



Mittwoch, 16. Januar 2019

Schwellenländeranlagen mit gelungenem Jahresauftakt

Makroökonomisches Umfeld: Die Hoffnung auf eine vorläufige Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA ist gestiegen. Die Wachstumssorgen der vergangenen Monate dürften damit jedoch nicht verschwinden, denn die konjunkturelle Dynamik der meisten Schwellenländer geht zurück. Der deutliche Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Der Druck auf weitere Leitzinsanhebungen ist damit deutlich gesunken.

Kapitalmärkte: Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. EM-Renten profitierten von rückläufigen US-Renditen. Insgesamt wurde die Stimmung durch Kommentare von Seiten der US-Notenbank gestützt. Neben anhaltenden Sorgen um die Weltkonjunktur dürfte in den kommenden Monaten jedoch die Liquiditätsverknappung durch die Reduzierung der US-Notenbankbilanz auf Schwellenländeranlagen lasten. Der Ausblick für 2019 bleibt daher verhalten, doch erwarten wir sowohl für EM-Renten als auch für EM-Aktien Zugewinne.

Inhalt

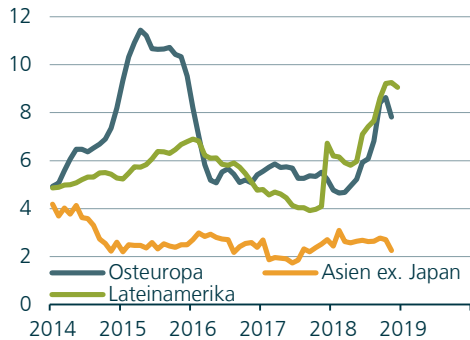
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank im Kampf gegen Inflationsrisiken	4
Ungarn: Massenproteste trotz boomender Konjunktur	5
Türkei: Steigende außenpolitische Risiken	6
Brasilien: Bolsonaro als neuer Präsident vereidigt	7
Mexiko: Konservativer Haushaltsplan beruhigt die Investoren	8
China: Wirtschaftssorgen erhöhen Kompromissbereitschaft im Handelskonflikt	9
Indonesien: Amtsinhaber Jokowi geht als Favorit in die Präsidentschaftswahl	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



Mittwoch, 16. Januar 2019

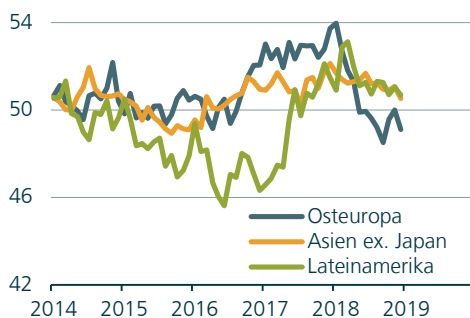
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



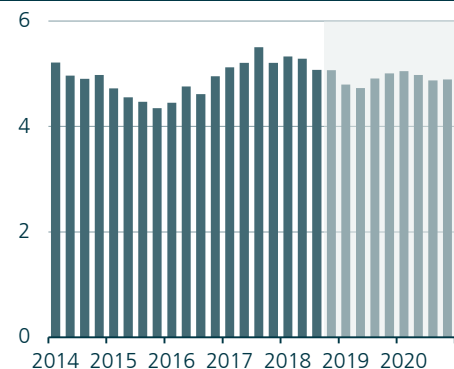
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Zwar ist es bei den jüngsten Handelsgesprächen zwischen China und den USA nicht zu einem Durchbruch gekommen, doch gemessen an den Kommentaren der Teilnehmer verlief das Treffen in konstruktiver Atmosphäre. Damit sind die Chancen gestiegen, dass es zumindest nicht schon Anfang März zu einer weiteren Anhebung von Strafzöllen kommt. Die Wachstumssorgen der vergangenen Monate dürften damit jedoch nicht verschwinden, denn die konjunkturelle Dynamik der meisten Schwellenländer geht zurück. In Asien und Mitteleuropa ist das Wachstumstempo weiterhin höher als in anderen Regionen. In Mexiko belastet der Anstieg der innenpolitischen Unsicherheit den wirtschaftlichen Ausblick, nachdem der neue Präsident Investitionsvorhaben in Frage gestellt oder gar, wie im Falle des Flughafens von Mexiko-Stadt, storniert hat. Der deutliche Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Deren Währungen konnten sich vor diesem Hintergrund in den vergangenen Monaten etwas erholen. Der Druck auf weitere Leitzinsanhebungen ist damit deutlich gesunken. Aus Sorge vor neuer Währungsschwäche dürften die Zentralbanken mit Zinssenkungen, die mit Blick auf Konjunktur und Inflation zu rechtfertigen wären, jedoch zurückhaltend bleiben. Die ukrainische Regierung hat sich mit dem Internationalen Währungsfonds auf ein Kreditpaket geeinigt, das zumindest für 2019 den Auslandsschuldendienst sicherstellt. Doch der weitere Ausblick bleibt unsicher: Ende März findet die erste Runde der Präsidentschaftswahl statt. Es ist völlig offen, wer neuer Präsident wird, und damit auch, wie sich das Verhältnis zu Russland weiter entwickelt. Die Türkei droht weiterhin mit einem Truppeneinmarsch in die Kurdengebiete Nordsyriens. Da unklar ist, wie lange die US-Truppen noch dort stationiert bleiben werden, ist die Gefahr gestiegen, dass es zu einer neuen Belastung im Verhältnis zwischen der Türkei und den USA kommt. Auch der geplante Kauf eines russischen Raketenabwehrsystems durch die Türkei würde neue Spannungen und möglicherweise neue Sanktionen seitens der USA nach sich ziehen. Die geplante türkische Militäroperation dürfte dem Versuch Präsident Erdogans geschuldet sein, im Vorfeld der Kommunalwahlen am 31. März Stimmen für seine Partei zu gewinnen.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Der Handelskonflikt und strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die noch für einige Zeit niedrige oder gar negative Wachstumsraten zur Folge haben werden. Die Zuspitzung des Handelskriegs und steigende US-Zinsen haben zu einer erhöhten Risikowahrnehmung geführt. Bislang ist zwar kein breit angelegter Kapitalabzug aus Schwellenländern zu beobachten, doch die Zuflüsse dürften für einige Zeit deutlich niedriger ausfallen, was eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zur Folge haben dürfte. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich für alle Schwellenländer eingetrübt.

Risiken: Abwertungen verteuern den Schuldendienst auf Fremdwährungsschulden und die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die Fremdwährungsverschuldung der meisten Staaten ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.



Mittwoch, 16. Januar 2019

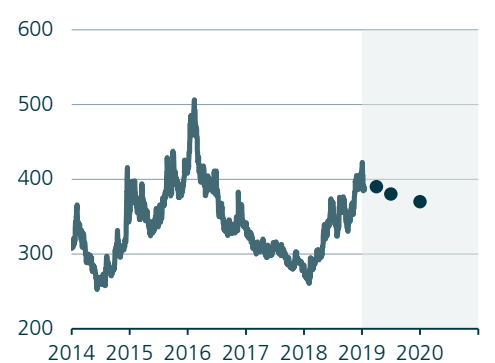
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



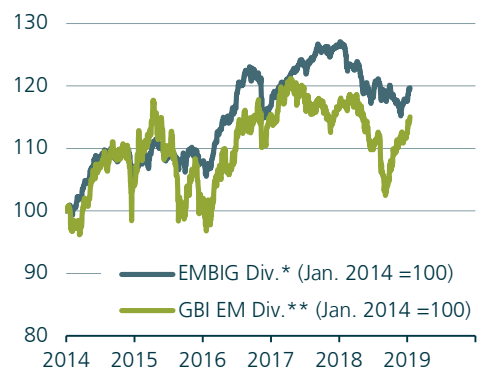
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

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



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

Aktuelle Entwicklungen: Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. EM-Renten profitierten von rückläufigen US-Renditen. Insgesamt wurde die Stimmung durch Kommentare von Seiten der US-Notenbank gestützt. Fed-Präsident Powell stellte in Aussicht, Zinsanhebungen zu verschieben oder ganz auszusetzen, sollten Turbulenzen an den Finanzmärkten den Wirtschaftsausblick bedrohen. Wir erwarten die nächste Zinsanhebung in den USA nun erst im Juni. Auch im Handelsstreit zwischen China und den USA gibt es nach den jüngsten Gesprächen mehr Hoffnung, dass neue Strafzölle zumindest nicht schon am 1. März verhängt werden. Der Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober hat zudem die Währungen von Ölimportländern gestützt. Da wir kein groß angelegtes Konjunkturstützungsprogramm in China erwarten, dürften die Sorgen um die Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf anhalten. Zudem lastet die Liquiditätsverknappung durch die Reduzierung der US-Notenbankbilanz auf Schwellenländeranlagen. Der Ausblick für 2019 bleibt daher verhalten, doch erwarten wir sowohl für EM-Renten als auch für EM-Aktien Zugewinne.

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften nicht schnell beigelegt werden, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte bis Anfang 2020 fortgeführt werden, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Wenn die Zurückhaltung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern anhält, können die Leistungsbilanzdefizite zumindest nicht in dem Umfang finanziert werden, wie dies heute der Fall ist. Wenn es den Regierungen der betroffenen Länder nicht gelingt, die Fehlbeträge durch eine Drosselung der Inlandsnachfrage und eine Stärkung des Investitionsumfelds für Exportunternehmen zu senken, muss die notwendige Anpassung über Wechselkursabwertungen erfolgen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar in 2018 deutlich gestiegen, doch dürften hohe Zinsen noch für längere Zeit notwendig sein, um die Währungen nicht erneut unter Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	15.01.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	583	2,5	4,1	-8,3
EMBIG Div* Performanceindex	450	1,6	1,8	-5,4
GBI EM Div** Performanceindex	250	3,2	2,3	-1,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	490	0,6	0,5	2,4
MSCI World Total Return	280	0,0	4,3	-1,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	386	390	380	370

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



Mittwoch, 16. Januar 2019

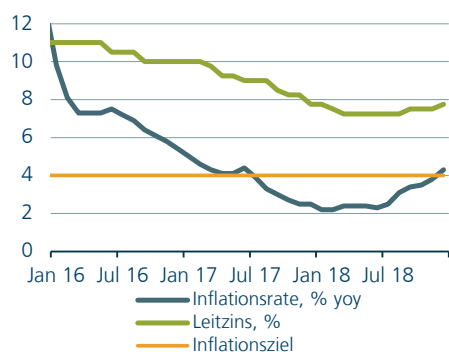
Russland: Zentralbank im Kampf gegen Inflationsrisiken

Wechselkurs des russ. Rubels und Ölpreis



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,8	1,4	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,8	3,9
Arbeitslosenquote, %	5,0	4,9	5,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,3	43,5	44,0
Realer Wechselkurs, %	-13,1	-3,2	-2,0
Kreditwachstum, %	6,9	2,2	0,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	0,8	0,9	1,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	9,7	8,5	7,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,1	3,9	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	32,9	33,2	32,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,9	17,9	16,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		52	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die monatlichen Indikatoren deuten darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum wieder zu einer positiven Rate im Vergleich zum Vorquartal zurückgefunden haben dürfte. Für Überraschung hat im Dezember erneut die russische Zentralbank gesorgt, die den Leitzins entgegen der Erwartung um 25 Bp. auf nun 7,75% angehoben hat. Die Währungshüter haben diesen Schritt vorbeugend vorgenommen und damit auf gestiegene Inflationsrisiken wie die erhöhte Finanzmarktvolatilität, die geopolitischen Risiken oder die Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung reagiert. Gleichzeitig werden ab 15. Januar die im Herbst ausgesetzten Devisenkäufe für den Reservefonds wieder aufgenommen. Deren Wiederaufnahme dürfte angesichts des niedrigeren Ölpreises und der günstigen Saisonalität der Leistungsbilanz nicht viel Abwertungsdruck auf den Rubel ausüben. Der Rubel-Wechselkurs dürfte sich allerdings wieder stärker von der Ölpreisentwicklung entkoppeln. Die Verbraucherpreise sind im Dezember um 4,3% yoy angestiegen, sodass die Inflation zum ersten Mal seit Sommer 2017 über dem Zentralbankziel von 4% lag. Im ersten Quartal dürfte die Rate wegen der Mehrwertsteueranhebung und der Anpassung der administrierten Preise über 5% steigen. Nach der geldpolitischen Straffung in 2018 muss dies aber nicht zwangsläufig zu weiteren Leitzinsanhebungen führen. Die Zentralbank dürfte stark auf die Inflationserwartungen und die Finanzmarktentwicklungen achten. Das Damoklesschwert der US-Sanktionen hängt weiterhin über Russland. Sowohl die „chemischen“ Sanktionen der Regierung als auch die Entscheidungen des Kongress zu den zahlreichen Sanktionsentwürfen dürften wieder in den Fokus rücken, wenn der „Shutdown“ in den USA beendet wird. Strenge Maßnahmen wie bspw. die Sanktionierung der Staatsanleihen oder der Verbot von USD-Transaktionen der russischen Staatsbanken stehen im Raum. Die USA haben zudem Sanktionen gegen die EU-Unternehmen angedroht, die am Bau der „Nord Stream 2“-Gaspipeline beteiligt sind. Wir gehen davon aus, dass diese extremen Maßnahmen wegen der möglichen Verunsicherung auf den Finanzmärkten bzw. im Falle von Nord Stream wegen der diplomatischen Unwägbarkeiten vorerst nicht umgesetzt werden. Darauf, dass zumindest die Regierung in den USA auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Strafmaßnahmen achtet, deutet indirekt die geplante Aufhebung der US-Strafmaßnahmen gegen den Aluminiumproduzenten „Rusal“ und die „EN+“-Gruppe des Oligarchen Deripaska hin. Diese im Frühjahr 2018 verhängten Maßnahmen haben starke Turbulenzen auf dem Aluminium-Markt ausgelöst; die Bedingung für ihre Aufhebung war, dass Deripaska die Kontrolle über die Unternehmen aufgibt, was nun erfolgt ist. Der neu gewählte Kongress hat die Regierung zwar um eine Verschiebung ihrer Entscheidung gebeten, was die Aufhebung dieser Sanktionen jedoch letztlich nicht verhindern dürfte.

■ **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 eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf, und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Doch wenn die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollar-geschäfte der Staatsbanken, Sanktionierung der russischen Staatsanleihen) entgegen unserer Einschätzung greifen sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.

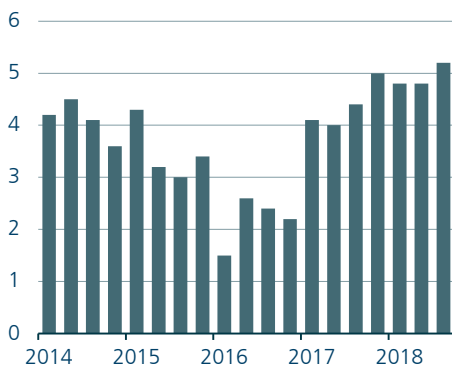
Daria Orlova



Mittwoch, 16. Januar 2019

Ungarn: Massenproteste trotz boomender Konjunktur

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy (sa)



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,8	3,4	2,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	3,1	2,9
Arbeitslosenquote, %	3,7	3,5	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,8	49,9	50,7
Realer Wechselkurs, %	-2,9	2,4	0,7
Kreditwachstum, %	12,0	8,2	2,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,4	-1,9	-1,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	72,9	70,3	68,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	1,7	2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	3,2	3,0	3,0
Auslandsverschuld., % des BIP	90,2	85,1	81,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	43,6	39,7	37,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		65	64

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Im vergangenen Jahr ist es der ungarischen Wirtschaft immer wieder gelungen, die Erwartungen der Analysten zu übertreffen. Dank Steuerersenkungen, des kräftigen Lohnwachstums und der durch den neuen Zuteilungszyklus der EU-Strukturfonds angeschobenen Investitionen dürfte Ungarn in 2018 mit einer Rate von 4,8% das stärkste Wachstum seit 15 Jahren erreicht haben. In diesem Jahr dürfte die Wirtschaftsdynamik nachlassen, weil die fiskalischen Impulse an Wirkung verlieren und die Schwäche in Euroland, insbesondere die Probleme der deutschen Automobilindustrie, sich auch in Ungarn bemerkbar macht. Die Zentralbank hat mit ihrer ultra-expansiven Geldpolitik (negativer Einlagensatz in Kombination mit unkonventionellen Instrumenten) den Wirtschaftsboom zusätzlich unterstützt. Die Zentralbank strebt auch für 2019 die Ankurbelung der Kreditvergabe an und dürfte den Expansionsgrad der Geldpolitik deshalb nur sehr graduell zurückfahren, zumal ihr Inflationsziel (3%) nicht unmittelbar in Gefahr ist und auch die EZB nach unserer Prognose erst im Jahre 2020 mit den Leitzinsanhebungen beginnt. Für Ungarn erwarten wir in diesem Jahr eine Anhebung des Einlagensatzes in der zweiten Jahreshälfte. Obwohl sich die Wirtschaft solide entwickelt, kann sich Viktor Orban innenpolitisch nicht auf den Lorbeeren des überzeugenden Sieges seiner Partei „Fidesz“ bei den Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 ausruhen. Ende 2018 kam es in Ungarn zu zahlreichen Protesten, die die Rücknahme des neuen Überstundengesetzes forderten, das die Anzahl der zulässigen Überstunden deutlich ausweitet. Die „Sklavengesetz“-Proteste sind schnell zu Anti-Fidesz-Protesten geworden, die die Kräfte der linken und rechten Opposition vereinen. Auch wenn Fidesz nicht um seine Vormachtstellung fürchten muss – die Opposition ist jenseits der Proteste zu zersplittert, um eine ernsthafte Gefahr darzustellen, muss die Regierung auf die Proteste Rücksicht nehmen, was ihren Handlungsspielraum einschränkt. Der Konflikt mit der EU wegen des Verstoßes gegen die europäischen Grundrechte besteht weiterhin. Zwar kann die EU nicht damit rechnen, erfolgreich ein Verfahren nach Artikel 7 gegen Ungarn zu führen, doch Klagen beim Europäischen Gerichtshof sind wahrscheinlich.

■ **Perspektiven:** Ungarns Wirtschaftswachstum dürfte sich ab 2019 wieder Richtung Potenzialrate abschwächen. In dem neuen Zuteilungszyklus der EU-Fonds ab 2021 werden Ungarn nach den aktuellen Entwürfen wegen der Verkleinerung des EU-Haushalts im wahrscheinlichen Fall eines Brexits und der Veränderung der Zuteilungsregeln etwa ein Viertel weniger Mittel zur Verfügung stehen, was mittelfristig die Investitionstätigkeit negativ beeinflussen dürfte. Die zunehmende Konfrontation mit der EU aufgrund der Verletzung der Grundrechte könnte Ungarns Verhandlungsspielräume in Bezug auf die Strukturmittel noch weiter einschränken.

■ **Länderrisiko:** Ungarns Rating liegt bei den großen Ratingagenturen im unteren Investment-Grade-Bereich. Unter der Orban-Führung ist es in den vergangenen Jahren mit teils unorthodoxen Maßnahmen gelungen, das Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. Die Beseitigung der Zwillingsdefizite senkt den Auslandsfinanzierungsbedarf des Landes, wodurch die Anfälligkeit Ungarns für Finanzmarktschocks geringer ist als in den Nullerjahren. Auch die Wechselkursrisiken sind nach dem Umtausch der Schweizer-Franken-Hypothekenkredite in Forint gesunken. Zudem hat der Staat den Anteil seiner Fremdwährungsverschuldung gezielt reduziert. Die Niveaus der Staats- und Gesamtauslandsverschuldung sowie der öffentlichen Verschuldung bleiben allerdings hoch und stellen neben den institutionellen Bedingungen der „illiberalen Demokratie“ Orbans eine Hürde für weitere Ratingverbesserungen dar.

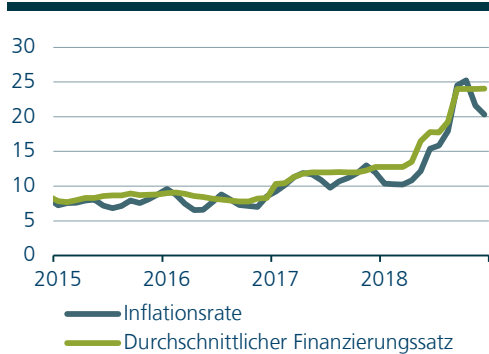
Daria Orlova



Mittwoch, 16. Januar 2019

Türkei: Steigende außenpolitische Risiken

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: CBT, Nationales Statistkamt, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,1	-0,1	2,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,2	15,5	10,9
Arbeitslosenquote, %	11,0	12,0	11,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,3	44,6	46,0
Realer Wechselkurs, %	-16,1	-2,9	5,1
Kreditwachstum, %	14,7	11,9	10,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,9	-2,2	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,0	27,0	26,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,7	-2,5	-2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,2	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	60,8	63,0	61,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	171,2	155,7	174,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		37	39

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die türkische Wirtschaft im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 1,1% geschrumpft war, deuten die bislang vorliegenden Zahlen zum vierten Quartal auf einen weiteren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität hin. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag im Dezember bei 44,2 Punkten und damit weiterhin deutlich unterhalb der Expansionsmarke. Die Wirtschaftsschwäche trägt aber über schwache Importe entscheidend dazu bei, dass die Leistungsbilanz in den vergangenen Monaten Überschüsse auswies, sodass das Defizit für 2018 insgesamt geringer ausfallen dürfte, als noch vor wenigen Monaten unterstellt. Wenn sich die Wirtschaft 2019 gemäß unseren Erwartungen allmählich erholt, dürfte jedoch wieder ein Fehlbetrag entstehen. Die Inflationsrate ist im Dezember von 21,6% auf 20,3% gefallen, auch hier trägt die Nachfrageschwäche zum Rückgang bei. Hinzu kommen der niedrigere Ölpreis und die stabile Entwicklung der türkischen Lira. Die Lira bewegt sich seit Anfang November in einem Korridor von 5,20 bis 5,50 TRY/USD. Da wir für die kommenden Monate eine Abschwächung der Lira und keinen weiteren Rückgang des Ölpreises unterstellen, dürfte sich die türkische Inflationsrate zunächst noch um die 20%-Marke bewegen. Mit Blick auf die Lira wäre es riskant, den Leitzins von gegenwärtig 24% zu senken, bevor eine Bewegung der Inflationsrate deutlich unter 20% zu beobachten ist. Präsident Erdogan wird jedoch auf eine möglichst frühe Zinssenkung drängen. Nicht nur in der Geldpolitik geht die größte Gefahr für die türkischen Finanzmärkte auch weiterhin vom Präsidenten aus. So hat Erdogan den baldigen Einmarsch in die Kurdengebiete Nordsyriens angekündigt. Dort halten sich aber weiterhin US-Truppen auf, die gemeinsam mit der kurdischen YPG den Islamischen Staat bekämpfen. Es droht daher eine neue diplomatische Auseinandersetzung zwischen den USA und der Türkei. Auch der geplante Kauf eines russischen Luftabwehrsystems durch die Türkei würde bei der US-Regierung für erhebliche Verstimmung sorgen. Für Erdogan dürften gegenwärtig jedoch innenpolitische Überlegungen dominieren. Am 31. März finden Kommunalwahlen statt. Sowohl eine Militäraktion in Syrien als auch neuer Streit mit den USA wären geeignet, in der Türkei patriotische Stimmung schüren, wovon vor allem die Partei des Präsidenten profitieren würde. Sollte es im Rahmen der Wahl zu Unregelmäßigkeiten kommen, würde dies zu neuer Kritik aus der EU führen. Das Verhältnis zur EU dürfte aber mit Blick auf die im Mai anstehende Europawahl ohnehin belastet werden. Denn Manfred Weber, der Spitzenkandidat der EVP, die voraussichtlich die stärkste Fraktion im EU-Parlament stellen wird, hat sich bereits für einen Abbruch der Beitrittsgespräche mit der Türkei ausgesprochen.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall im Sommer 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten geführt und wird einige Unternehmen, die sich stark in Fremdwährung verschuldet haben, in die Insolvenz stürzen. Die Wirtschaft dürfte auch im vierten Quartal 2018 noch geschrumpft sein und die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

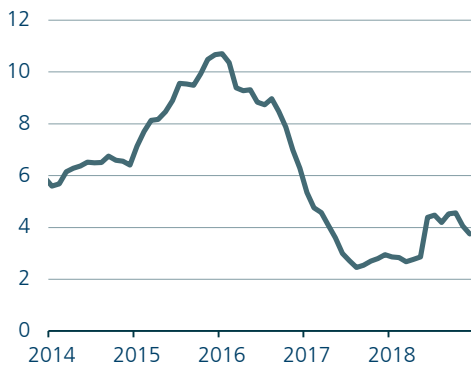
Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. Mit S&P vergibt die erste Agentur seit August wieder ein Rating im Single-B-Bereich (B+), was seit 2005 nicht mehr der Fall war.



Mittwoch, 16. Januar 2019

Brasilien: Bolsonaro als neuer Präsident vereidigt

Inflationsrate, in %



Quellen: IBGE, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,3	2,5	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,8	4,4	3,9
Arbeitslosenquote, %	12,2	11,4	10,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,7	25,8	26,1
Realer Wechselkurs, %	-10,6	0,5	-1,5
Kreditwachstum, %	9,9	11,2	11,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-5,9	-5,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	80,3	83,5	83,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,6	-2,2	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	3,6	3,6	3,6
Auslandsverschuld., % des BIP	29,3	29,0	28,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	15,2	15,5	16,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 45 51

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Jair Bolsonaro wurde am ersten Januar als neuer brasilianischer Präsident vereidigt, und bereits vor seinem Amtsantritt hat er seinen Zuspruch in der Bevölkerung deutlich erhöhen können. Die Kapitalmärkte haben den neuen Präsidenten mit einem Kursfeuerwerk gefeiert. Diese Reaktion hat mehr mit der Aussicht auf marktfreundliche Reformen zu tun als mit den zentralen Wahlversprechen von Korruptionsbekämpfung und Verbesserung der Sicherheitslage. Der wirtschaftsliberale Finanzminister Paulo Guedes hat bereits für die ersten dreißig Tage in der Regierung eine Reihe von kleineren Reformen angekündigt, die zu Stabilität, Abbau der Bürokratie, stärkerem Wachstum und fiskalischer Gesundung führen sollen. Diese Maßnahmen kann die Exekutive ohne das Parlament verabschieden, das erst Anfang Februar zusammentritt. Erst dann sollen die wichtigsten Reformen wie die Reform der Sozialversicherung, die Steuerreform und die Privatisierungen in Angriff genommen werden. In erster Linie will die Regierung die fiskalische Konsolidierung vorantreiben, um einen deutlichen Rückgang der öffentlichen Verschuldung zu ermöglichen, unter anderem durch die Kürzung der Staatsausgaben und durch Privatisierungen. Allerdings ist angesichts des fragmentierten Parlaments fraglich, ob Bolsonaro die notwendigen Reformen für die Umsetzung dieser Absichten gelingen werden. Die hohe Popularität des Präsidenten könnte sich hier als hilfreich erweisen. Der wichtigste Meilenstein ist die Reform der Sozialversicherung mit der Anhebung des Renteneintrittsalters, an der bereits die letzte Regierung gescheitert war. Die jüngste Währungsaufwertung macht weitere Leitzinsanhebungen unwahrscheinlich, da gleichzeitig die Inflationsrate in den vergangenen Monaten zurückgegangen ist. Sie liegt mit 3,75% (Dezember) deutlich unterhalb des neuen Inflationsziels (4,25%), während die Inflationserwartungen zum Jahresende 2019 bei 4,0% lagen.

■ **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 im fragmentierten Parlament 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 dürfte zumindest in den kommenden Monaten einen kleinen Vertrauensvorsprung erhalten.



Mittwoch, 16. Januar 2019

Mexiko: Konservativer Haushaltsplan beruhigt die Investoren

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Wechselkurs MXN / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,1	1,8	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	4,5	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,5	3,5	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,5	30,3	30,3
Realer Wechselkurs, %	-0,7	-5,4	-1,3
Kreditwachstum, %	5,3	6,9	4,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,5	-2,5	-3,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	48,5	49,1	52,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,6	-1,9	-2,7
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,5	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	39,7	42,1	42,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	33,1	36,4	37,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		64	63

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der neue mexikanische Präsident Andrés Manuel López Obrador (AMLO) hat in den vergangenen Wochen Anstrengungen unternommen, um die Kapitalmärkte zu beruhigen, nachdem er anfänglich mit mehreren Volksbefragungen über verschiedene Maßnahmen bei den internationalen Investoren für Verunsicherung gesorgt hatte. Der neue Finanzminister Carlos Urzua und AMLO haben Mitte Dezember vor dem Kongress den Haushalt für das Jahr 2019 vorgestellt. In diesem Budget wurden die konservativen Ziele der Vorgängerregierung weitestgehend beibehalten. Es gab sogar positive Überraschungen im Hinblick auf die fiskalische Stabilität. Der Primärüberschuss soll in diesem Jahr auf 1% des BIP ansteigen, etwas höher als im vergangenen Jahr (0,7% des BIP). Etwas optimistisch erscheinen die Wachstumsaussichten, die als Grundlage für das Budget dienen. Dort rechnet die Regierung in diesem Jahr mit einem BIP-Wachstum von 2%, etwas höher als der Median der befragten Analysten (1,9%, Deka: 1,8%). Das Parlament hat das neue Budget erwartungsgemäß mit der notwendigen Mehrheit verabschiedet. Die positive Botschaft der Regierung scheint zumindest bei den internationalen Investoren angekommen zu sein, wie die Währungsentwicklung in den vergangenen Wochen gezeigt hat. Der mexikanische Peso hat gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen vier Wochen etwa 5% aufwerten können. Dies dürfte sich in den kommenden Monaten auf die Inflationsentwicklung positiv auswirken. Dies wird der Zentralbank helfen, das Inflationsziel (2 bis 4%) in diesem Jahr zu erreichen, nachdem sie es im vergangenen Jahr verfehlte (Inflationsrate im Dezember: 4,8%). Allerdings bleiben viele Unsicherheitsfaktoren für die Zukunft der Geldpolitik, allen voran die deutliche Anhebung der Mindestlöhne, die von AMLO angekündigt wurde. Bei den privaten Haushalten haben sich die Ankündigungen von AMLO positiv ausgewirkt: Das Verbrauchervertrauen ist nach der Wahl AMLOs stark angestiegen. Weniger überzeugt vom rosigen Ausblick scheinen die mexikanischen Unternehmen, denn das Unternehmensvertrauen ist bereits zum zweiten Mal zurückgegangen.

■ **Perspektiven:** Noch vor dem Amtsantritt hat Präsident Andres Manuel Lopez Obrador einen Vorgeschmack auf seine Amtsführung gegeben, als er einen Baustopp für den neuen Hauptstadtflughafen verkündete. Trotz seiner Ankündigung einer konservativen Fiskalpolitik und einer pragmatischen Wirtschaftspolitik muss man hinter AMLOs Politik große Fragezeichen setzen. Zwar genießt er in der Bevölkerung noch immer Zustimmung, doch unter Unternehmern und Investoren wächst die Unsicherheit.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer guten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der globalen Finanzkrise sehr deutlich. Ebenfalls negativ auf die Bonität des Landes dürfte sich die Unsicherheit in der Entwicklung im Verhältnis zu den USA auswirken. Ein Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe fiskalische Abhängigkeit von den Öleinnahmen, die über ein Drittel der Staatseinnahmen ausmachen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der neuen Regierung. Dies hat Fitch im Herbst dazu veranlasst, den Ausblick auf negativ zu senken.

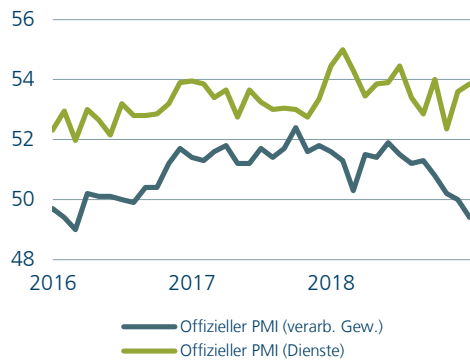
Mauro Toldo



Mittwoch, 16. Januar 2019

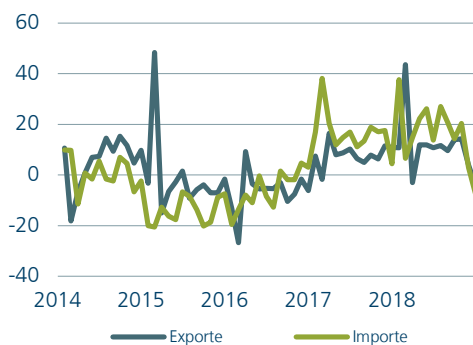
China: Wirtschaftssorgen erhöhen Kompromissbereitschaft im Handelskonflikt

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, DekaBank

Außenhandel, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,9	2,3
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,0	30,3	31,8
Realer Wechselkurs, %	0,8	-5,8	0,6
Kreditwachstum, %	11,4	13,4	14,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-4,4	-4,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	18,8	21,8	24,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,0	-0,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,3	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,5	15,4	15,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,1	41,0	44,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	70	67
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die jüngsten Handelsgespräche zwischen China und den USA verliefen offenbar in konstruktiver Atmosphäre. Aufgrund der schwachen Entwicklung an den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten dürfte insbesondere die US-Seite in dem Konflikt etwas vorsichtiger agieren. Eine Verlängerung der Gespräche über den 1. März hinaus ist wahrscheinlicher geworden, auch wenn der grundlegende Konflikt zwischen den beiden Großmächten fortbesteht und immer wieder zu neuen Spannungen führen dürfte. Auf chinesischer Seite dürfte die schwache Konjunkturentwicklung dazu beitragen, sich stärker um eine Entschärfung des Konflikts zu bemühen. So entwickelten sich im Dezember sowohl Exporte als auch Importe überraschend schwach. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe Chinas fiel im Dezember von 50,1 auf 49,4 Punkte und liegt damit auf dem niedrigsten Stand seit Juni 2016. Die Dienstleister entwickeln sich dagegen solide und sind die wichtigste Konjunkturstütze. Wir erwarten weitere Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung, deren Umfang jedoch hinter früheren Programmen zurückbleiben dürfte. Im Zentrum stehen diesmal Steuersenkungen für Unternehmen und Haushalte. Wie in früheren konjunkturellen Schwächephasen werden auch die Infrastrukturinvestitionen ausgeweitet. Es dürfte jedoch in der Regierung die Einschätzung vorherrschen, dass ein Rückgang des Wirtschaftswachstums in Richtung 6% zu akzeptieren ist. Ein stärkeres BIP-Wachstum anzustreben, würde die Erfolge der Entschuldungsbemühungen in Frage stellen.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte viel daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten von mindestens 6 % spricht, weil ein Unterschreiten als Zeichen gewertet werden könnte, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Doch es wird zunehmend schwierig, die hohen Wachstumsraten und die Stabilitätsziele in Einklang zu bringen. So räumt die Regierung der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems hohe Priorität ein. Vor allem Finanzierungen über die sogenannten Schattenbanken sind erschwert worden, was sich insbesondere im Bereich von Infrastrukturinvestitionen in deutlich geringeren Wachstumsraten niederschlägt. Als weitere Wachstumsrestriktion kommt die Entwicklung der Leistungsbilanz hinzu. Der einst hohe Überschuss ist aufgrund kräftiger Importe und stark steigender Auslandsreisen der Bevölkerung inzwischen aufgezehrt. Hielte der Trend der vergangenen Jahre an, würde sich ein deutliches Defizit in der Leistungsbilanz aufbauen. Dies würde zu einer Abhängigkeit von Kapitalimporten führen, die einen gewissen Kontrollverlust der Regierung zur Folge hätte. Die Führung dürfte daher bestrebt sein, kein hohes Leistungsbilanzdefizit entstehen zu lassen. Wenn Importe und Auslandsreisen nicht mehr in dem Tempo der vergangenen Jahre wachsen sollen, erscheint eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem zu Druck auf die Währung. Zwar erwarten wir keine massive Abwertung des Renminbi, da dies zu erneuter Kapitalflucht führen könnte, doch eine moderate Abschwächung des Renminbi erscheint wahrscheinlich und notwendig.

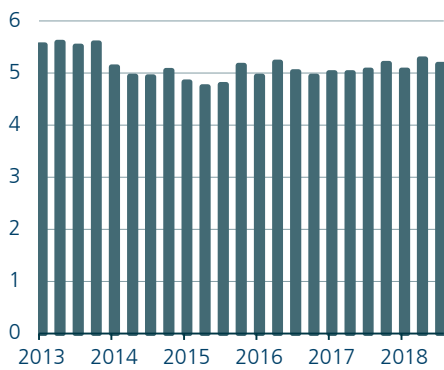
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der sich verschärfende Handelskonflikt mit den USA erhöhen das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend 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.



Mittwoch, 16. Januar 2019

Indonesien: Amtsinhaber Jokowi geht als Favorit in die Präsidentschaftswahl

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs IDR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,2	5,1	4,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,2	3,7	4,2
Arbeitslosenquote, %	5,5	5,3	5,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,3	21,9	22,6
Realer Wechselkurs, %	-5,6	-0,4	-0,1
Kreditwachstum, %	7,4	10,4	11,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,5	-2,2	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,9	33,5	34,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-2,6	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	35,3	34,1	32,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	47,4	49,7	52,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		63	62

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indonesische Wirtschaft wächst weiterhin mit stabilen Raten von rund 5% pro Jahr, was jedoch deutlich unter dem mittelfristen Regierungsziel von 7% liegt. Der Ausbau der Infrastruktur soll langfristig die strukturellen Schwächen der Wirtschaft beheben und treibt das Investitionswachstum. Allerdings erfordern die Infrastrukturinvestitionen Importe, die zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits geführt haben. Das Defizit dürfte 2018 von 1,7% auf 2,4% des BIP gestiegen sein. Der Anstieg hat die indonesische Rupiah unter Druck gebracht, was die Notenbank auf den Plan rief. Die Währungshüter hoben den Leitzins im vergangenen Jahr um insgesamt 175 Bp auf 6%. Dieses entschlossene Handeln hat zu einer Währungserholung geführt. Da gleichzeitig die Ölpreise in den vergangenen Monaten gesunken sind, sind die kurzfristigen Inflationsrisiken gering. Die Inflationsrate lag im Dezember bei 3,1% und damit im unteren Bereich des Zielbands von 2,5% bis 4,5%. Weitere Zinsanhebungen erscheinen nur dann wahrscheinlich, wenn Unsicherheiten an den internationalen Finanzmärkten die Rupiah erneut unter starken Abwertungsdruck bringen sollten. Am 17. April stehen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen an. Amtsinhaber Joko Widodo, bekannt als Jokowi, geht als Favorit in das Rennen, doch sein Hauptkonkurrent Prabowo Subianto ist keineswegs abgeschlagen. An der grundsätzlichen wirtschaftspolitischen Ausrichtung des Landes dürfte sich nach den Wahlen nichts ändern. So erwarten wir ein Festhalten an der eher konservativen Fiskalpolitik, und die Unabhängigkeit der Zentralbank steht nicht zur Disposition. Der Ausbau der Infrastruktur dürfte ein Kernpunkt jeder Regierung sein. Bei einem Sieg Prabowos könnten religiöse Themen eine etwas stärkere Rolle spielen als bislang. Wie alle Länder in der Region steht Indonesien vor der Frage, ob man in großem Umfang neue Investitionen aus China ins Land holt, um die Wirtschaft zu stützen, auch wenn dies einen immer größeren Einfluss Chinas nach sich zieht hat. In dieser Frage könnte Prabowo für weniger Offenheit stehen.

■ **Perspektiven:** Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2014 nur noch bei rund 5%, nachdem es in den Jahren zuvor meist bei etwa 6% gelegen hatte. Da die Wirtschaft rohstoffabhängig ist, haben Preisverfall und Überkapazitäten im Rohstoffsektor auf der privaten Investitionstätigkeit gelastet. Die Regierung will durch den Ausbau der Infrastruktur neue Investitionen im verarbeitenden Gewerbe anregen. Nach anfänglichen Schwierigkeiten sind hier mittlerweile Fortschritte erkennbar. Die Infrastrukturinvestitionen werden das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren anregen. Es wird allerdings lange dauern, bis Unternehmen in Indonesien eine gute Infrastruktur vorfinden. So bleibt das Land vorerst stark von der Nachfrage nach Rohstoffen abhängig.

■ **Länderrisiko:** Indonesien zeichnet sich durch stabiles Wirtschaftswachstum, eine moderate Staatsverschuldung und eine gute Liquiditätssituation aus. Die Leistungsbilanz weist seit 2012 ein Defizit auf, das aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise auch nicht so schnell verschwinden wird. Noch 2013 zählte Indonesien aus Sicht der Finanzmärkte zu den am stärksten verwundbaren Emerging Markets, weil das hohe Leistungsbilanzdefizit zur Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen führte. Seitdem ist es durch eine vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, durch die Kürzung von Energiesubventionen und die Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen gelungen, Vertrauen zurückzugewinnen. So weist der Ratingtrend wieder nach oben. S&P hat das Rating im Mai 2017 auf BBB- angehoben, womit Indonesien nun bei allen drei großen Agenturen über den Investment-Grade-Status verfügt. Moody's und Fitch vergeben zudem einen positiven Ratingausblick.

Mittwoch, 16. Januar 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	3,2	1,8	1,4	1,6	2,9	4,8	3,9	4,1	3,9	3,3	0,8	0,9	1,0
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,2	15,5	10,9	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,2	-2,1
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	1,9	2,4	-0,4	-0,1	-0,3	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,4	3,8	2,8	4,8	3,4	3,3	-4,6	-4,8	-4,6	-3,3	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,1	11,0	8,7	8,0	-4,0	-4,2	-4,5	-2,6	-2,5	-2,2
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,2	1,9	1,8	0,8	0,5	0,1	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	2,9	3,1	2,9	1,4	1,7	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	2,6	2,7	2,5	1,8	0,8	0,6	0,6
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,0	1,8	2,3	6,3	6,8	5,4	-0,1	0,0	0,0	X	X	X
Ägypten	0,9	5,3	5,5	5,8	17,0	14,4	11,2	-2,0	-0,9	-0,3	-9,7	-9,4	-9,2
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,7	5,5	5,2	-3,1	-2,9	-3,4	-3,9	-3,9	-3,7
VAE	0,5	2,8	3,3	4,1	3,2	3,0	3,5	10,2	8,6	8,1	0,9	0,6	-0,1
Kuwait	0,2	1,5	3,6	2,8	0,7	1,6	2,0	11,5	13,1	9,5	0,6	1,2	-1,9
Israel	0,2	3,4	3,1	3,0	0,8	1,8	1,5	1,7	1,4	1,9	-3,1	-3,0	-2,5
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	3,0	3,3	9,4	9,5	8,4	0,5	0,3	0,0	X	X	X
Brasilien	2,5	1,3	2,5	2,2	3,8	4,4	3,9	-1,6	-2,2	-2,3	-7,1	-5,9	-5,1
Mexiko	1,9	2,1	1,8	2,0	4,9	4,5	3,8	-1,6	-1,9	-2,7	-2,5	-2,5	-3,3
Argentinien	0,7	-2,6	-1,3	2,1	33,6	35,6	20,2	-4,7	-1,8	-1,3	-5,6	-3,4	-2,6
Kolumbien	0,6	2,7	3,1	3,1	3,3	2,9	3,1	-2,7	-2,9	-2,6	-1,9	-1,7	-1,6
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,5	3,2	2,7	-2,2	-2,4	-1,1	-2,0	-1,8	-1,7
Peru	0,3	3,7	3,7	3,3	1,3	2,3	2,0	-2,2	-2,5	-2,7	-2,4	-2,2	-1,9
Venezuela	0,3	-15,4	-5,7	-0,4	k.A.	k.A.	k.A.	4,7	5,5	4,8	-15,5	-8,5	-7,7
Lateinamerika***	7,0	0,8	1,7	2,2	7,0	7,4	5,3	-1,0	-1,8	0,0	X	X	X
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,9	2,3	0,0	-0,5	-1,0	-3,5	-4,4	-4,1
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,0	4,3	4,7	-2,8	-2,5	-2,2	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,7	4,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,2	-2,4
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,6	1,5	1,1	1,9	4,9	4,5	4,3	0,8	0,6	0,2
Thailand	1,0	4,1	3,1	3,1	1,1	0,9	1,9	7,8	7,7	6,8	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,3	2,1	1,4	0,6	1,0	12,9	13,2	12,3	-0,7	-1,4	-1,5
Malaysia	0,7	4,6	4,5	4,5	1,0	1,6	2,4	2,3	2,6	2,0	-3,7	-3,3	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	5,9	5,7	5,2	4,1	4,5	-2,4	-2,8	-2,4	-2,9	-2,5	-2,5
Vietnam	0,5	6,9	6,7	6,1	3,7	4,0	3,8	1,8	1,1	0,2	-6,1	-5,9	-6,0
Hongkong	0,4	3,3	1,9	2,3	2,4	2,1	2,6	2,3	3,3	1,5	2,0	0,6	0,9
Singapur	0,4	3,2	2,5	2,2	0,4	1,3	2,1	19,1	17,6	17,3	-0,5	-0,3	-0,4
Asien ohne Japan	33,9	6,2	5,8	5,7	2,5	2,5	3,0	0,8	0,5	0,0	X	X	X
Emerging Markets***	51,8	4,8	4,5	4,6	4,1	4,2	4,0	0,4	0,1	0,0	X	X	X
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,4	2,1	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,0
Euroland	11,6	1,9	1,5	1,6	1,7	1,3	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Japan	4,3	0,7	0,7	-0,1	1,0	1,5	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,5	-3,0	-3,0
Industrienationen	37,3	2,2	1,8	1,5	2,0	1,7	2,1	0,4	0,2	0,1	-3,3	-3,5	-3,5
Welt***)	89,1	3,7	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	X	X	X	X	X	X

* Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;

Mittwoch, 16. Januar 2019

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

			Stand am	Erwartung			
			16.01.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00	
		3 Monate (LIBOR)	2,78	2,80	2,85	3,15	
		5 Jahre	2,54	2,80	2,90	3,00	
		10 Jahre	2,72	2,85	2,95	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,14	1,16	1,19	1,22	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,30	-0,30	-0,20	
		5 Jahre	-0,39	-0,25	-0,15	0,10	
		10 Jahre	0,21	0,35	0,45	0,60	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,18	2,40	2,50	2,70	
		10 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,30	4,25	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,00	2,25
			3 Monate (PIB)	2,01	2,10	2,20	2,50
			5 Jahre	1,73	2,10	2,20	2,60
			10 Jahre	1,79	2,20	2,40	2,70
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,6	25,7	25,6	25,5
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,13	0,15	0,20	0,30
			5 Jahre	2,14	2,40	2,50	2,60
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	2,68	3,00	3,10	3,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	323,9	325,0	325,0	320,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,42	6,50	6,50	7,30	
		4 Jahre	8,46	8,40	8,40	8,30	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	9,24	9,20	9,20	9,50
			Wechselkurs ggü. Euro	4,24	4,52	4,52	4,70
			Geldpolitik	8,25	8,50	8,50	8,25
			3 Monate (Mexibor)	8,20	8,50	8,50	8,00
			5 Jahre	8,41	8,60	8,60	8,70
Asien	China	10 Jahre	8,61	8,80	8,80	8,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,65	23,43	23,80	24,64	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	2,98	2,90	3,00	3,00	
	Asien	Singapur	5 Jahre	2,76	3,00	3,10	3,20
			10 Jahre	3,14	3,20	3,30	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,76	8,06	8,45	8,91
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Asien	Südkorea	3 Monate (Sibor)	1,88	1,80	1,90	2,00
			5 Jahre	1,95	2,10	2,20	2,30
			10 Jahre	2,15	2,30	2,40	2,50
			Wechselkurs ggü. Euro	1,58	1,61	1,63	1,68
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75	
		3 Monate (Koribor)	1,74	1,75	1,80	1,75	
		5 Jahre	1,86	2,00	2,10	2,20	
		10 Jahre	1,97	2,10	2,20	2,30	
Wechselkurs ggü. Euro			1287	1311	1357	1403	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 16. Januar 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			16.01.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	235	235	220	215
		Türkei	438	420	410	400
		Ungarn	141	135	135	130
	Afrika	Südafrika	337	325	320	310
	Lateinamerika	Brasilien	260	250	245	240
		Chile	159	155	150	145
		Kolumbien	213	205	200	195
		Mexiko	342	330	325	315
	Asien	China	139	135	130	130
		Indonesien	230	225	215	210
		Philippinen	113	110	105	105
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			386	390	380

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 12 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1281	1220	1190	1160
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	49,0	55	58	61
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	57,7	62	64	66

Mittwoch, 16. Januar 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	2,7	Q3/18	1,2	Nov 18	2,7	Dez 18	0,00
Polen	5,1	Q3/18	4,7	Nov 18	1,1	Dez 18	1,50
Rumänien	4,4	Q3/18	5,2	Nov 18	3,3	Dez 18	2,50
Russland	1,5	Q3/18	2,4	Nov 18	4,3	Dez 18	7,75
Tschechische Rep.	2,4	Q3/18	4,8	Nov 18	2,0	Dez 18	1,75
Türkei	1,6	Q3/18	-6,5	Nov 18	20,3	Dez 18	24,00
Ukraine	2,8	Q3/18	-0,9	Nov 18	9,8	Dez 18	18,00
Ungarn	4,9	Q3/18	3,5	Nov 18	2,7	Dez 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-5,2	Q3/18	5,3	Jul 18	12,0	Dez 18	17,75
Israel	2,9	Q3/18	0,8	Dez 18	0,8	Dez 18	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,1	Nov 18	1,50
Südafrika	1,1	Q3/18	1,3	Nov 18	5,2	Nov 18	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	Nov 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-3,5	Q3/18	-13,3	Nov 18	47,7	Dez 18	57,61
Brasilien	1,3	Q3/18	-0,9	Nov 18	3,8	Dez 18	6,50
Chile	2,8	Q3/18	2,6	Dez 18	2,6	Dez 18	2,75
Kolumbien	2,6	Q3/18	5,8	Okt 18	3,2	Dez 18	4,25
Mexiko	2,5	Q3/18	-1,3	Nov 18	4,8	Dez 18	8,25
Peru	2,3	Q3/18	n.a.	n.a.	2,2	Dez 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,01
Asien ohne Japan							
China	6,5	Q3/18	5,4	Nov 18	1,9	Dez 18	1,50
Hongkong	2,9	Q3/18	1,2	Sep 18	2,6	Nov 18	2,75
Indien	7,1	Q3/18	0,5	Nov 18	2,2	Dez 18	6,50
Indonesien	5,2	Q3/18	9,0	Jul 18	3,1	Dez 18	6,00
Malaysia	4,4	Q3/18	-0,5	Dez 18	0,2	Nov 18	3,25
Philippinen	6,1	Q3/18	1,0	Nov 18	5,1	Dez 18	4,75
Singapur	2,2	Q4/18	7,6	Nov 18	0,3	Nov 18	0,08
Südkorea	2,0	Q3/18	0,1	Nov 18	1,3	Dez 18	1,75
Taiwan	2,3	Q3/18	2,1	Nov 18	-0,1	Dez 18	1,38
Thailand	3,3	Q3/18	1,0	Nov 18	0,4	Dez 18	1,75
Vietnam	7,3	Q4/18	11,4	Dez 18	3,0	Dez 18	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.



Mittwoch, 16. Januar 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: 16. Januar 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.



Mittwoch, 16. Januar 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.