



Dienstag, 10. Juli 2018

Eskalation des Handelsstreits belastet die Märkte

Makroökonomisches Umfeld: Die Verschärfung des Handelskonflikts hat zwar die Finanzmärkte belastet, doch die Unternehmensstimmung ist davon bislang nicht massiv beeinträchtigt. Auf der Inflationsseite bleiben die Türkei und Argentinien die Sorgenkinder, während die Inflationsziele in den meisten anderen Ländern nicht gefährdet sind. Schwächere Währungen haben dennoch bereits in einigen Ländern zu einer geldpolitischen Korrektur geführt.

Kapitalmärkte: Die vergangenen Wochen waren von weiteren Kursverlusten für Schwellenländeranlagen geprägt. Wichtigster globaler Belastungsfaktor war die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts. Die Schwäche des chinesischen Aktienmarktes und die Abwertung des Renminbi haben zudem neue Ängste vor wirtschaftlichen Problemen im wichtigsten Schwellenland geschürt. Wir sind zwar zuversichtlich, dass die Weltwirtschaft, getrieben von der wichtigsten Region Asien, ein solides Wachstumstempo aufrecht erhalten wird, doch könnte es noch einige Monate dauern, bis sich auch an den Märkten die Sorgen wieder zurückgehen.

Inhalt

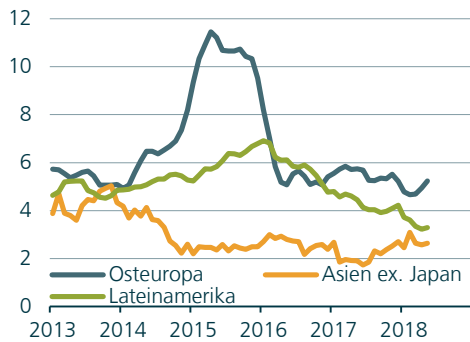
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank wieder sehr vorsichtig	4
Ungarn: Schwacher Forint schreckt die Zentralbank-Tauben auf	5
Türkei: Wahlsieg Erdogans spricht für Fortsetzung der konfrontativen Politik	6
Mexiko: AMLO mit solider Mehrheit zum Präsidenten gewählt	7
China: Währungs- und Aktienverluste keine Vorboten einer Krise	8
Indonesien: Notenbank bemüht sich um Stabilisierung der Rupiah	9
Weltwirtschaftliche Entwicklung	10
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	11
Renditespreads in Basispunkten	12
Rohstoffe	12
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	13
DCRI Erläuterung	13



Dienstag, 10. Juli 2018

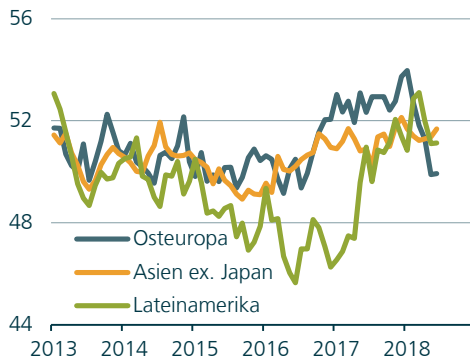
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



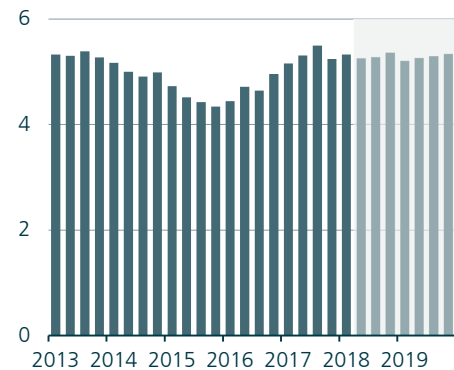
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Der Handelskonflikt zwischen den USA auf der einen und China sowie der EU der anderen Seite hat sich verschärft, nachdem die USA Strafzölle auf chinesische Importe im Wert von 50 Mrd. US-Dollar beschlossen haben und China mit Zöllen auf Importe aus den USA im gleichen Umfang reagiert hat. Die möglichen US-Strafzölle auf Autoimporte würden vor allem seitens der EU Gegenmaßnahmen auslösen, die dazu führen könnten, dass sich die Protektionismus-Spirale weiterdreht. Die Sorgen um den Handelskonflikt haben zwar die Finanzmärkte belastet, doch die Unternehmensstimmung ist davon bislang nicht massiv beeinträchtigt. In Asien sind die Einkaufsmanagerindizes im Juni auf solidem Niveau sogar leicht gestiegen. Angeschlagen ist die Stimmung in Russland, der Türkei, Südafrika und Brasilien, die alle mit hausgemachten Problemen zu kämpfen haben. Politisch bleibt die Situation in der Türkei nach dem Wahlsieg Erdogans schwierig, da die notwendige wirtschaftspolitische Kurskorrektur voraussichtlich ausbleiben wird. Die türkische Wirtschaft benötigt nach Meinung der meisten Ökonomen eine nachhaltige Abkühlung, um die Probleme in der Leistungsbilanz und die hohe Inflation einzudämmen, während Präsident Erdogan weiterhin auf Konjunkturstimulierung setzt. In Mexiko hat erwartungsgemäß der linksgerichtete Lopez Obrador die Präsidentschaftswahl gewonnen. Obwohl er sich in ersten Äußerungen moderat positioniert hat, dürften die NAFTA-Verhandlungen mit den USA nun eher komplizierter werden. Schnelle Ergebnisse sind hier aber ohnehin nicht zu erwarten. In Brasilien ist das Rennen um das Präsidentenamt und die Parlamentswahl weiterhin vollkommen offen. Weiterhin ist nicht erkennbar, wie nach der Wahl eine Regierung mit ausreichend breiter Unterstützungsbasis gebildet werden kann, die die großen fiskalischen Probleme des Landes entschlossen angeht. Auf der Inflationsseite bleiben die Türkei und Argentinien die Sorgenkinder, während die Inflationsziele in den meisten anderen Ländern nicht gefährdet sind. Schwächere Währungen haben dennoch bereits in einigen Ländern zu einer geldpolitischen Korrektur geführt. So hat die russische Notenbank ihren Zinssenkungszyklus vorerst unterbrochen. Die Notenbanken in Tschechien, Mexiko, Indonesien, Indien und auf den Philippinen haben ihre Leitzinsen angehoben. Die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen dürfte die Konjunktur leicht belasten, den Aufschwung allerdings nicht abwürgen.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik zunimmt: 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 verschärft sich der Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen sein werden. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

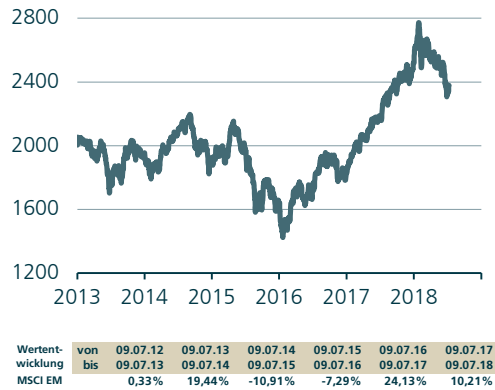
Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die angespannte Lage im Nahen Osten sind zentrale politische Risiken.



Dienstag, 10. Juli 2018

Kapitalmärkte

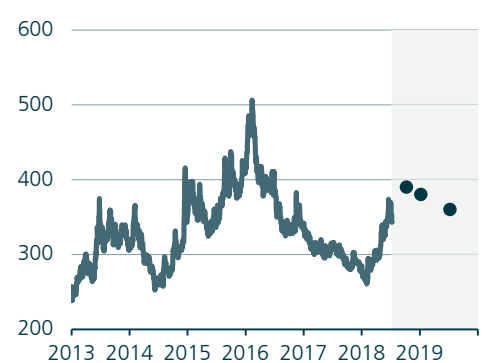
Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die vergangenen Wochen waren von weiteren Kursverlusten für Schwellenländeranlagen geprägt. Wichtigster globaler Belastungsfaktor war die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts. Hinzu kommt die Befürchtung, steigende US-Zinsen könnten zu einer länger anhaltenden Kapitalbewegung aus Schwellenländern heraus in die USA führen. Die Schwäche des chinesischen Aktienmarkts und die Abwertung des Renminbi haben zudem neue Ängste um den Zustand der größten Volkswirtschaft der Schwellenländer geschürt. Hinzu kommen anhaltende wirtschaftliche Probleme in wichtigen Ländern wie der Türkei, Russland, Südafrika und Brasilien. Wir sind zwar zuversichtlich, dass die Weltwirtschaft, getrieben von der wichtigsten Region Asien, ein solides Wachstumstempo aufrecht erhalten wird, doch könnte es noch einige Monate dauern, bis sich auch an den Märkten die Sorgen wieder zurückgehen. Phasen des Kapitalabzugs waren in der Vergangenheit relativ kurz, weil attraktive Bewertungen immer wieder Rückflüsse in Schwellenländer befördert haben. Es erscheint jedoch aus taktischer Sicht noch immer zu früh, auf eine Erholung zu setzen.

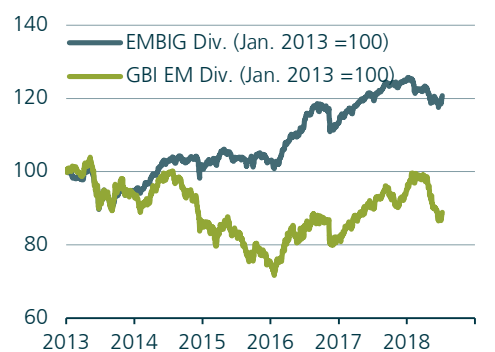
Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten bringen zunehmende Verunsicherung mit sich. 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 sich stabilisieren, da sich die US-Zinswende nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollzieht, so dass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Auch nach den jüngsten Kursrückgängen sehen wir EM-Anlagen als fundamental fair bewertet. Die Verluste waren nicht so hoch, als dass nun von einer eindeutig attraktiven Bewertung zu sprechen wäre. Angesichts der angeschlagenen Marktstimmung ist aus taktischer Sicht zunächst eine vorsichtige Haltung zu empfehlen. Strategisch bieten aber sowohl die Spreads von Hartwährungsanleihen als auch lokale Anleiherenditen eine ordentliche Basis für den Einstieg. 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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	09.07.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2379	-4,6	-5,7	10,2
EMBIG Div.* Performanceindex	829	1,1	-3,5	1,1
GBI EM Div.* Performanceindex	271	-0,1	-6,4	-1,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	485	0,4	1,0	1,4
MSCI World TR	8705	-0,2	2,8	14,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	343	390	380	360

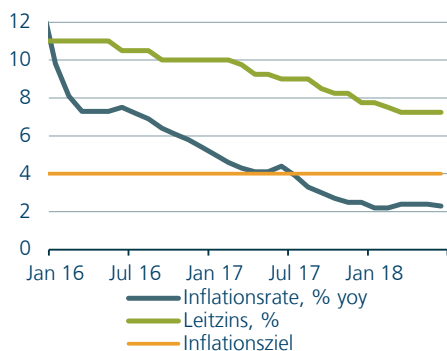
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Dienstag, 10. Juli 2018

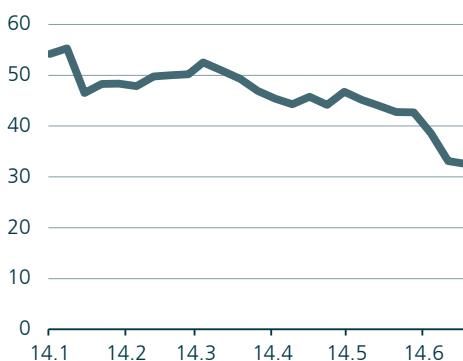
Russland: Zentralbank wieder sehr vorsichtig

Inflation und Leitzins



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Vertrauensindex* von Präs. Putin in 2018



*Vertrauensindex: % Vertrauen - % Misstrauen gemäß Umfragen
Quellen: WCIOM, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,5	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,6	4,2
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,1	43,2
Realer Wechselkurs, %	15,2	-10,8	4,2
Kreditwachstum, %	9,5	9,0	2,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	0,3	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	10,2	9,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	3,7	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,5	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	34,2	33,0	31,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	23,2	24,0	25,1
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:** Während Russland in Fußballfieber war, hat die russische Regierung die Anhebung des Renteneintrittsalters beschlossen. Das Rentenalter soll schrittweise bis zum Jahre 2028 bzw. 2034 von 60 auf 65 für Männer und von 55 auf 63 für Frauen angehoben werden. Die meisten Sonderfälle der Frühverrentung (wie z.B. beim Militär) sind davon allerdings nicht betroffen. Die aus fiskalischer Sicht schon lange hinaufgezogene Maßnahme ist äußerst unpopulär, was sich auch auf die Umfragewerte der Politiker auswirkt. So ist der Vertrauensindex von Präsident Putin seit der Entscheidung um 10 Pp. gefallen, was dazu führen kann, dass es leichte Lockerungen der Beschlüsse gibt oder die Rentenindexierung in 2019 etwas großzügiger als in der Vergangenheit ausfällt, um die Gemüter zu beruhigen. Das Machtgefüge Putins ist allerdings nicht in Gefahr. Ab 2019 wird zudem der allgemeine Mehrwertsteuersatz um 2 Pp. auf 20% angehoben. Dies war erforderlich, um unter der Beibehaltung der fiskalischen Regel Putins Mai-Erlasse in Bezug auf die Investitionsförderung und die Sozialausgaben zu finanzieren. Je nachdem, wie stark die Händler die Steueranhebung weitergeben, kann der Effekt der Mehrwertsteueranhebung auf die Inflationsrate in 2019 bis zu 1 Pp. betragen. Zusammen mit dem ungünstigen Gesamtmarktumfeld, dem schwachen Rubel und den aufgrund der steigenden Benzinpreise anziehenden Inflationserwartungen hat die Mehrwertsteueranhebung dazu geführt, dass die Zentralbank die Abweichungen von ihrem Inflationsziel von 4% nach oben für wahrscheinlicher erachtet. Im Juni wurde der Leitzins bei 7,25% unverändert gelassen und die Zentralbank signalisierte, dass die Pause möglicherweise bis 2019 andauern kann. Wir sehen allerdings nach wie vor Raum für einen oder zwei Zinsschritte nach unten um je 25 Bp. im Herbst.

■ **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 kurz- bis mittelfristige wachstumsfördernde Effekt der Anhebung des Renteneintrittsalters wird durch die bestehende Diskriminierung der älteren Beschäftigten auf dem Arbeitsmarkt gedämpft. Der zur Erhöhung des Potenzialwachstums dringend notwendige institutionelle Reformprozess wird durch den mangelnden Reformwillen 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 die April-Entscheidung der USA erhöht die Unsicherheit in Bezug auf mögliche weitere Strafmaßnahmen wieder erheblich. Wir gehen davon aus, dass die Erweiterung der Beschränkungen auf die Staatsanleihen des russischen Staates oder der Ausschluss der russischen Finanzinstitute aus dem SWIFT-Zahlungssystem zu extremen Maßnahmen zählen und unwahrscheinlich sind. Das Gipfeltreffen zwischen den Präsidenten Putin und Trump am 16. Juli in Helsinki wird nach unserer Erwartung nicht zur Lockerung des Sanktionsregimes führen. Es ist jedoch als ein positives Zeichen zu werten, dass das Treffen auf diesem hohen Niveau überhaupt stattfindet.

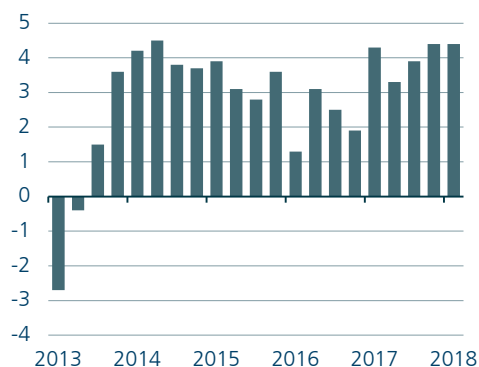
Daria Orlova



Dienstag, 10. Juli 2018

Ungarn: Schwacher Forint schreckt die Zentralbank-Tauben auf

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs gegenüber dem Euro



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,2	4,0	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,4	2,7	2,9
Arbeitslosenquote, %	4,2	3,9	3,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	48,1	49,4	50,1
Realer Wechselkurs, %	2,1	-1,3	1,5
Kreditwachstum, %	8,9	9,1	5,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,4	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	73,6	73,3	71,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,7	1,9	2,1
Direktinvestitionen, % des BIP	-10,7	3,2	3,0
Auslandsverschuld., % des BIP	99,4	92,7	87,2
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	45,8	42,5	43,8

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 71 67

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Konjunktur Ungarns zeigte sich bislang robust. In den Zahlen des ersten Quartals war von der Wachstumsdelle in Euroland nicht viel zu sehen. Doch langsam treten die dämpfenden Effekte in den Vordergrund. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist seit Jahresanfang deutlich zurückgegangen, auch wenn er mit 53 Punkten noch im Expansionsbereich liegt. Der Handelskonflikt zwischen USA und der EU, insbesondere die drohenden Kfz-Zölle, stellt für die stark in europäische Lieferketten integrierte ungarische Automobilindustrie eine Gefahr dar. Und zudem scheint sich auch in Ungarn die Phase der ultra-lockeren Geldpolitik langsam dem Ende zu nähern. Die Inflation lag im Juni mit 3,1% yoy zwar im Zielbereich der Zentralbank (2-4%), doch die ausgeprägte Abwertung des Forints und der Renditeanstieg bei den Staatsanleihen in den vergangenen Wochen sind ein Zeichen dafür, dass die Märkte daran zweifeln, ob die extrem expansive Geldpolitik in dieser Konjunkturphase geeignet ist. Die Zentralbank hat bei ihrer Sitzung im Juni auf die Zweifel der Märkte reagiert, indem sie bekanntgab, dem Ziel der Preisstabilität vor anderen wie Verbesserung der Finanzintermediation oder der Förderung der Realwirtschaft wieder Vorrang zu geben. Der geldpolitische Ausstieg könne früher als vor Ablauf der zuvor angekündigten fünf bis acht Quartale stattfinden. Wir gehen davon aus, dass sich die ungarische Zentralbank stark an der EZB orientieren wird und die geldpolitische Normalisierung im Sommer 2019 einläutet.

■ **Perspektiven:** Ungarns Wirtschaft dürfte sich ab 2019 wieder Richtung Wachstumspotenzial abschwächen. Die Wirkung der Impulse der Fiskalpolitik und der EU-Strukturfonds-Allokation sowie das Grad der geldpolitischen Expansion sollten im Jahresverlauf nachlassen. 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. In dem neuen Zuteilungszyklus der EU-Fonds ab 2021 werden Ungarn nach den aktuellen Entwürfen wegen der Verkleinerung des EU-Haushalts nach Brexit und der Veränderung der Zuteilungsregeln etwa ein Viertel weniger Mittel zur Verfügung stehen, was mittelfristig die Investitionstätigkeit negativ beeinflussen dürfte.

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 Gesamtauslandsverschuldung bleiben allerdings hoch (2017: ca. 30% bzw. 100% des BIP). Die Staatsverschuldung sinkt wegen der expansiven Fiskalpolitik (z.B. Unternehmenssteuersenkungen) trotz der guten Konjunkturentwicklung eher langsam und ist mit über 70% im Vergleich mit den anderen Ländern Mittel- und Südosteuropas hoch. 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 Schuldenabbau sind weitere Heraufstufungen möglich. Eine mögliche Konfrontation mit der EU wegen der Einschränkung der demokratischen Grundrechte bleibt ein Risikofaktor.

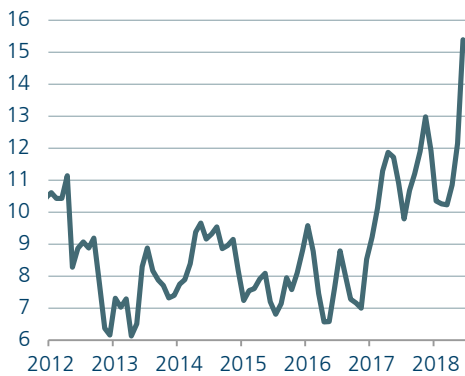
Daria Orlova



Dienstag, 10. Juli 2018

Türkei: Wahlsieg Erdogans spricht für Fortsetzung der konfrontativen Politik

Verbraucherpreise, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,3	4,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	13,7	11,1
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,6	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	46,1	46,8
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-11,6	4,3
Kreditwachstum, %	19,0	17,4	18,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	28,2	27,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-6,6	-5,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	59,7	55,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	140,0	154,1	157,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	42

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Recep Tayyip Erdogan wurde bei der Präsidentschaftswahl am 24. Juni klar im Amt bestätigt. Er erhielt bereits in der ersten Runde 52,6% der Stimmen und lag damit deutlich vor dem Zweitplatzierten Muharrem Ince von der CHP, der auf 30,6% kam. Auch im Parlament kann sich Erdogan weiterhin auf eine Mehrheit stützen. Allerdings ist er zukünftig auf die Unterstützung der nationalistischen MHP (11,1%) angewiesen, da seine AKP nur noch auf 42,6% der Stimmen kam. Der Einfluss der MHP dürfte sich außenpolitisch negativ auswirken, da sie insbesondere in der Kurden- und Zypernpolitik eine harte Linie verfolgt. Ungeachtet des Sieges von Erdogan hat die Wahl gezeigt, dass die Opposition in der Türkei trotz jahrelanger massiver Benachteiligung noch immer stark ist. Daraus dürfte Erdogan den Schluss ziehen, den Druck auf Opposition und Presse auch in den kommenden Jahren aufrechterhalten zu müssen, um seine Machtposition nicht zu gefährden. Aus Sicht der Kapitalmärkte steht zu befürchten, dass Erdogan auch an seinem wirtschaftspolitischen Kurs festhält. So dürfte er auf die schwächeren Wirtschaftszahlen der vergangenen Monate mit neuen Stimulierungsmaßnahmen reagieren. Aus Sicht der meisten Ökonomen bietet die Konjunkturabkühlung dagegen die Chance, einen weiteren Anstieg des Leistungsbilanzdefizits zu begrenzen und die hohe Inflation nicht noch weiter aus dem Ruder laufen zu lassen. Im Juni stieg die Inflationsrate überraschend stark von 12,2% auf 15,4% und damit auf den höchsten Wert seit Oktober 2003. Überraschenderweise ist die türkische Lira nach diesen Zahlen nicht erneut in den Sinkflug übergegangen. Schon in den vergangenen Wochen hatte sie sich trotz weiterhin volatilen Handels im Trend nicht weiter abgeschwächt. Dies ist nach unserer Einschätzung darauf zurückzuführen, dass die Lira mittlerweile auch in realer Betrachtung ein historisch niedriges Bewertungsniveau erreicht, auf dem spekulativ orientierte Anleger nun wieder kaufen. Um eine nachhaltige Erholung des Wechselkurses zu erreichen, müsste vor allem ein Ende der negativen Dynamik in der Leistungsbilanz zu erkennen sein. Zudem müsste Erdogan wirtschaftlicher Stabilität gegenüber Wirtschaftswachstum eine höhere Priorität einräumen. Dazu würde auch gehören, der Notenbank Autonomie zuzugestehen. Die bisherigen Beschlüsse und Ernennungen des Präsidenten nach seinem Machteintritt deuten aber auf die Verfestigung der bisherigen Politik, so dass wir im weiteren Jahresverlauf mit weiteren Verlusten für die türkische Lira rechnen. Gewinnen die Verluste erneut eine starke Dynamik, dürfte sich die Notenbank gezwungen sehen, den Leitzins über das aktuelle Niveau von 17,75% hinaus anzuheben.

■ **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. Das Risiko einer deutlichen Konjunkturabschwächung ist allerdings infolge der Finanzmarktunsicherheiten gestiegen. Die hartnäckig hohe Inflation und das hohe Leistungsbilanzdefizit, haben die Währung unter Druck gebracht und zu einem Anstieg der Finanzierungskosten geführt. Das Verhältnis zu den wichtigen Partnern USA und EU ist schwer belastet.

■ **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 vergangenen Jahren herabgestuft haben, zuletzt S&P im Mai auf BB- und Moody's mit der Vergabe eines „Watch negative“. Der innen- und außenpolitische Kurs sowie der unausgewogene wirtschaftspolitische Mix werden die Ratingagenturen in absehbarer Zeit an ihrer kritischen Haltung zur Türkei festhalten lassen.

Janis Hübner



Dienstag, 10. Juli 2018

Mexiko: AMLO mit solider Mehrheit zum Präsidenten gewählt

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Wechselkurs, MXN/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	2,4	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	4,3	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,5	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,6	30,4	30,2
Realer Wechselkurs, %	2,3	-2,6	-1,4
Kreditwachstum, %	4,6	9,1	9,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,3	-2,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,2	48,5	50,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,6	-1,8
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	38,7	40,0	40,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	31,3	34,1	35,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		69	68

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO) ist am 1. Juli mit einer soliden Mehrheit zum mexikanischen Präsidenten gewählt worden. Er bekam fast 54% der Stimmen und hatte einen Vorsprung von mehr als 30% vor dem zweitplatzierten Kandidaten. Die Koalition von seiner MORENA-Partei mit zwei weiteren Parteien hat ebenfalls eine solide Mehrheit im Kongress erhalten (55% im Senat und 62% im Unterhaus). Mit dieser deutlichen Mehrheit hat AMLO auch beim Staatshaushalt große Gestaltungsspielräume. Bisher hat sich AMLO fiskalisch konservativ gezeigt. Er strebt von einem „Null-Defizit“ an, allerdings bleibt er vage hinsichtlich der Finanzierung der ehrgeizigen Pläne zur Erhöhung der Sozialausgaben. Obwohl noch etwas Zeit bis zur Amtsübernahme bleibt – insgesamt etwa fünf Monate bis zum 1. Dezember – hat der gewählte Präsident sein zukünftiges Kabinett bereits vorgestellt. Es ist eine Mischung aus erfahrenen Politikern und Technokraten. Auch zentrale Figuren aus dem Kabinett wie der künftige Finanzminister sprachen sich für eine Beibehaltung der fiskalischen Verantwortung und für eine Erhöhung der Attraktivität für ausländische Investoren aus, sowie für die Beibehaltung der Unabhängigkeit der Zentralbank. Die konservativen Äußerungen der Politiker haben zu einer Beruhigung der internationalen Investoren und zur Aufwertung des mexikanischen Pesos geführt, der einen großen Teil der Verluste der vergangenen drei Monate wieder wettmachen konnte. Dies dürfte sich positiv auf die Inflationsentwicklung auswirken. Bereits im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die Inflation wieder innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 2 bis 4% liegen. Das größte Risiko hierfür bleibt die Wechselkursentwicklung. Auch wenn die politische Unsicherheit nach den Wahlen mit den Äußerungen aus dem neuen Kabinett nachgelassen hat, hängt die Unsicherheit hinsichtlich der Handelspolitik innerhalb der NAFTA wie ein Damoklesschwert über der mexikanischen Wirtschaft. So sind die Äußerungen von Donald Trump in den letzten Wochen als ein deutlicher Rückschlag für die Aussichten auf eine Einigung einzuschätzen, sodass man davon ausgehen kann, dass vor dem Amtseintritt der neuen mexikanischen Führung kein neues Abkommen beschlossen wird.

■ **Perspektiven:** Die Drohungen von US-Präsident Trump hinsichtlich Handel, Migration und Investitionen hängen wie ein Damoklesschwert über den wirtschaftlichen Aussichten Mexikos. 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. 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



Dienstag, 10. Juli 2018

China: Währungs- und Aktienverluste keine Vorboten einer Krise

Aktienindex Shanghai Composite



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Währungsentwicklung Renminbi



Quellen: Bloomberg, RMB-Index DekaBank-Berechnung

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	2,0	2,3
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,6	30,0	31,2
Realer Wechselkurs, %	-2,6	3,1	-1,0
Kreditwachstum, %	11,3	12,7	13,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,7	-3,5	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,3	18,4	20,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,3	0,7	0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	13,0	12,3	12,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,6	30,9	33,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	68

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die negativen Meldungen aus China reißen nicht ab: Die USA verstärken den Druck im Handelskonflikt, die Konjunkturzahlen fallen schwächer aus, der Renminbi gerät unter Druck und der Aktienmarkt verliert massiv. Es wäre jedoch falsch, daraus das Bild einer drohenden Wirtschaftskrise zu zeichnen. Die konjunkturelle Abschwächung verläuft bislang sehr moderat und weitgehend im Rahmen der Erwartungen. Die Abschwächung ist zudem nicht vom Exportsektor getrieben, sondern vor allem auf eine nachlassende Dynamik von Konsum und Infrastrukturinvestitionen zurückzuführen. Die Eskalation des Handelskonflikts belastet zwar die Unternehmensstimmung, doch die direkten Auswirkungen der bislang angekündigten Zölle auf chinesische Exporte in die USA sind leicht durch inländische Konjunkturmaßnahmen zu kompensieren. Der Aktienmarkt hat seit Ende Januar über 20% an Wert verloren. Hier schlagen sich zum Teil Sorgen über den Handelskonflikt und die Konjunkturabschwächung nieder. Doch der Markt ist weiterhin stark von spekulativ getriebenen Investoren dominiert und die Kursentwicklung ist daher kein guter Indikator für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung. Vielmehr spiegelt sich hier die restriktive geldpolitische Haltung wider, die vor allem ein langsames Wachstum des Schattenbankenmarktes zum Ziel hat. Dieses Ziel ist erreicht, so dass die Geldpolitik nun vorsichtig wieder gelockert wird. So wurde der Mindestreservesatz um 50 Bp gesenkt. Der Renminbi hat seit Mitte Juni gegenüber dem US-Dollar rund 3% verloren. Wir sehen hierin allerdings nicht den Versuch der chinesischen Regierung, die Währung als Instrument im Handelskonflikt mit den USA einzusetzen. Dieser Befürchtung ist die Notenbank auch bereits verbal entgegengetreten. Eher dürfte die Zentralbank bis in den Juni hinein den Wechselkurs auf hohem Niveau stabil gehalten haben, um in dem Konflikt kein weiteres Öl ins Feuer zu gießen. Nachdem klar wurde, dass mit den USA derzeit keine Verständigung möglich ist, wurde eine Abwertung zugelassen, um den Außenwert wieder auf ein mittelfristig tragfähiges Niveau zu senken.

■ **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 Währungsreserven steigen seit Anfang 2017 wieder leicht an. 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. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Der 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 nordkoreanische Atomprogramm sowie die Taiwanfrage.

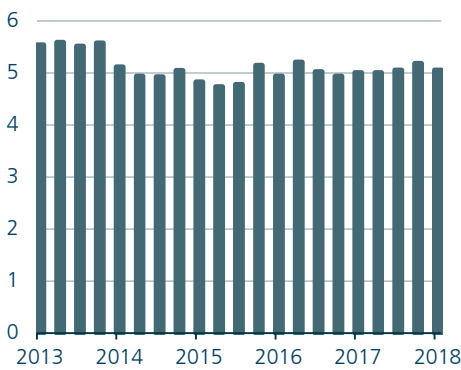
Janis Hübner



Dienstag, 10. Juli 2018

Indonesien: Notenbank bemüht sich um Stabilisierung der Rupiah

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs und Leitzins



Quellen: BI, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,1	5,2	5,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,8	3,7	4,1
Arbeitslosenquote, %	5,5	5,5	5,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	20,9	21,5	22,0
Realer Wechselkurs, %	0,1	-3,3	0,3
Kreditwachstum, %	7,1	10,5	9,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,7	-2,5	-2,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	33,3	34,4	35,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-2,7	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	2,2	1,6	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	33,9	35,0	34,7
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	37,6	46,9	52,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	63	62
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indonesische Notenbank will einen geldpolitischen Spagat schaffen: Auf der einen Seite die Währung durch höhere Zinsen stabilisieren, auf der anderen die schwächelnde Wirtschaft durch ein stärkeres Kreditwachstum stützen. Die Währungshüter haben den Leitzins seit Mitte Mai in drei Schritten um insgesamt 100 Bp auf nun 5,25% angehoben. Sie reagierten damit auf die Schwäche der indonesischen Rupiah, die seit Jahresbeginn um rund 6% gegenüber dem US-Dollar verloren hat. Unter ihrem neuen Gouverneur Warjiyo will die Notenbank offenbar mit aller Kraft verhindern, dass die Rupiah an den Finanzmärkten wieder als anfällig betrachtet wird, nachdem sie im Sommer 2013 nach der berühmten „Tapering-Rede“ Ben Bernankes stark unter Druck geraten war. Inflationssorgen können die Währungshüter dagegen nicht zu ihrer Entscheidung veranlasst haben: Die Inflationsrate lag im Juni bei 3,1% und damit im unteren Bereich des Zielbands von 2,5 - 4,5%. Die Währungsverluste sind bei weitem nicht hoch genug, um das Inflationsziel zu gefährden. Auch die Wirtschaftsentwicklung legt keine geldpolitische Straffung nahe: Das BIP stieg im ersten Quartal um 5,1% und ist damit weit entfernt von mittelfristigen Regierungsziel, das bei 7% liegt. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Juni von 51,7 auf 50,3 Punkte und deutet nicht auf eine konjunkturelle Beschleunigung hin. Die Notenbank ist mit der konjunkturellen Entwicklung nicht zufrieden und wünscht sich daher ein höheres Kreditwachstum. Das soll allerdings nicht durch niedrigere Zinsen, sondern durch geringere Eigenkapitalanforderungen an Kreditnehmer erreicht werden. Sollte sich die Rupiah nicht stabilisieren, ist im Juli eine weitere Zinsanhebung wahrscheinlich. Der Popularität von Präsident Joko Widodo hat die eher enttäuschende Wirtschaftsentwicklung bislang nicht geschadet. Bei den jüngsten Regionalwahlen konnte seine PDI-P Stimmengewinne erzielen und die Popularitätswerte „Jokowis“ sind nach wie vor hoch. Er geht als Favorit in die Präsidentschaftswahl, die ebenso wie die Parlamentswahl am 17. April 2019 stattfindet.

■ **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.

Dienstag, 10. Juli 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	1,5	1,8	3,7	2,6	4,2	2,2	3,7	3,3	-1,4	0,3	0,4			
Türkei	1,7	7,4	5,3	4,3	11,1	13,7	11,1	-5,6	-6,6	-5,4	-1,5	-2,8	-3,1			
Polen	0,9	4,7	4,2	3,3	2,0	1,8	1,9	0,3	-0,7	-0,9	-1,7	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	4,5	3,4	1,3	4,8	3,6	-3,4	-3,7	-3,6	-2,9	-3,4	-3,8			
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,8	14,4	11,5	8,7	-1,9	-4,4	-5,5	-1,5	-2,6	-2,5			
Tschechische Rep.	0,3	4,6	3,2	2,6	2,5	2,0	1,9	0,9	0,7	0,2	1,6	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,7	2,9	2,7	1,9	2,1	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,6	4,0	3,0	2,1	2,8	3,1	4,5	2,9	2,0	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	3,2	2,8	5,5	5,7	5,6	-0,8	-0,5	-0,6	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,4	5,6	29,5	17,5	15,7	-4,4	-3,2	-2,5	-12,5	-9,6	-9,0			
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,1	5,5	-2,5	-3,0	-3,1	-3,9	-3,5	-3,4			
VAE	0,5	1,5	3,0	3,8	2,0	4,2	3,4	7,0	8,6	7,6	-7,8	-3,3	-4,4			
Kuwait	0,2	-2,9	1,3	3,5	1,6	1,4	1,6	6,2	13,3	10,3	-13,5	0,3	-0,6			
Israel	0,2	3,3	3,8	3,3	0,2	1,5	2,0	3,0	2,6	3,1	-2,2	-2,4	-2,6			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,1	3,1	13,9	10,1	9,9	-0,1	0,3	0,1	X	X	X			
Brasilien	2,6	1,0	2,0	2,6	3,4	3,4	4,3	-0,5	-1,7	-1,7	-6,5	-7,1	-5,6			
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,3	3,8	-1,7	-1,6	-1,8	-2,5	-2,3	-2,1			
Argentinien	0,7	2,9	1,6	2,3	26,5	28,3	18,2	-4,8	-4,9	-4,3	-5,8	-5,3	-4,7			
Kolumbien	0,6	1,8	2,5	3,1	4,3	3,3	3,0	-3,3	-3,0	-3,0	-2,3	-2,0	-1,8			
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	3,0	-1,5	-1,1	-1,4	-2,7	-2,0	-1,6			
Peru	0,3	2,5	3,7	4,0	2,8	1,7	2,7	-1,3	-1,6	-1,7	-2,6	-3,5	-2,9			
Venezuela	0,3	-13,9	-16,0	-4,9	1123	12615	2023	1,3	2,4	2,2	-24,3	-15,5	-6,0			
Lateinamerika***	7,1	1,1	1,5	2,3	6,6	6,1	5,3	-1,2	-1,7	-2,0	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,3	0,7	0,7	-3,8	-3,5	-3,8			
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,7	4,4	-1,5	-3,0	-2,4	-3,5	-3,6	-3,2			
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,7	4,1	-1,7	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-2,4			
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,4	2,0	5,1	5,2	5,4	1,0	0,9	0,8			
Thailand	1,0	3,9	4,4	3,6	0,7	1,1	1,8	10,6	9,8	10,8	-3,5	-2,9	-2,6			
Taiwan	0,9	2,9	2,8	2,4	0,6	1,5	0,8	14,5	13,5	13,6	-0,3	-0,9	-1,1			
Malaysia	0,7	5,9	5,3	5,1	3,8	1,9	2,4	3,0	2,7	2,4	-3,1	-3,3	-3,6			
Philippinen	0,7	6,7	6,5	6,3	3,0	4,7	4,1	-0,8	-1,2	-0,3	-2,4	-1,8	-1,9			
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,7	3,5	3,6	3,7	2,8	2,2	0,2	-5,6	-6,3	-6,1			
Hongkong	0,4	3,8	4,2	2,5	1,5	2,1	2,6	4,3	3,7	4,8	4,5	1,9	0,4			
Singapur	0,4	3,6	3,2	2,7	0,6	0,8	1,5	18,8	20,4	20,8	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,2	2,1	2,7	2,9	2,0	1,3	1,4	X	X	X			
Emerging Markets***	51,9	4,9	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	1,0	0,6	0,6	X	X	X			
USA	15,3	2,3	2,8	1,9	2,1	2,6	2,4	-2,4	-3,0	-3,0	-3,5	-5,5	-6,5			
Euroland	11,6	2,4	2,2	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,8			
Japan	4,3	1,7	0,8	0,7	0,5	0,8	1,6	4,0	3,0	2,5	-4,2	-3,5	-3,0			
Industrienationen	37,3	2,3	2,2	1,7	1,7	2,0	2,0	0,4	0,0	-0,1	-2,3	-3,0	-3,4			
Welt***)	89,1	3,8	3,8	3,6	3,0	3,2	3,2	X	X	X	X	X	X			

* Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Dienstag, 10. Juli 2018

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

			Stand am	Erwartung			
			09.07.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	
		3 Monate (LIBOR)	2,33	2,30	2,50	2,65	
		5 Jahre	2,74	2,95	2,95	3,00	
		10 Jahre	2,84	3,00	3,05	3,05	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,18	1,18	1,20	1,23	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,32	-0,32	-0,25	
		5 Jahre	-0,29	-0,15	0,00	0,20	
		10 Jahre	0,31	0,40	0,60	0,80	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,53	2,50	2,50	2,70	
		10 Jahre	3,20	3,30	3,30	3,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,34	4,30	4,25	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,00	1,00	1,25	1,50
			3 Monate (PIB)	1,17	1,20	1,50	1,70
			5 Jahre	1,62	1,60	1,80	2,10
			10 Jahre	2,19	2,20	2,30	2,40
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,9	25,7	25,3	25,3
Geldpolitik (Deposit)			0,90	0,90	0,90	0,90	
3 Monate (BUBOR)			0,30	0,30	0,30	0,50	
5 Jahre			2,35	2,40	2,40	2,40	
10 Jahre			3,48	3,60	3,60	3,60	
Lateinamerika	Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	323,1	320,0	315,0	315,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,38	6,80	6,80	6,80	
		4 Jahre	10,02	9,50	9,50	9,50	
		10 Jahre	11,30	10,50	10,00	10,00	
	Lateinamerika	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,55	4,48	4,68	4,92
			Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	6,50
			3 Monate (Mexibor)	7,87	7,50	7,30	6,60
			5 Jahre	7,72	7,55	7,20	6,90
			10 Jahre	7,70	7,60	7,50	7,00
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	22,37	24,19	24,60	24,60	
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (Shibor)	3,68	4,00	3,90	3,80	
		5 Jahre	3,29	3,30	3,30	3,20	
		10 Jahre	3,53	3,40	3,40	3,30	
	Asien	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,79	7,97	8,04	8,24
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,63	1,50	1,60	1,70
			5 Jahre	2,15	2,20	2,30	2,40
	Asien	Südkorea	10 Jahre	2,41	2,50	2,50	2,60
			Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,61	1,66	1,69
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
3 Monate (Koribor)			1,58	1,50	1,80	2,10	
5 Jahre			2,35	2,40	2,50	2,60	
Asien	Südkorea	10 Jahre	2,56	2,70	2,80	2,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	1307	1298	1308	1353	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 10. Juli 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			10.07.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	198	220	220	210	
		Türkei	392	445	435	410	
		Ungarn	135	155	150	145	
	Afrika	Südafrika	290	340	330	315	
	Lateinamerika	Brasilien	297	350	330	315	
		Chile	138	155	150	140	
		Kolumbien	176	205	200	190	
		Mexiko	268	300	290	280	
	Asien	China	138	150	145	135	
		Indonesien	206	235	230	220	
		Philippinen	126	145	140	130	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			343	390	380	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 06 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1255	1235	1215	1200
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,3	71	66	64
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,9	76	70	68

Dienstag, 10. Juli 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,5	Q1/18	0,0	Mai 18	2,6	Mai 18	0,00
Polen	5,2	Q1/18	5,4	Mai 18	1,9	Jun 18	1,50
Rumänien	4,0	Q1/18	5,7	Apr 18	5,4	Mai 18	2,50
Russland	1,3	Q1/18	3,7	Mai 18	2,3	Jun 18	7,25
Tschechische Rep.	4,2	Q1/18	1,4	Mai 18	2,2	Mai 18	1,00
Türkei	7,4	Q1/18	5,1	Apr 18	15,4	Jun 18	17,75
Ukraine	3,1	Q1/18	2,5	Mai 18	9,9	Jun 18	17,00
Ungarn	4,4	Q1/18	3,8	Mai 18	3,1	Jun 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	2,5	Q1/18	5,6	Apr 18	14,4	Jun 18	17,75
Israel	4,0	Q1/18	0,5	Mai 18	0,5	Mai 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,4	Mai 18	1,33
Südafrika	0,8	Q1/18	-1,6	Apr 18	4,4	Mai 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,5	Mai 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,6	Q1/18	-1,2	Mai 18	37,7	Mai 18	40,00
Brasilien	1,2	Q1/18	-6,6	Mai 18	4,4	Jun 18	6,50
Chile	4,2	Q1/18	2,5	Jun 18	2,5	Jun 18	2,50
Kolumbien	2,8	Q1/18	10,5	Apr 18	3,2	Jun 18	4,25
Mexiko	1,3	Q1/18	3,8	Apr 18	4,7	Jun 18	7,75
Peru	3,2	Q1/18	n.a.	n.a.	1,4	Jun 18	1,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	20,89
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q1/18	6,8	Mai 18	1,9	Jun 18	1,50
Hongkong	4,7	Q1/18	1,1	Mrz 18	2,1	Mai 18	2,25
Indien	7,7	Q1/18	4,9	Apr 18	4,9	Mai 18	6,25
Indonesien	5,1	Q1/18	-3,5	Feb 18	3,1	Jun 18	5,25
Malaysia	5,4	Q1/18	4,6	Apr 18	1,8	Mai 18	3,25
Philippinen	6,8	Q1/18	19,8	Mai 18	5,2	Jun 18	3,50
Singapur	4,4	Q1/18	11,1	Mai 18	0,4	Mai 18	0,08
Südkorea	2,8	Q1/18	0,9	Mai 18	1,5	Jun 18	1,50
Taiwan	3,0	Q1/18	7,1	Mai 18	1,3	Jun 18	1,38
Thailand	4,8	Q1/18	3,2	Mai 18	1,4	Jun 18	1,50
Vietnam	6,8	Q2/18	12,3	Jun 18	4,7	Jun 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.



Dienstag, 10. Juli 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 überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Redaktionsschluss: 10. Juli 2018