



Mittwoch, 18. April 2018

Handelskonflikt löst Besorgnis aber keine Panik aus

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zeigten im März keinen klaren Trend und blieben im Aggregat auf solidem Niveau. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat sich verschärft, doch selbst in dem wahrscheinlichen Fall, dass die Strafzollankündigungen umgesetzt werden, erscheinen die daraus resultierenden Wachstumsrisiken überschaubar. Die Verschärfung der US-Sanktionen gegen Russland dürfte ebenfalls nur geringen gesamtwirtschaftlichen Schaden anrichten.

Kapitalmärkte: Die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts hat in den vergangenen Wochen auf den globalen Aktienmärkten gelastet und die EM-Indizes konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Im Handelsstreit zwischen den USA und China wird es in den kommenden Monaten Verhandlungen geben, doch die Einführung bereits beschlossener Strafzölle ist wahrscheinlich, womit der Konflikt ein Thema an den Märkten bleiben wird.

Inhalt

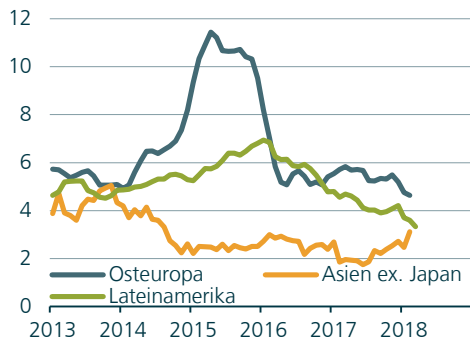
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: US-amerikanische Sanktionen lösen Panik aus	4
Ungarn: Fidesz gewinnt verfassungsgebende Mehrheit bei den Parlamentswahlen	5
Türkei: Überhitzungsorgen lasten auf der Lira	6
Brasilien: Zentralbank hat Spielraum für eine weitere Zinssenkung	7
Mexiko: Der Wahlkampf geht in die heiße Phase	8
China: Peking zeigt im Handelsstreit erst Härte und dann Gesprächsbereitschaft	9
Malaysia: Najib steuert auf seine Wiederwahl zu	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, 18. April 2018

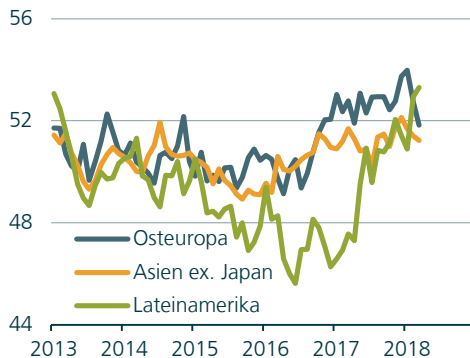
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



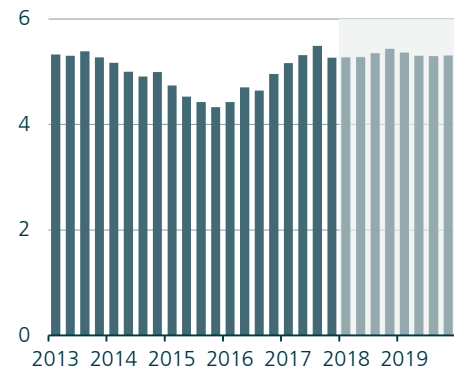
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zeigten im März keinen klaren Trend und blieben im Aggregat auf solidem Niveau. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat sich verschärft, nachdem beide Seiten umfangreiche Strafzölle angekündigt haben. Noch ist die Tür für Verhandlungen offen, und die jüngsten Äußerungen des chinesischen Präsidenten Xi Jinping machen deutlich, dass China nicht an einer weiteren Eskalation interessiert ist. Selbst in dem wahrscheinlichen Fall, dass die Strafzollankündigungen umgesetzt werden, erscheinen die daraus resultierenden Wachstumsrisiken überschaubar. Die Verschärfung der US-Sanktionen gegen Russland dürfte ebenfalls nur geringen gesamtwirtschaftlichen Schaden anrichten. Das diplomatische Klima zwischen Russland und dem Westen hat sich jedoch erneut deutlich verschlechtert.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer hat an Kraft gewonnen und steht regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es mehrere Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik deutlich stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Zudem drohen Handelskonflikte mit den USA. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen dürfte. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Konflikt um das nordkoreanische Atomprogramm sowie die angespannte Lage um Syrien bleiben weiterhin zentrale geopolitische Risiken.

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2017	2018P	2019P
Brasilien	1,0	2,5	2,6
Russland	1,5	1,7	1,8
Indien	6,4	7,5	7,6
China	6,9	6,6	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2017	2018P	2019P
Brasilien	3,4	3,6	4,2
Russland	3,7	3,0	4,7
Indien	3,3	4,9	4,4
China	1,6	1,9	2,2

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 18. April 2018

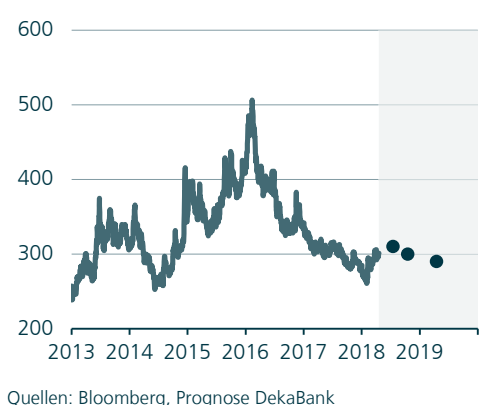
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



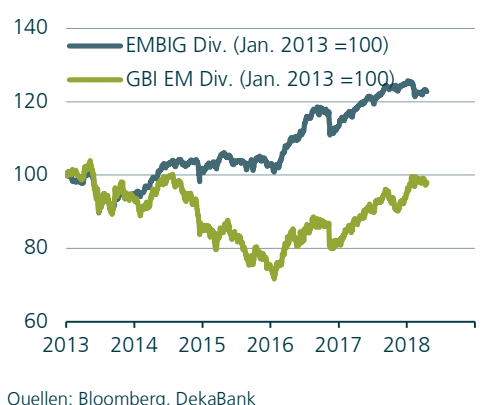
Aktuelle Entwicklungen: Die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts hat in den vergangenen Wochen auf den globalen Aktienmärkten gelastet und die EM-Indizes konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Russische Aktien und der Rubel kamen wegen neuer US-Sanktionen und der zunehmenden Spannungen in Syrien noch deutlich stärker unter Druck. In der Türkei fiel die Lira auf ein neues Rekordtief, nachdem das jüngste Konjunkturprogramm zeigte, dass die Regierung die Sorgen der Kapitalmärkte vor einer Überhitzung der Wirtschaft nicht ernst nimmt. Im Handelsstreit zwischen den USA und China wird es in den kommenden Monaten Verhandlungen geben, doch die Einführung bereits beschlossener Strafzölle ist wahrscheinlich, womit der Konflikt ein Thema an den Märkten bleiben wird. Die Wachstumsrisiken überwiegen dabei die Inflationsrisiken, wobei wir die realwirtschaftlichen Auswirkungen der bislang angekündigten Zollerhöhungen als nicht gravierend einstufen. Während die Unsicherheit an den Aktienmärkten noch für einige Wochen hoch bleiben dürfte, erwarten wir für EM-Renten eine weitgehend stabile Entwicklung.

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten sorgen für zunehmende Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf solidem Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung nicht im selben Umfang nachvollziehen dürften, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften leicht steigen. Die US-Zinswende wird sich aber nach unserer Erwartung weiterhin in kleinen Schritten vollziehen, so dass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Trotz der guten Marktentwicklung seit Anfang 2016 sind EM-Anlagen nicht teuer bewertet. So sind die realen effektiven Wechselkurse größtenteils fair bewertet, und die lokalen Anleiherenditen sind in einigen aus Rentenmarktsicht wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich rechtfertigen würde. Bei Hartwährungsanleihen erwarten wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren zu vielen Herabstufungen gekommen ist. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

Renten: EMBIG und GBI Performance



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	17.04.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2547	-3,8	1,0	24,1
EMBIG Div.* Performanceindex	842	0,2	-1,9	3,3
GBI EM Div.* Performanceindex	299	0,2	3,2	11,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	480	0,2	-0,1	-1,5
MSCI World TR	8582	-0,5	1,4	17,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	301	310	300	290

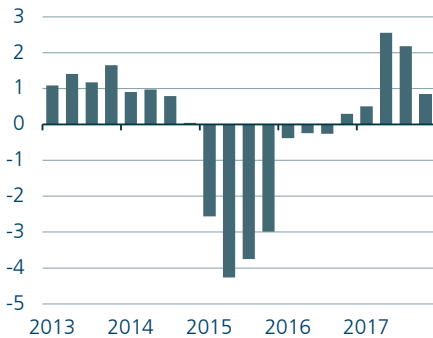
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 18. April 2018

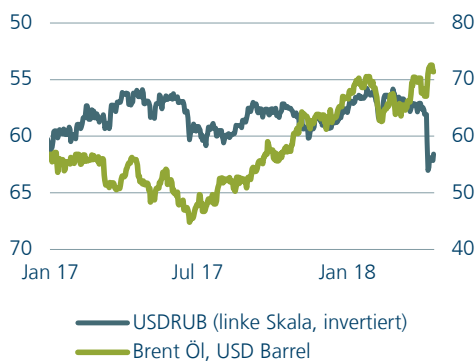
Russland: US-amerikanische Sanktionen lösen Panik aus

Bruttoinlandsprodukt, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt DekaBank

Rubel-Wechselkurs und Ölpreis



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,7	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,0	4,7
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	42,9	42,9	42,7
Realer Wechselkurs, %	15,2	-10,1	3,1
Kreditwachstum, %	9,5	8,1	4,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	-1,0	-0,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	11,7	12,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,6	3,1	2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	1,6	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	34,1	33,1	31,8
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	22,3	22,8	23,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	53

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Freude über das Wiedererlangen des Investment Grades und der Triumph Putins bei den Präsidentschaftswahlen am 18. März, bei denen er mit 76% der Stimmen bei einer überzeugenden Wahlbeteiligung von 67% bis 2024 im Amt bestätigt wurde, haben nicht lange angehalten. Der Nervengiftanschlag in Großbritannien hat zu einer diplomatischen Krise zwischen Russland und dem Westen geführt. Die am 6. April bekanntgegebenen US-amerikanischen Sanktionen gegen einige russische Personen und mit ihnen assoziierte Unternehmen, darunter auch börsennotierte wie der größte russische Aluminiumproduzent Rusal oder En+ Group, haben den Markt geschockt und zu einem Börsencrash und einer starken Rubelabwertung geführt. Insbesondere die rechtliche Unsicherheit in Bezug auf die extraterritoriale Komponente der US-amerikanischen Sanktionen kommt einem Embargo für die betroffenen Unternehmen gleich, weil auch die europäischen Unternehmen aus Angst vor US-Sanktionen keine Geschäfte mit ihnen tätigen. Die unmittelbaren makroökonomischen Auswirkungen der neuen Sanktionen sind dennoch gering, sodass wir unsere Prognose für das Jahr 2018 (1,7%) vorerst aufrechterhalten. Doch die Risiken sind definitiv nach unten gerichtet, zumal das Ausmaß der russischen Gegensanktionen noch nicht klar ist. Der vorliegende Gesetzesentwurf dazu ist sehr umfassend, würde der russischen Wirtschaft aber erheblich schaden und das Eskalationsniveau noch einmal verschärfen, sodass wir davon ausgehen, dass er nur teilweise in den Bereichen umgesetzt wird, wo die russische Führung ohnehin auf Importsubstitution setzen will (z.B. Pharma oder Software). Die russische Zentralbank hat bisher nicht auf die Rubel-Abwertung reagiert, nur das Finanzministerium hat seine Fremdwährungskäufe zur Aufstockung des Reservefonds vorerst verschoben. Wir erwarten aber, dass die Währungshüter am 27. April vorerst eine Pause im Zinssenkungszyklus einlegen, bis sich die Erwartungen wieder stabilisiert haben.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demographischen Situation und der niedrigen Produktivitätssteigerungen, die auf geringe Investitionen zurückzuführen sind, mit ca. 1,5% verhalten. Der zur Erhöhung des Potenzialwachstums dringend notwendige Reformprozess wird durch den mangelnden Willen der Machthaber behindert. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

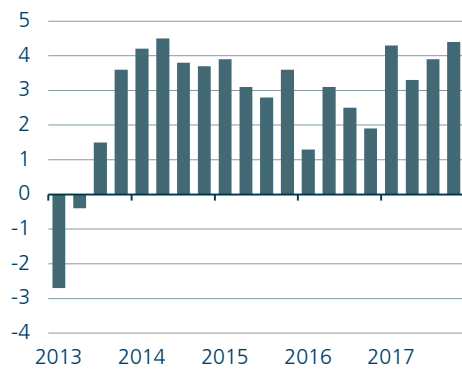
■ **Länderrisiko:** Die von den USA Anfang April verabschiedeten Sanktionen haben an sich keine Auswirkungen auf die Bonitätseinschätzung des russischen Staates, selbst wenn er den betroffenen Unternehmen unter die Arme greifen muss. Die Staatsfinanzen sind nach wie vor solide und die externe Verschuldung niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Dies hat dazu geführt, dass Standard&Poor's das Fremdwährungsrating Russlands Ende Februar von BB+ auf BBB- angehoben hat. Damit stufen zwei der drei Ratingagenturen Russland nun wieder im Investment Grade ein. Doch nachdem man zum Auftakt des Jahres 2018 eine Verschärfung der Sanktionen bereits als unwahrscheinlich abgetan hat, erhöht die Entscheidung der USA die Unsicherheit in Bezug auf mögliche weitere Strafmaßnahmen wieder erheblich, insbesondere angesichts der Lage um Syrien und des Nervengiftanschlags in Großbritannien. Präsident Trump hat zwar am 16. April auf die Bekanntgabe weiterer Maßnahmen verzichtet, doch die Wahrscheinlichkeit für die Verschärfung des Sanktionsregimes ist hoch. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Erweiterung der Beschränkungen auf die Staatsanleihen des russischen Staaten oder der Ausschluss der russischen Finanzinstitute aus dem SWIFT-Zahlungssystem zu extremen Maßnahmen zählen und trotz der jüngsten Eskalation unwahrscheinlich sind.



Mittwoch, 18. April 2018

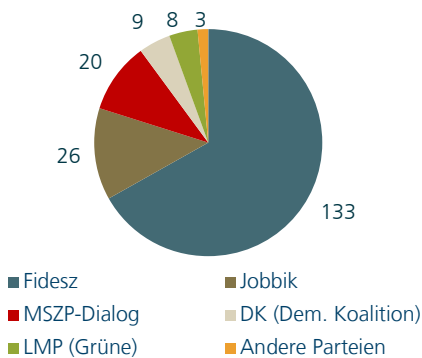
Ungarn: Fidesz gewinnt verfassungsgebende Mehrheit bei den Parlamentswahlen

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, CBT, DekaBank

Parlamentssitze nach der Wahl, Anzahl



Quellen: Nationales Wahlbüro, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,2	3,8	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,3	2,0	2,9
Arbeitslosenquote, %	4,3	4,0	3,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,1	49,1	49,6
Realer Wechselkurs, %	2,1	2,5	0,7
Kreditwachstum, %	8,7	7,6	6,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,1	-2,6	-2,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	72,6	71,5	69,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,9	3,7	3,2
Direktinvestitionen, % des BIP	3,5	3,2	3,0
Auslandsverschuld., % des BIP	100,5	93,1	87,8
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	46,0	45,4	48,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		71	69

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Regierungspartei Fidesz konnte sich unter der Führung des Ministerpräsidenten Orban bei den Parlamentswahlen am 8. April für ihre dritte Amtszeit die verfassungsgebende Zwei-Drittel-Mehrheit sichern. Die Sitzverteilung hat sich im Vergleich zu den Wahlen 2014 kaum verändert: Die rechte Jobbik-Partei ist erneut die zweitstärkste Kraft, während die linke Opposition nach wie vor gespalten ist und deshalb nur auf den dritten Platz kam. Der Wahlkampf war in erster Linie vom Flüchtlingsthema beherrscht, in dem Fidesz einen einwanderungsfeindlichen Kurs vertritt. Dies spiegelt sich u.a. in dem sog. „Stopp Soros“-Gesetzesentwurf wieder, der die Tätigkeit der Nichtregierungsorganisationen im Bereich Migration deutlich einschränkt und als eine der ersten Amtshandlungen vom neuen Parlament verabschiedet werden soll. Orbans Politik der „illiberalen Demokratie“ kann Ungarn Ärger seitens der EU einhandeln: Im Europäischen Parlament soll im Juni (Ausschuss für bürgerliche Freiheiten) bzw. im September (Gesamtparlament) über eine mögliche Eröffnung des Verfahrens nach Artikel 7 des EU-Gesetzes (Verstoß gegen die EU-Grundwerte) abgestimmt werden. Damit droht Ungarn im schlimmsten Fall der Verlust seiner EU-Stimmrechte und möglicherweise auch eine Kürzung der EU-Strukturfonds nach 2020, falls deren Zuteilung wie diskutiert an die Erfüllung der Kriterien der Rechtsstaatlichkeit geknüpft werden sollte. Auch wenn die Fidesz im Unterschied zu der polnischen PiS (die auf der EU-Ebene der mild euroskeptischen EKR angehört) eher auf die Unterstützung ihrer EU-Parlamentsfraktionskollegen aus der Europäischen Volkspartei (u.a. CDU/CSU) zählen kann, muss Orban doch Rücksicht auf die EU nehmen. Da die Transferzahlungen der EU mit über 3% des Bruttoinlandsprodukts eine wichtige Quelle für die Finanzierung der Investitionen darstellt, erwarten wir, dass sich die Fidesz auch in der neuen Amtsperiode eher pragmatisch zeigt und keinen Bruch mit der EU wagt.

■ **Perspektiven:** Ungarns Wirtschaft dürfte über den Prognosehorizont auf hohem Wachstumsniveau bleiben. Die Zentralbank dürfte mindestens auf Sicht der nächsten zwölf Monate an ihrer ultra-lockeren Geldpolitik festhalten und so die Konjunkturdynamik weiter unterstützen. Ein beachtlicher Teil der Wachstumsdynamik ist allerdings auf staatliche Initiativen zurückzuführen. Längerfristig sollte sich der Wandel von den staatlichen stärker zu privaten Wachstumsimpulsen vollziehen, um die Produktivität zu erhöhen und Wachstum auf einer breiten Basis sicherzustellen.

■ **Länderrisiko:** Unter der Orban-Führung ist es in den vergangenen Jahren mit teils unorthodoxen Maßnahmen gelungen, das Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. Die Beseitigung der Zwillingsdefizite senkt den Auslandsfinanzierungsbedarf des Landes, wodurch die Anfälligkeit Ungarns auf Finanzmarktchocs 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 (2017: ca. 30% bzw. 100% 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. Eine mögliche Konfrontation mit der EU wegen der Einschränkung der demokratischen Grundrechte bleibt ein Risikofaktor.

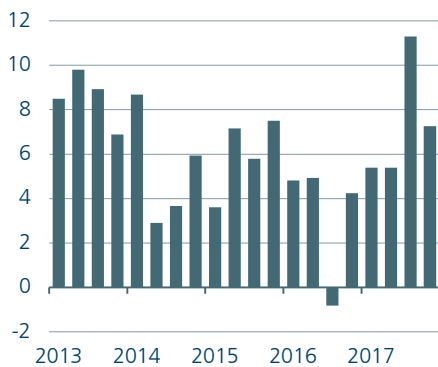
Daria Orlova



Mittwoch, 18. April 2018

Türkei: Überhitzungsorgen lasten auf der Lira

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, CBT, DekaBank

Türkische Lira pro US-Dollar



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,5	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	10,0	8,4
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,8	10,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,5	46,0	46,3
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-2,2	3,0
Kreditwachstum, %	19,0	12,0	11,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,1	-2,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,5	28,5	28,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-5,7	-5,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,4	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	52,3	52,5	50,5
Kurzfr. Auslandsverschuld., % Res.	139,6	129,6	122,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		46	48

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Wirtschaft ist 2017 um 7,4% gewachsen und hat damit sich damit deutlich besser entwickelt als erwartet. Der starke Anstieg ist zum Teil eine Aufholbewegung auf das schwache Jahr 2016, als die Unsicherheit um den gescheiterten Putschversuch auf der Stimmung lastete. Zudem trugen staatliche Konjunkturprogramme zur guten Entwicklung bei. Auch 2018 wird die Wirtschaft in den Genuss staatlicher Förderung kommen: Präsident Erdogan kündigte ein Investitionsförderprogramm in Höhe von 34 Mrd. US-Dollar (rund 4% des BIP) an und sprach sich zudem erneut für Zinssenkungen aus. Dies befeuerte Ängste, die türkische Wirtschaft könne überhitzen. Die Inflationsrate fiel in den vergangenen Monaten nur leicht und blieb im März mit 10,2% im zweistelligen Bereich und damit weit entfernt vom Zielkorridor (3% bis 7%). Das Leistungsbilanzdefizit kletterte 2017 von 3,8% auf 5,6% des BIP und dürfte auch 2018 auf diesem hohen Niveau verharren. Das Ankurbeln der Inlandsnachfrage macht es schwierig, diese beiden makroökonomischen Größen in Richtung nachhaltiger Niveaus zu drücken. Als dann am 7. März nicht nur die Zentralbank den Leitzins (erwartungsgemäß) unverändert ließ, sondern auch Moody's das Rating von Ba1 auf Ba2 senkte, löste dies eine erneute Schwächephase der Lira aus, die in den Folgewochen 7% gegenüber dem US-Dollar verlor. Die Lira-Schwäche hat dazu geführt, dass einige Unternehmen bereits um eine Restrukturierung ihrer Bankfinanzierungen bei Banken nachgesucht haben. Nach Aussagen der Bankenaufsicht ist die Stabilität des Bankensektors jedoch nicht gefährdet. Nach jüngsten Kommentaren von Zentralbankgouverneur Cetinkaya und Ministerpräsident Yildirim ist die Wahrscheinlichkeit für eine Zinsanhebung am 25. April gestiegen, wobei die Abneigung des Präsidenten gegenüber höheren Zinsen wie schon im Dezember dazu führen könnte, dass der Schritt mit 50 Bp schwächer ausfällt als vom Markt erhofft. Für eine nachhaltige Erholung der Lira würde ein solcher Schritt vermutlich nicht ausreichen. Unterdessen gibt es verstärkte Diskussionen um vorgezogene Neuwahlen in diesem Jahr, nachdem sich der Chef der nationalistischen MHP dafür aussprach.

■ **Perspektiven:** Die Wirtschaft wurde in den vergangenen Jahren immer wieder durch innen- und außenpolitische Unsicherheiten belastet. Gemessen daran hat sie sich robust gezeigt und dürfte mittelfristig Wachstumsraten von um die 5% aufweisen. Ein Problem ist die hartnäckig hohe Inflation, die noch für längere Zeit eine restriktive Geldpolitik notwendig macht. Der Militäreinsatz gegen die Kurden in Nordsyrien belastet aufgrund der zivilen Opfer das Verhältnis zu den USA und der EU, doch auch Russland könnte seine Kritik verstärken. Ein EU-Beitritt erscheint derzeit angesichts der Einschränkung der Presse- und Meinungsfreiheit in der Türkei nicht realistisch, insbesondere das Verhältnis zwischen der Türkei und Deutschland ist beschädigt. So hat sich die Türkei Russland angenähert, doch aus der türkischen Wirtschaft dürfte es ausreichend Druck geben, den Bogen im Verhältnis zur EU als wichtigstem Handelspartner nicht zu überspannen.

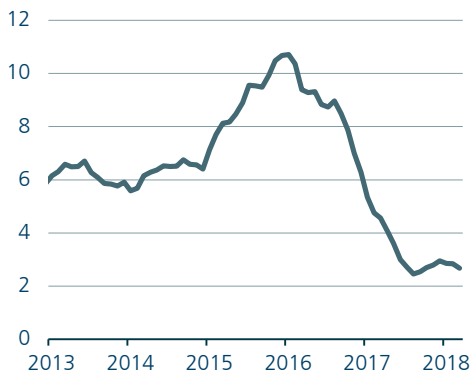
Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das chronisch hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den in den vergangenen Jahren herabgestuft haben, zuletzt Moody's im März auf Ba2. Die Türkei verlor dadurch bei Moody's und Fitch den Investment-Grade-Status, den sie zwischen 2012 und 2013 erhalten hatte. Der innen- und außenpolitische Kurs sowie der unausgewogene wirtschaftspolitische Mix werden die Ratingagenturen in absehbarer Zeit an ihrer kritischen Haltung zur Türkei festhalten lassen. Die wichtigsten Pluspunkte sind hohes Wirtschaftswachstum sowie solide Staatsfinanzen.



Mittwoch, 18. April 2018

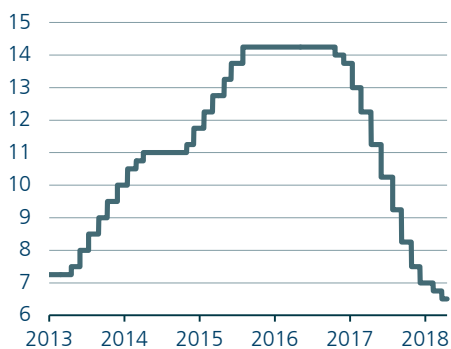
Brasilien: Zentralbank hat Spielraum für eine weitere Zinssenkung

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Geldpolitik: SELIC-Zinssatz, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,0	2,5	2,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	3,6	4,2
Arbeitslosenquote, %	11,8	10,8	9,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,2	26,3	26,2
Realer Wechselkurs, %	9,6	-2,3	0,0
Kreditwachstum, %	4,6	7,0	8,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,0	-7,0	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	73,7	77,4	82,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,4	-1,4
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	3,3	3,3
Auslandsverschuld., % des BIP	26,5	26,7	26,4
Kurzfr. Auslandsverschuld., % Res.	13,4	14,9	15,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		46	48

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Brasilien wird im Jahr 2018 das stärkste Wachstum seit 5 Jahren verzeichnen. Das ist zwar eine positive Nachricht, aber mit nur 2,5% ist das sicherlich keine Glanzleistung für das größte südamerikanische Land, das aktuell den Weg aus der tiefen Rezession findet. Hinzu kommt: Die wirtschaftliche Erholung ist zwar im Gange, aber sie hat in den vergangenen Monaten an Kraft verloren. Diese Abschwächung hat in erster Linie mit der politischen Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschafts- und Parlamentswahlen im Oktober zu tun. Belastend kommen die fiskalischen Einsparungen hinzu. Diese Einsparungen wurden von der Regierung unter Präsident Temer beschlossen, um einen weiteren dramatischen Anstieg der Verschuldung zu verhindern. Hier kann allerdings noch keine Entwarnung gegeben werden. Positiv ist zu vermelden, dass Brasilien auf dem Weg der Geldwertstabilität deutliche Fortschritte gemacht hat. Die Inflationsrate ist seit Anfang vergangenen Jahres merklich gesunken und liegt aktuell mit 2,7% deutlich unterhalb des Inflationsziels von 4,5%. Die von der Zentralbank erfassten Inflationserwartungen deuten auf ein mehrjähriges Unterschließen des Inflationsziels hin. Die Zentralbank verfügt aufgrund der gefallen Inflation noch über Spielraum für eine weitere Zinssenkung im Mai auf dann 6,25%. Wie sich die Zentralbank darüber hinaus verhalten wird, hängt sehr stark von der politischen Entwicklung ab. Anfang April haben die Märkte einen Vorgeschmack erhalten: Nachdem die Gerichte die Verhaftung des Ex-Präsidenten Lula verordnet hatten und dieser die Frist für seinen Haftantritt verstreichen ließ, haben die Märkte negativ reagiert, da gewaltsame Proteste befürchtet wurden. Noch vor seiner Verhaftung lag Lula in den Umfragen für die Präsidentschaftswahlen klar in Führung. Nach seiner Verhaftung gibt es keinen Kandidaten mit einem eindeutigen Vorsprung für die Wahlen, sodass noch unklar ist, welchen Weg die neue Regierung nach den Wahlen einschlagen wird. Klar ist angesichts der extrem hohen Verschuldung und des kritischen Blicks der Rating-Agenturen, dass die neue Regierung weitgehende Reformen in Angriff nehmen muss, um weitere Rating-Herabstufungen zu vermeiden.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, aber es wird noch dauern, bis die Reformen Früchte tragen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die fiskalische Konsolidierung belastet. Die politische Unsicherheit bleibt aufgrund mehrerer laufender Korruptionsverfahren und der Präsidentschaftswahl im Oktober 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 hat das Rating für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 gesenkt, Standard & Poor's und Fitch gingen Anfang des Jahres einen Schritt weiter und senkten das Rating auf BB-, nachdem klar wurde, dass der Regierung die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die neue Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen und trotz der Bemühungen der Regierung wird es große Anstrengungen und viel Zeit kosten, um wieder Verbesserungen im Ratingtrend zu schaffen.

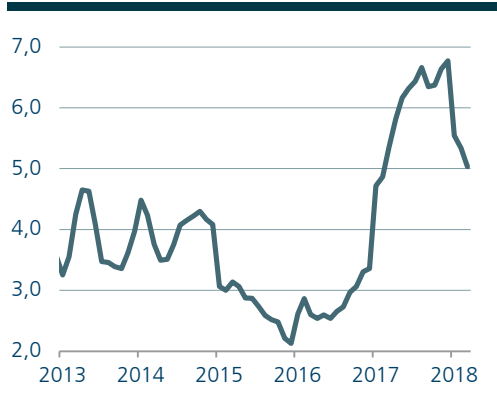
Mauro Toldo



Mittwoch, 18. April 2018

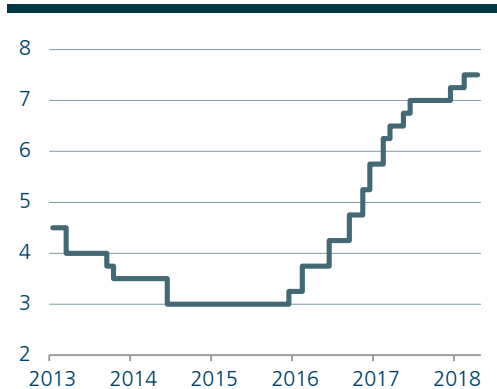
Mexiko: Der Wahlkampf geht in die heiße Phase

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,1	2,2	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	4,5	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,8	3,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,7	30,3	30,0
Realer Wechselkurs, %	2,3	0,3	0,0
Kreditwachstum, %	10,1	8,3	10,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,3	-2,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,1	48,5	50,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,6	-1,7	-2,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,3	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	39,0	39,8	39,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	33,9	37,2	38,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	67

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach einem starken Jahresabschluss 2017 bringen die Wirtschaftsdaten für das erste Quartal etwas Ernüchterung. So hat man im vierten Quartal 2017 von den Wiederaufbaumaßnahmen nach den verheerenden Erdbeben profitieren können, während nun alles im Zeichen der Präsidentschaftswahlen steht, die am 1. Juli stattfinden. Die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik belastet den Ausblick für den Konsum und Investitionen. Bei den Umfragen für die Präsidentschaftswahlen führt der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO), der die Reformen seines Vorgängers in Frage stellt. Ebenfalls trägt die herrschende Unklarheit über die Zukunft des nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) zu der Verunsicherung hinzu. Ein kleiner Silberstreifen am Horizont ist allerdings erkennbar: Es gibt erste Signale, dass sich die USA, Kanada und Mexiko hinsichtlich eines unterschriftsreifen Handelsabkommens näher gekommen sind. So erscheint eine Einigung noch in den kommenden Wochen nun möglich. Ebenfalls positiv ist der Rückgang der Inflation. Im März ist die Inflationsrate auf 5% gefallen. Vor allem das Auslaufen der Basiseffekte der Benzinpreiserhöhung im Januar vergangenen Jahres hat den deutlichen Rückgang der Inflation ermöglicht. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die Inflation erneut innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 2 bis 4% liegen. Der Rückgang der Inflation dürfte den Druck auf die Zentralbank verringern. Noch im Februar hatten die Währungshüter den Leitzins auf 7,5% angehoben, so hoch wie zuletzt im Jahr 2009. Der weitere Ausblick für die Geldpolitik ist von der Entwicklung im Handelsstreit und den Wahlen abhängig. Sollte der Druck auf die Währung steigen, dann müsste die Zentralbank mit Zinsanhebungen reagieren. Denn eine Abwertung würde dem Inflationsrückgang ein Ende setzen. So ein Schritt erscheint aus heutiger Sicht nicht notwendig. Immerhin hat der mexikanische Peso gegenüber dem US-Dollar seit Jahresanfang fast 10% aufwerten können.

■ **Perspektiven:** Die Drohungen von US-Präsident Trump hinsichtlich Handel, Migration und Investitionen hängen wie ein Damoklesschwert über den wirtschaftlichen Aussichten Mexikos. Allerdings sind die Sorgen der Mexikaner in den vergangenen Monaten etwas gesunken, nachdem sich in den NAFTA-Verhandlungen eine Einigung abzuzeichnen begann. 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 und eine Einigung mit den NAFTA-Partnern zu finden, um langfristige Planungssicherheit herstellen zu können.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer verbesserten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. 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.

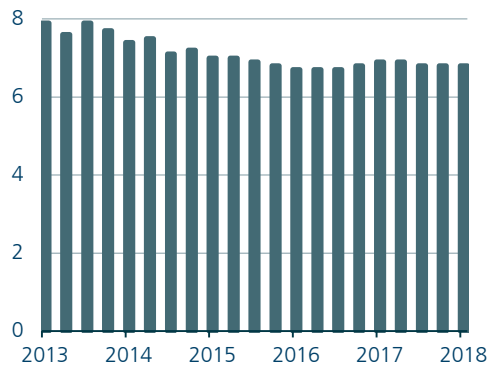
Mauro Toldo



Mittwoch, 18. April 2018

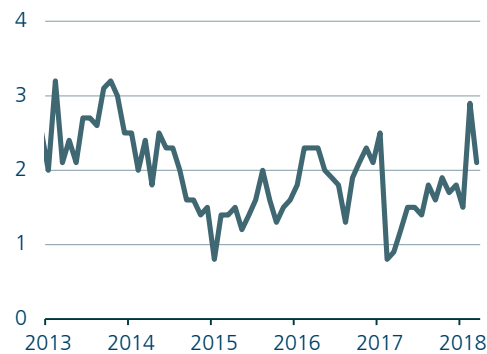
China: Peking zeigt im Handelsstreit erst Härte und dann Gesprächsbereitschaft

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: NBS, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,6	1,9	2,2
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,6	29,8	31,0
Realer Wechselkurs, %	-2,2	3,6	-1,6
Kreditwachstum, %	11,3	12,8	13,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,7	-3,5	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	18,2	20,3	22,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	1,4	1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,2	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	12,6	12,0	12,0
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,0	30,5	32,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		68	68

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die chinesische Führung verfolgt im Handelskonflikt mit den USA eine Politik der Härte, aber auch der Gesprächsbereitschaft. Zunächst reagierte China auf die Verhängung von Stahl- und Aluminiumzöllen noch verhalten. Als die USA dann aber gezielte Strafzölle gegen China wegen anhaltender Verletzung der Rechte an geistigem Eigentum ankündigte, fiel die Antwort härter aus als erwartet: China drohte umgehend, Importe aus den USA im Wert von 50 Mrd. US-Dollar mit Strafzöllen zu belegen, und orientierte sich damit an dem Handelsvolumen, das zuvor die USA ins Visier genommen hatten. Als Trump daraufhin ankündigte, weitere Zölle auf chinesische Importe im Wert von rund 100 Mrd. US-Dollar prüfen zu lassen, steuerten die beiden größten Volkswirtschaften der Welt auf einen Handelskrieg zu. Dem folgten jedoch deutlich moderatere Töne vom chinesischen Präsidenten Xi Jinping, der sich zum Freihandel bekannte und allgemeine Zollsenkungen sowie die Erleichterung von Unternehmensbeteiligungen in China versprach. US-Präsident Trump begrüßte diese Ankündigungen, was zunächst auf eine Entspannung und die Aufnahme von Verhandlungen hindeutet. Doch da nicht absehbar ist, wie das bilaterale Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China in den kommenden Jahren nachhaltig sinken kann, bleibt die Gefahr einer weiteren Verschärfung des Konflikts bestehen. Durch die bislang angedrohten Zölle sehen wir die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft nicht ernsthaft gefährdet. Diese zeigte sich unterdessen im ersten Quartal in guter Verfassung und das BIP legte gegenüber dem Vorjahresquartal um 6,8% zu. Der Umbau der Wirtschaft in Richtung Konsum, Dienstleistungen, und High-Tech-Produkte kommt voran. Den Exportrückgang im März um 2,7% yoy betrachten wir nicht als Vorboten einer schwächeren Handelsentwicklung, sondern als Rückprall auf den starken Exportanstieg im Februar (+44,1%). Die Inflationsrate fiel im März von 2,9% auf 2,1%, was es der Zentralbank ermöglicht, an ihrem geldpolitischen Kurs festzuhalten.

■ **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. Der angestrebte Umbau der Wirtschaft kommt 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. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen hat zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt, was es der Zentralbank erleichtert, den Kurs des Renminbis zu kontrollieren. Die langfristige Machtperspektive für Staatspräsident Xi Jinping wird zu einer Marginalisierung abweichender Ideen innerhalb des Partei- und Regierungsapparats führen. Die großen Reformprojekte wie die „Neue Seidenstraße“ und die Stärkung des Finanzsystems werden auf Jahre hinaus Eckpunkte der Politik sein.

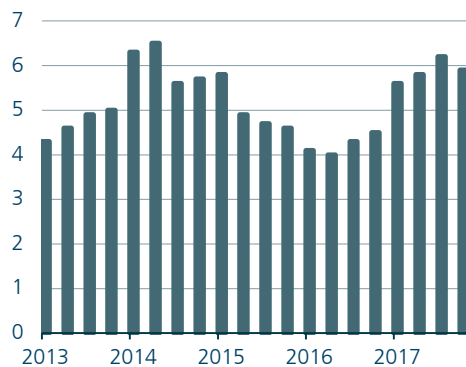
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. So hat S&P im September das Rating auf A+ herabgestuft, nachdem zuvor schon Moody's die Bonitätsnote gesenkt hatte. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Der sich anbahnende Handelskonflikt könnte zwar negative Folgen für das Wirtschaftswachstum haben, doch eine Gefährdung für die Bonität sehen wir dadurch nicht. Geopolitisches Konfliktpotenzial bergen vor allem die Konflikte um das nord-koreanische Atomprogramm sowie die Taiwanfrage.



Mittwoch, 18. April 2018

Malaysia: Najib steuert auf seine Wiederwahl zu

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,9	5,1	5,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,9	2,4	2,6
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,4	3,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,6	50,7	51,9
Realer Wechselkurs, %	-1,7	11,1	-2,2
Kreditwachstum, %	10,6	9,1	7,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-2,8	-2,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,0	50,8	50,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,7	2,8	2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	3,8	3,1	3,7
Auslandsverschuld., % des BIP	70,2	67,8	68,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	94,7	103,6	110,7

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 68 64

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Parlamentswahlen in Malaysia werden am 9. Mai stattfinden, wie die Wahlkommission am 10. April mitteilte. Diese Tatsache, dass die Zeit für den Wahlkampf damit sehr kurz bemessen ist, dürfte Ministerpräsident Najib Razak und seinem Wahlbündnis Barisan Nasional, das das Land seit 1957 ununterbrochen regiert, entgegenkommen. Zwar hat die Beliebtheit Najibs unter einem Korruptionsskandal gelitten, doch bietet die Opposition um den früheren Ministerpräsidenten Mahatir (92 Jahre) zurzeit keine wirklich überzeugende Alternative. So ist die Partei von Mahatir, die PPBM, gar nicht zur Wahl zugelassen, weil sie Unterlagen nicht rechtzeitig eingereicht hat, was sie auch selbst einräumt. Mahatir wird nun für eine andere Oppositionspartei antreten müssen. Für den Westen, der aufgrund der Verstrickung Najibs in einen der aufsehenerregendsten Korruptionsskandale der vergangenen Jahre auf Distanz gegangen ist, bleibt Malaysia damit auch in den kommenden Jahren ein schwieriger Partner. Dagegen wird Malaysia seine Verbindungen zu China weiter intensivieren. Innenpolitisch dürften Opposition und Presse weiterhin Repressalien ausgesetzt sein. Doch die Stimmung bei den internationalen Investoren ist bei weitem nicht mehr so negativ wie vor einigen Jahren. Das Wirtschaftswachstum lag 2017 bei 5,9% und wird nach unserer Prognose auch 2018 mit 5,1% auf solidem Niveau liegen. Die Leistungsbilanz weist einen Überschuss von knapp 3% des BIP auf. Die Währungsreserven haben sich seit Anfang 2017 von 94 auf 108 Mrd. US-Dollar erhöht und der Ringgit hat sich nachhaltig stabilisiert, nachdem er bis Ende 2016 stark unter Druck gestanden hatte. Die Notenbank hat den Leitzins im Januar von 3% auf 3,25% angehoben und dies als Schritt zur geldpolitischen Normalisierung bezeichnet. Sie wollte nach eigener Aussage durch diesen Schritt verhindern, dass sich Risiken aufbauen, falls die Zinsen für zu lange sehr niedrig gehalten werden. Allerdings sehen wir keine Notwendigkeit, diesem Schritt im laufenden Jahr weitere folgen zu lassen. Die Inflationsrate lag im März bei niedrigen 1,3% und die Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen leicht abkühlen.

■ **Perspektiven:** Malaysia möchte in die Gruppe der hochentwickelten Länder vorstoßen. Diesem Ziel stehen nach unserer Einschätzung strukturelle Probleme entgegen. Zum einen fehlt es der Wirtschaft an Innovationsfähigkeit, zum anderen ist das politische System verkrustet und damit schlecht in der Lage, auf neue Herausforderungen zu reagieren. Malaysia dürfte es dennoch gelingen, in den kommenden Jahren Wachstumsraten von rund 5% zu erzielen. Zudem hat der Staat ausreichend Kontrolle über die Wirtschaft und das Finanzsystem, um ernste Systemkrisen zu verhindern. Die politischen Perspektiven sind eher negativ: Die Regierung um Ministerpräsident Najib verfolgt einen zunehmend autokratischen Kurs, um die eigene Macht zu sichern. Außenpolitisch nähert man sich immer stärker China an, da es im Verhältnis zum Westen in den vergangenen Jahren zu einer Entfremdung gekommen ist.

■ **Länderrisiko:** Malaysia wird von den Ratingagenturen mit A3 (Moody's) bzw. A- (S&P und Fitch) bei stabilem Ausblick sehr komfortabel im Investment-Grade-Bereich eingestuft. Gestützt wird das Rating zum einen durch einen strukturellen Leistungsbilanzüberschuss. Zum anderen wächst die Wirtschaft recht stabil und mit hohen Raten. Die Währungsreserven bieten ein ausreichendes Sicherheitspolster, um den externen Liquiditätsbedarf decken zu können. Die Auslandsverschuldung ist zwar hoch, doch ist dies vor allem auf die hohe Beteiligung von Ausländern am malaysischen Staatsanleihenmarkt zurückzuführen. So liegt die Fremdwährungsverschuldung deutlich niedriger.

Mittwoch, 18. April 2018

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019			
Russland	3,2	1,5	1,7	1,8	3,7	3,0	4,7	2,6	3,1	2,8	-1,4	-1,0	-0,8			
Türkei	1,7	7,4	5,5	4,5	11,1	10,0	8,4	-5,6	-5,7	-5,3	-1,5	-2,1	-2,6			
Polen	0,9	4,6	3,8	3,3	2,0	1,4	1,8	0,0	0,0	-0,7	-1,7	-1,7	-1,9			
Rumänien	0,4	6,8	4,5	3,0	1,3	4,1	3,6	-3,4	-3,5	-3,3	-3,0	-3,5	-3,4			
Ukraine	0,3	2,2	2,6	2,4	14,4	11,2	8,6	-3,6	-4,2	-5,3	-1,4	-2,6	-2,5			
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,4	2,6	2,5	1,7	1,9	1,0	0,9	0,5	1,2	0,8	0,6			
Ungarn	0,2	4,2	3,8	2,8	2,3	2,0	2,9	4,9	3,7	3,2	-2,1	-2,6	-2,3			
Bulgarien	0,1	3,6	3,4	3,3	2,1	3,3	3,0	3,9	3,2	2,4	0,0	0,0	0,2			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,8	3,2	2,8	5,5	4,8	5,1	-0,7	-0,6	-0,8	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,0	5,3	29,5	20,1	15,5	-7,1	-3,8	-3,7	-12,0	-10,3	-9,8			
Südafrika	0,6	1,3	2,1	1,7	5,2	5,1	5,5	-2,8	-3,4	-3,6	-3,9	-3,7	-3,7			
VAE	0,6	2,0	2,8	3,7	2,0	4,6	3,4	5,8	5,1	3,6	-7,8	-4,9	-5,3			
Kuwait	0,2	-1,2	1,1	4,2	1,6	2,0	3,6	4,0	9,5	9,3	-13,6	-0,6	-1,8			
Israel	0,3	3,4	3,9	3,3	0,2	0,9	2,1	3,0	3,5	3,9	-2,2	-2,4	-2,5			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,3	3,1	3,0	13,9	10,9	9,9	-0,8	0,2	-0,2	X	X	X			
Brasilien	2,6	1,0	2,5	2,6	3,4	3,6	4,2	-0,5	-1,4	-1,4	-6,5	-7,0	-5,6			
Mexiko	2,0	2,1	2,2	2,4	6,0	4,5	3,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,5	-2,3	-2,2			
Argentinien	0,7	2,8	3,1	2,8	26,5	23,0	12,4	-4,5	-4,8	-4,6	-5,9	-5,6	-5,5			
Kolumbien	0,6	1,8	2,5	3,1	4,3	3,3	3,0	-3,4	-2,9	-3,0	-2,3	-2,0	-1,8			
Venezuela	0,4	-13,9	-14,9	-4,1	1123	12615	2023	0,4	0,6	4,3	-24,3	-15,5	-5,9			
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	2,9	-1,5	-0,6	-0,4	-2,7	-2,1	-1,7			
Peru	0,3	2,5	3,7	3,8	2,8	1,4	2,8	-1,2	-1,3	-1,5	-2,6	-3,5	-2,6			
Lateinamerika***	7,2	1,0	1,8	2,3	6,5	5,4	4,7	-1,4	-1,7	-2,0	X	X	X			
China	17,7	6,9	6,6	6,4	1,6	1,9	2,2	1,4	1,4	1,3	-3,8	-3,5	-3,8			
Indien	7,2	6,4	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,7	-2,2	-2,1	-3,5	-3,5	-3,2			
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,8	4,3	-1,7	-2,2	-2,6	-2,5	-2,3	-2,4			
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,2	2,0	1,4	2,0	5,1	5,4	6,1	1,0	0,7	0,6			
Thailand	1,0	3,9	3,4	3,6	0,7	1,0	1,8	10,6	10,6	10,7	-2,7	-2,3	-2,6			
Taiwan	0,9	2,9	2,8	2,4	0,6	1,7	0,9	13,8	13,6	13,8	-0,3	-0,8	-0,9			
Malaysia	0,7	5,9	5,1	5,1	3,9	2,4	2,6	2,7	2,8	2,3	-3,1	-2,8	-2,8			
Philippinen	0,7	6,7	6,6	6,3	3,2	4,6	3,4	-0,3	0,1	0,8	-2,7	-2,0	-1,0			
Vietnam	0,5	6,8	6,7	6,5	3,5	4,5	3,7	0,3	0,0	-0,7	-5,6	-6,3	-6,1			
Hongkong	0,4	3,9	3,1	2,7	1,5	2,4	2,5	4,2	4,5	5,3	4,5	0,8	0,4			
Singapur	0,4	3,6	3,1	2,7	0,6	1,0	1,5	18,8	19,5	20,3	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,1	6,1	6,2	6,2	2,1	2,7	2,8	2,0	1,9	1,9	X	X	X			
Emerging Markets***	51,2	4,8	4,9	4,9	4,0	3,9	3,9	1,0	0,9	0,8	X	X	X			
USA	15,5	2,3	2,7	1,9	2,1	2,5	2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-3,5	-5,5	-6,0			
Euroland	11,7	2,3	2,2	1,8	1,5	1,5	1,8	3,5	3,0	2,9	-1,1	-1,0	-1,0			
Japan	4,4	1,7	1,2	0,7	0,5	1,7	1,8	4,0	3,5	3,0	-4,8	-4,5	-4,0			
Industrienationen	37,8	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,1	0,4	0,1	0,0	-2,5	-3,2	-3,4			
Welt***)	89,1	3,7	3,8	3,6	3,0	3,1	3,1	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, 18. April 2018

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

			Stand am	Erwartung		
			18.04.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
		3 Monate (LIBOR)	2,36	2,40	2,45	2,55
		5 Jahre	2,70	2,80	2,95	3,05
		10 Jahre	2,84	3,00	3,10	3,15
		Wechselkurs ggü. Euro	1,24	1,22	1,19	1,23
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,25
		5 Jahre	-0,08	0,00	0,20	0,45
10 Jahre		0,52	0,65	0,90	1,10	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,70	1,90
		5 Jahre	2,29	2,30	2,50	2,80
		10 Jahre	3,03	3,10	3,30	3,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,17	4,20	4,15	4,10
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PIB)	0,90	0,90	1,10	1,30
		5 Jahre	1,14	1,20	1,40	1,70
		10 Jahre	1,73	1,80	2,10	2,40
	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,3	25,3	25,1	25,0
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,10
		5 Jahre	1,30	1,30	1,40	1,50
		10 Jahre	2,44	2,50	2,60	3,00
		Wechselkurs ggü. Euro	309,9	315,0	315,0	315,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,25	6,25	6,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,34	6,30	6,40	6,80
		4 Jahre	8,61	8,80	8,80	8,80
		10 Jahre	9,81	9,30	9,00	9,00
		Wechselkurs ggü. Euro	4,22	4,03	3,93	4,18
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,63	7,50	7,30	6,60
		5 Jahre	7,24	7,30	6,65	6,50
		10 Jahre	7,39	7,40	6,70	6,50
		Wechselkurs ggü. Euro	22,26	22,94	22,85	23,99
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	4,10	4,40	4,50	4,70
		5 Jahre	3,24	3,60	3,70	3,80
		10 Jahre	3,50	3,80	3,90	4,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,78	7,81	7,68	8,00
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,50	1,50	1,60	1,70
		5 Jahre	2,05	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,38	2,40	2,50	2,60
	Südkorea	Wechselkurs ggü. Euro	1,61	1,58	1,65	1,73
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (Koribor)	1,52	1,50	1,80	2,10
5 Jahre		2,42	2,50	2,60	2,70	
10 Jahre		2,63	2,70	2,90	2,90	
Wechselkurs ggü. Euro	1318	1318	1297	1353		

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 18. April 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			18.04.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	227	220	210	205	
		Türkei	329	335	325	315	
		Ungarn	105	115	110	105	
	Afrika	Südafrika	243	260	250	240	
	Lateinamerika	Brasilien	234	245	235	230	
		Chile	124	130	125	120	
		Kolumbien	175	180	175	170	
		Mexiko	239	250	240	235	
	Asien	China	122	130	125	120	
		Indonesien	175	180	175	170	
		Philippinen	105	100	100	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			301	310	300	290

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 03 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1323	1280	1235	1204
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	62,8	58	55	57
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	66,7	62	59	61

Mittwoch, 18. April 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,0	Q4/17	-1,0	Feb 18	2,2	Mrz 18	0,00
Polen	5,1	Q4/17	7,4	Feb 18	1,3	Mrz 18	1,50
Rumänien	6,7	Q4/17	6,7	Feb 18	5,0	Mrz 18	2,25
Russland	0,9	Q4/17	1,0	Mrz 18	2,4	Mrz 18	7,25
Tschechische Rep.	5,5	Q4/17	2,7	Feb 18	1,7	Mrz 18	0,75
Türkei	7,3	Q4/17	9,9	Feb 18	10,2	Mrz 18	8,00
Ukraine	2,2	Q4/17	1,9	Feb 18	13,2	Mrz 18	17,00
Ungarn	4,4	Q4/17	4,1	Feb 18	2,0	Mrz 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,1	Q4/17	32,9	Jun 17	13,3	Mrz 18	17,75
Israel	3,0	Q4/17	0,2	Mrz 18	0,2	Mrz 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	Feb 18	1,64
Südafrika	1,5	Q4/17	0,8	Feb 18	3,8	Mrz 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,5	Feb 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,9	Q4/17	5,3	Feb 18	26,3	Feb 18	27,25
Brasilien	2,1	Q4/17	2,8	Feb 18	2,7	Mrz 18	6,50
Chile	3,3	Q4/17	1,8	Mrz 18	1,8	Mrz 18	2,50
Kolumbien	1,6	Q4/17	1,5	Feb 18	3,1	Mrz 18	4,50
Mexiko	1,5	Q4/17	0,7	Feb 18	5,0	Mrz 18	7,50
Peru	2,2	Q4/17	n.a.	n.a.	0,4	Mrz 18	1,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,44
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q1/18	6,0	Mrz 18	2,1	Mrz 18	1,50
Hongkong	3,4	Q4/17	0,6	Dez 17	3,1	Feb 18	2,00
Indien	7,2	Q4/17	7,1	Feb 18	4,3	Mrz 18	6,00
Indonesien	5,2	Q4/17	-3,5	Feb 18	3,4	Mrz 18	4,25
Malaysia	5,9	Q4/17	3,0	Feb 18	1,3	Mrz 18	3,25
Philippinen	6,6	Q4/17	24,8	Feb 18	4,5	Feb 18	3,00
Singapur	4,3	Q1/18	8,9	Feb 18	0,5	Feb 18	0,08
Südkorea	2,8	Q4/17	-6,4	Feb 18	1,3	Mrz 18	1,50
Taiwan	3,3	Q4/17	-1,9	Feb 18	1,6	Mrz 18	1,38
Thailand	4,0	Q4/17	4,7	Feb 18	0,8	Mrz 18	1,50
Vietnam	7,7	Q4/17	8,7	Mrz 18	2,7	Mrz 18	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.



Mittwoch, 18. April 2018

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: 18. April 2018