



Mittwoch, 8. Februar 2017

Zunehmende Sorgen trotz guter Konjunkturdaten

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes für Januar bestätigen vorerst unser Konjunkturmodell: Asien und Mitteleuropa halten 2017 ihr hohes Wachstumstempo, während es in Lateinamerika und Russland von sehr niedrigem Niveau langsam aufwärts geht. In den Niedriginflationländern steigt aufgrund höherer Rohstoffpreise der Preisdruck leicht an, während in den Hochinflationländern die Währungsstabilisierung zu fallenden Inflationsraten führt. Die von der neuen US-Regierung angedrohte Einführung von Handelszöllen soll vor allem Mexiko und China treffen, doch die damit einhergehende Verunsicherung könnte auch das Unternehmensvertrauen in anderen Ländern belasten.

Kapitalmärkte: Der neue US-Präsident hat in den ersten Tagen nach seiner Amtseinführung mit seinem konfrontativen Kurs weltweit für Irritationen gesorgt. Handelskonflikte erscheinen unvermeidlich. Mit Ausnahme des Mexikanischen Pesos, der deutlich an Wert einbüßte, haben sich EM-Aktien und -Renten davon jedoch weitgehend unbeeindruckt gezeigt. Die Bewertungen von Währungen, Anleihen und Aktien spiegeln aber trotz zuletzt guter Entwicklung eine vorsichtige Haltung der Investoren wider, was die Gefahr massiver Rückschläge mindert.

Inhalt

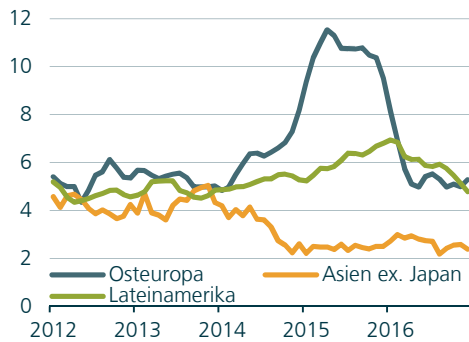
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Wirtschaft läuft, Politik bleibt vorsichtig	4
Tschechien: CNB hält an Wechselkursuntergrenze fest	5
Rumänien: Massenproteste gegen neue Regierung	6
Türkei: Nun sehen alle drei Ratingagenturen die Türkei im Junk-Bereich	7
Mexiko: „Niemand hat die Absicht, für eine Mauer zu zahlen!“	8
China: Steigende Gefahr eines Handelskonflikts	9
Indien: Makroökonomische Stabilität hat Priorität	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Mittwoch, 8. Februar 2017

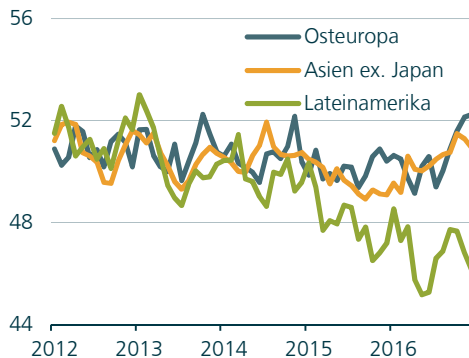
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



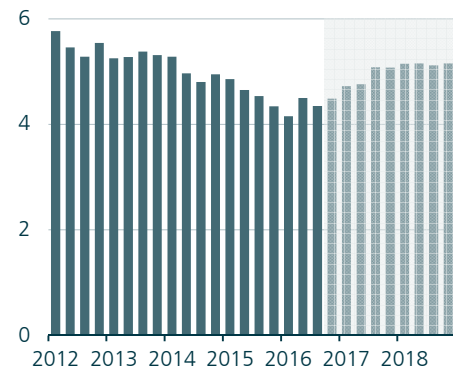
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes für Januar bestätigen vorerst unser Konjunkturbild: Asien und Mitteleuropa halten 2017 ihr hohes Wachstumstempo, während es in Lateinamerika und Russland von sehr niedrigem Niveau langsam aufwärts geht. In den Niedriginflationsländern steigt aufgrund höherer Rohstoffpreise der Preisdruck leicht an, während in den Hochinflationen die Währungsstabilisierung zu fallenden Inflationsraten führt. Für die meisten Schwellenländer erwarten wir 2017 unveränderte Leitzinsen. In Brasilien und Russland dürften die Zinsen gesenkt und in Mexiko erhöht werden. Die von der neuen US-Regierung angedrohte Einführung von Handelszöllen soll vor allem Mexiko und China treffen, doch die damit einhergehende Verunsicherung könnte auch das Unternehmensvertrauen in anderen Ländern belasten.

Perspektiven: Die Schwellenländer haben mit einer Reihe von Problemen zu kämpfen, die verhindern, dass sich die Wachstumsdynamik stark beschleunigt. So wird der Welthandel auch in den kommenden Jahren nicht zu der Dynamik zurückfinden, die vor 2012 zu beobachten war. Der Ausblick für den internationalen Handel wird vor allem durch die angedrohten Importzölle der USA belastet. In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren so stark gewachsen, dass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Ein Rückgang des Kreditwachstums wird auf der Nachfrage lasten. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es immerhin erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer 2017 und 2018 bei deutlich über 4 % bewegen dürfte, was eine Beschleunigung gegenüber 2016 bedeutet. In Asien und Mitteleuropa werden die Leitzinsen noch für längere Zeit auf niedrigem Niveau bleiben.

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 würde auf die Kreditentwicklung und das Wirtschaftswachstum drücken. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu vermeiden.

Wichtige Daten im Überblick

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

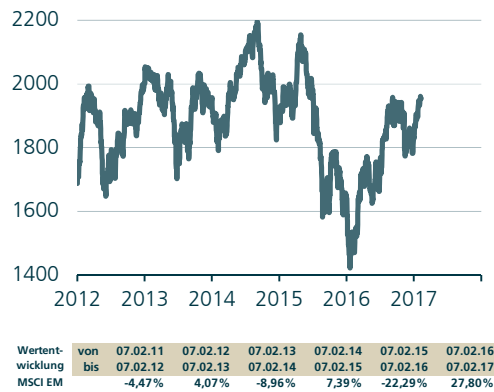
Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 8. Februar 2017

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



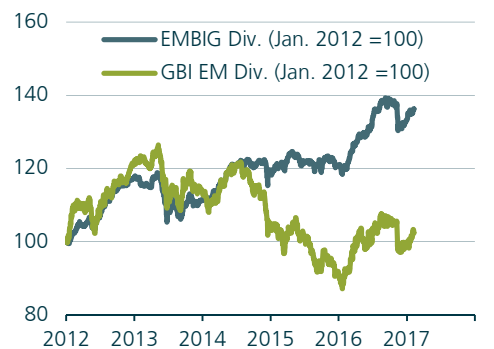
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der neue US-Präsident hat in den ersten Tagen nach seiner Amtseinführung mit seinem konfrontativen Kurs weltweit für Irritationen gesorgt. Handelskonflikte erscheinen unvermeidlich. Mit Ausnahme des Mexikanischen Pesos, der deutlich an Wert einbüßte, haben sich EM-Aktien und -Renten davon jedoch weitgehend unbeeindruckt gezeigt. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Umfang möglicher Handelsbeschränkungen ebenso schwer vorherzusehen ist wie das Ausmaß außenpolitischer Verwerfungen. Die Ruhe am US-Rentenmarkt spricht zum anderen dafür, dass die Gefahr eines deutlichen Inflationsanstiegs als nicht sehr hoch eingeschätzt wird. Eine Forcierung der geldpolitischen Straffung durch die Fed ist damit noch immer nur ein Risikoszenario. Die Bewertungen von Währungen, Anleihen und Aktien spiegeln zudem eine vorsichtige Haltung der Investoren wider, was die Gefahr massiver Rückschläge mindert. Kurzfristig sind jedoch die Risiken gestiegen. Die Ankündigung von Strafzöllen gegen chinesische Produkte durch die US-Regierung könnte schon bald erfolgen und dürfte zunächst für eine erhöhte Risikowahrnehmung sorgen.

Perspektiven: Anhaltende politische und wirtschaftliche Probleme in den Schwellenländern haben zu einer gestiegenen Risikowahrnehmung geführt. In China steht vor allem die Sorge vor einer starken Abwertung des Renminbi im Vordergrund. Die Regierung reagiert auf die anhaltenden Kapitalabflüsse mit Kapitalverkehrsbeschränkungen, doch das Thema dürfte immer wieder in den Fokus rücken. Die Unsicherheit um die zukünftige US-Handels- und -Außenpolitik und den weiteren geldpolitischen Kurs der US-Notenbank kommt hinzu. In der Abwägung sehen wir für Schwellenländeranlagen dennoch zumindest ein ausgewogenes Chance-/Risikoverhältnis. Das liegt zum einen daran, dass sich die Wirtschaftslage bessern dürfte, wenn sich in den Schwergewichten Brasilien und Russland die erkennbare Erholungstendenz fortsetzt. Zum anderen spiegeln die Bewertungen das schwierige Umfeld bereits weitgehend wider. So liegen die realen effektiven Wechselkurse zum Teil deutlich unter ihren mehrjährigen Durchschnittswerten, und die lokalen Anleiherenditen sind in wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich gerechtfertigt erscheinen lässt. Bei Hartwährungsanleihen sehen wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren vermehrt zu Herabstufungen gekommen ist

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	07.02.2017	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	1954	4,4	6,7	27,8
EMBIG Div.* Performanceindex	796	0,9	2,3	12,9
GBI EM Div.* Performanceindex	257	2,3	2,5	11,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	485	0,2	-0,2	0,5
MSCI World TR	7069	0,9	2,8	21,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	322	330	320	310

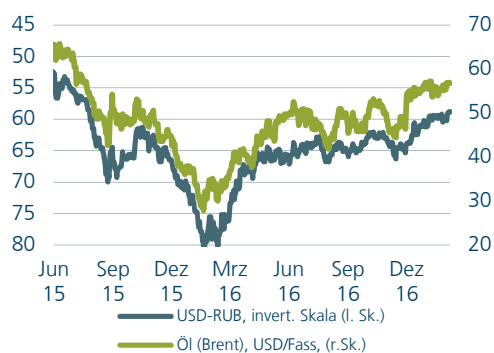
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 8. Februar 2017

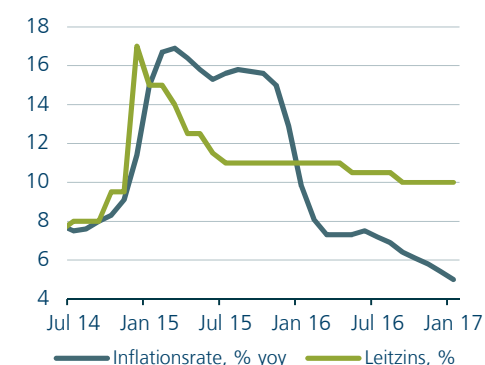
Russland: Wirtschaft läuft, Politik bleibt vorsichtig

USDRUB und Ölpreis



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Leitzins und Inflation, in % yoy



Quelle: Macrobond, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016			2017	2018	
Gesamtscore						44
Rahmenbedingungen						28
Politik	20	40	40	40	23	
Wirtschaft	30	40	40	40	32	
Solvenz						44
BIP-Wachstum, %	-0,2	1,2	1,4	1,4	0	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,8	17,0	15,8	14,1	40	
Ausl.Schulden / BIP	36,9	28,8	29,5	29,5	60	
Kf.Schulden / EX	17,3	12,0	14,1	14,1	80	
Schuldendienst / EX	27,7	20,2	16,8	16,8	40	
Liquidität						64
Leistungsbilanzsaldo/BIP	1,8	3,9	1,5	1,5	100	
FDI/BIP	0,7	0,8	1,1	1,1	20	
Haushaltsaldo/BIP	-3,5	-2,6	-1,4	-1,4	40	
Int. Reserven / M2	58,6	50,6	45,6	45,6	100	
Realer WK, %	-6,0	15,2	-6,1	-6,1	60	
Stabilität						48
BIP-Volatilität	2,1	1,6	1,6	1,6	40	
CPI Inflation, %	7,1	4,8	4,7	4,7	60	
CPI-Volatilität	3,6	3,7	4,0	4,0	60	
M2-Wachstum, %	7,7	15,0	18,3	18,3	40	
Kreditwachstum, %	5,4	14,0	16,5	16,5	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Vorläufige Zahlen für 2016 überraschten positiv. Laut dem Statistikamt ist das russische BIP im letzten Jahr nur noch 0,2% geschrumpft, nach hoch revidierten -2,8% in 2015. Damit war die Rezession in Russland weitaus schwächer als angenommen. Insbesondere Export und Lagerbestände boten im letzten Jahr Unterstützung, der private Konsum war aber erwartet schwach. Russland bleibt in jeder Hinsicht auf Kurs: Nicht nur wirtschaftlich läuft es wieder eindeutig besser, auch die Politik bemüht sich um Stabilität und Glaubwürdigkeit. So hat das Finanzministerium seit Februar eine Regel eingeführt, die besagt, dass zusätzliche Einnahmen durch Öl in Fremdwährung angespart werden. Diese Maßnahme hilft zum einen, die fast aufgebrauchten fiskalischen Puffer wieder aufzufüllen oder zumindest ihren Abbau zu verlangsamen. Zum anderen untermauert sie den Konsolidierungskurs der Regierung, da zusätzlich Einnahmen nicht ausgegeben werden können. Darüber hinaus sorgt die Regel auch für Wechselkursstabilität, da eine Aufwertung im Fall eines weiteren Ölpreisanstiegs durch die Fremdwährungsankäufe ein Gegengewicht erhält, während ein fallender Ölpreis die Ankäufe reduzieren würde oder gegebenenfalls sogar FX Verkäufe möglich wären. Solange der Rubel dem Ölpreis folgt, hat die Regel somit eine stabilisierende Wirkung, allerdings könnten ölpreis-unabhängige Bewegungen im Wechselkurs durch den Ansatz verstärkt werden. Somit ist nicht nur die Wirtschaft weniger geschrumpft als erwartet, auch aufwertungsbedingter Druck auf die Inflation dürfte so eher schwächer ausfallen. Die Zentralbank sieht sich in ihrer Zurückhaltung bestätigt: Der Raum für Zinssenkungen in H1 sei dadurch geschrumpft – ein Schritt im März scheint nun eher unwahrscheinlich. Mit Blick auf die Sanktionen ist weiterhin durchaus vorsichtiger Optimismus gerechtfertigt. Trump und Putin bleiben nach ihrem ersten Telefonat auf Annäherungskurs und auch Ungarns Orban wird umworben, weitere Sanktionen von EU Seite nicht mehr zu unterstützen, auch wenn er dafür noch nicht allzu viel Unterstützung von den EU-Nachbarn finden dürfte. Trotz dieser Entwicklungen bleibt der wirtschaftliche Ausblick nur verhalten positiv: Der vorsichtige Kurs der Wirtschaftspolitik, strukturelle Schranken und ein moderates Aufwärtspotenzial im Ölpreis lassen auch in den kommenden Jahren keine Höhenflüge erhoffen.

■ **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.

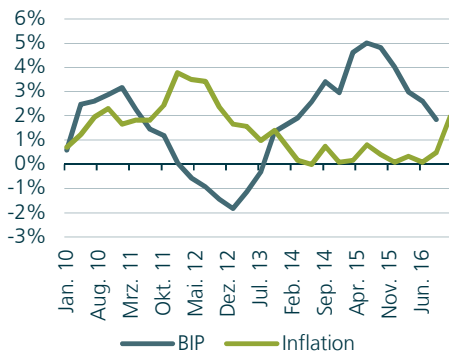
Nikola Stephan



Mittwoch, 8. Februar 2017

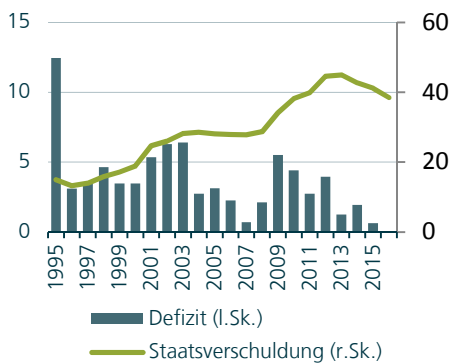
Tschechien: CNB hält an Wechselkursuntergrenze fest

BIP und Inflation, in % ggü. Vorjahr



Quellen: Eurostat, Ntl. Statistikamt, DekaBank

Staatsdefizit/-verschuldung in % des BIP



Quellen: Macrobond, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016			2017	2018	
Gesamtscore						74
Rahmenbedingungen						92
Politik	100	100	100	100	100	
Wirtschaft	80	100	100	100	83	
Solvenz						64
BIP-Wachstum, %	2,4	2,5	2,6	2,6	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	31,9	30,7	31,6	31,6	80	
Ausl.Schulden / BIP	72,9	74,6	73,3	73,3	40	
Kf.Schulden / EX	38,2	39,1	38,5	38,5	40	
Schuldendienst / EX	9,5	10,8	10,1	10,1	60	
Liquidität						80
Leistungsbilanzsaldo/BIP	1,7	0,5	0,0	0,0	100	
FDI/BIP	1,6	2,2	2,7	2,7	40	
Haushaltsaldo/BIP	-0,2	-0,6	-0,7	-0,7	80	
Int. Reserven / M2	54,0	54,5	50,7	50,7	100	
Realer WK, %	2,1	0,3	3,5	3,5	80	
Stabilität						64
BIP-Volatilität	2,0	1,6	0,8	0,8	40	
CPI Inflation, %	0,7	1,9	2,2	2,2	40	
CPI-Volatilität	1,1	0,6	0,8	0,8	80	
M2-Wachstum, %	7,3	5,3	5,3	5,3	60	
Kreditwachstum, %	-0,1	-0,8	1,7	1,7	100	

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Unerwartet schnell wurde das Inflationsziel der tschechischen Zentralbank im Dezember erreicht, nachdem es zuvor knapp vier Jahre lang unterschritten worden war. Die Entwicklung entfachte erneute Spekulationen über den Zeitpunkt des Endes der EURCZK-Untergrenze, allerdings zeigte sich die CNB unbeeindruckt und hielt zuletzt an ihrem Plan fest, die Krone erst Mitte des Jahres freizugeben. Ihre geringe Sorge bezüglich des Preisniveaus begründete die Bank damit, dass einmalige Faktoren und ungünstige Basiseffekte zum Anziehen der Inflationsrate im Dezember geführt hatten. Auch in den nächsten Monaten erwartet die Zentralbank eine Inflation am oder über dem Zielwert von 2%, prognostiziert allerdings für die zweite Jahreshälfte eine Annäherung an das Ziel von oben. Diese Prognose setzt auf eine – zumindest leichte – Aufwertung der Krone nach Freigabe des Wechselkurses. Allerdings könnte insbesondere in der kurzen Frist diese Rechnung nicht aufgehen. Die expansive EZB-Politik und die Hoffnung auf eine Aufwertung hatten Investoren zuletzt verstärkt in die Krone getrieben. Eine anfängliche Aufwertung könnte sich damit schnell ins Gegenteil verkehren, sobald Long-Positionen verstärkt aufgelöst werden. Stärkere Schwankungen des Wechselkurses sind wahrscheinlich, auch wenn die CNB bereits angekündigt hat, mit Wechselkursinterventionen extreme Fluktuationen auszugleichen. Auf jeden Fall besteht die Gefahr, dass die derzeitige Inflationsprognose, die eine Rückkehr zum Ziel Mitte 2018 vorhersieht, nochmals angepasst werden muss. Zusätzlich halten steigende Löhne und stetiges Wachstum der Konsumnachfrage die Preise unter Druck. Erhöhungen der öffentlichen Gehälter und Renten sollten weiter diesen Trend unterstützen. Tschechien hat nach nationalen Berechnungen 2016 seinen ersten Budgetüberschuss verzeichnet. Für 2017 ist mit Blick auf die Wahlen des Abgeordnetenhauses, die voraussichtlich im Oktober 2017 stattfinden werden, ein leichtes Defizit geplant. In jüngsten Umfragen führt die Partei von Finanzminister Babis' ANO deutlich vor der CSSD um Premier Sobotka. Auch bei Regional- und Senatswahlen im letzten Jahr hatte sich die ANO bereits als stärkste Partei durchgesetzt. Babis, ein Großunternehmer, zu dessen Imperium auch mehrere Medienunternehmen gehören, gewinnt bei den Wählern vor allem durch populistische Kampagnen. Im Februar wurde er mit einem eigenen Gesetz geehrt, dem „Lex Babis“, das gegen Interessenkonflikte im Bereich Medien und EU-Ausschreibungen vorgeht. Babis selbst versicherte, dass er sich rechtzeitig vor den Wahlen von seinem Unternehmen trennen wird und nicht vorhat, Familienmitglieder als Treuhänder einzusetzen.

■ Perspektiven: Solide Binnennachfrage und neue EU-Investitionen unterstützen das Wachstum. Wahlen im Herbst könnten zum Machtwechsel führen, allerdings dürfte nach derzeitigen Umfragen keine Partei eine eindeutige Mehrheit erhalten.

■ Länderrisiko: Tschechiens Länderrating im oberen Einfach-A bzw. unteren Doppel-A-Bereich der großen Ratingagenturen ist seit Jahren unangetastet bei stabilem Ausblick. Solide Staatsfinanzen und der zuletzt registrierte Budgetüberschuss sprechen für die konservative Fiskalpolitik. Gutes Wirtschaftswachstum, ein solides Bankensystem und die Position als Netto-Kreditgeber ans Ausland geben aus Risikosicht wenig Anlass zur Sorge. Die Staats- und Bruttoaußenverschuldung liegen mit 40% bzw. 77% im komfortablen Bereich. Demographie und schwaches Produktivitätswachstum begrenzen das Wachstumspotenzial, aber die stabilitätsorientierte Politik sichert dem Land ein solides Investment Grade Rating im A-Bereich.

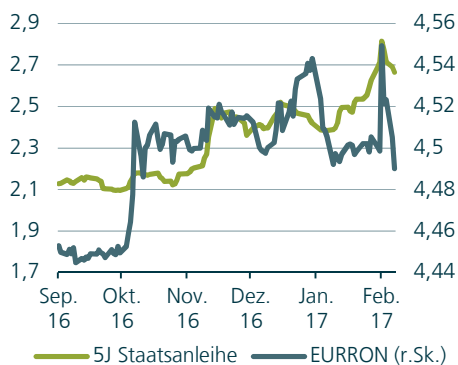
Nikola Stephan



Mittwoch, 8. Februar 2017

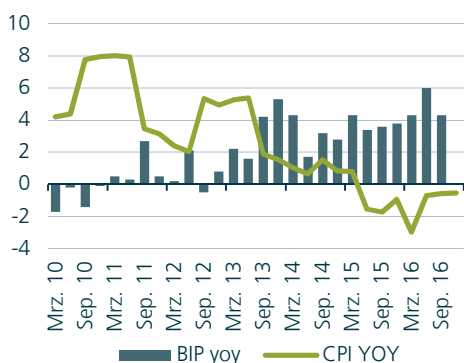
Rumänien: Massenproteste gegen neue Regierung

5J Rendite und Wechselkurs EURRON



Quellen: Bloomberg, DekaBank

BIP und Inflation, in % ggü. Vorjahr



Quellen: Eurostat, Nat. Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016	2017	2018	65
Rahmenbedingungen				52
Politik	40	60	60	43
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				80
BIP-Wachstum, %	4,9	3,6	3,5	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	70,4	69,8	72,1	100
Ausl.Schulden / BIP	11,9	11,3	10,8	80
Kf.Schulden / EX	19,1	19,3	18,1	80
Schuldendienst / EX	31,4	25,2	20,2	40
Liquidität				76
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-2,1	-3,0	-3,3	60
FDI/BIP	2,2	2,3	2,1	60
Haushaltsaldo/BIP	-2,8	-3,2	-3,2	60
Int. Reserven / M2	48,5	46,2	47,5	100
Realer WK, %	-1,7	0,9	0,7	100
Stabilität				56
BIP-Volatilität	1,4	0,6	0,6	80
CPI Inflation, %	-1,5	1,6	3,0	0
CPI-Volatilität	2,1	1,9	1,6	60
M2-Wachstum, %	1,1	9,0	3,7	80
Kreditwachstum, %	13,1	3,9	0,2	60

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Die neue Regierung, die erst seit Mitte Dezember im Amt ist, hat einen turbulenten Start hingelegt. Nachdem die Ernennung des Ministerpräsidenten bereits zu Spannungen mit dem Präsidenten, der die erste Wahl der Sozialdemokraten (PSD) ohne Begründung ablehnte, geführt hatte, hat die Partei nun den Zorn der Bevölkerung auf sich gezogen. Die PSD hat praktisch über Nacht ein Dekret erlassen, demzufolge Amtsmissbrauch und Korruption mit einem Schadenswert von bis zu ca. 44.000 EUR straffrei bleiben sollten. Auch eine Amnestie für bereits angeklagte Verbrechen war angedacht. Als offizielle Begründung nannte die Regierung die überfüllten Gefängnisse. Allerdings hätten viele Politiker, die unter Korruptionsverdacht stehen oder auch bereits verurteilt wurden von der Gesetzesänderung profitiert. Auch gegen den Chef der Partei laufen Ermittlungen wegen Amtsmissbrauchs. Die Bevölkerung reagierte mit Massenprotesten, an denen auch Präsident Johannis teilnahm. Die massiven Proteste haben erste Wirkung gezeigt und die Regierung zurückrudern lassen. Allerdings ist das Thema damit nicht vom Tisch. Proteste dauerten auch nach der Kehrtwende an, das Misstrauen gegen die Regierung ist groß. Rumänien hatte zuletzt große Fortschritte in der Korruptionsbekämpfung gemacht, liegt allerdings im Korruptionsindex 2016 immer noch weit abgeschlagen hinter vielen anderen osteuropäischen Ländern zurück. Die erste Amtshandlung der Regierung lässt befürchten, dass der politische Kurs sich nun wieder ändern könnte. Investoren zeigten sich verschreckt, der Leu fiel zeitweise auf seinen schwächsten Wert seit 2013, die Rendite der 5-jährigen Staatsanleihe stieg immerhin auf ein Sieben-Monats-Hoch. Dabei steht Rumänien derzeit an der Spitze der europäischen Wachstumscharts: Mit einem Wachstum von voraussichtlich über 5% im letzten Jahr geht es der Wirtschaft gut wie schon lange nicht mehr. Der Wachstumsschub steht jedoch auf wackligen Füßen. Ein Großteil der Stärke wird fiskalisch unterstützt und die neue Regierung setzt weiterhin auf Lohnsteigerungen und Steuersenkungen, um das BIP zu beflügeln. Das Defizit, das derzeit noch knapp unter 3% des BIP liegt, läuft Gefahr die EU-Grenze von 3% zu brechen. Ein Sparprogramm, das dann folgen würde, dürfte dieser Stütze schnell ein Ende bereiten. Zusätzlich dürfte auch die Inflation in diesem Jahr nach mittlerweile 19 Monaten im negativen Bereich wieder anziehen, so dass auch eine geldpolitische Straffung notwendig werden würde.

■ Perspektiven: Das starke Wachstum wird durch die expansive Fiskalpolitik gestützt, es besteht Gefahr, dass die 3% Defizitgrenze gebrochen wird. Für nachhaltiges Wachstum sind Strukturreformen nötig.

■ Länderrisiko: Dank der EU-Mitgliedschaft wird Rumänien von den drei großen Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade mit stabilem bis positivem Ausblick bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung von knapp 38% des BIP, hohes Wachstum und Fortschritte u.a. bei der Korruptionsbekämpfung unterstützen das Rating. Auch der Bankensektor ist gut kapitalisiert, Auf der anderen Seite stehen allerdings die pro-zyklische Fiskalpolitik und eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung. Die regierende PSD hat zusammen mit Koalitionspartner ALDE eine komfortable Mehrheit von 174 der 329 Sitze in der Abgeordnetenkammer und damit die Möglichkeit unbeliebte Gesetzesänderungen wie z.B. die Lockerung des Anti-Korruptionsgesetz auch gegen den Willen der anderen Parteien durchzusetzen. Proteste in der Bevölkerung und Kritik aus Brüssel sollten allerdings helfen, die EU-freundliche Koalition auf Kurs zu halten und das Land vor großen Rückschritten zu bewahren.

Nikola Stephan



Mittwoch, 8. Februar 2017

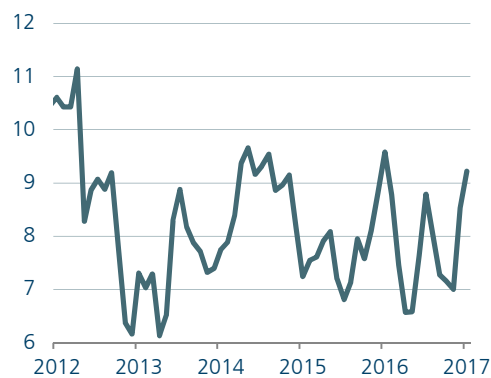
Türkei: Nun sehen alle drei Ratingagenturen die Türkei im Junk-Bereich

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				50
	2016	2017	2018	
Rahmenbedingungen				50
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				48
BIP-Wachstum, %	1,7	2,0	2,5	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	19,0	15,9	16,3	40
Ausl.Schulden / BIP	49,3	57,1	55,6	40
Kf.Schulden / EX	53,3	54,3	54,2	20
Schuldendienst / EX	31,9	38,8	40,6	40
Liquidität				52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,8	-4,5	-4,5	40
FDI/BIP	1,1	1,7	1,8	40
Haushaltsaldo/BIP	-1,1	-2,0	-2,2	60
Int. Reserven / M2	21,6	22,9	21,6	20
Realer WK, %	-1,9	-12,9	3,3	100
Stabilität				52
BIP-Volatilität	2,2	2,6	1,8	20
CPI Inflation, %	8,0	9,5	7,8	60
CPI-Volatilität	0,6	0,8	0,7	100
M2-Wachstum, %	13,9	12,4	8,4	40
Kreditwachstum, %	10,9	9,7	8,4	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Parlament hat im Januar mit einer überraschend großen Mehrheit den Weg für das Referendum über eine Verfassungsänderung zur Einführung eines Präsidialsystems geebnet. Der Volksentscheid dürfte Anfang April stattfinden. Aktuell spricht sich den Umfragen zufolge eine leichte Mehrheit für die Einführung des Präsidialsystems aus. Im Vorfeld des Referendums dürfte die Regierung weiter die Werbetrommel für eine stärkere Unterstützung rühren. Präsident Erdogan dürfte in den kommenden Monaten mit unverminderter Härte gegen Kritiker und Institutionen – wie etwa die Zentralbank – vorgehen. Während ihm die harten Angriffe bei der Bevölkerung Unterstützung eingebracht haben, haben sie zur Verunsicherung bei den Investoren und Konsumenten geführt. Dies hatte dramatische Folgen für die Währung, die seit dem vereitelten Putsch im vergangenen Sommer etwa ein Viertel ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar verloren hat. Die starke Abwertung der Lira trübt den Inflationsausblick ein, während die Zentralbank nur zögerlich reagiert. Die Inflationsrate ist im Januar – auch als Folge von wetterbedingten Anstiegen der Nahrungsmittelpreise – von 8,5% im Dezember auf 9,2% im Januar angestiegen und liegt damit weit oberhalb des mittelfristigen Ziels von 5%. Ein deutlicher Rückgang in den kommenden Monaten ist unwahrscheinlich. Positiv auswirken dürfte sich die Kürzung des Steuersatzes für Möbel und Haushaltsgeräte, die ebenfalls zu einer Wiederbelebung der Wirtschaft verhelfen soll. Ende Januar hat die Rating-Agentur Fitch ihre Bonitätseinschätzung der Türkei auf BB+ gesenkt. Sie begründete diesen Schritt mit der gestiegenen politischen Unsicherheit, der Verschlechterung der Sicherheitslage und der fehlenden Unabhängigkeit der Institutionen. Somit befindet sich das Land auch bei der letzten großen Ratingagentur im Junk-Bereich. S&P hat den Ausblick für die Türkei von stabil auf negativ gesenkt.

■ **Perspektiven:** Der vereitelte Putsch im vergangenen 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 moderaten 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 Ratingtrend ist im Moment eindeutig negativ. Die Machtzentralisierung um Präsident Erdogan, latente soziale Spannungen und die zuletzt gestiegenen politischen und geopolitischen Risiken haben im Sommer und Herbst zu Herabstufungen geführt. Zuletzt stufte als letzte Rating-Agentur Fitch die Bonität der Türkei in den Junk-Bereich herab. 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, 8. Februar 2017

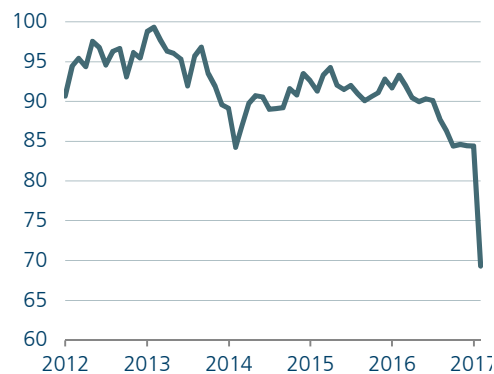
Mexiko: „Niemand hat die Absicht, für eine Mauer zu zahlen!“

Wechselkurs MXN/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Verbrauchervertrauen, Index



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				64
	2016	2017	2018	
Rahmenbedingungen				70
Politik	80	80	80	80
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				56
BIP-Wachstum, %	2,0	2,0	2,3	60
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,0	12,9	13,0	40
Ausl.Schulden / BIP	43,2	46,3	47,0	40
Kf.Schulden / EX	17,3	17,1	17,9	80
Schuldendienst / EX	12,7	13,1	13,7	60
Liquidität				52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,0	-2,9	-2,7	40
FDI/BIP	2,6	2,3	2,3	60
Haushaltsaldo/BIP	-3,0	-2,6	-2,5	40
Int. Reserven / M2	48,9	48,5	44,2	100
Realer WK, %	-13,6	-6,8	-0,2	20
Stabilität				84
BIP-Volatilität	0,7	0,3	0,2	100
CPI Inflation, %	2,8	4,0	3,9	80
CPI-Volatilität	0,6	0,6	0,6	100
M2-Wachstum, %	5,1	6,3	5,3	80
Kreditwachstum, %	5,8	7,6	6,5	60

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** US-Präsident Donald Trump hat in der kurzen Zeit im Amt vielen seiner Drohungen bereits Taten folgen lassen. So hat er am 25. Januar ein Dekret zum Bau einer Mauer zur Grenze mit Mexiko unterzeichnet. Zudem hat er angekündigt, dass die Kosten für den Bau der Mauer von Mexiko getragen wird, ob in Form von Straffzöllen, Besteuerung der Auslandsüberweisungen oder durch gestiegene Visakosten für Mexikaner. Bereits zuvor erhöhte er den Druck auf die Unternehmen, damit diese in den USA – und nicht in den Nachbarländern – investieren. Dies hatte bereits erkennbare negative Folgen für Mexiko. Es ist noch unklar, ob, wie von Trump gedroht, das nordamerikanische Freihandelsabkommen NAFTA neu verhandelt wird. Die mexikanische Wirtschaft ist stark von der US-Wirtschaft abhängig, denn 80% der mexikanischen Exporte fließen in die USA. Die anhaltende Unsicherheit lastet auf der Wirtschaft. So ist beispielsweise das Verbrauchervertrauen im Januar von 84 auf 69 eingebrochen – der niedrigste Wert der Historie. Auch der mexikanische Peso bleibt unter Druck. Er hat seit der Wahl Trumps gegenüber dem US-Dollar 10% an Wert verloren, und dies obwohl der Peso bereits zuvor deutlich abgewertet hatte. Die mexikanische Zentralbank versucht, die Abwertungen mit Interventionen und Leitzinsanhebungen zu einzudämmen. Sie will vermeiden, dass diese Abwertung durch höhere Importpreise zu höheren Inflationserwartungen führt. Wir erwarten zwei weitere Zinsschritte in diesem Jahr, den ersten bereits im Februar um 25 Basispunkte auf 6,0%. Trotz der Anstrengungen der Währungshüter dürfte die Inflation zumindest in der ersten Jahreshälfte das Zielband der Zentralbank (2-4 %) verlassen. Anfang des Jahres kündigte die Regierung die Senkung der Subventionen für Kraftstoffe an. Dies führte im Januar zu einem Anstieg der Benzinpreise um rund 18%, weitere Anhebungen dürften im Rahmen der Preisflexibilisierung folgen. Die straffe Geldpolitik und die dauerhafte politische Unsicherheit stellen eine anhaltende Belastung für die mexikanische Wirtschaft dar. Die Verunsicherung ist groß. So positiv, wie der Trump-Effekt in den USA gewesen ist, so negativ scheint es beim südlichen Nachbar im Moment zu sein.

■ **Perspektiven:** Die wirtschaftlichen Aussichten für Mexiko haben sich in den vergangenen Monaten – vor allem nach dem Sieg von Trump – eingetrübt. Mexiko profitiert zwar nach der starken Währungsabwertung der vergangenen Jahre von einer wiedergewonnenen Wettbewerbsfähigkeit der Exportunternehmen, allerdings ist die Abhängigkeit von einem Handelspartner mit einem protektionistischen Präsidenten eine Bürde, und so versucht das Land fieberhaft neue Absatzmärkte zu gewinnen.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos profitiert von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer verbesserten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre. Vor allem wichtige Reformen des Energiesektors und des Arbeitsmarktes geben neue Wachstumsimpulse. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der Rezession von 2009 sehr deutlich. Ebenfalls negativ auf die Bonität des Landes dürfte sich die politische Unsicherheit in den USA auswirken. Ein Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe fiskalische Abhängigkeit von den Öleinnahmen, die über ein Drittel der Staatseinnahmen ausmachen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet auf dem Investorenvertrauen. Die Rating-Agenturen Moody's und S&P haben im Laufe des Jahres den Rating-Ausblick aufgrund der hohen Ölabhängigkeit auf negativ gesenkt.

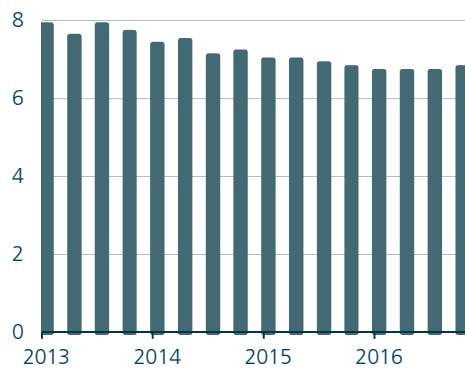
Mauro Toldo



Mittwoch, 8. Februar 2017

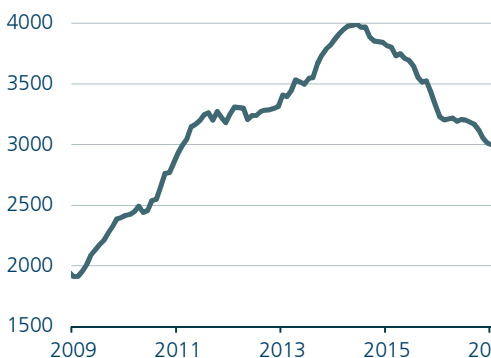
China: Steigende Gefahr eines Handelskonflikts

Bruttoinlandsprodukt (in %, yoy)



Quellen: NBS, DekaBank

Währungsreserven (in Mrd. US-Dollar)



Quellen: NBOS, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016	2017	2018	2019
Gesamtscore				67
Rahmenbedingungen				70
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	80	80	80	80
Solvenz				68
BIP-Wachstum, %	6,7	6,6	6,5	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,5	14,2	13,8	40
Ausl.Schulden / BIP	12,2	12,1	12,2	80
Kf.Schulden / EX	40,8	41,3	40,3	40
Schuldendienst / EX	8,0	6,1	5,9	80
Liquidität				52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	2,3	1,8	2,2	100
FDI/BIP	1,4	1,6	1,5	40
Haushaltsaldo/BIP	-3,8	-4,3	-4,7	40
Int. Reserven / M2	13,0	11,4	11,0	0
Realer WK, %	-5,8	-4,1	-4,0	80
Stabilität				80
BIP-Volatilität	0,5	0,4	0,3	100
CPI Inflation, %	2,0	2,2	2,6	100
CPI-Volatilität	0,4	0,3	0,3	100
M2-Wachstum, %	4,6	4,4	1,1	60
Kreditwachstum, %	12,6	9,4	1,7	40

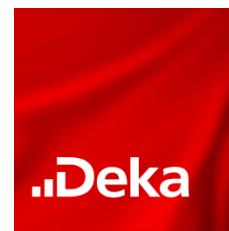
Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

■ Aktuelle Entwicklungen: Die Daten sprechen für einen stabilen Wachstumstrend der chinesischen Wirtschaft: Das Bruttoinlandsprodukt legte im vierten Quartal um 6,8 % gegenüber dem Vorjahr zu (Vorquartal: 6,7 %) und die Einkaufsmangerindizes für das verarbeitende Gewerbe hielten sich trotz Rückgängen auf ordentlichem Niveau. Allerdings ist die Gefahr der Verhängung von Strafzöllen auf chinesische Einfuhren durch die neue US-Regierung gestiegen. Es ist schwer einzuschätzen, wie umfangreich die Maßnahmen ausfallen werden. Doch wenn die USA eine nennenswerte Verringerung des bilateralen Handelsbilanzdefizits anstreben, können sie es nicht bei symbolischen Schritten belassen. Für China ergeben sich daraus Wachstumsgefahren, weil die Exportnachfrage belastet würde und Auslandsinvestoren vorsichtiger agieren dürften. Exporteure würden versuchen, ihre Waren in anderen Ländern abzusetzen, was tendenziell zu sinkenden Exportpreisen führen dürfte. Um das Wachstumsziel nicht zu gefährden, würde die Regierung vermutlich die öffentlichen Investitionen stärker anschieben und für Konsumanreize sorgen. Die Unsicherheit könnte zudem den Abwertungsdruck auf den Renminbi erhöhen. Trotz positiver Bewertungseffekte durch den schwachen US-Dollar sind die chinesischen Währungsreserven im Januar um 12 Mrd. auf 2.998 Mrd. US-Dollar gefallen, was ein Zeichen für anhaltende Kapitalabflüsse ist. Die jüngste geldpolitische Straffung in China sehen wir jedoch nicht als Maßnahme, die Währung zu stabilisieren, sondern als Signal, dass die Wirtschaft gut läuft und man die Wahrung der Finanzstabilität stärker in den Vordergrund stellt.

■ Perspektiven: Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Obwohl die Infrastrukturinvestitionen noch immer einen wichtigen Beitrag zur Stützung der Konjunktur liefern, kommt der angestrebte Umbau der Wirtschaft voran: Der Dienstleistungssektor steuert mittlerweile über 50 % zur Wirtschaftsleistung bei. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt zwar Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren und wird dies auch tun. Anhaltende Kapitalabflüsse sorgen für Abwertungsdruck auf den Renminbi, dem die Zentralbank durch Einsatz ihrer Währungsreserven und der Verschärfung von Kapitalverkehrskontrollen entgegenwirkt. Das Ziel der Internationalisierung des Renminbis tritt bis auf weiteres hinter das Stabilitätsziel zurück. Die Abwertung dürfte durch diese Maßnahmen lediglich abgeschwächt, nicht aber komplett gestoppt werden. Mit dem neuen US-Präsidenten Donald Trump steigt das Risiko einer protektionistischen Politik, von der China besonders negativ betroffen wäre. Zudem hat der neue US-Außenminister die Gebietsansprüche Chinas im Südchinesischen Meer als ungerechtfertigt bezeichnet. Territoriale Fragen, zu denen auch die Taiwan-Frage gehört, haben für die chinesische Führung allerdings höchste Priorität. Sie bergen das Risiko eines tiefen diplomatischen Zerwürfnisses mit den USA mit entsprechenden Risiken für die Handelsbeziehungen.

■ 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. Sollte die neue US-Regierung ihre Ankündigungen wahr machen, drohen ein Handelskonflikt und schwere diplomatische Spannungen zwischen den beiden Großmächten.

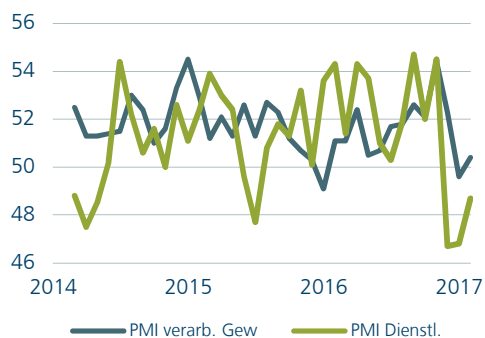
Janis Hübner



Mittwoch, 8. Februar 2017

Indien: Makroökonomische Stabilität hat Priorität

Einkaufsmanagerindizes (in Punkten)



Quellen: Nikkei, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore					62
	2016	2017	2018		
Rahmenbedingungen					60
Politik	60	60	60	60	60
Wirtschaft	60	60	60	60	60
Solvenz					60
BIP-Wachstum, %	7,1	7,4	7,4	100	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	2,9	2,9	3,0	0	0
Ausl.Schulden / BIP	22,7	22,2	21,3	60	60
Kf.Schulden / EX	16,9	17,1	18,4	80	80
Schuldendienst / EX	13,3	14,5	15,7	60	60
Liquidität					48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-0,4	-0,6	-0,9	80	80
FDI/BIP	2,1	2,1	2,1	60	60
Haushaltsaldo/BIP	-3,8	-3,5	-3,7	40	40
Int. Reserven / M2	19,4	17,9	16,9	0	0
Realer WK, %	0,0	2,1	0,4	60	60
Stabilität					88
BIP-Volatilität	0,6	0,4	0,1	100	100
CPI Inflation, %	5,0	4,3	4,9	60	60
CPI-Volatilität	2,1	2,0	0,8	80	80
M2-Wachstum, %	0,1	7,0	3,1	100	100
Kreditwachstum, %	-0,6	1,6	3,8	100	100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Regierung ist offenbar bereit, Einbußen beim Wachstumstempo zu akzeptieren, wenn sie glaubt, damit ihre mittelfristigen Ziele besser erreichen zu können. So hat die Bargeldreform für eine vorübergehende Knappheit an Zahlungsmitteln geführt, was deutliche Spuren in der BIP-Statistik hinterlassen wird. Immerhin deutet der jüngste Anstieg der Einkaufsmanagerindizes auf eine Stabilisierung zu Jahresbeginn hin. Die Regierung will mit der Bargeldreform gegen die Schattenwirtschaft vorgehen und damit ein Zeichen für mehr Steuerehrlichkeit setzen. Bei der Vorstellung ihrer Haushaltsentwürfs für das kommende Fiskaljahr, das am 1. April startet, verzichtete sie auf eine Ausweitung des Defizits, obwohl es hier die Gelegenheit gegeben hätte, der Wirtschaft wieder etwas unter die Arme zu greifen. Doch erstens ist die Regierung wie wir zuversichtlich, dass sich die Wirtschaft schon bald erholen wird. Zweitens soll ein Zeichen des Stabilitätswillens die Stimmung unter Investoren verbessern. Das wäre dringend nötig, denn das Investitionswachstum ist noch immer schwach. Das Defizit der Zentralregierung soll auf 3,2% des BIP reduziert werden, nachdem es im ablaufenden Fiskaljahr bei 3,5% gelegen haben dürfte. Die Regierung verzichtete zudem auf die Einführung eines Grundeinkommens, weitet aber die Hilfen für Landwirte und die Ausgaben für den sozialen Wohnungsbau aus. Ihr Bemühen zur Wahrung der Preisstabilität hat die indische Notenbank seit dem Führungswechsel im Jahr 2013 unter Beweis gestellt und damit einen wichtigen Beitrag dazu geleistet, dass das Vertrauen in die Indische Rupie wieder gestärkt wurde. Auch das Ausscheiden von Notenbankgouverneur Raghuram Rajan im vergangenen September hat den Kurs der Notenbank nicht entscheidend verändert. Die Inflationsrate fiel im Dezember auf 3,4%, nachdem sie noch im Juli bei 6,1% gelegen hatte. Das kurzfristige Ziel, die Inflationsrate bis März 2017 unter 5% zu halten, ist damit nicht gefährdet. Das mittelfristige Ziel von 4% bleibt jedoch ambitioniert. Passend zur vorsichtigen Linie der indischen Politik verzichtete die Notenbank im Rahmen ihrer Februar-Sitzung auf eine Senkung und hielt den Leitzins bei 6,25%. Die geldpolitische Ausrichtung wurde von „unterstützend“ auf „neutral“ verändert, weshalb wir im laufenden Jahr keine Zinssenkung mehr erwarten.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte auf absehbare Zeit die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein. 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 Regierung zeigt sich wirtschaftsfreundlich, doch die Investitionsschwäche hält an. 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. Das Verhältnis zum Nachbarn Pakistan bleibt angespannt. Im Kaschmir-Konflikt kommt es immer wieder zu Anschlägen und Vergeltungsmaßnahmen durch indisches Militär.

Janis Hübner



Mittwoch, 8. Februar 2017

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	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,8	4,7	1,8	3,9	1,5	-3,5	-2,6	-1,4
Türkei	1,4	1,7	2,0	2,5	8,0	9,5	7,8	-3,8	-4,5	-4,5	-1,1	-2,0	-2,2
Polen	0,9	2,6	3,2	3,0	-0,6	2,0	1,9	-0,5	-1,1	-1,6	-2,4	-3,0	-3,1
Rumänien	0,4	4,9	3,6	3,5	-1,5	1,6	3,0	-2,1	-3,0	-3,3	-2,8	-3,2	-3,2
Ukraine	0,3	0,5	2,5	3,5	13,9	10,5	11,5	-1,3	-1,6	-0,6	-2,3	-3,4	-3,1
Tschechische Rep.	0,3	2,4	2,5	2,6	0,7	1,9	2,2	1,7	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
Ungarn	0,2	1,9	2,5	2,6	0,4	2,2	2,7	5,0	3,1	1,9	-1,5	-2,3	-2,3
Bulgarien	0,1	3,4	3,3	3,3	-0,8	1,4	2,7	1,8	0,3	-0,8	-0,9	-1,6	-0,6
Mittel- und Osteuropa	7,3	1,0	1,9	2,2	5,9	5,3	5,0	-0,6	-0,1	-1,1	X	X	X
Ägypten	0,9	4,3	3,9	4,7	13,8	19,2	13,6	-6,9	-6,4	-3,4	-12,2	-10,9	-10,0
Südafrika	0,6	0,4	1,1	1,3	6,4	5,6	5,7	-4,1	-4,5	-5,3	-3,4	-3,0	-2,6
VAE	0,6	2,3	1,9	3,6	1,4	3,0	4,5	0,5	3,9	2,1	-3,8	-1,5	-2,1
Kuwait	0,3	2,7	1,6	2,9	3,2	4,0	3,8	-6,0	6,5	9,5	-15,5	-3,8	-1,6
Israel	0,3	3,5	3,9	4,0	-0,5	0,7	2,5	3,3	3,8	4,5	-2,2	-2,6	-2,4
Naher Osten, Afrika	3,5	1,4	2,4	3,1	9,5	11,2	8,7	-2,9	-2,3	-1,4	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,4	0,8	2,2	8,7	5,0	6,0	-1,2	-1,0	-1,7	-6,3	-6,7	-5,0
Mexiko	2,0	2,0	2,0	2,3	2,8	4,0	3,9	-3,0	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6	-2,5
Argentinien	0,8	-2,2	2,5	3,7	41,4	22,5	12,8	-2,7	-2,0	-1,8	-4,7	-4,5	-4,2
Kolumbien	0,6	1,6	2,4	3,2	7,5	3,2	3,4	-4,8	-4,1	-3,8	-3,7	-2,8	-2,0
Venezuela	0,5	-13,7	-5,6	-2,6	424,2	339,1	206,4	-2,9	-2,0	-2,2	-24,3	-20,0	-16,6
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,8	2,5	2,8	-1,6	-1,5	-1,8	-2,8	-2,0	-1,6
Peru	0,3	4,0	4,6	3,9	3,5	3,4	3,1	-2,8	-2,6	-2,8	-3,1	-2,5	-1,6
Lateinamerika***	7,6	-1,4	1,3	2,2	9,8	6,2	5,5	-2,3	-1,9	-2,1	X	X	X
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,2	2,6	2,3	1,8	2,2	-3,8	-4,3	-4,7
Indien	7,0	7,1	7,4	7,4	5,0	4,3	4,9	-0,4	-0,6	-0,9	-3,8	-3,5	-3,7
Indonesien	2,5	5,0	5,4	5,6	3,5	4,2	5,0	-1,8	-1,6	-1,9	-2,3	-2,2	-2,5
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,8	1,5	7,6	7,8	7,3	-1,6	-1,0	-2,0
Taiwan	1,0	1,4	2,0	1,9	1,4	1,0	0,8	13,0	11,3	10,7	-0,4	-1,0	-1,7
Thailand	1,0	3,2	2,8	3,0	0,2	1,8	1,8	11,8	11,3	9,4	-2,3	-2,5	-2,6
Malaysia	0,7	4,2	4,2	4,1	2,1	2,7	2,4	1,7	1,5	0,8	-3,4	-3,1	-3,1
Philippinen	0,7	6,8	6,6	6,1	1,8	3,2	3,5	0,9	0,5	0,3	-2,7	-3,0	-2,0
Vietnam	0,5	6,2	6,6	6,8	2,7	3,8	4,8	1,8	-0,5	-1,5	-4,3	-4,3	-4,1
Hongkong	0,4	1,6	2,1	2,2	2,4	1,2	2,9	2,8	4,2	6,4	1,3	0,9	0,6
Singapur	0,4	1,7	2,5	1,9	-0,5	1,1	1,6	22,5	22,3	19,6	0,7	0,8	0,6
Asien ohne Japan	32,5	6,0	6,1	6,0	2,6	2,7	3,2	3,0	2,6	2,6	X	X	X
Emerging Markets***	50,8	3,9	4,5	4,7	4,6	4,2	4,1	1,3	1,2	1,1	X	X	X
USA	15,8	1,6	2,4	2,1	1,3	2,7	2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Euroland	12,0	1,8	1,6	1,6	0,2	1,6	1,6	3,6	3,3	3,2	-1,8	-1,5	-1,5
Japan	4,2	1,0	1,5	1,0	-0,1	1,0	1,2	3,8	4,0	3,5	-5,0	-5,5	-5,0
Industrienationen	38,3	1,6	1,9	1,7	0,8	2,1	2,1	0,2	0,2	0,2	-3,5	-3,3	-2,9
Welt***)	89,2	2,9	3,4	3,4	2,9	3,3	3,3	X	X	X	X	X	X

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



Mittwoch, 8. Februar 2017

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

			Stand am	Erwartung			
			08.02.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,50-0,75	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25	
		3 Monate (LIBOR)	1,04	1,20	1,30	1,55	
		5 Jahre	1,85	2,10	2,25	2,60	
		10 Jahre	2,39	2,60	2,65	2,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,06	1,05	1,03	1,02	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,32	
		5 Jahre	-0,42	-0,30	-0,20	-0,10	
		10 Jahre	0,34	0,55	0,65	0,80	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	2,00	
		5 Jahre	3,14	3,20	3,20	3,30	
		10 Jahre	3,80	3,90	3,90	4,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,31	4,40	4,40	4,30	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
			3 Monate (PIB)	0,28	0,30	0,30	0,30
			5 Jahre	-0,06	-0,10	0,00	0,20
			10 Jahre	0,47	0,50	0,50	0,70
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	27,0	27,0	26,5	26,0
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,25	0,30	0,40	0,80
			5 Jahre	2,14	2,10	2,20	2,30
10 Jahre			3,56	3,50	3,50	3,50	
Lateinamerika	Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	309,0	310,0	315,0	310,0	
		Geldpolitik (Repo)	13,00	12,25	11,25	10,50	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	12,10	11,63	11,03	10,50	
		4 Jahre	10,30	10,80	10,60	10,30	
		10 Jahre	10,46	11,00	10,80	10,50	
	Lateinamerika	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	3,32	3,36	3,40	3,67
			Geldpolitik	5,75	6,00	6,25	6,25
			3 Monate (Mexibor)	6,38	6,20	6,30	6,30
			5 Jahre	7,12	7,05	7,00	6,95
			10 Jahre	7,40	7,30	7,30	7,30
	Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	22,00	22,05	21,63	21,42
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
			3 Monate (Shibor)	4,02	3,50	3,50	3,60
5 Jahre			2,75	2,70	2,80	2,90	
10 Jahre			3,50	3,40	3,50	3,60	
Asien		Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,34	7,35	7,31	7,34
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	0,96	0,90	0,90	1,00
			5 Jahre	1,62	1,90	2,00	2,10
			10 Jahre	2,26	2,50	2,60	2,70
Asien		Südkorea	Wechselkurs ggü. Euro	1,51	1,50	1,51	1,48
			Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
			3 Monate (Koribor)	1,27	1,30	1,30	1,50
	5 Jahre		1,86	1,90	1,90	2,00	
	10 Jahre		2,16	2,20	2,20	2,30	
Wechselkurs ggü. Euro			1222	1250	1236	1244	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 8. Februar 2017

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			08.02.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	174	175	170	165
		Türkei	338	350	340	330
		Ungarn	152	155	150	145
	Afrika	Südafrika	254	265	255	250
	Lateinamerika	Brasilien	285	290	280	270
		Chile	138	145	140	135
		Kolumbien	197	205	200	190
		Mexiko	290	295	285	275
		Venezuela	2 070	2 120	2 050	1 990
	Asien	China	128	130	130	125
		Indonesien	207	215	210	205
		Philippinen	94	100	95	95
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			322	330	320

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 01 2017	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1194	1180	1140	1070
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	52,6	50	48	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	55,5	51	49	54

Mittwoch, 8. Februar 2017

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,2	Q3/16	4,3	Nov 16	0,1	Dez 16	0,00
Polen	2,5	Q3/16	2,3	Dez 16	0,8	Dez 16	1,50
Rumänien	4,3	Q3/16	1,5	Nov 16	-0,5	Dez 16	1,75
Russland	-0,4	Q3/16	3,2	Dez 16	5,0	Jan 17	10,00
Tschechische Rep.	1,9	Q3/16	2,7	Dez 16	2,0	Dez 16	0,05
Türkei	3,1	Q2/16	1,2	Dez 16	9,2	Jan 17	8,00
Ukraine	2,0	Q3/16	4,5	Dez 16	12,4	Dez 16	14,00
Ungarn	2,2	Q3/16	1,9	Dez 16	1,8	Dez 16	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,9	Q3/16	-1,1	Nov 16	23,3	Dez 16	15,75
Israel	5,2	Q3/16	-0,2	Dez 16	-0,2	Dez 16	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,5	Dez 16	#WERT!
Südafrika	0,7	Q3/16	0,5	Nov 16	6,8	Dez 16	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,6	Nov 16	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-3,8	Q3/16	-2,3	Dez 16	12,7	Okt 15	19,63
Brasilien	-2,9	Q3/16	-0,1	Dez 16	6,3	Dez 16	13,00
Chile	1,6	Q3/16	2,7	Dez 16	2,7	Dez 16	3,25
Kolumbien	1,2	Q3/16	1,7	Nov 16	5,5	Jan 17	7,50
Mexiko	2,2	Q4/16	1,3	Nov 16	3,4	Dez 16	5,75
Peru	4,4	Q3/16	n.a.	n.a.	3,1	Jan 17	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	20,10
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q4/16	6,0	Dez 16	2,1	Dez 16	1,50
Hongkong	1,9	Q3/16	-0,1	Sep 16	1,2	Dez 16	1,00
Indien	7,3	Q3/16	5,7	Nov 16	3,4	Dez 16	6,25
Indonesien	4,9	Q4/16	-2,7	Okt 16	3,5	Jan 17	6,50
Malaysia	4,3	Q3/16	6,2	Nov 16	1,8	Dez 16	3,00
Philippinen	6,6	Q4/16	14,6	Nov 16	2,7	Jan 17	3,00
Singapur	1,8	Q4/16	21,3	Dez 16	0,2	Dez 16	0,08
Südkorea	2,3	Q4/16	4,3	Dez 16	2,0	Jan 17	1,25
Taiwan	2,6	Q4/16	6,3	Dez 16	2,3	Jan 17	1,38
Thailand	3,2	Q3/16	0,5	Dez 16	1,6	Jan 17	1,50
Vietnam	6,7	Q4/16	0,7	Jan 17	5,2	Jan 17	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, 8. Februar 2017

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 überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **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: 8. Februar 2017