

Freitag, 10. Dezember 2021

Neue Virusvariante erhöht die Konjunkturrisiken

Makroökonomisches Umfeld: Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die Konjunkturrisiken. Noch ist unsicher, wie gut die bislang verfügbaren Impfstoffe bei dieser Variante gegen schwere Krankheitsverläufe schützen, weshalb die gestiegenen Impfquoten keine Sicherheit bieten. In Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika steigen die Inflationsraten unvermindert an. Die Zentralbanken in beiden Regionen haben die Leitzinsen bereits deutlich angehoben und dürften diesen Weg noch einige Monate fortsetzen. In Asien ist der Preisdruck deutlich geringer und die Zentralbanken belassen die Leitzinsen auf niedrigem Niveau.

Kapitalmärkte: Das Auftreten der Omikron-Variante und eher hawkische Töne von der US-Notenbank haben in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Risikowahrnehmung geführt. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen weiteren Renditeanstieg am US-Rentenmarkt, der auf Sicht von drei Monaten zu moderaten Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen führen dürfte. EM-Lokalwährungsanleihen dürften zudem unter weiteren Zinsanhebungen in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa leiden. Niedrige Bewertungen bei intaktem Wachstums- und Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

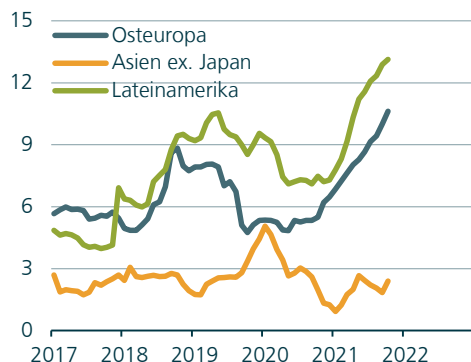
Inhalt

Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Im Zentrum der geopolitischen Spannungen	4
Ukraine: Interne und internationale Spannungen steigen	5
Türkei: Die Währungskrise verschärft sich	6
Chile: Zentralbank kämpft gegen Überhitzung der Wirtschaft	7
Mexiko: Überraschende Nominierung an der Spitze der Zentralbank	8
China: Regierung will Wirtschaft stärker stützen	9
Indien: Kräftige Konjunkturerholung im dritten Quartal	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14

Freitag, 10. Dezember 2021

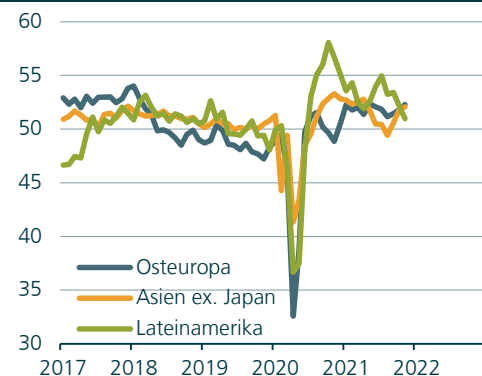
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



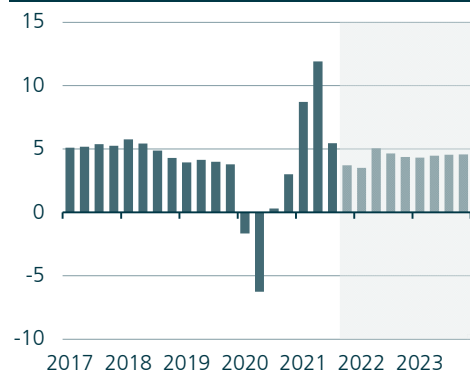
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die Konjunkturrisiken. Noch ist unsicher, wie gut die bislang verfügbaren Impfstoffe bei dieser Variante gegen schwere Krankheitsverläufe schützen, weshalb die gestiegenen Impfquoten keine Sicherheit bieten. Gegenwärtig sinken aber die Inzidenzwerte in Asien und Lateinamerika noch, während die Lage in Mittel- und Osteuropa weiterhin angespannt ist, obwohl auch hier in einigen Ländern die täglichen Ansteckungszahlen sinken. In Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika steigen die Inflationsraten unvermindert an. Die Zentralbanken in beiden Regionen haben die Leitzinsen bereits deutlich angehoben und dürften diesen Weg noch einige Monate fortsetzen. In Asien ist der Preisdruck deutlich geringer und die Zentralbanken belassen die Leitzinsen auf niedrigem Niveau. Die Kaufkraftverluste infolge hoher Preissteigerungen, die restriktive Geldpolitik sowie der Druck zur Haushaltskonsolidierung dürften vor allem in Lateinamerika die Konjunktur stark bremsen, während in Mitteleuropa die EU-Investitionsmittel diesen Effekt abmildern sollten. In der Türkei hat sich die Währungskrise verschärft, da Präsident Erdogan und die von ihm kontrollierte Zentralbank keine Anstalten machen, der Entwicklung durch höhere Zinsen Einhalt zu gebieten. Die geopolitischen Spannungen haben zugenommen. Der russische Truppenaufmarsch an der Grenze zur Ukraine beunruhigt die Nato, auch wenn es sich wohl lediglich um eine Machtdemonstration handeln dürfte. Unter der neuen deutschen Regierung dürfte die Bereitschaft zu neuen Sanktionen gegen Russland eher zunehmen. Auch im Verhältnis des Westens zu China sind die Spannungen gestiegen, nachdem die USA angekündigt haben, die Winterspiele in China diplomatisch boykottieren zu wollen. Zudem riskiert China eine neuerliche Eskalation im Verhältnis zur Europäischen Union, nachdem Importe aus Litauen faktisch untersagt wurden. Damit reagiert China auf die Eröffnung einer Repräsentanz Taiwans unter dem Namen Taiwan in Litauen. International üblich ist bislang, solche Büros als Vertretung Taipehs zu führen, um klar zu machen, dass man Taiwan nicht als unabhängigen Staat betrachtet.

Perspektiven: Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die kurzfristigen Konjunkturrisiken und macht darüber hinaus deutlich, dass neue Varianten des Coronavirus auch über 2022 hinaus immer wieder zur Bremse für die Wirtschaft werden können. Eine Rückkehr zur „Normalität“ ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Folge könnte eine dauerhaft erhöhte Nachfrage nach verarbeiteten Gütern sein, während der Anteil der Dienstleistungen eher zurückgehen dürfte. Auch der Inflationsausblick ist damit unsicherer geworden. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte 2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

Risiken: Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa zusätzlich.

Freitag, 10. Dezember 2021

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)

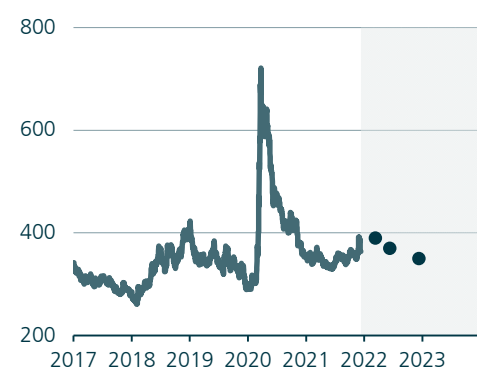


Wertentwicklung	von	09.12.15	09.12.16	09.12.17	09.12.18	09.12.19	09.12.20	09.12.21
MSCI EM	bis	17,99%	16,42%	-6,29%	13,54%	12,26%	8,99%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Das Auftreten der Omikron-Variante und eher hawkische Töne von der US-Notenbank haben in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Risikowahrnehmung geführt, wobei die Sorgen zuletzt wieder etwas nachgelassen haben. EM-Renten haben in der Summe Verluste verzeichnet. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen weiteren Renditeanstieg am US-Rentenmarkt, der auf Sicht von drei Monaten zu moderaten Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen führen dürfte. EM-Lokalwährungsanleihen dürften zudem unter weiteren Zinsanhebungen in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa leiden. Niedrige Bewertungen bei intaktem Wachstums- und Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt. Die Marktrichtung ist nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt. Hier dominieren die Unsicherheiten aufgrund von Regulierungsvorstößen und Belastungen im Immobiliensektor. Allerdings beginnt China bereits, geldpolitisch gegenzusteuern und auch die Risikoprämien am Aktienmarkt sind weiter angestiegen.

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

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



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

Wichtige Daten im Überblick

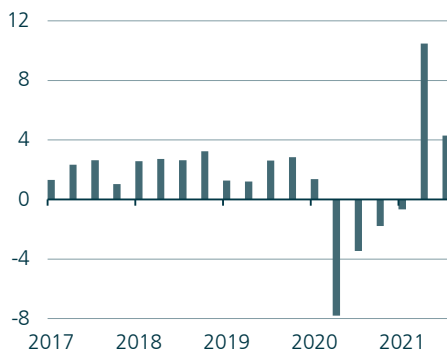
Emerging Markets (Performance in EUR)	09.12.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	791	0,7	7,1	9,0
EMBIG Div* Performanceindex	498	-1,4	-2,6	-1,6
GBI EM Div** Performanceindex	254	-1,2	-2,7	-2,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	495	0,5	-0,8	-1,0
MSCI World Total Return	488	1,0	30,1	31,7
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	364	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
		390	370	350

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

Freitag, 10. Dezember 2021

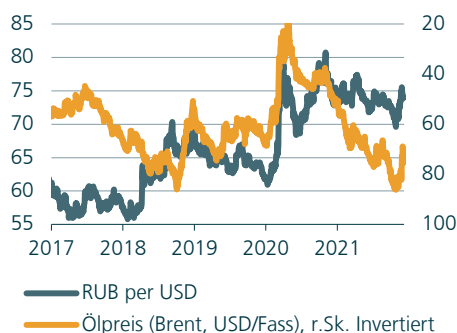
Russland: Im Zentrum der geopolitischen Spannungen

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Wechselkurs und Ölpreis



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,2	2,5	1,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,6	6,1	4,1
Arbeitslosenquote, %	5,3	4,8	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,6	42,2	42,7
Realer Wechselkurs, %	-5,0	6,2	-7,5
Kreditwachstum, %	5,2	10,3	9,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,8	-0,5	0,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,3	21,0	21,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,5	4,6	4,8
Direktinvestitionen, % des BIP	0,9	1,2	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	27,4	24,6	24,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	12,9	11,4	8,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	52

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Russland steht erneut im Zentrum einer geopolitischen Krise: Seit mehreren Wochen warnen die westlichen Geheimdienste vor einer hohen Konzentration russischer Truppen an der Grenze zur Ukraine, die auf die Vorbereitung einer militärischen Invasion hindeuten könnten. Die USA bemühen sich um eine Eindämmung der Krise, einerseits über diplomatischen Kanäle, wie das Biden-Putin-Gespräch am 7. Dezember, andererseits über die Androhung erheblicher Sanktionen im Falle einer militärischen Eskalation. Aus unserer Sicht handelt es sich seitens Russland eher um eine Drohkulisse für eine Wiederaufnahme der Diskussion über eine aus russischer Sicht äußerst unerwünschte mögliche militärische NATO-Präsenz in der Ukraine. Eine militärische Invasion in der Ukraine wäre nicht nur in Bezug auf internationale Sanktionen für Russland äußerst kostspielig, sondern auch in der russischen Bevölkerung unpopulär, zumal auf beiden Seiten Menschenopfer zu erwarten wären. Deshalb erachten wir eine direkte Invasion für unwahrscheinlich. Die Gefahr einer Eskalation in einem kleineren Maßstab besteht angesichts der Truppenbewegungen allerdings durchaus. Die geopolitische Eskalation hat in Kombination mit dem Ölpreiserückgang zu einer erneuten Schwäche des russischen Rubels geführt. Gleichzeitig hat sich die Moderierung der wöchentlichen Inflationsraten als vorübergehend erwiesen: Auch im November lag die Inflationsrate mit 8,4% yoy oberhalb der Erwartungen der Zentralbank. Das sollte dazu führen, dass die Zentralbank bei Ihrer nächsten Sitzung am 17. Dezember weiterhin hawkish bleibt und sich für eine deutliche Leitzinsanhebung um 100 Bp auf dann 8,50% entscheidet. Die Indikatoren der Monate Oktober und November zeigen zwar, dass die Corona-Welle Spuren in der Konsumaktivität und im Dienstleistungssektor hinterlassen hat. Die Indikatoren aus dem Produktionssektor waren allerdings robust, unterstützt von der Ölfördermengenausweitung durch OPEC+. Die Corona-Restriktionen waren allerdings nur von kurzer Dauer, und eine vorübergehende Konjunkturdelle dürfte die Zentralbank nicht in ihrer Entscheidung beeinflussen.

■ **Perspektiven:** Nach dem ersten Lockdown 2020 sind die pandemiebedingten Beschränkungen in Russland im internationalen Vergleich gering ausgefallen, sodass die Corona-Pandemie für die Konjunktorentwicklung trotz der vergleichsweise geringen Impfquote von rund 30% eine kleinere Rolle spielt. Nachdem die Nachkrisenerholung abgeschlossen ist, erwarten wir die Rückkehr zu einem niedrigen Wachstum, wie es aufgrund struktureller Probleme vor der Pandemie zu verzeichnen war.

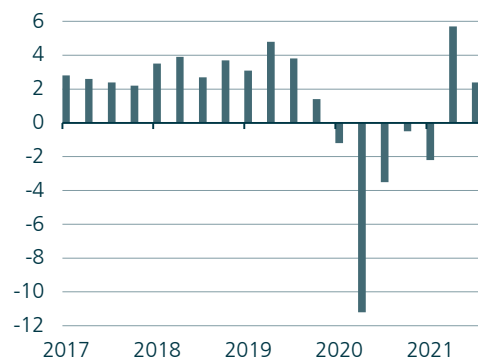
■ **Länderrisiko:** Das Risiko weiterer internationaler Sanktionen gegen Russland bleibt imminant. Russland hat sich aufgrund des seit Jahren herrschenden Sanktionsregimes mit dem Westen aber bereits auf eine mögliche Isolation vorbereitet. Die Ausstattung mit internationalen Reserven ist komfortabel. Dank der konservativen Fiskalpolitik der Vergangenheit verfügt Russland über fiskalische Puffer (ca. 12% des BIP) und kann sich auch eine leichte Lockerung der strikten fiskalischen Regeln leisten. Deshalb dürften nach unserer Einschätzung erst „nukleare“ Sanktionen wie z.B. ein Verbot von Ölexporten oder von US-Dollar-Transaktionen, Ausschluss aus internationalen Zahlungssystemen oder ein allgemeines Verbot zum Halten russischer Staatsanleihen durch US-Investoren deutliche Auswirkungen auf die Bonität des Landes haben, auch wenn die Eskalation der Beziehungen mit dem Westen sich bereits heute negativ auf die Wirtschaftsperspektiven auswirkt. Solch harte Sanktionen wären bei einer direkten militärischen Invasion Russlands in die Ukraine zu erwarten, diese ist allerdings aus unserer Sicht ein Risikoszenario mit einer geringen Wahrscheinlichkeit.

Daria Orlova

Freitag, 10. Dezember 2021

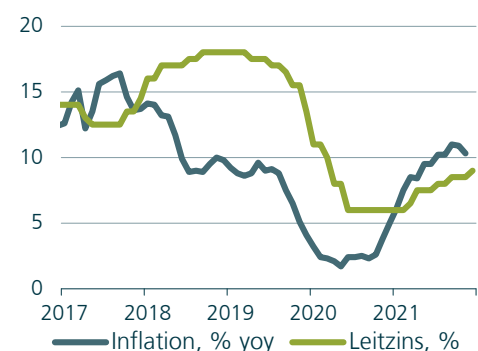
Ukraine: Interne und internationale Spannungen steigen

Reales BIP-Wachstum, %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	4,5	4,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	9,4	7,6	5,5
Arbeitslosenquote, %	9,6	9,2	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	20,0	20,0	20,5
Realer Wechselkurs, %	-1,3	11,7	-0,2
Kreditwachstum, %	12,6	15,1	10,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,2	-3,6	-3,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	61,4	59,2	58,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-0,8	-2,1
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	77,2	65,1	63,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	96,8	106,4	108,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		31	33

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die ukrainische Wirtschaft hinkt in puncto Aufholynamik anderen Volkswirtschaften der Region hinterher. Im dritten Quartal betrug die Wachstumsrate lediglich 2,4% gegenüber dem Vorjahr. Die geldpolitische Normalisierung wurde angesichts steigender Inflationsraten allerdings bereits im Frühjahr 2021 eingeleitet und im Dezember mit einem Schritt um 50 Bp auf nun 9,0% fortgesetzt. Das reale Zinsniveau bleibt anders als in der Vergangenheit allerdings noch negativ, sodass eine weitere Straffung im kommenden Jahr zu erwarten ist. Der Internationale Währungsfonds hat Ende November nach einer langen Verzögerung die nächste Tranche des Hilfsprogramms freigegeben (etwa 700 Mio. US-Dollar). Darüber hinaus wurde das Programm bis Sommer 2022 verlängert, ca. 1,5 Mrd. US-Dollar stehen in dessen Rahmen noch zur Verfügung. Der erfolgreiche Abschluss des IMF-Reviews zeigt, dass es der Ukraine gelungen ist, Schwächen im institutionellen Rahmen ausreichend zu beheben, nachdem u.a. Entscheidungen des Verfassungsgerichtes zu einer erheblichen Schwächung der Antikorruptionsbehörde geführt hatten. Mit dem umstrittenen Anti-Oligarchen-Gesetz, das die politische Kontrolle der Superreichen reduzieren soll (u.a. Verbot der Parteifinanzierung oder der Teilnahme an Privatisierungen), will Zelenskiy nun einen Schritt weitergehen im Kampf gegen die umfassende Kontrolle der ukrainischen Wirtschaft und Politik durch Eigeninteressen Einzelner. Als Kampfansage wahrgenommen wurde das Gesetz bereits von Rinat Achmetow, dem reichsten Mann der Ukraine: Eine Anti-Zelenskiy-Medienkampagne ist in vollem Gange. Gleichzeitig versucht Achmetow, die Präsidentenfraktion im Parlament zu spalten, um der Partei „Diener des Volkes“ die Parlamentsmehrheit zu entziehen. Während der Machtkampf innerhalb der Ukraine tobt, sieht die Sicherheitslage ebenfalls bedrohlich aus: Die Anzahl der Auseinandersetzungen in den Separatistengebieten hat erneut zugenommen, und die Konzentration der russischen Truppen an der ukrainischen Außengrenzen sorgt international für Beunruhigung. Eine direkte Invasion in der Ukraine ist für Russland aufgrund der glaubwürdigen Androhung von strikten Sanktionen seitens des Westens mit zu hohen Kosten verbunden und erscheint daher äußerst unwahrscheinlich. Allerdings zeigt diese Eskalation noch einmal, dass sich auch nach nahezu acht Jahren keine Lösung des geopolitischen Konfliktes um die Ukraine abzeichnet.

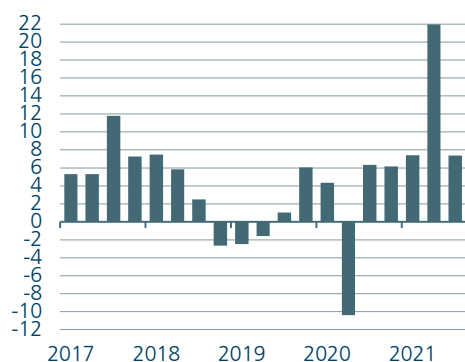
■ **Perspektiven:** Die niedrige Impfquote von etwa 30% macht die Ukraine weiterhin anfällig gegenüber COVID-19, insb. der neuen Omikron-Variante. Die ukrainische Wirtschaft hat nach der Krise 2014/15 nach wie vor mit zahlreichen strukturellen Problemen zu kämpfen. Mit der zunehmenden Zersplitterung der Regierungsfraction in kleinere Interessensgruppen dürfte die Durchsetzungskraft des Präsidenten in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit sinken.

Länderrisiko: Nach der Schuldenumstrukturierung 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (B3 / B / B) eingependelt und weist zuletzt eine leicht positive Tendenz auf. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau. Der separatistische Konflikt in Donbass ist festgefahren, und die Beziehungen mit Russland bleiben frostig. Über die Gaslieferungen konnte 2020 immerhin mit Russland ein Vertrag für fünf Jahre ausgehandelt werden, was den Gastransit und die dazugehörigen Exporteinnahmen vorerst auch dann sichert, wenn die „Nord Stream 2“-Pipeline 2022 in Betrieb gehen sollte. Die Perspektiven des Gastransits nach 2025 sind eine weitere ungeklärte geopolitische Frage. Die Zusammenarbeit mit dem IWF stellt einen wichtigen Anker für die Fortführung der strukturellen Reformen in der Ukraine dar und ist eine wichtige Voraussetzung für den Erhalt des internationalen Kapitalmarktzugangs.

Freitag, 10. Dezember 2021

Türkei: Die Währungskrise verschärft sich

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	10,3	4,5	4,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	18,2	19,3	14,9
Arbeitslosenquote, %	13,0	12,3	11,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,4	47,9	48,3
Realer Wechselkurs, %	-9,2	-2,2	-0,8
Kreditwachstum, %	11,7	20,1	21,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,2	-3,3	-3,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	39,5	38,4	36,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-2,5	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,0	1,1	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	64,1	65,5	64,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv. 203,6	205,7	182,3	
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score	34	41	

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Zentralbank hat auf ihrer November-Sitzung den Leitzins um 100 Basispunkte auf 15,0% gesenkt. Der Schritt war erwartet worden, dennoch reagierte die türkische Lira mit massiven Verlusten. Das war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Notenbank einen weiteren Zinsschritt für Dezember in Aussicht stellte und keine Ambitionen zeigte, den Absturz der Lira aufzuhalten oder die immer schneller steigende Inflation einzudämmen. Stattdessen entließ Präsident Erdogan seinen Finanzminister Elvan und damit das letzte Mitglied des engeren Führungskreises, das die lockere Geldpolitik nicht unterstützte. Bis zur Entlassung des früheren Zentralbankgouverneurs Agbal im März dieses Jahres war Erdogan immer wieder bereit gewesen, eine Währungskrise durch Zinsanhebungen zu beenden. Dies ist nun offenbar anders. Erdogan will sich dem Druck der Märkte nicht mehr beugen und nimmt stattdessen einen immer weiteren Verfall der Lira in Kauf, was bedeutet, dass der Inflationsdruck hoch bleibt. Erdogan konzentriert sich darauf, weiterhin hohes Wirtschaftswachstum zu erreichen, und das ist ihm in den vergangenen Jahren regelmäßig gelungen. Auch im dritten Quartal legte das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal kräftig zu, nämlich um 2,7%. Gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres lag der Zuwachs bei 7,4%. Das zweite Quartal wurde zudem nach oben revidiert. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im November von 51,2 auf 52,0 Punkte und blieb damit im Expansionsbereich. Der Verfall der Lira hat daher bislang die Konjunktur nicht abgewürgt. Angesichts der kräftigen Konjunkturdynamik im zweiten und dritten Quartal haben wir unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2021 von 9,0% auf 10,3% und für 2022 von 4,0% auf 4,5% an. Das hohe Wirtschaftswachstum ändert jedoch nichts daran, dass die hohe Inflationsrate von zuletzt 21,3% die Not gerade der unteren Einkommensschichten verschärft, in denen Erdogan traditionell starke Unterstützung genossen hat.

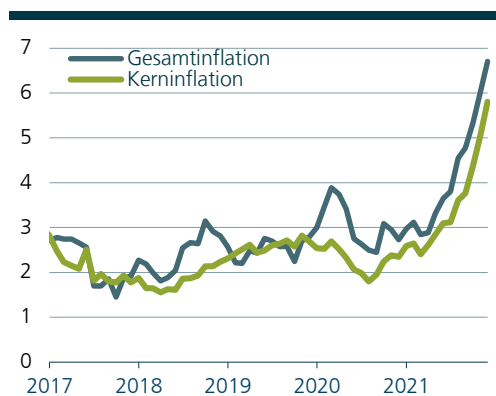
■ **Perspektiven:** Präsident Erdogan hat in wirtschaftspolitischen Fragen das letzte Wort. Die jüngsten Zinssenkungen zeigen, dass er auch in der Geldpolitik weiterhin starken Einfluss ausübt. Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbank auf Seiten von Investoren und Konsumenten trägt zu hohen Inflationserwartungen bei und sorgt für anhaltenden Druck auf die Lira. Auf der anderen Seite hat die expansive Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Türkei auch im Corona-Krisenjahr positives Wirtschaftswachstum ausweisen konnte. Die Konjunkturausschläge dürften auch in den kommenden Jahren hoch sein. Außenpolitisch dürfte Erdogan immer wieder Konfrontationen suchen, um seine Anhänger zu mobilisieren. Das Verhältnis zu den westlichen Partnern dürfte angespannt bleiben, solange Erdogan im Amt ist. Die nächste Präsidentschaftswahl findet spätestens im Juni 2023 statt. Ob es zu einem Wechsel an der Spitze des Landes kommt, ist trotz niedriger Umfragewerte für Erdogan ungewiss. Ein Wechsel würde umfassende Reformperspektiven eröffnen.

■ **Länderrisiko:** Drei Währungskrisen innerhalb von drei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Zuletzt senkte Fitch im Dezember den Ratingausblick auf negativ. Die Risikoaufschläge türkischer Staatsanleihen zeigen die Sorge der Investoren, doch das Spreadniveau signalisiert keine Erwartung einer bevorstehenden Staatsschuldenkrise. Die größten fundamentalen Schwächen sind die hohe Fremdwährungsverschuldung des Unternehmenssektors und die niedrigen Währungsreserven. Angesichts der sehr hohen Auslandsverschuldung ist es essentiell, dass der Zugang zum internationalen Finanzierungsmarkt für türkische Banken und Unternehmen bestehen bleibt. Dies war während vergangener Krisenphasen der Fall.

Freitag, 10. Dezember 2021

Chile: Zentralbank kämpft gegen Überhitzung der Wirtschaft

Inflationsrate, in %



Quellen Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	11,5	2,7	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,9	3,4	3,1
Arbeitslosenquote, %	9,5	8,7	8,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	39,8	39,6	39,8
Realer Wechselkurs, %	2,1	-0,8	4,2
Kreditwachstum, %	5,8	4,4	0,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,7	-5,7	-4,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	35,8	39,0	40,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,5	-1,5	-1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	5,2	4,6	4,0
Auslandsverschuld., % des BIP	76,5	76,7	71,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	56,8	59,8	62,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		64	65

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Kurz vor der Stichwahl für die Präsidentschaft, die am 19. Dezember stattfindet, führt der linksgerichtete Kandidat Gabriel Boric in den Umfragen. So sprachen sich 40% der Befragten für ihn, gegenüber 35% für seinen Gegner, den rechtsgerichteten Jose Antonio Kast. Eine ausgemachte Sache ist ein Sieg Borics nicht, denn viele Wähler sind weiterhin unentschieden (25%). Eine klare Sache ist hingegen, dass keiner der Kandidaten über eine Mehrheit im fragmentierten Parlament verfügen wird. Dies dürfte zu einer Mäßigung der Haltung der beiden Kandidaten nach der Wahl führen. Noch zu Anfang des Wahlkampfes hatten sich die Kandidaten in beiden Extremen des politischen Spektrums bewegt, aktuell buhlen sie um die Wähler in der Mitte. Das Parlament hatte seit Mitte vergangenen Jahres zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie die Abhebung von Geldern aus den privaten Pensionskontos ermöglicht. Zunächst war diese Politik erfolgreich, denn sie verhinderte eine schlimmere Rezession. Allerdings wurde die Wiederholung dieser Politik zunehmend problematisch, denn sie traf auf eine Wirtschaft mit Überhitzungserscheinungen. So dürfte die chilenische Wirtschaft in diesem Jahr eine fast zweistellige Wachstumsrate erreichen und die Verluste des Vorjahrs mehr als wettmachen, und die Inflation steigt ebenfalls sehr stark an. Sowohl die Regierung, die sich gegen die Wiederholung aussprach aber vom Parlament überstimmt wurde, als auch die Zentralbank wurden zunehmend laut. Zwar lehnte der Senat die vierte Abhebung ab, doch ist der Schaden bereits angerichtet: Die Inflation ist im November auf 6,7% angestiegen. So hoch war sie zuletzt während der globalen Finanzkrise. Die steigende Inflation stellt eine Gefahr für die hart erarbeitete Glaubwürdigkeit der Zentralbank dar, sodass diese bereits im Juli mit einer ersten Leitzinsanhebung um 25 Bp auf 0,75% reagierte, seitdem auch sehr stark auf zuletzt 2,75%, und sie ist bei weitem nicht am Ende. Ein Leitzins von 5% ist Anfang nächsten Jahres denkbar, denn es gilt, die Inflationserwartungen erneut zu verankern, mit negativen Folgen für den Konjunkturausblick.

■ **Perspektiven:** Chile dürfte in den kommenden Jahren keine totale Abkehr von der gewohnten stabilitätsorientierten Politik der vergangenen Jahrzehnte verzeichnen, dennoch werden die zunehmenden sozialen Spannungen als Folge der großen Ungleichverteilung in der Gesellschaft unter der neuen Verfassung eine Erhöhung der Sozialausgaben wahrscheinlicher machen. Nach einem starken Wachstum mit Überhitzungserscheinungen in diesem Jahr rechnen wir mit einer deutlichen Abkühlung der Wirtschaft. Für die offene, exportorientierte und stark auf Bergbau ausgerichtete Wirtschaft sind der Kupferpreis und die Nachfrage aus China bestimmende externe Faktoren. Der Ausgang der Wahlen in einer Woche ist offen, aber wir erwarten eine Fortsetzung der pragmatischen Wirtschaftspolitik.

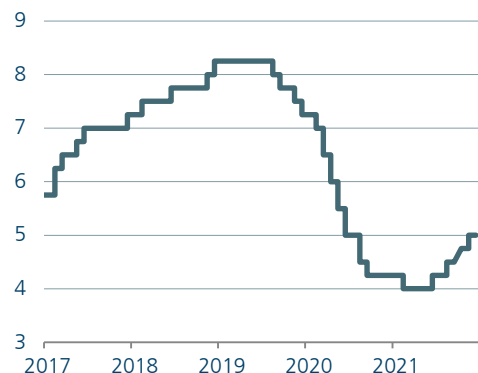
■ **Länderrisiko:** Chile verfügt über die beste Bonität Südamerikas. Das aktuelle Rating liegt bei A (S&P), A1 (Moody's) bzw. A- (Fitch). S&P hat am 24. März das Rating aufgrund der fiskalischen Verschlechterung um eine Stufe gesenkt. Bei Moody's ist der Ausblick negativ und eine Herabstufung in den kommenden Monaten ist wahrscheinlich. Die Bonität Chiles profitiert von der relativ niedrigen öffentlichen Verschuldung, die aktuell rund 36% des BIP beträgt. Problematisch für die Entwicklung der Bonität sind die anhaltenden sozialen Spannungen und die starke Rohstoffabhängigkeit.

Mauro Toldo

Freitag, 10. Dezember 2021

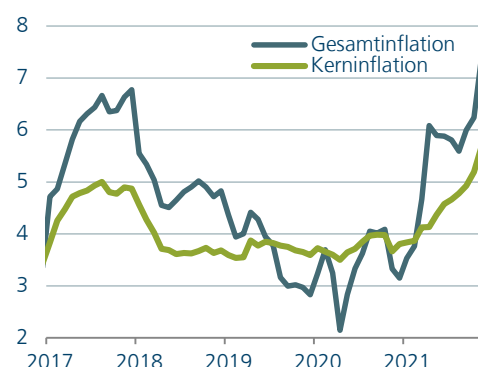
Mexiko: Überraschende Nominierung an der Spitze der Zentralbank

Leitzins, in %



Quellen: Banxico, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die mexikanische Zentralbank hatte sich in den vergangenen Jahrzehnten eine hervorragende Reputation erarbeitet. Sie galt als sehr professionell und wurde auch international anerkannt. In den vergangenen Jahren hat der Ruf der Zentralbank darunter gelitten, dass viele namhafte Mitarbeiter die Zentralbank verlassen haben, ohne durch geeignete Nachfolger ersetzt zu werden. Die Lage spitze sich Anfang Dezember zu, als Präsident Andres Manuel Lopez Obrador (AMLO) überraschend Patricia Rodriguez, eine eher unbekannte Staatssekretärin aus dem Finanzministerium ohne einschlägige Erfahrung in Geldpolitik, als neue Gouverneurin der Zentralbank vorschlug. Die Märkte reagierten negativ auf die Ankündigung. Diese Nominierung ist ein weiterer Schlag für den Ruf der Zentralbank, die aktuell durch schwieriges Fahrwasser steuert. Die starke Wiederbelebung der Wirtschaft, Lieferengpässe und wetterbedingt gestiegene Nahrungsmittelpreise haben zu einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate in den vergangenen Monaten geführt. Diese liegt aktuell (November 2021: 7,4%) deutlich oberhalb des Inflationsziels der Zentralbank von 2 bis 4%. Zwar dürfte die Inflationsrate in den kommenden Monaten aufgrund von Basiseffekten – Energiepreise dürften in den kommenden Monaten nicht so stark ansteigen wie in den vergangenen Monaten – und der bestehenden Unterauslastung wieder fallen und spätestens im kommenden Jahr wieder in den Zielkorridor zurückkehren, aber in der aktuellen Situation ist eine Zunahme der Unsicherheit das Letzte, was die Zentralbank bei der Bekämpfung der Inflation benötigt. Im jüngst veröffentlichten Inflationsbericht sehen die Währungshüter für das kommende Jahr noch anhaltende Inflationsrisiken. Sie sind aber überzeugt, dass die Inflationsrate mittelfristig in den Zielbereich zurückkehren wird. Sie sehen zudem eine Eintrübung des konjunkturellen Ausblicks. Dennoch dürfte das geldpolitische Komitee kommende Woche in der letzten Sitzung unter Federführung des scheidenden Gouverneurs Diaz de Leon den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 5,25% anheben. Dass die Regierung an ihrer konservativen Fiskalpolitik festhält, erleichtert die Arbeit der Zentralbank.

■ **Perspektiven:** Präsident Andres Manuel Lopez Obrador konzentriert sich seit seiner Amtseinführung auf die Bekämpfung der Korruption und die Ausweitung der Sozialausgaben. Letzteres soll allerdings ohne eine Ausweitung des Budgetdefizits erfolgen, weshalb die öffentlichen Investitionen eingeschränkt werden. Bei der Bekämpfung der Corona-Krise agierte er sehr zögerlich, was die Ausbreitung der Pandemie begünstigte und den wirtschaftlichen Ausblick zusätzlich eintrübte. Seine Politik nimmt wenig Rücksicht auf die Belange der Unternehmen, was zu einer deutlichen Investitionszurückhaltung geführt hat.

■ **Länderrisiko:** Die aktuelle Krise stellt die Bonität Mexikos auf den Prüfstand. Der starke Anstieg der Verschuldung und der schwache mittelfristige Wachstumsausblick erhöhen die Gefahr, dass aus einer der traditionell besten Bonitäten Lateinamerikas ein „Fallen Angel“ wird. Noch profitiert das Land von einer guten Schuldenstruktur und einer großen lokalen Investorenbasis. Aber das Land ist krisenanfällig: Es ist stark von der Entwicklung in den USA abhängig, was sich zwar in diesem Jahr positiv auswirkt, aber auch eine Belastung darstellen kann. Ein weiterer Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe Abhängigkeit der Staatseinnahmen vom Ölsektor. Die Zunahme der Drogengewalt lastet ebenso auf dem Investorenvertrauen wie die Unsicherheit über die Politik der Regierung.

Mauro Toldo

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,4	2,5	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,3	4,0	3,7
Arbeitslosenquote, %	4,0	3,5	3,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,3	28,7	28,5
Realer Wechselkurs, %	7,4	3,8	3,2
Kreditwachstum, %	3,7	13,7	2,8
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,3	-3,6	-3,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,9	52,0	52,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,8	1,0	0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,2	2,3	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	40,0	38,4	36,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	27,0	26,8	28,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	48

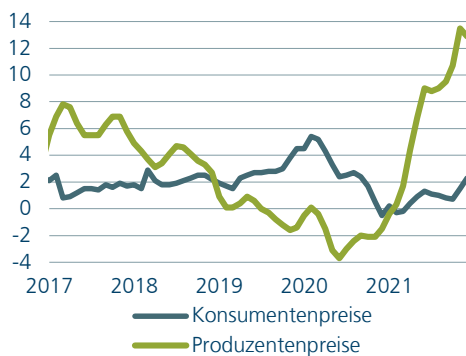
*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

Freitag, 10. Dezember 2021

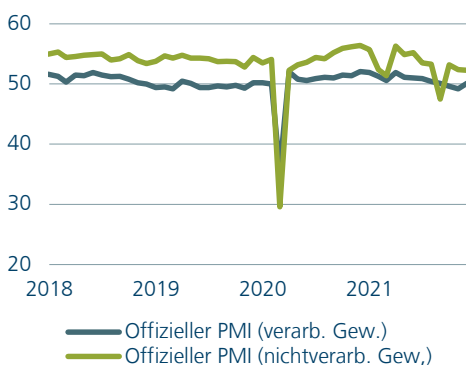
China: Regierung will Wirtschaft stärker stützen

Preisentwicklung, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,8	4,8	5,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,0	2,9	2,6
Arbeitslosenquote, %	5,0	4,9	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,4	27,7	28,4
Realer Wechselkurs, %	2,4	-3,2	2,5
Kreditwachstum, %	9,6	10,3	9,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,5	-6,8	-6,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	68,9	72,1	74,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,9	1,8	1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,1	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	16,0	17,2	17,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	41,5	42,9	45,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		63	64

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die offiziellen und privaten Einkaufsmanagerindizes deuteten im November in unterschiedliche Richtungen. Es zeichnet sich jedoch ab, dass neue Lockdowns auf dem privaten Verbrauch gelastet haben, während sich die Schwerindustrie etwas erholt haben dürfte, nachdem die Erhöhung der Kohleproduktion zumindest temporär für Reduzierung der Energieengpässe gesorgt hat. Das Exportwachstum hat sich im November von 27,1% yoy auf 22,0% verlangsamt. Für die nächsten Monate erwarten wir einen weiteren Rückgang der Dynamik. Der Immobilienentwickler Evergrande hat angekündigt, nun schnell in Restrukturierungsgespräche einsteigen zu wollen. Die Inhaber von USD-Anleihen des Konzerns müssen mit einem hohen Schuldenschnitt rechnen. Angesichts der anhaltenden Probleme am Immobilienmarkt und insgesamt weiterhin schwacher Konjunkturindikatoren, hat die Regierung angekündigt, der Wirtschaft stärker unter die Arme greifen zu wollen. So hat das Politbüro die Stabilisierung des Wachstums zur wichtigsten Aufgabe erklärt. Es deutet sich an, dass die Restriktionen für Wohnungskäufer ebenso gelockert werden dürften wie die Förderbeschränkungen für die Kohleindustrie, die insbesondere im September für Energieknappheit gesorgt hatten. Die Zentralbank hat eine weitere Senkung des Mindestreservesatzes um 50 Basispunkte bekanntgegeben und damit die expansive Ausrichtung der Geldpolitik unterstrichen. Der jüngste Preisrückgang bei Rohstoffen hat zu einem Rückgang der Jahresveränderungsrate der Produzentenpreise geführt, während die Konsumentenpreise aufgrund eines Basiseffekts im November von 1,5% auf 2,3% stiegen.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Regierung hat sich viel vorgenommen: Sie will die Ausbreitung des Coronavirus schon im Keim ersticken (Null-Covid-Strategie), hoch verschuldete Immobilienentwickler abwickeln, die Klimaziele erreichen und Monopolgewinne insbesondere im Technologiebereich begrenzen. All diese Belastungsfaktoren sprechen für geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Hinzu kommen die Spätfolgen der über viele Jahre restriktiven Geburtenkontrolle, die in den kommenden Jahren zu einem Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung führen wird, sowie die Bemühungen der USA, den technologischen Aufstieg Chinas zu mindern. Wir gehen aber davon aus, dass die Regierung BIP-Wachstumsraten von deutlich unter 5% 2022 und 2023 nicht tolerieren wird, da ihre Beschäftigungsziele sonst in Gefahr gerieten. Im Fokus der staatlichen Wachstumsstrategie dürfte zum einen der Technologiebereich stehen, der die Wirtschaft in bestimmten Bereichen von Importen unabhängiger machen und gleichzeitig Weltmarktanteile hinzugewinnen soll. Zum anderen hat sich die Regierung zum Ziel gesetzt, die Lebensbedingungen breiter Bevölkerungsschichten zu verbessern (gemeinsamer Wohlstand), was vor allem für Investitionen in den Gesundheits- und Bildungssektor sowie für besseren Umweltschutz spricht. Der chinesische Renminbi wurde in den vergangenen Monaten von anhaltenden Zuflüssen in den chinesischen Kapitalmarkt gestützt. In den kommenden 12 Monaten dürfte er gegenüber dem US-Dollar leicht nachgeben, wenn die US-Notenbank einen etwas restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlägt.

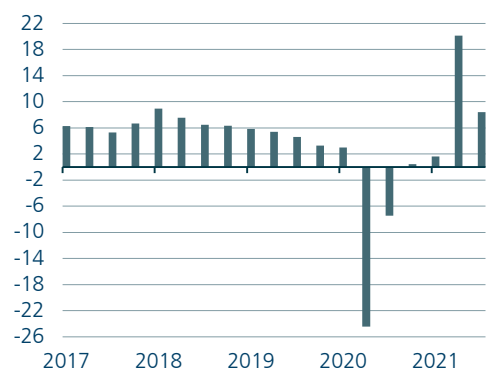
■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. Den Ratingtrend schätzen wir als stabil ein. Die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) zeigen, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.

Janis Hübner

Freitag, 10. Dezember 2021

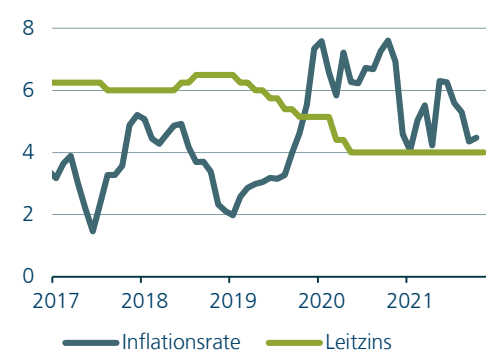
Indien: Kräftige Konjunkturerholung im dritten Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen: BSP, Nat. Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2021	2022	2023
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	8,3	6,8	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,1	5,0	4,8
Arbeitslosenquote, %	9,1	8,6	8,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,3	10,6	10,9
Realer Wechselkurs, %	0,6	0,8	-0,8
Kreditwachstum, %	7,3	10,0	11,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-11,3	-9,7	-8,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	90,6	88,8	88,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,9	-1,6	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	1,8	1,8
Auslandsverschuld., % des BIP	19,2	18,5	17,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,4	19,2	19,0
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 indische Notenbank hat auf ihrer Dezember-Sitzung den Leitzins erwartungsgemäß bei 4% belassen. Sie zeigte sich zwar zufrieden mit der Dynamik der wirtschaftlichen Erholung und behielt ihren positiven Wachstumsausblick bei. Gleichzeitig betonte sie jedoch die gestiegenen Konjunkturrisiken, die sie vor allem im Auftreten neuer Virusvarianten, erhöhter Finanzmarktvolatilität und dem Fortbestehen von Lieferengpässen sieht. Daher sieht sie weiterhin die Notwendigkeit, den Aufschwung geldpolitisch zu stützen. Die Inflationsrate ist im Oktober leicht von 4,4% auf 4,5% gestiegen und liegt damit nahe ihrem Zielwert von 4%. Zwar dürfte der Preisdruck in den kommenden Monaten zunehmen, doch dürfte die Inflationsrate innerhalb des Toleranzbereichs von 2% bis 6% bleiben. Der Ausblick für die Preisentwicklung stellt aus Sicht der Währungshüter kein Hindernis für die zunächst weiterhin expansive Ausrichtung der Geldpolitik dar. Die erste Leitzinsanhebung dürfte im zweiten, spätestens im dritten Quartal nächsten Jahres erfolgen. Die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal lagen im Rahmen der Erwartungen. Die Jahresveränderungsrate fiel auf 8,4%, nachdem die im Vorquartal noch bei 20,1% gelegen hatte, was aber auf den tiefen Corona-bedingten Einbruch im Vorjahr zurückzuführen gewesen war. Aussagekräftiger ist die Entwicklung der Quartalsveränderungsraten: Nach einem Rückgang aufgrund neuer Lockdowns von 8,0% im zweiten Quartal, erholte sich das BIP im dritten Quartal mit einem Zuwachs von 6,6% kräftig. Die hohen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende (57,6 Punkte) und Dienstleistungswerbe (58,1 Punkte) im November signalisieren auch für das vierte Quartal eine hohe Dynamik der Konjunktur.

■ **Perspektiven:** Die Hoffnung, Indien könne zur nächsten großen Wachstumsgeschichte werden, wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig enttäuscht. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen auch nach der Überwindung der Corona-Krise mittelfristig Raten von deutlich mehr als 7% eher optimistisch. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Anders als in früheren Jahren will die Regierung nun die Wirtschaft allerdings durch eine expansive Fiskalpolitik stärken. Der Grenzkonflikt mit China hat das Verhältnis der beiden Länder nachhaltig belastet. Chinesische Unternehmen dürften sich in den kommenden Jahren mit Investitionen in Indien zurückhalten. Zwar zeichnet sich ab, dass der neue US-Präsident Biden Interesse an einer Stärkung der strategischen Partnerschaft mit Indien hat, doch dürften US-Unternehmen die Lücke der fehlenden chinesischen Investitionen nicht schließen können. Durch den Abzug der USA aus Afghanistan wurde die strategische Stellung der beiden indischen Konkurrenten China und Pakistan gestärkt. Die indische Regierung könnte sich in diesem Umfeld genötigt sehen, außenpolitische Stärke zu demonstrieren.

■ **Länderrisiko:** Moody's hat das Rating für indische Fremdwährungsverbindlichkeiten im Juni 2020 auf Baa3 gesenkt und vor allem die strukturelle Wachstumsschwäche kritisiert. In der Krise ist die Staatsverschuldung gestiegen. Die Staatsfinanzen hatten schon vor der Krise zu den Schwachpunkten im indischen Bonitätsprofil gezählt. Im Oktober 2021 hat Moody's aber den Ratingausblick auf stabil verbessert und damit das Risiko einer weiteren Herabstufung in den Junk-Bereich reduziert. Fitch vergibt allerdings noch einen negativen Ausblick und stuft das Land ebenfalls auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs ein. Die Abkehr von der eher konservativen Fiskalpolitik früherer Jahre erhöht das Risiko einer Herabstufung. Angesichts der geringen Auslandsverschuldung Indiens steht die Zahlungsfähigkeit des Landes jedoch nicht in Frage.

Janis Hübner

Freitag, 10. Dezember 2021

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Brutto- inlandsprodukt			Verbraucher- preise			Leistungs- bilanzsaldo			Finanzierungs- saldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Russland	3,1	4,2	2,5	1,9	6,6	6,1	4,1	4,5	4,6	4,8	-1,8	-0,5	0,0
Türkei	1,9	10,3	4,5	4,7	18,2	19,3	14,9	-2,7	-2,5	-2,3	-3,2	-3,3	-3,0
Polen	1,0	5,2	4,7	3,8	5,1	5,8	2,7	2,1	1,7	1,2	-6,7	-3,9	-2,9
Rumänien	0,4	6,0	4,8	4,1	5,0	4,7	3,3	-5,9	-5,5	-4,3	-8,0	-6,9	-6,3
Ukraine	0,4	2,5	4,5	4,0	9,4	7,6	5,5	-0,5	-0,8	-2,1	-4,2	-3,6	-3,2
Tschechische Rep.	0,3	2,8	3,5	4,0	3,9	5,0	2,1	3,2	3,0	2,5	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	6,2	4,5	3,8	5,1	5,2	3,3	0,4	0,2	0,2	-7,5	-5,7	-3,8
Bulgarien	0,1	4,0	3,9	3,1	2,6	2,3	2,7	1,8	2,1	2,1	-3,6	-2,8	-2,1
Mittel- und Osteuropa	8,0	5,8	3,7	3,3	9,1	9,1	6,5	0,1	0,3	0,4	X	X	X
Ägypten	1,0	3,3	4,4	5,3	5,4	5,5	5,8	-4,4	-4,3	-4,1	-8,0	-7,1	-5,9
Südafrika	0,6	4,6	2,0	2,1	4,4	4,9	4,7	1,8	-0,8	-1,4	-8,5	-7,0	-5,7
VAE	0,5	3,7	4,5	4,3	0,3	3,1	1,8	12,7	14,6	11,5	2,5	3,0	2,5
Israel	0,3	5,3	4,2	3,9	1,7	2,2	1,3	4,3	4,4	4,7	-6,5	-4,3	-3,4
Kuwait	0,2	2,7	6,4	5,0	3,2	3,5	2,8	31,0	33,0	32,9	-8,6	-2,9	-3,1
Naher Osten, Afrika	3,3	3,4	3,5	3,8	8,4	6,6	6,7	-0,1	0,1	0,0	X	X	X
Brasilien	2,4	4,8	0,7	1,9	8,0	6,3	3,6	0,5	-0,5	-1,3	-5,4	-5,8	-6,1
Mexiko	1,8	5,4	2,5	2,2	5,3	4,0	3,7	1,8	1,0	0,4	-3,3	-3,6	-3,2
Argentinien	0,7	7,2	1,8	1,9	47,3	46,7	27,0	1,6	0,8	-0,5	-5,7	-3,4	-2,5
Kolumbien	0,6	9,8	4,4	3,5	3,4	4,1	3,3	-4,1	-3,5	-3,5	-8,5	-4,8	-3,8
Chile	0,3	11,5	2,7	2,2	3,9	3,4	3,1	-1,5	-1,5	-1,8	-6,7	-5,7	-4,6
Peru	0,3	12,6	2,7	3,1	4,2	4,5	2,7	-3,4	-2,4	-1,4	-4,4	-4,1	-3,7
Venezuela	0,1	4,5	13,0	5,2	k.A.	k.A.	k.A.	0,5	1,5	1,9	-7,2	-6,6	-6,5
Lateinamerika***	6,6	6,4	2,2	2,3	10,5	9,5	6,1	0,4	0,0	-0,4	X	X	X
China	18,3	7,8	4,8	5,0	1,0	2,9	2,6	1,9	1,8	1,9	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,3	6,8	6,6	5,1	5,0	4,8	-0,9	-1,6	-1,7	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,2	4,8	5,1	1,5	2,4	2,9	-0,2	-0,7	-1,0	-6,0	-4,9	-3,5
Südkorea	1,8	3,9	2,8	2,8	2,4	2,4	1,4	4,6	3,9	4,1	-4,4	-3,5	-2,6
Thailand	1,0	1,2	3,8	3,8	1,3	2,2	0,4	-1,2	2,1	3,8	-7,5	-6,7	-5,0
Taiwan	1,0	5,9	2,3	2,6	1,9	1,2	0,9	15,2	15,0	13,8	-1,2	-0,6	-0,3
Vietnam	0,8	2,4	6,6	7,2	2,3	2,8	1,9	2,8	2,4	1,8	-6,3	-3,4	-2,9
Malaysia	0,7	3,4	5,7	4,9	2,5	1,9	2,1	2,6	2,8	3,1	-6,0	-5,4	-4,3
Philippinen	0,7	4,5	5,9	6,0	4,3	2,7	3,3	-1,4	-2,2	-1,9	-7,5	-6,9	-5,7
Singapur	0,4	6,9	4,3	3,3	2,1	1,8	2,1	18,1	17,4	17,6	-4,2	-2,0	-0,6
Hongkong	0,3	6,5	2,1	2,8	1,6	2,1	2,2	2,9	1,8	1,4	-4,2	-1,0	0,0
Asien ohne Japan	33,5	6,9	5,0	5,1	2,1	3,1	2,9	2,2	2,0	2,0	X	X	X
Emerging Markets***	51,3	6,5	4,4	4,4	4,6	5,1	4,1	1,5	1,3	1,3	X	X	X
USA	15,8	5,7	3,9	2,6	4,7	3,5	0,9	-3,5	-4,0	-4,0	-12,0	-6,5	-5,5
Euroland	12,1	5,2	3,7	2,9	2,6	2,7	1,5	3,0	3,2	3,3	-8,0	-3,9	-2,5
Japan	4,0	1,4	2,4	1,4	-0,2	0,8	1,1	3,0	2,5	2,5	-8,0	-5,5	-4,5
Industrienationen	38,2	5,0	3,7	2,5	3,1	2,9	1,3	0,0	-0,3	-0,3	-9,5	-5,0	-3,9
Welt**)****)	89,5	5,8	4,1	3,6	4,0	4,2	2,9	X	X	X	X	X	X

* Von 2020 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;

Freitag, 10. Dezember 2021

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

			Stand am	Erwartung		
			10.12.21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
		3 Monate (LIBOR)	0,20	0,25	0,45	1,00
		5 Jahre	1,27	1,60	1,85	2,20
		10 Jahre	1,50	1,85	2,05	2,25
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,13	1,14	1,15
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	-0,59	-0,54	-0,53	-0,52
		5 Jahre	-0,59	-0,55	-0,50	-0,40
10 Jahre		-0,35	-0,20	-0,10	0,00	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,25	2,50	2,50
		3 Monate (WIB)	2,17	2,30	2,60	2,60
		5 Jahre	3,20	3,40	3,40	3,30
		10 Jahre	3,14	3,30	3,40	3,40
		Wechselkurs ggü. Euro	4,61	4,60	4,55	4,50
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,75	4,00	4,00
		3 Monate (PIB)	3,22	3,80	4,10	4,10
		5 Jahre	2,64	3,10	3,10	3,20
		10 Jahre	2,49	2,70	2,80	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	25,4	25,4	25,3	25,2
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	2,10	2,85	3,30	3,90
		3 Monate (BUBOR)	3,65	3,60	3,70	4,00
		5 Jahre	4,09	4,20	4,25	4,10
		10 Jahre	4,34	4,30	4,30	4,20
Wechselkurs ggü. Euro		365,2	365,0	360,0	350,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	9,25	10,75	11,75	11,25
		3 Monate (Andima Brazil Government)	9,96	11,58	12,08	11,33
		5 Jahre	10,60	12,50	12,50	11,50
		10 Jahre	10,68	12,50	12,50	11,50
		Wechselkurs ggü. Euro	6,30	6,22	6,16	6,21
	Mexiko	Geldpolitik	5,00	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,55	5,50	5,60	5,70
		5 Jahre	7,22	7,75	7,85	7,60
		10 Jahre	7,36	8,00	8,10	7,80
		Wechselkurs ggü. Euro	23,68	23,73	24,17	24,73
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,49	2,50	2,50	2,60
		5 Jahre	2,59	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,88	2,90	3,00	3,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,20	7,29	7,41	7,53
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	0,44	0,50	0,60	0,60
		5 Jahre	1,38	1,40	1,60	1,70
		10 Jahre	1,71	1,80	1,90	2,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,53	1,53	1,55	1,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,00	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,00	1,25	1,25	1,25
		5 Jahre	1,96	2,10	2,10	2,00
		10 Jahre	2,18	2,30	2,30	2,30
		Wechselkurs ggü. Euro	1330	1345	1345	1346

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Freitag, 10. Dezember 2021

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am 09.12.21	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	159	170	160	155
		Türkei	535	575	545	515
		Ungarn	110	115	110	105
	Afrika	Südafrika	355	380	360	340
	Lateinamerika	Brasilien	310	335	315	300
		Chile	149	160	150	145
		Kolumbien	329	355	335	315
		Mexiko	354	380	360	340
	Asien	China	78	85	80	75
		Indonesien	165	175	170	160
Philippinen		98	105	100	95	
Gesamtmarkt (EMBIG Div)			364	390	370	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 11 2021	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1820	1820	1850	1820
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	78,7	76	73	68
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	80,9	79	76	71

Freitag, 10. Dezember 2021

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,9	Q3/21	10,5	Sep 21	6,0	Okt 21	0,00
Polen	5,3	Q3/21	7,8	Okt 21	7,7	Nov 21	1,75
Rumänien	7,4	Q3/21	-3,2	Sep 21	7,9	Okt 21	1,75
Russland	4,3	Q3/21	7,1	Okt 21	8,4	Nov 21	7,50
Tschechische Rep.	3,1	Q3/21	-7,4	Okt 21	5,8	Okt 21	2,75
Türkei	7,4	Q3/21	8,8	Sep 21	21,3	Nov 21	15,00
Ukraine	2,4	Q3/21	1,4	Okt 21	10,3	Nov 21	9,00
Ungarn	6,1	Q3/21	-2,7	Okt 21	7,4	Nov 21	2,10
Nahe Osten, Afrika							
Ägypten	1,9	Q2/21	-10,1	Feb 20	5,6	Nov 21	9,25
Israel	4,1	Q3/21	2,3	Okt 21	2,3	Okt 21	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	Jul 21	1,50
Südafrika	2,9	Q3/21	-8,3	Okt 21	5,0	Okt 21	3,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	Sep 21	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	17,9	Q2/21	-13,3	Nov 18	52,1	Okt 21	38,00
Brasilien	4,0	Q3/21	-7,8	Okt 21	10,7	Okt 21	9,25
Chile	17,2	Q3/21	6,7	Nov 21	6,7	Nov 21	2,75
Kolumbien	10,3	Q3/21	15,5	Sep 21	5,3	Nov 21	2,50
Mexiko	4,5	Q3/21	1,6	Sep 21	7,4	Nov 21	5,00
Peru	11,4	Q3/21	n.a.	n.a.	5,7	Nov 21	0,35
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	1.575,3	Okt 21	49,96
Asien ohne Japan							
China	4,9	Q3/21	3,5	Okt 21	2,3	Nov 21	1,50
Hongkong	5,4	Q3/21	5,6	Jun 21	1,7	Okt 21	0,50
Indien	8,4	Q3/21	3,1	Sep 21	4,5	Okt 21	4,00
Indonesien	3,5	Q3/21	0,4	Mrz 21	1,8	Nov 21	3,50
Malaysia	-4,5	Q3/21	5,5	Okt 21	2,9	Okt 21	1,75
Philippinen	7,1	Q3/21	24,7	Okt 21	4,2	Nov 21	2,00
Singapur	7,1	Q3/21	16,9	Okt 21	3,2	Okt 21	0,08
Südkorea	4,0	Q3/21	4,5	Okt 21	3,7	Nov 21	1,00
Taiwan	3,7	Q3/21	11,3	Okt 21	2,6	Sep 21	1,13
Thailand	-0,3	Q3/21	2,9	Okt 21	2,7	Nov 21	0,50
Vietnam	-6,2	Q3/21	5,6	Nov 21	2,1	Nov 21	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.

Freitag, 10. Dezember 2021

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: 10. Dezember 2021 (10:00)

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

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

Rechtliche Hinweise:

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

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

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

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



Freitag, 10. Dezember 2021

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.