



Dienstag, 9. Juli 2019

Vorläufige Entspannung im Handelskonflikt

Makroökonomisches Umfeld: Die USA und China haben vereinbart, die Handelsgespräche wieder aufzunehmen. Eine weitere Verschärfung der gegenseitigen Strafzölle droht daher zumindest nicht unmittelbar. Doch die Verunsicherung über Zukunft der internationalen Handelsordnung dürfte bei vielen Unternehmen dennoch weiter bestehen. Angesichts des eingetrübten Konjunkturausblicks und rückläufiger Inflationsraten erwarten wir eine weitere Lockerung der globalen Geldpolitik, doch dürfte dies allein nicht ausreichen, den Schwellenländern neuen wirtschaftlichen Schwung zu verleihen.

Kapitalmärkte: Schwellenländeranlagen verzeichneten in den vergangenen Wochen deutliche Kurszuwächse. Haupttreiber waren Aussagen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank, die auf eine bevorstehende geldpolitische Lockerung hindeuteten. Im Handelsstreit zwischen den USA und China kam es zudem zu einer weiteren Kehrtwende, nachdem US-Präsident Trump von seiner harten Linie abrückte, auf die er erst Anfang Mai eingeschwenkt war. Wir erwarten nun zwei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr, wodurch das Umfeld für Renten und Aktien aus Schwellenländern grundsätzlich unterstützt bleiben dürfte.

Inhalt

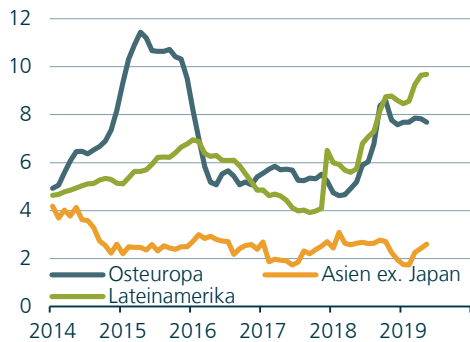
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Wohin mit dem Reservefonds?	4
Rumänien: Positive politische Entwicklung, schwierige fiskalische Lage	5
Türkei: Opposition gewinnt die wichtige Bürgermeisterwahl in Istanbul	6
Argentinien: Der Wahlkampf kann beginnen	7
Brasilien: Rentenreform in greifbarer Nähe gerückt	8
China: Vorerst keine neuen Strafzölle	9
Südkorea: Zinssenkung rückt näher	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



Dienstag, 9. Juli 2019

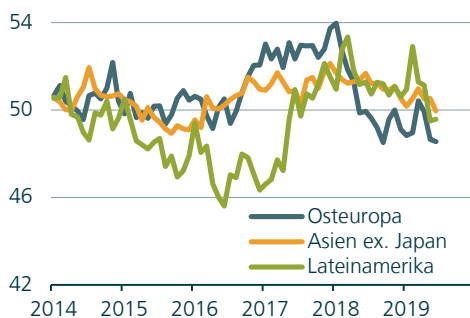
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



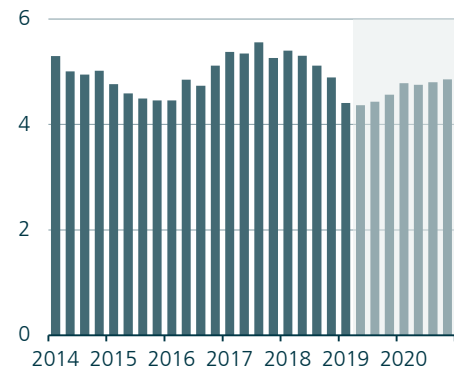
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die USA und China haben vereinbart, die Handelsgespräche wieder aufzunehmen. Eine weitere Verschärfung der gegenseitigen Strafzölle droht daher zumindest nicht unmittelbar. Zudem hat US-Präsident Trump angekündigt, die Sanktionen gegen das chinesische Telekommunikationsunternehmen Huawei zu lockern, was ein überraschendes Entspannungssignal bedeutete. Doch die Verunsicherung über Zukunft der internationalen Handelsordnung dürfte bei vielen Unternehmen weiter bestehen. Insbesondere in der Industrie ist die Stimmung deutlich angeschlagen. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sinken in allen Regionen. Die globale Konjunkturdynamik hat Mitte 2018 deutlich nachgelassen und sich seitdem nicht erholt. Angesichts des eingetrübten Konjunkturmilieus und rückläufiger Inflationsraten ist eine weitere Lockerung der globalen Geldpolitik sehr wahrscheinlich. Wir erwarten mittlerweile, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen noch in diesem Jahr zweimal senken wird. Die EZB dürfte den Einlagensatz um 10 Bp zurücknehmen. Zinssenkungen erwarten wir zudem in einer Reihe von Ländern in Asien und Lateinamerika sowie Russland, der Türkei und Südafrika. Dies dürfte jedoch nicht ausreichen, den Schwellenländern neuen wirtschaftlichen Schwung zu verleihen. Fiskalische Maßnahmen sind in China zu erwarten, doch der größte Teil der Schwellenländer dürfte hier zurückhaltend bleiben, um an den Finanzmärkten nicht unter verstärkte Beobachtung zu geraten. In der Ukraine stehen am 21. Juli Parlamentswahlen an, in denen die Partei des neuen Präsidenten Selenski zur stärksten Kraft werden dürfte. In der Türkei steht Präsident Erdogan innerparteilich unter verstärktem Druck, nachdem der Kandidat seiner Partei die Bürgermeisterwahl von Istanbul klar verloren hat. Immerhin war das Ergebnis ein Zeichen dafür, dass die demokratischen Spielregeln trotz der Einschränkung der Pressefreiheit nicht vollständig außer Kraft gesetzt sind. Aufgrund der anstehenden Lieferung eines russischen Luftabwehrsystems drohen allerdings neue Türkei-Sanktionen der USA. Die überraschende Entlassung von Notenbankchef Cetinkaya durch den türkischen Präsidenten dürfte die Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbank wieder ansteigen lassen.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen als in der Vergangenheit. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

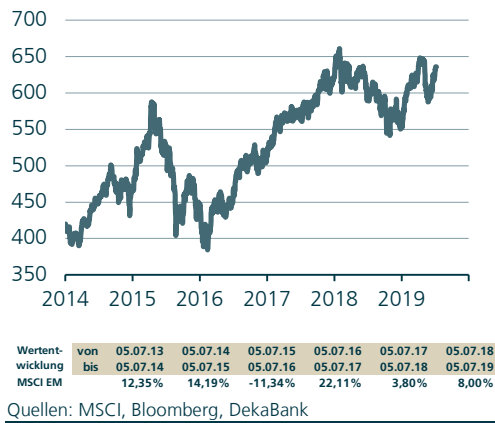
Risiken: Die eher schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind auf Unterstützung des IWF angewiesen.



Dienstag, 9. Juli 2019

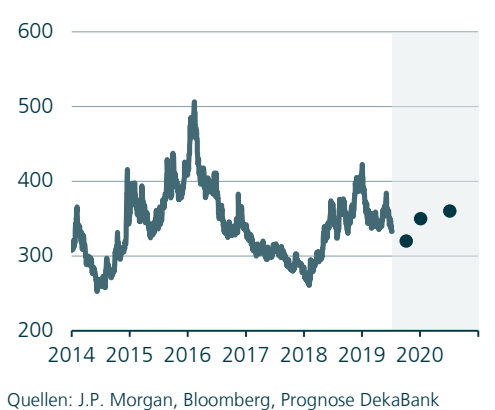
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



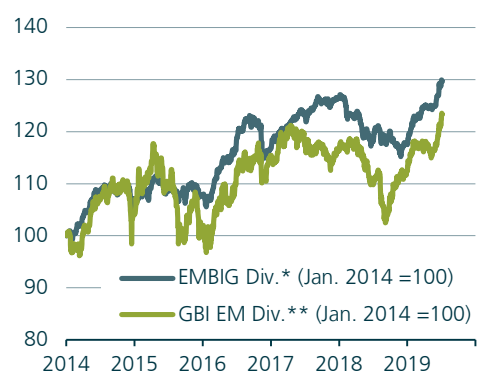
Aktuelle Entwicklungen: Schwellenländeranlagen verzeichneten in den vergangenen Wochen deutliche Kurszuwächse. Haupttreiber waren Aussagen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank, die auf eine bevorstehende geldpolitische Lockerung hindeuteten. Im Handelsstreit zwischen den USA und China kam es zudem zu einer weiteren Kehrtwende, nachdem US-Präsident Trump von seiner harten Linie abrückte, auf die er erst Anfang Mai eingeschwenkt war. Wir erwarten nun zwei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr, wodurch das Umfeld für Renten und Aktien aus Schwellenländern grundsätzlich unterstützt bleiben dürfte. Auch in den Emerging Markets dürften die Zinsen weiter gesenkt werden, was zumindest bei kurzen Laufzeiten für weitere Renditerückgänge spricht. Die Lockerung der Geldpolitik findet vor dem Hintergrund niedriger und sinkender Inflationsraten statt. Sie ist aber auch eine Antwort die Abschwächung der globalen Konjunktur, die bereits seit Mitte 2018 zu beobachten ist. Vor dem Hintergrund dieses schwachen Wirtschaftsumfelds erscheint es wahrscheinlich, dass die Volatilität bei EM-Aktien und EM-Währungen wieder zunimmt.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Selbst wenn es in den kommenden Monaten nicht zu weitere Zollerhebungen im Handelsstreit zwischen China und den USA kommen sollte, dürfte die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank 2019 die Zinsen zweimal senkt. Die Schrumpfung der Fed-Bilanz endet bereits im September 2019. Die EZB dürfte die Zinsen ebenfalls noch 2019 senken und für sehr lange Zeit auf dem niedrigen Niveau belassen. Der Kurswechsel der Fed, der seit Anfang 2019 zu beobachten ist, hat den Notenbanken der Schwellenländer neuen Spielraum für eine lockere Geldpolitik verschafft, der vor allem in Asien bereits genutzt wurde. Bis Ende 2020 dürften die EM-Leitzinsen im Trend weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben

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



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	05.07.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	636	6,6	13,6	8,0
EMBIG Div* Performanceindex	488	2,8	10,3	8,8
GBI EM Div** Performanceindex	268	4,9	9,6	11,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	0,7	2,4	3,0
MSCI World Total Return	325	5,8	21,1	12,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	333	320	350	360

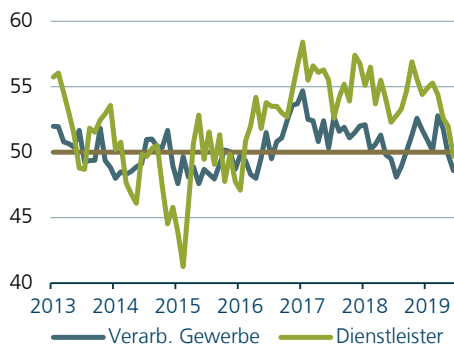
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 9. Juli 2019

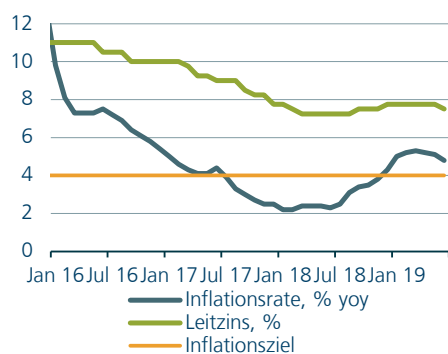
Russland: Wohin mit dem Reservefonds?

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	1,1	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,6	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,7	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,2	43,1	43,4
Realer Wechselkurs, %	-7,6	-2,3	-2,7
Kreditwachstum, %	3,7	3,3	5,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,1	1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,5	9,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	6,9	6,3
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,1	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	29,1	28,0	27,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,6	13,1	11,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		57	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Dynamik der russischen Wirtschaft blieb auch im Mai anämisch: Die Industrieproduktion enttäuschte mit 0,9% yoy, die Bauaktivität stagnierte und auch die Einzelhandelsumsätze sind mit 1,4% yoy schwach. Die Einkaufsmanagerindizes haben im Juni ihren Abwärtstrend fortgesetzt, passend zu der globalen Entwicklung, und liegen nun beide unterhalb der Kontraktionsmarke von 50 Punkten. Der negative Effekt der Mehrwertsteueranhebung ist in der Wirtschaft somit angekommen. Gleichzeitig lassen die positiven Effekte der „Nationalen Projekte“ (staatl. Investitionsvorhaben zur Wachstumsförderung), für die die Steuermehreinnahmen verwendet werden sollen, aufgrund der hohen bürokratischen Hürden auf sich warten. Das schafft Abwärtsrisiken für unsere BIP-Prognose für 2019 (1,1%). Das kraftlose Wachstum und die schwache Einkommensentwicklung erhöhen den Druck auf die russische Führung, die Wirtschaft zusätzlich fiskalisch zu unterstützen. Die fiskalische Regel, nach der die Öleinnahmen des Staatshaushaltes aus Ölpreisen oberhalb von 40 USD/Barrel in den Reservefonds fließen, dürfte auf den Prüfstand kommen. Die vorgeschriebene Mindestgrenze des Reservefonds von 7% des BIP in liquiden Aktiva ist erreicht und es ist nicht geregelt, was mit den Reservefondsmitteln darüber hinaus passieren soll. Die Zentralbank befürchtet eine inflationäre Wirkung der zusätzlichen Staatsausgaben, falls der Reservefonds bspw. in Inlandsinfrastruktur investiert und hat eine Anhebung der Schwelle für die liquiden Assets vorgeschlagen. Das Finanzministerium will die inflationären Effekte umgehen, indem auch der weniger liquide Teil der fiskalischen Reserven im Ausland investiert wird. Inwieweit sich eine strikte Einhaltung der stabilitätsorientierten Politik angesichts der sinkenden Popularitätswerte des Präsidenten einhalten lässt, werden die Diskussionen zeigen. Da die stabilitätsorientierte Fiskalpolitik jedoch den Grundstein der russischen Wirtschaftspolitik bildet, ist eine vollständige Abkehr davon sehr unwahrscheinlich. Die russische Zentralbank hat im Juni wie erwartet ihren Leitzins um 25 Bp auf 7,50% gesenkt und ihren dovishen Ton beibehalten. Mindestens eine weitere Senkung dürfte im weiteren Jahresverlauf folgen, weitere Leitzinssenkungen in den neutralen Bereich (6-7%) erwarten wir dann 2020.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial Russlands ist wegen der demografischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen mit ca. 1,5% verhalten. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Nachdem die US-amerikanischen Ermittlungen in der Russland-Affäre nach dem derzeitigen Kenntnisstand Präsident Trump in Bezug auf mögliche Absprachen mit Russland bei den Präsidentschaftswahlen entlasten, ist das Risiko systemischer Sanktionen zurückgegangen. Individuelle Strafmaßnahmen für einzelne Verstöße oder gegen die „Nordstream 2“-Pipeline bleiben angesichts der angespannten Beziehungen zwischen Russland und dem Westen auf der Tagesordnung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf, und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Im Februar hat Moody's seine Bonitätseinschätzung Russlands als letzte der drei großen Rating-Agenturen auf Investment Grade (Baa3) angehoben, was der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung trägt. Wenn die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken, Sanktionierung der russischen Staatsanleihen) entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.

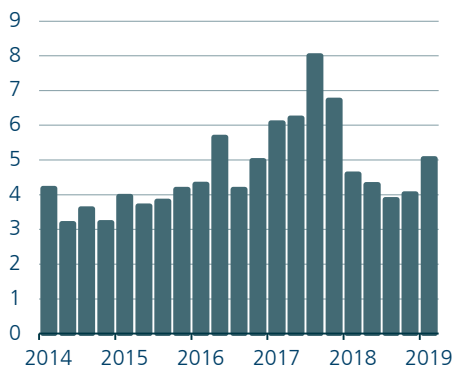
Daria Orlova



Dienstag, 9. Juli 2019

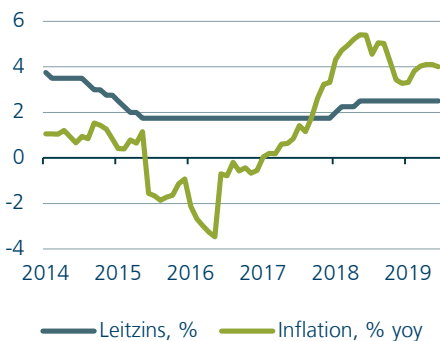
Rumänien: Positive politische Entwicklung, schwierige fiskalische Lage

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,1	3,8	3,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,6	4,0	3,6
Arbeitslosenquote, %	4,1	4,0	3,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,7	47,1	48,7
Realer Wechselkurs, %	2,8	0,9	-1,8
Kreditwachstum, %	10,4	9,5	6,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,0	-3,5	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	34,9	36,0	38,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,5	-4,3	-4,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	3,0	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	11,8	11,3	11,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	42,2	40,9	39,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		63	63

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Bei den Wahlen ins EU-Parlament im Mai hat die sozialdemokratische Regierungspartei deutliche Verluste einstecken müssen, ein Zeichen für die Ablehnung des Kurses auf Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit durch die Wähler. Nahezu zeitgleich wurde der mächtige Parteivorsitzende Dragnea, der hinter dem umstrittenen Kurs stand, zudem wegen eines Falles von Scheinbeschäftigung vom Obersten Justizhof zu dreieinhalb Jahren Haft verurteilt. Die Regierungspartei hat sich seitdem von dem rechtlich bedenklichen Kurs distanziert und bemüht sich um eine Neuausrichtung. Dieser politische Wandel nach über zwei Jahren politischer und rechtlicher Instabilität ist positiv, auch weil es die Risiken eines Konfliktes mit der EU mindert. Die Schwäche der Regierungspartei kann allerdings zu vorgezogenen Parlamentswahlen führen. Während sich die politische Wende schnell vollziehen ließ, bleibt das Land fiskalisch weiterhin in einer Schiefelage. Bereits 2018 ist es Rumänien trotz des soliden Wachstums nur knapp gelungen, die in der EU vorgeschriebene Budgetdefizitgrenze von 3% des BIP einzuhalten. Um 2019 einem Defizitverfahren der EU zu entgehen und gleichzeitig die großzügigen Gehalts- und Rentenerhöhungsversprechen halten zu können, wollte die Regierung ad hoc Abgaben im Banken-, Energie- und Telekommunikationssektor einführen. Die Gegenstimmen aus der Wirtschaft und von der Zentralbank waren jedoch so stark, dass diese Maßnahmen z.T. zurückgenommen und abgeschwächt wurden – was ein Loch in den Staatshaushalt reißt. Eine nennenswerte Konsolidierung ist vor den Parlamentswahlen in 2020 ebenso wenig wahrscheinlich wie angesichts der konjunkturellen Abschwächung in der Eurozone eine positive Wachstumsüberraschung, die die steigenden Ausgaben kompensieren könnte. Die Wirtschaft weist angesichts der prozyklischen Fiskalpolitik schon seit mehreren Quartalen Überhitzungszeichen auf: Das Leistungsbilanzdefizit steigt an und die Inflation befindet sich oberhalb des Zieles der Zentralbank. Nach drei Zinsanhebungsschritten in 2018 auf ein Niveau von 2,50% zeigt sich die rumänische Zentralbank allerdings in Bezug auf weitere geldpolitische Straffung zögerlich. Angesichts der von uns erwarteten Leitzinssenkungen seitens der EZB und der lockeren Haltung anderer Zentralbanken der Region, erwarten wir trotz der überschießenden Inflation keine Leitzinsanhebungen in Rumänien in diesem Jahr.

■ **Perspektiven:** Mit dem Nachlassen der Wirkung der fiskalischen Impulse dürfte sich die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen abschwächen. Das politische Geschehen dürfte mit den Präsidentschaftswahlen Ende 2019 bzw. den Parlamentswahlen in 2020 turbulent bleiben. Nach dem schlechten Abschneiden der Regierungskoalition bei den Wahlen ins EU-Parlament sind vorgezogene Neuwahlen wahrscheinlicher geworden. Die Parteilandschaft befindet sich derzeit im Wandel.

■ **Länderrisiko:** Rumänien wird von den Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung (36% des BIP) und hohes Wirtschaftswachstum unterstützen das Rating. Auf der anderen Seite stehen allerdings die prozyklische Fiskalpolitik, die die Staatsverschuldung ansteigen lässt und eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung. Rumänien droht in 2019 ein Verfahren bei übermäßigem Defizit seitens der EU. Sollte der negative fiskalische Trend fortgesetzt werden, kann es zu einer Verschlechterung des Ratingausblicks seitens der Ratingagenturen führen. Die Aufgabe der umstrittenen Justizreform senkt das Risiko eines weiteren Konfliktes mit der EU.

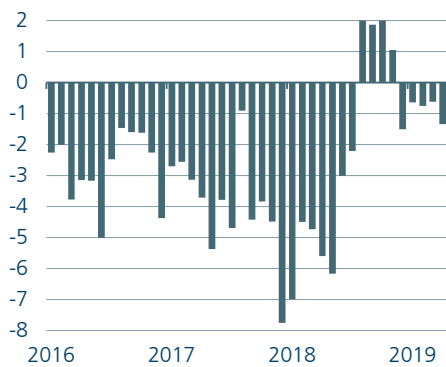
Daria Orlova



Dienstag, 9. Juli 2019

Türkei: Opposition gewinnt die wichtige Bürgermeisterwahl in Istanbul

Leistungsbilanzsaldo, in Mrd. US-Dollar



Quellen: Türkische Zentralbank, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,6	-1,7	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	15,7	11,9
Arbeitslosenquote, %	10,9	14,1	13,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	47,0	44,9	45,9
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,2	5,4
Kreditwachstum, %	18,1	15,7	12,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,9	28,0	27,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-1,0	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	58,0	58,7	56,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	153,8	142,5	151,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		40	37

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Erwartungsgemäß ist bei der umstrittenen Wiederholung der Bürgermeisterwahl in Istanbul die Unterstützung für den Oppositionskandidaten Imamoglu gestiegen: Imamoglu erhöhte seinen Stimmenanteil von 51% auf 55%. Es war befürchtet worden, die AKP von Präsident Erdogan könnte zu Wahlmanipulationen greifen, um den Einfluss auf die wichtigste Metropole des Landes nicht zu verlieren. Doch verlief die Wahl sauber und ist damit ein Zeichen dafür, dass die Demokratie in der Türkei trotz der massiven Einschränkung der Pressefreiheit zumindest in Teilen noch funktioniert. Präsident Erdogan dürfte innerparteilich verstärkt in die Kritik geraten, da die von ihm erzwungene Wahlwiederholung letztlich zum Triumph der Opposition wurde. Seine Entscheidung, das russische Luftabwehrsystem S-400 anzuschaffen, könnte neue Sanktionen durch die USA nach sich ziehen und damit zu neuer Verunsicherung an den Finanzmärkten führen. Allerdings schien die Atmosphäre zwischen Trump und Erdogan beim jüngsten G20-Gipfel entspannt, so dass umfassende Wirtschaftssanktionen nicht wahrscheinlich erscheinen. Wenn die Unsicherheit über das Ausmaß der US-Sanktionen schwindet, dürfte die makroökonomische Entwicklung wieder stärker in den Fokus rücken. Diese ist noch immer dominiert von den Folgen der Währungskrise von 2018. Die Privatbanken sind in ihrer Kreditvergabe noch immer sehr zögerlich und viele Unternehmen sind um die Stärkung ihrer Bilanzen bemüht, nachdem die Finanzierungskosten und in der Folge die Insolvenzen deutlich gestiegen waren. Halfen der deutliche Rückgang der Importe, die Ausweitung der Kreditvergabe durch die Staatsbanken und eine Ausweitung des Budgetdefizits im ersten Quartal noch zu einem BIP-Wachstum von 1,3% qoq (-2,6% yoy), erwarten wir für das zweite Quartal wieder eine Schrumpfung. Die anhaltende Nachfrageschwäche trägt dazu bei, zwei der großen makroökonomischen Probleme zumindest teilweise in den Griff zu bekommen. So lag das Leistungsbilanzdefizit in den ersten vier Monaten dieses Jahres nur noch bei 3,3 Mrd. US-Dollar, während der Fehlbetrag im Vorjahreszeitraum noch bei 21,8 Mrd. US-Dollar gelegen hatte. Von dieser Verbesserung waren knapp 15 Mrd. US-Dollar auf verringerte Warenimporte zurückzuführen und knapp 3 Mrd. auf einen Anstieg der Warenexporte. Die Inflationsrate war durch den Währungsverfall auf über 25% (im Oktober) gestiegen und ist mittlerweile auf 15,7% im Juni gefallen. Dieser Rückgang gibt der Zentralbank Spielraum, den Leitzins von gegenwärtig 24% schon auf der nächsten Sitzung am 25. Juli zu senken. Umso überraschender ist die Entlassung von Notenbankchef Cetinkaya durch den türkischen Präsidenten, die die Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbank wieder ansteigen lässt und so die Lira unter Druck bringt.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten und zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet, auch wenn die Inflationsrate langsam sinken sollte. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, das hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. Nach S&P (auf B+) hat auch Moody's (auf B1) das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war.



Dienstag, 9. Juli 2019

Argentinien: Der Wahlkampf kann beginnen

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Geldpolitik, LELIQ-Satz



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	-1,2	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	34,3	48,9	28,1
Arbeitslosenquote, %	9,2	9,6	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,3	34,0	34,3
Realer Wechselkurs, %	-21,7	-7,8	4,4
Kreditwachstum, %	32,8	10,5	26,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-3,3	-1,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	85,8	74,3	71,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,4	-2,1	-1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,3	2,4	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	52,6	58,7	60,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	87,9	67,4	60,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		33	36

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Fokus dürfte in den kommenden Monaten auf die Politik gerichtet sein, denn die heiße Phase vor den Präsidentschaftswahlen (21. Oktober) hat mit der Ankündigung der Kandidaten nun angefangen. Die populistische Expräsidentin Cristina Fernandez hat überraschenderweise auf eine Präsidentschaftskandidatur verzichtet. Sie kandidiert als Vizepräsidentin mit einem moderateren peronistischen Präsidentschaftskandidaten, Alberto Fernandez. Diese Entscheidung sollte sie attraktiver für moderatere Wähler machen. Präsident Mauricio Macri hat erwartungsgemäß seine Kandidatur bekanntgegeben, holte aber ebenfalls einen moderaten Peronisten an Bord: Miguel Pichetto, der aktuell Senatspräsident ist. Die Märkte reagierten positiv auf diese Ankündigung, weil nun Macri ebenfalls attraktiver für Wähler der „Mitte“ wurde. Somit sind die Chancen für eine Fortsetzung der Reformpolitik gestiegen. Die positive Marktreaktion sollte nicht überbewertet werden, denn ein Sieg der Reformkräfte bei den Präsidentschaftswahlen ist alles andere als sicher. Ganz im Gegenteil: Noch führen die Populisten leicht in den Umfragen. In den letzten zwei Monaten hat allerdings Macri etwas Rückenwind bekommen. Die Stabilisierung der Währung hat zu einem Rückgang der Inflationserwartungen geführt. Das Konsumentenvertrauen und der Vorlaufindikator für die wirtschaftliche Aktivität haben ins Positive gedreht. Sollte es zu einer Fortsetzung der positiven Meldungen kommen, dann würde Macri davon profitieren. Allerdings ist es noch zu früh, um hier eine Kehrtwende der Wirtschaft zu erkennen. Zudem werden die Oppositionskandidaten alles versuchen, um wieder an die Macht zu kommen, sodass man mit einer Schlammschlacht in den kommenden Monaten rechnen kann. Die Regierung hat die jüngste Währungsstabilisierung und den Rückgang der Inflationserwartungen zum Anlass genommen, um die Geldpolitik zu lockern. So liegt der Leitzins (LELIQ-Satz) nahe an der 60% Mindestgrenze, die mit dem IWF vereinbart wurde.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Nun sieht sich die Regierung zu tieferen Einschnitten bei den Staatsausgaben gezwungen, die die Wirtschaft stark belasten werden. Diese Anstrengungen von Präsident Macri sollen die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren schaffen. Der Ausblick für weitere Reformen hängt vom Ergebnis der Wahlen im Oktober ab. Problematisch bleibt die Inflationsdynamik aufgrund der deutlichen Abschwächung der Währung und der Inflationsindexierung von Löhnen und Renten.

■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch und S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist unter Macri nach der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen in vergangenen Jahren zunächst positiv gewesen. Zuletzt hat sich die Bonitätseinschätzung als Folge des Abbaus der Reserven, der Währungsschwäche, der politischen Unsicherheit und der Rezession allerdings wieder verschlechtert. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung Anstrengungen unternommen, ein Liquiditätspolster zu schaffen und damit weniger anfällig für Markturbulenzen zu sein. Die Volatilität des Pesos zeigt jedoch, dass dies nicht gelungen ist. Die Zusammenarbeit mit dem IWF verringert das Risiko von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, erhöht aber aufgrund der verbreitet ablehnenden Haltung gegenüber dem IWF die Gefahr, dass Präsident Macri im Parlament und bei der Bevölkerung so stark an Unterstützung verliert, dass die Weiterführung des IWF-Programms gefährdet ist.



Dienstag, 9. Juli 2019

Brasilien: Rentenreform in greifbarer Nähe

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Rendite 10-jährige Anleihen in BRL, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	0,9	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	4,0	3,7
Arbeitslosenquote, %	11,6	10,5	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,9	25,6	25,8
Realer Wechselkurs, %	-10,9	-0,4	0,7
Kreditwachstum, %	6,4	10,5	11,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-5,8	-4,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,2	82,2	83,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,0	-1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	4,7	4,9	4,8
Auslandsverschuld., % des BIP	30,0	31,0	30,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,1	20,9	22,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		51	53

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die Aussichten für die wichtige Rentenreform im ersten Halbjahr eher schlecht waren, hat dieses Vorhaben der Regierung in den vergangenen Wochen deutlich an Tempo gewonnen. Das Team des Präsidenten will noch vor der Sommerpause die erste Abstimmung im Unterhaus durchführen. Sollte die Regierung erfolgreich sein, wonach es im Moment aussieht, dann steigt die Wahrscheinlichkeit einer letzten Abstimmung im Senat noch im September oder Anfang Oktober. Die Regierung hatte ihre gesamte Energie in dieses Mammutprojekt gesteckt. Darunter haben weitere Reformvorhaben gelitten, die nun wieder auf die Tagesordnung kommen werden. Beispiele dafür sind die Steuerreform, sowie auch Deregulierung und Privatisierung. Diese sollten nach der fiskalischen Stabilisierung neue Wachstumskräfte entfalten und ausländisches Kapital anziehen. Die verbesserten Reformaussichten haben sich in den vergangenen Wochen positiv auf den lokalen Rentenmarkt ausgewirkt. Die Renditen der brasilianischen Anleihen sind in den vergangenen Wochen deutlich zurückgegangen, nachdem sie in einem Großteil der ersten Jahreshälfte seitwärts auf einem hohen Niveau tendiert hatten. Die von der Zentralbank befragten Analysten sehen nun auch einen deutlich größeren Spielraum für Leitzinssenkungen. So liegt der Median der befragten Analysten für das Leitzinsniveau zum Jahresende mit 5,5% nun 100 Basispunkte unterhalb des aktuellen Niveaus. Die Zentralbank hat aber wiederholt bekräftigt, dass Zinssenkungen nur bei einem Reformfortschritt möglich seien. Einen weiteren Rückgang der lokalen Renditen scheint angesichts der fallenden Inflationserwartungen und der stabilen Währungsentwicklung möglich. Allerdings bedarf es für eine Fortsetzung des Renditerückgangs der Unterstützung der lockeren globalen Geldpolitik, die ebenfalls in den vergangenen Wochen Schützenhilfe geleistet hatte.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit für Verfassungsänderungen besteht Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende fiskalische Konsolidierung belastet. Die Exportindustrie profitiert von der Erholung der Rohstoffpreise. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Die letzte Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen muss auch die neugewählte Regierung weitere Anstrengungen unternehmen, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Moody's hat das Rating für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 gesenkt, Standard & Poor's und Fitch gingen Anfang des Jahres einen Schritt weiter und senkten das Rating auf BB-, nachdem klar wurde, dass der Regierung von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die neue Regierung unter Bolsonaro muss jetzt beweisen, dass sie die angestrebten Reformen durchführen kann. Das würde die Tür für einen positiven Rating-Trend eröffnen.

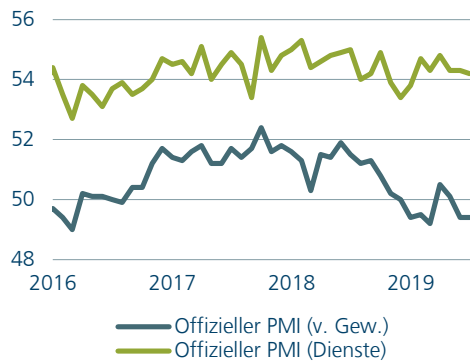
Mauro Toldo



Dienstag, 9. Juli 2019

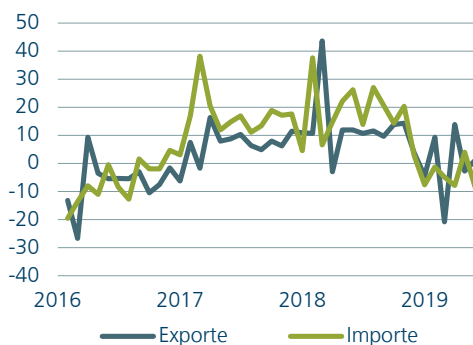
China: Vorerst keine neuen Strafzölle

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: CFLP, DekaBank

Außenhandel, in % yoy



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,0	2,5
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,1	30,4	31,8
Realer Wechselkurs, %	1,4	-1,0	-0,3
Kreditwachstum, %	10,4	14,5	9,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-4,5	-4,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	15,2	18,6	21,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,1	-0,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	14,8	14,8	15,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	41,9	45,6

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	68	67
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Im Rahmen des G20-Gipfels haben US-Präsident Trump und der chinesische Präsident Xi Jinping die Wiederaufnahme der Handelsgespräche vereinbart. Dies bedeutet, dass die USA ihre Strafzölle gegen China zumindest nicht in naher Zukunft erhöhen dürften. Die Tatsache, dass sich Trump sogar zur Lockerung der erst jüngst verhängten Sanktionen gegen das chinesische Telekommunikationsunternehmen Huawei bewegen ließ, deutet darauf hin, dass die USA zurzeit an einer Beruhigung im Handelskonflikt interessiert sind und Trump sein Verhältnis zu Xi Jinping nicht nachhaltig beschädigen möchte. Eine weitreichende Einigung, die zur Aufhebung der bereits beschlossenen Zölle führen würde, dürfte allerdings schwer zu erzielen sein, und eine erneute Eskalation des Konflikts ist nicht unwahrscheinlich. Die Konjunktur in China hat sich im Juni weiter abgekühlt. Darauf deutet jedenfalls der von Caixin veröffentlichte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hin, der von 50,2 auf 49,4 Punkte fiel. Er liegt damit auf einem Niveau mit dem offiziellen PMI, der gegenüber dem Vormonat unverändert bei 49,4 Punkten notierte. Größte Belastungsfaktoren sind der schwache Welthandel und die Unsicherheit um die Handelspolitik. So legten die Exporte in den ersten fünf Monaten des Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum nur um 0,1% zu, was einer Stagnation gleichkommt. China zieht auch seinerseits nicht mehr die Konjunktur der Handelspartner nach oben. Die Importe Chinas lagen in den ersten fünf Monaten des Jahres 3,7% unter dem Vorjahresniveau. Besser als in der Industrie sieht es im Dienstleistungssektor aus, dessen Dynamik dafür sorgen dürfte, dass das BIP-Wachstumsziels von 6 bis 6,5 % für 2019 erreicht wird.

■ **Perspektiven:** Durch den Handelskonflikt mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huaweis global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Die chinesische Regierung hat bereits angekündigt, die Wirtschaft werde den Belastungen durch den Handelskrieg widerstehen. Wir betrachten dies als Zusicherung, dass das Wachstumsziel, das für 2019 bei 6-6,5% liegt, erfüllt wird. Um dies zu erreichen, dürften unter anderem Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet werden. Das Ziel, den Schuldenanstieg zu begrenzen, dürfte zunächst in den Hintergrund rücken. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die erhöhte Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch stabil halten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat. Falls die USA jedoch die Strafzölle auf sämtliche Importe aus China ausweitet, dürfte China den Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 5-10% abwerten lassen, um die Wettbewerbsnachteile seiner Exporteure auszugleichen.

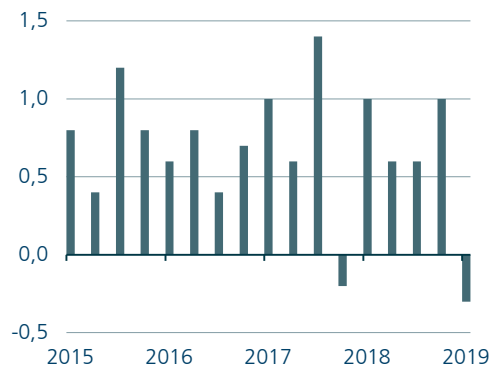
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der Handelskonflikt mit den USA erhöhen das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.



Dienstag, 9. Juli 2019

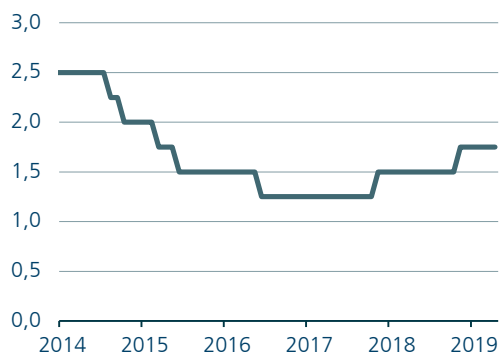
Südkorea: Zinssenkung rückt näher

Bruttoinlandsprodukt, in % qoq



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: RBI, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,7	1,8	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	0,7	1,7
Arbeitslosenquote, %	3,8	3,9	3,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	69,7	70,0	70,8
Realer Wechselkurs, %	1,7	-3,7	0,1
Kreditwachstum, %	6,5	5,5	5,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,6	0,8	0,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	40,8	40,7	40,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,4	4,2	4,3
Direktinvestitionen, % des BIP	0,8	0,7	0,6
Auslandsverschuld., % des BIP	23,7	22,7	21,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,7	27,6	26,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		77	77

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Als stark exportorientierte Volkswirtschaft spürt Südkorea den globalen Konjunkturzyklus schneller und stärker als andere Länder. So trugen die schwachen Exporte (-2,6% qoq) wesentlich dazu bei, dass das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 0,3% qoq (+1,8% yoy) schrumpfte. Die schwache Exportentwicklung setzte sich im zweiten Quartal fort: Sie schrumpft im Mai um 9,5% yoy und im Juni sogar um 13,5%. Angesichts dieser engen Verflechtung ist es kein Wunder, dass der Leitzinszyklus oftmals dem globalen Trend folgt. So hob die Bank of Korea den Leitzins 2018 zweimal auf 1,75% an, doch in den vergangenen Monaten hat sich der geldpolitische Ausblick ähnlich stark verändert wie in den USA. So bereitet die Notenbank verbal eine Zinssenkung vor, zu der es bereits im Juli kommen könnte. Möglicherweise wartet sie aber auch ab, wann die Fed den ersten Schritt macht (den wir für September erwarten). Für niedrigere Zinsen spricht neben der schwachen Konjunktur auch der geringe Preisdruck: Die Inflationsrate lag im Juni bei 0,7% und damit deutlich unter dem Inflationsziel von 2%. Das Risiko einer Eskalation des Konflikts um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm ist nach den jüngsten Ereignissen gesunken. Zwar gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass Nordkorea konkrete Schritte zur Aufgabe seines Programms unternimmt. Doch innerhalb weniger Wochen besuchte erst der chinesische Präsident Xi Jinping Nordkorea und im Anschluss an den G20-Gipfel stattete US-Präsident Trump dem nordkoreanischen Machthaber Kim Jong-un einen Kurzbesuch an der innerkoreanischen Grenze ab. Beide Besuche haben Kim massiv aufgewertet und deuten darauf hin, dass China seine guten Kontakte zu Nordkorea als Verhandlungsmasse in die Handelsgespräche mit den USA einbringt. Vor diesem Hintergrund erscheint es bis auf weiteres unwahrscheinlich, dass Nordkorea durch neue Provokationen Druck aufbauen will. Auch Trump dürfte ein Interesse daran haben, die Geschichte von konstruktiven Verhandlungen weiterhin erzählen zu können. Wir halten es jedoch weiterhin für unwahrscheinlich, dass Nordkorea seine Atomwaffen innerhalb der kommenden Jahre tatsächlich aufgibt, da diese dem Regime als Lebensversicherung dienen.

■ **Perspektiven:** Südkorea verfügt über eine wettbewerbsstarke und gut diversifizierte Exportwirtschaft. Die Nähe zu China und zu den stark wachsenden Märkten Südostasiens bietet zudem geografisch günstige Voraussetzungen. Die strukturelle Schwäche des Welthandels stellt die exportlastige Wirtschaft vor Schwierigkeiten. Ein weiteres Problem ist die demografische Entwicklung: Die Erwerbsbevölkerung wird schon bald schrumpfen, was das Angebotspotenzial der Wirtschaft beschränkt. Zudem sind die Privathaushalte höher verschuldet als in anderen asiatischen Staaten, was die Perspektiven für den privaten Konsum belastet. Staatspräsident Moon Jae-in will Sozialprogramme ausbauen und die großen Konzerne stärker kontrollieren. Im Verhältnis zu Nordkorea und China setzt Moon auf Verständigung und konnte auch erste Erfolge erzielen. Allerdings dürfte der Einfluss Südkoreas auf die außenpolitische Strategie der USA sehr begrenzt bleiben, sodass eine mögliche Verschärfung des Konflikts um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas eine Gefahr bleibt.

■ **Länderrisiko:** Alle drei großen Ratingagenturen (Moody's: Aa2; S&P: AA; Fitch: AA-) stufen langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten Südkoreas im Doppel-A-Bereich ein. Ein Pluspunkt sind die öffentlichen Finanzen mit einer moderaten Staatsverschuldung von 41% des BIP. Angesichts der üppigen Währungsreserven von rund 400 Mrd. US-Dollar ist die Liquiditätssituation Südkoreas entspannt. Ein Unsicherheitsfaktor ist die Entwicklung des nordkoreanischen Nachbarn.

Dienstag, 9. Juli 2019

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,6	3,6	6,9	6,9	6,3	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,6	-1,7	1,6	16,3	15,7	11,9	-3,5	-1,0	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Polen	0,9	5,1	4,0	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-1,6	-2,0
Rumänien	0,4	4,1	3,8	3,7	4,6	4,0	3,0	-4,5	-4,3	-4,4	-3,0	-3,5	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,6	2,4	2,1	2,7	2,0	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,6	2,9	3,7	3,3	0,5	1,9	2,0	-2,2	-1,8	-1,6
Bulgarien	0,1	3,3	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	4,6	3,8	3,4	2,0	0,8	1,0
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,0	1,3	2,1	6,3	6,9	5,5	0,9	1,3	0,7	X	X	X
Ägypten	1,0	5,3	5,4	5,1	14,4	13,0	10,6	-2,2	-0,9	-0,2	-9,5	-7,7	-7,5
Südafrika	0,6	0,8	0,6	2,1	4,5	5,1	5,2	-3,6	-3,4	-4,0	-4,7	-4,2	-3,8
VAE	0,5	1,7	1,9	3,1	3,1	-0,6	1,8	9,1	7,7	5,9	2,2	-0,3	-0,5
Kuwait	0,2	1,2	2,9	2,7	0,6	0,9	1,7	14,5	11,9	10,1	-1,0	-2,6	-4,4
Israel	0,2	3,3	3,3	2,9	0,8	1,0	0,9	3,0	2,9	2,9	-3,0	-4,1	-3,5
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,0	3,1	8,6	8,1	7,3	0,0	0,0	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	4,0	3,7	-0,8	-1,0	-1,3	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,1	2,0	4,9	4,2	3,8	-1,8	-1,8	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	48,9	28,1	-5,4	-2,1	-1,3	-5,0	-3,3	-1,9
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	3,4	3,0	-3,9	-4,2	-4,2	-2,9	-2,5	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,4	2,8	-3,1	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3	-1,1
Peru	0,3	4,0	3,7	3,6	1,3	2,2	2,0	-1,6	-1,7	-1,3	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,5	-25,6	-0,9	k.A.	k.A.	k.A.	2,0	-13,0	-9,2	-23,0	-26,7	-26,3
Lateinamerika***	6,8	0,8	0,3	2,2	6,8	8,3	6,0	-1,8	-1,9	-1,9	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,5	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,7	7,4	6,4	6,9	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,6	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,5	3,7	-3,0	-2,6	-2,6	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	1,7	4,4	4,2	4,3	1,6	0,8	0,3
Thailand	1,0	4,1	2,9	3,0	1,1	0,9	1,2	7,2	8,3	7,7	-2,5	-2,9	-2,7
Taiwan	0,9	2,6	1,8	1,8	1,4	1,0	0,9	12,2	13,1	13,0	-0,5	-1,2	-1,3
Malaysia	0,7	4,8	4,2	3,8	1,0	0,9	1,7	2,0	2,0	1,6	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,7	5,8	5,2	3,0	3,4	-2,4	-2,0	-1,7	-3,2	-2,5	-2,4
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,3	3,5	2,9	2,9	2,0	1,2	1,1	-6,5	-6,5	-6,2
Hongkong	0,4	3,0	1,7	1,8	2,4	2,7	2,7	4,3	4,5	2,0	2,4	0,5	0,7
Singapur	0,4	3,3	1,7	2,1	0,4	1,3	1,6	17,9	17,0	16,4	0,4	-0,6	-0,5
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,6	5,6	2,6	2,3	2,8	1,0	0,9	0,5	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	4,8	4,1	4,5	4,0	4,1	3,9	0,6	0,5	0,2	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,5	1,9	2,4	1,9	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,4	1,9	1,1	1,3	1,8	1,3	1,5	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Japan	4,2	0,8	0,9	-0,1	0,9	1,0	2,2	3,5	3,0	2,5	-2,5	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	2,2	1,8	1,5	2,0	1,6	2,0	0,3	0,1	0,0	-3,2	-3,5	-3,7
Welt***)	89,2	3,7	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X

* Von 2018 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Dienstag, 9. Juli 2019

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

			Stand am	Erwartung			
			08.07.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,00-2,25	1,75-2,00	1,75-2,00	
		3 Monate (LIBOR)	2,31	2,20	2,05	2,00	
		5 Jahre	1,82	1,80	1,85	1,90	
		10 Jahre	2,03	1,95	2,00	2,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,12	1,12	1,13	1,15	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,36	-0,40	-0,40	-0,40	
		5 Jahre	-0,63	-0,65	-0,60	-0,55	
		10 Jahre	-0,37	-0,30	-0,25	-0,20	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,60	1,70	
		5 Jahre	1,88	2,00	2,10	2,20	
		10 Jahre	2,26	2,40	2,50	2,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,25	4,25	4,30	4,25	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
			3 Monate (PIB)	2,17	2,20	2,00	2,30
			5 Jahre	1,46	1,50	1,60	2,10
			10 Jahre	1,46	1,50	1,70	2,20
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,5	25,5	25,5	25,3
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,25	0,25	0,30	0,50
			5 Jahre	1,38	1,40	1,60	1,80
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	2,28	2,50	2,70	2,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	324,5	325,0	325,0	320,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,00	6,00	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,13	6,50	6,00	6,10	
		4 Jahre	6,43	6,60	6,60	6,60	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	7,38	7,50	7,50	7,50
			Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,31	4,41	4,49
			Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	7,25
			3 Monate (Mexibor)	8,15	8,20	8,00	7,15
			5 Jahre	7,28	7,50	7,35	7,20
Asien	China	10 Jahre	7,35	7,40	7,20	7,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,32	21,84	22,60	23,23	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	2,60	2,80	2,80	2,90	
		5 Jahre	2,89	2,80	2,70	2,80	
	Asien	Singapur	10 Jahre	3,19	3,20	3,30	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,73	7,73	7,85	8,05
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	2,00	2,00	2,00	2,00
	Asien	Südkorea	5 Jahre	1,71	1,70	1,70	1,80
			10 Jahre	1,90	2,00	2,00	2,10
			Wechselkurs ggü. Euro	1,52	1,53	1,54	1,58
			Geldpolitik	1,75	1,50	1,50	1,50
3 Monate (Koribor)			1,51	1,50	1,50	1,50	
Asien	Südkorea	5 Jahre	1,45	1,50	1,50	1,50	
		10 Jahre	1,54	1,60	1,60	1,60	
		Wechselkurs ggü. Euro	1326	1322	1345	1380	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 9. Juli 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			08.07.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	196	220	215	215	
		Türkei	464	530	515	515	
		Ungarn	84	120	115	115	
	Afrika	Südafrika	278	320	310	310	
	Lateinamerika	Brasilien	225	255	250	250	
		Chile	131	145	140	140	
		Kolumbien	174	205	200	200	
		Mexiko	320	320	315	315	
	Asien	China	105	115	110	110	
		Indonesien	175	210	205	205	
		Philippinen	66	100	95	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			333	320	350	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 06 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1414	1450	1420	1400
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	54,7	59	61	61
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	63,0	65	67	66

Dienstag, 9. Juli 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	4,8	Q1/19	2,4	Apr 19	3,5	Mai 19	0,00
Polen	4,7	Q1/19	7,7	Mai 19	2,6	Jun 19	1,50
Rumänien	5,0	Q1/19	0,4	Apr 19	4,1	Mai 19	2,50
Russland	0,5	Q1/19	0,9	Mai 19	5,1	Mai 19	7,50
Tschechische Rep.	2,8	Q1/19	3,2	Mai 19	2,9	Mai 19	2,00
Türkei	-2,6	Q1/19	-1,4	Apr 19	15,7	Jun 19	24,00
Ukraine	2,5	Q1/19	1,6	Mai 19	9,6	Mai 19	17,50
Ungarn	5,3	Q1/19	6,1	Mai 19	3,9	Mai 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,2	Q4/18	5,8	Apr 19	14,1	Mai 19	16,75
Israel	3,2	Q1/19	1,5	Mai 19	1,5	Mai 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Mai 19	2,85
Südafrika	0,0	Q1/19	4,9	Apr 19	4,5	Mai 19	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,1	Apr 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-5,8	Q1/19	-13,3	Nov 18	57,3	Mai 19	59,90
Brasilien	0,5	Q1/19	7,1	Mai 19	4,7	Mai 19	6,50
Chile	1,6	Q1/19	2,8	Mai 19	2,8	Mai 19	2,50
Kolumbien	2,3	Q1/19	-1,3	Apr 19	3,4	Jun 19	4,25
Mexiko	1,3	Q1/19	-2,9	Apr 19	4,3	Mai 19	8,25
Peru	2,3	Q1/19	n.a.	n.a.	2,3	Jul 19	1,50
Venezuela	-22,5	Q3/18	n.a.	n.a.	282.972,8	Apr 19	28,99
Asien ohne Japan							
China	6,4	Q1/19	5,0	Mai 19	2,7	Mai 19	1,50
Hongkong	0,6	Q1/19	1,4	Mrz 19	2,8	Mai 19	2,75
Indien	5,8	Q1/19	3,4	Apr 19	3,1	Mai 19	5,75
Indonesien	5,1	Q1/19	1,1	Apr 19	3,3	Jun 19	6,00
Malaysia	4,5	Q1/19	4,0	Apr 19	0,2	Mai 19	3,00
Philippinen	5,6	Q1/19	-4,0	Mai 19	2,7	Jun 19	4,50
Singapur	1,2	Q1/19	-2,4	Mai 19	0,9	Mai 19	0,08
Südkorea	1,7	Q1/19	-0,2	Mai 19	0,7	Jun 19	1,75
Taiwan	1,7	Q1/19	-3,1	Mai 19	0,9	Jun 19	1,38
Thailand	2,8	Q1/19	-4,0	Mai 19	0,9	Jun 19	1,75
Vietnam	6,7	Q2/19	9,6	Jun 19	2,2	Jun 19	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, 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, 9. Juli 2019

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: 9. Juli 2019

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

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

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

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

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

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

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

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

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



Dienstag, 9. Juli 2019

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.