



Freitag, 31. März 2017

Vorsichtige Fed stützt die gute Stimmung

Makroökonomisches Umfeld: Die Konjunktur in den Schwellenländern befindet sich auf leichtem Aufwärtstrend. Inflationsseitig ist in Brasilien und Russland eine deutliche Entspannung zu beobachten, während der Preisdruck infolge von Sonderfaktoren in Mexiko zuletzt zugenommen hat. Die größten Inflationsprobleme unter den großen Schwellenländern hat die Türkei. Die politische Stimmung in der Türkei bleibt im Vorfeld des Verfassungsreferendums am 16. April hitzig. Die Spannungen nehmen auch in Südafrika zu, wo Finanzminister Gordhan von seinem Amt entbunden wurde.

Kapitalmärkte: Emerging-Markets-Aktien und -Renten haben ihren positiven Trend fortgesetzt. Ihren Teil dazu beigetragen hat die US-Notenbank. Die Fed erhöhte im März zwar den Leitzins, doch sie machte gleichzeitig klar, dass sie mit Blick auf die US-Inflationsentwicklung nicht ernstlich beunruhigt ist. Die von einigen befürchtete Ankündigung eines verschärften geldpolitischen Kurses blieb somit aus. Vor diesem Hintergrund hat der US-Dollar an Boden verloren, und vor allem der Mexikanische Peso konnte sich wieder deutlich erholen.

Inhalt

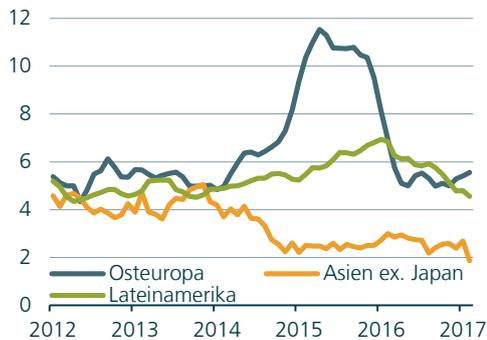
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Niedrige Inflation & stabiler Rubel überzeugen CBR zu senken	4
Ungarn: Geldpolitik bleibt unkonventionell locker	5
Brasilien: Ausblick hellt sich trotz „Gammelfleischskandal“ auf	6
Südafrika: Die Nacht der langen Messer	7
Türkei: Die Spannung vor dem Referendum steigt	8
China: Gelungener Start ins neue Jahr	9
Indien: Politischer Kurswechsel löst Sorgen aus	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Freitag, 31. März 2017

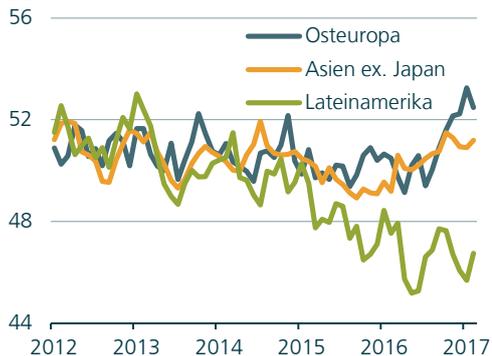
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



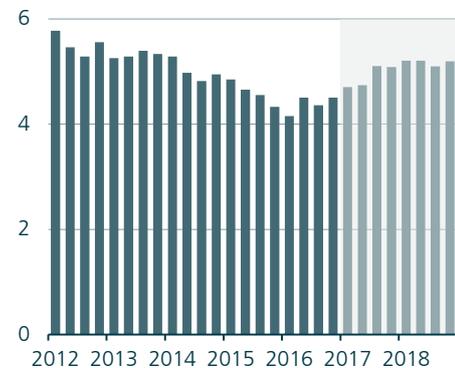
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Konjunktur in den Schwellenländern befindet sich auf leichtem Aufwärtstrend. In China ist der Jahresauftakt gelungen, und die Wirtschaft Indiens hat die Bargeldreform besser weggesteckt als befürchtet. Inflationsseitig ist in Brasilien und Russland eine deutliche Entspannung zu beobachten, während der Preisdruck infolge von Sonderfaktoren in Mexiko zuletzt zugenommen hat. Die größten Inflationsprobleme unter den großen Schwellenländern hat die Türkei. Auch die politische Lage in der Türkei bleibt im Vorfeld des Verfassungsreferendums am 16. April angespannt. Das Verhältnis zur EU dürfte aufgrund der wiederholten Anfeindungen seitens türkischer Politiker nachhaltig belastet sein. Die Spannungen nehmen auch in Südafrika zu, wo Finanzminister Gordhan von seinem Amt entbunden wurde.

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 lastet auf der Nachfrage. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer 2017 und 2018 bei deutlich über 4 % bewegen dürfte, was eine Beschleunigung gegenüber 2016 bedeutet. In Asien werden die Leitzinsen noch für längere Zeit auf niedrigem Niveau bleiben, weil die Inflation begrenzt bleibt und an den Arbeitsmärkten keine Verspannungen zu erkennen sind.

Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern.

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Freitag, 31. März 2017

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Wertentwicklung	von	30.03.11	30.03.12	30.03.13	30.03.14	30.03.15	30.03.16
	bis	30.03.12	30.03.13	30.03.14	30.03.15	30.03.16	30.03.17
MSCI EM		-7,64%	2,31%	-2,05%	1,21%	-11,48%	19,42%

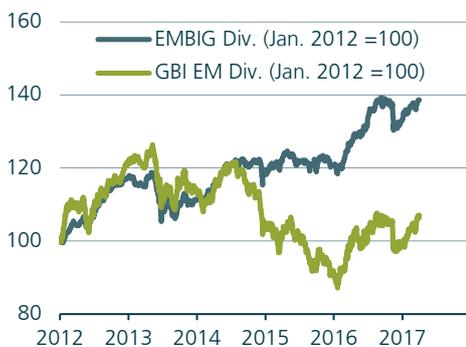
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren positiven Trend fortgesetzt. Ihren Teil dazu beigetragen hat die US-Notenbank. Die Fed erhöhte im März zwar den Leitzins, doch sie machte gleichzeitig klar, dass sie mit Blick auf die US-Inflationsentwicklung nicht ernstlich beunruhigt ist. Die von einigen befürchtete Ankündigung eines verschärften geldpolitischen Kurses blieb somit aus. Auch die immer deutlicher zutage tretende politische Schwäche von US-Präsident Trump ist aus EM-Sicht eher erfreulich, denn ein kräftiges Anschieben der US-Konjunktur durch Steuersenkungen und Investitionen, das die Fed zum Eingreifen zwingen könnte, erscheint ebenso unwahrscheinlich wie die Verabschiedung einer Border-Tax, die Exporte aus EM in die USA verteuern würde. Vor diesem Hintergrund hat der US-Dollar an Boden verloren, und vor allem der Mexikanische Peso konnte sich wieder deutlich erholen. Angesichts einer stabilen EM-Konjunktur und sinkender Inflationsraten in Problemländern wie Brasilien oder Russland droht von Seiten der makroökonomischen Daten gegenwärtig kaum Gegenwind.

Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind hinreichend gut, um an den Kapitalmärkten für Zuversicht zu sorgen. Zwar nehmen die politischen Probleme eher zu als ab, doch solange dadurch die internationalen Handelsströme nicht unterbrochen oder neue Finanzkrisen ausgelöst werden, sind die Märkte bereit, über diplomatische Verspannungen hinwegzusehen. Hinzu kommt, dass EM-Anlagen trotz der guten Marktentwicklung der vergangenen Monate nicht teuer bewertet sind. 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 zu vielen Herabstufungen gekommen ist. Auch wenn EM-Anlagen die bislang drei Zinsanhebungen der Fed gut weggesteckt haben, bleibt der absehbare Zinsanhebungspfad der US-Notenbank ein Hauptrisikofaktor. Die Sorge, dass höhere US-Zinsen zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern führen, wird immer wieder auf den Märkten lasten. In der Vergangenheit wurden solche Rückschläge jedoch fast immer schnell für Neueinsteige genutzt. So dürfte es auch in Zukunft sein.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	30.03.2017	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2064	3,7	12,8	19,4
EMBIG Div.* Performanceindex	810	0,9	4,1	9,4
GBI EM Div.* Performanceindex	269	3,7	7,1	6,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	484	-0,5	-0,2	0,1
MSCI World TR	7352	0,9	6,9	15,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	304	290	280	270

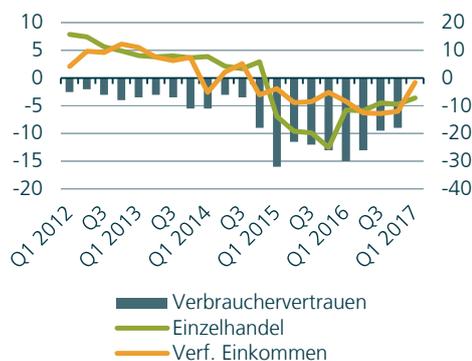
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Freitag, 31. März 2017

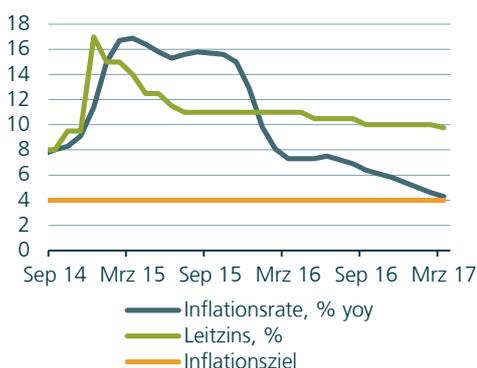
Russland: Niedrige Inflation & stabiler Rubel überzeugen CBR zu senken

Konsumentenvertrauen & Einzelhandel



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins und Inflation, in % yoy



Quelle: Macrobond, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016			2017			2018			
Gesamtscore	48			48			48			48
Rahmenbedingungen	30			30			30			30
Politik	20	40	40	20	40	40	20	40	27	
Wirtschaft	30	40	40	30	40	40	30	40	33	
Solvenz	44			44			44			44
BIP-Wachstum, %	-0,2	1,2	1,4	-0,2	1,2	1,4	-0,2	1,2	0	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	15,3	17,5	16,4	15,3	17,5	16,4	15,3	17,5	40	
Ausl.Schulden / BIP	36,5	29,3	30,4	36,5	29,3	30,4	36,5	29,3	60	
Kf.Schulden / EX	12,6	10,9	13,2	12,6	10,9	13,2	12,6	10,9	80	
Schuldendienst / EX	21,6	19,4	18,2	21,6	19,4	18,2	21,6	19,4	40	
Liquidität	72			72			72			72
Leistungsbilanzsaldo/BIP	1,7	3,0	1,8	1,7	3,0	1,8	1,7	3,0	100	
FDI/BIP	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9	20	
Haushaltsaldo/BIP	-3,5	-2,9	-2,5	-3,5	-2,9	-2,5	-3,5	-2,9	40	
Int. Reserven / M2	55,4	63,0	54,4	55,4	63,0	54,4	55,4	63,0	100	
Realer WK, %	-1,3	12,3	-6,1	-1,3	12,3	-6,1	-1,3	12,3	100	
Stabilität	56			56			56			56
BIP-Volatilität	2,1	1,5	1,5	2,1	1,5	1,5	2,1	1,5	40	
CPI Inflation, %	7,1	4,5	4,7	7,1	4,5	4,7	7,1	4,5	60	
CPI-Volatilität	3,6	3,8	4,0	3,6	3,8	4,0	3,6	3,8	60	
M2-Wachstum, %	9,4	-19,9	28,1	9,4	-19,9	28,1	9,4	-19,9	60	
Kreditwachstum, %	7,1	-21,0	25,4	7,1	-21,0	25,4	7,1	-21,0	60	

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Die russische Zentralbank hat im März ihre Bedenken über Bord geworfen und die Zinsen gesenkt, nachdem Inflations- und Wirtschaftsdaten allesamt einen Zinsschritt nahe legten. Mit nur 25bp auf 9,75% wurde es aber nur ein kleiner Schritt, nachdem die CBR zuletzt noch 50bp Senkungen vorgenommen hatte. Die Inflation war im Februar schneller als erwartet auf 4,6% yoy gefallen und dürfte sich auch im März weiter Richtung 4%-Inflationsziel bewegt haben. Zudem deutete sich nach Aufwärtsrevisionen an, dass die wirtschaftliche Erholung besser vorankommt und auch schon früher einsetzte als gedacht. Was die Währungshüter aber letzten Endes von einer Senkung überzeugt haben dürfte, war die Tatsache, dass die FX Käufe des Finanzministeriums keinen signifikanten Abwärtsdruck auf den Rubel ausübten. Auch bei einem deutlichen Fall des Ölpreises Anfang März blieb die Währung stabil. Der etwas schwächere Greenback hat zwar sicherlich seinen Beitrag geleistet, vordergründig dürfte aber die derzeit gute Stimmung in Bezug auf Russlands Wirtschaft und die stabilitätsorientierte Politik eine Rolle gespielt haben. Die Zentralbank bleibt dennoch vorsichtig. Weitere Senkungen werden im zweiten und dritten Quartal in Betracht gezogen, allerdings nur graduell und mit möglichen Pausen. Ganz unberechtigt ist die Sorge nicht: Zurzeit profitiert Russland von der positiven Grundstimmung in den Emerging Markets und der Erholung der Ölpreise. Potenziellen Gegenwind gibt es allerdings genug und speziell für Russland wird auch wichtig sein, ob die OPEC die Produktionskürzungen über die Jahresmitte hinaus verlängern wird. Auch zuhause geht es nicht steil bergauf. Die realen Einkommen sind im Februar nach einmaligen Pensionszahlungen im Januar wieder deutlich gesunken, Einzelhandelsumsätze fielen schneller als zuvor. Auch die Industrieproduktion war schwächer als erwartet, allerdings hatte der Februar zwei Arbeitstage weniger als im Vorjahr. Vorsichtig bleibt die Zentralbank auch mit Blick auf die Fiskalpolitik. Sorgen über eine zu lockere Haltung haben sich zwar nicht bestätigt, aber die CBR befürchtet, dass sich eine Erhöhung der Mehrwertsteuer negativ auf die Inflation auswirken könnte. Politisch mischt derzeit der oppositionelle Aktivist Nawalny das Land auf und schafft es, zu den größten Massenprotesten seit 2012 zu mobilisieren, allerdings mit erheblicher Gegenwehr vom Kreml, der alles daran setzen wird, eine Präsidentschaftskandidatur Nawalnys zu verhindern.

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

■ Länderrisiko: Wirtschaftliche Erholung und konservative Fiskalpolitik lassen Russland auf ein Rating-Upgrade hoffen. Derzeit vergibt nur Fitch ein Investment Grade, während S&P im März seinen Ausblick für das BB+ Rating immerhin auf positiv angehoben hat, nachdem Moody's schon im Februar den Ausblick von negativ auf stabil geändert hatte. Die Ratings sind von soliden Staatsfinanzen und niedriger externer Verschuldung untermauert: Die Staatsverschuldung liegt unter 15% des BIP und auch die Finanzierung des Defizits dürfte dank höherer Ölpreise und fiskalischer Reservefonds über die nächsten Jahre keine größeren Probleme bereiten. 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. Politisch richtet sich der Blick auf die Präsidentschaftswahlen 2018, bei der eine weitere Amtszeit für Putin wahrscheinlich ist. Die Parlamentswahl 2016 hatte die Regierungspartei mit einem Stimmenanteil von 54,2% bei geringer Wahlbeteiligung eindeutig für sich entschieden.

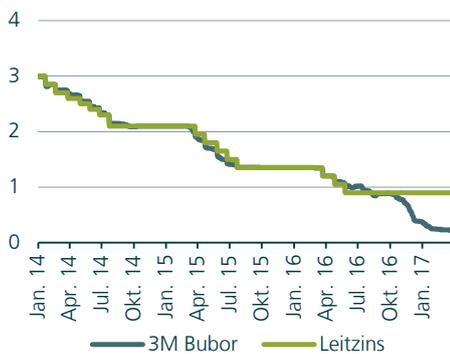
Nikola Stephan



Freitag, 31. März 2017

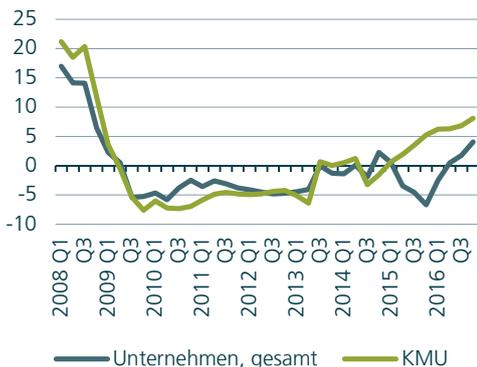
Ungarn: Geldpolitik bleibt unkonventionell locker

Leitzins und 3M Bubor



Quellen: Makrobond, DekaBank

Unternehmenskredite, in % yoy



Quellen: Ntl. Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016			2017	2018	Score
Gesamtscore						59
Rahmenbedingungen						40
Politik	40	40	40	40	40	
Wirtschaft	40	40	40	40	40	
Solvenz						60
BIP-Wachstum, %	17	2,7	2,8	80		
BIP pro Kopf, rel. z. USA	22,0	21,7	22,4	60		
Ausl.Schulden / BIP	106,0	101,1	97,5	20		
Kf.Schulden / EX	7,6	6,6	6,2	100		
Schuldendienst / EX	28,0	29,2	28,2	40		
Liquidität						72
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,3	3,5	1,7	100		
FDI/BIP	-5,2	3,5	3,3	0		
Haushaltsaldo/BIP	-1,8	-2,4	-2,5	60		
Int. Reserven / M2	36,3	33,3	30,2	100		
Realer WK, %	0,3	-0,7	2,0	100		
Stabilität						68
BIP-Volatilität	1,9	0,8	0,7	60		
CPI Inflation, %	0,4	2,4	2,7	40		
CPI-Volatilität	2,2	1,0	1,3	80		
M2-Wachstum, %	6,3	5,7	6,8	60		
Kreditwachstum, %	-0,9	-0,7	1,0	100		

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

Aktuelle Entwicklungen: Ungarns Zentralbank bleibt bei ihrer Strategie der lockeren Geldpolitik. Während der Leitzins seit 10 Monaten unverändert bei 0,90% liegt, wird die Möglichkeit der Banken, ihre Einlagen für drei Monate höherverzinslich bei der Zentralbank zu parken, immer weiter eingeschränkt. Zuletzt hatte die Zentralbank das Volumen noch einmal um HUF250bn auf HUF500bn gesenkt. Damit wird die Liquidität im Bankensektor erhöht und die Zinsen am Interbankenmarkt sinken. Der dreimonatige Bubor liegt bereits seit Monaten unterhalb des Leitzinses und auch der Forint ist unter Druck geraten. Zusammen mit dem „Funding for Growth“-Programm, mit dem die Zentralbank Banken mit Liquidität zu vergünstigten Konditionen versorgt und das Ende März ausläuft, sowie dem Programm zur Wachstumsunterstützung, das Banken wieder an marktbasierter Kreditvergabe gewöhnen und insbesondere die Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) antreiben soll, ist die Kreditvergabe nun auf Erholungskurs. Im vierten Quartal zogen nach Angaben der Zentralbank die Kredite für KMU um 8% yoy an, getrieben durch günstigere Konditionen und höhere Nachfrage. Eine Erholung der Gesamtinvestitionen ist dennoch bislang nicht zu beobachten, da EU Gelder nur langsam nach Ungarn fließen. Nur rund ein Fünftel der 25 Mrd. Euro, die Ungarn in der Finanzierungsphase 2014-20 erhalten soll, wurde bereits überwiesen, für 2017 plant die Regierung einen Bedarf von 7-8 Mrd. Euro ein. Dank Lohnsteigerungen und einer Reduktion der Mehrwertsteuer für einige Produktkategorien sollte der private Konsum in diesem Jahr solide bleiben. Allerdings steigen damit auch die Inflationsgefahren: Im Februar lag die Inflation bereits bei 2,9% yoy und damit nur sehr knapp unter dem 3% Ziel der Zentralbank. Die Währungshüter geben sich aber entspannt und weisen auf ihr Toleranzband von einem Prozentpunkt um das Ziel hin. Tatsächlich sollte die Inflation in den nächsten Monaten wieder abnehmen und erst zum Jahresende wieder sich dem Ziel annähern. Für die Zentralbank jedenfalls ist klar, dass in absehbarer Zeit kein Handlungsbedarf besteht, zumindest nicht im Sinne einer Leitzinsanhebung. Politisch gesehen bleibt Premierminister Orban auf Konfrontationskurs mit der EU. Die Verschärfung der Flüchtlingsgesetze nachdem Flüchtlinge nun während der Bearbeitung ihres Asylantrags interniert werden können, hatte zuletzt für starke Kritik aus Brüssel gesorgt.

Perspektiven: Ungarn dürfte über den Prognosehorizont auf hohem Wachstumsniveau bleiben, muss allerdings längerfristig strukturelle Reformen vornehmen, um die Produktivität zu erhöhen und Wachstum auf einer breiten Basis sicherzustellen.

Länderrisiko: Unter der Orban-Führung ist es in den vergangenen Jahren mit teils unorthodoxen Maßnahmen gelungen, das Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. Die Beseitigung der Zwillingdefizite senkt den Auslandsfinanzierungsbedarf des Landes, wodurch die Anfälligkeit Ungarns auf Finanzmarktshocks geringer ist als in den Nullerjahren. Auch die Wechselkursrisiken sind nach dem Umtausch der Schweizer-Franken-Hypothekenkredite in Forint gesunken. Zudem hat der Staat den Anteil seiner Fremdwährungsverschuldung gezielt reduziert. Die Niveaus der Staats- und gesamten Auslandsverschuldung bleiben allerdings hoch (75% bzw. ca. 105% des BIP). Dank der Verbesserungen der letzten Jahre konnte der negative Ratingtrend wieder gedreht werden und Ungarn liegt seit November 2016 wieder bei allen drei großen Ratingagenturen im Investment-Grade-Bereich. Der insgesamt wirtschaftsfreundlichere Ton der Regierung sollte das Rating auf absehbare Zeit stabil halten. Bei erfolgreicher Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und weiterem zügigem Schuldenabbau sind weitere Heraufstufungen möglich.

Nikola Stephan



Freitag, 31. März 2017

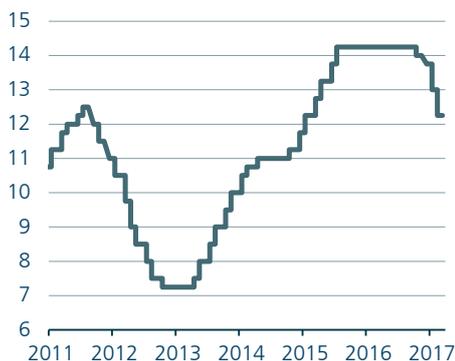
Brasilien: Ausblick hellt sich trotz „Gammelfleischskandal“ auf

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Geldpolitik SELIC-Zinssatz, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				44
	2016	2017	2018	
Rahmenbedingungen				27
Politik	20	40	40	27
Wirtschaft	20	40	40	27
Solvenz				40
BIP-Wachstum, %	-3,6	0,4	2,3	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	15,5	17,1	16,5	40
Ausl.Schulden / BIP	30,5	27,9	28,8	60
Kf.Schulden / EX	26,4	28,4	31,2	60
Schuldendienst / EX	39,7	36,0	41,6	40
Liquidität				68
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-1,3	-1,2	-2,1	60
FDI/BIP	4,3	3,4	3,3	80
Haushaltsaldo/BIP	-6,3	-7,7	-5,9	0
Int. Reserven / M2	53,4	46,4	45,3	100
Realer WK, %	5,0	15,0	-2,0	100
Stabilität				52
BIP-Volatilität	2,8	2,6	2,4	0
CPI Inflation, %	8,7	5,0	6,0	60
CPI-Volatilität	1,5	1,6	1,6	80
M2-Wachstum, %	7,3	6,7	6,4	60
Kreditwachstum, %	7,3	6,7	6,4	60

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Brasilien hat sich im März mit einem weiteren Korruptionsskandal beschäftigt. Fleischproduzenten sollen Mitarbeiter der Gesundheitsbehörden bestochen haben, um Gammelfleisch verkaufen zu können. Das hatte Importverbote durch mehrere Länder zur Folge. Allerdings konnte aufgrund einer entschlossenen Reaktion der brasilianischen Regierung die Lage schnell wieder entspannt werden. Wichtige Käufer – wie etwa China – haben die Importe wieder aufgenommen. Neben dem „Gammelfleischskandal“ beschäftigt sich die brasilianische Justiz mit einem internationalen Korruptionsskandal um das größte Bauunternehmen des Landes. Die Staatsanwaltschaft ermittelt gegen 83 Abgeordnete aus Regierungskreisen und Opposition, sowie Minister. Der brasilianische Kongress wird sich trotz der Skandale und nach dem Reformmarathon der vergangenen Monate nun den wichtigsten Meilenstein vornehmen: Die Rentenreform mit der Anhebung des Renteneintrittsalters. Diese ist ausschlaggebend, um den notwendigen Rückgang der Verschuldung zu ermöglichen. Die Zuversicht von Unternehmen und Verbrauchern ist in den vergangenen Monaten trotz der wiederholten Skandale gestiegen. Obwohl die bislang beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen schmerzhaft waren, kehrt langsam Zuversicht ein, dass die Stabilisierung gelungen ist. Weiterhin problematisch erscheint die Lage der privaten Haushalte: Aufgrund der immer noch steigenden Arbeitslosenquote – zuletzt bei 12,6% – ist der Ausblick für den privaten Konsum trübe. Ein kleiner Trost: Diese Konsumschwäche wirkt inflationsdämpfend. Die Inflationsrate ist nach einem Höhepunkt im vergangenen Jahr bei fast 11% kontinuierlich gefallen und lag zuletzt bereits unter der 6%-Marke – Tendenz fallend. Auch die Inflationserwartungen fallen seit einigen Monaten. Dies gibt der Zentralbank mehr Spielraum für Zinssenkungen in den kommenden Monaten. Zuletzt senkten die Währungshüter Ende Februar den Leitzins zum vierten Mal in diesem Zyklus auf 12,25%. Bis zum Jahresende 2017 dürfte der Leitzins wieder bei 9% liegen.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar den richtigen Weg eingeschlagen, aber es wird noch dauern, bis die Reformen Früchte tragen. Die Wirtschaft des Landes wird in diesem Jahr eine leichte Erholung aufweisen, nach zwei Jahren tiefer Rezession. Der Wachstumsausblick wird durch die fiskalische Konsolidierung belastet. Die politische Unsicherheit bleibt aufgrund mehrerer laufender Korruptionsverfahren hoch. Die Exportindustrie profitiert von der Erholung der Rohstoffpreise. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig, besonders die undurchsichtige Bürokratie, ein komplexes Steuersystem und eine schwache Infrastruktur.

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

Mauro Toldo



Freitag, 31. März 2017

Südafrika: Die Nacht der langen Messer

Unternehmensvertrauen, Index



Quellen: SACCI, DekaBank

Wechselkurs USD- ZAR



Quellen: Macrobond, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				47
	2016	2017	2018	
Rahmenbedingungen				44
Politik	40	40	60	40
Wirtschaft	40	60	60	47
Solvenz				36
BIP-Wachstum, %	0,3	1,0	1,3	20
BIP pro Kopf, rel. z. USA	8,9	8,9	8,3	20
Ausl.Schulden / BIP	518	48,6	50,4	40
Kf.Schulden / EX	30,5	31,5	33,6	40
Schuldendienst / EX	11,1	10,9	10,5	60
Liquidität				40
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,8	-4,3	-5,2	20
FDI/BIP	0,9	1,0	1,3	20
Haushaltsaldo/BIP	-3,4	-3,1	-2,9	40
Int. Reserven / M2	21,2	22,9	24,0	20
Realer WK, %	-7,4	3,8	-5,9	100
Stabilität				76
BIP-Volatilität	0,8	0,7	0,5	100
CPI Inflation, %	6,6	5,8	5,5	60
CPI-Volatilität	0,7	0,7	0,7	100
M2-Wachstum, %	6,3	1,5	9,6	60
Kreditwachstum, %	6,6	2,4	10,5	60

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Machtkampf zwischen Präsident Zuma und Finanzminister Gordhan hat seinen Zenit erreicht: Präsident Zuma entließ Ende März den angesehenen Finanzminister. Über seine Ablösung hatte es schon bereits Tage zuvor Gerüchte gegeben. Präsident Zuma ist zwar auf Gordhan angewiesen, um Investoren und Ratingagenturen positiver zu stimmen, allerdings beschnitt der Finanzminister den Spielraum des Präsidenten immer mehr. Insbesondere sein Umgang mit Staatsunternehmen hätte zu Konflikten geführt. Viele Investitionsvorhaben wurden in diesem Bereich vom Finanzministerium verzögert oder gestoppt. Gordhans Nachfolger Malusi Gigaba ist weitgehend unbekannt. Ihm fehlt jegliche Erfahrung im Finanzministerium. Ernannt wurde er vor allem, weil er ein Loyalist von Zuma ist. Weitere Minister wurden ebenfalls ersetzt. Die Märkte reagierten auf die Änderung negativ. Der Rand verlor gegenüber dem US-Dollar 4% an Wert. Die Kabinettsumbildung kommt zu einer schwierigen Zeit für Südafrika. Der Ausblick für den privaten Konsum leidet unter dem schwachen Arbeitsmarkt und unter der straffen Geld- und Fiskalpolitik. Der südafrikanische Rand hat seit 2011 erheblich abgewertet und bleibt – trotz der Aufwertung im vergangenen Jahr – anfällig. Der schwache Rand, gestiegene Nahrungsmittelpreise als Folge der Dürre und die Anhebung der Energiepreise haben zu einem starken Anstieg der Inflationsrate geführt. Bereits seit Anfang vergangenen Jahres liegt die Inflation oberhalb der oberen Grenze des Inflationsziels der Zentralbank von 3 % bis 6 % und schränkt den Spielraum der Zentralbank ein. Der Widerstand gegen Präsident Zuma dürfte in den kommenden Wochen noch weiter steigen. Er ist innerhalb der Regierungspartei ANC zunehmend in die Kritik geraten. Zwar hat er ein Misstrauensvotum im vergangenen Jahr überstanden, aber ob er eine erneute Vertrauensfrage unter den aktuellen Umständen überstehen würde, ist fraglich. Klar ist im Moment nur, dass sich der Ausblick für das Land aufgrund der Kabinettsumbildung verschlechtert hat.

■ **Perspektiven:** Die südafrikanische Regierung ist der großen Herausforderung nicht gewachsen, die Wirtschaft vor einer anhaltenden Wachstumsschwäche zu bewahren und gleichzeitig fiskal- und geldpolitische Stabilität zu gewährleisten. Zudem soll die Widerstandsfähigkeit Südafrikas hinsichtlich externer Schocks gesteigert werden. Dies ist nur durch tiefgreifende strukturelle Reformen zu erreichen, von denen jede Spur fehlt. Mittelfristig werden die Wachstumsaussichten auch durch die schlechte Infrastruktur beeinträchtigt. Das aktuelle politische Umfeld wird die notwendigen Reformen nicht möglich machen.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Südafrika hat große Probleme, die wachsende Anzahl an Arbeitssuchenden in die Wirtschaft zu integrieren. Die hohe Arbeitslosigkeit (aktuell bei über 26%) belastet die fiskalische Lage. Steigende Staatsausgaben bei einer schwachen Einkommensentwicklung haben zu einer negativen Budgetdynamik geführt. Die öffentliche Verschuldung ist seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf zuletzt 47% des BIP gestiegen. Zwei Rating-Agenturen (Standard & Poor's und Fitch) sehen Südafrika mit BBB- an der Schwelle zum Junk-Bereich, beide mit einem negativen Ausblick. Moody's bewertet die Bonität Südafrikas eine Stufe höher mit Baa2, ebenfalls mit einem negativen Ausblick. Belastend wirken sich vor allem die Reformunfähigkeit und die damit verbundene Wachstumsschwäche sowie der hohe externe Liquiditätsbedarf aus. Die Entlassung von Finanzminister Gordhan Ende März macht eine Herabstufung ins Junk-Bereich wahrscheinlich.



Freitag, 31. März 2017

Türkei: Die Spannung vor dem Referendum steigt

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, %	19	2,0	2,5	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	18,6	15,2	15,6	40	
Ausl.Schulden / BIP	48,8	59,6	59,1	40	
Kf.Schulden / EX	52,3	55,3	55,3	20	
Schuldendienst / EX	31,7	33,2	34,9	40	
Liquidität					52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,9	-4,6	-4,9	40	
FDI/BIP	14	14	15	40	
Haushaltsaldo/BIP	-1,1	-2,1	-2,3	60	
Int. Reserven / M2	19,8	20,8	19,3	20	
Realer WK, %	-1,8	-12,7	3,3	100	
Stabilität					52
BIP-Volatilität	2,1	2,5	1,7	20	
CPI Inflation, %	8,0	9,7	7,9	60	
CPI-Volatilität	0,6	0,8	0,8	100	
M2-Wachstum, %	16,4	16,9	15,9	40	
Kreditwachstum, %	12,6	11,8	12,4	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 16. April findet das mit großer Spannung erwartete Referendum zur Einführung eines Präsidentsystems statt. Aktuell ist den Umfragen zufolge keine Mehrheit erkennbar. Die Anzahl der unentschlossenen Wähler ist aber noch hoch. Im Vorfeld des Referendums rührt die Regierung weiter die Werbetrömmel für eine stärkere Unterstützung. Präsident Erdogan ist in den vergangenen Monaten mit unverminderter Härte gegen Kritiker und Institutionen vorgegangen und dürfte es auch in den kommenden Wochen tun. Während ihm die harten Angriffe bei der Bevölkerung Unterstützung eingebracht haben, haben sie zur Verunsicherung bei den Investoren und Konsumenten geführt. Ein Sieg beim Referendum würde zwar zu einer kurzfristigen Beruhigung führen, allerdings würde dieser Sieg zu einer weiteren Machtzentralisierung führen. Bei einer Niederlage dürfte Präsident Erdogan möglicherweise Neuwahlen anstreben, um seine Machtbasis zu konsolidieren. Die anhaltende politische Unsicherheit hat 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 Februar – auch als Folge von wetterbedingten Anstiegen der Nahrungsmittelpreise – von 9,2% im Januar auf 10,1% im Februar angestiegen und liegt damit weit oberhalb des mittelfristigen Ziels von 5%. Ein deutlicher Rückgang in den kommenden Monaten ist unwahrscheinlich. Mitte März hatte die Ratingagentur Moody's den Ausblick für die Türkei aufgrund der verschlechterten institutionellen Rahmenbedingungen und schwächeren Wachstumsperspektiven den Ratingausblick von neutral auf negativ geändert. Ende Januar hatte die Rating-Agentur Fitch ihre Bonitätseinschätzung der Türkei auf BB+ gesenkt, Standard & Poor's hatte damals den Ausblick ebenfalls 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 gesteigerter 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.

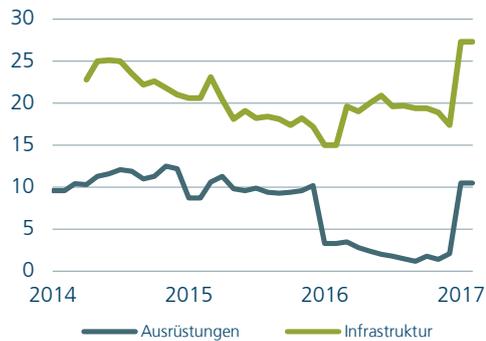
Mauro Toldo



Freitag, 31. März 2017

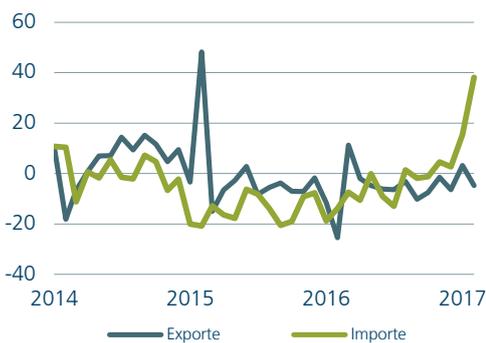
China: Gelungener Start ins neue Jahr

Anlageinvestitionen, in % ytd



Quellen: CEIC, DekaBank

Außenhandel, in % yoy



Quellen: CEIC, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016			2017	2018	Score
Gesamtscore						68
Rahmenbedingungen						70
Politik	60	60	60	60	60	
Wirtschaft	80	80	80	80	80	
Solvenz						72
BIP-Wachstum, %	6,7	6,6	6,5	6,5	6,5	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,5	14,3	13,9	13,9	13,9	40
Ausl.Schulden / BIP	12,8	13,3	13,6	13,6	13,6	80
Kf.Schulden / EX	38,0	37,6	36,5	36,5	36,5	40
Schuldendienst / EX	4,5	4,9	6,1	6,1	6,1	100
Liquidität						52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	1,9	1,5	1,9	1,9	1,9	100
FDI/BIP	13	16	15	15	15	40
Haushaltsaldo/BIP	-3,8	-4,1	-4,5	-4,5	-4,5	40
Int. Reserven / M2	13,0	11,5	10,9	10,9	10,9	0
Realer WK, %	-4,3	-3,7	-3,6	-3,6	-3,6	80
Stabilität						80
BIP-Volatilität	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	100
CPI Inflation, %	2,0	2,1	2,6	2,6	2,6	100
CPI-Volatilität	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	100
M2-Wachstum, %	4,6	4,0	2,5	2,5	2,5	60
Kreditwachstum, %	13,3	9,0	1,9	1,9	1,9	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die chinesische Wirtschaft ist gut ins neue Jahr gestartet: Die Industrieproduktion legte in den ersten beiden Monaten um 6,3% yoy zu, die Anlageinvestitionen sogar um 8,9% yoy. Die Investitionen werden nach wie vor stark vom Infrastrukturbereich getrieben, der um 27,3% yoy gewachsen ist. Erfreulich ist die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen, die 10,5% über dem Vorjahresniveau lagen, nachdem der Zuwachs im Gesamtjahr 2016 noch bei bescheidenen 2,1% yoy gelegen hatte. Eine Enttäuschung stellten dagegen die Exportzahlen im Februar dar (-4,8% yoy), die einmal mehr belegen, dass China sein Wachstumsziel von 6,5% im laufenden Jahr vor allem durch eine Steigerung der Inlandsnachfrage erreichen muss. Unsicherheit herrscht nach wie vor über die Zukunft der Beziehungen mit den USA. Der Besuch von US-Außenminister Tillerson war allgemein als weiterer Schritt zur Entspannung interpretiert worden, nachdem zuvor schon Präsident Trump zu erkennen gegeben hatte, dass er ein diplomatisches Zerwürfnis vermeiden möchte. Das Scheitern der Gesundheitsreform in den USA spricht zudem dafür, dass die republikanische Kongressmehrheit nicht gewillt ist, Präsident Trump blind zu folgen. Eine baldige Einigung auf eine Border Tax, die chinesische Ausfuhren in die USA verteuern würde, erscheint daher eher unwahrscheinlich. Andererseits stehen Trump und seine Partei nach dem Scheitern der Gesundheitsreform stark unter Zugzwang, so dass der Versuch einer handels- oder außenpolitischen Profilierung wahrscheinlicher wird. Zeichnet sich ab, dass auch eine Border Tax nicht die notwendige Parlamentsmehrheit erhält, könnte Trump auf die Einführung von Zöllen zurückgreifen, die er allein beschließen kann.

■ **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. Mit dem neuen US-Präsidenten Donald Trump steigt das Risiko einer protektionistischen Politik, von der China negativ betroffen wäre. Zwar waren mit Blick auf die Ein-China-Politik und die Gebietsstreitigkeiten im südchinesischen Meer die Töne seitens der US-Regierung zuletzt moderat. Doch es möglich, dass Trump im Falle einer weiteren innenpolitischen Niederlage die Profilierung in der Außenpolitik sucht, wo ein US-Präsident vergleichsweise große Bewegungsfreiheit genießt.

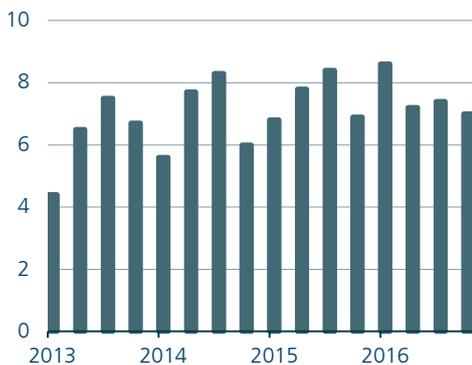
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung bei gleichzeitiger Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Ratings von Aa3 (Moody's), AA- (S&P) und A+ (Fitch) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. China befindet sich mit einer ganzen Reihe von asiatischen Ländern wegen konkurrierender Gebietsansprüche in diplomatischem Streit. Zuletzt hat die Einrichtung eines Raketenabwehrsystems in Südkorea zu einer Belastung der außenpolitischen und wirtschaftlichen Beziehungen geführt.



Freitag, 31. März 2017

Indien: Politischer Kurswechsel löst Sorgen aus

Bruttoinlandsprodukt, in %, yoy



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2016	2017	2018	
Gesamtscore				62
Rahmenbedingungen				60
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				60
BIP-Wachstum, %	7,4	7,5	7,6	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	2,9	2,9	3,0	0
Ausl.Schulden / BIP	22,4	22,1	21,2	60
Kf.Schulden / EX	19,6	19,5	20,5	80
Schuldendienst / EX	14,1	13,3	14,4	60
Liquidität				48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-0,5	-0,8	-1,1	80
FDI/BIP	2,1	2,2	2,1	60
Haushaltsaldo/BIP	-3,8	-3,2	-3,5	40
Int. Reserven / M2	19,0	18,6	17,3	0
Realer WK, %	0,2	2,1	0,3	60
Stabilität				88
BIP-Volatilität	0,7	0,4	0,2	100
CPI Inflation, %	5,0	4,0	4,9	60
CPI-Volatilität	2,1	2,1	0,9	80
M2-Wachstum, %	-0,8	3,6	2,5	100
Kreditwachstum, %	-1,6	-1,9	3,3	100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Ministerpräsident Narendra Modi ist in seinen ersten Amtsjahren ein seltenes Kunststück gelungen: Er konzentrierte sich weitgehend auf Strukturreformen, die den Lebensstandard der Inder nicht unmittelbar verbessern, und erhielt dafür große Zustimmung auch in den armen Bevölkerungsschichten. Die Bargeldreform sollte der Korruptionsbekämpfung dienen, doch sie belastete in der Übergangsphase besonders das Kleingewerbe. Bei den Regionalwahlen im mit 200 Mio. Einwohnern bevölkerungsreichsten Bundesstaat Uttar Pradesh errang Modis BJP dennoch 312 der 403 Mandate. Eigentlich hätte dieser Erfolg Modi darin bestärken sollen, auf dem bislang eingeschlagenen Weg weiterzugehen. Doch es sieht nach einem Kurswechsel aus. Denn für den Posten des Regierungschefs von Uttar Pradesh bestimmte Modi mit dem Hindu-Priester Yogi Adityanath einen religiösen Hardliner, der bislang nicht durch wirtschaftspolitische Schwerpunktsetzungen aufgefallen ist. Stattdessen hat er in der Vergangenheit immer wieder Stimmung gegen Moslems geschürt, die in dem Bundesstaat immerhin rund 20% der Bevölkerung ausmachen. Mit Blick auf die nationalen Wahlen, die 2019 anstehen, könnte die Ernennung von Adityanath bedeuten, dass wirtschaftliche Themen weniger im Vordergrund stehen werden. Aus Sicht der Finanzmärkte ist es zwar zu früh, in Aufregung zu geraten, da eine wirtschaftspolitische Kehrtwende nicht zu erwarten ist. Doch nach den großen Projekten der landesweiten Mehrwertsteuer und der Bargeldreform könnte in den kommenden Jahren der Reformelan erlahmen. Kommen dann noch religiöse Spannungen hinzu, würde das Bild von Modi als wirtschaftspolitischer Macher Kratzer bekommen. Es bleibt aber festzuhalten, dass das makroökonomische Umfeld in den kommenden Quartalen günstig ist: Das BIP hat sich im vierten Quartal mit einem Plus von 7,0% yoy deutlich besser gehalten, als angesichts der Belastungen durch die Bargeldreform zu erwarten war. Der Anstieg der PMIs spricht dafür, dass die Dynamik im weiteren Jahresverlauf steigt. Gleichzeitig bleibt der Preisdruck gering: Die Inflationsrate lag im Februar bei 3,7%. Das Leistungsbilanzdefizit dürfte 2017 unter 1% des BIP liegen.

■ **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. Die Ernennung von Yogi Adityanath spricht dafür, dass religiöse Spannungen in den kommenden Jahren zunehmen werden.

■ **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.



Freitag, 31. März 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	4,5	4,7	1,7	3,0	1,8	-3,5	-2,9	-2,5
Türkei	1,4	1,9	2,0	2,5	8,0	9,7	7,9	-3,9	-4,6	-4,9	-1,1	-2,1	-2,3
Polen	0,9	2,8	3,2	3,0	-0,6	2,3	1,9	-0,5	-1,3	-1,6	-2,3	-2,9	-3,0
Rumänien	0,4	4,8	3,5	3,2	-1,6	1,2	3,0	-2,4	-2,8	-2,8	-2,8	-3,6	-3,9
Ukraine	0,3	2,2	2,4	2,6	13,9	13,0	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,3	-3,3	-2,8
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,5	2,6	0,7	2,3	2,2	1,6	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2
Ungarn	0,2	1,7	2,7	2,8	0,4	2,4	2,7	5,3	3,5	1,7	-1,8	-2,4	-2,5
Bulgarien	0,1	3,4	3,1	3,2	-0,8	1,9	2,5	3,8	1,7	0,3	-0,4	-1,6	-0,6
Mittel- und Osteuropa	7,3	1,2	2,0	2,1	5,9	5,2	4,8	-0,7	-0,2	-0,8	X	X	X
Ägypten	0,9	4,3	3,9	4,7	13,8	19,2	13,6	-8,9	-6,2	-2,9	-12,2	-10,8	-10,0
Südafrika	0,6	0,3	1,0	1,3	6,6	5,8	5,5	-3,8	-4,3	-5,2	-3,4	-3,1	-2,9
VAE	0,6	2,5	2,6	3,7	1,8	3,0	4,5	0,4	3,5	1,8	-3,5	-1,2	-1,8
Kuwait	0,3	3,0	1,6	2,9	3,2	4,0	3,8	0,4	9,0	11,6	-13,9	-4,8	-2,0
Israel	0,3	4,0	3,9	4,0	-0,5	0,6	2,5	3,9	4,4	5,1	-2,2	-2,3	-2,2
Naher Osten, Afrika	3,5	1,4	2,4	3,1	9,6	11,5	8,7	-2,4	-1,8	-1,3	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,6	0,4	2,3	8,7	5,0	6,0	-1,3	-1,2	-2,1	-6,3	-7,7	-5,9
Mexiko	2,0	2,0	1,7	2,2	2,8	4,6	3,5	-2,7	-3,0	-2,9	-2,6	-2,5	-2,7
Argentinien	0,8	-2,1	2,8	3,5	41,4	24,0	13,9	-2,7	-1,4	-1,3	-4,6	-4,1	-3,7
Kolumbien	0,6	2,0	2,4	3,5	7,5	4,0	2,7	-4,5	-3,6	-3,3	-3,8	-2,8	-2,3
Venezuela	0,5	-14,0	-5,5	-3,5	422,2	562,4	302,8	-2,0	-1,6	-1,6	-24,3	-19,6	-16,1
Chile	0,4	1,5	2,0	3,1	3,8	3,0	2,4	-1,3	-1,2	-1,5	-2,7	-2,1	-1,6
Peru	0,3	3,9	3,5	2,3	3,6	3,5	3,1	-2,0	-1,4	-1,6	-2,7	-2,6	-3,1
Lateinamerika***	7,6	-1,5	1,0	2,1	9,8	6,4	5,4	-2,1	-1,8	-2,0	X	X	X
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,6	1,9	1,5	1,9	-3,8	-4,1	-4,5
Indien	7,0	7,4	7,5	7,6	5,0	4,0	4,9	-0,5	-0,8	-1,1	-3,8	-3,2	-3,5
Indonesien	2,5	5,0	5,4	5,6	3,5	4,3	4,8	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,8	2,2	2,2	1,0	2,1	1,5	7,0	7,6	6,7	-1,6	-1,0	-2,0
Taiwan	1,0	1,5	2,0	1,9	1,4	1,0	0,8	13,4	11,5	10,7	-0,2	-0,7	-1,6
Thailand	1,0	3,2	2,5	3,0	0,2	1,6	1,7	11,4	11,6	10,2	-1,5	-2,0	-2,2
Malaysia	0,7	4,2	4,5	4,1	2,1	3,8	1,9	2,0	3,1	2,1	-3,4	-3,1	-3,2
Philippinen	0,7	6,8	6,6	6,1	1,8	3,2	3,5	1,1	0,8	0,6	-2,7	-3,0	-2,0
Vietnam	0,5	6,2	6,6	6,8	2,7	4,0	4,7	1,8	-0,5	-1,4	-4,3	-4,3	-4,1
Hongkong	0,4	2,0	2,9	2,2	2,4	1,3	2,2	2,6	4,2	5,4	3,7	1,3	0,7
Singapur	0,4	2,0	3,3	1,9	-0,5	1,2	1,6	19,0	19,3	17,6	-1,2	-1,0	-1,7
Asien ohne Japan	32,5	6,1	6,1	6,0	2,6	2,6	3,1	3,0	2,6	2,6	X	X	X
Emerging Markets***	50,8	3,9	4,5	4,7	4,6	4,2	4,0	1,3	1,3	1,2	X	X	X
USA	15,8	1,6	2,2	2,1	1,3	2,6	2,7	-2,6	-3,0	-3,0	-4,9	-4,5	-4,0
Euroland	12,0	1,7	1,6	1,6	0,2	1,8	1,6	3,4	3,1	3,0	-1,7	-1,5	-1,4
Japan	4,2	1,0	1,4	1,0	-0,1	0,9	1,2	3,8	4,0	3,5	-4,9	-5,5	-5,0
Industrienationen	38,3	1,6	1,9	1,7	0,8	2,1	2,1	0,2	0,0	-0,1	-3,4	-3,2	-2,9
Welt***)***)	89,2	2,9	3,4	3,4	2,9	3,3	3,2	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;



Freitag, 31. März 2017

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

			Stand am	Erwartung		
			31.03.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50
		3 Monate (LIBOR)	1,15	1,30	1,55	1,85
		5 Jahre	1,96	2,20	2,40	2,70
		10 Jahre	2,41	2,65	2,70	2,85
		Wechselkurs ggü. Euro	1,07	1,05	1,03	1,02
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,32
		5 Jahre	-0,38	-0,45	-0,30	-0,10
		10 Jahre	0,33	0,40	0,60	0,80
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,63	1,60	1,70	2,00
5 Jahre			2,93	3,20	3,20	3,30
10 Jahre			3,52	3,90	3,90	4,00
Wechselkurs ggü. Euro			4,22	4,40	4,40	4,30
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,25
		3 Monate (PIB)	0,28	0,30	0,30	0,30
		5 Jahre	0,15	0,10	0,10	0,20
		10 Jahre	0,93	0,60	0,60	0,70
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)	0,18	0,30	0,40	0,80
		5 Jahre	2,18	2,20	2,20	2,30
		10 Jahre	3,31	3,50	3,50	3,50
Lateinamerika		Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	308,2	310,0	315,0
	Geldpolitik (Repo)		12,25	10,50	10,00	9,00
	3 Monate (Andima Brazil Government)		11,03	9,85	9,50	9,00
	4 Jahre		9,88	9,40	9,20	8,80
	10 Jahre		10,09	9,80	9,40	9,00
	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	3,37	3,31	3,30	3,47
		Geldpolitik	6,50	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	6,85	6,50	6,50	6,50
		5 Jahre	6,92	7,05	7,00	6,95
		10 Jahre	7,03	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	20,04	20,79	20,60	20,40
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	4,39	3,80	3,50	3,60
		5 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,29	3,40	3,50	3,60
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,36	7,25	7,21	7,24
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	0,95	1,00	0,90	1,00
		5 Jahre	1,72	1,90	2,00	2,10
	Südkorea	10 Jahre	2,19	2,50	2,60	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	1,47	1,46	1,46	1,44
		Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,31	1,30	1,30	1,50
		5 Jahre	1,85	1,90	2,00	2,10
	Südkorea	10 Jahre	2,19	2,20	2,30	2,40
Wechselkurs ggü. Euro		1195	1187	1174	1173	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 31. März 2017

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			31.03.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	158	155	150	145
		Türkei	308	295	285	275
		Ungarn	136	130	130	125
	Afrika	Südafrika	245	240	235	225
	Lateinamerika	Brasilien	266	250	245	235
		Chile	131	125	120	115
		Kolumbien	189	175	170	160
		Mexiko	251	235	225	220
		Venezuela	2 222	2 115	2 040	1 965
	Asien	China	115	110	110	105
		Indonesien	186	180	175	170
		Philippinen	93	95	90	85
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			304	290	280

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 03 2017	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1227	1210	1185	1155
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	49,6	49	50	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	52,5	50	51	54



Freitag, 31. März 2017

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,5	Q4/16	-1,2	Jan 17	1,7	Feb 17	0,00
Polen	2,7	Q4/16	1,2	Feb 17	2,2	Feb 17	1,50
Rumänien	4,7	Q4/16	5,5	Jan 17	0,2	Feb 17	1,75
Russland	-0,4	Q3/16	-2,7	Feb 17	4,6	Feb 17	9,75
Tschechische Rep.	1,9	Q4/16	9,6	Jan 17	2,5	Feb 17	0,05
Türkei	3,5	Q4/16	4,2	Jan 17	10,1	Feb 17	8,00
Ukraine	4,8	Q4/16	-4,6	Feb 17	14,2	Feb 17	14,00
Ungarn	1,6	Q4/16	1,6	Jan 17	2,9	Feb 17	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,9	Q3/16	-1,1	Nov 16	30,2	Feb 17	15,75
Israel	4,3	Q4/16	0,4	Feb 17	0,4	Feb 17	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	Feb 17	1,25
Südafrika	0,7	Q4/16	0,5	Jan 17	6,3	Feb 17	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,3	Jan 17	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	-2,1	Q4/16	-6,0	Feb 17	12,7	Okt 15	19,19
Brasilien	-2,5	Q4/16	1,4	Jan 17	4,8	Feb 17	12,25
Chile	0,5	Q4/16	2,7	Feb 17	2,7	Feb 17	3,00
Kolumbien	1,6	Q4/16	-0,2	Jan 17	5,2	Feb 17	7,00
Mexiko	2,4	Q4/16	-0,1	Jan 17	4,9	Feb 17	6,50
Peru	3,0	Q4/16	n.a.	n.a.	3,3	Feb 17	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	22,08
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q4/16	6,0	Dez 16	0,8	Feb 17	1,50
Hongkong	3,1	Q4/16	-0,8	Dez 16	-0,1	Feb 17	1,25
Indien	7,0	Q4/16	2,7	Jan 17	3,7	Feb 17	6,25
Indonesien	4,9	Q4/16	4,5	Jan 17	3,8	Feb 17	6,50
Malaysia	4,5	Q4/16	3,5	Jan 17	4,5	Feb 17	3,00
Philippinen	6,6	Q4/16	9,3	Jan 17	3,3	Feb 17	3,00
Singapur	2,9	Q4/16	12,6	Feb 17	0,7	Feb 17	0,08
Südkorea	2,4	Q4/16	6,6	Feb 17	1,9	Feb 17	1,25
Taiwan	2,9	Q4/16	10,6	Feb 17	0,0	Feb 17	1,38
Thailand	3,0	Q4/16	-1,5	Feb 17	1,4	Feb 17	1,50
Vietnam	5,1	Q1/17	5,5	Mrz 17	4,7	Mrz 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.



Freitag, 31. März 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 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: 31. März 2017