



Freitag, 12. Januar 2024

Inflationsdruck lässt weiter nach

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren für Dezember eine schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe der meisten Schwellenländer. Die vergangenen Quartale haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen in einem Umfeld solider Arbeitsmärkte ausreichen kann, eine ausgeprägte Konjunkturschwäche zu verhindern. Der Inflationsdruck hat in allen Regionen weiter nachgelassen und die meisten Schwellenländerwährungen haben in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In diesem Umfeld werden immer mehr EM-Zentralbanken in den kommenden Monaten den Leitzinssenkungszyklus einläuten.

Kapitalmärkte: Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresendrally bei EM-Hartwährungsanleihen und einer Gesamtjahresperformance von 11% für 2023 geführt, doch sie haben seit Beginn des neuen Jahres wiederum einen Verlust von gut 1% zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, doch auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden.

Inhalt

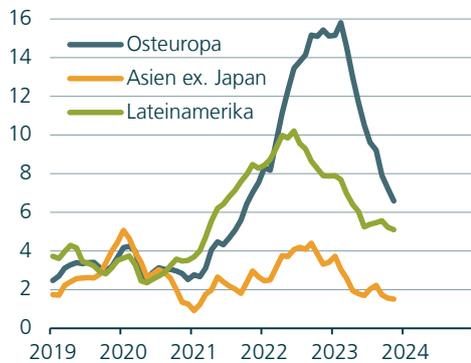
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Wirtschaft im Kriegsmodus	4
Ungarn: EU-Mittel zum Teil freigegeben	5
Türkei: Zentralbank nähert sich dem Ende des Zinsanhebungszyklus	6
Argentinien: Kongress kritisiert Maßnahmenpaket von Milei	7
Chile: Die Bevölkerung lehnt Verfassungsänderung erneut ab	8
China: Anspannung vor der Präsidentschaftswahl in Taiwan	9
Indien: Notenbank dämpft Zinssenkungserwartungen	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, 12. Januar 2024

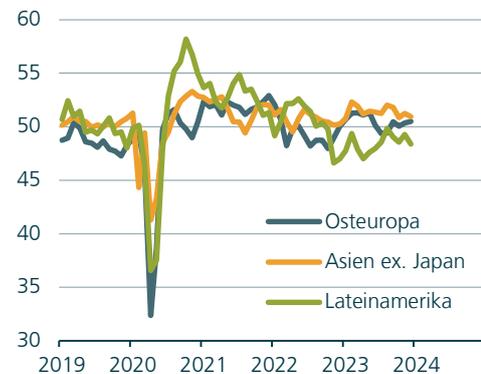
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



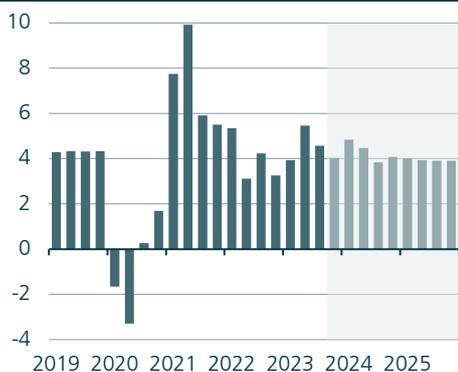
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank
*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren für Dezember eine schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe der meisten Schwellenländer. Die vergangenen Quartale haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen in einem Umfeld solider Arbeitsmärkte ausreichen kann, eine ausgeprägte Konjunkturschwäche zu verhindern. Der Inflationsdruck hat in allen Regionen weiter nachgelassen und die meisten Schwellenländerwährungen haben in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In diesem Umfeld werden immer mehr EM-Zentralbanken in den kommenden Monaten den Leitzinssenkungszyklus einläuten. Während die makroökonomischen Probleme geringer werden, nehmen die geopolitischen Risiken zu. Im Nahen Osten ist keine Entspannung erkennbar: Die Bodenoffensive Israels im Gaza-Streifen wird fortgeführt und die Intensität des Beschusses zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Hisbollah nimmt zu. Eine israelische Bodenoffensive gegen die Hisbollah wird wahrscheinlicher. Die jemenitischen Huthi haben mit ihren Anschlägen auf Frachtschiffe im Roten Meer für eine Störung der internationalen Handelsschifffahrt gesorgt. Die USA und das Vereinigte Königreich reagierten mit Militärschlägen gegen militärische Einrichtungen der Huthi. Der Iran hat einen Öltanker im Persischen Golf entführt und zeigt damit eine erhöhte Bereitschaft, stärker in den Konflikt hineingezogen zu werden. In Taiwan finden am 13. Januar Präsidentschafts- und Parlamentswahlen statt. Der Ausgang der Präsidentschaftswahl ist weitgehend offen, doch der Regierungskandidat Lai Ching-te ist leicht favorisiert. Im Falle seines Sieges würde China wohl neue Militärmanöver vor der Insel abhalten, um die Gefahr, die mit verstärkten Unabhängigkeitsbestrebungen Taiwans verbunden wären, der neuen Führung vor Augen zu führen. Lai ist ein Vertreter eines stark auf Abgrenzung zu China bedachten Kurses. Gleichzeitig bemüht sich China um eine Verbesserung der diplomatischen Beziehungen zu den USA. Nach dem Treffen der Staatspräsidenten im November sind nun auch die offiziellen Gespräche auf militärischer Ebene wieder aufgenommen worden, die seit Beginn der Corona-Krise nicht mehr stattgefunden hatten.

Perspektiven: Obwohl bereits in einigen Ländern erste Zinssenkungen vorgenommen wurden, bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern straff, was in den kommenden Quartalen die Konjunktur bremsen dürfte. Ein zweiter Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Gaza-Streifen sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Viele Schwellenländer demonstrieren ein gestiegenes Selbstbewusstsein auf der internationalen Bühne. Dieses Selbstbewusstsein zeigt sich nicht zuletzt in der Entschlossenheit, im Konflikt zwischen China und dem Westen, aber auch zwischen Russland und dem Westen keine Partei zu ergreifen. Die Globalisierung wird dadurch nicht zurückgedreht, doch die Standortattraktivität einzelner Länder verändert sich und der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer gewinnt an Bedeutung. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne positive Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während insbesondere Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken: Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit höheren Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.



Freitag, 12. Januar 2024

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)

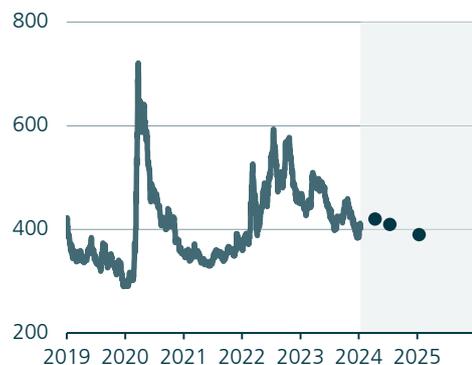


Wertentwicklung	von	11.01.18	11.01.19	11.01.20	11.01.21	11.01.22	11.01.23	11.01.24
bis	11.01.19	11.01.20	11.01.21	11.01.22	11.01.23	11.01.24		
MSCI EM		-9,70%	20,45%	11,55%	1,13%	-10,78%	-1,00%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresendrally bei EM-Hartwährungsanleihen und einer Gesamtjahresperformance von 11% für 2023 geführt, doch sie haben seit Beginn des neuen Jahres wiederum einen Verlust von gut 1% zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, doch auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden. Der Krieg im Nahen Osten ist für die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten kein Belastungsfaktor gewesen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Zwar sind die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank aus unserer Sicht zu weit gelaufen, doch die erste Senkung dürfte um die Jahresmitte erfolgen und die Aussicht darauf erneute Renditeanstiege begrenzen. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern wird EM-Lokalwährungsanleihen noch für längere Zeit unterstützen.

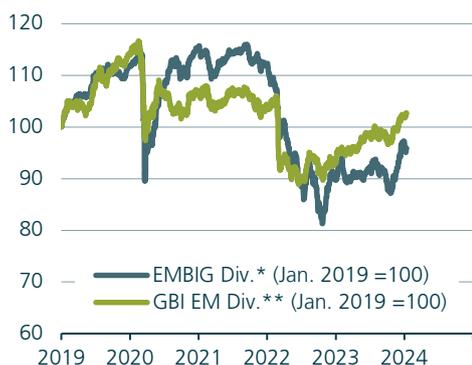
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist der Zinsanhebungszyklus weltweit abgeschlossen und einige Zentralbanken haben bereits begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in den kommenden beiden Jahren auf der Marktentwicklung lasten.

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



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	11.01.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	694	0,6	-1,9	-1,0
EMBIG Div* Performanceindex	424	1,9	-1,3	5,3
GBI EM Div** Performanceindex	251	1,5	0,3	7,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	444	-0,1	-0,9	2,2
MSCI World Total Return	523	1,5	0,6	17,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	402	420	410	390

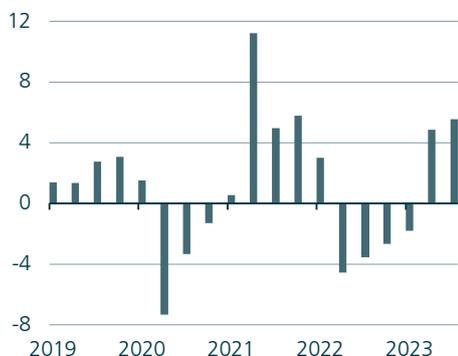
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 12. Januar 2024

Russland: Wirtschaft im Kriegsmodus

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	1,1	0,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,2	6,4	4,2
Arbeitslosenquote, %	3,2	3,5	3,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	47,9	48,6	48,8
Realer Wechselkurs, %	-26,3	-10,6	-2,9
Kreditwachstum, %	18,6	8,3	-1,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,8	-2,6	-1,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,6	17,3	18,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	3,0	3,3	2,7
Direktinvestitionen, % des BIP	-0,5	-1,0	-0,6
Auslandsverschuld., % des BIP	15,0	13,5	12,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	19,0	12,7	10,8

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 russische Wirtschaft hat im vergangenen Jahr in den Kriegsmodus geschaltet, ohne allerdings die Sozialausgaben aus den Augen zu verlieren, um die Unterstützung der Bevölkerung weiterhin zu sichern. Das spiegelt sich bspw. im Staatshauthalt 2024 wieder, wo knapp 30% aller Ausgaben in den Sektor „nationale Verteidigung“ fließen und rund 20% in den Bereich der Sozialpolitik. Kurzfristig schiebt diese Strategie die Wirtschaft deutlich an: Im vergangenen Jahr mussten die Prognosen mehrfach nach oben revidiert werden, und es zeichnet sich auch um die Jahreswende keine nennenswerte Abkühlung der Gesamtwirtschaft an. Die Zentralbank versucht, gegen die Überhitzung mit Leitzinsanhebungen vorzugehen und hat den Leitzins zuletzt im Dezember auf 16% angehoben. Doch die Finanzierung erfolgt in vielen Bereichen staatlich gelenkt und vergünstigt. Die geldpolitische Straffung ist somit vor allem in privat dominierten Sektoren zu spüren, womit die Rolle des Staates in der Wirtschaft noch weiter zunimmt. Im Ukraine-Krieg hat Russland nach der gescheiterten Sommer-Offensive der ukrainischen Armee die Initiative übernommen, kann allerdings ebenfalls derzeit keine nennenswerten Erfolge verzeichnen. Aktuell scheint keine der Kriegsparteien über eine ausreichende militärische Überlegenheit zu verfügen, um den Krieg für sich zu entscheiden. Doch Russland scheint es gelungen zu sein, seine Rüstungsindustrie deutlich hochzufahren und Importe aus Iran und Nordkorea zu sichern. Die Verzögerung der Ukraine-Hilfen in den USA und in der EU kann Russland in diesem Jahr somit einen militärischen Vorteil verschaffen. Ein Verhandlungsfrieden zeichnet sich nicht ab.

■ **Perspektiven:** Die russische Wirtschaft hat die erste Schockwelle der massiven Sanktionen besser als erwartet überstanden. Für die sanktionierten westlichen Importe konnten teilweise neue Logistikrouten aufgebaut werden. Nach der Einführung des EU-Ölembargos und der G7-Preisobergrenze für das russische Öl sind neue Exportwege unter dem Sanktionsregime mittlerweile etabliert, sodass der initial hohe Abschlag für das russische Öl im Jahresverlauf gesunken ist und sich die Einnahmesituation für den Staatshaushalt vorerst stabilisiert hat. Russland kann zudem auf Mittel der fiskalischen Reservefonds sowie auf Gewinne staatsnaher Unternehmen zurückgreifen, um den Krieg und die Sozialausgaben einige Jahre zu finanzieren. Die Wirkung des Sanktionsregimes dürfte eher mittel- bis langfristiger Natur sein. Eines der Beispiele hier wären die Sanktionen im Technologiebereich, die bspw. die Erschließung neuer Öl- und Gasfelder massiv erschweren. Der Personalbedarf der Streitkräfte und der Rüstungsindustrie führt zu einer ausgeprägten Knappheit an Arbeitskräften. Zudem verstärkte die massive Auswanderungswelle die demografischen Probleme Russlands. Das Wachstumspotenzial Russlands wird durch den Angriffskrieg erheblich verringert. Im März 2024 finden in Russland Präsidentschaftswahlen statt, eine Änderung des bestehenden Status Quo ist nicht zu erwarten.

■ **Länderrisiko:** Das harte Sanktionsregime des Westens gegenüber Russland wird seit seiner Einführung punktuell weiter verstärkt. Derzeit steht eine bessere Überwachung der Sanktionseinhaltung im Fokus der westlichen Partner. Insbesondere in den USA werden derzeit nach Medienberichten rechtliche Wege geprüft, um die eingefrorenen Zentralbank-Aktiva bereits jetzt zugunsten der Ukraine zu enteignen. Russland befindet sich im Default. Angesichts der Isolation Russlands vom internationalen Finanzmarkt ist keine schnelle Einigung mit den Gläubigern zu erwarten. Die externen Ratingagenturen haben ihre Einschätzungen der Bonität Russlands aufgrund der westlichen Sanktionen zurückgezogen.



Freitag, 12. Januar 2024

Ungarn: EU-Mittel zum Teil freigegeben

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-0,7	2,4	3,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	17,7	4,3	3,3
Arbeitslosenquote, %	4,0	4,1	3,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	50,6	52,6	54,6
Realer Wechselkurs, %	10,2	3,8	4,5
Kreditwachstum, %	-1,3	4,8	11,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,8	-4,3	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,9	71,7	70,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,1	1,2	1,6
Direktinvestitionen, % des BIP	-4,0	5,9	6,8
Auslandsverschuld., % des BIP	123,9	117,9	106,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	81,6	77,9	72,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		46	52

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die ungarische Konjunktur hat im dritten Quartal die Rezession beendet: Zwar lag das reale BIP noch 0,3% (sa) unter dem Vorjahresniveau, doch auf Quartalsbasis konnte die Konjunktur dank der Belebung des Konsums und des positiven Außenbeitrags ein Plus von 0,9% aufweisen. Die Entwicklung der Investitionen blieb allerdings negativ. Die Belebung im Bereich des Konsums wird durch den massiven Rückgang der Inflation unterstützt: Von ihrem Höhepunkt bei 25,7% im Januar 2023 ist die Teuerungsrate im Dezember auf 5,5% yoy gesunken. Die Verbraucherpreisdynamik normalisiert sich zunehmend auch im Bereich der Kerninflation, auch wenn hier die höheren Raten bei den Dienstleistungen Grund für geldpolitische Wachsamkeit geben. In der Kombination mit der Teilfreigabe der EU-Mittel im Dezember (siehe Abschnitt Länderrisiko), die zu einer Forint-Stärke geführt hat, gibt die Desinflation der ungarischen Zentralbank einen Spielraum für eine deutliche geldpolitische Lockerung in diesem Jahr. Wir erwarten kumuliert rund 450 Basispunkte an Leitzinssenkungen vom aktuellen Niveau von 10,75% mit Schwerpunkt in der ersten Jahreshälfte.

■ **Perspektiven:** Ungarn bleibt eines der wenigen EU-Länder, die seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine nur wenig Diversifizierungsbemühungen in Bezug auf die Abhängigkeit von Energieträgern aus Russland unternommen haben, und wäre somit von einem plötzlichen Energielieferstopp aus Russland überproportional stark betroffen. Auch jenseits von Eventrisiken muss die Erdgasversorgung ab 2025 voraussichtlich neu ausgerichtet werden, denn der Erdgas-Transitvertrag zwischen Russland und der Ukraine läuft Ende 2024 aus und dürfte in der aktuellen geopolitischen Situation kaum verlängert werden.

■ **Länderrisiko:** Die Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen hat Anfang 2023 zu einer Abstufung der Bonitätseinschätzung Ungarns geführt. Standard & Poor's 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. Für die Freigabe der 2022 aufgrund von Rechtsstaatlichkeits- und Korruptionsbedenken eingefrorenen EU-Mittel arbeitet die ungarische Regierung an dem „27 Meilensteine“-Plan. Einen Teilerfolg in Bezug auf vier Meilensteine zur Justizreform konnte das Land im Dezember 2023 verbuchen, als die EU Kommission 10,2 Mrd. Euro an Kohäsionsfonds freigegeben hat. Angesichts des hohen Budgetdefizits – 2023 mit erwarteten 5,8% des BIP etwa doppelt so hoch wie geplant – spielen die EU-Mittel eine wichtige Rolle. Etwa 12 Mrd. an weiterer Förderung bleibt allerdings eingefroren. Der Zeitplan für die weitere Mittelfreigabe ist angesichts der weiter bestehenden Rechtsstaatlichkeitsbedenken ungewiss. Die Blockadehaltung Orbans bei dem EU-Gipfel im Dezember hat erneut die ultimative Waffe der EU auf die Agenda gebracht, nämlich die Suspendierung der Mitgliedschaft aufgrund von Verletzungen der Grundwerte der EU nach Artikel 7 des EU-Vertrages. In den Jahren zuvor konnte sich Ungarn bei einem solchen Verfahren recht sicher wähnen, denn eine mögliche Suspendierung Ungarns wäre voraussichtlich an dem Veto der PiS-Regierung Polens gescheitert. Nach dem Sieg der Opposition in Polen geht der wichtige Verbündete verloren und ein mögliches Verfahren nach Artikel 7 hätte somit eine deutlich bessere Erfolgchance. Damit kann es seitens der EU glaubwürdiger als Drohung verwendet werden. Ungarns Ministerpräsident Orbán hat sich in der Vergangenheit gegenüber der EU letztlich immer pragmatisch gezeigt und wir gehen davon aus, dass er auch 2024 vor einem offenen Bruch mit der EU zurückschreckt. Sollte Ungarn der Zugang zu EU-Mitteln im Risikoszenario dauerhaft verwehrt bleiben, dürfte sich die Bonitätseinschätzung weiter verschlechtern.



Freitag, 12. Januar 2024

Türkei: Zentralbank nähert sich dem Ende des Zinsanhebungszyklus

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,7	3,4	3,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	53,4	54,7	34,0
Arbeitslosenquote, %	9,9	10,1	10,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,3	50,2	51,1
Realer Wechselkurs, %	2,3	-3,3	5,7
Kreditwachstum, %	62,6	41,5	42,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-4,4	-3,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	30,6	31,1	30,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,4	-3,0	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,3	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	44,0	49,0	44,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	191,3	179,1	152,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EUJ, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Zentralbank hat im Dezember das Tempo der geldpolitischen Straffung gedrosselt und den Leitzins um 250 Basispunkte auf 42,5% angehoben, nachdem die vorausgegangenen Anhebungsschritte jeweils 500 Basispunkte betragen hatten. Die Formulierung im Statement zum Zinsentscheid deutet darauf hin, dass es im Januar noch einen abschließenden Schritt um noch einmal 250 Basispunkte geben dürfte, bevor eine Zinspause eingelegt wird. Die Bilanz der bisherigen Straffung fällt gemischt aus: Die Inflationsrate steigt zwar nicht mehr so stark wie im Sommer, als die starke Abwertung und Steuererhöhungen für Aufwärtsdruck gesorgt hatten. Doch von einer nachhaltigen Beruhigung der Preisentwicklung kann nicht gesprochen werden. Die Inflationsrate stieg im Dezember von 62,0% auf 64,8%, die Monatsveränderungsrate lag im Dezember mit 2,9% weiterhin auf hohem Niveau. Die anhaltend hohen Goldimporte und Zuflüsse in Fremdwährungskonten deuten auf eine weiterhin bestehende Verunsicherung von Haushalten und Unternehmen mit Blick auf die Stabilität der Lira hin. In den vergangenen Monaten hat die Lira zwar abgewertet, doch tut sie dies nun ohne große Schwankungen, was auf anhaltende Interventionen der Notenbank hindeutet. Positiv ist zu verzeichnen, dass die Währungsreserven im November und Dezember deutlich gestiegen sind. Diesen Anstieg stellt auch die Notenbank ins Zentrum ihres zuversichtlichen Ausblicks und sieht als Grund für den Anstieg gewachsenes Interesse von Auslandsinvestoren an Lira-Anlagen. Problematisch ist hingegen das weiterhin hohe Kreditwachstum, insbesondere von Kreditkartenschulden. Eine nachhaltige Verlangsamung der inländischen Nachfrage zeichnet sich hier nicht ab und die Inflationsrate dürfte noch für längere Zeit hoch bleiben.

■ **Perspektiven:** Regierung und Zentralbank versuchen, durch eine Straffung der Geldpolitik die Inflationserwartungen zu stabilisieren und gleichzeitig die Konjunktur am Laufen zu halten. Sie selbst rechnen erst ab der zweiten Jahreshälfte 2024 mit nennenswerten niedrigeren Inflationsraten. Ob dieses graduelle Vorgehen ausreicht, um das Vertrauen in die Lira wiederherzustellen, ist offen. Bis auf Weiteres erscheinen hohe Inflation, eine schwächere Währung und geringeres Wirtschaftswachstum das wahrscheinlichste Szenario für die kommenden zwei Jahre. Außenpolitisch ist die Bedeutung der Türkei für den Westen durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine gestiegen. Dies gibt Präsident Erdogan Spielraum, innenpolitisch seine harte Linie weiter zu verfolgen.

■ **Länderrisiko:** Die drei großen Ratingagenturen haben auf die wirtschaftspolitische Kehrtwende hin zu einer stärker stabilitätsorientierten Politik reagiert und den Ratingausblick von negativ auf stabil angehoben. Bevor es aber zu ersten Heraufstufungen des Ratings kommen kann, müssten die Erfolge der neuen Politik klarer zu erkennen sein, als dies bislang der Fall ist. Zudem dürften die Agenturen abwarten, wie Präsident Erdogan auf eine nachhaltige Konjunkturverlangsamung reagieren würde. In der Vergangenheit hatte Erdogan einen Wechsel an der Zentralbankspitze vorgenommen, wenn ihm die Geldpolitik zu straff erschien. Neben fehlendem Vertrauen in den Stabilitätswillen Erdogans sind die hohe Fremdwährungsverschuldung, die niedrigen Nettoreserven der Zentralbank sowie das hohe Leistungsbilanzdefizit die wichtigsten Gründe für niedrige Ratings im Single-B-Bereich. Die Spreads von Hartwährungsanleihen signalisieren, dass der neuen wirtschaftspolitischen Führung zugetraut wird, eine Zahlungsbilanzkrise verhindern zu können.

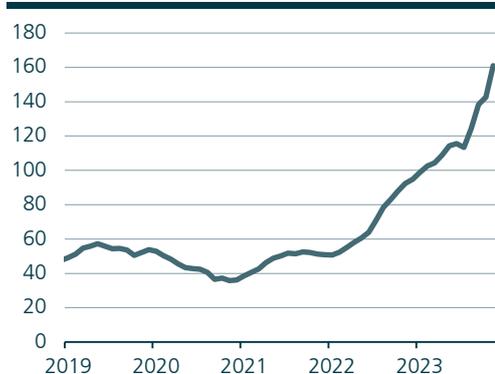
Janis Hübner



Freitag, 12. Januar 2024

Argentinien: Kongress kritisiert Maßnahmenpaket von Milei

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs ARS/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,4	-1,3	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	134,2	241,6	34,5
Arbeitslosenquote, %	7,1	10,6	7,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,9	30,5	31,6
Realer Wechselkurs, %	-4,4	-15,0	2,8
Kreditwachstum, %	140,0	220,0	50,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,3	-2,5	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	147,0	81,3	74,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,4	0,6	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	2,6	2,1	2,1
Auslandsverschuld., % des BIP	44,6	53,6	46,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	272,1	174,2	163,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der neue Präsident Javier Milei hat Ende Dezember ein umfassendes Maßnahmenpaket vorgestellt. Es beinhaltet vor allem Maßnahmen zur Liberalisierung der Wirtschaft. So sollen Preiskontrollen aufgehoben und der Wettbewerb beispielsweise im Transportgewerbe oder in der Pharmaindustrie gestärkt werden. Eine Liberalisierung des Arbeitsmarktes ist ebenfalls Teil des Maßnahmenpakets. Exportrestriktionen sollen abgeschafft werden. Die Privatisierung von Staatsunternehmen soll vereinfacht werden. Darüber hinaus soll in Zukunft das Abschließen von Verträgen auf US-Dollar-Basis ermöglicht werden. Dieser Schritt soll die von ihm gewünschte Dollarisierung der Wirtschaft vereinfachen. Das Maßnahmenpaket wurde von der Regierung bereits als Notdekret verabschiedet. Die Opposition, die über eine deutliche Mehrheit im Parlament verfügt, hat das Dekret stark kritisiert. Denn Notdekrete sind für Notsituationen gedacht, in denen die Zeit für ausführliche Diskussionen im Parlament fehlt. Argentinien befindet sich zweifellos in einer tiefen Krise, allerdings stellt sich die Frage, ob die Nutzung dieser Möglichkeit für viele der Gesetze nicht zu weit geht. Präsident Milei versucht, das 366 Artikel umfassende Gesetzesvorhaben als Paket noch im Januar durch das Parlament zu bringen. Im Falle solcher Notdekrete reicht es aus, wenn eine der zwei Kammern des Parlaments die Gesetzesvorhaben nicht ablehnt, damit das Paket als Gesetz verabschiedet wird. Milei versucht, die Maßnahmen zu bündeln, um seine Erfolgchancen zu erhöhen. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass das Gesamtpaket noch im Januar verabschiedet wird, ist aus unserer Sicht nicht besonders hoch. Milei führt zwar intensive Gespräche mit der konservativen Opposition und Teilen der Peronisten, die sich eine Liberalisierung der Wirtschaft wünschen. Doch die Opposition drängt darauf, die Bündelung aufzuheben, um dann einzelnen Gesetzen zustimmen und andere ablehnen zu können. Auch von der Justiz gibt es Widerstand. Bereits jetzt haben Gerichte einzelne Gesetzesvorhaben angefochten. Und nicht zuletzt ist mit Widerstand auf den Straßen zu rechnen, die bereits unter den Wohlstandsverlusten durch Inflation und Abwertung leiden. Die geplante Kürzung der Staatsausgaben ist zwar notwendig, um das Land auf einen nachhaltigen fiskalischen Pfad zu bringen, wird sich aber zunächst negativ auf das Einkommen der privaten Haushalte auswirken und ist sozialer Sprengstoff. Die Fortsetzung der Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds ist notwendig, um einen Zahlungsausfall zu vermeiden, allerdings ist nicht klar, wie diese Zusammenarbeit in Zukunft aussehen wird.

■ **Perspektiven:** Der gewählte Präsident Javier Milei will Argentinien mit einer Schock-Therapie behandeln und so Wachstumskräfte freisetzen. Dazu gehören eine deutliche Abwertung der Währung, eine stärkere Liberalisierung der Wirtschaft, die Privatisierung von Staatsunternehmen und eine starke fiskalische Konsolidierung. Der neue Präsident verfügt über keine Mehrheit in einem fragmentierten und polarisierten Parlament, was die Regierbarkeit erschweren wird. Zudem muss er mit großem Widerstand auf der Straße rechnen. Wie die Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds aussehen wird, ist noch unklar.

■ **Länderrisiko:** Argentinien steht vor einem großen Experiment mit ungewissem Ausgang. Das Land ist stark verschuldet und aktuell nicht wettbewerbsfähig. Die Rating-Agenturen bewerten Argentinien mit CC (Fitch), Ca (Moody's) und CCC- (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die bestehende Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds gilt als Anker für die Zahlungsfähigkeit, allerdings wird der IWF zunächst die Reformfortschritte abwarten und bewerten, bevor weitere Gelder fließen.

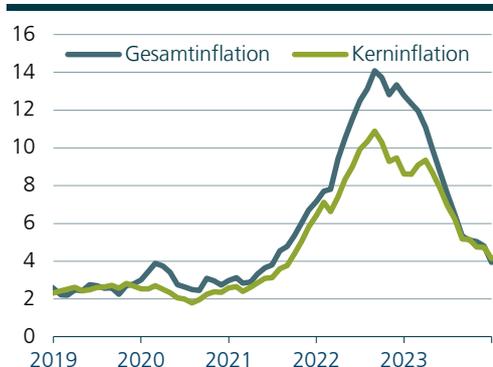
Mauro Toldo



Freitag, 12. Januar 2024

Chile: Die Bevölkerung lehnt Verfassungsänderung erneut ab

Inflationsrate, in %



Quellen Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,0	1,9	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,6	3,9	3,0
Arbeitslosenquote, %	8,7	8,5	7,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	39,7	40,1	40,5
Realer Wechselkurs, %	6,5	0,8	-1,4
Kreditwachstum, %	-0,3	10,3	8,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,2	-2,8	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	40,0	42,2	41,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,0	-3,6	-2,7
Direktinvestitionen, % des BIP	6,1	6,5	6,1
Auslandsverschuld., % des BIP	68,0	69,0	62,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	55,3	55,0	57,1

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	60	57
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die chilenische Bevölkerung hat in einem Referendum am 17. Dezember die von der verfassungsgebenden Versammlung vorgestellte neue Verfassung mehrheitlich abgelehnt. Dies geschah genau ein Jahr, nachdem der erste Versuch einer Verfassungsreform noch deutlicher gescheitert war. Die Idee einer Verfassungsreform ist nach den gewaltsamen Protesten im Jahr 2019 entstanden und war ein Grundpfeiler der Politik des linksgerichteten Präsidenten Gabriel Boric. Er hat aber nun angekündigt, zunächst keinen weiteren Vorstoß in diese Richtung zu unternehmen. Boric dürfte seinen Fokus nun in Richtung der geplanten Steuer- und Rentenreform setzen, bei denen bisher im Kongress kaum Fortschritte erzielt werden konnten. Die Steuerreform hat das Ziel, höhere Einnahmen zu erzielen, um die ehrgeizigen Sozialprogramme zu finanzieren. Der Präsident dürfte sich Haushaltsdisziplin wahren und die Ausgabenprioritäten überdenken, wenn die Einnahmen aus dem Reformpaket hinter den Erwartungen zurückbleiben. Boric verfügt über keine Mehrheit im Kongress und seine Popularität hat seit seiner Wahl im Dezember 2021 deutlich nachgelassen. Die steigende Unzufriedenheit der Bevölkerung mit der Regierung hat viel mit den hohen Inflationsraten der vergangenen zwei Jahre und der darauffolgenden wirtschaftlichen Stagnation zu tun. Zudem ist die Bevölkerung aufgrund der anhaltenden Kriminalität zunehmend unzufrieden. Zumindest hinsichtlich der Inflationsbekämpfung kann die Regierung aber mit Unterstützung der Zentralbank mittlerweile deutliche Erfolge aufweisen. Die Straffung der Geldpolitik hat Früchte getragen: Die Inflationsrate ist seit verganginem Winter deutlich zurückgegangen. Sie beendete das Jahr bei 3,9% und befindet sich somit wieder im Toleranzbereich der Zentralbank (3% +/- 1%-Punkt). Die Zentralbank hat daraufhin das Tempo der Lockerung wieder beschleunigt. Allerdings bleibt die Geldpolitik auf dem aktuellen Niveau deutlich restriktiv. Wir rechnen auf Sicht der nächsten zwölf Monaten mit einer weiteren Lockerung auf rund 4,5%. Die wirtschaftliche Aktivität, die zur Jahresmitte geschrumpft war, dürfte von der Lockerung profitieren und in den kommenden Quartalen wieder anziehen. Der chilenische Peso hat sich nach Zeiten größerer Volatilität im vergangenen Sommer und Herbst wieder stabilisiert. Die erwartete Lockerung der Geldpolitik dürfte aber den Abwertungsdruck auf die Währung etwas erhöhen.

■ **Perspektiven:** Chile dürfte in den kommenden Jahren keine totale Abkehr von der gewohnten stabilitätsorientierten Politik der vergangenen Jahrzehnte vornehmen. Doch die linksgerichtete Regierung hat klargemacht, dass sie auf die anhaltenden sozialen Spannungen mit einer Erhöhung der Sozialausgaben regieren will. Allerdings fehlen ihr dafür die nötigen Mehrheiten im Parlament. Die chilenische Wirtschaft hat sich nach der Überhitzung in den vergangenen Jahren nun deutlich abgekühlt, im vergangenen Jahr dürfte sie sogar stagniert haben. Für die offene, exportorientierte und stark auf Bergbau ausgerichtete Wirtschaft sind der Kupferpreis und die Nachfrage aus China bestimmende externe Faktoren.

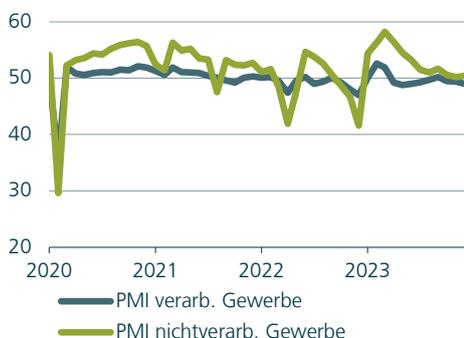
■ **Länderrisiko:** Chile verfügt über die beste Bonität Südamerikas. Das aktuelle Rating liegt bei A (S&P), A2 (Moody's) bzw. A- (Fitch). In den vergangenen Jahren war der Rating-Trend leicht negativ, aktuell vergibt aber nur S&P einen negativen Ausblick. Die fiskalische Verschlechterung der letzten Jahre hat die Bonität belastet: Die öffentliche Verschuldung ist von etwa 25% des BIP vor der Corona-Pandemie auf zuletzt rund 40% des BIP angestiegen. Sie bleibt dennoch im internationalen Vergleich weiterhin moderat. Problematisch für die Entwicklung der Bonität sind die anhaltenden sozialen Spannungen und die starke Rohstoffabhängigkeit. Positiv wirken sich die soliden institutionellen Rahmenbedingungen aus.



Freitag, 12. Januar 2024

China: Anspannung vor der Präsidentschaftswahl in Taiwan

Offizielle Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs CNY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,1	4,5	4,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,2	1,1	2,0
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	5,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,4	30,6	31,6
Realer Wechselkurs, %	-6,4	-0,3	-3,6
Kreditwachstum, %	10,8	9,7	7,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-7,0	-7,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	83,0	87,4	91,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,1	2,1	1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	0,1	0,7	0,7
Auslandsverschuld., % des BIP	17,2	17,2	17,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	47,0	50,3	53,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*		
Score	56	57

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die strukturellen Probleme der chinesischen Wirtschaft bleiben ungelöst und die Regierung zeigt bislang auch keine Bereitschaft, der Wirtschaft durch ein großes Konjunkturprogramm einen Impuls zu verleihen. So bleibt die Stimmung bei vielen Unternehmen, Verbrauchern und Investoren gedrückt. Dennoch hat die Industrieproduktion im November nach oben überrascht und die Einkaufsmanagerindizes zeigen für den Dezember eine Erholung des Dienstleistungsgewerbes an. Insgesamt deuten die Daten weiterhin auf ein moderates Wirtschaftswachstum hin, das aus Sicht der Regierung kein massives Eingreifen erforderlich macht. Durch ein Bündel an Maßnahmen soll verhindert werden, dass sich die Krise am Immobilienmarkt verschärft. Neben verbesserten Finanzierungsmöglichkeiten für Bauentwickler und Immobilienkäufer soll der Mietwohnungsbau gefördert werden; Immobilieneigentümer in stark sanierungsbedürftigen Stadtvierteln erhalten Anreize in modernere Wohnungen umzuziehen. In Verbindung mit der gesunkenen Bautätigkeit dürfte dies helfen, den Wohnungsleerstand im Zeitablauf zu reduzieren. Doch eine Stabilisierung der Immobilienpreise oder ein Ende der Insolvenzwelle bei Bauentwicklern ist bislang nicht erkennbar. Die Präsidentschaftswahl in Taiwan am 13. Januar könnte zu neuen Manövern der chinesischen Streitkräfte vor der Küste Taiwans führen, wenn der in den Umfragen führende Kandidat des Regierungslagers, Lai Ching-te gewinnen sollte. Er steht für einen gegenüber China eher konfrontativen Kurs.

■ **Perspektiven:** Der Immobilienmarkt leidet 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 dürfte 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, während die Europäische Union ein Verfahren wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos eingeleitet hat. Das angespannte Klima zwischen China und den westlichen Regierungen spricht dafür, dass internationale Unternehmen mit Investitionen in China zurückhaltend bleiben werden. 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. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft das Potenzial, ihre Produktivität zu steigern, sodass mittelfristig BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind.

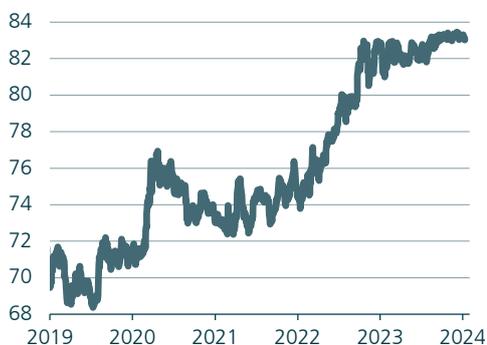
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. Unter Verweis auf die hohen Schulden und die verschlechterten Wachstumsperspektiven hat Moody's den Ratingausblick von stabil auf negativ verschlechtert. Die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas insgesamt sehr hoch ist.



Freitag, 12. Januar 2024

Indien: Notenbank dämpft Zinssenkungserwartungen

Wechselkurs INR/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,1	7,2	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,7	4,7	5,1
Arbeitslosenquote, %	7,1	6,8	6,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,5	12,0	12,4
Realer Wechselkurs, %	-1,3	2,0	-0,7
Kreditwachstum, %	12,3	3,5	4,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,8	-8,5	-8,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	81,9	82,3	82,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,5	-1,5	-0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,5	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	17,3	16,6	16,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	20,9	20,7	22,1

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	55	56
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach der Veröffentlichung überraschend starker Daten zum Bruttoinlandsprodukt haben Ton und Inhalt des Sitzungsprotokolls zum vergangenen Zinsscheid möglichen Zinssenkungserwartungen einen weiteren Dämpfer versetzt. Die Währungshüter zeigten sich zum einen sehr zuversichtlich hinsichtlich der Robustheit der indischen Wirtschaft. Zum anderen sind sie mit der Inflationsentwicklung keineswegs zufrieden. Die Preiszahlen für November wurden erst nach der Sitzung veröffentlicht, doch sie bestätigen den vorsichtigen Tonfall. Die Inflationsrate stieg von 4,9% auf 5,6% und lag damit nur noch knapp unter dem oberen Rand des Toleranzbands, das bei 2% bis 6% liegt. Die Notenbank wies erneut darauf hin, dass der eigentliche Zielwert bei 4% liegt. Sie sorgt sich beim Ausblick vor allem um die hohe Volatilität der Nahrungsmittelpreise, die durch das Klimaphänomen El Niño in den kommenden Monaten hochgehalten werden könnte. Dies könnte in der Folge zu einem Anstieg der Inflationserwartungen führen, was die Währungshüter vermeiden möchten. Es erscheint daher wahrscheinlich, dass die erste Zinssenkung in Indien erst im dritten Quartal dieses Jahres erfolgt.

■ **Perspektiven:** Aufgrund der strukturellen Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China wird Indien mit hoher Wahrscheinlichkeit in den kommenden zehn Jahren die wachstumsstärkste große Volkswirtschaft weltweit sein und damit immer mehr in den Fokus von Investoren rücken. In einer Phase, in der Unternehmen stärker um Diversifizierung ihrer Lieferketten bemüht sind, wird Indien als Produktionsstandort zumindest verstärkt geprüft. Die Größe des indischen Marktes macht das Land auch als Absatzmarkt attraktiv. Die Regierung gilt als wirtschaftsfreundlich und dürfte bei den Wahlen 2024 für weitere 5 Jahre im Amt bestätigt werden. Doch wurden auch in der Vergangenheit immer wieder Hoffnungen mit der indischen Wirtschaftsentwicklung verbunden, die dann enttäuscht wurden. Indien bleibt ein schwieriger Standort für Produktion und ist nach unserer Einschätzung weit davon entfernt, in den kommenden 10 Jahren die Rolle einzunehmen, die China in den vergangenen 20 Jahren für die Weltwirtschaft gespielt hat. In Indien fehlt es in der Breite an gut ausgebildeten Arbeitskräften und an einer ausreichend ausgebauten Infrastruktur, auch wenn sich die Regierung verstärkt um Transportwege und Stromkapazitäten bemüht. Auch die Bürokratie ist weiterhin ein Bremsklotz für unternehmerische Aktivität. Zudem ist es für viele Unternehmen wichtig, ein gutes Netz an Zulieferern um sich zu haben. Dieses Netz gibt es in vielen Branchen in Indien nicht in ausreichender Qualität. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen mittelfristig Wachstumsraten von deutlich mehr als 7% eher optimistisch. Höhere Raten über einen längeren Zeitraum wären aber nicht nur zur Schaffung der benötigten Arbeitsplätze für die schnell wachsende Bevölkerung notwendig. Sie wären auch die Voraussetzung, damit Indien die wirtschaftliche Größe erreicht, um zum Motor der Weltwirtschaft werden zu können. Problematisch ist zudem die innenpolitische Tendenz zur Einschränkung der Rechte der Muslime und zunehmender Übergriffe auf Journalisten und Oppositionspolitiker.

■ **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 Staatsfinanzen. Das öffentliche Defizit unter Einrechnung der Bundesstaaten dürfte 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

Freitag, 12. Januar 2024

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025			
Russland	2,9	3,0	1,1	0,9	6,2	6,4	4,2	3,0	3,3	2,7	-2,8	-2,6	-1,3			
Türkei	2,0	4,7	3,4	3,8	53,4	54,7	34,0	-4,4	-3,0	-1,4	-5,0	-4,4	-3,9			
Polen	1,0	0,4	2,4	3,5	11,6	4,2	3,4	1,1	0,1	0,0	-5,8	-4,6	-3,9			
Rumänien	0,5	1,9	3,3	3,9	10,5	5,3	3,4	-7,4	-7,2	-6,7	-6,3	-5,3	-5,1			
Ukraine	0,3	4,9	3,5	6,5	12,9	5,9	4,4	-4,0	-5,0	-4,7	-19,4	-20,7	-18,1			
Tschechische Rep.	0,3	-0,4	1,3	2,6	10,8	2,4	2,3	-1,4	-1,4	-0,9	-3,8	-2,4	-1,8			
Ungarn	0,2	-0,7	2,4	3,4	17,7	4,3	3,3	1,1	1,2	1,6	-5,8	-4,3	-3,8			
Bulgarien	0,1	2,1	1,9	2,4	9,7	3,5	3,3	-0,4	0,8	0,7	-3,0	-3,0	-3,2			
Mittel- und Osteuropa	7,8	2,9	2,3	2,7	21,0	18,7	12,0	-1,5	-1,4	-1,3	X	X	X			
Ägypten	1,0	3,8	2,5	4,0	37,7	31,5	14,7	-1,6	-1,9	-2,4	-6,2	-10,2	-9,4			
Südafrika	0,6	0,5	1,1	1,4	6,0	4,8	4,3	-2,1	-2,3	-2,1	-5,2	-5,6	-5,0			
VAE	0,5	3,7	4,0	3,8	3,4	3,1	2,1	14,9	15,8	15,6	6,0	5,4	4,1			
Israel	0,3	0,9	2,8	4,4	4,3	2,6	2,2	5,4	5,3	4,8	-4,9	-5,3	-3,0			
Kuwait	0,2	0,2	2,0	2,1	3,7	2,5	2,2	16,3	15,3	14,2	-0,3	-0,9	-2,2			
Nahe Osten, Afrika	3,3	2,2	2,3	3,3	20,0	17,3	10,2	1,9	1,5	1,5	X	X	X			
Brasilien	2,3	3,0	1,5	2,0	4,6	3,6	3,6	-1,6	-1,9	-2,2	-7,6	-7,4	-6,9			
Mexiko	1,9	3,3	2,1	1,9	5,5	3,9	3,3	-1,4	-0,8	-1,2	-3,8	-4,9	-3,8			
Argentinien	0,7	-2,4	-1,3	1,7	134,2	241,6	34,5	-3,4	0,6	-1,0	-4,3	-2,5	-2,1			
Kolumbien	0,6	1,2	2,1	3,5	11,7	5,1	3,4	-3,4	-2,4	-2,8	-4,2	-4,3	-3,9			
Chile	0,4	0,0	1,9	2,3	7,6	3,9	3,0	-4,0	-3,6	-2,7	-3,2	-2,8	-2,4			
Peru	0,3	-0,4	1,8	2,4	6,3	3,4	2,7	-1,2	-1,2	-1,1	-2,8	-2,7	-2,5			
Venezuela	0,1	-1,0	2,6	2,9	k.A.	k.A.	k.A.	1,4	2,6	2,5	-4,7	-4,2	-3,5			
Lateinamerika ***	6,7	1,9	1,5	2,2	20,5	31,1	6,9	-2,0	-1,5	-1,8	X	X	X			
China	18,4	5,1	4,5	4,2	0,2	1,1	2,0	2,1	2,1	1,8	-7,1	-7,0	-7,3			
Indien	7,3	7,1	7,2	6,6	5,7	4,7	5,1	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0			
Indonesien	2,5	5,0	4,8	5,0	3,7	2,7	2,8	0,6	0,4	-0,1	-2,5	-2,4	-2,3			
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,4	1,9	2,1	2,4	2,8	-2,7	-2,3	-2,0			
Taiwan	1,0	1,1	3,5	2,5	2,5	2,1	1,2	12,9	13,5	13,1	-0,1	0,0	0,1			
Thailand	0,9	2,1	3,3	3,6	1,3	0,5	1,7	0,8	3,0	3,6	-2,7	-3,5	-3,4			
Vietnam	0,8	4,7	5,6	6,2	3,3	3,1	2,5	1,7	1,9	2,3	-4,0	-3,7	-3,1			
Malaysia	0,7	4,3	4,5	4,4	2,5	1,8	1,9	1,7	1,9	2,3	-5,0	-4,3	-4,1			
Philippinen	0,7	5,1	5,9	5,8	6,0	2,9	3,3	-4,1	-3,7	-2,5	-7,2	-7,4	-7,1			
Singapur	0,4	0,9	2,6	2,7	4,8	2,9	1,6	18,8	18,3	15,3	-0,7	-0,1	0,2			
Hongkong	0,3	3,3	2,2	2,6	2,1	2,0	1,8	6,3	6,2	5,6	-1,7	-0,1	0,3			
Asien ohne Japan	33,9	5,1	4,9	4,6	2,2	2,1	2,7	1,9	2,1	2,0	X	X	X			
Emerging Markets ***	51,7	4,2	3,9	3,9	8,5	9,3	5,1	0,9	1,1	1,0	X	X	X			
USA	15,5	2,4	1,6	2,0	4,1	2,5	2,5	-3,1	-3,0	-2,5	-8,0	-7,5	-7,0			
Euroland	12,0	0,5	0,9	1,5	5,4	2,5	2,3	2,2	2,4	2,6	-3,5	-2,9	-2,7			
Japan	3,8	2,0	0,9	1,2	3,2	2,0	1,7	3,6	4,0	4,0	-5,1	-4,0	-3,5			
Industrienationen	37,5	1,5	1,2	1,7	4,7	2,5	2,3	0,0	0,1	0,3	-5,1	-4,6	-4,3			
Welt** (***)	89,1	3,0	2,8	3,0	6,9	6,4	3,9	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, 12. Januar 2024

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

			Stand am	Erwartung		
			11.01.24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		3 Monate (LIBOR)	5,31	5,36	5,11	4,61
		5 Jahre	3,88	3,80	3,65	3,20
		10 Jahre	3,97	3,90	3,70	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	1,10	1,09	1,10	1,12
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	4,50	4,50	4,50	4,00
		3 Monate (EURIBOR)	3,94	3,90	3,80	3,30
		5 Jahre	2,15	2,25	2,20	2,05
10 Jahre		2,24	2,35	2,35	2,25	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,50	5,00	4,00
		3 Monate (WIB)	5,77	5,70	4,90	4,20
		5 Jahre	4,90	5,00	4,90	4,70
		10 Jahre	5,09	5,30	5,20	5,00
		Wechselkurs ggü. Euro	4,35	4,40	4,45	4,50
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,25	5,75	4,25
		3 Monate (PIB)	6,69	6,20	5,70	4,30
		2 Jahre	4,53	4,60	4,50	3,90
		10 Jahre	3,86	4,10	4,10	4,10
		Wechselkurs ggü. Euro	24,7	24,6	24,8	24,8
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	10,75	8,00	7,00	6,00
		3 Monate (BUBOR)	9,84	7,90	6,90	6,30
5 Jahre		5,52	6,00	6,00	5,80	
10 Jahre		5,60	6,20	6,20	6,10	
Wechselkurs ggü. Euro		379,1	385,0	390,0	395,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,75	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (Andima Brazil Government)	11,06	10,48	9,88	9,55
		5 Jahre	10,49	10,30	9,60	9,20
		10 Jahre	10,55	10,50	9,80	9,40
		Wechselkurs ggü. Euro	5,34	5,50	5,61	5,94
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,00	10,25	8,00
		3 Monate (Mexibor)	11,62	11,20	10,40	8,30
		2 Jahre	9,99	8,80	8,20	7,80
Asien	China	10 Jahre	9,11	8,40	8,00	7,60
		Wechselkurs ggü. Euro	18,56	18,75	19,36	19,94
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,40	2,20	2,20	2,20
		5 Jahre	2,30	2,20	2,20	2,20
	Singapur	10 Jahre	2,50	2,50	2,50	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	7,86	7,85	7,98	8,18
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	4,06	4,00	4,00	3,75
		5 Jahre	2,69	2,70	2,60	2,50
Südkorea	10 Jahre	2,81	2,80	2,70	2,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	1,46	1,49	1,52	1,57	
	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50	
	3 Monate (Koribor)	3,49	3,40	3,25	2,50	
	5 Jahre	3,25	3,30	3,20	3,00	
Südkorea	10 Jahre	3,32	3,30	3,20	3,00	
	Wechselkurs ggü. Euro	1444	1450	1452	1478	

Quellen: Macrobond, DekaBank



Freitag, 12. Januar 2024

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			11.01.24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 565	3 480	3 310
		Türkei	332	345	340	320
		Ungarn	164	170	165	160
	Afrika	Südafrika	326	340	330	315
	Lateinamerika	Brasilien	197	205	200	190
		Chile	138	145	140	135
		Kolumbien	301	315	305	290
		Mexiko	341	355	350	330
	Asien	China	59	60	60	55
		Indonesien	103	110	105	100
Philippinen		82	85	85	80	
Gesamtmarkt (EMBIG Div)			402	420	410	390

Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 12 2023	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2033	1990	1990	2010
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	72,1	78	80	82
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	77,3	82	84	86

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,5	Q3/23	-10,9	Nov 23	5,4	Nov 23	3,79
Polen	0,5	Q3/23	-0,7	Nov 23	6,1	Dez 23	5,75
Rumänien	0,9	Q3/23	-4,4	Nov 23	6,6	Dez 23	7,00
Russland	5,5	Q3/23	4,3	Nov 23	7,5	Nov 23	16,00
Tschechische Rep.	-0,8	Q3/23	-2,7	Nov 23	6,9	Dez 23	6,75
Türkei	5,9	Q3/23	0,0	Nov 23	64,8	Dez 23	42,50
Ukraine	9,3	Q3/23	13,7	Jun 23	5,1	Dez 23	15,00
Ungarn	-0,4	Q3/23	-5,6	Nov 23	5,5	Dez 23	10,75
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	5,1	Q3/23	-10,1	Feb 20	33,7	Dez 23	20,25
Israel	2,5	Q3/23	3,3	Nov 23	3,3	Nov 23	4,50
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,8	Nov 23	4,24
Südafrika	-0,7	Q3/23	1,9	Nov 23	5,5	Nov 23	8,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0	Jun 23	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-0,8	Q3/23	-13,3	Nov 18	211,4	Dez 23	100,00
Brasilien	2,0	Q3/23	1,3	Nov 23	4,6	Dez 23	11,75
Chile	0,6	Q3/23	3,9	Dez 23	3,9	Dez 23	8,25
Kolumbien	-0,3	Q3/23	-5,9	Okt 23	9,3	Dez 23	13,00
Mexiko	3,3	Q3/23	2,8	Nov 23	4,7	Dez 23	11,25
Peru	-1,0	Q3/23	n.a.	n.a.	3,2	Dez 23	4,00
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	282,8	Nov 23	57,61
Asien ohne Japan							
China	4,9	Q3/23	6,6	Nov 23	-0,3	Dez 23	1,50
Hongkong	4,1	Q3/23	4,4	Sep 23	2,6	Nov 23	5,75
Indien	7,6	Q3/23	11,7	Okt 23	5,6	Nov 23	6,50
Indonesien	4,9	Q3/23	-1,9	Sep 23	2,6	Dez 23	6,00
Malaysia	3,3	Q3/23	0,6	Nov 23	1,5	Nov 23	3,00
Philippinen	5,9	Q3/23	1,9	Nov 23	3,9	Dez 23	6,50
Singapur	2,8	Q4/23	1,0	Nov 23	3,6	Nov 23	n.a.
Südkorea	1,4	Q3/23	5,3	Nov 23	3,2	Dez 23	3,50
Taiwan	2,3	Q3/23	-2,5	Nov 23	2,7	Dez 23	1,88
Thailand	1,5	Q3/23	-4,7	Nov 23	-0,8	Dez 23	2,50
Vietnam	6,7	Q4/23	5,8	Dez 23	3,6	Dez 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, 12. Januar 2024

Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien, Naher Osten
Daria Orlova:	Tel. (0 69) 71 47 - 38 91	E-Mail: daria.orlova@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Afrika

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 - 23 81	E-Mail: ulrich.kater@deka.de	Chefvolkswirt
------------------	----------------------------	------------------------------	---------------

Redaktionsschluss: 12. Januar 2024 (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, 12. Januar 2024

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.