



Mittwoch, 7. Dezember 2016

## Nach kurzer Verunsicherung fangen sich die Märkte

**Makroökonomisches Umfeld:** Die konjunkturelle Lage in den Schwellenländern verbessert sich nur graduell, doch die Richtung stimmt. Russland arbeitet nach dem Überwinden der Rezession an einem zaghaften Aufschwung, während die Konjunktur in Indien zunächst durch die Bargeldreform ausgebremst wurde. Der Ölpreisanstieg und schwächere Währungen sprechen für höhere Inflationsraten in den kommenden Monaten. Wir erwarten allerdings nicht, dass die Notenbanken hierdurch zum Eingreifen gezwungen werden.

**Kapitalmärkte:** Der Wahlsieg von Donald Trump hat zu einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten geführt. Die Renditen stiegen in den meisten Ländern, während alle Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßten. Der Anstieg der US-Renditen und die Sorge um einen verstärkten Protektionismus haben die Stimmung allerdings nicht nachhaltig belastet. Schon nach wenigen Tagen der Unsicherheit haben sich die Märkte auf ihren neuen Niveaus stabilisiert. Mit Blick auf die kommenden Monate ist allerdings durch den Sieg Trumps die Unsicherheit gestiegen.

## Inhalt

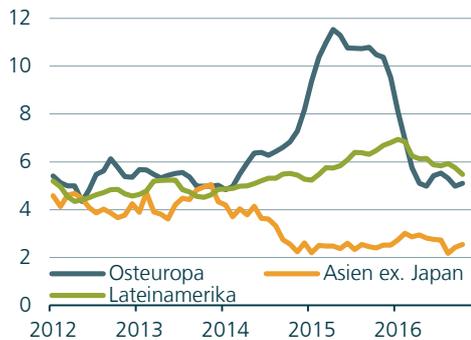
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Wirtschaft auf Erholungskurs – OPEC hilft</b>	<b>4</b>
<b>Polen: Fehlende Investitionen belasten auch im dritten Quartal</b>	<b>5</b>
<b>Türkei: Die Lira kommt stärker unter Druck</b>	<b>6</b>
<b>Brasilien: Die neue Regierung hält das Reformtempo hoch</b>	<b>7</b>
<b>China kontrolliert den Kapitalverkehr wieder stärker</b>	<b>8</b>
<b>Indien: Bargeldreform bremst die Wirtschaft im vierten Quartal</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, 7. Dezember 2016

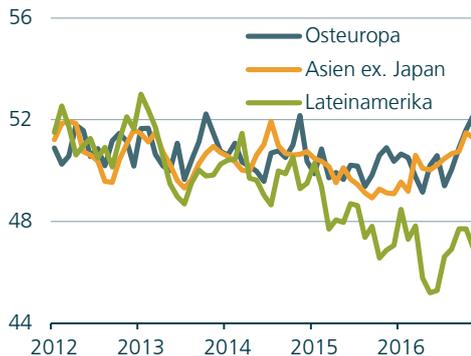
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



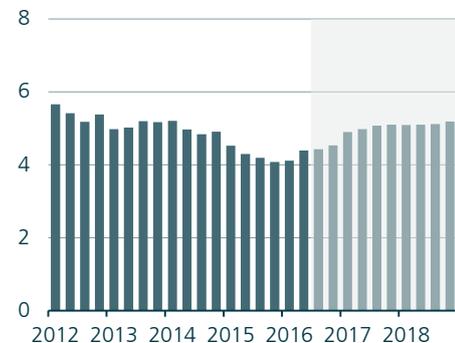
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in Schwellenländern ist im Oktober erneut gestiegen und liegt mit 51 Punkten auf dem höchsten Stand seit Dezember 2014. Die Entwicklung war allerdings stark von den drei Schwergewichten China, Indien und Russland getrieben. Bereits seit Jahresbeginn steigt die Jahresveränderungsrate des Schwellenländer-BIPs an, was vornehmlich auf das allmähliche Abklingen der Rezession in Brasilien und Russland zurückzuführen ist. Darüber hinaus kann bislang nicht von einer breit angelegten konjunkturellen Belebung die Rede sein. In den Ländern, die lange Zeit unter deutlich zu hohen Inflationsraten gelitten hatten, ist nun ein Rückgang der Preisdynamik zu beobachten. In den meisten anderen Ländern steigt die Inflation, ohne dass die Notenbanken zum Eingreifen gezwungen sind.

**Perspektiven:** Die Wachstumsdynamik ist in den meisten Schwellenländern unbefriedigend. Die Rohstoffexporteure leiden unter ihren 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. Mit dem Wahlsieg von Donald Trump steigt in den USA das Risiko einer protektionistischen Politik. Angesichts der hohen Verschuldung im Unternehmenssektor ist der zu beobachtende Rückgang des Kreditwachstums in den Emerging Markets stabilitätspolitisch erfreulich. Doch ein schwächeres Kreditwachstum bedeutet, dass der Rückenwind für die Konjunktur schwächer ausfällt als noch vor wenigen Jahren. Trotz aller Probleme liegen die Wirtschaftswachstumsraten in den meisten Ländern 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.

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2016P	2017P	2018P
Brasilien	-3,4	0,8	2,2
Russland	-0,6	0,8	1,2
Indien	7,4	7,5	7,4
China	6,7	6,6	6,5
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2016P	2017P	2018P
Brasilien	8,4	5,5	5,0
Russland	7,1	5,1	4,6
Indien	5,1	4,4	4,9
China	2,0	2,1	2,4

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



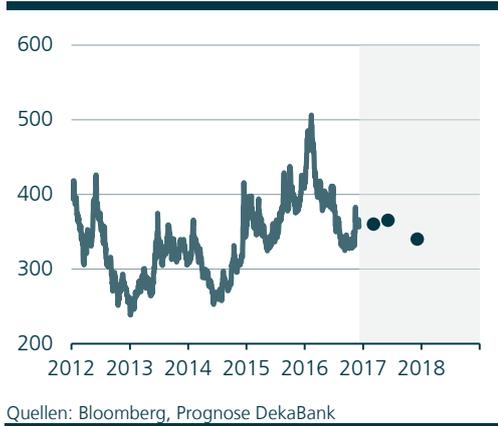
Mittwoch, 7. Dezember 2016

**Kapitalmärkte**

**Aktien: MSCI Emerging Markets TR**



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



**Renten: EMBIG und GBI Performance**



**Aktuelle Entwicklungen:** Der Wahlsieg von Donald Trump hat zu einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten geführt. Die Renditen stiegen in den meisten Ländern, während alle Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßten. Der Anstieg der US-Renditen und die Sorge um einen verstärkten Protektionismus haben die Stimmung allerdings nicht nachhaltig belastet. Schon nach wenigen Tagen der Unsicherheit haben sich die Märkte auf ihren neuen Niveaus stabilisiert. Mit Blick auf die kommenden Monate ist die Unsicherheit gestiegen, weil die angekündigte Politik von Trump tendenziell für höhere Inflation, höhere Renditen und schwächeren Außenhandel spricht. Doch dem stehen die bereits erreichte Verbesserung wichtiger makroökonomischer Indikatoren in den Schwellenländern sowie ein eher günstiges Bewertungsniveau von EM-Währungen, -Anleihen und -Aktien gegenüber. Da nur sehr wenige Zentralbanken dem erwarteten Zinsanhebungskurs der Fed folgen dürften, sind weitere moderate Abwertungen gegenüber dem US-Dollar zu erwarten. Insgesamt werden die Investoren für die bestehenden Risiken jedoch ausreichend kompensiert.

**Perspektiven:** Die schwache Wirtschaftsentwicklung, sinkende Rohstoffpreise und politische Schwierigkeiten haben in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass die Ratingagenturen ihre Einstufungen einiger wichtiger Schwellenländer, wie Russland, Brasilien, Türkei und Südafrika herabgesetzt haben. Politisch stellt sich die Lage in all diesen Ländern anhaltend schwierig dar, auch wenn Brasilien unter neuer Führung nun zumindest einen Kurswechsel anstrebt. Eines eint jedoch die Sorgenkinder mit der Mehrheit der Schwellenländer, deren wirtschaftliche Lage sich deutlich besser darstellt: Man bemüht sich um makroökonomische Stabilität. So sind Fortschritte beim Abbau der Leistungsbilanzdefizite und bei der Inflationsbekämpfung zu erkennen. Auch Länder, die eigentlich fiskalischen Spielraum hätten, um ihre Binnen-nachfrage zu stärken, verzichten darauf weitgehend, weil die Gefahr einer kritischen Betrachtung durch Ratingagenturen und Finanzmärkte schwerer wiegt als die Hoffnung auf stärkeres Wirtschaftswachstum. Dieser Fokus auf die Bewahrung bzw. Wiederherstellung makroökonomischer Stabilität ist ein wichtiger Pluspunkt für die Kapitalmärkte der Schwellenländer. Diese profitieren zudem von der Aussicht auf anhaltend niedrige Zinsen in den Industrieländern.

**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets	06.12.2016	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	1823	-2,1	11,1	9,0
EMBIG Div.* Performanceindex	770	-3,7	8,9	8,1
GBI EM Div.* Performanceindex	248	-5,7	8,6	4,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	482	-0,7	1,7	1,9
MSCI World TR	6779	4,3	6,6	4,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	356	360	365	340

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



Mittwoch, 7. Dezember 2016

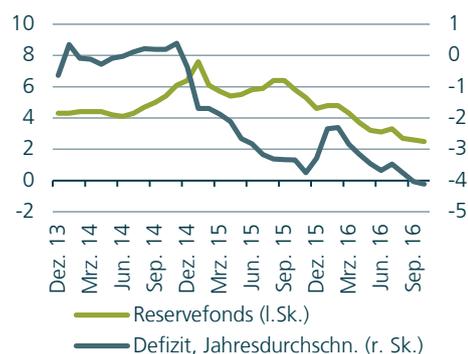
## Russland: Wirtschaft auf Erholungskurs – OPEC hilft

### Wechselkurs und Ölpreis



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Reservefonds und Staatsdefizit, % des BIP



Quelle: Macrobond, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015 2016 2017			39
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>25</b>
Politik	20	20	40	20
Wirtschaft	20	30	40	29
<b>Solvenz</b>				<b>44</b>
BIP-Wachstum, %	-3,7	-0,8	1,1	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,1	14,7	17,3	40
Ausl. Schulden / BIP	39,3	41,6	33,7	60
Kf. Schulden / EX	11,7	17,6	18,2	80
Schuldendienst / EX	23,5	24,5	22,6	40
<b>Liquidität</b>				<b>56</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,2	3,3	4,5	100
FDI/BIP	0,5	0,7	0,8	20
Haushaltsaldo/BIP	-2,4	-3,5	-2,2	40
Int. Reserven / M2	54,4	57,5	45,0	100
Realer WK, %	-17,4	-5,7	15,6	20
<b>Stabilität</b>				<b>40</b>
BIP-Volatilität	2,7	2,4	1,8	20
CPI Inflation, %	15,5	7,1	5,1	40
CPI-Volatilität	3,6	3,6	3,6	60
M2-Wachstum, %	15,2	13,9	14,2	40
Kreditwachstum, %	21,4	14,0	13,2	40

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

**Aktuelle Entwicklungen:** Russland zeigt sich kooperationsbereit. Nachdem sich die OPEC Ende November auf Produktionskürzungen einigen konnte, hat auch Russland eine Senkung um 300.000 Barrel pro Tag angekündigt. Die daraus resultierende Unterstützung für den Ölpreis kommt schließlich auch Russland zugute. Die Tatsache, dass der Rubel trotz des Ölpreisanstiegs nicht stark zugelegt hat, verbessert die Einnahmensituation (in Rubel gerechnet) zusätzlich. Schon ein Anstieg des Ölpreises um nur 5 US-Dollar lässt bei derzeit unverändertem Wechselkurs die Exporteinnahmen durch Rohöl um ca. 25 Mio. Rubel pro Tag ansteigen. Das bringt auch neues Geld in die Staatskassen, die dringend ein bisschen Unterstützung vertragen können. Der Reservefonds ist in den letzten Jahren von einem Hoch von 7,6% des BIP im Januar 2015 auf mittlerweile nur noch 2,5% geschrumpft, da die Regierung zur Defizitfinanzierung auf ihre Rücklagen zurückgreifen muss. Der eingeschränkte Zugang zu internationalen Finanzmärkten und die immer noch schwache Wirtschaft haben den Handlungsspielraum der Regierung eingeschränkt. Die Stabilisierung der Ölpreise kommt daher gerade recht, um die ersten Anzeichen von Wachstum in der russischen Volkswirtschaft nicht gleich wieder abzuwürgen. Immerhin ist der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im November auf ein Vierjahreshoch geklettert und auch der Dienstleistungsindex zeigt deutliches Wachstum an. Gleichzeitig bleibt die Inflation auf Abwärtskurs und sollte der Zentralbank bald genügend Raum für eine weitere Zinssenkung verschaffen. Dank der Unterstützung der OPEC bleibt das erste Quartal weiterhin als Option für einen Zinsschritt bestehen, auch wenn Risiken vorhanden sind. Ein erneuter Einbruch im Ölpreis, zum Beispiel bedingt durch Umsetzungsschwierigkeiten der OPEC-Vereinbarung, würde schwer auf dem Rubel lasten. Auf der anderen Seite steigt mit dem Wahlsieg Trumps auch die Hoffnung auf ein Ende der Sanktionen. Auch in Frankreich tritt mit Fillon ein russlandfreundlicher Kandidat zur Wahl an.

■ **Perspektiven:** Ölpreisanstieg, solider Arbeitsmarkt und kleine Fortschritte in der Importsubstitution sollten Russland auf Wachstumskurs halten. Mangelnde Reformen limitieren das Aufwärtspotenzial, Geopolitik bleibt ein Risiko.

**Länderrisiko:** Nachdem Moody's seinen negativen Credit Watch bereits im April mit ersten Anzeichen der Stabilisierung zurückgezogen hatte, folgte im September S&P und hob den Ausblick von negativ auf stabil an. Die Agentur wies dabei auf niedrigere externe Risiken hin. Auch die fiskalische Lage Russlands ist durchaus solide: Die Staatsverschuldung liegt unter 15% des BIP und auch die Finanzierung des Defizit dürfte mithilfe der fiskalischen Reservefonds und dank der zuletzt erfolgreichen USD-Emission über die nächsten Jahre keine größeren Probleme bereiten. 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. Der Sieg Trumps bei den US-Wahlen hat hier zuletzt die Karten neu gemischt. Die Parlamentswahl im September 2016 hatte die Regierungspartei mit einem Stimmenanteil von 54,2% bei geringer Wahlbeteiligung eindeutig für sich entschieden. Grundlegende politische Änderungen sind nicht zu erwarten, sodass die Wahl für das Rating neutral bleiben dürfte.

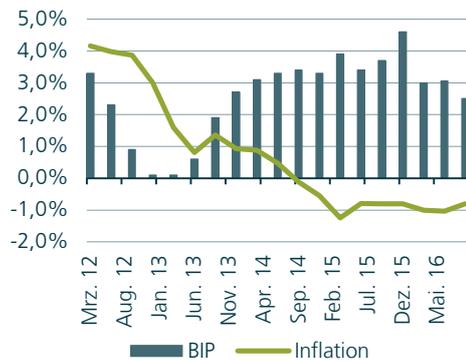
Nikola Stephan



Mittwoch, 7. Dezember 2016

## Polen: Fehlende Investitionen belasten auch im dritten Quartal

### BIP und Inflation, in % ggü. Vorjahr



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Rendite 2-jährige Lokalwährungsanleihe



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015			2016			2017			
<b>Gesamtscore</b>										<b>65</b>
<b>Rahmenbedingungen</b>										<b>71</b>
Politik	80	60	60	60	62					
Wirtschaft	80	80	80	80						
<b>Solvenz</b>										<b>64</b>
BIP-Wachstum, %	3,7	3,0	3,2	3,2	100					
BIP pro Kopf, rel. z. USA	22,0	21,7	21,2	60						
Ausl.Schulden / BIP	70,0	74,3	73,9	40						
Kf.Schulden / EX	21,1	19,4	19,1	60						
Schuldendienst / EX	13,2	18,5	18,3	60						
<b>Liquidität</b>										<b>64</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-0,3	-1,0	-1,8	80						
FDI/BIP	1,6	1,5	1,9	40						
Haushaltsaldo/BIP	-2,6	-2,6	-3,1	40						
Int. Reserven / M2	31,3	33,2	31,5	60						
Realer WK, %	-4,0	-4,0	-2,3	100						
<b>Stabilität</b>										<b>60</b>
BIP-Volatilität	1,4	1,0	0,8	80						
CPI Inflation, %	-0,9	-0,6	1,7	0						
CPI-Volatilität	2,0	1,7	1,0	80						
M2-Wachstum, %	6,0	7,5	7,8	60						
Kreditwachstum, %	4,2	5,5	3,8	80						

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

**■ Aktuelle Entwicklungen:** Das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal hat noch stärker enttäuscht als in den Quartalen zuvor. Nur 0,2% qoq konnte das BIP im Zeitraum von Juli bis September trotz kräftiger Unterstützung seitens der Regierung zulegen, nach 0,8% im zweiten Quartal. Die Zentralbank hatte gewarnt, dass eine deutliche Wachstumsverlangsamung weitere Zinssenkungen nach sich ziehen könnte. Jedoch sind immer noch fehlende EU-Investitionen sowie Umstrukturierungen in staatlichen Unternehmen für die Flaute verantwortlich. Da erste Projekte aus dem neuen EU-Topf für 2014-2020 nun bald in die Umsetzungsphase gehen sollten und ein Jahr nach dem Antritt der neuen Regierung auch wieder Ruhe bei den staatlichen Unternehmen einkehren dürfte, sollten die negativen Effekte nun bald ausgestanden sein. Die Zentralbank dürfte sich deswegen nicht veranlasst sehen, von ihrer derzeit abwartenden Haltung abzuweichen, zumal der Konsum auch weiterhin brummt und im dritten Quartal nochmals anzog. Die privaten Konsumausgaben wuchsen mit 1,4% qoq von Juli bis September und auch die öffentliche Hand griff tief ins Portemonnaie mit einem Zuwachs von 1,1% qoq. Diese Shoppinglaune hat jedoch nicht ausgereicht, um den Rückgang in den Anlageinvestitionen von 2,4% qoq wettzumachen, zumal auch der Außenbeitrag negativ war. Positiv hingegen war die Ratingreview von S&P: Nachdem die Ratingagentur das Land im Januar nach Antritt der neuen Regierung herabgestuft hatte, wurde nun immerhin der Ausblick von negativ auf stabil angehoben. Grund waren gesunkene Risiken für die Demokratie und insbesondere für die Unabhängigkeit der Zentralbank. Der Schritt war überraschend, da der jüngste Beschluss, das Rentenalter Ende nächsten Jahres zu senken, zuletzt Downgrade-Sorgen geschürt hatte. Denn diese zusätzliche Belastung für den Staatshaushalt bringt nicht nur die 3% Defizitgrenze in Gefahr, sondern reduziert auch den Handlungsspielraum der Regierung, auf zukünftige Schocks angemessen zu reagieren. Die Märkte bleiben jedenfalls weiterhin vorsichtig, wie der sich ausweitende Zinsabstand zu Tschechien und Ungarn am kurzen Ende der Kurve zeigt.

**■ Perspektiven:** Das Wirtschaftsprogramm der PiS dürfte helfen, Polen in den nächsten Quartalen auf stabilem Wachstumspfad zu halten. Allerdings bergen die Ausgaben fiskalische Risiken. Die geplante Herabsetzung des Rentenalters reduziert zudem das Wachstumspotenzial.

**Länderrisiko:** Nach der Herabstufung im Januar auf BBB+ hat S&P nun den Ausblick von negativ auf stabil angehoben und weist auf gesunkene Risiken für Demokratie und die Unabhängigkeit der Zentralbank hin. Bei Moody's und Fitch liegt Polen nach wie vor bei A2 mit negativen Ausblick bzw A- mit stabilem Ausblick. Nach unserer Einschätzung haben sich die fiskalischen Risiken durch die geplante Herabsetzung des Rentenalters ab Ende nächsten Jahres noch einmal erhöht. Zwar dürfte das solide BIP-Wachstum helfen, das Defizit unter Kontrolle zu halten, allerdings wird der Spielraum für BIP-Enttäuschungen immer kleiner und es besteht weiterhin die Gefahr, dass die 3% Defizitgrenze gebrochen wird. Trotz niedriger Zinsbelastung dürfte damit die Staatsverschuldung in den nächsten Jahren leicht auf 55% des BIP (Stand 2015: 51%) steigen. EU-Kontrollmechanismen und die flexible Kreditlinie des IWF in Höhe von 18 Mrd. USD sorgen zwar dafür, dass Investoren relativ beruhigt sein können. Allerdings läuft die derzeitige Vereinbarung mit dem IWF im Januar 2017 aus und der Fonds zeigt sich unzufrieden mit dem politischen Kurs. Obwohl die Regierung den Balanceakt zwischen nationalen und internationalen bzw EU-Interessen bislang ohne größere Auswirkungen gemeistert hat, dauern viele Streitigkeiten an und das Verhältnis bleibt angespannt.

Nikola Stephan



Mittwoch, 7. Dezember 2016

## Türkei: Die Lira kommt stärker unter Druck

### Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Leitzins, in %



Quellen: Nat. Tourismusministerium, DekaBank

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				51
	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	16,4	16,2	40
Ausl.Schulden / BIP	55,6	59,8	60,3	40
Kf.Schulden / EX	51,7	57,1	56,1	20
Schuldendienst / EX	28,7	36,7	38,9	40
<b>Liquidität</b>				<b>48</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-4,5	-4,5	-4,8	20
FDI/BIP	2,4	1,4	2,0	40
Haushaltsaldo/BIP	-1,2	-1,8	-2,3	60
Int. Reserven / M2	21,2	22,2	21,1	20
Realer WK, %	-2,3	-0,1	-0,1	100
<b>Stabilität</b>				<b>60</b>
BIP-Volatilität	2,3	0,7	0,6	60
CPI Inflation, %	7,7	8,0	7,4	60
CPI-Volatilität	0,9	0,6	0,5	100
M2-Wachstum, %	13,1	11,4	10,9	40
Kreditwachstum, %	13,9	5,5	10,9	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Welle der politischen Unsicherheit, die die türkische Wirtschaft seit Anfang des Jahres belastet, setzt sich fort. In den letzten Wochen gab es verstärkt Äußerungen führender Politiker aus der EU gegen weitere Beitrittsverhandlungen der Türkei. Auch der türkische Präsident Erdogan sorgte für Unruhe, als er vorschlug, die Befugnisse des Präsidenten auszuweiten oder als er auf Konfrontationskurs zur EU im Hinblick auf den Flüchtlingsdeal ging. So wünscht er sich, weiterhin per Dekret regieren zu können, was er seit dem Putsch aufgrund des Notstandsgesetzes bereits kann. Die politische Unsicherheit dürfte anhalten, zumindest bis die geplante Verfassungsänderung stattfindet, die die Türkei in eine Präsidialdemokratie führen soll. Erst dann dürfte es einen weniger konfrontativen Erdogan geben. Auch globale Faktoren haben das Umfeld verschlechtert. So hat beispielsweise der Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen zu einem Anstieg der Finanzierungskosten geführt. Die Türkei wurde davon stärker getroffen als die meisten anderen Emerging Markets. Auch die türkische Lira kam stärker unter Druck als viele andere Emerging Markets-Währungen. Sie hat gegenüber dem US-Dollar seitdem um fast 10% abgewertet. Die Abwertung der heimischen Währung führt zu einem Anstieg der Preise für importierte Güter und erhöht somit den Inflationsdruck in der Türkei. Die Zentralbank reagierte Ende November auf die steigenden Inflationserwartungen mit einer Leitzinsanhebung. Diese Zinsanhebung setzte die Zentralbank erneuter Kritik durch den Präsidenten aus. Er macht sie für die Abschwächung der Wirtschaft mitverantwortlich.

■ **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 – so 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 gesteigener Risikoaversion an den Kapitalmärkten sind die traditionelle Achillesferse der Türkei. Doch aktuell profitiert das Land von den gefallen 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 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 im Sommer 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 dagegen von weitgehend geordneten Staatsfinanzen. Die öffentliche Verschuldung liegt bei 33% des BIP und das Haushaltsdefizit ist unter Kontrolle.

Mauro Toldo





Mittwoch, 7. Dezember 2016

## China kontrolliert den Kapitalverkehr wieder stärker

### Währungsreserven, in Mrd. US-Dollar



Quellen: PBOC, Bloomberg, DekaBank

### Währungsentwicklung



Quellen: CFETS, Bloomberg, DekaBank-Berechnung

### Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015 2016 2017			71
<b>Rahmenbedingungen</b>				<b>70</b>
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	80	80	80	80
<b>Solvenz</b>				<b>80</b>
BIP-Wachstum, %	6,9	6,7	6,6	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,6	14,4	14,4	40
Ausl.Schulden / BIP	8,6	8,9	8,9	100
Kf.Schulden / EX	26,9	29,2	29,1	60
Schuldendienst / EX	3,3	4,1	4,1	100
<b>Liquidität</b>				<b>56</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	3,0	2,7	2,4	100
FDI/BIP	2,2	2,1	2,0	60
Haushaltsaldo/BIP	-3,4	-3,8	-4,2	40
Int. Reserven / M2	15,0	13,5	12,0	0
Realer WK, %	10,7	-6,5	-3,1	80
<b>Stabilität</b>				<b>80</b>
BIP-Volatilität	0,9	0,5	0,4	100
CPI Inflation, %	1,5	2,0	2,2	100
CPI-Volatilität	1,4	0,4	0,3	100
M2-Wachstum, %	6,4	5,2	5,4	60
Kreditwachstum, %	16,8	13,5	8,6	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die wichtigsten makroökonomischen Indikatoren zeichnen sich seit Monaten durch hohe Stabilität aus. Nachdem sich die Einkaufsmanagerindizes auch im November auf ordentlichem Niveau behauptet haben, ist ein Wirtschaftswachstum für 2016 von 6,7% sehr wahrscheinlich. Die Wirtschaft dürfte zudem mit einigem Schwung in das neue Jahr starten. Dies ist allerdings nur durch die geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der Regierung möglich gewesen. Angesichts der schwachen Entwicklung des Welthandels und der nachlassenden Lohndynamik im Inland wird die Regierung auch in den kommenden Monaten nicht umhin kommen, die Wirtschaft weiter zu stützen, wenn das mittelfristige Wachstumsziel von 6,5 % nicht verfehlt werden soll. Neue Kaufbeschränkungen am Immobilienmarkt belegen allerdings, dass sich die Verantwortlichen der mittelfristigen Stabilitätsgefahren bewusst sind. Die besondere Sorge der Regierung gilt dabei gegenwärtig dem Kapitalverkehr. So muss für Dividendenzahlungen ins Ausland in Höhe von mindestens 5 Mio. US-Dollar eine Genehmigung eingeholt werden, was bereits zu Verzögerungen geführt hat. Chinesischen Unternehmen werden Auslandsinvestitionen erschwert, wenn die Zukäufe nicht zum Kerngeschäft des Unternehmens passen. Für Staatsunternehmen wird die Genehmigung von Immobilienkäufen im Ausland restriktiver gehandhabt. Durch all diese Maßnahmen soll die Kapitalbilanz entlastet und der Abfluss von Devisenreserven reduziert werden. Die Zentralbank interveniert weiterhin am Devisenmarkt, um den Außenwert des Renminbi nicht sinken zu lassen. Die vorgesehenen Beschränkungen des Kapitalverkehrs zeigen, dass die Regierung aktuell der Bewahrung der Finanzstabilität Priorität einräumt gegenüber dem Ziel, den Renminbi als Weltreservewährung zu etablieren.

■ **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. Der Wahlsieg von Donald Trump erhöht in den USA das Risiko einer protektionistischen Politik, von der China besonders negativ betroffen wäre. 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. Die Orientierung an einem Währungsindex bedeutet zudem eine Flexibilisierung des Wechselkurses.

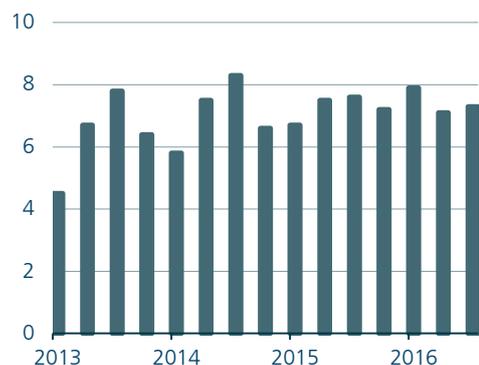
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung bei gleichzeitiger Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Ratings von Aa3 (Moody's), AA- (S&P) und A+ (Fitch) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Da der überwiegende Teil der Verschuldung in Inlandswährung denominated 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, 7. Dezember 2016

## Indien: Bargeldreform bremst die Wirtschaft im vierten Quartal

### 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	22,8	23,6	23,0		60
Kf.Schulden / EX	17,2	16,2	16,5		80
Schuldendienst / EX	11,0	12,5	14,1		60
<b>Liquidität</b>					<b>48</b>
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-1,1	-0,4	-0,7		80
FDI/BIP	2,1	1,8	2,1		60
Haushaltsaldo/BIP	-3,9	-3,8	-3,5		40
Int. Reserven / M2	19,0	18,4	17,4		0
Realer WK, %	6,3	-0,2	1,3		60
<b>Stabilität</b>					<b>84</b>
BIP-Volatilität	10	0,7	0,4		100
CPI Inflation, %	4,9	5,1	4,4		60
CPI-Volatilität	1,8	2,1	2,0		80
M2-Wachstum, %	3,5	3,2	2,5		80
Kreditwachstum, %	2,8	2,4	2,5		100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das indische Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal von 7,1% auf 7,3% yoy gestiegen und blieb damit leicht hinter den Erwartungen zurück. Im Branchenvergleich schnitten vor allem der Bergbau und die Versorgerbranche schlecht ab, während insbesondere öffentliche Dienstleistungen deutlich zulegen und sich auch der Agrarsektor aufgrund des guten Monsuns stark entwickelte. Verwendungsseitig setzte die Investitionstätigkeit ihren Abwärtstrend fort (-5,6% yoy). Indien bleibt zwar die am schnellsten wachsende Wirtschaft unter den G20-Ländern, doch es gelingt der Wirtschaft weiterhin nicht, das Wachstumstempo auf Raten von über 8% zu steigern. Die Chancen, dass sich das im Schlussquartal dieses Jahres ändert, stehen denkbar schlecht. Die indische Regierung hat am 9. November die beiden größten Banknoten für ungültig erklärt und damit über Nacht rund 85% des umlaufenden Bargelds aus dem Verkehr verbannt. Die alten Scheine müssen nun umgetauscht werden, was nur nach und nach erfolgen kann, weil die Banken nicht über ausreichend neue Scheine verfügen. Durch die Reform sollen in erster Linie Steuerhinterzieher und andere Kriminelle getroffen werden, so dass der Schritt in der Bevölkerung durchaus Unterstützung findet. Doch der Umtausch erfolgt schleppender als erhofft und die Mehrheit der Inder verfügt nicht über eine Bankverbindung. So können viele Transaktionen aufgrund fehlenden Bargelds nicht durchgeführt werden. Zwar dürfte sich die Situation zu Beginn des neuen Jahres entspannen und Anschaffungen, die nun gezwungenermaßen zurückgestellt werden, können dann nachgeholt werden. Dennoch sind die Abwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose gestiegen. Die indische Notenbank hat am 7. Dezember dennoch entschieden, den Leitzins entgegen unserer Erwartung nicht zu senken. Die Währungshüter wiesen zum einen auf die Unsicherheit an den Finanzmärkten im Nachgang zur US-Präsidentenwahl hin. Insbesondere wurden die Inflationsrisiken durch eine schwächere Rupie betont. Zudem sieht man trotz des jüngsten Rückgangs der Inflationsrate am aktuellen Rand vor allem bei Nahrungsmitteln Tendenzen zu Preisanstiegen, die das Inflationsziel von 5%, das per Ende März kommenden Jahres angepeilt wird, in Gefahr bringen könnten. Die Ausblick für die Geldpolitik steht dennoch auf Lockerung.

■ **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, 7. Dezember 2016

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Russland	3,3	-0,6	0,8	1,2	7,1	5,1	4,6	2,7	3,7	1,7	-3,5	-2,9	-1,6
Türkei	1,4	3,0	2,8	3,2	8,0	7,3	6,7	-4,6	-4,8	-4,8	-1,8	-2,5	-2,5
Polen	0,9	2,6	3,2	3,0	-0,6	1,5	1,9	-0,4	-1,0	-1,4	-2,4	-3,0	-3,1
Rumänien	0,4	4,9	3,6	3,5	-1,5	2,3	2,8	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-3,2	-3,2
Ukraine	0,3	0,5	2,5	3,5	13,2	10,0	9,0	-1,3	-1,6	-0,6	-3,1	-3,5	-3,8
Tschechische Rep.	0,3	2,4	2,5	2,6	0,7	1,8	2,2	1,5	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
Ungarn	0,2	1,9	2,5	2,6	0,4	1,8	2,6	4,9	2,6	1,9	-1,5	-2,3	-2,3
Bulgarien	0,1	3,5	3,6	3,3	-0,6	1,4	2,8	1,6	0,4	-1,0	-0,9	-1,6	-0,6
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	4,3	4,0	4,9	13,1	19,2	13,6	-7,0	-6,3	-4,0	-12,4	-10,8	-10,0
Südafrika	0,6	0,4	1,4	1,6	6,5	5,6	5,8	-4,1	-5,1	-5,2	-3,4	-3,1	-2,7
VAE	0,6	2,3	2,0	3,6	2,5	4,0	4,8	0,6	4,0	2,4	-3,4	-1,3	-1,9
Kuwait	0,3	2,1	1,8	2,4	3,3	4,0	3,8	-4,5	6,6	12,3	-14,1	-3,3	1,2
Israel	0,3	3,2	3,9	3,7	-0,5	0,9	2,5	2,9	3,2	4,0	-2,4	-2,2	-1,9
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,8	-3,4	0,8	2,2	8,4	5,5	5,0	-0,8	-0,9	-1,4	-6,4	-6,9	-5,3
Mexiko	2,0	2,0	2,5	2,9	2,8	3,6	3,5	-2,9	-2,8	-2,6	-3,0	-2,5	-2,5
Argentinien	0,8	-2,0	2,7	4,0	41,0	21,6	12,8	-2,7	-2,1	-2,0	-5,0	-4,9	-3,1
Kolumbien	0,6	2,0	2,6	3,1	7,6	3,4	3,5	-5,1	-4,0	-3,9	-3,7	-2,8	-2,0
Venezuela	0,5	-13,5	-6,6	0,3	422,7	406,8	211,2	-3,0	-1,2	-3,4	-24,4	-20,4	-11,6
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,9	3,2	2,6	-1,9	-2,2	-2,1	-2,5	-2,0	-1,4
Peru	0,3	3,9	4,1	4,3	3,4	3,2	3,1	-3,2	-2,4	-2,5	-3,1	-2,5	-1,8
<b>Lateinamerika***</b>	<b>7,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>9,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,4	2,7	2,4	2,5	-3,8	-4,2	-4,5
Indien	7,0	7,4	7,5	7,4	5,1	4,4	4,9	-0,4	-0,7	-1,3	-3,8	-3,5	-3,7
Indonesien	2,5	5,0	5,3	5,6	3,5	4,0	4,7	-2,0	-1,8	-1,9	-2,6	-2,3	-2,6
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,8	1,8	6,7	6,1	5,5	-1,3	-0,8	-1,9
Taiwan	1,0	1,4	2,0	1,9	1,4	1,5	0,8	13,3	12,3	12,0	-0,5	-0,5	-0,7
Thailand	1,0	3,2	2,8	3,0	0,2	1,5	1,7	5,9	3,8	3,2	-2,5	-2,7	-2,7
Malaysia	0,7	4,2	4,2	4,1	2,0	2,3	2,4	1,0	1,8	0,7	-3,4	-3,1	-3,0
Philippinen	0,7	6,7	6,4	6,1	1,7	2,7	3,4	1,1	1,6	1,6	-2,7	-3,0	-2,0
Vietnam	0,5	6,0	6,6	6,8	2,6	3,4	4,8	0,7	-0,5	-1,5	-4,5	-4,3	-4,1
Hongkong	0,4	1,6	2,1	2,2	2,4	1,3	2,9	3,0	1,5	1,6	0,1	0,6	0,9
Singapur	0,4	1,2	1,5	1,9	-0,6	0,8	1,6	19,4	19,2	18,4	0,7	0,8	0,6
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>32,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>50,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,8	1,6	2,3	2,1	1,3	2,6	2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Euroland	12,0	1,7	1,4	1,6	0,2	1,4	1,6	3,6	3,3	3,2	-1,8	-1,5	-1,5
Japan	4,2	0,8	1,4	1,0	-0,1	1,1	1,2	4,0	4,0	3,5	-5,0	-5,0	-5,0
<b>Industrienationen</b>	<b>38,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>
<b>Welt***)</b>	<b>89,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</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, 7. Dezember 2016

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

			Stand am	Erwartung			
			07.12.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25	
		3 Monate (LIBOR)	0,95	1,10	1,20	1,45	
		5 Jahre	1,83	2,00	2,15	2,50	
		10 Jahre	2,37	2,50	2,60	2,75	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,07	1,05	1,03	1,02	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,32	-0,32	-0,32	
		5 Jahre	-0,36	-0,40	-0,30	-0,20	
		10 Jahre	0,35	0,30	0,45	0,55	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,60	1,80	
		5 Jahre	2,82	2,50	2,60	2,70	
		10 Jahre	3,55	3,00	3,10	3,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,43	4,40	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
			3 Monate (PIB)	0,29	0,30	0,35	0,50
			5 Jahre	-0,16	-0,10	0,00	0,20
			10 Jahre	0,55	0,50	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)	0,43	0,80	0,90	1,00
			5 Jahre	2,09	1,80	1,90	2,00
Mittel- und Osteuropa	Ungarn	10 Jahre	3,48	2,90	3,00	3,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	313,1	310,0	320,0	310,0	
		Geldpolitik (Repo)	13,75	13,50	13,00	12,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	13,42	13,30	12,80	12,70	
		4 Jahre	12,01	10,80	10,60	10,30	
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	12,17	11,00	10,80	10,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	3,66	3,57	3,61	3,67	
		Geldpolitik	5,25	5,50	5,75	6,00	
		3 Monate (Mexibor)	5,88	5,90	5,90	6,00	
		5 Jahre	6,88	6,10	6,10	6,10	
Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	7,28	6,20	6,20	6,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,80	21,53	21,32	21,42	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	3,11	2,80	2,80	2,90	
Asien	China	5 Jahre	2,40	2,40	2,50	2,60	
		10 Jahre	3,11	2,80	2,90	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	7,38	7,30	7,21	7,24	
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
		3 Monate (Sibor)	0,92	0,90	0,90	1,00	
Asien	Singapur	5 Jahre	1,81	1,60	1,50	1,70	
		10 Jahre	2,36	2,20	2,10	2,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,51	1,50	1,51	1,48	
		Geldpolitik	1,25	1,00	1,00	1,00	
Asien	Südkorea	3 Monate (Koribor)	1,43	1,30	1,10	1,10	
		5 Jahre	1,93	1,70	1,60	1,50	
		10 Jahre	2,20	1,90	1,60	1,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	1253	1229	1226	1224	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 7. Dezember 2016

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			07.12.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	201	200	205	190
		Türkei	373	375	380	355
		Ungarn	155	155	160	145
	Afrika	Südafrika	284	295	300	280
	Lateinamerika	Brasilien	343	345	350	325
		Chile	172	170	175	160
		Kolumbien	235	255	260	240
		Mexiko	313	330	335	310
		Venezuela	2 194	2 300	2 330	2 175
	Asien	China	133	130	130	125
		Indonesien	241	235	240	220
		Philippinen	111	105	105	95
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>356</b>	<b>360</b>	<b>365</b>

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 11 2016	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1236	1200	1170	1090
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	45,8	52	49	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	47,1	53	50	53

Mittwoch, 7. Dezember 2016

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	3,2	Q3/16	3,3	Sep 16	-0,6	Okt 16	0,00
Polen	2,5	Q3/16	-1,3	Okt 16	0,0	Nov 16	1,50
Rumänien	4,4	Q3/16	1,4	Sep 16	-0,4	Okt 16	1,75
Russland	-0,4	Q3/16	-0,2	Okt 16	5,8	Nov 16	10,00
Tschechische Rep.	1,9	Q3/16	-1,7	Okt 16	0,8	Okt 16	0,05
Türkei	3,1	Q2/16	-4,1	Sep 16	7,0	Nov 16	8,00
Ukraine	1,8	Q3/16	0,8	Okt 16	12,4	Okt 16	14,00
Ungarn	2,2	Q3/16	-2,1	Okt 16	1,0	Okt 16	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	6,9	Q2/16	-11,7	Sep 16	13,6	Okt 16	15,75
Israel	5,0	Q3/16	-0,3	Okt 16	-0,3	Okt 16	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,6	Okt 16	0,75
Südafrika	0,7	Q3/16	-0,1	Sep 16	6,4	Okt 16	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9	Okt 16	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-3,4	Q2/16	-8,0	Okt 16	12,7	Okt 15	20,44
Brasilien	-2,9	Q3/16	-7,3	Okt 16	7,9	Okt 16	13,75
Chile	1,6	Q3/16	2,8	Okt 16	2,8	Okt 16	3,50
Kolumbien	1,2	Q3/16	4,0	Sep 16	6,0	Nov 16	7,75
Mexiko	2,0	Q3/16	-1,3	Sep 16	3,1	Okt 16	5,25
Peru	4,4	Q3/16	n.a.	n.a.	3,4	Nov 16	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	22,09
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,7	Q3/16	6,1	Okt 16	2,1	Okt 16	1,50
Hongkong	1,9	Q3/16	-0,5	Jun 16	1,2	Okt 16	0,75
Indien	7,3	Q3/16	0,7	Sep 16	4,2	Okt 16	6,25
Indonesien	5,0	Q3/16	0,5	Sep 16	3,6	Nov 16	6,50
Malaysia	4,3	Q3/16	3,2	Sep 16	1,4	Okt 16	3,00
Philippinen	7,1	Q3/16	9,9	Sep 16	2,5	Nov 16	3,00
Singapur	1,1	Q3/16	1,2	Okt 16	-0,1	Okt 16	0,08
Südkorea	2,6	Q3/16	-1,6	Okt 16	1,3	Nov 16	1,25
Taiwan	2,0	Q3/16	3,7	Okt 16	2,0	Nov 16	1,38
Thailand	3,2	Q3/16	0,1	Okt 16	0,6	Nov 16	1,50
Vietnam	6,4	Q3/16	2,0	Nov 16	4,5	Nov 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, 7. Dezember 2016

#### Autoren

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

#### Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 – 23 81	E-Mail: ulrich.kater@deka.de	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 als vertrauenswürdig erachteten aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **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: 7. Dezember 2016