



Mittwoch, 13. September 2017

EM-Anlagen bleiben gesucht

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes der meisten Schwellenländer sind im August gestiegen, was das Bild einer stabilen Konjunktorentwicklung stützt. Die Verbraucherpreise entwickeln sich in den meisten Ländern erfreulich: In den Hochinflationenländern Brasilien und Russland hat der Preisdruck deutlich nachgelassen, während die Raten in den Ländern gestiegen sind, die ihre Ziele bislang nach unten verfehlt haben. Die Geldpolitik wird in der Tendenz gelockert.

Kapitalmärkte: Emerging-Markets-Aktien und -Renten haben ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Zum Teil kann dies fundamental erklärt werden, weil sich die Konjunktur gut entwickelt hat und die Inflationsprobleme kleiner geworden sind. Zudem zeigt sich die US-Notenbank nach wie vor unentschlossen, sodass die Gefahr einer überraschend restriktiven US-Geldpolitik als gering eingestuft wird. Rückläufige Renditen in den USA und Europa haben zudem den Fokus darauf gelenkt, dass es noch für längere Zeit schwierig bleiben dürfte, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften.

Inhalt

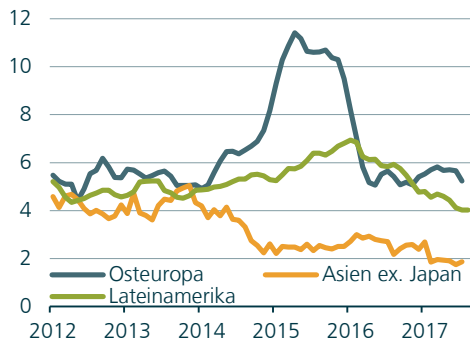
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Historisch tiefe Inflation eröffnet Weg für Leitzinssenkungen	4
Tschechische Republik: Normalisierung der Geldpolitik eingeläutet	5
Türkei: Staatliche Stützungsmaßnahmen sorgen für starkes 2. Quartal	6
Mexiko: Die Wirtschaft trotz der Naturkatastrophe	7
Südafrika: Ausblick trotz positiver Wachstumsüberraschung gedämpft	8
China: Renminbi-Aufwertung kein Signal für Strategiewechsel	9
Indien: Enttäuschendes Wirtschaftswachstum im 2. Quartal	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Mittwoch, 13. September 2017

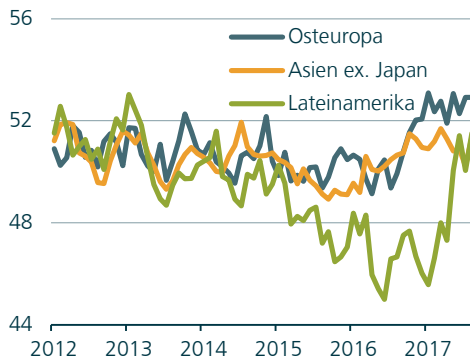
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



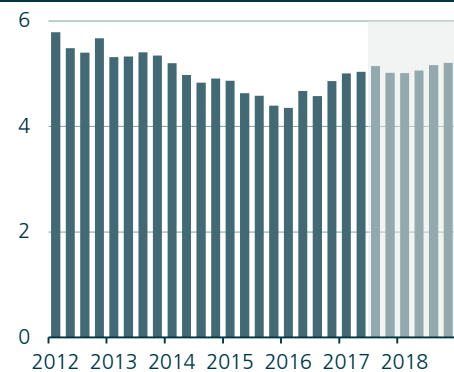
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes der meisten Schwellenländer sind im August gestiegen, was das Bild einer stabilen Konjunktorentwicklung stützt. Osteuropa hat dabei in den vergangenen Monaten eher nach oben überrascht, während die Dynamik in Indien schlechter als erwartet ausfiel. Die Verbraucherpreise entwickeln sich in den meisten Ländern erfreulich: In den Hochinflationen Brasilien und Russland hat der Preisdruck deutlich nachgelassen, während die Raten in den Ländern gestiegen sind, die ihre Ziele bislang nach unten verfehlt haben. Die Geldpolitik wird in der Tendenz gelockert. Für Unsicherheit sorgen insbesondere die schnellen Fortschritte im nordkoreanischen Raketen- und Atomwaffenprogramm. Die Gefahr einer militärischen Auseinandersetzung ist zuletzt gestiegen, erscheint allerdings nach wie vor eher gering.

Perspektiven: Mit dem Überwinden der Rezession in Brasilien steht der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Der 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. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Konflikt um das nordkoreanische Raketen- und Atomprogramm spitzt sich zu, doch bleiben Militärschläge gegen das Land lediglich ein Risikoszenario.

Wichtige Daten im Überblick

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

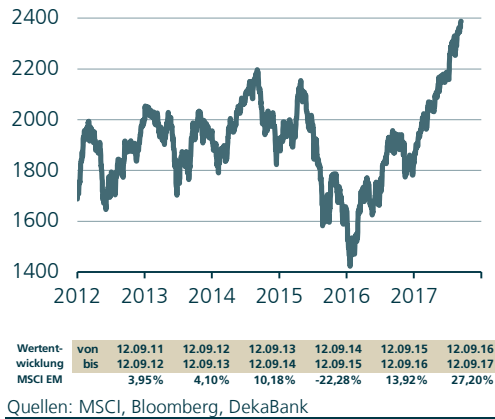
Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 13. September 2017

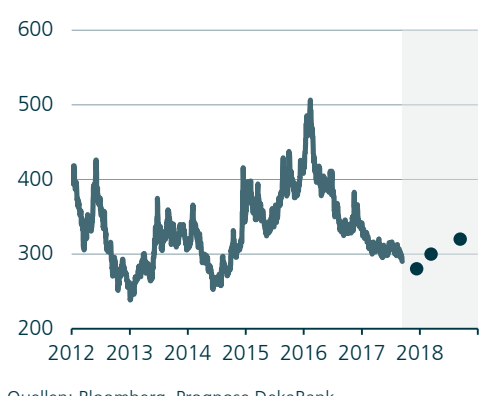
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



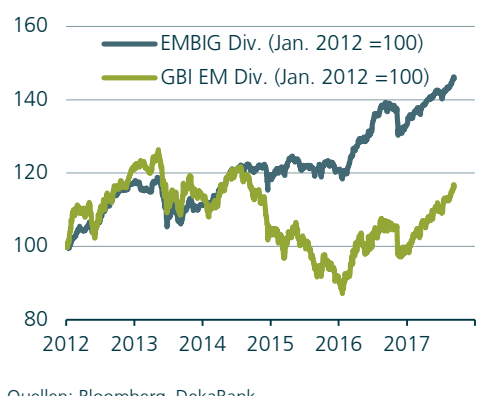
Aktuelle Entwicklungen: Emerging-Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Zum Teil kann dies fundamental erklärt werden, weil sich die Konjunktur gut entwickelt hat und die Inflationsprobleme kleiner geworden sind. Zudem zeigt sich die US-Notenbank nach wie vor unentschlossen, sodass die Gefahr einer überraschend restriktiven US-Geldpolitik als gering eingestuft wird. Rückläufige Renditen in den USA und Europa haben zudem den Fokus darauf gelenkt, dass es noch für längere Zeit schwierig bleiben dürfte, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Die Bewertungsniveaus in EM sind zwar nicht mehr so attraktiv wie noch vor einigen Monaten, doch wir betrachten weder Aktien noch Renten oder Währungen als fundamental teuer. Trotz all dieser positiven Faktoren ist es bemerkenswert, dass die Unsicherheit um die Zuspitzung des Nordkoreakonflikts an den Schwellenländermärkten weitgehend spurlos vorübergegangen ist. Offenbar werden die verbalen Attacken aus Nordkorea und den USA nicht ernst genommen. Wir teilen die Einschätzung, dass das Risiko einer militärischen Eskalation noch immer gering ist; doch es ist gestiegen.

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind hinreichend gut, um an den Kapitalmärkten für Zuversicht zu sorgen. Zwar bleiben viele politische Fragen ungelöst, 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 sind die realen effektiven Wechselkurse größtenteils fair bewertet, und die lokalen Anleiherenditen sind in wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich rechtfertigen würde. Bei Hartwährungsanleihen sehen wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren zu vielen Herabstufungen gekommen ist. Auch wenn EM-Anlagen die bisherigen Zinsanhebungen der Fed gut weggesteckt haben, bleiben der absehbare Zinsanhebungspfad der US-Notenbank und die Unberechenbarkeit von US-Präsident Trump Hauptrisikofaktoren. 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 für Neueinsteige genutzt. So sind dauerhafte Kapitalabflüsse aus den EM auch in Zukunft unwahrscheinlich.

Renten: EMBIG und GBI Performance



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	12.09.2017	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2388	5,9	30,4	27,2
EMBIG Div.* Performanceindex	852	2,0	9,5	5,9
GBI EM Div.* Performanceindex	292	3,3	16,3	10,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	485	0,2	-0,2	-0,7
MSCI World TR	7955	2,8	15,6	18,8
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	290	280	300	320

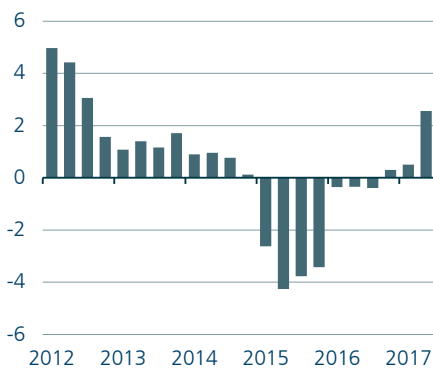
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 13. September 2017

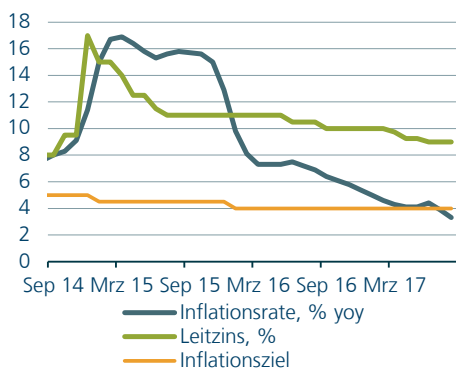
Russland: Historisch tiefe Inflation eröffnet Weg für Leitzinssenkungen

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat.Statistikamt, DekaBank

Leitzins und Inflation, in % yoy



Quelle: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-0,2	1,8	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,1	3,9	4,0
Arbeitslosenquote, %	5,5	5,4	5,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	40,1	40,3	40,3
Realer Wechselkurs, %	-1,2	11,1	-4,4
Kreditwachstum, %	6,1	8,5	10,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-2,2	-1,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,0	11,8	12,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,0	3,4	2,4
Direktinvestitionen, % des BIP	2,5	1,2	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	34,0	28,8	29,7
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	13,1	16,6	17,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	49

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das BIP-Wachstum im zweiten Quartal hat positiv überrascht: Die Rate von 2,5% yoy markiert das höchste Expansionstempo seit fünf Jahren. Details wurden noch nicht veröffentlicht, doch die Monatsdaten deuten darauf hin, dass die Erholung breit basiert war. Wir haben unsere Prognose für 2017 auf 1,8% (von 1,2%) nach oben revidiert, gehen allerdings davon aus, dass die Konjunkturdynamik in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas zurückgeht. Dies zeichnet sich bereits in der Entwicklung der Industrieproduktion und der Einzelhandelszahlen für Juli ab, die nur 1,1 bzw. 1 % höher als im Vorjahr lagen. Die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe war im August ebenfalls etwas schlechter als im Juli: Der Einkaufsmanagerindex ging um 1,1 Punkte auf nun 51,6 zurück. Nur die Stimmung in der Dienstleistungsbranche hat sich gemäß der PMI-Entwicklung (auf 54,2 von 52,6 Punkten im Juli) verbessert, möglicherweise dank der Ankündigung, dass die Zentralbank die Sanierung der großen ins Straucheln geratenen Privatbank „Otkrytie“ selbst übernehmen werde, was die Unsicherheit im Bankensektor deutlich reduziert hat. Gleichzeitig überrascht die Preisentwicklung seit zwei Monaten nach unten: Im August fiel die Inflationsrate aufgrund der gesunkenen Preise für saisonale Lebensmittel auf das historische Tief von 3,3% yoy, und auch jenseits der Nahrungsmittelpreise war im Monatsvergleich kaum Teuerung zu verzeichnen. Die Zentralbank ist somit auf einem guten Weg, ihr Inflationsziel von 4% zum Jahresende zu erreichen. Anders als im Juli, als die Preisentwicklung nach oben überraschte und die Einführung der neuen US-Sanktionen für Volatilität auf den Märkten sorgte, steht am 15. September einer Leitzinssenkung nichts mehr im Wege. Da sich der Rubel in den letzten Wochen stark gezeigt hat, erwarten wir einen Schritt um 50 Bp auf dann 8,50%. Die Zentralbank dürfte danach gemäß unserer Prognose den Kurs auf eine vorsichtige Lockerung der Geldpolitik beibehalten und die Zinsen so bis Ende 2018 auf 7% bringen.

■ **Perspektiven:** Die Umsetzung notwendiger Reformen wird durch bevorstehende Wahlen und den mangelnden Willen der Machthaber erschwert. Die neuen US-Sanktionen verstärken Russlands wirtschaftliche Isolation, indem sie dem Privatisierungsprozess, der ohnehin sehr schleppend verläuft, weitere Steine in den Weg legen.

■ **Länderrisiko:** Die wirtschaftliche Erholung und eine konservative Fiskalpolitik lassen Russland auf ein Rating-Upgrade hoffen. Derzeit vergibt nur Fitch ein Investment Grade, während S&P und Moody's Russland noch einen Notch darunter sehen. 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 mittlerweile wieder bei über 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 sehr wahrscheinlich ist. Die Parlamentswahl 2016 hatte die Regierungspartei mit einem Stimmenanteil von 54,2% bei geringer Wahlbeteiligung eindeutig für sich entschieden.

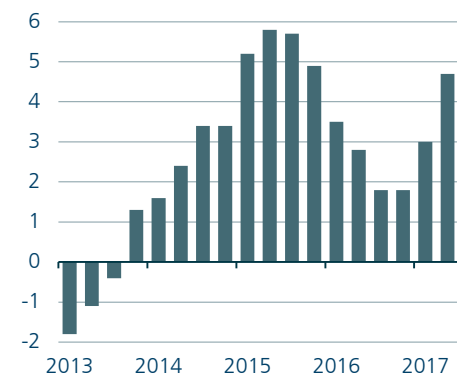
Daria Orlova



Mittwoch, 13. September 2017

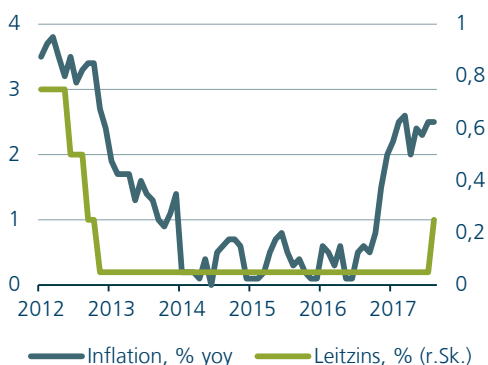
Tschechische Republik: Normalisierung der Geldpolitik eingeläutet

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	4,1	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,7	2,3	2,3
Arbeitslosenquote, %	4,0	3,2	2,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	61,1	62,1	63,0
Realer Wechselkurs, %	2,2	3,8	3,3
Kreditwachstum, %	0,7	-2,7	4,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	0,6	0,3	0,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	37,2	40,5	41,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,1	0,9	0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	3,3	3,3	3,2
Auslandsverschuld., % des BIP	70,7	69,9	67,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	76,9	42,8	50,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		79	81

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

Aktuelle Entwicklungen: Die tschechische Wirtschaft boomt. Getragen in erster Linie von den starken Investitionen und dem soliden privaten Konsum ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um sensationelle 2,5% gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Auch die 4,7% gegenüber dem Vorjahr können sich sehen lassen und lagen deutlich oberhalb der Erwartungen. Wir gehen nicht davon aus, dass dieses Expansionstempo im weiteren Jahresverlauf aufrechterhalten werden kann, da sich sowohl in der Industrieproduktion als auch in den Einkaufsmanagerindizes bereits eine Verlangsamung abzeichnet, und haben unsere BIP-Prognose für 2017 dementsprechend „nur“ von 3,0% auf 4,1% revidiert. Die Wirtschaftsdynamik setzt die Zentralbank bei der Normalisierung der Geldpolitik unter Druck, zumal auch die Inflationsrate mit zuletzt 2,5% in der oberen Hälfte des Toleranzbandes von 2% +/-1 Pp. liegt. Als ersten Schritt auf dem Weg der Normalisierung der ultra-lockeren Geldpolitik hat Tschechien bereits im Frühjahr 2017 die Wechselkursuntergrenze der Krone gegenüber dem Euro von 27 aufgegeben. Nach anfänglichen Schwankungen hat die tschechische Währung seitdem um ca. 4% gegenüber dem Euro aufgewertet. Der weitere Schritt war die Leitzinsanhebung im Juli, von 5 auf nun 25 Bp. In ihrem dazugehörigen Statement zeigte sich die Zentralbank zwar recht dovish, was für ein sehr gemächliches Normalisierungstempo sprechen würde. Seitdem haben die Wirtschaftsdaten allerdings tendenziell nach oben überrascht. Zudem ist eine weitere Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro, die man aufgrund der Ausweitung der Zinsdifferenz erwarten konnte, bislang ausgeblieben. Es sind vor allem die Gewinnmitnahmen, die dem Aufwärtstrend in dem stark überkauften Markt schnell wieder ein Ende bereiten, sobald sich die Krone stärker zeigt. Sollte der Wechselkurs der tschechischen Krone unverändert bei über 26 EURCZK verharren, dürfte der nächste Zinsschritt im November erfolgen, wenn es mehr Klarheit über die Tapering-Pläne der EZB gibt.

Perspektiven: Solide Binnennachfrage und der neue EU-Investitionszyklus unterstützen das Wachstum. Der Diesel-Skandal stellt zwar aufgrund des hohen Anteils der Automobilindustrie theoretisch ein Risiko für die Konjunkturentwicklung dar, seine Auswirkungen bleiben allerdings bislang gering. Vor den im Oktober 2017 stattfindenden Parlamentswahlen führt die populistische ANO-Partei („Aktion unzufriedener Bürger“) in den Umfragen. Gegen ihren Vorsitzenden, Millionär Andrej Babis, laufen allerdings aktuell Ermittlungen wegen Missbrauchs von EU-Strukturmitteln, seine Immunität wurde vom Parlament in diesem Zusammenhang aufgehoben. Im Mai musste Babis bereits sein Finanzministerposten wegen Verdachts auf Steuerbetrug und Beeinflussung der Medien aufgeben. Es ist noch nicht erkennbar, dass die Vorwürfe Babis' Popularität nachhaltig schaden, die Koalitionsbildung dürfte sich nach den Wahlen je nach Ermittlungsausgang jedoch schwierig gestalten.

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 Bruttoauslandsverschuldung 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.

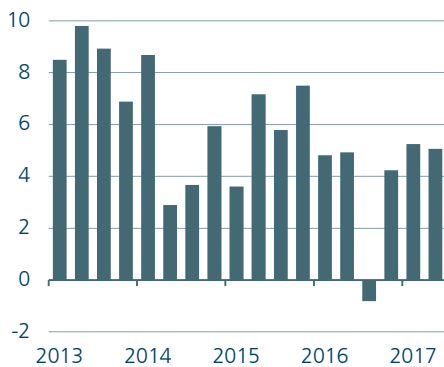
Daria Orlova



Mittwoch, 13. September 2017

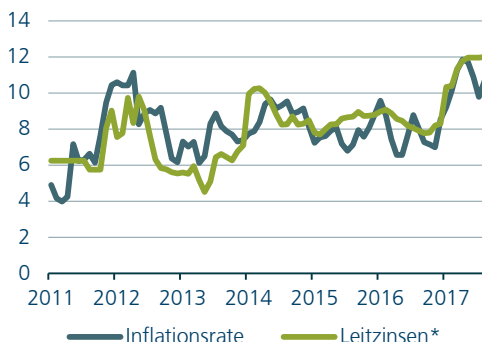
Türkei: Staatliche Stützungsmaßnahmen sorgen für starkes 2. Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate und Leitzinsen, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

*Durchschnittlicher Finanzierungssatz

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	5,7	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,8	10,8	8,2
Arbeitslosenquote, %	10,9	11,3	10,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,2	43,0	43,5
Realer Wechselkurs, %	-1,9	-9,9	2,5
Kreditwachstum, %	14,4	17,5	16,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,0	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	29,4	29,6	29,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,8	-4,0	-4,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	47,3	53,1	51,4
Kurzfr. Auslandsverschuld., % Res.	106,7	112,0	108,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		50	49

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Wirtschaft ist im zweiten Quartal schneller gewachsen als erwartet: Das BIP legte um 2,1% qoq und 5,1% yoy zu. Der Aufschwung ist zu einem guten Teil auf staatliche Stützungsmaßnahmen zurückzuführen: Infrastrukturinvestitionen wurden beschleunigt, Steuerermäßigungen auf langlebige Konsumgüter gewährt und Kreditgarantien vergeben. Im August ist der Einkaufsmanagerindex von 53,6 auf 55,3 Punkte gestiegen, was darauf hindeutet, dass auch das dritte Quartal noch stark ist. Die Steuerermäßigungen und Kreditgarantien sind jedoch zeitlich befristet, so dass bereits ab dem vierten Quartal Brems-effekte zu beobachten sein dürften. Daher haben wir unsere BIP-Prognose für 2017 von 3,9% auf 5,7% und für 2,3% auf 3,5% angehoben, behalten das Bild einer Konjunkturabkühlung im kommenden Jahr aber bei. Das hohe Wirtschaftswachstum geht mit starkem Preisdruck einher: Die Inflationsrate stieg im August von 9,8% auf 10,7% und liegt damit weiterhin deutlich über dem Inflationsziel von 5%. So wird 2017 das siebte Jahr in Folge sein, in dem die Notenbank ihr Inflationsziel deutlich verfehlt. Wir erwarten daher, dass die Zentralbank ihren restriktiven geldpolitischen Kurs auch 2018 fortführt, um ihre beschädigte Reputation wieder herzustellen. Die Spannungen zwischen Deutschland und der Türkei halten unterdessen an und belasten das Verhältnis der Türkei zur EU. Forderungen nach einer Beendigung der EU-Beitrittsgespräche oder einem Stopp von Rüstungsgüterlieferungen in die Türkei dürften jedoch nicht mehrheitsfähig werden, da die Türkei trotz aller bestehenden Problem noch immer als wichtiger Partner gesehen wird, insbesondere im Hinblick auf die Flüchtlingsfrage und die Nato. Der Kauf eines russischen Raketabwehrsystems durch die Türkei zeigt jedoch, dass die Türkei bestrebt ist, sich außenpolitisch neue Optionen zu erschließen.

■ **Perspektiven:** Die Wirtschaft wurde in den vergangenen Jahren immer wieder durch innen- und außenpolitische Unsicherheiten belastet. Gemessen an diesen Belastungen hat sie sich robust gezeigt und dürfte mittelfristig Wachstumsraten um die 5% aufweisen. Ein Problem ist die hartnäckig hohe Inflation, die noch für längere Zeit eine restriktive Geldpolitik notwendig macht. Das Leistungsbilanzdefizit ist seit 2014 aufgrund des Ölpreyrückgangs deutlich gesunken, doch mit rund 4% des BIP bleibt es ein Schwachpunkt. Problematisch ist die außenpolitische Neuorientierung: Ein EU-Beitritt der Türkei erscheint derzeit angesichts der Einschränkung der Meinungsfreiheit in der Türkei nicht realistisch und insbesondere der Ton zwischen der türkischen und der deutschen Regierung hat sich deutlich verschärft. Gleichzeitig nähert sich die Türkei Russland an und scheint im Nahost-Konflikt neue Schwerpunkte zu setzen. Priorität hat nun die Verhinderung eines Kurdenstaates in Syrien und Irak, was eine gemeinsame Interessenbasis mit Syrien, dem Irak und Iran bedeutet. Die Lieferung eines russischen Flugabwehrsystems an den Nato-Partner Türkei ist ein weiterer Hinweis für eine außenpolitische Neuorientierung. Innenpolitisch ist eine Fortsetzung des restriktiven Kurses zu erwarten.

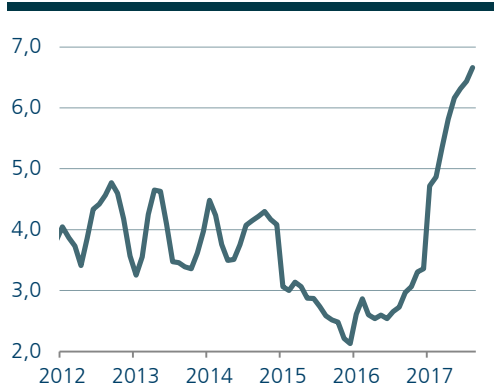
■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, schwaches Wirtschaftswachstum und das chronisch hohe Leistungsbilanzdefizit haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den in den vergangenen Jahren herabgestuft haben. Die Türkei verlor dadurch bei Moody's und S&P den Investment-Grade-Status, den sie zwischen 2012 und 2013 erhalten hatte. Der Ausblick wird vom autokratischen Stil des Präsidenten und anhaltenden außenpolitischen Spannungen belastet. Allerdings spricht die Wirtschaftslage gegen weitere Herabstufungen: Die Staatsfinanzen sind unter Kontrolle, das Leistungsbilanzdefizit ist zwar hoch aber nicht untragbar und die Wirtschaft hat sich schneller als erwartet erholt.



Mittwoch, 13. September 2017

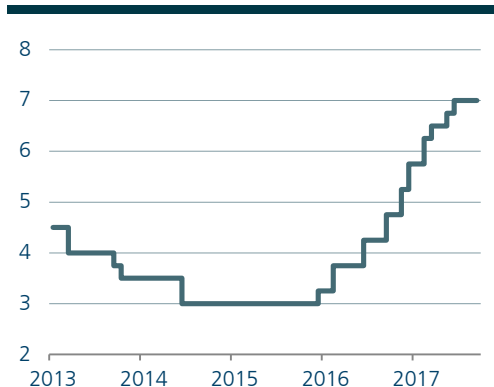
Mexiko: Die Wirtschaft trotz der Naturkatastrophe

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	2,4	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,8	5,7	3,6
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,4	4,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	31,1	31,0	30,8
Realer Wechselkurs, %	-13,2	7,0	6,4
Kreditwachstum, %	18,9	10,3	8,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,6	-1,9	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	50,2	51,5	54,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,1	-1,8	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	3,1	2,3	2,3
Auslandsverschuld., % des BIP	43,0	41,9	40,8
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	42,0	43,9	45,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		63	66

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In der Nacht zum 8. September ereignete sich ein großes Erdbeben vor der Küste Chiapas, das fast Hundert Todesopfer im südlichen Mexiko forderte. Mehrere Tausend Wohnhäuser wurden zerstört. Trotz der immensen Zerstörung dürften die Folgen für die mexikanische Wirtschaft überschaubar bleiben. Die Wirtschaft wird nur kurzfristig negativ betroffen und kann mittelfristig vom Wiederaufbau profitieren. So dürfte die Wirtschaft im dritten Quartal weiter an Geschwindigkeit einbüßen, nachdem sich das Wachstum bereits im zweiten Quartal leicht verlangsamt hatte. Der Hauptgrund für die Verlangsamung liegt in der Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte. Der Rückgang der realen Einkommen als Folge der gestiegenen Inflation ist für diese Zurückhaltung verantwortlich. Die Inflationsrate ist vor allem Infolge der Benzinpreisanhebung zum Jahresanfang auf zuletzt 6,7% angestiegen. Das ist der höchste Wert seit 2001. Der Ausblick ist deutlich weniger dramatisch: Die Inflation dürfte bereits ihren Zenit überschritten haben und in den kommenden Monaten leicht zurückgehen. Vor allem mit dem Auslaufen der Basiseffekte der Benzinpreiserhöhung ab kommendem Januar dürfte die Inflation signifikant fallen, und spätestens zur Jahresmitte 2018 erneut innerhalb des Zielbands für die Inflation von 2 bis 4% liegen. Die mexikanische Zentralbank hat auf den Teuerungsanstieg entschlossen reagiert und versucht, die Inflationserwartungen durch Leitzinsanhebungen einzudämmen. Sie hat den Leitzins mehrfach auf zuletzt 7% angehoben. Die straffe Geldpolitik stellt eine anhaltende Belastung für die mexikanische Wirtschaft dar, was ebenfalls zu der erwarteten Wachstumsverlangsamung beitragen wird. Positiv auf die wirtschaftliche Aktivität wirkt sich die günstige Währung aus, die den Exporten hilft. Mexikanische Exporteure schielen aber auf die Neuverhandlung der NAFTA. Diese sollte bis zum Jahresende abgeschlossen werden. Angesichts der wichtigen Rolle, die US-Präsident Trump in den Verhandlungen spielt, ist es allerdings unwahrscheinlich, dass dieser Prozess reibungslos verläuft.

■ **Perspektiven:** Die Drohungen von US-Präsident Trump hinsichtlich Handel, Migration und Investitionen hängen wie ein Damoklesschwert über den wirtschaftlichen Aussichten Mexikos. Allerdings haben sich die Drohungen in den vergangenen Monaten zum Teil verflüchtigt, nachdem Trump kaum etwas durchsetzen konnte. 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 Ratingagenturen Moody's und S&P haben im Laufe des Jahres den Ratingausblick aufgrund der hohen Ölabhängigkeit auf negativ gesenkt.

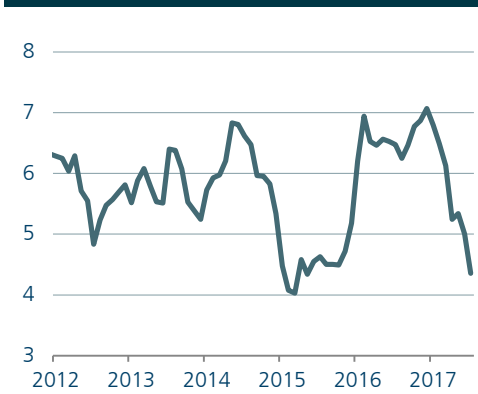
Mauro Toldo



Mittwoch, 13. September 2017

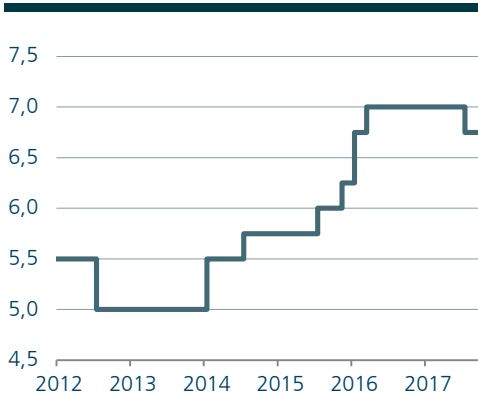
Südafrika: Ausblick trotz positiver Wachstumsüberraschung gedämpft

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,3	0,7	1,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,6	5,6	5,4
Arbeitslosenquote, %	26,7	28,1	29,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	22,9	22,6	22,4
Realer Wechselkurs, %	-7,3	2,0	2,7
Kreditwachstum, %	9,5	7,9	9,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-3,2	-2,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	50,1	50,1	48,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,3	-3,8	-4,4
Direktinvestitionen, % des BIP	0,8	0,7	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	51,6	44,9	49,6
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	71,8	75,0	71,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	44

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das südafrikanische Bruttoinlandsprodukt hat im zweiten Quartal positiv überrascht. Es verzeichnete einen Anstieg um 0,6% gegenüber dem Vorquartal und setzte somit der Rezession der zwei vorangegangenen Quartale ein Ende. Allerdings wird das Wachstum von einem wetterbedingt starken Anstieg der landwirtschaftlichen Produktion überzeichnet. Die restlichen Sektoren zeichnen ein düsteres Bild der südafrikanischen Wirtschaft. Das verarbeitende Gewerbe verzeichnete sogar einen Rückgang gegenüber dem Vorquartal und der Dienstleistungssektor wies nur einen leichten Anstieg aus. Der Blick auf die Verwendungsseite zeigt positive Beiträge aus dem privaten Konsum und aus den Nettoexporten, während die Investitionen einen deutlichen Rückgang aufweisen. Der private Konsum vom deutlichen Rückgang der Inflation seit Anfang des Jahres profitieren, die Exporte von der günstigen Währung. Der Ausblick für den Rest des Jahres ist aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheit trübe. Diese war sicherlich für die Investitionszurückhaltung mitverantwortlich. Präsident Jacob Zuma versucht, die Gegner in der eigenen Partei einzuschüchtern und schlägt immer populistischere Töne an. Er übt zunehmend Druck auf die noch unabhängige Zentralbank und auf das Finanzministerium aus, wo er im März den angesehenen Finanzminister Pravin Gordhan durch einen treuen Anhänger ersetzt hat. Ein Lichtblick in einem ansonsten schwierigen Umfeld liefert die Inflationsentwicklung: Die Inflationsrate ist seit Anfang des Jahres deutlich gefallen und liegt seit April erneut innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 3 bis 6%. Dieser Rückgang hat Ende Juli der Zentralbank endlich Spielraum für die erste Leitzinssenkung seit dem Jahr 2012 eröffnet.

■ **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. Die Kabinettsumbildung Anfang des Jahres zeigt, dass Präsident Zuma die Reformen nicht anpacken wird. 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 schafft es nicht, 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 Ratingagenturen haben nach der Entlassung des angesehenen Finanzministers Pravin Gordhan (Standard & Poor's und Fitch) das Rating in den Junk-Bereich gesenkt, Moody's folgte dann im Juni, bewertet aber die Bonität Südafrikas immer noch eine Stufe höher mit Baa3. Belastend wirken sich vor allem die Reformunfähigkeit, die damit verbundene Wachstumsschwäche und der hohe externe Liquiditätsbedarf aus.

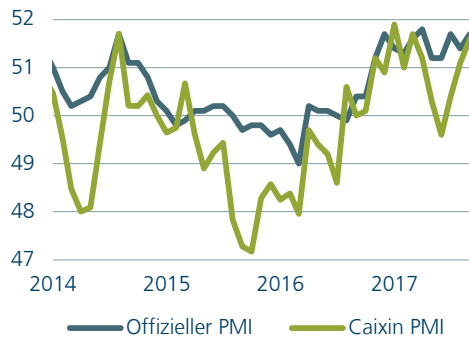
Mauro Toldo



Mittwoch, 13. September 2017

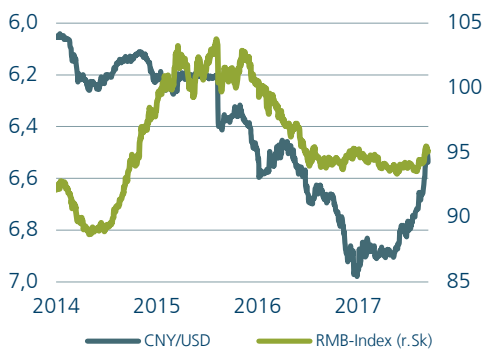
China: Renminbi-Aufwertung kein Signal für Strategiewechsel

Einkaufsmanagerindizes, in % yoy



Quellen: CFLP, Caixin, DekaBank

Währungsentwicklung



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,7	6,8	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,6	2,6
Arbeitslosenquote, %	4,0	4,3	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,4	28,8	29,7
Realer Wechselkurs, %	-5,6	-2,3	-2,8
Kreditwachstum, %	20,1	13,3	8,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-3,9	-4,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,1	18,6	21,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,7	1,1	1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	13,1	13,6	14,0
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,7	30,4	31,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	70

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft wächst weiterhin robust: Die Einkaufsmanagerindizes stiegen im August und deuten darauf hin, dass die schwächeren Juli-Zahlen lediglich ein Durchhänger waren. Die Inlandsnachfrage ist dabei die Haupttriebfeder, während die Exportnachfrage gedämpft bleibt. Der Inflationsdruck hat etwas zugenommen: So legten die Verbraucherpreise im August um 1,8% yoy zu, nachdem der Anstieg im Juli noch bei 1,4% gelegen hatte. Getrieben war diese Entwicklung vor allem durch höhere Nahrungsmittelpreise. Die Produzentenpreise stiegen mit 6,3% yoy ebenfalls schneller als im Vormonat, was vor allem auf die Entwicklung bei Energie- und Metallprodukten zurückzuführen war. Die Zentralbank hat unterdessen demonstriert, dass sie sich in der Wechselkurspolitik am Währungskorb orientiert: Bis Mitte Mai wurde der Renminbi-Kurs zwar zum schwachen Dollar stabil gehalten, womit auch der Währungsindex nach unten zeigt. Als sich aber abzeichnete, dass sich der Dollar nicht schnell erholen würde, ließ die Zentralbank den Renminbi gegenüber dem USD aufwerten, wodurch er auch gegenüber dem Währungskorb wieder zulegte und auf die März-Niveaus anstieg. Wir sehen in der jüngsten Aufwertung des Renminbis daher keinen Wechsel in der Währungspolitik. Unterdessen steigt das Risiko, dass es zwischen den USA und China zu neuen Handelsstreitigkeiten kommt. Zum einen hat US-Präsident Trump ein Angebot der Chinesen zur Reduzierung der Stahlproduktionskapazitäten abgelehnt, zum anderen wollen die USA den Druck auf China erhöhen, um Nordkorea zum Stopp seines Atomwaffenprogramms zu bewegen. Da China die jüngsten Sanktionen gegen Nordkorea mitträgt, dürften sich die USA jedoch zunächst schwer tun, weitere Schritte gegen China einzuleiten.

■ **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. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen hat zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt, was es der Zentralbank erleichtert, den Kurs des Renminbis zu stabilisieren.

■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. So hat Moody's das Rating von Aa3 auf A1 gesenkt, allerdings gleichzeitig den Ausblick von negativ auf stabil verbessert. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: AA-; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Die größten Risiken gehen derzeit von den Spannungen um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm und drohenden US-Handelssanktionen gegen China aus. Die USA haben bereits einige chinesische Firmen mit Sanktionen belegt, die Geschäftsbeziehungen zu Nordkorea unterhalten. Der Kreis dieser Unternehmen könnte noch erweitert werden. Unabhängig vom Nordkoreakonflikt wird das bilaterale Handelsbilanzdefizit der USA mit China ein vom US-Präsidenten als Ausdruck unfairer Handelspraktiken betrachtet, auf die mit Strafzöllen reagiert werden könnte.

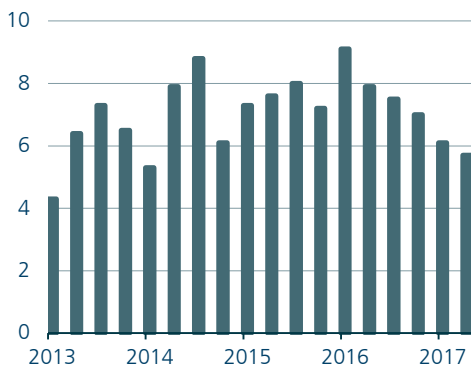
Janis Hübner



Mittwoch, 13. September 2017

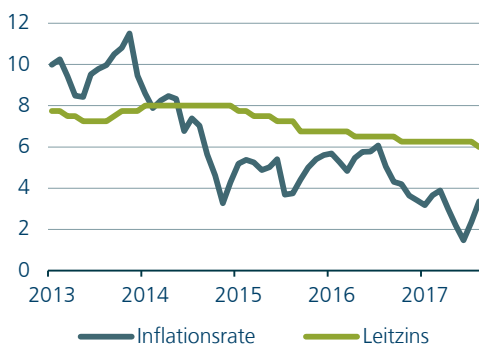
Indien: Enttäuschendes Wirtschaftswachstum im 2. Quartal

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen Nationales Statistikamt, RBI, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,9	6,4	7,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,9	3,1	4,0
Arbeitslosenquote, %	8,0	8,8	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,4	11,9	12,6
Realer Wechselkurs, %	0,0	5,9	-0,6
Kreditwachstum, %	5,8	6,6	13,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-3,2	-3,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	50,3	50,1	49,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,0	-1,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,0	1,9	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	20,2	19,1	18,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	24,5	24,1	23,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		62	62

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft Indiens hat sich im zweiten Quartal deutlich schlechter entwickelt als erwartet. Das BIP stieg gegenüber dem Vorjahr um 5,7%, nachdem der Zuwachs im Vorquartal noch bei 6,1% gelegen hatte. Die Schwäche zieht sich durch viele Bereiche der Wirtschaft: Sowohl der Landwirtschaftssektor (+2,3%) als auch der Bergbau (-0,7%), das verarbeitende Gewerbe (+1,2%) und der Bausektor (+2,0%) entwickelten sich noch deutlich schwächer als die Gesamtwirtschaft. Die wichtigsten Wachstumsstützen waren Dienstleistungen in Handel, Hotels, Transport und Kommunikation (+11,1%) und öffentliche Dienstleistungen (+9,5%). Die schwache Investitionstätigkeit (+1,6%) spiegelt strukturelle Probleme –wie eine hohe Unternehmensverschuldung die Nachfrageschwäche – wider. Doch auch die zwei großen Reformprojekte der Regierung Modi haben Anteil an der Wirtschaftsschwäche: Die Folgen der Bargeldreform dürften die Wirtschaftstätigkeit etwas länger belastet haben als angenommen. Und die Einführung einer landesweit einheitlichen Mehrwertsteuer zum 1. Juli hat im zweiten Quartal zu Lagerabbau geführt, weil die erwarteten administrativen Schwierigkeiten zu Zurückhaltung der Produzenten führten. Der starke Anstieg des Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im August von 47,9 auf 51,2 Punkte deutet allerdings darauf hin, dass die Probleme im Laufe des dritten Quartals überwunden werden, wobei der Dienstleistungs-PMI lediglich von 45,9 auf 47,5 Punkte anstieg. Aufgrund des schwachen zweiten Quartals haben wir unsere BIP-Prognose für 2017 von 7,0% auf 6,4% und für 2018 von 7,7% auf 7,5% gesenkt. Mit diesen schwachen Wirtschaftsdaten ist die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinssenkungsschritt gestiegen, auch wenn wir diese weiter bei unter 50% einordnen. Größtes Hindernis für weitere Lockerung ist das (für indische Verhältnisse) ambitionierte Inflationsziel von 4%. Zwar lag die Inflationsrate im Juni mit 1,5% deutlich darunter, doch bereits im August ist die Rate auf 3,6% gestiegen, und die schweren Überschwemmungen in weiten Teilen des Landes werden zu einem Anstieg der Nahrungsmittelpreise führen. Auf der positiven Seite bleibt festzuhalten, dass sich der wochenlange Grenzkonflikt mit China entspannt hat, nachdem Indien seine Truppen in dem Gebiet wieder reduziert hat.

■ **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 in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird. Der gegenwärtige politische Kurs 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 erscheint gegenwärtig unwahrscheinlich, weil die Defizite in Leistungsbilanz und Haushalt unter Kontrolle gehalten werden. Die Geldpolitik hat in den vergangenen Jahren 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.

Mittwoch, 13. September 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	3,2	-0,2	1,8	1,5	7,1	3,9	4,0	2,0	3,4	2,4	-3,4	-2,2	-1,4
Türkei	1,7	3,3	5,7	3,5	7,8	10,8	8,2	-3,8	-4,0	-4,2	-1,1	-2,0	-2,3
Polen	0,9	2,7	4,2	3,2	-0,6	1,8	2,0	-0,2	-0,4	-0,5	-2,4	-2,9	-2,9
Rumänien	0,4	4,8	5,7	4,5	-1,6	1,2	2,8	-2,3	-3,2	-3,5	-3,0	-3,5	-3,7
Ukraine	0,3	2,3	1,7	1,5	13,9	14,3	10,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-3,1	-2,9
Tschechische Rep.	0,3	2,5	4,1	2,8	0,7	2,3	2,3	1,1	0,9	0,7	0,6	0,3	0,1
Ungarn	0,2	1,9	3,6	3,1	0,4	2,3	3,0	5,4	3,7	2,8	-1,8	-2,3	-2,4
Bulgarien	0,1	3,4	3,6	3,3	-0,8	1,9	2,0	4,2	2,6	1,9	0,0	-1,6	-0,6
Mittel- und Osteuropa	7,5	1,5	3,1	2,4	5,9	5,5	4,9	-0,6	-0,2	-0,7	X	X	X
Ägypten	0,9	4,3	3,7	4,1	13,8	22,8	17,4	-8,9	-5,9	-2,5	-12,1	-10,8	-10,2
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,3	6,6	5,6	5,4	-3,3	-3,8	-4,4	-3,4	-3,2	-2,9
VAE	0,6	3,0	2,0	3,3	1,8	3,4	4,8	3,3	3,5	2,1	-7,8	-6,9	-6,6
Kuwait	0,3	3,0	-1,2	1,7	3,2	2,9	3,5	-3,8	5,3	3,5	-11,3	-7,1	-7,1
Israel	0,3	4,0	4,1	4,4	-0,5	0,5	1,5	3,9	4,1	4,7	-2,2	-2,6	-2,0
Naher Osten, Afrika	3,4	1,4	2,1	2,8	9,6	12,2	10,0	-2,5	-1,1	-0,7	X	X	X
Brasilien	2,6	-3,6	0,9	2,1	8,7	3,6	4,0	-1,3	-0,6	-1,4	-6,4	-8,1	-7,1
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	2,8	5,7	3,6	-2,1	-1,8	-2,3	-2,6	-1,9	-2,4
Argentinien	0,7	-2,2	2,7	3,3	42,0	26,0	14,6	-2,7	-3,3	-3,9	-5,9	-6,1	-5,6
Kolumbien	0,6	2,0	1,7	2,5	7,5	4,0	2,7	-4,3	-3,7	-3,7	-2,4	-3,3	-2,8
Venezuela	0,4	-13,6	-9,0	-6,0	422,2	667,4	1104	-1,8	-1,1	-3,5	-24,3	-19,5	-15,8
Chile	0,4	1,5	1,4	2,5	3,8	2,4	3,1	-1,4	-1,3	-0,4	-2,7	-3,1	-2,5
Peru	0,3	3,9	2,4	3,1	3,6	3,1	2,8	-2,7	-1,7	-1,8	-2,6	-2,7	-3,1
Lateinamerika***	7,2	-1,2	1,2	1,9	9,7	6,4	4,7	-1,9	-1,5	-2,2	X	X	X
China	17,8	6,7	6,8	6,6	2,1	1,6	2,6	1,7	1,1	1,3	-3,8	-3,9	-4,3
Indien	7,2	7,9	6,4	7,5	4,9	3,1	4,0	-0,5	-1,0	-1,1	-3,5	-3,2	-3,2
Indonesien	2,5	5,0	5,1	5,7	3,5	3,8	3,3	-1,8	-1,6	-1,8	-2,5	-2,4	-2,3
Südkorea	1,6	2,8	2,8	2,6	1,0	2,1	2,1	7,0	5,6	4,7	1,0	0,9	-0,6
Taiwan	0,9	1,5	2,2	1,9	1,4	0,5	0,2	13,6	12,6	12,2	-0,3	0,2	-0,9
Thailand	1,0	3,3	3,7	3,2	0,2	0,5	0,1	11,7	11,9	11,4	-2,7	-2,5	-2,5
Malaysia	0,7	4,2	5,6	4,9	2,1	3,4	1,6	2,3	2,2	2,2	-3,1	-3,0	-3,3
Philippinen	0,7	6,9	6,4	6,2	1,8	3,0	3,1	0,2	0,3	0,6	-2,7	-3,0	-2,0
Vietnam	0,5	6,2	6,3	6,5	2,7	3,4	3,8	4,1	-1,3	-2,1	-5,6	-5,5	-5,1
Hongkong	0,4	2,0	3,6	2,9	2,4	1,8	2,3	4,6	4,1	4,3	2,6	1,0	-0,4
Singapur	0,4	2,0	2,6	2,5	-0,5	0,7	0,9	19,0	18,4	17,1	-1,2	-1,0	-1,7
Asien ohne Japan	33,2	6,2	6,0	6,2	2,7	2,1	2,8	2,6	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets***	51,3	4,2	4,7	4,8	4,6	3,9	3,8	1,1	0,9	0,8	X	X	X
USA	15,5	1,5	2,2	2,3	1,3	2,1	2,1	-2,4	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Euroland	11,8	1,8	2,2	1,7	0,2	1,5	1,5	3,3	3,2	3,1	-1,5	-1,5	-1,4
Japan	4,4	1,0	1,6	1,2	-0,1	0,4	1,0	3,7	3,5	3,0	-4,2	-5,0	-5,0
Industrienationen	37,8	1,6	2,1	1,9	0,7	1,7	1,8	0,3	0,3	0,2	-3,3	-3,2	-2,9
Welt***)***	89,1	3,1	3,6	3,6	2,9	2,9	3,0	X	X	X	X	X	X

* Von 2016 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Mittwoch, 13. September 2017

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

			Stand am	Erwartung		
			13.09.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75
		3 Monate (LIBOR)	1,32	1,45	1,60	1,85
		5 Jahre	1,74	1,80	1,95	2,25
		10 Jahre	2,16	2,20	2,30	2,45
		Wechselkurs ggü. Euro	1,20	1,19	1,17	1,15
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,31
		5 Jahre	-0,33	-0,30	-0,20	0,00
10 Jahre		0,39	0,45	0,65	0,85	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	1,80
		5 Jahre	2,55	2,80	2,90	3,10
		10 Jahre	3,21	3,30	3,50	3,70
		Wechselkurs ggü. Euro	4,27	4,30	4,25	4,20
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,50	0,75	1,00
		3 Monate (PIB)	0,46	0,70	1,00	1,20
		5 Jahre	0,12	0,25	0,40	0,80
		10 Jahre	1,09	1,35	1,50	1,70
	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	26,1	25,9	25,8	25,7
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,13	0,20	0,30	0,60
		5 Jahre	1,53	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	2,88	3,10	3,30	3,40
	Lateinamerika	Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	307,8	310,0	310,0
Geldpolitik (Repo)			8,25	8,25	7,50	7,50
3 Monate (Andima Brazil Government)			7,67	8,00	7,50	7,45
4 Jahre			8,75	9,30	8,80	8,80
10 Jahre			9,87	9,50	9,00	9,00
Mexiko		Wechselkurs ggü. Euro	3,74	3,81	3,86	3,91
		Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,39	7,00	7,00	6,60
		5 Jahre	6,66	6,50	6,50	6,50
		10 Jahre	6,76	6,50	6,50	6,50
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	21,28	21,18	21,65	21,85
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	4,40	4,20	4,00	4,00
		5 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,64	3,70	3,70	3,80
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,82	7,85	7,84	7,82
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,12	1,20	1,30	1,60
		5 Jahre	1,45	1,70	1,90	2,10
		10 Jahre	1,94	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Wechselkurs ggü. Euro	1,62	1,60	1,60	1,58
		Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,24	1,30	1,30	1,50
		5 Jahre	1,94	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,24	2,30	2,40	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	1358	1345	1334	1323

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 13. September 2017

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			13.09.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	172	170	180	190
		Türkei	276	265	285	305
		Ungarn	91	95	100	105
	Afrika	Südafrika	254	245	260	280
	Lateinamerika	Brasilien	251	245	260	280
		Chile	126	120	130	140
		Kolumbien	188	185	195	210
		Mexiko	240	230	245	265
		Venezuela	3 092	2 950	3 160	3 370
	Asien	China	111	105	115	120
		Indonesien	174	170	185	195
		Philippinen	91	95	100	105
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			290	280	300

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 08 2017	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1284	1300	1260	1225
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	48,1	51	53	55
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	51,9	53	54	56

Mittwoch, 13. September 2017

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	4,2	Q2/17	4,2	Jul 17	1,3	Jul 17	0,00
Polen	3,9	Q2/17	6,2	Jul 17	1,8	Aug 17	1,50
Rumänien	5,9	Q2/17	8,2	Jul 17	1,2	Aug 17	1,75
Russland	2,5	Q2/17	1,1	Jul 17	3,3	Aug 17	9,00
Tschechische Rep.	4,7	Q2/17	3,3	Jul 17	2,5	Aug 17	0,25
Türkei	5,1	Q2/17	25,6	Jul 17	10,7	Aug 17	8,00
Ukraine	2,4	Q2/17	-2,6	Jul 17	16,2	Aug 17	12,50
Ungarn	3,2	Q2/17	0,2	Jul 17	2,6	Aug 17	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-4,7	Q1/17	32,9	Jun 17	31,9	Aug 17	19,75
Israel	4,0	Q2/17	-0,7	Jul 17	-0,7	Jul 17	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	Jul 17	1,71
Südafrika	1,1	Q2/17	-0,5	Jul 17	4,6	Jul 17	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,0	Jun 17	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	0,3	Q1/17	5,9	Jul 17	12,7	Okt 15	21,13
Brasilien	0,3	Q2/17	2,5	Jul 17	2,5	Aug 17	8,25
Chile	0,9	Q2/17	1,9	Aug 17	1,9	Aug 17	2,50
Kolumbien	1,3	Q2/17	-1,9	Jun 17	3,9	Aug 17	5,25
Mexiko	1,8	Q2/17	-1,6	Jul 17	6,7	Aug 17	7,00
Peru	2,4	Q2/17	n.a.	n.a.	3,2	Aug 17	2,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	20,82
Asien ohne Japan							
China	6,9	Q2/17	6,4	Jul 17	1,8	Aug 17	1,50
Hongkong	3,8	Q2/17	0,2	Mrz 17	2,0	Jul 17	1,50
Indien	5,7	Q2/17	1,2	Jul 17	3,4	Aug 17	6,00
Indonesien	5,0	Q2/17	-1,4	Jun 17	3,8	Aug 17	4,50
Malaysia	5,8	Q2/17	6,1	Jul 17	3,2	Jul 17	3,00
Philippinen	6,5	Q2/17	-1,1	Jul 17	3,1	Aug 17	3,00
Singapur	2,9	Q2/17	21,0	Jul 17	0,6	Jul 17	0,08
Südkorea	2,7	Q2/17	0,1	Jul 17	2,6	Aug 17	1,25
Taiwan	2,1	Q2/17	2,4	Jul 17	1,0	Aug 17	1,38
Thailand	3,7	Q2/17	3,7	Jul 17	0,3	Aug 17	1,50
Vietnam	6,2	Q2/17	8,4	Aug 17	3,4	Aug 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, 13. September 2017

Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien, Naher Osten
Daria Orlova:	Tel. (0 69) 71 47 - 38 91	E-Mail: daria.orlova@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Afrika

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 – 23 81	E-Mail: ulrich.kater@deka.de	Chefvolkswirt
------------------	----------------------------	--	---------------

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: 13. September 2017