusammenarbeit stellt sich immer schwieriger dar. Ob eine weitere Übereinkunft in November zu schaffen ist, ist aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Die neue Regierung wird ein Land in der Krise übernehmen.

■ **Perspektiven:** Der wirtschaftliche Ausblick wird durch die anhaltende Unsicherheit eingetrübt. Erst wenn es mehr Klarheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs gibt, könnte sich der Investitionsausblick verbessern. Das dürfte vor den Wahlen nicht der Fall sein. Präsident Fernandez ist zunehmend unpopulär und verfügt über keine Mehrheit im Parlament. Er hat aber mit Unterstützung der Opposition ein Beistandsprogramm mit dem IWF vereinbart. Die Regierung zeigt sich bislang interventionistisch, was auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lastet. Schwachpunkte sind die schlechten Staatsfinanzen, die hohe Inflation sowie die schlechte Zahlungsmoral des Staates. Argentinien hat 2019 Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt. Der offizielle Wechselkurs liegt deutlich unterhalb des parallelen Wechselkurses und deutet auf einen großen Abwertungsdruck hin.

■ **Länderrisiko:** Die Bonität Argentiniens leidet vor allem unter den wiederholten und kaum vorhersehbaren Staatseingriffen in die Wirtschaft, die das Vertrauen der Unternehmen belasten. Hinzu kommt die hohe Auslandsverschuldung. Die aktuelle Regierung zeigt keine Bereitschaft, von ihrem populistischen und interventionistischen Kurs abzugehen, und es ist unklar wie die Wirtschaftspolitik nach den Wahlen aussehen wird. Die Rating-Agenturen bewerten Argentinien mit CC (Fitch), Ca (Moody's) und CCC- (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds ist positiv zu bewerten, allerdings ist die Fortsetzung der Zusammenarbeit stark gefährdet.

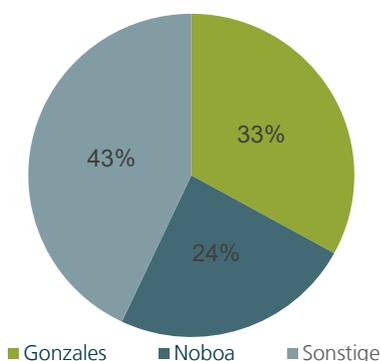
Mauro Toldo



Freitag, 8. September 2023

Ecuador: Konservativer Noboa zieht überraschend in die Stichwahl ein

Wahlergebnis, erste Runde, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	1,2	1,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,5	2,0	2,0
Arbeitslosenquote, %	3,8	4,7	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	17,1	16,9	17,0
Realer Wechselkurs, %	2,0	-1,9	-2,0
Kreditwachstum, %	11,5	7,3	8,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-0,2	-1,0	-1,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	55,4	54,2	54,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,4	1,1	0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	0,7	0,4	0,5
Auslandsverschuld., % des BIP	51,9	50,6	48,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	29,5	35,7	38,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		32	31

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Auflösung des Parlaments durch Präsident Guillermo Lasso im Mai bedeutete Neuwahlen sowohl für das Parlament als auch für die Präsidentschaft und war der Startpunkt für einen turbulenten Wahlkampf. Den Wählern bot sich eine breite Palette an Kandidaten, von denen nur Luisa Gonzales, die Kandidatin der linkspopulistischen Partei des Expräsidenten Rafael Correa gute Aussichten auf einen Einzug in die Stichwahl hatte. Fast alle andere Kandidaten lagen in den Umfragen im niedrigen zweistelligen oder sogar einstelligen Bereich. Ein turbulenter Wahlkampf wurde dann sogar blutig, als Anfang August der Kandidat Fernando Villavicencio ermordet wurde. Diese Tat hat dazu geführt, dass die Karten neu gemischt wurden. Zwar hat sich bei der ersten Runde am 20. August Gonzales mit 33% der Stimmen erwartungsgemäß durchgesetzt. An zweiter Stelle lag aber überraschend der konservative Kandidat Daniel Noboa mit 24% der Stimmen. In den Umfragen noch wenigen Wochen vor der Wahl lag er abgeschlagen im niedrigen einstelligen Bereich. Noboa hat sich nach der ersten Wahlrunde die Unterstützung von mehreren konservativen Parteien sichern können. Das Parlament ist nach den Wahlen sehr fragmentiert geblieben und keine Partei oder Koalition verfügt über eine Mehrheit. Die Partei Gonzales hatte 40% der Stimmen erhalten, dürfte aber keine Koalitionspartner finden. Das neue Parlament wird nur bis zum Ende der regulären Amtszeit Lassos regieren (2025). Dann finden erneut Parlamentswahlen statt. Im August hat die Bevölkerung bei einem Referendum die Ölförderung in der Yasuni Region abgelehnt. Aus dieser Region kommt etwa ein Achtel der Ölproduktion des Landes. Dies dürfte sich sowohl im Hinblick auf die fiskalische Lage als auch auf die Außenhandelsposition des Landes negativ auswirken. Die anhaltende politische Unsicherheit dürfte ebenfalls auf den wirtschaftlichen Ausblick lasten. 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. Zudem erschwert der Ausgang eines Referendums die Ausweitung der Ölproduktion. Präsident Lasso und sein Vorgänger Moreno haben wichtige Reformen durchgeführt, um das Land attraktiver für Auslandsinvestitionen zu machen, doch der Ausblick für weitere Reformen ist angesichts des polarisierten politischen Umfelds eher schlecht. 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, Fitch bei CCC+, S&P etwas höher bei B-. 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.

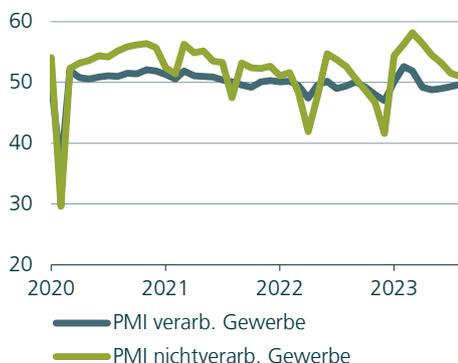
Mauro Toldo



Freitag, 8. September 2023

China: Konjunktur verliert weiter an Schwung

Off. Einkaufsmanagerindies, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Konsumentenpreise, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	5,0	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,9	0,6	2,0
Arbeitslosenquote, %	5,6	5,2	5,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,7	29,9	31,2
Realer Wechselkurs, %	-1,2	-6,5	-1,4
Kreditwachstum, %	10,3	5,9	7,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,5	-6,9	-6,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,1	82,4	87,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	2,0	1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,0	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	16,2	17,4	17,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	46,9	47,4	53,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		61	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach zwei Monaten einer konjunkturellen Stabilisierung sind die Juli-Zahlen erneut sehr schwach ausgefallen. Die Industrieproduktion stagnierte im Monatsvergleich, neben dem Immobiliensektor schwächelten nun auch Infrastrukturinvestitionen, und Dienstleistungen entwickelten sich ebenfalls schwach. Die Einkaufsmanagerindizes für August deuten zwar eine Stabilisierung im verarbeitenden Gewerbe an, doch bei Dienstleistungen zeigt der Trend weiter nach unten. Mit dieser negativen Vorgabe für das dritte Quartal haben wir unsere Erwartung für das laufende Jahr von 5,3 % auf 5,0 % nach unten revidiert. Die Regierung hat den Kreis von Personen, die günstige Konditionen für Immobilienkredite erhalten, erweitert, um die Wohnungsnachfrage zu stabilisieren. Diese Maßnahme greift aber vor allem für den engen Kreis der Tier-1-Städte, weil viele andere Städte entsprechende Maßnahmen bereits ergriffen hatten. Ein Ende der Immobilienkrise ist weiterhin nicht in Sicht. Die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Perspektiven führt zu einer Zurückhaltung unter den Konsumenten, was sich in einer schwachen Einzelhandelsentwicklung und rückläufigen Verbraucherpreisen niederschlägt. Staatspräsident Xi Jinping hat seine Teilnahme am G20-Gipfel in Indien abgesagt. Dies könnte ein Zeichen für das angespannte bilaterale Verhältnis zu Indien sein, aber auch signalisieren, dass China das G20-Format in seiner Bedeutung herabstufen möchte. Es könnte auch ein Signal an den Westen und insbesondere die USA sein, dass China klare Entspannungssignale erwartet, bevor die Regierung bereit ist, den Dialog auf höchster Ebene wiederaufzunehmen.

■ **Perspektiven:** Der Immobilienmarkt leidet 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. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Unternehmen sind wegen der vielen Regulierungsmaßnahmen im Inland und der Sanktionen der USA verunsichert, was auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten dürfte. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und zu einem Fachkräftemangel führen. 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, ihre Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen für eine Abwertung des Renminbis.

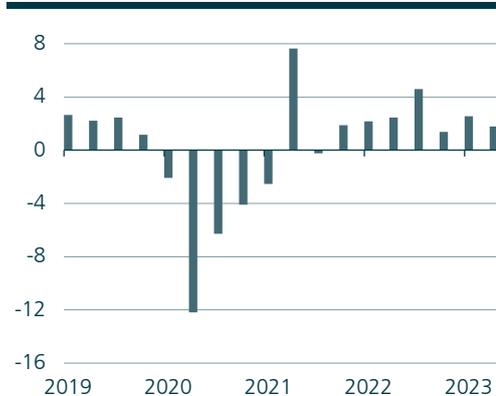
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle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



Freitag, 8. September 2023

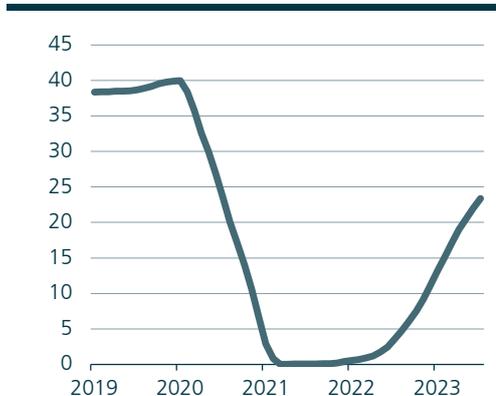
Thailand: Die Militärjunta gibt nur einen Teil der Macht ab

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Auslandstouristen, in Mio. (12M)



Quellen: MOTS, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,6	2,7	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,1	1,6	1,7
Arbeitslosenquote, %	1,3	1,0	1,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,5	28,0	28,9
Realer Wechselkurs, %	-1,3	-0,4	2,6
Kreditwachstum, %	4,2	3,5	6,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,7	-2,7	-2,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	60,9	61,2	60,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	1,1	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,1	1,8	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	42,6	39,8	36,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	41,2	39,2	36,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		55	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach der Einigung auf ein Regierungsbündnis ist in dieser Woche das Kabinett von Ministerpräsident Srettha Thavisin vereidigt worden. Formal stärkste Kraft in der neuen Regierung ist die Pheu Thai-Partei von Srettha, doch der Koalition gehören auch Parteien an, die der Militärjunta nahestehen, die bei den großen politischen Entscheidungen weiterhin das letzte Wort hat. Diesen Einfluss hat sie bei der jüngsten Regierungsbildung indirekt über die überwiegend von ihre ausgewählten 250 Senatoren ausgeübt, die neben den 500 gewählten Abgeordneten des Unterhauses den Ministerpräsidenten wählen. Wichtigstes Ziel des Militärs war es, den eigentlichen Wahlsieger, die Fortschrittspartei, von der Macht fernzuhalten, da diese für eine entschlossene Demokratisierung eintreten will. Pheu Thai an die Macht zu bringen, war jedoch ebenfalls eine schwer zu schluckende Kröte; schließlich waren es die wiederholten Wahlerfolge ihrer Vorgängerpartei Thai-Rack-Thai, die nach 2005 erst zu den Protesten der bürgerlichen Eliten und schließlich zum Militärputsch 2006 geführt hatten. Nach bei den vorherigen Wahlen war es mithilfe des Senats gelungen, eine der Junta nahestehende Regierung zu bilden. Dies war nach dieser Wahl nicht mehr möglich, weil das demokratische Lager deutliche Zugewinne erzielt hatte. Kurz nach der Einigung auf eine Regierungsbildung kehrte der Gründer von Thai-Rack-Thai, Thaksin Shinawatra nach Thailand zurück und wird von den 8 Jahren Haft, zu denen er in Abwesenheit verurteilt worden war, nur eines absitzen müssen. Der Weg zu echter Demokratie dürfte für Thailand ein schwieriger bleiben. Die Wirtschaft hat sich vom Corona-Einbruch etwas erholt, nachdem die Touristen wieder in größerer Zahl ins Land kommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2023 um 2,7% wachsen, lag im zweiten Quartal jedoch gerade einmal 0,5% über dem Vor-Corona-Niveau und damit deutlich unter dem Trend-Pfad. Es wird daher eine der wichtigsten Aufgaben der neuen Regierung sein, das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen. Die Notenbank bietet dabei Unterstützung, da sie die Geldpolitik in den vergangenen Monaten nur sehr zögerlich gestrafft hat. Seit August vergangenen Jahres wurde der Leitzins in sieben Schritten von 0,5% auf 2,25% angehoben und liegt damit deutlich niedriger als in den meisten anderen Ländern. Es wird wohl noch höchstens eine weitere Anhebung folgen, bevor eine längere Zinspause eingelegt werden dürfte. Die Inflationsrate ist im August von 0,4% auf 0,9% gestiegen und hatte im August 2022 mit 7,9% ihren Höhepunkt erreicht. Da es in der Folge nicht zu nennenswerten Zweitrundeneffekten gekommen ist, können sich die Währungshüter in ihrer Entscheidung bestätigt sehen, auf eine stärkere Straffung zu verzichten. Infolge der allmählichen Erholung der Wirtschaft erschien es dennoch angebracht, den geldpolitischen Stimulus langsam zu reduzieren.

■ **Perspektiven:** Das politische System ist nach den jüngsten Wahlen und der erfolgreichen Regierungsbildung wieder etwas demokratischer geworden, doch der politische Kurs dürfte noch für längere Zeit maßgeblich vom Militär bestimmt werden. Die starke Stellung des Militärs lastet auf der Investitionsbereitschaft ausländischer Unternehmen und damit auf den Wachstumsaussichten Thailands.

■ **Länderrisiko:** Alle drei großen Ratingagenturen stufen Thailand mit Baa1/BBB+ im soliden Investment-Grade-Bereich ein und vergeben einen stabilen Ratingausblick. Die Ratings liegen damit auf demselben Niveau wie vor dem Militärputsch von 2006. Die Abkehr von der Demokratie lastet zwar auf dem Investitionsumfeld und damit auf der Wachstumsdynamik, doch insgesamt blieb der makroökonomische Rahmen stabil. So weist die Leistungsbilanz in der Regel Überschüsse auf, die Währungsreserven sind hoch und die Staatsfinanzen unter Kontrolle.

Janis Hübner

Freitag, 8. September 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	-1,9	2,6	1,1	13,7	6,0	5,2	10,5	2,4	1,2	-2,1	-3,7	-3,0			
Türkei	2,1	5,7	4,1	2,8	72,4	53,2	46,2	-5,4	-5,4	-3,9	-0,9	-4,8	-3,9			
Polen	1,0	5,1	-0,6	2,0	14,4	11,7	4,1	-3,0	-0,2	-2,0	-3,7	-5,0	-3,7			
Rumänien	0,5	4,2	2,5	3,5	13,8	10,1	4,9	-9,3	-7,0	-6,0	-6,2	-4,7	-4,4			
Ukraine	0,3	-29,1	2,0	3,3	20,2	17,7	12,0	4,9	3,2	1,9	-16,3	-19,1	-17,8			
Tschechische Rep.	0,3	2,4	0,0	2,2	15,1	11,1	2,5	-6,0	-1,2	-0,9	-3,6	-3,6	-3,0			
Ungarn	0,3	4,6	-0,9	2,6	14,5	17,8	4,7	-8,0	-3,1	-1,6	-6,2	-4,0	-4,4			
Bulgarien	0,1	3,8	1,8	2,4	15,3	9,5	3,3	-0,7	-0,5	0,0	-2,8	-4,8	-4,8			
Mittel- und Osteuropa	7,8	1,2	2,4	2,2	29,9	21,0	16,2	0,3	-1,8	-2,1	X	X	X			
Ägypten	1,0	6,7	3,8	3,2	13,9	36,2	24,2	-3,0	-1,5	-1,2	-7,4	-6,9	-7,9			
Südafrika	0,6	1,9	0,3	1,2	7,0	5,7	4,5	-0,4	-1,8	-2,0	-4,6	-5,7	-6,0			
VAE	0,5	7,9	4,0	3,7	4,8	3,1	2,0	19,2	14,0	12,9	9,4	6,0	4,1			
Israel	0,3	6,5	3,0	3,4	4,4	4,1	2,3	3,5	4,7	4,7	0,5	-2,0	-2,4			
Kuwait	0,2	8,0	0,4	2,3	4,0	3,1	2,3	32,2	15,0	11,6	8,7	-2,6	-3,6			
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,6	2,7	11,6	19,5	15,6	2,2	1,7	1,2	X	X	X			
Brasilien	2,3	3,0	2,9	1,4	9,3	4,5	3,7	-3,0	-1,9	-2,3	-4,0	-7,6	-7,5			
Mexiko	1,8	3,9	3,1	1,7	7,9	5,0	3,2	-1,3	-1,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,6			
Argentinien	0,7	5,0	-2,2	0,1	72,4	116,1	112,9	-0,7	-2,3	-1,7	-3,8	-4,2	-3,0			
Kolumbien	0,6	7,3	1,6	3,0	10,2	11,5	4,2	-6,2	-4,0	-3,4	-5,1	-4,2	-4,1			
Chile	0,4	2,5	-0,2	2,0	11,6	7,5	3,4	-9,0	-3,6	-3,4	1,1	-1,9	-1,8			
Peru	0,3	2,7	1,3	2,4	7,9	6,5	3,6	-4,0	-1,3	-1,2	-1,4	-2,0	-2,0			
Venezuela	0,1	13,3	0,5	3,5	k.A.	k.A.	k.A.	2,1	1,3	1,7	-4,0	-4,4	-2,8			
Lateinamerika ***	6,6	4,1	1,9	1,7	16,1	18,4	16,2	-2,7	-2,2	-2,3	X	X	X			
China	18,5	3,0	5,0	4,5	1,9	0,6	2,0	2,2	2,0	1,8	-7,5	-6,9	-6,4			
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,8	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3			
Indonesien	2,5	5,3	5,1	4,8	4,2	3,6	2,6	1,0	0,9	0,9	-2,4	-2,6	-2,5			
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,5	2,0	1,8	1,7	2,0	-3,0	-2,7	-2,0			
Taiwan	1,0	2,4	0,6	3,2	2,9	2,1	1,2	13,3	13,2	13,8	0,2	-0,4	0,1			
Thailand	0,9	2,6	2,7	3,5	6,1	1,6	1,7	-3,5	1,1	3,3	-2,7	-2,7	-2,8			
Vietnam	0,8	8,0	4,4	6,2	3,2	2,9	1,9	-0,3	0,9	1,6	-4,4	-3,8	-2,6			
Malaysia	0,7	8,7	3,8	4,4	3,4	2,7	2,0	3,0	2,9	3,2	-5,6	-5,0	-4,4			
Philippinen	0,7	7,6	4,3	5,2	5,8	5,9	3,2	-4,4	-5,3	-5,2	-7,3	-7,0	-6,3			
Singapur	0,4	3,6	0,9	2,6	6,1	4,5	1,7	19,3	16,2	16,4	-0,9	-0,7	-0,1			
Hongkong	0,3	-3,5	3,9	2,5	1,9	2,0	2,0	10,5	9,1	8,3	-5,0	-1,5	0,0			
Asien ohne Japan	34,0	4,0	4,8	4,7	3,6	2,4	2,7	1,9	1,9	1,9	X	X	X			
Emerging Markets ***	51,7	3,6	3,9	3,8	9,6	8,3	7,2	1,1	0,8	0,7	X	X	X			
USA	15,6	2,1	2,2	1,2	8,0	4,0	2,0	-3,8	-3,5	-3,0	-4,2	-8,0	-7,0			
Euroland	12,0	3,3	0,8	1,3	8,4	5,6	2,8	0,6	1,6	1,9	-3,9	-3,5	-2,9			
Japan	3,8	1,0	2,2	1,4	2,5	3,0	1,5	1,9	3,0	3,5	-6,7	-5,5	-4,0			
Industrienationen	37,5	2,6	1,5	1,2	7,5	4,7	2,4	-1,1	-0,6	-0,2	-3,9	-5,2	-4,4			
Welt (***)	89,1	3,2	2,9	2,7	8,7	6,8	5,2	X	X	X	X	X	X			

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



Freitag, 8. September 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			07.09.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,00-4,25
		3 Monate (LIBOR)	5,30	5,36	5,11	4,11
		5 Jahre	4,37	3,90	3,65	3,25
		10 Jahre	4,24	3,85	3,65	3,25
		Wechselkurs ggü. Euro	1,07	1,10	1,11	1,13
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	4,25	4,25	4,25	4,00
		3 Monate (EURIBOR)	3,80	3,75	3,75	3,50
		5 Jahre	2,62	2,55	2,45	2,30
10 Jahre		2,61	2,55	2,50	2,40	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,00	6,00	5,50	5,00
		3 Monate (WIB)	5,97	6,20	5,80	5,20
		5 Jahre	5,30	5,30	5,10	5,00
		10 Jahre	5,72	5,70	5,70	5,40
		Wechselkurs ggü. Euro	4,63	4,70	4,60	4,60
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,75	6,25	5,00
		3 Monate (PIB)	7,10	7,00	6,50	5,10
		2 Jahre	5,66	5,50	5,30	4,70
		10 Jahre	4,57	4,40	4,30	4,10
		Wechselkurs ggü. Euro	24,4	24,3	24,8	24,7
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	11,50	8,50
		3 Monate (BUBOR)	13,09	13,20	11,70	8,70
		5 Jahre	7,12	7,30	7,20	7,00
10 Jahre		7,12	7,20	7,20	6,90	
Wechselkurs ggü. Euro		386,9	390,0	400,0	405,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,25	12,00	11,00	9,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	12,54	11,30	10,50	9,68
		5 Jahre	11,07	9,80	9,60	9,20
		10 Jahre	11,37	10,00	9,80	9,40
		Wechselkurs ggü. Euro	5,34	5,50	5,66	5,99
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	10,75	8,50
		3 Monate (Mexibor)	11,50	11,20	10,70	8,40
		2 Jahre	10,50	8,40	8,10	7,50
	10 Jahre	9,51	8,20	8,00	7,60	
	Wechselkurs ggü. Euro	18,82	19,03	19,54	20,11	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,07	1,90	1,90	1,90
		5 Jahre	2,33	2,10	2,10	2,10
		10 Jahre	2,67	2,50	2,50	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	7,84	8,03	8,16	8,36
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	4,06	4,00	4,00	3,75
		5 Jahre	3,17	2,60	2,50	2,40
		10 Jahre	3,25	2,80	2,60	2,40
		Wechselkurs ggü. Euro	1,51	1,52	1,54	1,59
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate (Koribor)	3,49	3,40	3,30	2,75
		5 Jahre	3,89	3,30	3,10	3,00
10 Jahre		3,97	3,40	3,20	3,10	
	Wechselkurs ggü. Euro	1432	1452	1454	1492	

Quellen: Macrobond, DekaBank



Freitag, 8. September 2023

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			07.09.23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 455	3 615	3 415
		Türkei	382	385	405	380
		Ungarn	194	195	205	195
	Afrika	Südafrika	372	375	395	370
	Lateinamerika	Brasilien	216	220	230	215
		Chile	134	135	140	135
		Kolumbien	337	340	355	335
		Mexiko	364	370	385	365
	Asien	China	72	75	75	70
		Indonesien	121	120	130	120
Philippinen		94	95	100	95	
Gesamtmarkt (EMBIG Div)			425	430	450	425

Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2023	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1918	1910	1890	1900
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	81,3	80	79	81
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	85,1	84	83	85

Freitag, 8. September 2023

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,8	Q2/23	-9,3	Jun 23	8,5	Jul 23	3,53
Polen	-0,6	Q2/23	-2,7	Jul 23	10,1	Aug 23	6,00
Rumänien	1,1	Q2/23	-5,5	Jun 23	9,4	Jul 23	7,00
Russland	4,9	Q2/23	4,9	Jul 23	4,3	Jul 23	12,00
Tschechische Rep.	-0,4	Q2/23	-2,9	Jul 23	8,8	Jul 23	7,00
Türkei	3,8	Q2/23	-10,5	Jun 23	58,9	Aug 23	25,00
Ukraine	-10,5	Q1/23	51,2	Mrz 23	11,3	Jul 23	22,00
Ungarn	-2,4	Q2/23	-2,5	Jul 23	16,4	Aug 23	13,00
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-12,1	Q1/23	-10,1	Feb 20	36,5	Jul 23	20,25
Israel	3,0	Q2/23	3,3	Jul 23	3,3	Jul 23	4,75
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,8	Jul 23	4,04
Südafrika	1,6	Q2/23	5,2	Jun 23	4,7	Jul 23	8,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,6	Dez 22	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	1,3	Q1/23	-13,3	Nov 18	113,4	Jul 23	118,00
Brasilien	3,4	Q2/23	-1,1	Jul 23	4,0	Jul 23	13,25
Chile	-1,1	Q2/23	6,5	Jul 23	6,5	Jul 23	9,50
Kolumbien	0,3	Q2/23	-4,8	Jun 23	11,4	Aug 23	13,25
Mexiko	3,6	Q2/23	3,7	Jun 23	4,6	Aug 23	11,25
Peru	-0,5	Q2/23	n.a.	n.a.	5,6	Aug 23	5,25
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	398,2	Jul 23	56,61
Asien ohne Japan							
China	6,3	Q2/23	3,7	Jul 23	-0,3	Jul 23	1,50
Hongkong	1,5	Q2/23	3,9	Mrz 23	1,8	Jul 23	5,75
Indien	7,8	Q2/23	3,7	Jun 23	7,4	Jul 23	6,50
Indonesien	5,2	Q2/23	-1,3	Jun 23	3,3	Aug 23	5,75
Malaysia	2,9	Q2/23	-2,2	Jun 23	2,0	Jul 23	3,00
Philippinen	4,3	Q2/23	3,4	Jun 23	5,3	Aug 23	6,25
Singapur	0,5	Q2/23	-0,9	Jul 23	4,1	Jul 23	n.a.
Südkorea	0,9	Q2/23	-8,0	Jul 23	3,4	Aug 23	3,50
Taiwan	1,4	Q2/23	-15,2	Jul 23	2,5	Aug 23	1,88
Thailand	1,8	Q2/23	-4,4	Jul 23	0,9	Aug 23	2,25
Vietnam	4,1	Q2/23	2,6	Aug 23	3,0	Aug 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.



Freitag, 8. September 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: 8. September 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.



Freitag, 8. September 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.