



Montag, 9. Oktober 2017

EM-Anleihen stecken Belastungen aus den USA gut weg

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes haben sich im September weitgehend seitwärts entwickelt. Das Bild einer stabilen Konjunktorentwicklung bleibt damit intakt. Unter den großen Ländern sind die Inflationsraten nur noch in Mexiko und in der Türkei problematisch hoch. Die Geldpolitik wird in den Schwellenländern tendenziell gelockert, was bedeutet, dass die anstehende Reduzierung der US-Zentralbankbilanz nicht als ernstes Risiko für die Finanzmarktstabilität betrachtet wird

Kapitalmärkte: Der Anstieg der Renditen am US-Rentenmarkt hat auch die Schwellenländeranleihen leicht unter Druck gesetzt. Der US-Dollar konnte in diesem Umfeld gegenüber fast allen EM-Währungen wieder Boden gutmachen. Obwohl einem Zinsschritt der US-Notenbank im Dezember nun wieder eine höhere Wahrscheinlichkeit beigemessen wird, bleibt die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen grundsätzlich intakt. In den kommenden Monaten dürften die Fed und die EZB ihren monetären Stimulus langsam zurückfahren, was immer wieder zu Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten führen kann. Wir schätzen Risiken für Schwellenländeranlagen dennoch als überschaubar ein.

Inhalt

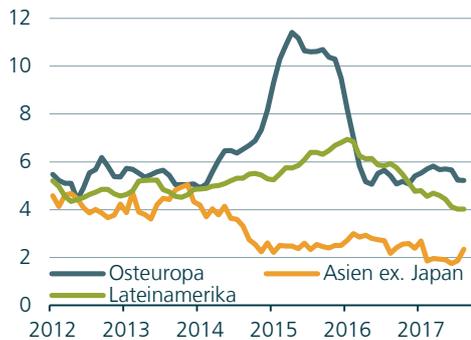
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Inflation auf Rekordtief	4
Ungarn: Zentralbank gibt weiter Gas	5
Türkei: Kurdisches Unabhängigkeitsreferendum sorgt für Spannungen	6
Argentinien: Rückenwind für Macris Reformen	7
Brasilien: Die wirtschaftliche Erholung ist im Gange	8
China: Parteikongress stellt politische Weichen	9
Indonesien: Notenbank lockert die Zügel	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



Montag, 9. Oktober 2017

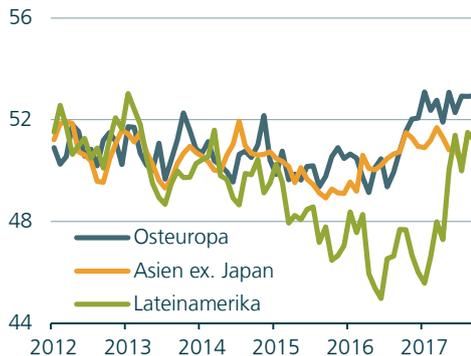
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



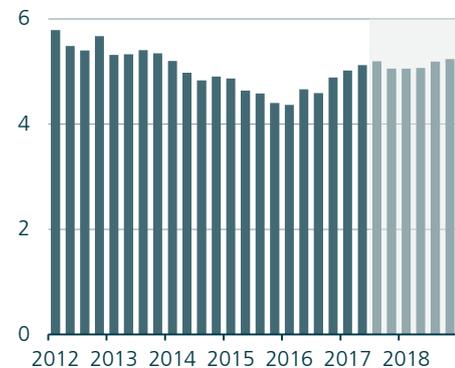
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes haben sich im September weitgehend seitwärts entwickelt. Das Bild einer stabilen Konjunktorentwicklung bleibt damit intakt. Etwas überraschend sind die PMIs in Mitteleuropa nochmals deutlich gestiegen. Hier schlagen sich vor allem die neuen Gelder aus den EU-Strukturfonds und die gute Arbeitsmarktentwicklung nieder. Der Kreis der Länder, die unter einer problematisch hohen Inflationsrate leiden, hat sich in den vergangenen Monaten weiter reduziert. Unter den großen Ländern zählen wir dazu nur noch Mexiko und die Türkei, wobei in Mexiko bereits absehbar ist, dass die Teuerungsrate im Januar aufgrund eines Basiseffekts deutlich fallen wird. Die Geldpolitik wird in den Schwellenländern tendenziell gelockert, was bedeutet, dass die anstehende Reduzierung der US-Zentralbankbilanz nicht als ernstes Risiko für die Finanzmarktstabilität betrachtet wird.

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

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Montag, 9. Oktober 2017

Kapitalmärkte

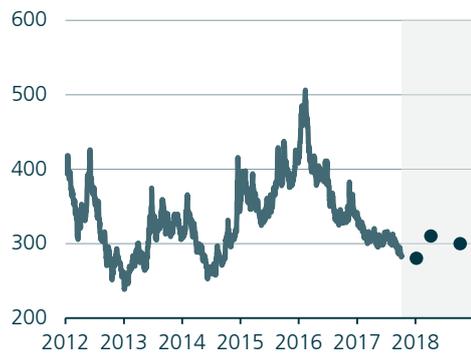
Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Wertentwicklung	von	06.10.11	06.10.12	06.10.13	06.10.14	06.10.15	06.10.16
	bis	06.10.12	06.10.13	06.10.14	06.10.15	06.10.16	06.10.17
MSCI EM		20,32%	2,75%	3,07%	-15,65%	13,70%	23,46%

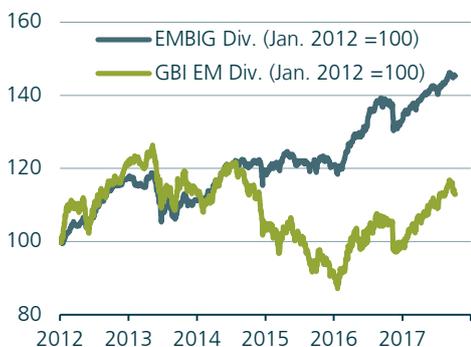
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der Anstieg der Renditen am US-Rentenmarkt hat auch die Schwellenländeranleihen leicht unter Druck gesetzt. Der US-Dollar konnte in diesem Umfeld gegenüber fast allen EM-Währungen wieder Boden gutmachen. Obwohl einem Zinsschritt der US-Notenbank im Dezember nun wieder eine höhere Wahrscheinlichkeit beigemessen wird, bleibt die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen grundsätzlich intakt. Dies lässt sich am Rückgang der Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen und an weitgehend stabilen Aktiennotierungen ablesen. In den kommenden Monaten dürften die Fed und die EZB ihren monetären Stimulus langsam zurückfahren, was immer wieder zu Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten führen kann. Wir schätzen Risiken für Schwellenländeranlagen dennoch als überschaubar ein. Denn zum einen zeigt sich das fundamentale wirtschaftliche Umfeld stabil, zum anderen haben die Notenbanken immer wieder deutlich gemacht, dass die geldpolitische Wende langsam voranschreiten wird.

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.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	06.10.2017	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2393	2,0	30,7	23,5
EMBIG Div.* Performanceindex	849	-0,3	9,1	5,0
GBI EM Div.* Performanceindex	283	-2,7	13,0	6,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	482	-0,7	-0,7	-1,6
MSCI World TR	8074	3,0	17,4	20,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	284	280	310	300

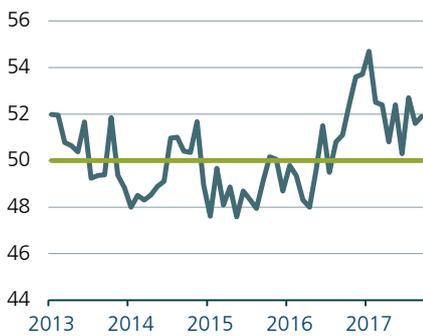
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Montag, 9. Oktober 2017

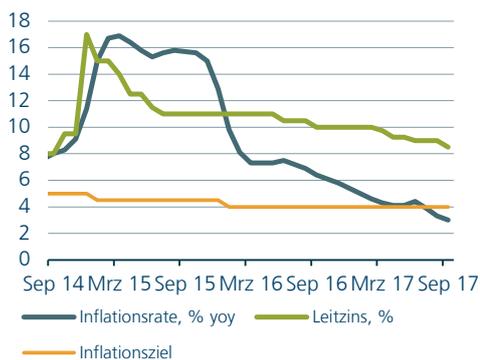
Russland: Inflation auf Rekordtief

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe



Quellen: Markit, DekaBank

Leitzins und Inflation, in %



Quelle: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-0,2	1,8	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,0	3,8	3,9
Arbeitslosenquote, %	5,5	5,4	5,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	40,1	40,2	40,3
Realer Wechselkurs, %	-1,1	11,3	-3,9
Kreditwachstum, %	6,1	9,2	10,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,4	-2,1	-1,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,0	11,8	12,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,0	3,5	2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,5	1,1	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	34,0	28,8	29,7
Kurzfr. Auslandschuld., % Res.	13,1	16,9	18,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		48	50

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Inflationsrate in Russland ist im Sinkflug: Die Teuerungsrate hat im September mit 3,0% gegenüber dem Vorjahr ein neues historisches Tief markiert und liegt deutlich unterhalb des Zentralbankziels von 4%. Die Preisentwicklung würde somit auf den ersten Blick eine aggressivere geldpolitische Lockerung rechtfertigen, denn die Wirtschaft kann bei der Erholung nach der Rezession in 2015-2016 durchaus noch etwas Unterstützung gebrauchen. Sowohl Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze konnten im August gegenüber dem schwachen Juli zwar etwas zulegen, doch dürfte die Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte aufgrund der nachlassenden Basiseffekte der Ölpreise geringer ausfallen als in der ersten. Für das Gesamtjahr erwarten wir eine BIP-Wachstumsrate von 1,8%. Auf den zweiten Blick – und aus Sicht der russischen Zentralbank – ist aber durchaus mehr Vorsicht geboten. Denn zum einen sind die Rekordtiefs bei der Inflation auf die Lebensmittelpreise zurückzuführen, deren saisonales Muster dieses Jahr aufgrund der kalten Witterung im Juni etwas später eingesetzt hat. Das saisonale Tief wird nach unserer Erwartung im Oktober durchschritten, sodass die Inflation im ersten Quartal 2018 bereits wieder 4% erreichen dürfte. Und zum anderen sind die Inflationserwartungen in Russland nach mehreren Preisschocks der jüngsten Geschichte nach oben verzerrt, weshalb die Zentralbank besonders vorsichtig handeln will. Im September haben die Währungshüter den Leitzins um 50 Bp. auf 8,50% gesenkt. Wir erwarten zwei weitere Zinssenkungen um je 25 Bp. dieses Jahr und eine Fortsetzung des vorsichtigen Lockerungskurses in 2018, am Ende dessen der Leitzins nach unserer Prognose 7% erreichen wird.

■ **Perspektiven:** Die Umsetzung notwendiger Reformen wird durch bevorstehende Wahlen und den mangelnden Willen der Machtinhaber 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. Der anlaufende Wahlkampf des oppositionellen Kandidaten Alexej Nawalny kann zwar für negative Schlagzeilen sorgen, weil die Demos seiner Anhänger häufig nicht genehmigt werden und mit Festnahmen enden. Die Popularität und auch die schiere Bekanntheit Nawalyns außerhalb der Metropolen sind jedoch niedrig, sodass er keine Chance auf einen Wahlsieg hat, selbst wenn er trotz der Vorstrafen als Präsidentschaftskandidat zugelassen wird.

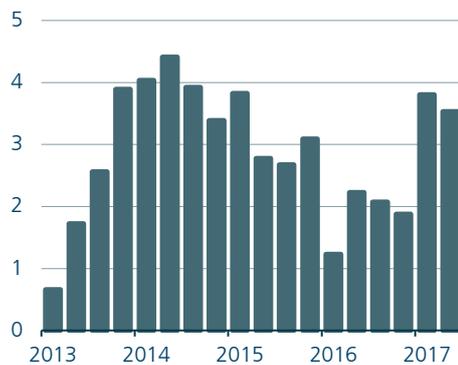
Daria Orlova



Montag, 9. Oktober 2017

Ungarn: Zentralbank gibt weiter Gas

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,9	3,6	3,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	0,4	2,4	3,2
Arbeitslosenquote, %	5,1	4,5	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,6	47,9	49,0
Realer Wechselkurs, %	0,5	4,3	3,7
Kreditwachstum, %	2,9	3,5	3,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,8	-2,3	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	74,1	72,6	71,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	5,4	3,4	2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	53,1	3,5	3,2
Auslandsverschuld., % des BIP	109,9	102,2	94,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	51,8	50,1	49,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		72	71

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Aus konjunktureller Sicht ist das erste Halbjahr 2017 positiv ausgefallen: Das Wachstum lag deutlich über dem eher schwachen Vorjahresniveau, auch wenn das zweite Quartal mit 3,5% yoy gegenüber dem ersten Quartal mit 3,8% yoy eine leichte Wachstumsverlangsamung aufwies. Das neue Zuteilungszyklus der EU-Strukturfonds, der Aufschwung in der Eurozone und der starke Arbeitsmarkt dürften die Konjunktur weiterhin stützen. Auch die Inflationsrate ist wieder auf dem Weg der Normalisierung, auch wenn sie im August mit 2,6% noch unterhalb des Ziels von 3 (+/- 1 Pp.) lag. Der Zentralbank reichen die Verbesserungen allerdings nicht aus. Die Währungshüter weisen darauf hin, dass die steigende Inflation auf temporäre Effekte zurückzuführen ist, ihre bevorzugten Inflationsmaße weiterhin nur ein Niveau von rund 2% anzeigen und das Inflationsziel erst Mitte 2019 dauerhaft erreicht werden kann. Da zudem die Forint-Aufwertung zudem die ultra-lockere Geldpolitik in Ungarn konterkariert hatte, sah sich die Zentralbank zum Handeln gezwungen und gab im September neue Lockerungsmaßnahmen bekannt. Der Übernachteinlagensatz wurde um 10 Bp auf nun -15 Bp gesenkt, das Kontingent für Drei-Monats-Einlagen weiter eingeschränkt und das Volumen der FX-Swaps zur Bereitstellung der Forint-Liquidität noch ausgeweitet. Eine weitere Lockerung schließt das geldpolitische Komitee ebenfalls nicht aus, falls die Inflationstrends dies erfordern. Da die Wirksamkeit der bloßen Erweiterung der vorhandenen Maßnahmen mit jedem weiteren Schritt abnimmt, müsste die Zentralbank womöglich gar über neue Instrumente, wie eine Wechselkursuntergrenze nach dem tschechischen Muster, nachdenken. Wir halten dies im Moment allerdings für unwahrscheinlich (und auch nicht für notwendig), zumal die erwartete Ankündigung der geldpolitischen Straffung seitens der EZB im Oktober aus Wechselkursrichtung der expansiven ungarischen Zentralbank in die Hände spielen sollte.

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. Die Popularität der Regierungspartei Fidesz ist laut Meinungsumfragen zuletzt etwas gesunken, für eine dritte Amtszeit von Ministerpräsident Viktor Orban nach den Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 dürfte es jedoch ausreichen. Der linke Oppositionsflügel bleibt nach wie vor gespalten, sodass die rechtsextreme Jobbik-Partei im kommenden Jahr wie schon in 2014 als zweitstärkste Kraft aus den Wahlen hervorgehen könnte.

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 (2016: 74% bzw. ca. 110% 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.

Daria Orlova



Montag, 9. Oktober 2017

Türkei: Kurdisches Unabhängigkeitsreferendum sorgt für Spannungen

PMI (Verarb. Gewerbe), in Punkten



Quellen: Markit, DekaBank

Inflationsrate und Leitzinsen, in %



*Gewichteter Durchschnitt der Refinanzierungssätze

Quellen: Nationales Statistikkamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	5,7	3,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	7,8	10,6	7,7
Arbeitslosenquote, %	10,9	11,1	10,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,5	43,5	44,4
Realer Wechselkurs, %	-1,9	-7,8	8,7
Kreditwachstum, %	14,4	16,6	18,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,0	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	29,2	29,3	29,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,8	-4,2	-4,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,3	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	47,0	52,2	47,4
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	106,7	116,0	112,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		52	49

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

Quellen: Nat. Statistikkämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Unabhängigkeitsreferendum der Kurden im Nordirak hat die außenpolitische Lage der Türkei zusätzlich erschwert. In den vergangenen Jahren hat man gute wirtschaftliche und politische Verbindungen zu der Autonomieregierung unterhalten. Doch eine förmliche Eigenständigkeit Kurdistans hat die Türkei stets abgelehnt, weil sie befürchtet, dass dadurch auch das Unabhängigkeitsstreben der türkischen Kurden Auftrieb erhielte. So hat die Türkei auf das Referendum, das mit einer Mehrheit von über 90% angenommen wurde, mit der Drohung eines Importstopps für Öl aus dem Gebiet gedroht. Ein solcher Stopp wäre für Kurdistan nicht dauerhaft zu verkraften, doch auch die Türkei würde leiden, weil sie die Ölimporte benötigt und an den Durchleitungsgebühren gut verdient. Wir halten die Drohung dennoch für glaubwürdig, da die Verhinderung eines kurdischen Staats für die Türkei von höchster strategischer Relevanz ist. Selbst ein Einmarsch türkischer Truppen kann nicht ausgeschlossen werden. Aus Sicht der Türkei ist positiv, dass sowohl die Nachbarländer Irak, Iran und Syrien als auch die USA das Referendum ablehnen. Die Kurden erscheinen isoliert und nicht stark genug, das Ergebnis des Referendums auch tatsächlich umzusetzen. Die Kurden fordern nun Verhandlungen mit der irakischen Zentralregierung. Eine Eskalation mit dauerhaftem Importstopp ist aus unserer Sicht lediglich ein Risikoszenario. Die gute Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal hat die türkische Notenbank in ihrem eher restriktiven Kurs gestärkt. So belieben die Währungshüter die Leitzinsen auf ihrer Septembersitzung unverändert und wiesen darauf hin, dass die inflationsdämpfenden Effekte einer schwachen Nachfrage zuletzt weniger zum Tragen gekommen seien. Zudem wurde das Problem von Inflationsindexierungen für Dienstleistungsgüter hervorgehoben, das den anhaltend hohen Preisdruck verfestigt.

■ **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 erscheint derzeit angesichts der Einschränkung der Meinungsfreiheit in der Türkei nicht realistisch, insbesondere der Ton zwischen der Türkei und Deutschland wird immer frostiger. Auch das Verhältnis mit den USA hat sich nach der Festnahme eines türkischen US-Botschaftsmitarbeiters aufgrund von Spionagevorwürfen Anfang Oktober deutlich verschlechtert. 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. 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 nicht untragbar hoch und die Wirtschaft hat sich schneller als erwartet erholt.



Montag, 9. Oktober 2017

Argentinien: Rückenwind für Macris Reformen

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,2	2,7	3,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	42,0	26,0	14,6
Arbeitslosenquote, %	8,5	8,6	8,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	37,0	37,1	37,4
Realer Wechselkurs, %	-12,1	6,5	-2,7
Kreditwachstum, %	29,2	31,0	23,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,9	-6,1	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	54,5	53,7	54,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,7	-3,3	-3,9
Direktinvestitionen, % des BIP	0,8	1,9	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	34,9	33,3	34,2
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	120,6	88,4	79,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		34	36

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Partei des argentinischen Präsidenten Mauricio Macri dürfte bei den Zwischenwahlen für das Parlament am 22. Oktober zwar immer noch keine absolute Mehrheit erhalten, aber zumindest dürfte sie angesichts der positiven Umfragen es schaffen, die Anzahl ihrer Abgeordneten und Senatoren auszubauen. Sollte Macri dies gelingen, wird er als Sieger aus den Wahlen hervorgehen, was seine Position verbessert, um weitere wichtige Reformen in Angriff zu nehmen. Diese sind in den vergangenen Monaten aufgrund des Wahlkampfes aus dem Fokus der Politiker geraten. So dürfte kurz nach den Wahlen bereits die Arbeitsmarktreform durchgeführt werden, mit Maßnahmen zur Bekämpfung von Schwarzarbeit und zur Lockerung der Kündigungsfristen. Danach sollten eine Steuerreform zur Reduzierung der steuerlichen Sonderbehandlungen sowie ein Gesetz zur fiskalischen Verantwortung folgen. In dem letzteren sollte eine Deckelung der Ausgaben für den Zentralstaat sowie auch für Gebietskörperschaften festgelegt werden. Die Chancen für die Durchführung dieser Reformvorhaben stehen nicht schlecht. Problematischer erscheint hingegen die geplante Rentenreform zur Anhebung des Renteneintrittsalters und der Aufhebung der Inflationsindexierung der Renten. Gerade diese Indexierung, zusammen mit der Indexierung der Tarifgehälter, hat in den vergangenen Jahren den Inflationsrückgang verhindert und die Arbeit der Zentralbank deutlich erschwert. Die Zentralbank hat angesichts der noch hohen Inflationsrate den Leitzins in diesem Jahr anheben müssen und zögert trotz des sehr hohen Leitzinses von 26,25% mit Lockerungsmaßnahmen. Sollte Macri Ende Oktober die Bestätigung durch die Wähler erhalten, dann kann er mit seinen geplanten Reformen vorpreschen und so die Arbeit der Währungshüter etwas einfacher machen.

■ **Perspektiven:** Die radikalen Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren folgenreich. Die argentinische Wirtschaft hat die Trendwende geschafft. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zwar zu einer Rezession geführt. Die stabilitätsorientierte Politik von Präsident Macri bildet allerdings die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren. Problematisch bleibt die Inflationsbekämpfung. Aufgrund der Indexierung von Löhnen und Renten erfolgt der Rückgang der Inflationsrate langsamer als erwünscht. Die Zentralbank kann deshalb die Leitzinsen nur zögerlich senken. Nach den Zwischenwahlen dürfte die Regierung mit erneutem Eifer viele Reformpläne – u. a. die Arbeitsmarktreform, die Steuerreform und die Rentenreform – in Angriff nehmen.

■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B3 (Moody's) bzw. B (Fitch und S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist seit der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen im vergangenen Jahr allerdings eindeutig positiv. Die fiskalischen Ziele der Regierung sind glaubwürdig und sprechen für eine weitere graduelle Bonitätsverbesserung. Nichtsdestotrotz sind noch Risiken vorhanden. Die Regierung verfügt über keine Mehrheit im Parlament, sodass der Ausblick für weitere Reformen von der Fähigkeit der Regierung abhängt, Oppositionsparteien zu überzeugen. Diese Fähigkeit hängt sehr stark von der momentanen Popularität des Präsidenten ab. Argentinien ist von ausländischer Finanzierung abhängig, was das Land anfällig für eine mögliche Verschlechterung der globalen Liquiditätslage macht. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung viele Anstrengungen vorgenommen, um die Liquiditätsposition zu verbessern. Die internationalen Reserven haben sich in den letzten zwei Jahren auf 50 Mrd. fast verdoppelt.



Montag, 9. Oktober 2017

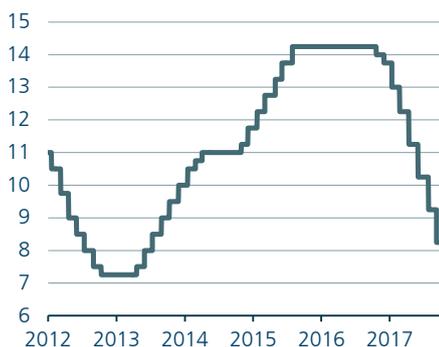
Brasilien: Die wirtschaftliche Erholung ist im Gange

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Geldpolitik: SELIC-Zinssatz, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-3,6	0,9	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	8,7	3,6	4,0
Arbeitslosenquote, %	12,0	13,4	12,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,6	26,1	26,1
Realer Wechselkurs, %	4,9	9,7	-3,1
Kreditwachstum, %	8,5	6,1	8,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,4	-8,1	-7,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,9	78,4	84,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,3	-0,6	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	4,4	3,2	3,4
Auslandsverschuld., % des BIP	30,7	27,2	27,8
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	15,6	13,4	15,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	47

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Trotz einer anhaltend hohen politischen Unsicherheit ist die wirtschaftliche Erholung in Brasilien im Gange. Dies ist vor allem in der Erholung des privaten Konsums abzulesen, die mit soliden Einzelhandelsumsätzen einhergeht. Der Ausblick ist gut: Das Konsumentenvertrauen ist im September nach einigen schwächeren Monaten erneut angestiegen. Die einsetzende Erholung am Arbeitsmarkt und die positive Entwicklung der realen Einkommen nach dem deutlichen Rückgang der Inflation unterstützen ebenfalls diese Entwicklung. Der Industrie geht es so gut wie seit langem nicht mehr. Das Produzentenvertrauen stieg im September auf das höchste Niveau seit Anfang 2014. Allerdings dürfte es auch in den kommenden Monaten Störfaktor aus der Politik geben. Die Generalstaatsanwaltschaft hat im September eine zweite Anklage gegen den Präsidenten an das Parlament geschickt. Das Unterhaus dürfte – wie bereits im vergangenen August – erneut entschlossen gegen eine Absetzung des Präsidenten entscheiden. Insgesamt ist die Wahrscheinlichkeit, dass Präsident Michel Temer bis zum Ende seiner Amtszeit Ende 2018 im Amt bleibt, gestiegen. Das Umfeld für Reformen bleibt trotzdem schwierig. Gerade die wichtige aber unbeliebte Rentenreform dürfte im Parlament weiter verzögert werden, denn die Anklage gegen den Präsidenten raubt dem Parlament wichtige Zeit. Eine weitere Verzögerung verringert die Chancen für Reformen, denn je näher die Wahlen rücken, desto geringer sind die Anreize für die Koalitionsparteien, diese zu verabschieden. Die Wirtschaft dürfte auch in den kommenden Monaten über die politische Unsicherheit hinwegsehen. Die Inflationsrate ist seit Anfang vergangenen Jahres merklich gesunken und liegt aktuell mit 2,5% deutlich unterhalb des Inflationsziels von 4,5%. Allerdings deutet die aktuelle Erholung daraufhin, dass der starke Rückgang der Inflation weitgehend abgeschlossen sein sollte. Die Zentralbank verfügt aufgrund der gefallen Inflation noch über etwas Spielraum für weitere Zinssenkungen – aus unserer Sicht für zwei weitere Schritte auf dann nur 7%.

■ **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 belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte 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. Moody's, Fitch und Standard & Poor's haben ihre Ratings für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 bzw. BB (Fitch und S&P) gesenkt. Somit liegen alle drei Ratingagenturen auf der gleichen Stufe. Der Ratingausblick ist bei allen drei Agenturen negativ. Die neue Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Diese genügen, um das Rating zu stabilisieren, reichen alleine aber nicht aus, um eine Trendwende einzuläuten. Angesichts der Menge an Problemen wird es große Anstrengungen und viel Zeit kosten, um wieder Verbesserungen im Ratingtrend zu schaffen.

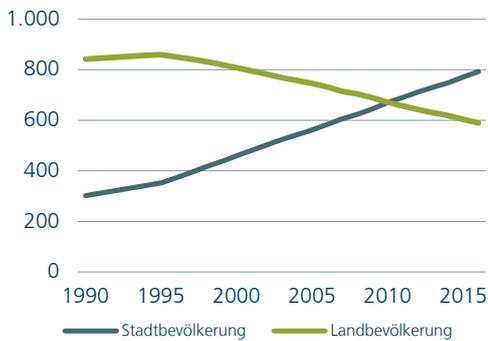
Mauro Toldo



Montag, 9. Oktober 2017

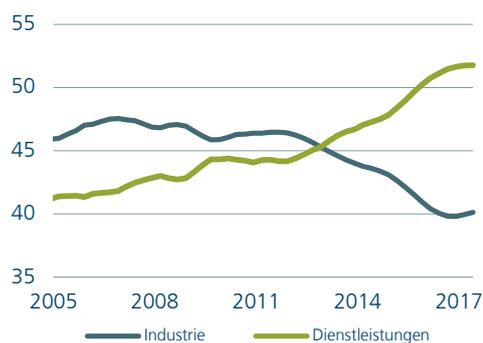
China: Parteikongress stellt politische Weichen

Bevölkerung, in Mio. Personen



Quellen: CEIC, DekaBank

Anteile am BIP, in %



Quellen: CEIC, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,7	6,8	6,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,6	2,7
Arbeitslosenquote, %	4,0	4,3	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	27,4	28,7	29,9
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 69

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 18. Oktober findet der 19. Parteikongress der Kommunistischen Partei Chinas statt. Der Kongress dürfte für Kontinuität stehen: Staatspräsident Xi Jinping wird für weitere fünf Jahre im Amt bestätigt werden, und am wirtschaftspolitischen Kurs dürften keine nennenswerten Änderungen vorgenommen werden. Das bedeutet, dass Hoffnungen auf eine stärkere marktwirtschaftliche Ausrichtung Chinas unerfüllt bleiben dürften. Die Gewährleistung eines hohen Wirtschaftswachstums bei Eindämmung der Stabilitätsrisiken hat oberste Priorität, und Bedenken um mögliche Effizienzverluste durch Fehlallokationen stehen dahinter zurück. Es wird dennoch interessant, auf welchen Feldern die Schwerpunkte gesetzt werden. Eine weitere Lockerung der Wohnsitzkontrollen (Hukou-System) würde den Urbanisierungsprozess stärken. Ein Ausbau des Gesundheitssystems würde der Entwicklung des Dienstleistungssektors dienen und den Bedarf an Vorsorgeersparnissen reduzieren. Ähnliches gilt für das Bildungssystem. Der Ausbau der Handelswege in der gesamten Region (OBOR) ist das Vorzeigeprojekt der Regierung und wird sicherlich herausgehoben werden. Mit großer Spannung wird auf die weiteren Personalentscheidungen geblickt werden, insbesondere auf die Neuberufungen in das Politbüro als wichtigstem Entscheidungsorgan. Es kann als gesichert gelten, dass hier Gefolgsleute Xi Jinpings auserwählt werden, doch die große Frage wird sein, ob sich ein Nachfolger für das Präsidentenamt herauskristallisiert. Es gibt aber auch Spekulationen, Xi könne in fünf Jahren entgegen den Gepflogenheiten noch eine dritte Amtszeit einfordern. Dies käme einer Schwächung des stark auf geschriebenen und ungeschriebenen Regeln basierenden politischen Systems gleich, doch auszuschließen ist es nicht. Fast schon etwas in den Hintergrund tritt dabei die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das dritte Quartal am 19. Oktober. Wir erwarten eine leichte Abschwächung des Wachstumstempos von 6,9% auf 6,7% yoy. Das Wachstumsziel für 2017 von 6,5% ist damit nicht in Gefahr.

■ **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 zuletzt S&P das Rating auf A+ herabgestuft, nachdem zuvor schon Moody's die Bonitätsnote gesenkt hatte. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody's: A1; 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.



Montag, 9. Oktober 2017

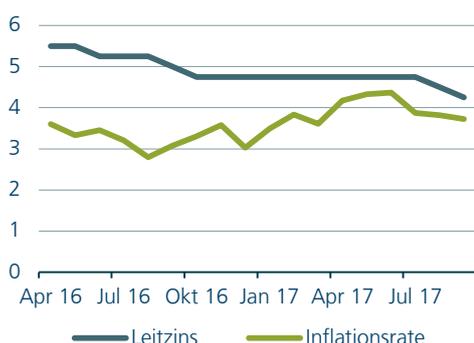
Indonesien: Notenbank lockert die Zügel

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate und Leitzins, in %



Quellen Nationales Statistikamt, BI, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2016	2017	2018
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,0	5,1	5,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,5	3,8	3,3
Arbeitslosenquote, %	5,6	5,2	5,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	20,4	21,0	21,5
Realer Wechselkurs, %	12,1	2,5	-0,1
Kreditwachstum, %	9,3	9,6	10,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,5	-2,4	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	31,5	33,1	34,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,8	-1,6	-1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	2,0	1,7
Auslandsverschuld., % des BIP	34,0	31,8	30,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	37,1	37,5	39,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		59	62

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indonesische Notenbank (BI) hat ihren Leitzins im August und September um jeweils 25 Bp auf nun 4,25% gesenkt und mit diesem hohen Tempo die Märkte überrascht. Erleichtert wurde der BI dieser expansivere Kurs vor allem durch die günstige Preisentwicklung: Die Inflationsrate lag im August mit 3,8% knapp unter der Mitte des Zielbandes 3 bis 5%. Wichtiger noch: Die Währungshüter erwarten, dass der Preisdruck gering bleiben wird. Für 2018 wurde das Zielband auf 2,5 bis 4,5% reduziert, und die Inflationserwartung der Notenbank liegt mit 3,5% komfortabel in diesem Band. Auch die konjunkturelle Entwicklung spricht eher für niedrige Leitzinsen. Mit 5,0% lag das BIP-Wachstum in der ersten Jahreshälfte zwar im internationalen Vergleich auf ordentlichem Niveau. Doch die Dynamik bleibt deutlich hinter dem mittelfristigen Wachstumsziel der Regierung von 7% zurück. Bis 2013 waren zumindest Wachstumsraten von 6% die Regel. Das Kreditwachstum lag im Juli bei 8,2% yoy und damit unter dem Zielband der BI (10-12%). Die Notenbank wird jedoch die Währungsentwicklung stets im Blick behalten. 2013 war die indonesische Rupiah massiv unter Druck geraten, nachdem die US-Notenbank eine restriktivere Geldpolitik angekündigt hatte. Sorgen hatte damals vor allem das Leistungsbilanzdefizit Indonesiens ausgelöst, das 2013 auf über 3% des BIP angestiegen war. Auch wenn es 2016 nur noch bei 1,8% lag, behält die BI sowohl die Entwicklung der Leistungsbilanz als auch die Geldpolitik der Fed genau im Auge. Wenn Janet Yellen im Februar erwartungsgemäß aus dem Amt scheidet, könnte in der Fed durchaus ein restriktiverer geldpolitischer Kurs eingeschlagen werden, was den Druck auf die Rupiah erhöhen dürfte. Im bisherigen Jahresverlauf zeigt sich die Währung jedoch sehr stabil. Angesichts des guten Ausblicks für die Inflation und des neu gewonnenen Vertrauens bei den Ratingagenturen (die seit Mai 2017 nun alle ein Investment-Grade-Rating vergeben) erscheinen die Gefahren für die Währung auch in den kommenden Monaten beherrschbar. Eine weitere Zinssenkung erwarten wir dennoch zumindest auf Sicht von sechs Monaten nicht.

■ **Perspektiven:** Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2014 nur noch bei rund 5%, nachdem es in den Jahren zuvor meist bei etwa 6% gelegen hatte. Da die Wirtschaft rohstoffabhängig ist, haben Preisverfall und Überkapazitäten im Rohstoffsektor auf der privaten Investitionstätigkeit gelastet. Die Regierung will durch den Ausbau der Infrastruktur neue Investitionen im verarbeitenden Gewerbe anregen. Nach anfänglichen Schwierigkeiten sind hier mittlerweile Fortschritte erkennbar. Die Infrastrukturinvestitionen werden das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren anregen. Es wird allerdings lange dauern, bis Unternehmen in Indonesien eine gute Infrastruktur vorfinden. So bleibt das Land vorerst stark von der Nachfrage nach Rohstoffen abhängig.

■ **Länderrisiko:** Indonesien zeichnet sich durch stabiles Wirtschaftswachstum, eine moderate Staatsverschuldung und eine gute Liquiditätssituation aus. Die Leistungsbilanz weist seit 2012 ein Defizit auf, das aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise auch nicht bald verschwinden wird. Noch 2013 zählte Indonesien aus Sicht der Finanzmärkte zu den am stärksten verwundbaren Emerging Markets, weil das hohe Leistungsbilanzdefizit zur Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen führte. Seitdem ist es durch eine vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik, durch die Kürzung von Energiesubventionen und die Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen gelungen, Vertrauen zurückzugewinnen. So weist der Ratingtrend wieder nach oben. S&P hat das Rating im Mai 2017 auf BBB- angehoben, womit Indonesien nun bei allen drei großen Agenturen über den Investment-Grade-Status verfügt. Moody's und Fitch vergeben zudem einen positiven Ratingausblick.

Montag, 9. Oktober 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	1,7	7,0	3,8	3,9	2,0	3,5	2,3	-3,4	-2,1	-1,3
Türkei	1,7	3,3	5,7	3,5	7,8	10,6	7,7	-3,8	-4,2	-4,0	-1,1	-2,0	-2,3
Polen	0,9	2,7	4,2	3,2	-0,6	1,9	2,1	-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	3,1	-2,3	-3,2	-3,5	-3,0	-3,5	-3,7
Ukraine	0,3	2,3	1,7	2,5	13,9	14,3	10,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-2,6	-2,5
Tschechische Rep.	0,3	2,5	4,1	2,9	0,7	2,3	2,3	1,1	0,9	0,5	0,6	0,3	0,1
Ungarn	0,2	1,9	3,6	3,1	0,4	2,4	3,2	5,4	3,4	2,5	-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	1,6	3,4	2,6	5,9	5,4	4,7	-0,6	-0,2	-0,8	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	2,7	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	2,7	1,7	1,1	1,3	-3,8	-3,9	-4,3
Indien	7,2	7,9	6,4	7,5	4,9	3,3	4,3	-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	3,8	2,2	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	2,2	2,9	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	2,2	2,9	2,6	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets***	51,3	4,2	4,7	4,8	4,6	3,9	3,9	1,1	0,9	0,7	X	X	X
USA	15,5	1,5	2,2	2,3	1,3	2,1	2,2	-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	1,1	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	3,0	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;



Montag, 9. Oktober 2017

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

			Stand am	Erwartung			
			09.10.17	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)	1,35	1,50	1,65	1,90	
		5 Jahre	1,96	2,05	2,15	2,30	
		10 Jahre	2,36	2,45	2,45	2,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,17	1,18	1,16	1,14	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,31	
		5 Jahre	-0,26	-0,20	-0,05	0,15	
		10 Jahre	0,46	0,65	0,80	1,00	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	2,00	
		5 Jahre	2,77	2,70	2,90	3,10	
		10 Jahre	3,48	3,40	3,50	3,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,31	4,30	4,25	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,50	0,75	1,00
			3 Monate (PIB)	0,49	0,70	1,00	1,20
			5 Jahre	0,50	0,70	1,00	1,30
			10 Jahre	1,43	1,70	1,90	2,00
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,9	25,8	25,8	25,7
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,40
			5 Jahre	1,29	1,40	1,60	1,70
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	2,70	2,80	3,00	3,30	
		Wechselkurs ggü. Euro	312,3	310,0	310,0	305,0	
		Geldpolitik (Repo)	8,25	7,00	7,00	7,00	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	7,35	7,00	7,10	7,30	
		4 Jahre	9,18	9,30	8,80	8,80	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	9,73	9,50	9,00	9,00
			Wechselkurs ggü. Euro	3,71	3,78	3,83	3,88
			Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,75
			3 Monate (Mexibor)	7,38	7,00	7,00	6,60
			5 Jahre	6,97	6,50	6,50	6,50
Asien	China	10 Jahre	7,09	6,50	6,50	6,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	21,85	21,24	21,46	21,66	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	4,35	4,20	4,10	4,00	
		5 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10	
	Asien	Singapur	10 Jahre	3,62	3,70	3,70	3,80
			Wechselkurs ggü. Euro	7,78	7,91	7,83	7,75
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,12	1,20	1,30	1,60
	Asien	Südkorea	5 Jahre	1,63	1,70	1,90	2,10
			10 Jahre	2,15	2,20	2,30	2,50
			Wechselkurs ggü. Euro	1,60	1,59	1,58	1,57
Geldpolitik			1,25	1,25	1,25	1,50	
3 Monate (Koribor)			1,28	1,30	1,30	1,50	
Asien	Südkorea	5 Jahre	2,08	2,10	2,20	2,30	
		10 Jahre	2,37	2,40	2,50	2,60	
		Wechselkurs ggü. Euro	1344	1333	1322	1311	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Montag, 9. Oktober 2017

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			09.10.17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	184	185	200	195
		Türkei	283	280	210	300
		Ungarn	88	90	100	95
	Afrika	Südafrika	265	260	285	275
	Lateinamerika	Brasilien	234	235	260	250
		Chile	125	125	140	135
		Kolumbien	187	180	200	195
		Mexiko	234	225	250	245
		Venezuela	3 074	3 050	3 370	3 265
	Asien	China	106	105	115	110
		Indonesien	165	165	185	180
		Philippinen	89	90	100	95
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			284	280	310

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 09 2017	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1315	1270	1255	1220
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	49,9	51	53	55
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	55,5	55	55	57

Montag, 9. Oktober 2017

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,9	Q2/17	4,9	Aug 17	1,4	Aug 17	0,00
Polen	3,9	Q2/17	8,8	Aug 17	2,2	Sep 17	1,50
Rumänien	5,9	Q2/17	8,2	Jul 17	1,2	Aug 17	1,75
Russland	2,5	Q2/17	1,5	Aug 17	3,0	Sep 17	8,50
Tschechische Rep.	4,7	Q2/17	5,8	Aug 17	2,7	Sep 17	0,25
Türkei	5,1	Q2/17	3,8	Aug 17	11,2	Sep 17	8,00
Ukraine	2,3	Q2/17	1,2	Aug 17	16,2	Aug 17	12,50
Ungarn	3,2	Q2/17	6,8	Aug 17	2,6	Aug 17	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	7,3	Q2/17	32,9	Jun 17	31,9	Aug 17	19,75
Israel	3,9	Q2/17	-0,1	Aug 17	-0,1	Aug 17	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	Aug 17	1,94
Südafrika	1,1	Q2/17	-0,5	Jul 17	4,8	Aug 17	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Aug 17	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	2,7	Q2/17	5,1	Aug 17	12,7	Okt 15	26,25
Brasilien	0,3	Q2/17	4,0	Aug 17	2,5	Sep 17	8,25
Chile	0,9	Q2/17	1,5	Sep 17	1,5	Sep 17	2,50
Kolumbien	1,3	Q2/17	6,2	Jul 17	4,0	Sep 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.	2,9	Sep 17	2,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,67
Asien ohne Japan							
China	6,9	Q2/17	6,0	Aug 17	1,8	Aug 17	1,50
Hongkong	3,8	Q2/17	0,4	Jun 17	1,9	Aug 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	3,7	Sep 17	4,25
Malaysia	5,8	Q2/17	6,1	Jul 17	3,7	Aug 17	3,00
Philippinen	6,5	Q2/17	-1,1	Jul 17	3,4	Sep 17	3,00
Singapur	2,9	Q2/17	19,1	Aug 17	0,4	Aug 17	0,08
Südkorea	2,7	Q2/17	2,7	Aug 17	2,1	Sep 17	1,25
Taiwan	2,1	Q2/17	3,3	Aug 17	0,5	Sep 17	1,38
Thailand	3,7	Q2/17	3,7	Aug 17	0,9	Sep 17	1,50
Vietnam	7,5	Q3/17	13,2	Sep 17	3,4	Sep 17	n.a.

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.



Montag, 9. Oktober 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: 9. Oktober 2017