



Mittwoch, 14. September 2016

## EM-Anlagen bleiben gesucht

**Makroökonomisches Umfeld:** Es fühlt sich nicht nach Aufschwung in den Schwellenländern an, doch die wirtschaftliche Stabilisierung in China reduziert zumindest die Abwärtsrisiken für Asien und die rohstoffexportierenden Länder. Gleichzeitig kommt in Brasilien und Russland das Ende der Rezession in Sicht. In Brasilien gibt es zudem Hoffnung auf einen politischen Neuanfang, nachdem der Wechsel im Präsidentenamt nunmehr endgültig vollzogen ist. In den Ländern, in denen hohe Inflationsraten in den vergangenen Monaten ein Problem waren, ist überwiegend ein Nachlassen des Preisdrucks erkennbar.

**Kapitalmärkte:** Die gute Entwicklung von Emerging-Markets-Anlagen hat sich fortgesetzt. Gestützt wurde die Entwicklung u.a. von der Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Hoffnung auf Wirtschaftsreformen in Brasilien. Mit Blick auf die kommenden Monate bleibt der geldpolitische Kurs der US-Notenbank im Fokus. Wir erwarten zwei Zinsschritte bis Mitte 2017 und steigende US-Renditen, was für leichte Spreadanstiege bei Hartwährungsanleihen und Renditeanstiege bei Lokalwährungsanleihen spricht. EM-Währungen dürften in diesem Umfeld gegenüber dem US-Dollar tendenziell abwerten.

## Inhalt

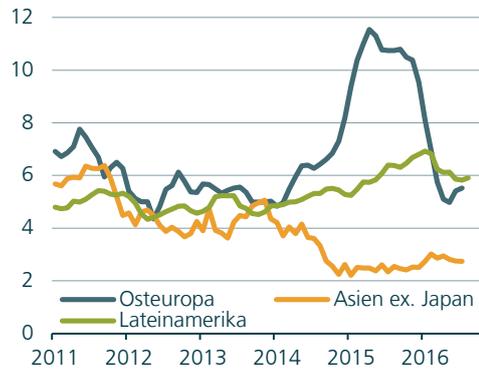
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Wirtschaftliche Erholung schreitet langsam voran</b>	<b>4</b>
<b>Ungarn: Oktober-Referendum steht und fällt mit Wahlbeteiligung</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Konjunkturrückgang nach dem Putsch</b>	<b>6</b>
<b>Brasilien: Licht am Ende des Tunnels</b>	<b>7</b>
<b>China: Wirtschaftliche Stabilisierung trotz struktureller Probleme</b>	<b>8</b>
<b>Indien: Inflationsrückgang eröffnet Spielraum für Zinssenkung</b>	<b>9</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>10</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>11</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>12</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>12</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>13</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>13</b>



Mittwoch, 14. September 2016

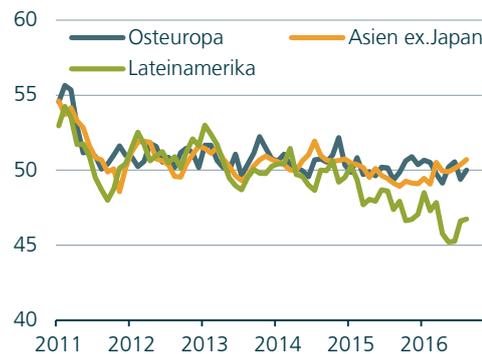
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



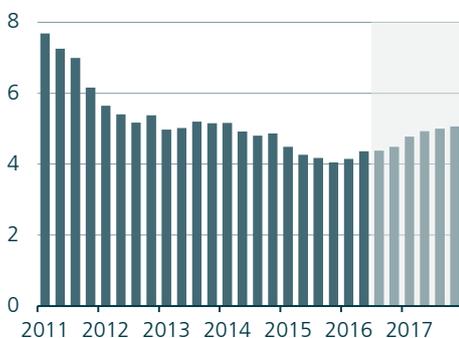
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Der brasilianische Senat hat mit seinem Votum die Absetzung von Präsidentin Rousseff besiegelt. Dies sollte zu einem Rückgang der politischen Unsicherheit führen und sich positiv auf die Wirtschaft auswirken. Die seit Anfang 2015 anhaltende Rezession könnte daher im vierten Quartal 2016 beendet werden. Mit der Stabilisierung des Ölpreises und des Rubels steuert Russland ähnlich wie Brasilien auf ein Ende der Rezession zu, ohne dass sich hier jedoch ein kräftiger Aufschwung abzeichnen würde. Die Stimmung in der türkischen Wirtschaft hat sich in den vergangenen Monaten eingetrübt. Die höchsten Wirtschaftswachstumsraten werden unverändert in Asien erzielt, wo die Entwicklung zwar nicht zufriedenstellend verläuft, doch nach den jüngsten Zahlen aus China sind zumindest die Abwärtsrisiken gesunken. Die Region ist aber noch relativ weit von einer geldpolitischen Straffung entfernt.

**Perspektiven:** Die Wachstumsdynamik ist in den meisten Schwellenländern unbefriedigend. Die Rohstoffexporteure leiden unter Überkapazitäten und dem starken Rückgang der Rohstoffpreise seit Mitte 2014. Die Schwäche des Welthandels belastet den Ausblick auch für jene Länder, die stark auf den Export verarbeiteter Güter setzen. Angesichts der hohen Verschuldung im Unternehmenssektor ist der zu beobachtende Rückgang des Kreditwachstums stabilitätspolitisch erfreulich. Doch ein schwächeres Kreditwachstum bedeutet, dass der Rückenwind für die Konjunktur schwächer ausfällt als noch vor wenigen Jahren. Trotz aller Probleme liegt das Wirtschaftswachstum in den meisten EMs über denen, die in den Industrieländern zu beobachten sind. Wichtige Treiber sind der technische Fortschritt und die Urbanisierung, die beide zu einem Produktivitätsanstieg führen. Zudem gibt es eine wachsende Mittelschicht, die für einen stabilen Anstieg der Konsumnachfrage sorgt.

**Risiken:** Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Unternehmensinsolvenzen dürften zunehmen, und ein erschwerter Zugang zu Kapital drückt auf die Kreditentwicklung und das Wirtschaftswachstum. Da der größte Teil der Verschuldung in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Gefahr droht zudem von Seiten geopolitischer Konflikte.

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2015	2016P	2017P
Brasilien	-3,9	-3,3	1,0
Russland	-3,7	-0,8	1,1
Indien	7,2	7,4	7,5
China	6,9	6,5	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2015	2016P	2017P
Brasilien	9,0	8,4	5,5
Russland	15,5	7,1	5,5
Indien	4,9	5,3	4,8
China	1,5	1,9	2,0

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 14. September 2016

**Kapitalmärkte**

**Aktien: MSCI Emerging Markets TR**



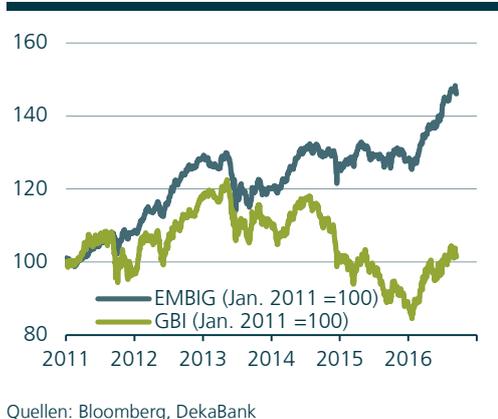
**Aktuelle Entwicklungen:** Die gute Entwicklung von Emerging Markets (EM)-Anlagen hat sich fortgesetzt. Gestützt wurde die Entwicklung von der Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Hoffnung auf Wirtschaftsreformen in Brasilien, nachdem das Amtsenthebungsverfahren gegen Präsidentin Rousseff mit der Senatsabstimmung erfolgreich zu Ende geführt wurde. Zudem haben schwächere Wirtschaftszahlen aus den USA die Erwartung gestützt, dass die Fed mit weiteren Zinsanhebungen zurückhaltend bleibt. Mit Blick auf die kommenden Monate bleibt der geldpolitische Kurs der US-Notenbank im Fokus. Wir erwarten zwei Zinsschritte bis Mitte 2017 und steigende US-Renditen, was für leichte Spreadanstiege bei Hartwährungsanleihen und Renditeanstiege bei Lokalwährungsanleihen spricht. EM-Währungen dürften in diesem Umfeld gegenüber dem US-Dollar tendenziell abwerten. Als besonders anfällig betrachten wir nach der Rallye der vergangenen Monate den brasilianischen Real. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungsniveaus und einer Stabilisierung der Gewinnerwartungen profitieren, doch auch sie sind anfällig für Marktüberraschungen von Seiten der Fed.

**Renten: EMBIG-Spread (in Bp)**



**Perspektiven:** Aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums werden die Notenbanken in weiten Teilen Asiens und Mitteleuropas die Leitzinsen niedrig halten und teilweise noch weiter senken. Dadurch reduziert sich der Zinsabstand, und Emerging Markets (EM)-Währungen verlieren gegenüber dem US-Dollar an Attraktivität. Ein weiterer Belastungsfaktor ist der schwache Wachstumsausblick. Überkapazitäten in vielen Bereichen des Rohstoffsektors, ein schwächeres Kreditwachstum sowie der Strukturwandel der chinesischen Wirtschaft dürften noch für einige Jahre belasten. In vielen Ländern kommen politische Probleme hinzu, die dafür sprechen, dass der Reformprozess nicht so bald an Schwung gewinnt. Der Ratingtrend war in den vergangenen Jahren negativ, doch erwarten wir hier eine Stabilisierung. Trotz der verschlechterten Wachstumsaussichten sehen wir keine Wiederholung der EM-Krisen, die Ende der Neunzigerjahre und Anfang des neuen Jahrtausends zu beobachten waren. Denn die Länder machen nicht mehr den Fehler, ihre Währung an den US-Dollar zu koppeln. Flexible Währungen verhindern, dass sich massives Abwertungspotenzial aufbaut. Zudem ist die Fälligkeitsstruktur der Auslandsverschuldung deutlich verlängert worden, und hohe Währungsreserven stärken die Liquiditätsposition der meisten Länder.

**Renten: EMBIG und GBI Performance**



**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets	13.09.2016	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	1870	-2,4	14,0	13,5
EMBIG* Performanceindex	764	-0,4	13,8	14,0
GBI* Performanceindex	263	-2,1	14,9	13,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	489	-0,5	3,0	3,3
MSCI World TR	6615	-2,2	4,0	7,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Spread (Basispunkte)	359	370	375	380

\* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 14. September 2016

## Russland: Wirtschaftliche Erholung schreitet langsam voran

### BIP Wachstum und Inflation, % yoy



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Russische und ukrainische Währungen



Quelle: Macrobond, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015	2016	2017	
<b>Gesamtscore</b>				<b>39</b>
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>24</b>
Politik	20	20	40	20
Wirtschaft	20	30	40	28
<b>Solvenz</b>				<b>44</b>
BIP-Wachstum, %	-3,7	-0,8	1,1	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,1	14,4	16,8	40
Ausl.Schulden / BIP	39,3	42,5	34,7	60
Kf.Schulden / EX	11,7	14,9	17,9	80
Schuldendienst / EX	23,5	24,6	24,8	40
<b>Liquidität</b>				<b>56</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,3	2,9	3,2	100
FDI/BIP	0,4	0,4	0,6	20
Haushaltsaldo/BIP	-2,4	-3,5	-3,0	40
Int. Reserven / M2	54,4	51,6	40,4	100
Realer WK, %	-17,4	-6,2	16,2	20
<b>Stabilität</b>				<b>40</b>
BIP-Volatilität	2,7	2,4	18	20
CPI Inflation, %	15,5	7,1	5,5	40
CPI-Volatilität	3,6	3,6	3,6	60
M2-Wachstum, %	15,2	14,9	17,0	40
Kreditwachstum, %	21,4	15,1	16,0	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Auch im 2. Quartal überraschte die russische Volkswirtschaft positiv. Zwar schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahresvergleich noch immer, aber es war der langsamste Rückgang seit März 2015. Erwartungsgemäß wurde die Verbesserung vor allem von der Industrieproduktion gestützt, die nach einer Stabilisierung im 1. Quartal nun erstmals wieder schwache Anzeichen von Wachstum zeigt. Der Einzelhandel hingegen blieb im Schrumpfungsbereich, auch wenn er nicht mehr so stark zurückging wie noch in den Quartalen zuvor. Die Stabilisierung der Wirtschaft ist weiterhin eng an den Ölpreis gekoppelt. Anstrengungen, diese Abhängigkeit durch strukturelle Veränderungen zu reduzieren, zeigen bislang nur mäßigen Erfolg. Geldpolitisch ist allerdings Unterstützung in Sicht, da die Zentralbank in den nächsten Monaten ihren Leitzins weiter senken dürfte. Die Inflation hat sich im August erneut abgeschwächt und dürfte auch im September weiter zurückgehen. Die Inflationserwartungen, die der CBR immer noch Sorgen bereiten, haben derweil ihren Abwärtstrend fortgesetzt. Auch die Lohnentwicklung hat sich zuletzt in den negativen Bereich gedreht. Es gibt also wenig Anlass für die CBR, einen weiteren Zinsschritt hinauszuzögern. Obwohl sie weiterhin einen restriktiven Realzins anstrebt, der Sparer nicht verschrecken soll, dürfte bei einer Inflationsrate von 6,9% yoy (Augustwert) ein weiterer Zinsschritt um 50 Basispunkte möglich sein. Auf der politischen Seite stehen am 18. September Parlamentswahlen an, die aber keine größere Veränderung mit sich bringen dürften. Die jüngsten Anfeindungen mit der Ukraine wurden zumindest teilweise durch einen Waffenstillstand entschärft. Die Märkte hatten russische Werte kaum abgestraft, die ukrainische Hrywnja kam allerdings unter Druck.

■ **Perspektiven:** Importsubstitution und eine Annäherung an die Türkei sollten helfen, Russland auf Wachstumskurs zu halten. Jüngste Spannungen haben aber dennoch einmal mehr gezeigt, wie schleppend die Umsetzung des Minsk II-Abkommens weiterhin verläuft.

■ **Länderrisiko:** Nachdem Moody's noch im März angekündigt hatte, aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise das Rating in den kommenden Monaten erneut auf eine Herabstufung hin zu prüfen, gab es bereits einen Monat später die Entwarnung, als sich die Anzeichen für eine Stabilisierung sowohl der Ölpreise als auch der wirtschaftlichen Lage mehrten. Auch die fiskalische Lage Russlands ist durchaus solide: Die Staatsverschuldung liegt unter 15% des BIP, und die Mittel der fiskalischen Reservefonds würden für 2016 selbst dann für die Finanzierung des Budgetdefizits ausreichen, wenn die Regierung keine Budgetkürzungen gegenüber dem ursprünglichen Budgetentwurf vornimmt, der von einem durchschnittlichen Ölpreis von 50 USD/Fass ausgeht. Die Fiskal- und Geldpolitik bleiben konservativ ausgerichtet. Die Auslandsverschuldung des Privatsektors ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken, und auch die Kapitalabflüsse haben abgenommen, sodass die Währungsreserven weiterhin solide knapp unter 400 Mrd. USD liegen. Mittelfristig sind die Beziehungen zwischen Russland und dem Westen sowie die Dynamik der Öl- und Gaspreise für das russische Rating entscheidend. Bislang kann bei beiden Faktoren noch nicht von einer ausgeprägten Entspannung die Rede sein, trotzdem sollten weitere Herabstufungen vermieden werden können. Im September 2016 finden in Russland Wahlen für die Unterammer des Parlamentes (Duma) statt. Die Regierungspartei „Einiges Russland“ wird zwar deutlich weniger unterstützt als der Präsident und der Ministerpräsident persönlich, wir erwarten allerdings keine grundlegenden politischen Änderungen im Zusammenhang mit den Wahlen, sodass sie für das Rating neutral bleiben dürften.

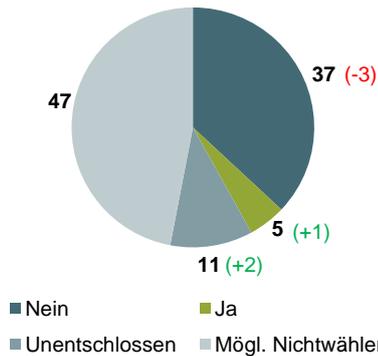
Nikola Stephan



Mittwoch, 14. September 2016

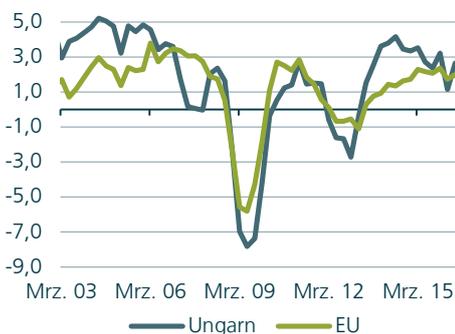
## Ungarn: Oktober-Referendum steht und fällt mit Wahlbeteiligung

### Umfrage August (Veränd. ggü Juli)



Quellen: Zavec Research, DekaBank

### Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Eurostat, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015	2016	2017	Score
<b>Gesamtscore</b>				<b>60</b>
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>40</b>
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	40	40	40	40
<b>Solvenz</b>				<b>60</b>
BIP-Wachstum, %	2,9	1,9	2,5	80
BIP pro Kopf, rel. z. USA	218	212	213	60
Ausl. Schulden / BIP	105,7	109,6	106,9	20
Kf. Schulden / EX	9,2	7,7	6,8	100
Schuldendienst / EX	28,5	30,7	32,7	40
<b>Liquidität</b>				<b>80</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	4,2	4,1	2,9	100
FDI/BIP	-0,8	3,5	3,6	60
Haushaltsaldo/BIP	-2,0	-2,1	-2,2	40
Int. Reserven / M2	49,8	46,5	40,7	100
Realer WK, %	-3,5	-2,8	0,3	100
<b>Stabilität</b>				<b>68</b>
BIP-Volatilität	18	18	0,7	60
CPI Inflation, %	-0,1	0,4	1,4	40
CPI-Volatilität	2,3	2,2	0,8	60
M2-Wachstum, %	4,4	3,4	6,7	80
Kreditwachstum, %	-15	-0,6	3,7	100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** „Wollen Sie, dass die EU Flüchtlingsquoten ohne Zustimmung des nationalen Parlaments festlegen darf?“ Diese Frage dürfen die Ungarn am 2. Oktober in einem Referendum beantworten. Die Formulierung lässt eigentlich nur eine Antwort zu, dennoch hat das „Nein“-Camp in jüngsten Umfragen an Zustimmung eingebüßt, auch wenn es weiterhin mit großem Vorsprung der größte Block derer bleibt, die an der Abstimmung teilnehmen wollen. Immerhin wollen sich einer Zavec Research Umfrage zufolge noch 37% gegen die von der EU auferlegte Flüchtlingsquoten aussprechen. Nur 5% wollen mit „Ja“ abstimmen, 11% sind noch unentschieden. Soweit nicht unerwartet. Interessanter sind aber die 47%, die keiner dieser Gruppen angehören. Die Referendumsregeln legen fest, dass das Ergebnis nur gültig ist, wenn mindestens 50% plus ein Wähler an der Abstimmung teilnehmen. Und darin scheint für Premier Orban die größte Gefahr zu liegen, dass das Referendum trotz einer breit angelegten Kampagne seiner Regierung für ein „Nein“ doch scheitert. Obwohl die direkten politischen Konsequenzen des Votums überschaubar bleiben dürften, befeuert es doch erneute Diskussionen um die Zukunft der EU. Die osteuropäischen Länder sprechen sich zwar grundlegend für die Union aus, allerdings sehen sie sie als einen Bund starker souveräner Staaten ohne weitreichende Integration der einzelnen Länder. Zurzeit dürften sie von dieser Meinung auch nur schwer abzubringen sein: Das Wachstum läuft trotz zeitweisem Einbruch der EU-Investitionen dank gesunder Binnennachfrage, die von einem solidem Arbeitsmarkt und fiskalischen Maßnahmen unterstützt wird. Im 2. Quartal war das ungarische BIP um 2,6% yoy gewachsen und lag damit über dem EU-Durchschnitt. Andere Länder sehen die osteuropäische Einstellung jedoch mit Skepsis und sind besorgt um den politischen Kurs Orbans. Unabhängig vom Ergebnis, wird sich Brüssel dennoch der Frage stellen müssen, wie lange der Unmut, der in solchen Foren zum Ausdruck kommt, ignoriert werden kann. Tatsache jedenfalls ist, dass derzeit ein EU-weiter Lösungsansatz fehlt, wie der Brexit bereits gezeigt hat.

■ **Perspektiven:** Die regierende Fidesz-Partei unter Viktor Orban kann ihren Kurs fortsetzen und dürfte ihren starken Einfluss weiter ausbauen. Da das Budgetdefizit bereits seit vier Jahren unter der kritischen 3%-Defizitgrenze ist, ist fiskalischer Spielraum vorhanden, um das Wachstum zu fördern. Premier Orban hat sich bereits auf die Suche nach Ideen für ein neues Wachstumsprogramm gemacht, um die fortschreitende Konvergenz zu Westeuropa als gewährleisten.

■ **Länderrisiko:** 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 Zwillingdefizite senkt den Auslandsfinanzierungsbedarf des Landes, wodurch die Anfälligkeit Ungarns auf Finanzmarktschocks geringer ist als in den Nullerjahren. Auch die Wechselkursrisiken sind gesunken, denn zum einen wurden die Hypothekenkredite letztes Jahr in Forint umgetauscht, gerade rechtzeitig, um den Konsequenzen der Aufhebung des EUR-CHF-Mindestkurses zu umgehen. Zum anderen hat der Staat den Anteil seiner Fremdwährungsverschuldung gezielt reduziert. Die Niveaus der Staats- und gesamten Auslandsverschuldung bleiben allerdings hoch (75% bzw. ca. 105% des BIP). Dank der Verbesserungen der letzten Jahre konnte der negative Ratingtrend wieder gedreht werden. Im Mai wurde Ungarn bereits von Fitch mit Investment Grade (BBB- von BB+ vorher) für seine Fremdwährungsverschuldung belohnt, das Lokalwährungsrating wurde unverändert bei BBB+ belassen. Obwohl Sorgen um mögliche Folgen eines Brexit zunächst nicht bestätigt wurden, bergen das Referendum zur Flüchtlingspolitik im Oktober und ein lockerer fiskalpolitischer Kurs vor den Parlamentswahlen 2018 finanzielle und politische Risiken.

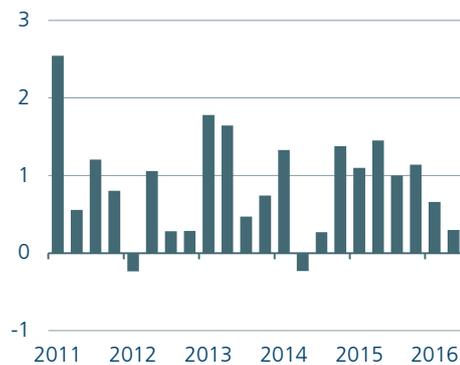
Nikola Stephan



Mittwoch, 14. September 2016

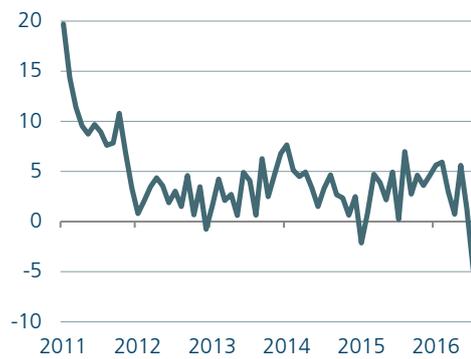
## Türkei: Konjunkturrückgang nach dem Putsch

### Bruttoinlandsprodukt, real, in % qoq sb



Quellen: Markit, DekaBank

### Industrieproduktion, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				52
	2015	2016	2017	
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>50</b>
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	60	60	60	60
<b>Solvenz</b>				<b>48</b>
BIP-Wachstum, %	4,0	3,0	2,8	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,7	16,7	16,6	40
Ausl.Schulden / BIP	55,4	55,4	55,6	40
Kf.Schulden / EX	51,7	48,7	48,0	20
Schuldendienst / EX	28,7	35,0	36,1	40
<b>Liquidität</b>				<b>52</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-4,5	-4,3	-4,9	20
FDI/BIP	2,3	1,7	2,0	60
Haushaltsaldo/BIP	-1,2	-2,0	-2,0	60
Int. Reserven / M2	21,2	20,5	19,8	20
Realer WK, %	-2,3	1,2	-0,5	100
<b>Stabilität</b>				<b>60</b>
BIP-Volatilität	2,3	0,7	0,6	60
CPI Inflation, %	7,7	8,0	7,2	60
CPI-Volatilität	0,9	0,6	0,6	100
M2-Wachstum, %	13,1	14,5	11,2	40
Kreditwachstum, %	13,9	8,6	11,2	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die hohe politische Unsicherheit hatte bereits in der ersten Jahreshälfte die türkische Wirtschaft belastet. Themen waren unter anderem der Machtkampf zwischen Präsident Erdogan und dem ehemaligen Premierminister Davutoglu, die wiederholten Terroranschläge, das Ende des Friedensprozess mit den Kurden und die Wirtschaftssanktionen aus Russland. Der gescheiterte Putschversuch am 15. Juli und die darauf folgende exzessive Reaktion der Regierung gegen Regimegegner haben Anfang der zweiten Jahreshälfte zu einer noch deutlicheren Verschärfung der Lage geführt. Am stärksten leidet die wichtige Tourismusbranche. Die starke Verunsicherung hat aber auch in anderen Wirtschaftssektoren deutliche Spuren hinterlassen, wie im Einbruch der Industrieproduktion im Juli deutlich zu erkennen ist. Jüngst wurde das Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal veröffentlicht. Dort kam zum Ausdruck, dass der private Konsum bereits im zweiten Quartal schrumpfte, und dies obwohl die Regierung Anfang des Jahres eine Anhebung des Mindestlohnes um 30% beschlossen hatte. Insgesamt verzeichnete das Bruttoinlandsprodukt einen Anstieg um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. So schwach ist die Türkei zuletzt im Sommer 2014 gewachsen. Der Ausblick für das dritte Quartal ist trübe. Die Industrieproduktion ist im Juli um fast 5% zurückgegangen. Der Staatskonsum dagegen war bereits im ersten Quartal stark angestiegen und konnte auch im zweiten Quartal einen positiven Beitrag zum Wachstum leisten. Diese Tendenz dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen, wenn die Regierung die Folgen der politischen Verunsicherung auszugleichen versucht. Aufgrund der niedrigen öffentlichen Verschuldung (unter 35% des BIP) kann sich die Türkei diese Lockerung leisten. Wir rechnen damit, dass es in den kommenden Monaten neben der Fortsetzung der expansiven Fiskalpolitik zu einer weiteren Lockerung der Geldpolitik kommen wird.

■ **Perspektiven:** Der vereitelte Putsch im Juli hat die politischen Risiken der Türkei klar zum Ausdruck gebracht. Die harte Reaktion von Präsident Erdogan wiederum zeigte, dass er nicht danach strebt, die polarisierte Gesellschaft wieder zusammenzubringen. Präsident Erdogan respektiert die Gewaltenteilung nicht und übt öffentlich Druck auf viele Institutionen aus – wie auf die Zentralbank – und stellt deren Unabhängigkeit dadurch in Frage. Die geopolitischen Risiken sind hoch, lasten auf der Wirtschaft und trüben den Ausblick ein. Das strukturell hohe Leistungsbilanzdefizit und dessen Finanzierung in Zeiten von gestiegener Risikoaversion an den Kapitalmärkten sind die traditionelle Achillesferse der Türkei. Doch aktuell profitiert das Land von den gefallenem Ölpreisen, von der günstigen Lira und von der wirtschaftlichen Erholung beim wichtigsten Handelspartner, der EU. Die Türkei hat das Problem des zu hohen Leistungsbilanzdefizits erkannt und geht es graduell an, indem die private Sparquote und Investitionen in erneuerbare Energien erhöht werden. Hierdurch soll die Abhängigkeit von Energieimporten verringert werden.

■ **Länderrisiko:** Der positive Ratingtrend, der der Türkei bei Moody's und Fitch sogar eine Bewertung im Investment-Grade-Bereich eingetragen hat, ist gebrochen. Die Machtzentralisierung um Präsident Erdogan, latente soziale Spannungen und die zuletzt gestiegenen politischen und geopolitischen Risiken haben bereits zu einer Herabstufung geführt. Problematisch für die Bonität des Landes bleibt das hohe Leistungsbilanzdefizit und der hohe externe Finanzierungsbedarf, der die Anfälligkeit der Wirtschaft erhöht. Gestützt wird die Bonität von weitgehend geordneten Staatsfinanzen. Die öffentliche Verschuldung liegt bei 33% des BIP, und das Haushaltsdefizit ist unter Kontrolle.

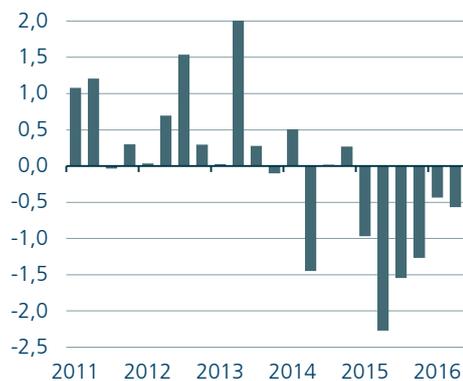
Mauro Toldo



Mittwoch, 14. September 2016

## Brasilien: Licht am Ende des Tunnels

### Bruttoinlandsprodukt, real, sb, in % qoq



Quellen IBGE, DekaBank

### Inflationsrate, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015	2016	2017	
<b>Gesamtscore</b>				<b>32</b>
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>12</b>
Politik	10	10	20	10
Wirtschaft	20	10	20	13
<b>Solvenz</b>				<b>40</b>
BIP-Wachstum, %	-3,9	-3,3	1,0	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	15,4	15,3	16,0	40
Ausl.Schulden / BIP	30,6	30,2	29,3	60
Kf.Schulden / EX	22,7	21,7	26,6	60
Schuldendienst / EX	40,9	40,9	36,6	40
<b>Liquidität</b>				<b>52</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,3	-0,9	-1,0	40
FDI/BIP	4,2	3,2	3,1	60
Haushaltsaldo/BIP	-8,4	-6,6	-5,5	0
Int. Reserven / M2	51,6	49,5	41,2	100
Realer WK, %	-16,4	6,2	6,4	60
<b>Stabilität</b>				<b>44</b>
BIP-Volatilität	2,7	2,7	2,6	0
CPI Inflation, %	9,0	8,4	5,5	60
CPI-Volatilität	1,2	1,4	1,4	80
M2-Wachstum, %	10,1	11,1	6,7	40
Kreditwachstum, %	11,2	11,1	6,7	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Ende August hat der brasilianische Senat mit klarer Mehrheit (75%) für die endgültige Amtsenthebung von Präsidentin Rousseff gestimmt. Michel Temer (Mitglied der PMDB) übernahm dann am gleichen Tag die Funktion als Staatschef, die er zuvor in kommissarischer Form innehatte. Seine schwierigste Aufgabe besteht darin, die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik des Landes zurück zu gewinnen. Vor allem hinsichtlich der fiskalischen Konsolidierung steht ihm eine Herkulesaufgabe bevor. In den wenigen Monaten als Interimspräsident hatte er bereits Akzente gesetzt, zum Beispiel bei der Konsolidierung der staatlichen Banken und Unternehmen, allem voran Petrobras, sowie bei der Umschuldung der Gebietskörperschaften. Die angekündigten Reformvorhaben deuten zwar in die richtige Richtung, sind aber noch nicht ehrgeizig genug, um die notwendige Wende herbeizuführen. Die Deckelung der Staatsausgaben und die Rentenreform stehen noch an. Diese dürften allerdings nicht vor den Kommunalwahlen im Oktober verabschiedet werden. Denn die Parteien der Regierungskoalition fürchten, dass sich die Maßnahmen negativ auf die Wählerstimmen auswirken werden. Nichtsdestotrotz gibt es erste Anzeichen einer Stimmungsaufhellung im Lande. Sowohl das Unternehmens- als auch das Verbrauchervertrauen sind mehrere Monate hintereinander gestiegen – allerdings von einem sehr tiefen Niveau ausgehend. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte bereits zum sechsten Mal in Folge, aber zum ersten Mal seit drei Jahren gab es einen Anstieg der Investitionstätigkeit. Weiterhin problematisch erscheint die Lage der privaten Haushalte: Aufgrund der immer noch steigenden Arbeitslosenquote ist der Ausblick für den privaten Konsum trübe. Im zweiten Quartal ging der private Konsum gegenüber dem Vorquartal um 0,7% zurück. Ein kleiner Trost: Diese Konsumzurückhaltung wirkt sich inflationsdämpfend und gibt der Zentralbank etwas mehr Spielraum für Zinssenkungen in den kommenden Monaten.

■ **Perspektiven:** Brasilien befindet sich am Scheideweg. Die Wirtschaft des Landes dürfte in diesem Jahr erneut deutlich schrumpfen. Die politische Unsicherheit ist groß, und auch die neue Regierung unter Präsident Temer muss noch beweisen, dass sie die notwendigen Reformen verabschieden kann, um den Weg in die fiskalische Gesundung zu ebnen. Die Abwertung hilft zwar der Exportindustrie. Um einen breiten Aufschwung zu erreichen, müsste die neue Regierung aber die Rahmenbedingungen für Investitionen verbessern, zum Beispiel durch einen Abbau der Bürokratie, eine Vereinfachung des Steuersystems und den Ausbau der Infrastruktur.

■ **Länderrisiko:** Der brasilianische Ratingtrend ist aufgrund der Reformunfähigkeit, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren negativ gewesen. Die neue Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Budgetkonsolidierung gemacht, aber diese alleine genügen nicht, um eine Trendwende einzuläuten. Niedrige Rohstoffpreise, die schwache Nachfrage der Handelspartner und die politische Unsicherheit dürften sich in den kommenden Monaten weiter negativ auswirken. Angesichts der Menge an Problemen wird es große Anstrengungen und viel Zeit kosten, um die erneute Wende im Ratingtrend zu schaffen. Moody's, Fitch und Standard & Poor's haben ihre Ratings für Brasilien in den vergangenen Monaten gesenkt. Zuletzt Fitch am 6. Mai auf BB. Somit liegen alle drei Rating-Agenturen auf der gleichen Stufe. Der Rating-Ausblick ist bei allen drei Agenturen negativ. Die neue Regierung muss weiter entschlossen agieren und glaubwürdige Maßnahmen verabschieden, um eine weitere Bonitätsverschlechterung zu vermeiden.



Mittwoch, 14. September 2016

## China: Wirtschaftliche Stabilisierung trotz struktureller Probleme

### Industrieproduktion und PMI



Quellen: NBS, DekaBank

### Anlageinvestitionen, in % yoy



Quellen: CEIC, DekaBank-Berechnung

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015			2016			2017			
<b>Gesamtscore</b>										<b>69</b>
<b>Rahmenbedingungen</b>										<b>70</b>
Politik	60	60	60	60	60	60	60	60	60	
Wirtschaft	80	80	80	80	80	80	80	80	80	
<b>Solvenz</b>										<b>80</b>
BIP-Wachstum, %	6,9	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	100	100	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,6	14,4	14,1	14,1	14,1	14,1	40	40	40	
Ausl.Schulden / BIP	8,6	8,7	9,0	9,0	9,0	9,0	100	100	100	
Kf.Schulden / EX	26,9	28,3	28,0	28,0	28,0	28,0	60	60	60	
Schuldendienst / EX	3,3	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	100	100	100	
<b>Liquidität</b>										<b>52</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	3,0	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	100	100	100	
FDI/BIP	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	60	60	60	
Haushaltsaldo/BIP	-3,4	-3,8	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	40	40	40	
Int. Reserven / M2	15,0	12,9	10,9	10,9	10,9	10,9	0	0	0	
Realer WK, %	10,6	-4,8	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6	60	60	60	
<b>Stabilität</b>										<b>80</b>
BIP-Volatilität	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	100	100	100	
CPI Inflation, %	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	100	100	100	
CPI-Volatilität	1,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	100	100	100	
M2-Wachstum, %	6,4	5,7	5,1	5,1	5,1	5,1	60	60	60	
Kreditwachstum, %	16,8	11,7	8,3	8,3	8,3	8,3	40	40	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die jüngsten Datenveröffentlichungen aus China haben leicht nach oben überrascht, und die Sorge vor einem schwachen zweiten Halbjahr ist gesunken. Im August stieg die Industrieproduktion um 6,3% yoy, nach 6,0% im Vormonat. Passend hierzu legte der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von 49,9 auf 50,4 Punkte zu. Die Einzelhandelsumsätze legten real um 10,2% yoy, nach 9,8% im Juli. Besonders schwach hatten sich in den Vormonaten die Investitionen gezeigt, doch nach einer Revision der Werte für Juni und Juli zeigt sich nun auch hier das Bild einer seit Jahresbeginn stabilen Entwicklung. Die Zusammensetzung der Investitionen zeigt jedoch, dass der angestrebte Strukturwandel noch Zeit braucht: Wichtigste Triebkräfte sind Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen sowie generell die Investitionstätigkeit des Staatssektors, während die Investitionsdynamik im Privatsektor schwach ist, speziell im verarbeitenden Gewerbe. Der deutliche Anstieg der Investitionen im „High-Tech-Sektor“ (+15,5% in den ersten acht Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum) ist aber ein Zeichen, dass die Bemühungen der Regierung nicht vergeblich sind, Zukunftsbranchen zu fördern. Die Stabilisierung der Inlandsnachfrage schlägt sich auch im Außenhandel nieder: Die Importe wiesen im August erstmals seit Oktober 2014 wieder eine positive Jahresveränderungsrate (+1,5%) auf und die Schrumpfung der Exporte verlangsamte sich von -4,4% yoy auf -2,8% yoy. Auch am Kapitalmarkt hat sich die Lage beruhigt: Der Renminbi entwickelt sich seit Mitte Juli gegenüber dem US-Dollar stabil, und am Aktienmarkt ist nach dem Kurseinbruch vom Januar die Volatilität deutlich gesunken. Die Stabilität des Renminbi gegenüber dem US-Dollar wurde in den vergangenen Monaten allerdings durch das vorläufige Ende der Aufwärtsbewegung des US-Dollaraußenwerts begünstigt. Wenn diese Bewegung wieder aufgenommen wird, dürfte der Renminbi an Boden verlieren.

■ **Perspektiven:** Das mittelfristige Wachstumsziel für die Zeit bis 2020 liegt bei 6,5%. Die Regierung wird die Wirtschaft kontinuierlich stützen müssen, um zu verhindern, dass dieses Ziel deutlich unterschritten wird. Teile der chinesischen Industrie weisen Überkapazitäten auf und sollen nach Regierungsplänen schrumpfen. Wichtigste Wachstumsstütze ist mittlerweile der Dienstleistungssektor, der mehr als 50% zum BIP beisteuert. Infrastrukturinvestitionen spielen noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle, weil der Urbanisierungstrend anhält und die Handelsverbindungen ausgebaut werden. Trotz der Bekenntnisse, dass Marktkräften mehr Raum gegeben werden soll, ist von einer Schwächung des Einflusses von Staatsunternehmen bislang nicht viel zu erkennen. Etwas größer sind die Schritte auf dem Weg zu mehr Kapitalmarktliberalisierung. Banken können mittlerweile ihre Zinsen frei bestimmen. Die Orientierung an einem Währungsindex bedeutet zudem eine Flexibilisierung des Wechselkurses.

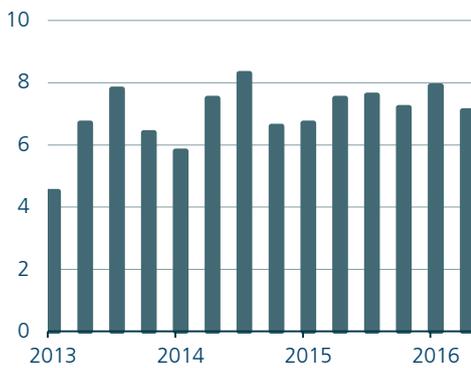
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung bei gleichzeitiger Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Ratings von Aa3 (Moody's), AA- (S&P) und A+ (Fitch) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Da der überwiegende Teil der Verschuldung in Inlandswährung denominiert ist, wird es dem Staat durch seinen großen Einfluss auf das Bankensystem gelingen, eine Krise des chinesischen Finanzsystems zu verhindern. Nachdem ein internationales Schiedsgericht die chinesischen Gebietsansprüche im Südchinesischen Meer für nichtig erklärte, droht eine Verschärfung des Konflikts. Denn China könnte nun versucht sein, seine Ansprüche durch Machtdemonstrationen zu unterstreichen.



Mittwoch, 14. September 2016

## Indien: Inflationsrückgang eröffnet Spielraum für Zinssenkung

### Bruttoinlandsprodukt (in %, yoy)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Inflationsrate, in %



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore					62
	2015	2016	2017		
<b>Rahmenbedingungen</b>					<b>60</b>
Politik	60	60	60		60
Wirtschaft	60	60	60		60
<b>Solvenz</b>					<b>60</b>
BIP-Wachstum, %	7,2	7,4	7,5		100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	2,9	2,9	2,9		0
Ausl.Schulden / BIP	22,7	23,3	22,9		60
Kf.Schulden / EX	17,2	16,4	16,7		80
Schuldendienst / EX	11,0	12,5	13,6		60
<b>Liquidität</b>					<b>48</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-1,1	-0,9	-1,3		80
FDI/BIP	2,1	2,6	2,5		60
Haushaltsaldo/BIP	-3,9	-3,8	-3,6		40
Int. Reserven / M2	19,0	18,9	18,1		0
Realer WK, %	6,7	0,0	-1,3		60
<b>Stabilität</b>					<b>84</b>
BIP-Volatilität	10	0,7	0,4		100
CPI Inflation, %	4,9	5,3	4,8		60
CPI-Volatilität	18	2,0	1,9		80
M2-Wachstum, %	3,4	1,5	2,6		80
Kreditwachstum, %	2,8	0,5	3,5		100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach der Rücktrittsankündigung des angesehenen Notenbankgouverneurs Raghuram Rajan kann am indischen Finanzmarkt aufgeatmet werden. Mit Urjit Patel wurde ein Nachfolger gefunden, der sich ebenfalls klar zum Ziel der Preisstabilität bekennt. So haben weder der Rücktritt Rajans noch die Neubenennung Patels zu einer Schwächung der indischen Rupie geführt. Es bleibt die Vermutung, dass Rajan innerhalb der Regierung keinen ausreichenden Rückhalt genoss, weil er den Kampf gegen die Inflation entschiedener geführt hat, als das allen Kabinettsmitgliedern recht gewesen ist. Doch auch ohne Rajan ist der kurzfristige Inflationsausblick gut: Sinkende Nahrungsmittelpreise führten im August zu einem Rückgang der Inflationsrate von 6,1% auf 5,1% sollten helfen, die Rate in den kommenden Monaten unter 5% sinken zu lassen. Damit ergibt sich Spielraum, den Leitzins im Oktober von 6,5% auf 6,25% zu senken. Für niedrigere Zinsen spricht auch die zuletzt etwas enttäuschende Konjunktorentwicklung: Das BIP legte im zweiten Quartal nur noch um 7,1% zu, nach 7,9% im Vorquartal. Das Wachstum des privaten Konsums ging von 8,3% yoy auf 6,7% zurück. Anlageinvestitionen schrumpften um 3,1% yoy, nach minus 1,9% im Vorquartal. Die schwache Inlandsnachfrage führte zu einem Rückgang der Importe, so dass der Außenbeitrag rund zwei Prozentpunkte zur Wachstumsrate beisteuerte. Die Industrieproduktion schrumpfte im Juli um 2,4% yoy, nachdem sie im Juni noch um 2% gestiegen war. Da auch vom Außenhandel keine starken Impulse zu erwarten sind, ruhen die Hoffnungen auf dem Dienstleistungssektor. Hier ist in den vergangenen Monaten immerhin ein deutlicher Anstieg des Einkaufsmanagerindex zu verzeichnen gewesen, der im August einen Höchststand seit Beginn der Erhebung (im September 2013) von 54,7 Punkten erreichte. Mittelfristig ist zudem mit positiven Effekten der Umsatzsteuerreform zu rechnen, die zu Beginn des neuen Fiskaljahrs (1. April 2017) in Kraft treten dürfte, nachdem das Parlament die Reform nach jahrelangem Tauziehen verabschiedet hat. Erstmals wird für alle indischen Bundesstaaten ein einheitlicher Satz gelten, was vor allem den administrativen Aufwand für Geschäfte über Bundesstaatengrenzen hinweg reduzieren wird. Eine Reduzierung der Steuerbelastung ist allerdings nicht geplant.

■ **Perspektiven:** Die Statistikrevision vom Februar 2015 hat dazu geführt, dass für Indien nun höhere Wirtschaftswachstumsraten zu verzeichnen sind als zuvor. Dies ändert jedoch nichts an den grundlegenden Problemen des Landes. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Die neue Regierung hat einen wirtschaftsfreundlichen Kurs eingeschlagen, ohne allerdings bislang die hoch gesteckten Erwartungen zu erfüllen. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank seit dem Wechsel an der Führungsspitze im Jahr 2013 gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird.

■ **Länderrisiko:** Moody's, S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Eine Herabstufung ist allerdings unwahrscheinlicher geworden, weil mit dem Rückgang des Leistungsbilanzdefizits einer der größten Schwachpunkte entschärft wurde. Seit dem Wechsel an der Spitze der Zentralbank im September 2013 hat zudem die Geldpolitik wieder an Glaubwürdigkeit gewonnen, was geholfen hat, den Wert der Rupie zu stabilisieren und die Preisentwicklung in den Griff zu bekommen. Um aber den Bonitätstrend nach oben zu drehen, müsste ein besseres Umfeld für Investitionen geschaffen werden, was auch nach dem Regierungswechsel bislang nur in Ansätzen erkennbar ist.

Mittwoch, 14. September 2016

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Russland	3,3	-3,7	-0,8	1,1	15,5	7,1	5,5	5,3	2,9	3,2	-2,4	-3,5	-3,0
Türkei	1,4	4,0	3,0	2,8	7,7	8,0	7,2	-4,5	-4,3	-4,9	-1,2	-2,0	-2,0
Polen	0,9	3,7	3,0	3,2	-1,0	-0,5	2,0	-0,3	-0,8	-1,6	-2,6	-3,1	-3,1
Rumänien	0,4	3,8	4,7	3,3	-0,6	-1,1	3,0	-1,1	-3,4	-3,7	-0,7	-2,8	-3,4
Ukraine	0,3	-9,9	0,5	2,5	48,7	13,5	9,8	-0,4	-1,3	-1,6	-1,4	-3,7	-3,5
Tschechische Rep.	0,3	4,6	2,5	2,5	0,3	0,7	1,9	0,9	1,1	0,4	-0,4	-0,7	-0,6
Ungarn	0,2	2,9	1,9	2,5	-0,1	0,4	1,4	4,2	4,1	2,9	-2,0	-2,1	-2,2
Bulgarien	0,1	3,0	2,8	3,2	-0,1	-0,7	1,6	1,4	1,6	0,7	-2,1	-2,0	-1,6
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>10,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	4,2	3,0	3,2	10,4	12,1	12,8	-5,6	-6,6	-5,8	-12,3	-11,5	-11,1
Südafrika	0,6	1,3	0,4	1,4	4,5	6,5	5,6	-4,3	-4,3	-4,7	-3,2	-3,4	-3,1
VAE	0,6	3,8	1,8	2,3	4,1	3,4	4,2	7,2	-0,4	4,0	-2,1	-3,8	-1,6
Kuwait	0,3	1,8	1,9	2,6	3,3	3,3	4,0	5,2	-6,1	7,3	-13,4	-16,7	-2,9
Israel	0,2	2,5	2,7	3,4	-0,6	-0,3	1,8	4,9	3,6	3,3	-2,1	-2,2	-2,3
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>6,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,8	-3,9	-3,3	1,0	9,0	8,4	5,5	-3,3	-0,9	-1,0	-8,4	-6,6	-5,5
Mexiko	2,0	2,5	2,0	2,6	2,7	2,7	3,4	-2,8	-2,8	-2,7	-3,5	-3,0	-2,6
Argentinien	0,9	2,4	-1,2	2,8	26,5	42,7	23,5	-2,5	-2,7	-2,4	-4,8	-5,1	-4,3
Kolumbien	0,6	3,1	2,0	2,7	5,0	8,0	3,9	-6,4	-5,5	-4,7	-3,4	-3,7	-2,8
Venezuela	0,5	-5,7	-15,1	-7,9	121,7	545,9	510,6	-4,3	-3,0	-1,2	-20,6	-24,2	-20,2
Chile	0,4	2,1	2,0	2,3	4,3	4,1	3,4	-2,0	-2,1	-2,4	-2,2	-2,5	-2,0
Peru	0,3	3,2	3,8	4,2	3,5	3,4	3,1	-4,4	-3,5	-3,1	-2,1	-3,0	-3,1
<b>Lateinamerika ***</b>	<b>7,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>8,4</b>	<b>10,2</b>	<b>6,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,1	6,9	6,5	6,4	1,5	1,9	2,0	3,0	3,0	2,5	-3,4	-3,8	-4,2
Indien	7,0	7,2	7,4	7,5	4,9	5,3	4,8	-1,1	-0,9	-1,3	-3,9	-3,8	-3,6
Indonesien	2,5	4,8	5,1	5,4	6,4	3,7	4,3	-2,0	-1,7	-1,6	-2,5	-2,3	-2,1
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,4	0,7	0,8	1,5	7,7	7,1	5,9	0,0	-1,2	-0,7
Taiwan	1,0	0,6	0,9	1,7	-0,3	1,3	1,6	14,4	13,5	12,3	0,1	-0,6	-0,6
Thailand	1,0	2,8	3,2	2,5	-0,9	0,2	1,6	8,0	6,2	4,1	-1,9	-2,6	-2,8
Malaysia	0,7	5,0	4,0	4,0	2,1	2,1	2,5	3,0	2,8	2,7	-3,2	-3,4	-3,2
Philippinen	0,7	5,9	6,7	6,4	1,3	1,8	2,8	2,9	3,0	2,5	-0,9	-3,0	-3,0
Vietnam	0,5	6,7	6,0	6,6	0,9	2,8	3,4	0,5	0,7	-0,5	-4,6	-4,5	-4,3
Hongkong	0,4	2,4	1,5	1,9	3,0	2,5	1,6	3,1	3,0	0,7	3,1	0,0	0,4
Singapur	0,4	2,0	1,8	2,1	-0,5	-0,5	1,0	19,8	19,5	19,3	0,6	0,7	0,8
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>32,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets ***</b>	<b>50,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,8	2,6	1,6	2,3	0,1	1,2	2,7	-2,6	-2,5	-3,0	-4,3	-5,0	-4,5
Euroland	11,9	2,0	1,7	1,2	0,0	0,2	1,4	3,2	3,2	2,9	-2,1	-2,0	-1,7
Japan	4,3	0,6	0,6	1,5	0,8	-0,2	1,3	3,3	4,0	3,5	-5,2	-5,0	-5,0
<b>Industrienationen</b>	<b>38,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,2</b>
<b>Welt** ****)</b>	<b>89,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

\* Von 2015 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; \*\* 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. \*\*\* Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Mittwoch, 14. September 2016

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

			Stand am	Erwartung			
			14.09.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,50-0,75	0,50-0,75	1,00-1,25	
		3 Monate (LIBOR)	0,86	0,90	0,95	1,35	
		5 Jahre	1,23	1,30	1,60	2,10	
		10 Jahre	1,72	1,75	2,00	2,35	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,12	1,10	1,07	1,03	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,31	-0,32	-0,32	
		5 Jahre	-0,47	-0,50	-0,45	-0,40	
		10 Jahre	0,05	0,00	0,05	0,15	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,33	2,20	2,30	2,50	
		10 Jahre	2,94	2,90	3,00	3,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,35	4,30	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
			3 Monate (PIB)	0,29	0,25	0,25	0,40
			5 Jahre	-0,27	0,00	0,10	0,20
			10 Jahre	0,27	0,40	0,50	0,70
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	27,0	27,0	27,0	26,5
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,88	0,90	0,90	1,00
			5 Jahre	1,91	1,90	1,90	2,00
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	2,93	2,80	2,90	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	309,8	315,0	320,0	320,0	
		Geldpolitik (Repo)	14,25	13,75	13,25	12,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	14,05	13,70	13,20	12,70	
		4 Jahre	12,25	12,00	11,90	11,80	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	12,46	11,80	11,80	11,80
			Wechselkurs ggü. Euro	3,72	3,96	4,17	4,12
			Geldpolitik	4,25	4,25	4,50	4,75
			3 Monate (Mexibor)	4,69	4,30	4,60	4,80
	Asien	China	5 Jahre	5,70	5,50	5,50	5,50
			10 Jahre	6,01	6,20	6,20	6,20
			Wechselkurs ggü. Euro	21,36	20,90	19,80	19,06
			Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
3 Monate (Shibor)			2,79	2,70	2,70	2,80	
Asien		Singapur	5 Jahre	2,37	2,40	2,50	2,60
			10 Jahre	2,77	2,80	2,90	3,00
			Wechselkurs ggü. Euro	7,49	7,48	7,38	7,21
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Asien		Südkorea	3 Monate (Sibor)	0,87	0,90	0,90	1,20
			5 Jahre	1,30	1,50	1,80	2,20
			10 Jahre	1,82	1,90	2,10	2,40
			Wechselkurs ggü. Euro	1,51	1,50	1,46	1,44
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,00	1,00	1,00	
		3 Monate (Koribor)	1,27	1,00	1,10	1,10	
		5 Jahre	1,40	1,30	1,40	1,50	
		10 Jahre	1,57	1,50	1,60	1,70	
Wechselkurs ggü. Euro			1261	1243	1231	1195	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 14. September 2016

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			14.09.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	206	220	220	225	
		Türkei	306	320	325	325	
		Ungarn	169	175	180	180	
	Afrika	Südafrika	282	280	285	290	
	Lateinamerika	Brasilien	329	335	340	340	
		Chile	172	180	180	180	
		Kolumbien	234	230	235	240	
		Mexiko	268	265	270	270	
		Venezuela	2 354	2 500	2 550	2 585	
	Asien	China	137	145	150	150	
		Indonesien	222	230	230	230	
		Philippinen	90	90	90	95	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG)</b>			359	370	375	380

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2016	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1338	1310	1280	1210
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	44,8	47	52	56
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	47,2	48	53	57

Mittwoch, 14. September 2016

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	2,9	Q2/16	2,3	Jul 16	-0,3	Aug 16	0,00
Polen	3,1	Q2/16	-3,4	Jul 16	-0,8	Aug 16	1,50
Rumänien	6,0	Q2/16	0,0	Jul 16	-0,2	Aug 16	1,75
Russland	-0,6	Q2/16	-0,3	Jul 16	6,9	Aug 16	10,50
Tschechische Rep.	2,6	Q2/16	-14,1	Jul 16	0,6	Aug 16	0,05
Türkei	3,1	Q2/16	-8,4	Jul 16	8,1	Aug 16	7,50
Ukraine	1,3	Q2/16	-0,2	Jul 16	8,4	Aug 16	15,50
Ungarn	2,6	Q2/16	-0,1	Jul 16	-0,1	Aug 16	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	-5,1	Q1/16	-16,5	Jun 16	15,5	Aug 16	12,75
Israel	2,6	Q2/16	-0,6	Jul 16	-0,6	Jul 16	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	Jul 16	0,75
Südafrika	0,6	Q2/16	2,5	Jul 16	6,0	Jul 16	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	Jul 16	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	0,5	Q1/16	-7,9	Jul 16	12,7	Okt 15	23,31
Brasilien	-3,8	Q2/16	-6,6	Jul 16	9,0	Aug 16	14,25
Chile	1,5	Q2/16	3,4	Aug 16	3,4	Aug 16	3,50
Kolumbien	2,0	Q2/16	6,6	Jun 16	8,1	Aug 16	7,75
Mexiko	2,5	Q2/16	-1,0	Jul 16	2,7	Aug 16	4,25
Peru	3,7	Q2/16	n.a.	n.a.	2,9	Aug 16	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	22,32
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,7	Q2/16	6,3	Aug 16	1,3	Aug 16	1,50
Hongkong	1,7	Q2/16	-0,5	Jun 16	2,3	Jul 16	0,75
Indien	7,1	Q2/16	-2,4	Jul 16	5,1	Aug 16	6,50
Indonesien	5,2	Q2/16	7,1	Jul 16	2,8	Aug 16	6,50
Malaysia	4,0	Q2/16	4,1	Jul 16	1,1	Jul 16	3,00
Philippinen	7,0	Q2/16	10,1	Jul 16	1,8	Aug 16	3,00
Singapur	2,1	Q2/16	-3,6	Jul 16	-0,7	Jul 16	0,08
Südkorea	3,3	Q2/16	1,6	Jul 16	0,4	Aug 16	1,25
Taiwan	0,7	Q2/16	-0,3	Jul 16	0,6	Aug 16	1,38
Thailand	3,5	Q2/16	-5,1	Jul 16	0,3	Aug 16	1,50
Vietnam	5,6	Q2/16	7,3	Aug 16	2,6	Aug 16	9,00

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, 14. September 2016

#### Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: <a href="mailto:janis.huebner@deka.de">janis.huebner@deka.de</a>	Asien
Nikola Stephan:	Tel. (0 69) 71 47 - 10 23	E-Mail: <a href="mailto:nikola.stephan@deka.de">nikola.stephan@deka.de</a>	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: <a href="mailto:mauro.toldo@deka.de">mauro.toldo@deka.de</a>	Lateinamerika, Naher Osten, Afrika

#### Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 – 23 81	E-Mail: <a href="mailto:ulrich.kater@deka.de">ulrich.kater@deka.de</a>	Chefvolkswirt
------------------	----------------------------	--	---------------

#### Disclaimer

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, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung; auch die Übersendung dieser 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 oder beruhen (teilweise) aus bzw. auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

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

Redaktionsschluss: 14. September 2016