

# Makro Research

## Emerging Markets Trends

16. April 2024

The Deka logo is displayed in white text on a red background. It consists of three vertical bars of increasing height to the left of the word "Deka".

### Schwellenländeranleihen behaupten sich in schwierigem Umfeld

- **Makroökonomisches Umfeld:** Die Konjunktur hat in den meisten Schwellenländern im ersten Quartal an Schwung gewonnen und der Trend dürfte aufwärtsgerichtet bleiben. In China steigt die Industrieproduktion, doch Verbraucher bleiben zurückhaltend und die Immobilienkrise hält an. Die Inflationsraten konsolidieren nach deutlichen Rückgängen und die Leitzinsen werden weiter gesenkt. Der (abgewehrte) Angriff des Iran auf Israel hat die Sicherheitslage im Nahen Osten weiter verschärft.
- **Kapitalmärkte:** Trotz des deutlichen Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt entwickelten sich Schwellenländeranleihen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil. EM-Aktien haben sich zuletzt gut entwickelt, wobei hier vor allem die starke Entwicklung taiwanischer Werte geholfen hat.

#### Länder im Fokus:

Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Anpassung an das Sanktionsregime	4
Tschechische Republik: Konjunkturbelebung ist auf dem Weg	5
Türkei: Erdogan will wirtschaftspolitisch Kurs halten	6
Südafrika: Der ANC könnte die absolute Mehrheit verlieren	7
Mexiko: Sheinbaum bestätigt ihre Rolle als Favoritin	8
China: Industrie stützt Wirtschaftswachstum im ersten Quartal	9
Indien: Ministerpräsident Modi steht vor der Wiederwahl	10

#### Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49  
E-Mail: [economics@deka.de](mailto:economics@deka.de)

#### Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater, Tel. (0 69) 71 47 – 23 81  
E-Mail: [ulrich.kater@deka.de](mailto:ulrich.kater@deka.de)

#### Internet / Impressum:

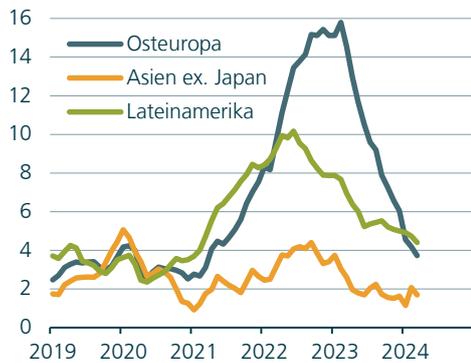
<https://deka.de/deka-gruppe/research>  
<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>



Dienstag, 16. April 2024

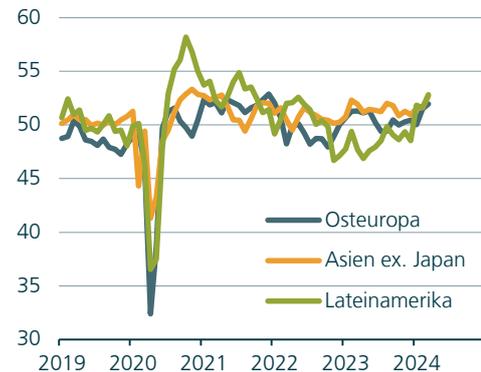
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



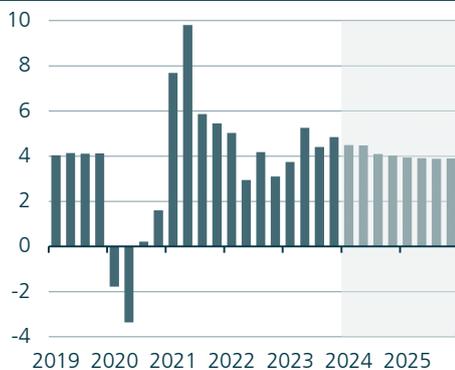
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank  
\*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Für das erste Quartal deutet sich in vielen Schwellenländern eine erhöhte Konjunkturdynamik an, die sich im weiteren Jahresverlauf noch beschleunigen sollte. Haupttreiber sind steigende Reallöhne, rückläufige Finanzierungskosten sowie eine verstärkte Nachfrage aus den Industrieländern. In China dürfte die anhaltend schwache Inlandsnachfrage allerdings dazu führen, dass sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte verlangsamt. Die Inflationsraten sind stark gesunken, doch weitere Rückgänge dürften sich als schwierig erweisen. Das Tempo der Zinssenkungen in Teilen Lateinamerikas und Mitteleuropas wird bereit gedrosselt und in Asien warten viele Notenbanken mit dem Beginn von Zinssenkungen noch ab. Im Nahostkonflikt sind die Spannungen nach dem Angriff des Iran auf Israel weiter gestiegen. Es erscheint dennoch weiterhin eher unwahrscheinlich, dass der Konflikt so stark eskaliert, dass die Ölversorgung aus dem arabischen Raum in Gefahr gerät. Eine weitere Intensivierung der Kämpfe zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Hisbollah erscheint allerdings wahrscheinlich. Das jüngste Telefonat von US-Präsident Biden mit dem chinesischen Staatspräsidenten Xi Jinping und der China-Besuch der amerikanischen Finanzministerin Yellen zeigen zum einen das Bemühen beider Seiten, den Dialog aufrechtzuerhalten, um das Verhältnis zu stabilisieren. Zum anderen wurde jedoch deutlich, dass die Positionen zur Handelspolitik und geopolitischen Fragen weiterhin weit auseinanderliegen. Für zusätzliche Spannungen sorgen die Gebietsstreitigkeiten zwischen China und den Philippinen. Die USA haben China gewarnt, dass der Vertrag zum gegenseitigen militärischen Beistand zwischen den USA und den Philippinen auch dann ein Eingreifen des US-Militärs begründen könnte, wenn es zu einem Angriff auf philippinisches Militär außerhalb des philippinischen Festlands kommen würde. Bei den anstehenden Parlamentswahlen in Indien ist ein klarer Sieg der Partei von Ministerpräsident Modi zu erwarten.

**Perspektiven:** Gesunkene Inflationsraten und niedrigere Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

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



Dienstag, 16. April 2024

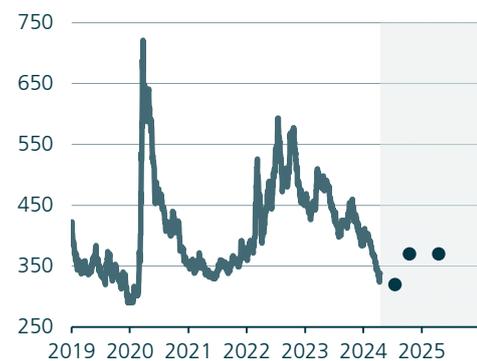
## Kapitalmärkte

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



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

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



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

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



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

**Aktuelle Entwicklungen:** Trotz des deutlichen Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt entwickelten sich Schwellenländeranleihen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil. Bei Hartwährungsanleihen kompensierte ein starker Rückgang der Risikoprämien diese Belastung, während Lokalwährungsanleihen von der Euro-Schwäche profitierten. Insgesamt ist bemerkenswert, dass das Auspreisen der Zinssenkungserwartungen für die Fed die Stimmung für Schwellenländeranlagen nicht erkennbar belastet hat. EM-Aktien haben sich zuletzt gut entwickelt, wobei hier vor allem die starke Entwicklung taiwanischer Werte geholfen hat. Die Verschärfung der Spannungen im Nahen Osten hat zu einem Anstieg des Ölpreises geführt. Der Angriff des Iran auf Israel konnte zwar vollständig abgewehrt werden, doch dürfte hierdurch die Bereitschaft Israels, Schritte zur Deeskalation zu unternehmen, weiter gesunken sein. Trotz der gestiegenen Risiken erscheinen die Energielieferungen aus dem Nahen Osten nicht akut gefährdet, weshalb es auch nicht zu einem massiven Anstieg der Risikoaversion gekommen ist. Bessere Konjunkturdaten aus fast allen Weltregionen stützen die Stimmung.

**Perspektiven:** Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken bereits begonnen, die Zinsen 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 diesem und nächsten Jahr auf der Marktentwicklung lasten.

### Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	15.04.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	745	2,3	5,3	10,0
EMBIG Div* Performanceindex	428	-0,8	-0,6	6,1
GBI EM GD** Performanceindex	278	-0,2	-0,2	5,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	442	0,5	-1,2	1,6
MSCI World Total Return	569	1,3	9,4	24,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	344	320	370	370

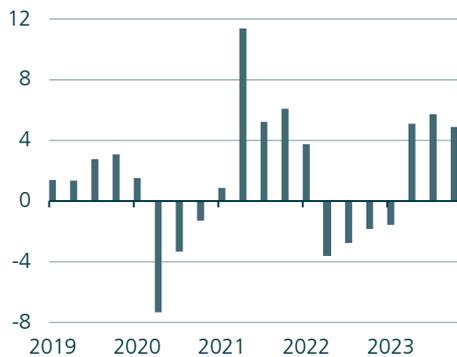
\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); \*\* Lokalwährungsanleihen (EUR).  
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 16. April 2024

## Russland: Anpassung an das Sanktionsregime

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,6	2,6	0,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,9	6,5	6,1
Arbeitslosenquote, %	3,2	2,8	2,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,2	48,6	48,9
Realer Wechselkurs, %	-5,5	-30,5	-0,8
Kreditwachstum, %	19,1	1,0	4,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,8	-1,0	-1,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	14,3	15,2	17,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,4	2,0	1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	-0,5	-1,0	-0,6
Auslandsverschuld., % des BIP	16,5	15,6	14,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	52,3	55,8	49,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die russische Wirtschaft zeigt sich in Bezug auf das strikte Sanktionsregime seitens des Westens bisher sehr anpassungsfähig. Das verdeutlichen nicht nur die Daten zur wirtschaftlichen Aktivität, die stark von der Expansion der Rüstungs- und Verteidigungsausgaben dominiert sind. Auch der russische Staatshaushalt zeigt sich im ersten Quartal 2024 mit einem Budgetdefizit von lediglich 0,3% des BIP in einer viel besseren Verfassung, als das 2023 unmittelbar nach der Einführung des EU-Ölembargos und der G7-Preisobergrenze auf das russische Öl der Fall war. Die Budgeteinnahmen aus dem Öl- und Gassektor sind im Vorjahresvergleich um knapp 80% angestiegen. Nicht nur hat Russland eine Schattenflotte und zahlreiche Sanktionsumgehungsmechanismen erschaffen, auch die Besteuerungsformel der Ölunternehmen wurde so verändert, dass der Staat eine stabilere Einnahmequelle erhält. Aber auch außerhalb des Ölsektors lagen die Staatseinnahmen um 43,2% höher als im ersten Quartal 2023; die Staatsausgaben stiegen lediglich um 20% yoy. Die gute Verfassung des russischen Staatshaushaltes ist sicherlich nur eine Momentaufnahme. Mittelfristig ist mit einer Verschlechterung der fiskalischen Lage zu rechnen, denn der Westen ist bemüht, die Schlupflöcher im Sanktionsregime zu schließen, sodass die Sanktionsumgehung in höheren Transaktionskosten resultiert, um die die Unternehmen entlastet werden müssten. Seit Ende 2023 wird es für Russland nach der Androhung von Sekundärsanktionen seitens der USA bereits deutlich schwieriger, Zahlungen über Finanzinstitute in „freundlichen“ Ländern abzuwickeln. Auch die Ölfördermengen dürften im Zeitablauf aufgrund des fehlenden Zugangs zu moderner Ölfördertechnik sinken. Doch vorerst reicht dem russischen Regime das Geld aus, um zeitgleich den Krieg und die Sozialausgaben zu finanzieren. An der Front hat Russland die Initiative übernommen, kann allerdings keine überzeugenden Geländegewinne verzeichnen. Die Luftschläge beider Kriegsparteien konzentrieren sich auf die Energieinfrastruktur: Die Ukraine fokussiert sich mit der stark ausgebauten Drohnenflotte auf Raffineriekapazitäten, Russland setzt die Zerstörung der Strominfrastruktur fort, die es im Winter 2023 begonnen hat. 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 kann Russland in diesem Jahr somit einen militärischen Vorteil verschaffen. Ein Verhandlungsfrieden zeichnet sich nicht ab. Nach der russischen „Präsidentenwahl“ vom 15. bis 17. März zeichnet sich keine Kursänderung ab.

**Perspektiven:** Die russische Wirtschaft hat die erste Schockwelle der massiven Sanktionen besser als erwartet überstanden und hat in den Kriegsmodus geschaltet. Die Wirkung des Sanktionsregimes dürfte eher mittel- bis langfristiger Natur sein. 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.

**Länderrisiko:** Das harte Sanktionsregime des Westens gegenüber Russland wird seit seiner Einführung punktuell weiter verstärkt. In der G7 werden derzeit nach Medienberichten rechtliche Wege geprüft, um die eingefrorenen Zentralbank-Aktiva bereits jetzt zugunsten der Ukraine zu enteignen. Russland befindet sich im Default. Die externen Ratingagenturen haben ihre Einschätzungen der Bonität Russlands aufgrund der westlichen Sanktionen zurückgezogen.



Dienstag, 16. April 2024

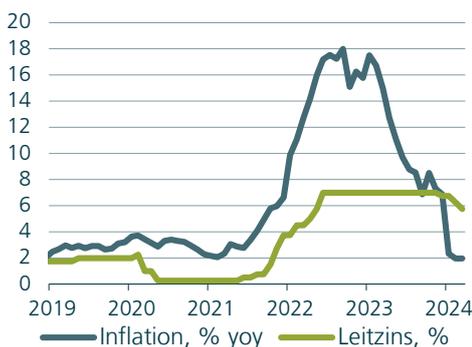
## Tschechische Republik: Konjunkturbelebung ist auf dem Weg

### Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quellen: S&P, Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-0,2	1,2	2,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	10,8	2,1	2,1
Arbeitslosenquote, %	2,6	2,7	2,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	64,6	64,2	65,3
Realer Wechselkurs, %	8,9	-5,7	2,7
Kreditwachstum, %	4,8	6,7	4,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-2,4	-1,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	44,8	45,5	45,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,6	-0,2	0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,5	2,7	2,7
Auslandsverschuld., % des BIP	58,1	58,0	54,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	59,1	60,6	63,9
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		57	60

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft der Tschechischen Republik, die bereits seit drei Jahren zunächst aufgrund der Pandemie, des Ukraine-Kriegs und der Schwäche im europäischen verarbeitenden Gewerbe in einer ausgeprägten Schwächephase steckt, zeigt endlich „Lebenszeichen“. Nicht nur ist das Wachstum im vierten Quartal mit 0,4% qoq doppelt so hoch ausgefallen wie zunächst veröffentlicht. Auch die monatlichen Indikatoren, wie die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktion oder die Bauaktivität, deuten auf eine Belebung hin. Eine Verbesserung lässt sich auch bei der Unternehmens- und Konsumentenstimmung erkennen. Insbesondere der Konsum dürfte im Jahresverlauf von den Verbesserungen der Realeinkommen profitieren. Die von uns erwartete BIP-Wachstumsrate von 1,2% in diesem Jahr deutet auf kein Konjunkturfeuerwerk hin. Doch dürfte es der tschechischen Wirtschaft dieses Jahr endlich gelingen, ihr Vor-Corona-Niveau zu erreichen. Auch in Bezug auf die Verbraucherpreisdynamik kommt langsam die Normalität zurück, zumindest was die Gesamtinflationsrate angeht. Diese traf jeweils im Februar und März mit 2,0% yoy genau das Zentralbankziel. Das liegt aber in erster Linie an den volatilen Lebensmittelpreisen, während sich die Inflation im Dienstleistungsbe- reich hartnäckiger zeigt. Die Kerninflation bleibt im oberen Intervall des Toleranz- bandes (März: 2,7% yoy). Der Anstieg der Ölpreise am aktuellen Rand sowie die diesjährige Abwertung der tschechischen Krone (2,6% ggü. dem Euro seit Jahresan- fang) stellen zusammen mit der höheren Dienstleistungspreisdynamik Aufwärtsrisi- ken für die Inflationsentwicklung dar. Auch die Zentralbank sieht die Inflationsrisi- ken auf der oberen Seite und betont, dass die mittelfristige Preisniveaustabilität im Fokus steht. Die Tatsache, dass sich die aktuelle Inflationsdynamik normalisiert hat, reicht daher nicht für eine schnelle Rückkehr zum neutralen Zinsniveau aus. Trotz der vorsichtigen Haltung der Zentralbank bietet das Leitzinsniveau von 5,75% noch genügend Spielraum für Senkungen. Wir erwarten, dass das geldpolitische Komitee Tschechiens weiterhin auf Schritte um 50 Bp setzt. Der nächste Leitzinsentscheid findet im Mai statt.

**Perspektiven:** Die exportorientierte tschechische Volkswirtschaft reagiert stark auf die Entwicklung der globalen, insbesondere der deutschen, Konjunktur, die in der zweiten Jahreshälfte eine Belebung verzeichnen dürfte. Der Rückgang der Inflation in Verbindung mit Lohnanstiegen sowie die Lockerung der Geldpolitik dürften der äußerst schwachen Konsumtätigkeit in den kommenden Quartalen neue Impulse verleihen.

**Länderrisiko:** Das Rating Tschechiens befindet sich im sehr soliden Investment- Grade-Bereich (S&P und Fitch: AA-; Moody's: Aa3), mit einem einheitlich stabilen Ausblick, seitdem nach Moody's Ende 2023 die Ratingagentur Fitch im Februar 2024 nun auch den negativen Ausblick zurückgenommen hat. Das Budgetdefizit ist während der Corona- und Energiekrise deutlich angestiegen. Die Regierung hat ein Konsolidierungspaket für die Jahre 2024 bis 2025 auf den Weg gebracht, um der negativen Dynamik der öffentlichen Finanzen entgegenzuwirken. Es beinhaltet eine Senkung der Unternehmenssubventionen mit einer Anhebung einiger Unterneh- mens- und Immobiliensteuersätze und dürfte nachhaltig zu einer Reduzierung des Budgetdefizits beitragen. Tschechien ist es gelungen, die Erdgaslieferungen aus Russland nahezu vollständig zu ersetzen. Die Anfälligkeit gegenüber den russischen Energielieferungen besteht zwar noch über Ölimporte, doch auch hier ist geplant, sie Richtung 2025 durch alternative Routen zu ersetzen.

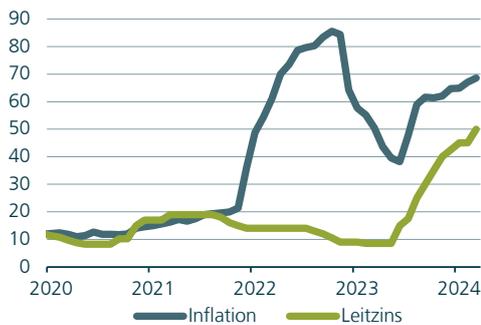
Daria Orlova



Dienstag, 16. April 2024

## Türkei: Erdogan will wirtschaftspolitisch Kurs halten

### Inflation und Leitzins, in %



Quellen: TCMB, Macrobond, DekaBank

### Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,5	3,4	3,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	53,4	59,6	34,0
Arbeitslosenquote, %	9,4	9,1	9,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,4	50,0	50,9
Realer Wechselkurs, %	2,3	0,9	5,9
Kreditwachstum, %	55,9	18,7	53,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-4,5	-4,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	33,3	34,7	32,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,0	-3,1	-1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	1,1	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	43,1	44,5	39,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	183,1	203,1	167,0

**Deka Country Risk Indikator (DCRI)\***  
Score 0 26

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die regierende AKP von Staatspräsident Erdogan hat bei den Kommunalwahlen eine herbe Niederlage einstecken müssen. Unter anderem konnte Amtsinhaber Imamoglu von der oppositionellen CHP den wichtigen Bürgermeisterposten in der Metropole Istanbul mit überraschend klarem Vorsprung verteidigen. Imamoglu gilt nun als wahrscheinlicher Kandidat der CHP für die Präsidentschaftswahl 2028. Allerdings muss er zunächst in einem Berufungsverfahren das gegen ihn ausgesprochene Politikverbot wegen Beamtenbeleidigung abwehren. Noch am Wahlabend hat Erdogan versichert, er plane trotz der Wahlniederlage keine Abkehr vom wirtschaftspolitischen Kurs der vergangenen Monate. Damit dürfte die türkische Zentralbank auch weiterhin die Freiheit haben, die Geldpolitik straff zu halten und möglicherweise noch weiter zu straffen. Diese Zusicherung Erdogans hat vor allem der türkischen Lira Unterstützung gegeben, die in den Wochen vor der Wahl stark unter Verkaufsdruck geraten war, was umfangreiche Stützungskäufe der Zentralbank zur Folge hatte. Auch die verstärkte Flucht türkischer Haushalte und Unternehmen in US-Dollar-Einlagen war Ausdruck der Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs nach der Kommunalwahl. Schon vor der Wahl hatte die Zentralbank auf ihrer Sitzung im März den Leitzins etwas überraschend um 500 Basispunkte auf 50% angehoben, um die Lira zu stützen. Die Anhebung war zudem Ausdruck der Unzufriedenheit mit der Preisentwicklung. Die Inflationsrate ist im März von 67,1% auf 68,5% gestiegen. Es ist offen, ob das nun erreichte Niveau der geldpolitischen Straffung ausreicht, um die Inflationsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte so zu beruhigen, wie sich die Notenbank dies wünscht. Die jüngsten Daten zu Bankenstatistik zeigen jedenfalls ein weiterhin hohes Kreditwachstum an.

**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 dauerhaft 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.

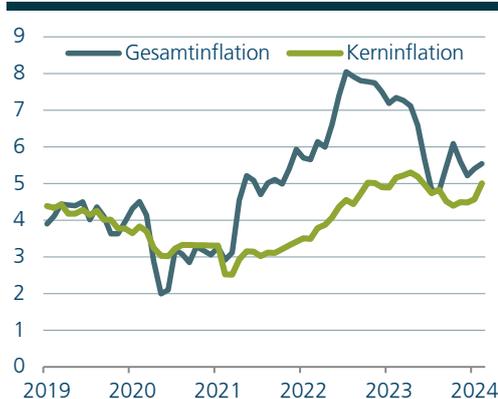
Janis Hübner



Dienstag, 16. April 2024

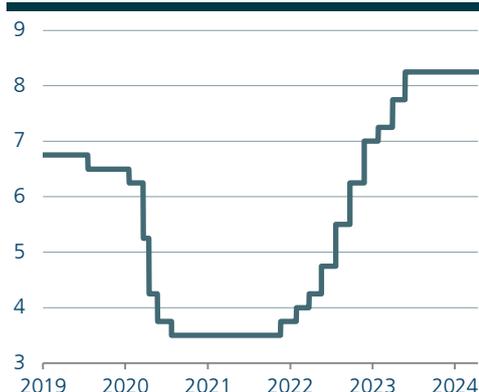
## Südafrika: Der ANC könnte die absolute Mehrheit verlieren

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	0,6	1,2	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,1	4,7	4,5
Arbeitslosenquote, %	29,3	27,7	25,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,0	20,8	20,9
Realer Wechselkurs, %	-8,2	-0,9	-2,3
Kreditwachstum, %	6,6	6,4	8,3
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,2	-5,5	-5,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	70,7	69,8	68,4
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,0	-1,6	-1,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,8	1,7
Auslandsverschuld., % des BIP	38,9	37,1	36,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	80,6	73,8	75,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		47	43

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die südafrikanische Bevölkerung wird am 29. Mai zu den Urnen gehen. Die Umfragen deuten darauf hin, dass der ANC nach drei Jahrzehnten unangefochten an der Spitze des Landes seine absolute Mehrheit verlieren wird. In den letzten Wahlen bekam der ANC noch fast 58% der Stimmen, im Moment sind es eher 38%. Die wirtschaftlich konservative oppositionelle Demokratische Allianz (DA) liegt in den Umfragen bei rund 25%. An dritter und vierter Stelle befinden sich zwei linkspopulistische Parteien mit etwas mehr als 10% der Stimmen. Viele kleine Parteien dürften Zugewinne verbuchen. Zwar ist es das Wahrscheinlichste, dass der ANC nach den Wahlen erneut die Regierung anführen wird, aber es ist unklar, wer noch in einer möglichen Koalition vertreten sein wird. Und diese Frage ist ausschlaggebend für die zukünftige Politik. Eine Beteiligung der DA an der Regierung würde von den Märkten positiv aufgenommen werden. Viel wahrscheinlicher jedoch ist die Koalition mit kleineren Parteien, mit einer stärkeren ideologischen Nähe zum ANC. Aktuell versucht Präsident Cyril Ramaphosa, mit einer Mischung aus Populismus und Nostalgie für die Errungenschaften der Partei bei der Bekämpfung des Apartheid-Regimes zu punkten. Er dürfte noch vor den Wahlen ein Gesetz zur Landenteignung unterzeichnen, das bereits vom Parlament beschlossen wurde. Ob diese Strategie ausreicht, ist angesichts der zunehmenden Unzufriedenheit mit der Regierung mehr als fraglich. Ramaphosa, der dennoch höchstwahrscheinlich im Amt bestätigt werden wird, ist in seiner ersten Amtszeit als Hoffnungsträger für Wirtschaftsreformen angetreten, konnte aber aufgrund der Widerstands innerhalb der eigenen Partei bisher kaum Erfolge verzeichnen. Die Inflationsrate liegt zwar innerhalb des Bandes des Inflationsziels der Zentralbank (3% bis 6%), aber hat zuletzt eher auf der oberen Seite überrascht. Diese Tatsache dürfte angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums die Währungshüter dazu bewegen, die Zinsen erst im September erstmals zu senken. Zuletzt zeigte sich die Zentralbank hinsichtlich einer Lockerung sehr zurückhaltend, weil sie eine höhere Volatilität des Rands verhindern wollten.

■ **Perspektiven:** Präsident Ramaphosa setzte zu Beginn seiner Amtszeit positive Signale in der Korruptionsbekämpfung, enttäuscht aber bisher hinsichtlich der erwarteten Wirtschaftsreformen und dürfte voraussichtlich im Mai die absolute Mehrheit im Parlament verlieren. Der Ausblick für Reformen bleibt verhalten, vor allem aufgrund des Widerstandes aus den eigenen Reihen, aber zumindest hinsichtlich der Energiekrise gab es zuletzt Fortschritte. Ramaphosa müsste tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Fachkräftemangel dar, trotz der extrem hohen Arbeitslosigkeit.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Die Corona-Pandemie hat dem Land einen weiteren Stoß versetzt: Die starke Rezession hat die öffentliche Verschuldung deutlich ansteigen lassen. Sie war seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf über 70% des BIP deutlich angestiegen. Die Bemühungen der Regierung, die Schuldenquote zu stabilisieren, waren bisher nicht von Erfolg gekrönt, was zu einer Fortsetzung des negativen Rating-Trends geführt hat. Positiv wirkt sich auf die Bonität die gute Schuldenstruktur aus (lange Laufzeiten und überwiegend in lokaler Währung denominiert). Die Ratings liegen aktuell bei BB- (S&P und Fitch) bzw. Ba2 (Moody's).

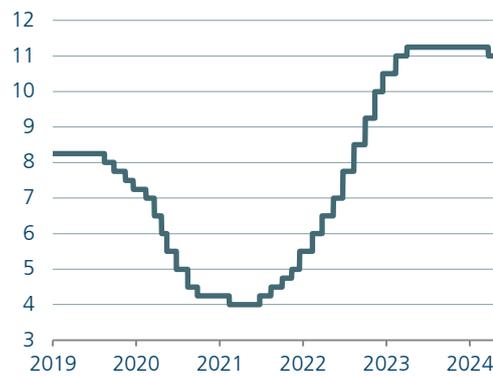
Mauro Toldo



Dienstag, 16. April 2024

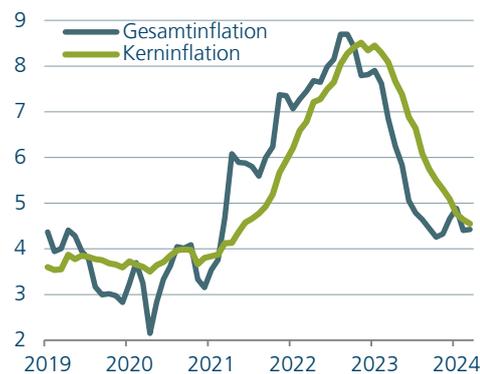
## Mexiko: Sheinbaum bestätigt ihre Rolle als Favoritin

### Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Reales BIP-Wachstum, % qoq



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	3,2	2,0	1,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,5	4,5	3,7
Arbeitslosenquote, %	2,8	2,9	3,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,5	31,5	31,7
Realer Wechselkurs, %	16,4	3,8	-3,4
Kreditwachstum, %	9,5	4,6	6,7
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,3	-4,7	-3,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	46,1	48,5	49,7
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-0,6	-0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	3,5	3,0	3,1
Auslandsverschuld., % des BIP	32,8	30,3	29,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	30,2	30,8	32,7
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		51	60

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Bevölkerung wird am 2. Juni einen Nachfolger für den populären Präsidenten Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) wählen. Aussichtsreichste Kandidatin ist die für die Regierungspartei kandidierende ehemalige Bürgermeisterin von Mexiko-Stadt Claudia Sheinbaum. Die Opposition tritt zwar vereint an und unterstützt Xochitl Galvez von der konservativen PAN als Kandidatin, dennoch räumen ihr die Umfragen aktuell nur geringe Chancen auf einen Sieg ein. In der ersten Fernsehdebatte zwischen den Kandidatinnen hat sich Sheinbaum sehr gut geschlagen. Die Regierungspartei MORENA und ihre Kandidatin profitieren zudem vom Charisma des regierenden Präsidenten und vom Erfolg seiner Sozialprogramme. Der eigentlich für eine zurückhaltende Ausgabenpolitik bekannte AMLO hat zudem die Staatsausgaben im Wahljahr deutlich ausgeweitet. Die fiskalische Unterstützung dürfte der Wirtschaft helfen, nachdem die straffe Geldpolitik in den letzten zwei Jahren zu einer größeren Belastung wurde. Bis zuletzt konnte die mexikanische Wirtschaft von der überraschend starken wirtschaftlichen Entwicklung in den USA profitieren, vom Trend zum Nearshoring und vom starken Arbeitsmarkt. Nachdem die Inflationsrate im vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen war und sich dem Zielbereich der Zentralbank von 3% (+/- 1%-Punkt) angenähert hat, hat die mexikanische Zentralbank im März den Leitzins nun zum ersten Mal gesenkt, bleibt aber mit einem Zinssatz von 11% noch sehr restriktiv. Die als sehr konservativ geltenden Währungshüter werden auch in den kommenden Monaten zwar tendenziell weiter senken, aber sehr genau verfolgen, was nördlich des Rio Grandes passiert. Der Zinsabstand zu den USA ist ausschlaggebend für die Wechselkursentwicklung zwischen beiden Ländern und auch die handelspolitische Ausrichtung in den USA könnte für eine höhere Volatilität an den mexikanischen Kapitalmärkten sorgen. Zudem war Inflationsrückgang zuletzt etwas zäher, was vor allem an den Dienstleistungspreisen lag.

■ **Perspektiven:** Sollte sich Claudia Sheinbaum bei der Präsidentschaftswahl durchsetzen, würde dies wohl eine Fortsetzung der Politik von Andres Manuel Lopez Obrador bedeuten. Der zeichnete sich durch Bekämpfung der Korruption und die Ausweitung der Sozialausgaben, aber auch durch eine Zentralisierung der Macht aus. Die Regierung plant eine Ausgabenausweitung im Wahljahr 2024, dürfte aber nach dem erwarteten Wahlsieg unter neuer Präsidentin zurück zur konservativen Fiskalpolitik finden. Mittelfristig dürfte Mexiko davon profitieren, dass die USA einen Fokus auf sichere Wertschöpfungsketten legen und daher Teile der Produktion aus Asien nach Mexiko verlagern. Doch bei einem Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen könnte es zu neuen Spannungen zwischen den Nachbarn kommen.

■ **Länderrisiko:** Das niedrige Potenzialwachstum und die gestiegene öffentliche Verschuldung stellen die Bonität Mexikos auf den Prüfstand und erhöhen die Gefahr, dass aus einer der traditionell besten Bonitäten Lateinamerikas ein „Fallen Angel“ wird. Das Land profitiert von einer guten Schuldenstruktur und einer großen lokalen Investorenbasis. Aber es ist auch krisenanfällig: Die Wirtschaft ist stark von der Entwicklung in den USA abhängig und der Ölsektor spielt eine zentrale Rolle bei den Staatseinnahmen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der Regierung. Fitch liegt mit BBB- an der Schwelle zum *non-investment-grade*-Bereich. Moody's (Baa2) und S&P (BBB) bewerten das Land eine Stufe höher. Der Rating-Ausblick ist bei allen drei Agenturen stabil.

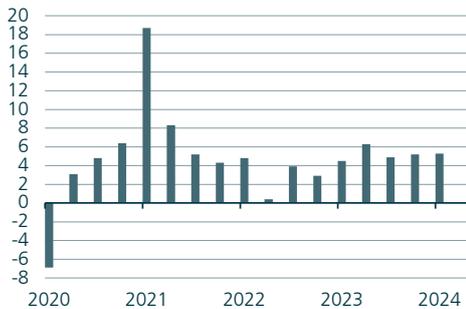
Mauro Toldo



Dienstag, 16. April 2024

## China: Industrie stützt Wirtschaftswachstum im ersten Quartal

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

### Konsumentenpreise, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	5,2	4,7	4,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,2	0,4	1,4
Arbeitslosenquote, %	5,1	5,1	5,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,4	30,2	31,2
Realer Wechselkurs, %	-8,2	-1,6	-1,1
Kreditwachstum, %	10,5	9,3	9,9
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-7,0	-7,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	83,0	87,4	91,8
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,5	1,4	1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	0,2	0,7	0,8
Auslandsverschuld., % des BIP	14,0	13,6	13,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	40,7	42,6
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		56	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** In der chinesischen Wirtschaft hat sich in den ersten Monaten des neuen Jahres eine zweigeteilte Entwicklung gezeigt: Die Industrieproduktion hat sich stark entwickelt. Hier waren insbesondere „grüne“ Technologien (Elektroautos, Batterien, Solarmodule) sowie IT-Technologien die Treiber. Im März verlor die Industrieproduktion allerdings deutlich an Dynamik und stieg nur noch um 4,5% yoy, nach 7,0% im Februar. Gleichzeitig entwickelte sich der private Konsum weiter schwach, worauf auch die niedrige Inflationsrate hinweist. Die Immobilienkrise ist ungelöst und lastet auf dem Verbrauchervertrauen. In den Industrieländern werden die vorhandenen Überkapazitäten in Teilen der chinesischen Industrie zunehmend als Bedrohung gesehen. Unabhängig vom Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA erscheinen weitere Handelsbeschränkungen gegen chinesische Produkte sowohl in den USA als auch in der Europäischen Union wahrscheinlich. Vor dem Hintergrund der anhaltend schwachen Konsumnachfrage in China und wachsendem Widerstand in den Industrieländern gegen vermeintlich unfaire Konkurrenz aus China erscheint es unwahrscheinlich, dass China mit einer einseitig auf die Angebotsseite der Wirtschaft ausgerichteten Politik seine Wachstumsziele dauerhaft erreichen kann. Im ersten Quartal dieses Jahres hatte die Strategie jedoch zumindest mit Blick auf das Bruttoinlandsprodukt Erfolg: Das BIP legte gegenüber dem Vorquartal um 1,6% zu, was eine Beschleunigung gegenüber dem vierten Quartal bedeutet, als der Zuwachs bei 1,2% qoq gelegen hatte. Die Jahresveränderungsrate stieg von 5,2% auf 5,3%.

**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 eher 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 dem Westen 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. Sollte Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten zurückkehren, droht eine deutliche Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Produkte.

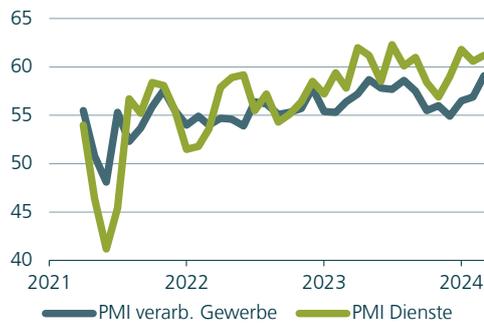
**Länderrisiko:** Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung die Risiken für das Finanzsystem trotz der hohen öffentlichen und privaten Schulden unter Kontrolle halten. Unter Verweis auf die hohen Schulden und die verschlechterten Wachstumsperspektiven haben aber sowohl Moody's als auch Fitch den Ratingausblick von stabil auf negativ verschlechtert. Die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) zeigen jedoch, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas insgesamt sehr hoch ist.



Dienstag, 16. April 2024

## Indien: Ministerpräsident Modi steht vor der Wiederwahl

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: HSBC, Macrobond, DekaBank

### Inflation und Leitzins, in %



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2023	2024	2025
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	7,7	7,2	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,7	4,7	5,0
Arbeitslosenquote, %	7,1	6,8	6,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,4	11,9	12,3
Realer Wechselkurs, %	-1,3	1,5	-0,3
Kreditwachstum, %	15,5	6,6	7,2
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,8	-8,5	-8,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	81,9	82,3	82,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,5	-1,5	-0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	0,7	1,2	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	17,4	16,5	15,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	23,7	23,7	24,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		54	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Am 19. April beginnt die Stimmabgabe für die Parlamentswahl in Indien. Die Wahlen ziehen sich wegen des hohen logistischen Aufwands über sechs Wochen bis zum 1. Juni. Die Umfragen deuten auf einen klaren Sieg der Regierungspartei BJP von Ministerpräsident Modi hin, der seit 2014 im Amt ist. Modi steht für eine wirtschaftsfreundliche Politik und gute Beziehungen zu Westen. Allerdings wurden während seiner Amtszeit Muslime in Indien benachteiligt und es kam in den vergangenen Jahren vermehrt zu Übergriffen auf Oppositionspolitiker und Journalisten. Modis Popularität wird von der guten Konjunktorentwicklung unterstützt: Im März hielt sich der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe mit 59,1 Punkten auf dem hohen Niveau des Vormonats und der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor ist von 60,3 auf 61,2 Punkte gestiegen. Die Inflationsrate ist im März von 5,1% auf 4,9% gefallen und bleibt damit über dem Inflationsziel der Zentralbank von 4%. Bei ihrer Sitzung im April hielt die Notenbank den Leitzins erwartungsgemäß unverändert bei 6,5% und gab keinen Hinweis auf den Beginn von Leitzinssenkungen bei nächster Entscheidung im Juni. Wir halten den August für einen wahrscheinlichen Zeitpunkt für die erste Senkung.

**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 im April oder Mai 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 auch 2024 bei über 8% des BIP liegen. Ein weiterer Schwachpunkt ist das fortgesetzte Leistungsbilanzdefizit. Pluspunkte sind die geringe Auslandsverschuldung sowie die gute Ausstattung mit Währungsreserven.

Janis Hübner



Dienstag, 16. April 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	3,6	2,6	0,9	5,9	6,5	6,1	2,4	2,0	1,9	-1,8	-1,0	-1,6
Türkei	2,0	4,5	3,4	3,8	53,4	59,6	34,0	-4,0	-3,1	-1,9	-5,0	-4,5	-4,3
Polen	1,0	0,2	2,2	3,5	11,6	3,8	3,5	1,5	-0,1	-0,2	-5,8	-4,6	-3,9
Rumänien	0,5	2,0	2,2	3,2	10,4	5,6	3,4	-6,1	-5,4	-5,4	-6,3	-5,3	-5,1
Ukraine	0,3	5,3	3,5	6,5	12,9	5,5	4,8	-5,5	-5,7	-7,0	-21,1	-20,0	-12,0
Tschechische Rep.	0,3	-0,2	1,2	2,6	10,8	2,1	2,1	-0,6	-0,2	0,4	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,8	1,9	3,4	17,6	3,9	3,4	0,4	0,3	0,2	-5,8	-4,3	-3,8
Bulgarien	0,1	2,0	1,9	3,1	9,5	3,1	3,3	0,9	1,4	1,4	-3,0	-3,0	-3,2
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>20,8</b>	<b>19,9</b>	<b>12,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	1,0	3,8	2,6	3,1	33,9	30,5	14,7	-2,0	-2,1	-2,5	-6,3	-10,9	-11,2
Südafrika	0,6	0,6	1,2	1,5	6,1	4,7	4,5	-2,0	-1,6	-1,2	-5,2	-5,5	-5,0
VAE	0,5	3,7	3,6	4,1	2,1	2,2	1,9	14,6	14,6	14,3	6,0	5,0	3,8
Israel	0,3	1,7	1,9	4,5	4,2	2,8	2,2	5,6	5,7	5,2	-4,1	-5,3	-3,3
Kuwait	0,2	0,2	2,0	2,1	3,7	2,5	2,2	17,6	15,7	15,4	-0,4	-1,9	-2,2
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>18,9</b>	<b>18,5</b>	<b>11,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,3	2,9	1,8	2,0	4,6	3,8	3,6	-1,3	-1,5	-1,9	-7,5	-7,2	-6,7
Mexiko	1,9	3,2	2,0	1,9	5,5	4,5	3,7	-0,8	-0,6	-0,8	-3,3	-4,7	-3,6
Argentinien	0,7	-1,6	-3,7	2,5	133,5	259,6	51,1	-3,3	0,4	-0,5	-6,1	-1,9	-1,8
Kolumbien	0,6	1,1	1,8	3,5	11,7	5,2	3,4	-3,4	-2,8	-2,8	-4,2	-4,3	-3,9
Chile	0,4	0,3	2,0	2,4	7,3	3,6	3,1	-3,4	-3,9	-3,1	-2,3	-2,5	-2,4
Peru	0,3	-0,6	2,1	2,4	6,3	2,6	2,5	0,6	-0,3	-1,2	-2,8	-2,5	-2,2
Venezuela	0,1	-1,2	3,6	2,8	k.A.	k.A.	k.A.	1,6	2,9	2,7	-4,4	-4,0	-3,5
<b>Lateinamerika***</b>	<b>6,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>20,4</b>	<b>33,3</b>	<b>8,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,4	5,2	4,7	4,2	0,2	0,4	1,4	1,5	1,4	1,0	-7,1	-7,0	-7,3
Indien	7,3	7,7	7,2	6,6	5,7	4,7	5,0	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0
Indonesien	2,5	5,1	5,0	5,0	3,7	3,1	3,0	0,4	0,3	-0,1	-2,5	-2,3	-2,3
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,5	2,0	2,3	2,5	2,8	-2,9	-2,5	-2,2
Taiwan	1,0	1,3	3,6	2,5	2,5	2,1	1,1	13,2	14,1	13,7	-0,1	0,1	0,2
Thailand	0,9	1,9	2,9	3,6	1,3	0,5	1,9	1,3	3,0	3,6	-2,7	-3,5	-3,4
Vietnam	0,8	5,1	5,9	6,2	3,3	3,5	3,1	2,4	2,6	2,8	-4,1	-3,6	-3,1
Malaysia	0,7	3,7	3,9	4,3	2,5	2,3	2,2	1,2	1,9	2,4	-5,1	-4,4	-4,1
Philippinen	0,7	5,6	6,3	5,9	6,0	3,8	3,4	-2,8	-2,2	-3,7	-6,3	-6,1	-5,6
Singapur	0,4	1,1	2,9	2,8	4,8	3,0	1,8	19,8	18,6	15,6	-1,6	0,1	0,2
Hongkong	0,3	3,2	2,2	2,7	2,1	1,5	1,7	8,6	6,8	5,9	-3,4	-1,4	0,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>51,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>8,3</b>	<b>9,6</b>	<b>5,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,5	2,5	2,6	2,0	4,1	3,1	2,6	-3,0	-3,0	-2,5	-7,9	-7,5	-7,0
Euroland	12,0	0,4	0,9	1,5	5,4	2,5	2,3	2,2	2,4	2,6	-3,4	-2,8	-3,0
Japan	3,8	1,9	0,8	1,3	3,2	2,3	1,7	3,6	4,0	4,0	-5,1	-4,5	-3,5
<b>Industrienationen</b>	<b>37,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,4</b>
<b>Welt****)</b>	<b>89,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>4,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Dienstag, 16. April 2024

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

			Stand am	Erwartung		
			15.04.24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrielländer	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	4,62	4,30	4,00	3,50
		10 Jahre	4,60	4,30	4,10	3,70
		Wechselkurs ggü. Euro	1,06	1,08	1,09	1,12
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	4,50	4,25	3,65	3,15
	3 Monate (EURIBOR)	3,89	3,65	3,40	3,00	
	5 Jahre	2,44	2,30	2,25	2,15	
	10 Jahre	2,44	2,35	2,35	2,30	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,75	4,75
		3 Monate (WIB)	5,76	5,80	5,70	4,80
		5 Jahre	5,60	5,40	5,30	5,00
		10 Jahre	5,75	5,50	5,40	5,10
		Wechselkurs ggü. Euro	4,30	4,30	4,30	4,35
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	5,75	4,75	4,25	3,50
		3 Monate (PIB)	5,55	4,70	4,20	3,40
		2 Jahre	4,22	3,80	3,50	3,30
		10 Jahre	4,39	4,10	3,80	3,70
		Wechselkurs ggü. Euro	25,3	25,4	25,4	25,3
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	8,25	6,75	6,00	5,00
		3 Monate (BUBOR)	7,69	6,40	5,90	5,20
5 Jahre		7,02	6,40	5,90	5,50	
10 Jahre		6,96	6,50	6,30	5,80	
Wechselkurs ggü. Euro		394,2	392,0	395,0	400,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,75	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (Andima Brazil Government)	10,08	10,48	9,88	9,55
		5 Jahre	11,64	10,30	9,60	9,20
		10 Jahre	11,73	10,50	9,80	9,40
		Wechselkurs ggü. Euro	5,51	5,45	5,56	5,82
	Mexiko	Geldpolitik	11,00	10,50	10,00	7,25
		3 Monate (Mexibor)	11,40	10,90	10,20	7,40
		2 Jahre	10,65	8,80	8,20	7,60
	10 Jahre	9,98	8,40	8,00	7,70	
	Wechselkurs ggü. Euro	17,73	18,58	19,18	19,94	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,07	2,30	2,20	2,20
		5 Jahre	2,00	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,28	2,40	2,40	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	7,69	7,83	7,96	8,23
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	3,64	3,60	3,30	3,00
		5 Jahre	3,29	3,00	2,80	2,60
		10 Jahre	3,32	3,10	2,90	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	1,45	1,46	1,49	1,52
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
		3 Monate (Koribor)	3,42	3,40	3,20	2,80
5 Jahre		3,49	3,30	3,20	3,00	
10 Jahre		3,56	3,30	3,20	3,00	
Wechselkurs ggü. Euro		1474	1436	1439	1478	

Quellen: Macrobond, DekaBank



Dienstag, 16. April 2024

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			15.04.24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Emerging Markets, EMBIG Div Spreads</b>	<b>Mittel- und Osteuropa</b>	Russland	3 415	3 180	3 675	3 675
		Türkei	278	260	300	300
		Ungarn	138	130	150	150
	<b>Afrika</b>	Südafrika	343	320	370	370
	<b>Lateinamerika</b>	Brasilien	205	190	220	220
		Chile	117	110	125	125
		Kolumbien	296	275	320	320
		Mexiko	326	305	350	350
	<b>Asien</b>	China	37	35	40	40
		Indonesien	85	80	90	90
		Philippinen	70	65	75	75
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			344	320	370

Quellen: J.P. Morgan, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 03 2024	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2166	2220	2150	2170
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	80,4	80	81	82
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	84,7	84	85	86

Dienstag, 16. April 2024

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	1,8	Q4/23	-8,3	Feb 24	3,0	Mrz 24	3,79
Polen	1,0	Q4/23	3,3	Feb 24	2,0	Mrz 24	5,75
Rumänien	-0,5	Q4/23	-2,2	Feb 24	6,6	Mrz 24	7,00
Russland	4,9	Q4/23	8,5	Feb 24	7,7	Mrz 24	16,00
Tschechische Rep.	0,2	Q4/23	1,5	Feb 24	2,0	Mrz 24	5,75
Türkei	4,0	Q4/23	15,3	Feb 24	68,5	Mrz 24	50,00
Ukraine	4,7	Q4/23	11,7	Sep 23	3,2	Mrz 24	15,00
Ungarn	0,0	Q4/23	1,4	Feb 24	3,6	Mrz 24	8,25
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	5,1	Q3/23	-10,1	Feb 20	33,3	Mrz 24	28,25
Israel	-20,7	Q4/23	2,7	Mrz 24	2,7	Mrz 24	4,50
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,4	Feb 24	#WERT!
Südafrika	1,2	Q4/23	2,9	Feb 24	5,6	Feb 24	8,25
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	Dez 23	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-1,4	Q4/23	-13,3	Nov 18	287,9	Mrz 24	70,00
Brasilien	2,1	Q4/23	5,0	Feb 24	3,9	Mrz 24	10,75
Chile	0,4	Q4/23	3,9	Dez 23	3,9	Dez 23	6,50
Kolumbien	0,3	Q4/23	-2,3	Feb 24	7,4	Mrz 24	12,25
Mexiko	2,5	Q4/23	3,3	Feb 24	4,4	Mrz 24	11,00
Peru	-0,4	Q4/23	n.a.	n.a.	3,1	Mrz 24	3,75
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	67,8	Mrz 24	59,18
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	5,3	Q1/24	4,5	Mrz 24	0,1	Mrz 24	1,50
Hongkong	4,3	Q4/23	4,1	Dez 23	2,1	Feb 24	5,75
Indien	8,4	Q4/23	5,7	Feb 24	4,9	Mrz 24	6,50
Indonesien	5,0	Q4/23	-1,0	Dez 23	3,1	Mrz 24	6,00
Malaysia	3,0	Q4/23	3,1	Feb 24	1,8	Feb 24	3,00
Philippinen	5,5	Q4/23	1,9	Jan 24	3,7	Mrz 24	6,50
Singapur	2,7	Q1/24	3,8	Feb 24	3,4	Feb 24	n.a.
Südkorea	2,2	Q4/23	4,8	Feb 24	3,1	Mrz 24	3,50
Taiwan	4,9	Q4/23	-1,1	Feb 24	2,1	Mrz 24	2,00
Thailand	1,7	Q4/23	-2,8	Feb 24	-0,5	Mrz 24	2,50
Vietnam	5,7	Q1/24	4,1	Mrz 24	4,0	Mrz 24	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, nat. Zentralbanken, DekaBank

## DCRI Erläuterung

Der Deka Country Risk Indicator (DCRI) ist ein Scoring-Modell zur Bewertung von Länderrisiken. Das Länderrisiko ist das Risiko, dass ein staatlicher Emittent auf einen Kredit oder eine Anleihe ausfällt. Die Risikozerlegung des DCRI sieht eine Aufteilung des Gesamtrisikos in vier Teilrisiken vor:

- das Risiko, das sich aus unangemessenen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergibt,
- das Insolvenzrisiko,
- das Illiquiditätsrisiko und
- das Instabilitätsrisiko.

Die Aggregation über die vier Teilrisiken hinweg wird multiplikativ vorgenommen, sodass es bei einer schlechten Situation in einem Teilrisikobereich zu einer im Vergleich zum arithmetischen Mittel überproportionalen Abwertung des Gesamtscores kommt.

Die Quelle für die Daten sind nationale Statistikämter, EIU und die DekaBank. Prognosen: DekaBank.



Dienstag, 16. April 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: 16. April 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 überprüfbaren, 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 REXP® 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 Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

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

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

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

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

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 und 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.