



Donnerstag, 18. Januar 2018

Gelungener Jahresauftakt

Makroökonomisches Umfeld: Das Wachstumsumfeld in den Schwellenländern bleibt gut, auch wenn die Unternehmensstimmung nicht so euphorisch ist wie in den Industrieländern. Gegen den allgemeinen Trend sanken die Einkaufsmanagerindizes in Brasilien und Mexiko, was zum Teil auf die politische Unsicherheit zurückzuführen sein dürfte. Der Inflationsdruck bleibt in den meisten Emerging Markets gering und bringt die Notenbanken nicht in Zugzwang.

Kapitalmärkte: Emerging-Markets-Aktien und -Lokalwährungsanleihen sind gut in das neue Jahr gestartet. Positive Konjunkturdaten und ein gestiegener Ölpreis waren die wichtigsten Treiber. Die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen sind gesunken, doch gleichzeitig belasteten die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen. Das konjunkturelle Umfeld für EM-Anlagen dürfte in den kommenden Monaten günstig bleiben. Das geldpolitische Umfeld bleibt weiter expansiv, doch wenn im Laufe des Jahres die Zentralbankbilanz der Fed weiter schrumpft und auch in der Eurozone deutlich weniger Käufe durch die EZB getätigt werden, nimmt der Stimulus ab.

Inhalt

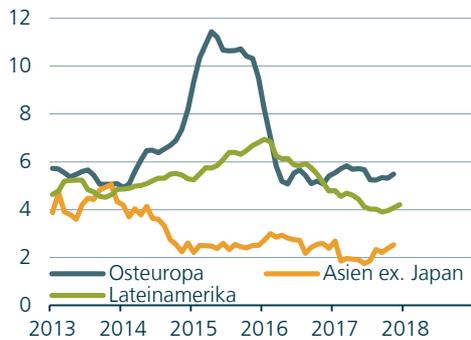
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank nutzt die Gunst der Stunde für einen größeren Zinsschritt	4
Rumänien: Zentralbank beginnt endlich mit Leitzinsanhebungen	5
Türkei: Lira stabilisiert sich in schwierigem Umfeld	6
Brasilien: S&P stuft Brasilien herab	7
Südafrika: Für Präsident Zuma wird es eng	8
China: Wirtschaft wächst auch im vierten Quartal kräftig	9
Südkorea: Notenbank steht nicht unter Handlungsdruck	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



Donnerstag, 18. Januar 2018

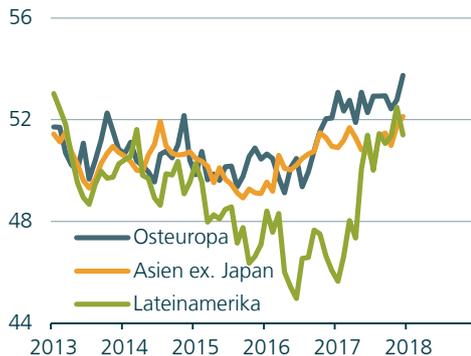
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



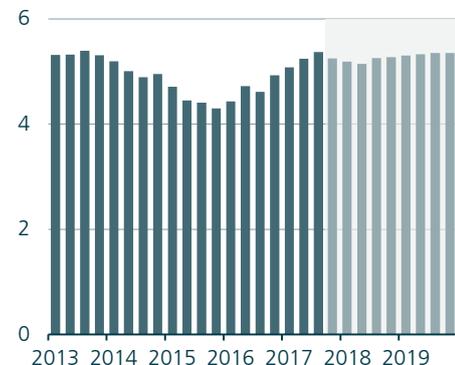
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Das Wachstumsumfeld in den Schwellenländern bleibt gut, auch wenn die Unternehmensstimmung nicht so euphorisch ist wie in den Industrieländern. Gegen den allgemeinen Trend sanken die Einkaufsmanagerindizes in Brasilien und Mexiko, was zum Teil auf die politische Unsicherheit zurückzuführen sein dürfte. In Brasilien steht die Rentenreform auf der Kippe, und der Ausgang der Präsidentschaftswahlen ist völlig offen. In Mexiko belasten die schwierigen NAFTA-Verhandlungen sowie die anstehenden Präsidentschaftswahlen den Ausblick. Der Inflationsdruck bleibt in den meisten Emerging Markets gering und bringt die Notenbanken nicht in Zugzwang. Die Unruhen im Iran dürften das Misstrauen zwischen weltlicher und geistlicher Führung vertiefen und die Handlungsfähigkeit schwächen. Die Gespräche zwischen Süd- und Nordkorea entschärfen den Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm nicht.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer hat an Kraft gewonnen und steht regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Der Rückgang des Kreditwachstums lastet auf der Nachfrage. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer 2017 und 2018 in der Nähe von 5 % bewegen dürfte, was eine Beschleunigung gegenüber 2016 bedeutet. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine geldpolitische Straffung notwendig.

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

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Donnerstag, 18. Januar 2018

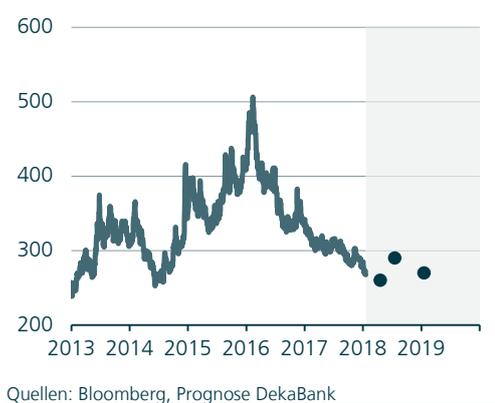
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



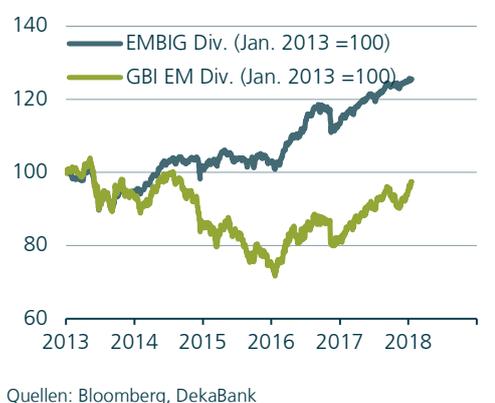
Aktuelle Entwicklungen: Emerging-Markets (EM)-Aktien und –Lokalwährungsanleihen sind gut in das neue Jahr gestartet. Positive Konjunkturdaten und ein gestiegener Ölpreis waren die wichtigsten Treiber. Die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen sind gesunken, doch gleichzeitig belasteten die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen. Das konjunkturelle Umfeld für EM-Anlagen dürfte in den kommenden Monaten günstig bleiben. Die politischen Risiken sollten insbesondere in Brasilien und Mexiko in den Vordergrund rücken, da in beiden Ländern wichtige Wahlen mit ungewissem Ausgang anstehen. Die Proteste im Iran sind zwar weitgehend unterdrückt worden, doch sind die Spannungen im Verhältnis zu den USA gestiegen. Das geldpolitische Umfeld bleibt expansiv, doch wenn im Laufe des Jahres die Zentralbankbilanz der Fed weiter schrumpft und auch in der Eurozone deutlich weniger Käufe durch die EZB getätigt werden, nimmt der Stimulus ab. Mit dem Wechsel an der Spitze der US-Notenbank zu Powell erwarten wir zwar keinen echten Kurswechsel, doch dürften die Märkte zunächst anfällig sein, wenn die Äußerungen Powells eine restriktivere Gangart in Aussicht stellen.

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind hinreichend gut, um an den Kapitalmärkten für Zuversicht zu sorgen. Zwar bleiben viele politische Fragen ungelöst, doch solange dadurch die internationalen Handelsströme nicht unterbrochen ausgelöst werden, sind die Märkte bereit, über diplomatische Verspannungen hinwegzusehen. Hinzu kommt, dass EM-Anlagen trotz der guten Marktentwicklung nicht teuer bewertet sind. 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 sehen wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren zu vielen Herabstufungen gekommen ist. Auch wenn EM-Anlagen die bisherigen Zinsanhebungen der Fed gut weggesteckt haben, bleiben die absehbare geldpolitische Straffung der US-Notenbank und die Unberechenbarkeit von US-Präsident Trump Hauptrisikofaktoren. Die Sorge, dass höhere US-Zinsen zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern führen, könnte immer wieder auf den Märkten lasten. In der Vergangenheit wurden solche Rückschläge jedoch fast immer für Neueinsteige genutzt. Insofern sind dauerhafte Kapitalabflüsse aus den EM auch in Zukunft unwahrscheinlich.

Renten: EMBIG und GBI Performance



Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	17.01.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2662	9,6	5,6	40,1
EMBIG Div.* Performanceindex	861	0,5	0,3	8,4
GBI EM Div.* Performanceindex	297	5,2	2,5	17,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	479	-1,1	-0,4	-1,4
MSCI World TR	8859	5,6	4,6	26,4
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	268	260	290	270

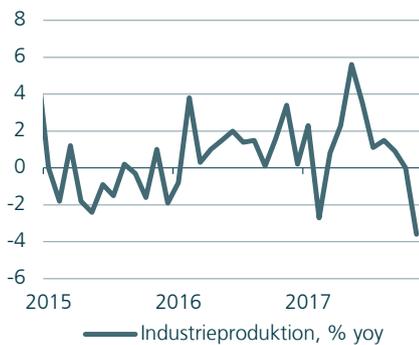
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Donnerstag, 18. Januar 2018

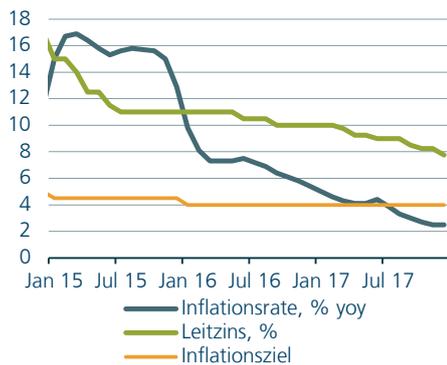
Russland: Zentralbank nutzt die Gunst der Stunde für einen größeren Zinsschritt

Industrieproduktion, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins und Inflation



Quelle: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,6	1,7	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,6	4,6
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	40,3	40,4	40,5
Realer Wechselkurs, %	9,1	-5,8	5,1
Kreditwachstum, %	4,0	9,5	10,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,1	-1,3	-1,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,8	12,4	13,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,7	2,6	2,6
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,4	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	34,2	33,9	32,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	21,7	21,9	23,7

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*		
Score	49	51

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die makroökonomischen Daten sind auch im November enttäuschend ausgefallen. Die Industrieproduktion sank überraschenderweise um 3,6% gegenüber dem Vorjahr, das Plus bei den Einzelhandelsumsätzen ging auf 2,7% zurück und die Schwäche bei den real verfügbaren Einkommen hielt trotz Inflationsrückgang an. Da bereits die Oktober-Zahlen schwach waren, dürfte die von uns erwartete Belebung im vierten Quartal nun vom Tisch sein, selbst wenn die Dezember-Statistiken besser aussehen. Nachdem die BIP-Veränderungsrate bereits im dritten Quartal leicht negativ war, könnte Russland sich in der zweiten Jahreshälfte 2017 sogar in einer technischen Rezession befunden haben. Wir haben unsere Wachstumserwartung für 2017 auf 1,6% reduziert. Das Wachstum in 2018 dürfte mit 1,8% nur leicht darüber liegen. Durch die neue fiskalische Regel (Öleinnahmen bei Preisen über 40 USD/Fass werden in Fremdwährungen konvertiert und zur Aufstockung der fiskalischen Reserven genutzt) wird die Sensitivität der russischen Wirtschaft gegenüber den Ölpreisschwankungen deutlich reduziert. Das bringt mehr Stabilität, bedeutet aber auch, dass der gegenwärtige Ölpreisanstieg wenig Wachstumsimpulse liefert. Nach Schätzungen des Wirtschaftsministeriums übersetzt sich der Ölpreis von 65 USD/Fass gegeben die fiskalische Regel in ein Niveau von 48 USD/Fass für die russische Wirtschaft. Die Inflationsrate hat im Dezember nach unserer Prognose ihr Tief bei 2,5% yoy erreicht. Dies hat die Zentralbank genutzt, um den Leitzins im Dezember überraschend stark um 50 Bp auf nun 7,75% zu senken. In ihrem Statement spielte die Notenbank die Erwartungen über das Ausmaß künftiger Leitzinssenkungen herunter (eine „sukzessive, möglicherweise mit Pausen“ Annäherung an das neutrale Leitzinsniveau von 6 bis 7%), sodass wir den großen Schritt nicht als ein Zeichen einer insgesamt aggressiveren Geldpolitik interpretieren. Sollten die gegenwärtige Konjunkturschwäche und insbesondere die Rubel-Stärke anhalten, könnte jedoch auch am 9. Februar eine Senkung um 50 Bp folgen.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demographischen Situation und der niedrigen Produktivitätsgewinne, die auf geringe Investitionen zurückzuführen sind, mit ca. 1,5% verhalten. Sowohl die Geld- als auch Fiskalpolitik sind in erster Linie auf Stabilität bedacht und liefern keine positiven Impulse für die Konjunktur. Der zur Erhöhung des Potenzialwachstums dringend notwendige Reformprozess wird durch den mangelnden Willen der Machthaber behindert. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

■ **Länderrisiko:** Ende Januar soll das US Finanzministerium eine Untersuchung veröffentlichen, die sich mit einer möglichen Ausweitung der US-amerikanischen Wirtschaftssanktionen auf die russischen Staatsanleihen beschäftigt. Je nach Ausgestaltung der möglichen Maßnahme können die Folgen unterschiedlich ausfallen; ein Zahlungsausfall ließe sich allerdings wohl auch in einem radikalen Szenario abwenden. Wir gehen davon aus, dass hier der Status Quo beibehalten wird. Da auch die Ratingagenturen keine weitere Sanktionsverschärfung erwarten, wäre eine solche mit negativen Folgen für die Bonitätseinschätzung (Ba1/BB+/BBB-) verbunden. Jenseits dieses Risikoszenarios lassen die wirtschaftliche Erholung und eine konservative Fiskalpolitik Russland auf ein Rating-Upgrade hoffen. Die Ratings sind von soliden Staatsfinanzen und der niedrigen externen Verschuldung untermauert. Die neue fiskalische Regel, nach der der Budgetplanung ein Ölpreis von 40 USD/Fass zugrunde gelegt wird und aus Mehreinnahmen der Reservefonds aufgestockt wird, bedeutet eine sehr konservative Budgetplanung. Von der Präsidentschaftswahl am 18. März sind keine Überraschungen zu erwarten: Wladimir Putin dürfte in der ersten Runde für weitere sechs Jahre im Amt bestätigt werden.

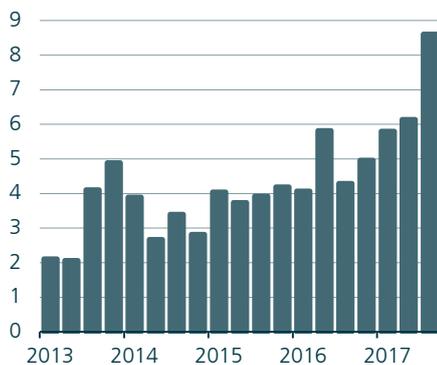
Daria Orlova



Donnerstag, 18. Januar 2018

Rumänien: Zentralbank beginnt endlich mit Leitzinsanhebungen

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,0	5,0	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,3	3,7	3,4
Arbeitslosenquote, %	4,9	4,1	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,5	45,7	47,0
Realer Wechselkurs, %	-1,9	5,6	5,6
Kreditwachstum, %	4,6	4,7	4,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,0	-3,5	-3,7
Öffentl. Schulden, % des BIP	37,9	39,1	39,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,9	-3,3	-2,9
Direktinvestitionen, % des BIP	2,8	3,0	2,6
Auslandsverschuld., % des BIP	12,1	11,2	10,4
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	36,4	36,6	35,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		64	66

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 8. Januar hat die rumänische Zentralbank ihren Leitzins um 25 Bp. auf 2,0% angehoben. Dieser Schritt war überfällig, denn die rumänische Wirtschaft zeigt nach und nach die klassischen Überhitzungssymptome. Das reale BIP hat im dritten Quartal 2017 um 8,8% yoy zugenommen und das Gesamtjahreswachstum wird nach unserer Erwartung bei 7,0% liegen – eine Zahl, auf die selbst viele asiatische Emerging Markets neidisch sein dürften. Gleichzeitig steigen der Lohn- und Inflationsdruck. Die Inflationsrate lag im November bei 3,2% yoy nur noch knapp im Zielbereich (2,5% +/- 1 Pp). Auch das Leistungsbilanzdefizit hat sich ausgeweitet; seine Finanzierung ist allerdings noch nachhaltig. Neben dem Wirtschaftsboom in Euroland ist die expansive Fiskalpolitik, die in 2017 für deutliche Lohn- und Gehaltsanstiege sowie für Steuersenkungen sorgte, die zweite Säule des Aufschwungs. Und laut der aktuellen Haushaltsplanung dürfte die Fiskalpolitik auch in 2018 stark prozyklisch bleiben. Deshalb ist die Zinsanhebung zwar ein Schritt in die richtige Richtung, reicht alleine allerdings nicht aus, um die makroökonomischen Ungleichgewichte im Zaum zu halten. Wir gehen davon aus, dass der Straffungszyklus der rumänischen Zentralbank noch bis 2019 anhält und der Leitzins im Ergebnis auf 4% angehoben werden müsste. Die Politik in Rumänien drehte sich im vergangenen Jahr um die Gesetze zur Aufweichung der Korruptionsbekämpfung, die am Jahresanfang Massenproteste ausgelöst haben. Der Vorsitzende der Regierungspartei PSD Liviu Dragnea, der aufgrund seiner Vorstrafen (Wahlbetrug) nicht Ministerpräsident werden darf, ist persönlich an der Aufweichung interessiert, weil gegen ihn ein Verfahren wegen Amtsmissbrauchs läuft. Das Gesetz ist trotz des Austauschs des Ministerpräsidenten im Sommer 2017 noch nicht in Kraft. Doch ein Etappensieg ist Dragnea am Jahresende 2017 trotzdem gelungen, als im Eilverfahren Gesetze durch das Parlament gebracht wurden, welche die Unabhängigkeit von Richtern und Staatsanwälten stark einschränken. Ziel ist vor allem die Antikorruptionsbehörde. Die Gesetze können vom Präsidenten nur einmal abgelehnt werden. Am 15. Januar musste zudem der Ministerpräsident Tudose auf den Druck der Partei zurücktreten, womöglich auch weil sich die von ihm geplante Kabinettsbildung gegen Dragneas Vertraute richtete. Ein Ende des Machtkampfes innerhalb der PSD und zwischen der PSD und dem Präsidenten Johannis ist nicht in Sicht, die politische Entwicklung dürfte auch in 2018 turbulent bleiben.

■ **Perspektiven:** Das starke Wachstum des vergangenen Jahres basiert u.a. auf fiskalpolitischen Impulsen, deren Wirkung mit der Zeit nachlassen dürfte. Wir erwarten einen deutlichen Wachstumsrückgang ab 2019.

■ **Länderrisiko:** Rumänien wird von den Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung von knapp 38% des BIP, hohes Wachstum und die durch den gegenwärtigen Machtkampf gefährdeten Fortschritte der vergangenen Jahre in Bezug auf die institutionellen Rahmenbedingungen unterstützen das Rating. Auch der Bankensektor ist gut kapitalisiert. Auf der anderen Seite stehen allerdings die prozyklische Fiskalpolitik und eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung. Der optimistische Budgetentwurf 2018 widerspricht den Empfehlungen der EU, und am Jahresende droht Rumänien ein EU-Verfahren bei übermäßigem Defizit. Der Machtkampf in Bezug auf die Zukunft der Korruptionsbekämpfungskampagne lässt an weiteren Fortschritten in diesem Bereich zweifeln. Sollte die Justizreform in ihrer jetzigen Form verabschiedet und die Arbeit der Antikorruptionsbehörde erheblich erschwert werden, kann dies Rumänien einen weiteren Konflikt mit der EU bis hin zur Eröffnung eines Verfahrens nach Artikel 7 (analog zu Polen) bescheren.

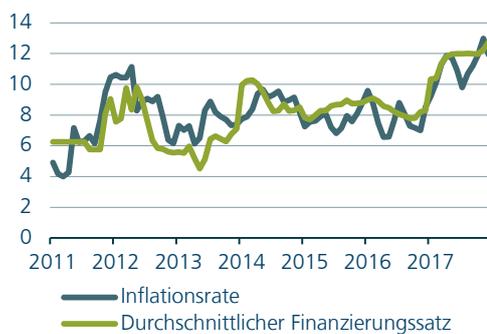
Daria Orlova



Donnerstag, 18. Januar 2018

Türkei: Lira stabilisiert sich in schwierigem Umfeld

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, CBT, DekaBank

Türkische Lira zum US-Dollar



Quellen: Makrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,7	4,4	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	9,6	8,5
Arbeitslosenquote, %	11,1	11,0	10,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,4	44,1	44,8
Realer Wechselkurs, %	-11,6	-3,1	2,4
Kreditwachstum, %	15,9	18,6	15,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,3	-2,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	29,0	28,8	28,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,8	-4,7	-4,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,4	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	54,1	51,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	119,2	118,6	122,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	43

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die türkische Lira zwischen Mitte September und Ende November rund 16% gegenüber dem US-Dollar an Wert eingebüßt hatte, konnte sie sich seitdem etwas erholen. Diese Stabilisierung ist zum einen darauf zurückzuführen, dass das niedrige Niveau von einigen Investoren zum Einstieg oder Schließen von Short-Positionen genutzt wurde. Zum anderen erscheinen die Risiken mittlerweile etwas besser kalkulierbar, auch wenn das Umfeld für die Währung schwierig bleibt. So ist die Inflationsrate im Dezember von 13,0% auf 11,9% gefallen und wir erwarten, dass sie im weiteren Jahresverlauf unter 10% sinken wird. Damit bliebe sie im gesamten Jahresverlauf deutlich oberhalb des Zielkorridors der Notenbank (3 bis 7%). Doch die Notenbank erscheint nicht übermäßig besorgt: Sie hob im Dezember den Lombardsatz (der aktuell effektive Leitzins) von 12,25% auf 12,75% an und blieb damit hinter den Markterwartungen (13,25%) zurück. Diese Enttäuschung wurde jedoch schnell verdaut und die Lira kam nicht erneut unter Druck. Auch bei den politischen Themen lässt sich feststellen, dass die Lage schwierig bleibt, doch die schlimmsten Befürchtungen nicht eingetreten sind. So hat sich der türkische Außenminister Cavusoglu um eine Entspannung im Verhältnis zu Deutschland bemüht. Der in den USA geführte Prozess gegen den früheren Vizechef der staatlichen Halkbank Attila endete zwar mit einem Schuldspruch wegen Verstoßes gegen die Iran-Sanktionen, doch wurden im Laufe des Prozesses keine neuen konkreten Anschuldigungen gegen andere türkische Banken oder Regierungsmitglieder vorgetragen, sodass von dieser Seite zunächst keine neue Belastung des türkisch-amerikanischen Verhältnisses droht. Zur Belastung könnte allerdings der Interessenkonflikt in Nordsyrien werden: Die USA wollen dort die Kurden als Grenztruppe einsetzen, um den weiteren Kampf gegen den IS zu unterstützen. Die Türkei sieht darin einen Schritt zur Schaffung eines autonomen Gebiets und droht mit militärischen Schritten. Die türkische Seite wird allerdings eine Konfrontation mit den in Syrien operierenden amerikanischen Truppen vermeiden.

■ **Perspektiven:** Die Wirtschaft wurde in den vergangenen Jahren immer wieder durch innen- und außenpolitische Unsicherheiten belastet. Gemessen an diesen Belastungen hat sie sich robust gezeigt und dürfte mittelfristig Wachstumsraten von 4-5% aufweisen. Ein Problem ist die hartnäckig hohe Inflation, die noch für längere Zeit eine restriktive Geldpolitik notwendig macht. Das Leistungsbilanzdefizit ist seit 2014 aufgrund des Ölpreistrückgangs gesunken, doch mit über 4% des BIP bleibt es ein Schwachpunkt. Problematisch ist die außenpolitische Neuorientierung. Ein EU-Beitritt erscheint derzeit angesichts der Einschränkung der Meinungsfreiheit in der Türkei nicht realistisch, insbesondere das Verhältnis zwischen der Türkei und Deutschland ist beschädigt. Auch die Beziehungen zu den USA haben sich deutlich verschlechtert. Gleichzeitig nähert sich die Türkei Russland an. Wir gehen allerdings davon aus, dass es aus der türkischen Wirtschaft ausreichend Druck gibt, den Bogen im Verhältnis zur EU als wichtigstem Handelspartner nicht zu überspannen.

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



Donnerstag, 18. Januar 2018

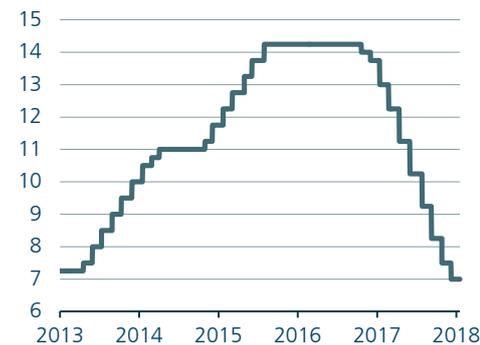
Brasilien: S&P stuft Brasilien herab

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Geldpolitik: SELIC-Zinssatz, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	2,3	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,5	3,6	4,2
Arbeitslosenquote, %	12,5	10,6	9,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,1	26,2	26,3
Realer Wechselkurs, %	9,3	-4,9	0,1
Kreditwachstum, %	6,4	7,6	8,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,0	-7,0	-5,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	78,1	84,2	88,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,7	-1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	3,4	3,4
Auslandsverschuld., % des BIP	26,8	27,7	27,4
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	14,4	16,3	17,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	47

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die wirtschaftliche Erholung in Brasilien ist im Gange. Der Wachstumsausblick hat sich in den vergangenen Monaten weiter aufgehellt. Die jüngst veröffentlichten Einzelhandelsumsätze für November überraschten deutlich positiv. Die Einkaufsmanagerindizes sind seit dem Sommer im Expansionsbereich. Das Konsumenten- und Unternehmensvertrauen haben zum Jahresende den höchsten Wert seit 2014 erreicht. Die Wirtschaft profitiert von der Belebung der inländischen Nachfrage und von einer anhaltend starken externen Nachfrage. Das Jahr 2018 hat alle Zutaten für ein solides Wachstumjahr. Allerdings fing das Jahr mit einer Hiobsbotschaft an: Die Rating-Agentur Standard & Poor's senkte das Rating Brasiliens um einen Notch auf BB-. Sie begründete den Schritt mit einem langsamer als erwarteten Reformprozess und mit einer schwindenden Unterstützung der Parlamentarier für die notwendige Reformen – vor allem für die Rentenreform – im Wahljahr 2018. Moody's und Fitch, die mit ihrer Bonitätseinschätzung eine Stufe oberhalb von S&P liegen, haben einen negativen Ausblick. Nachdem Präsident Temer in Dezember keine Unterstützung vom Parlament für die Rentenreform bekam, war klar, dass sich die Chancen für eine Reform in dieser Legislaturperiode deutlich verschlechtert hatten. Zwar finden die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen erst im Oktober statt, aber sie werfen bereits jetzt ihre Schatten voraus. Die Parlamentarier wollen mit der unpopulären Anhebung des Renteneintrittsalters nicht in Verbindung gebracht werden, denn das würde ihre Chancen für eine Wiederwahl schmälern. Die Inflationsrate ist seit Anfang vergangenen Jahres merklich gesunken und liegt aktuell mit 2,95% deutlich unterhalb des Inflationsziels von 4,5%. Es ist das erste Mal in der Geschichte des Landes, dass die Inflation das Jahr unterhalb des unteren Inflationsbandes (3%) abschließt. Allerdings deutet die aktuelle Erholung darauf hin, dass der starke Rückgang der Inflation weitgehend abgeschlossen sein sollte. Die Zentralbank verfügt aufgrund der gefallenen Inflation noch über etwas Spielraum für eine weitere Zinssenkung auf dann nur 6,75%.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar 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 sollte. Der Wachstumsausblick wird 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 und Fitch haben ihre Ratings für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 bzw. BB gesenkt, Standard & Poor's ging einen Schritt weiter und senkte das Rating Anfang 2018 auf BB-. Der Ratingausblick ist bei Moody's und Fitch noch negativ. 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



Donnerstag, 18. Januar 2018

Südafrika: Für Präsident Zuma wird es eng

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Südafrikanischer Rand zum US-Dollar



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,8	1,3	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	5,3	5,1	5,6
Arbeitslosenquote, %	28,1	29,2	30,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	22,5	22,3	22,1
Realer Wechselkurs, %	-53,8	-8,8	-9,3
Kreditwachstum, %	7,3	8,9	9,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,9	-3,6	-3,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,7	51,0	50,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,9	-3,4	-3,7
Direktinvestitionen, % des BIP	0,6	1,0	0,9
Auslandsverschuld., % des BIP	44,9	47,7	51,4
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	62,8	64,2	60,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		41	42

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Regierungspartei ANC hat eine historische Entscheidung getroffen: Auf ihrer Parteikonferenz hat sie den Reformler Cyril Ramaphosa zum neuen Vorsitzenden gewählt. Allerdings war sein Sieg sehr knapp. Zudem haben Anhänger des aufgrund von Korruptionsvorwürfen in Verruf geratenen Präsidenten Jacob Zuma weiterhin wichtige Führungspositionen in der Partei inne. Ramaphosa verfügt zwar nur über einen begrenzten Spielraum, scheint aber diesen Spielraum in den ersten Wochen an der Spitze des ANC geschickt genutzt zu haben. Er hat keine direkten Angriffe gegen Präsident Zuma gestartet, um die Einheit der Partei nicht zu gefährden. Gleichzeitig kündigte er eine entschlossene Bekämpfung der Korruption an und stärkte die Institutionen, die bereits die Untersuchungen gegen Zuma durchführen. Präsident Zuma hat erkannt, dass seine Position geschwächt ist und kündigte in der Öffentlichkeit eine größere Kooperation mit den Korruptionsuntersuchungen an – ein Zeichen dafür, dass sich langsam das Blatt gegen ihn wendet. Die Gefahr einer Spaltung des seit dem Ende des Apartheid-Regimes allmächtigen ANC scheint kurzfristig gebannt, aber auch in den kommenden Monaten dürfte es Spannungen innerhalb der Partei geben, die zu einem Rücktritt von Zuma führen könnten. Ein Lichtblick in einem ansonsten schwierigen wirtschaftlichen Umfeld liefert die Inflationsentwicklung: Die Inflationsrate ist seit Anfang vergangenen Jahres deutlich gefallen und liegt seit April erneut innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 3 bis 6%. Dieser Rückgang hatte Ende Juli 2017 der Zentralbank Spielraum für die erste Leitzinssenkung seit dem Jahr 2012 eröffnet. Die starke Erholung des südafrikanischen Rands seit der Wahl Ramaphosas eröffnet weiteren Spielraum für Zinssenkungen. Allerdings rechnen wir damit, dass die Zentralbank zunächst die Entwicklung in den kommenden Monaten abwarten wird.

■ **Perspektiven:** Die südafrikanische Regierung ist der großen Herausforderung nicht gewachsen, die Wirtschaft vor einer anhaltenden Wachstumsschwäche zu bewahren und gleichzeitig fiskal- und geldpolitische Stabilität zu gewährleisten. Dabei hat sie sich zum Ziel gesetzt, die Widerstandsfähigkeit Südafrikas hinsichtlich externer Schocks zu erhöhen. Dies ist nur durch tiefgreifende strukturelle Reformen zu erreichen, auf die kaum zu hoffen ist, solange Präsident Zuma an der Macht bleibt. Mittelfristig werden die Wachstumsaussichten auch durch die schlechte Infrastruktur beeinträchtigt. Mittelfristig könnte eine Änderung an der Spitze des Landes mit Ramaphosa als neuem Präsidenten bessere Perspektiven bieten.

■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Südafrika schafft es nicht, die wachsende Anzahl an Arbeitssuchenden in die Wirtschaft zu integrieren. Die hohe Arbeitslosigkeit (aktuell bei über 28%) belastet die fiskalische Lage. Steigende Staatsausgaben bei einer schwachen Einkommensentwicklung haben zu einer negativen Budgetdynamik geführt. Die öffentliche Verschuldung ist seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf zuletzt über 50% des BIP gestiegen. Zwei Ratingagenturen haben nach der Entlassung des angesehenen Finanzministers Pravin Gordhan (Standard & Poor's und Fitch) im vergangenen April das Rating in den Junk-Bereich gesenkt. Moody's hat das Land im vergangenen November auf „Credit Watch Negative“ gesetzt, was auf eine baldige Herabstufung hindeutet. Belastend wirken sich vor allem die Reformunfähigkeit, die Wachstumsschwäche und der hohe externe Liquiditätsbedarf aus.

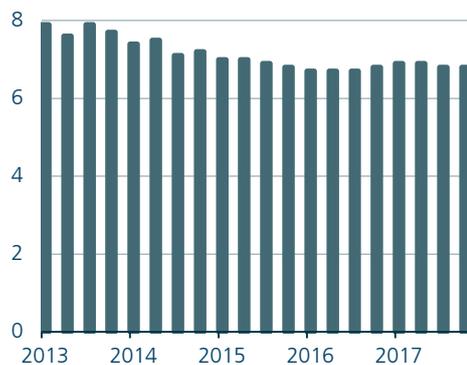
Mauro Toldo



Donnerstag, 18. Januar 2018

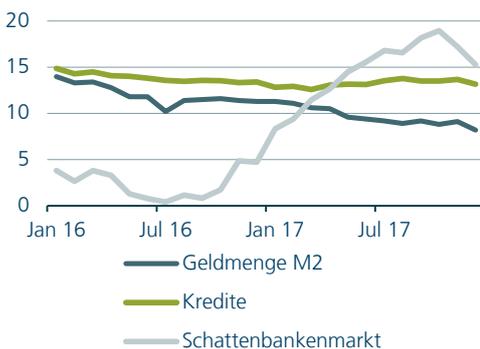
China: Wirtschaft wächst auch im vierten Quartal kräftig

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, DekaBank

M2 und Finanzierungsarten, in % yoy



Quellen: PBOC, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,6	2,3	2,5
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,2	4,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,7	29,8	31,0
Realer Wechselkurs, %	-2,4	-0,8	-3,0
Kreditwachstum, %	12,3	10,1	11,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,3	-4,4	-4,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	18,9	22,1	24,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,8	1,0	0,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	13,3	13,1	13,8
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,2	31,2	33,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		68	70

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Wirtschaft Chinas hat sich auch im vierten Quartal stark entwickelt. Das BIP legte um 1,6% qoq und 6,8% yoy zu. Im Gesamtjahr 2017 betrug das Wirtschaftswachstum 6,9%. Es lag damit deutlich über dem Regierungsziel von 6,5%. Die Konjunktur hat auch im Dezember nicht an Schwung verloren, was sich bereits in den Einkaufsmanagerindizes angedeutet hatte. Die Industrieproduktion legte um 6,2% yoy zu und die Einzelhandelsumsätze um 9,4% yoy. Daran ändert auch die schwache Importentwicklung nichts. Das Importwachstum sank im Dezember von 17,6% yoy auf 4,5% yoy. Doch da die anderen Daten zur Inlandsnachfrage keine ähnlichen Schwächesignale liefern, ordnen wir dies zunächst als Ausreißer ein. Die Exporte legten um 10,9% yoy zu und damit ähnlich stark wie im Vormonat (11,5%). Damit geht die Wirtschaft mit Schwung in das neue Jahr, in dem wir mit 6,6% eine nur leicht schwächere Dynamik erwarten. Allerdings steht China vor der großen Herausforderung, sein Finanzsystem krisenfest zu machen, ohne dabei die Wirtschaft zu stark auszubremsen. Der Rückgang des Wachstums der Geldmenge M2 auf 8,2% yoy im Dezember wird dabei von einigen Beobachtern als Folge der angestrebten Entschuldung und als Vorbote einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung betrachtet. Tatsächlich ist das Kreditwachstum 2017 jedoch weitgehend stabil geblieben und der Schattenbankenmarkt hatte bis Oktober sogar steigende Wachstumswahlen zu verzeichnen. Der Rückgang des Geldmengenwachstums ist dagegen bereits seit Anfang 2016 zu beobachten. Er ist daher nicht Folge einer generellen Entschuldungskampagne, sondern er dürfte auf das Bestreben der Zentralbank zurückzuführen sein, die Schattenbankrisiken der Banken zu reduzieren. Denn wenn Banken solche Produkte aus ihrem Bestand an Nichtbanken verkaufen, reduzieren sich im Gegenzug die Bankguthaben der Nichtbanken und damit die Geldmenge. Von einer generellen Entschuldung kann bislang keine Rede sein, daher ist auch deutlich verfrüht, eine drohende Belastung des Wirtschaftswachstums zu diagnostizieren.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5% festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Obwohl die Infrastrukturinvestitionen noch immer einen wichtigen Beitrag zur Stützung der Konjunktur liefern, kommt der angestrebte Umbau der Wirtschaft voran: Der Dienstleistungssektor steuert mittlerweile über 50 % zur Wirtschaftsleistung bei. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt zwar Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren und wird dies auch tun. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen hat zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt, was es der Zentralbank erleichtert, den Kurs des Renminbis zu stabilisieren.

■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. So hat zuletzt S&P das Rating auf A+ herabgestuft, nachdem zuvor schon Moody's die Bonitätsnote gesenkt hatte. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Die größten Risiken gehen derzeit von den Spannungen um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm und drohenden US-Handelssanktionen gegen China aus. Die USA haben bereits einige chinesische Firmen mit Sanktionen belegt, die Geschäftsbeziehungen zu Nordkorea unterhalten. Der Kreis dieser Unternehmen könnte noch erweitert werden.

Janis Hübner



Donnerstag, 18. Januar 2018

Südkorea: Notenbank steht nicht unter Handlungsdruck

Südkoreanischer Won zum US-Dollar



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, BOK, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,3	3,1	3,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,0	1,7	2,1
Arbeitslosenquote, %	3,7	3,8	3,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	63,6	64,1	64,5
Realer Wechselkurs, %	2,9	-1,0	0,4
Kreditwachstum, %	5,5	3,8	6,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	0,8	-0,3	-0,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	43,3	42,6	42,3
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	5,4	5,2	5,4
Direktinvestitionen, % des BIP	0,6	0,6	0,5
Auslandsverschuld., % des BIP	24,4	23,4	22,1
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	32,4	33,3	35,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		77	80

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Bank of Korea hat im November den Leitzins um 25 Bp auf 1,50% angehoben. Es war die erste Zinserhöhung seit Mitte 2011. Für eine Erhöhung sprachen das kräftige Wirtschaftswachstum und die Tatsache, dass sich die Inflationsrate in den vergangenen 12 Monaten in der Nähe des Inflationsziels von 2% befunden hat, nachdem das frühere Ziel (2,5% bis 3,5%) zuvor über einen längeren Zeitraum verfehlt worden war. Die weitere wirtschaftliche Perspektive ist gut: Wir erwarten einen BIP-Zuwachs von 3,1% in 2018 und 3,2% in 2019. Dennoch dürften es die Währungshüter mit weiteren Anhebungen nicht eilig haben. Denn zum einen dürfte sich die Inflationsrate im laufenden Jahr nicht wesentlich über das Inflationsziel hinaus bewegen. Zum anderen zeigte sich der Südkoreanische Won in den vergangenen Monaten in starker Verfassung: Er legte seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar um rund 7% zu, was für einige Unternehmen der wichtigen Exportindustrie langsam zum Problem werden könnte. Zwar hat die Notenbank darauf hingewiesen, dass der Zusammenhang zwischen Währungs- und Exportentwicklung heute schwächer ist als noch vor wenigen Jahren, doch ist klar, dass die Währungsentwicklung für die Geldpolitik eine Rolle spielt. Wir erwarten, dass der Leitzins 2018 nur einmal angehoben wird und der Schritt erst in der zweiten Jahreshälfte erfolgt. Abseits der Wirtschaftsdaten hat das jüngste Treffen zwischen Delegationen von Süd- und Nordkorea Hoffnungen auf eine Phase der Entspannung geweckt. Bei dem Besuch der Nordkoreaner ging es zwar „nur“ um Gespräche über die Einbindung nordkoreanischer Sportler und Künstler in die Wettkämpfe und Feierlichkeiten, doch nach Jahren deutlich verhärteter Fronten kann Südkoreas Staatspräsident Moon Jae-in dies als Erfolg seiner Annäherungsbemühungen betrachten. Hierin ist jedoch kein Signal seitens des Nordens für ein Einlenken bei seinem Raketen- und Atomwaffenprogramm zu sehen. Das Programm wird fortgeführt und zu anhaltenden Spannungen führen.

■ **Perspektiven:** Südkorea verfügt über eine wettbewerbsstarke und gut diversifizierte Exportwirtschaft. Die Nähe zu China und zu den stark wachsenden Märkten Südostasiens bietet zudem geografisch günstige Voraussetzungen, auch wenn der Nordkoreakonflikt diesen Vorteil gegenwärtig relativiert. Die strukturelle Schwäche des Welthandels stellt die exportlastige Wirtschaft mittelfristig vor Schwierigkeiten. Ein weiteres Problem ist die demografische Entwicklung: Die Erwerbsbevölkerung wird schon bald schrumpfen, was das Angebotspotenzial der Wirtschaft beschränkt. Zudem sind die Privathaushalte höher verschuldet als in anderen asiatischen Staaten, was die Perspektiven für den privaten Konsum belastet. Der neue Staatspräsident Moon Jae-in will Sozialprogramme ausbauen und die großen Konzerne stärker kontrollieren. Im Verhältnis zu Nordkorea und China setzt Moon auf Verständigung und konnte auch erste Erfolge erzielen. Allerdings dürfte der Einfluss Südkoreas auf die außenpolitische Strategie der USA sehr begrenzt bleiben, sodass eine mögliche Verschärfung des Konflikts um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas eine Gefahr bleibt.

■ **Länderrisiko:** Alle drei großen Ratingagenturen (Moody's: Aa2; S&P: AA; Fitch: AA-) stufen langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten Südkoreas im Doppel-A-Bereich ein. Ein Pluspunkt sind die öffentlichen Finanzen mit einer moderaten Staatsverschuldung von 43% des BIP. Angesichts der üppigen Währungsreserven von 389 Mrd. US-Dollar ist die Liquiditätssituation Südkoreas entspannt. Eine große Unbekannte ist die Entwicklung des nordkoreanischen Nachbarn, der mit seinen Raketentests immer wieder für Unsicherheit sorgt. Die Gefahr eines Krieges stufen wir aber als gering ein.

Donnerstag, 18. Januar 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	1,6	1,7	1,8	3,7	3,6	4,6	2,7	2,6	2,6	-2,1	-1,3	-1,1
Türkei	1,7	6,7	4,4	4,5	11,1	9,6	8,5	-4,8	-4,7	-4,5	-2,0	-2,3	-2,2
Polen	0,9	4,5	3,8	3,3	2,0	2,2	1,8	0,1	-0,2	-1,0	-1,7	-1,7	-1,9
Rumänien	0,4	7,0	5,0	3,0	1,3	3,7	3,4	-2,9	-3,3	-2,9	-3,0	-3,5	-3,7
Ukraine	0,3	2,1	2,6	2,4	14,5	11,1	8,3	-3,9	-6,9	-3,9	-2,9	-2,7	-2,6
Tschechische Rep.	0,3	4,4	3,6	2,6	2,5	2,2	2,1	0,7	0,5	0,1	1,2	0,8	0,6
Ungarn	0,2	3,9	3,7	2,8	2,4	3,0	2,5	3,6	2,8	2,4	-2,1	-2,6	-2,3
Bulgarien	0,1	3,8	3,4	2,9	2,0	2,1	2,5	3,2	2,5	1,8	0,0	0,0	0,2
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,7	3,0	2,8	5,5	5,1	5,1	-0,5	-0,7	-0,8	X	X	X
Ägypten	0,9	4,2	4,8	5,3	26,8	15,0	10,7	-6,4	-3,3	-2,9	-12,1	-10,2	-9,6
Südafrika	0,6	0,8	1,3	1,6	5,3	5,1	5,6	-2,9	-3,4	-3,7	-3,9	-3,6	-3,5
VAE	0,6	2,0	2,8	3,3	1,9	4,4	3,3	5,5	4,2	2,5	-7,8	-5,3	-5,9
Kuwait	0,3	-1,2	1,1	4,2	1,8	3,1	3,4	6,8	9,3	9,2	-13,5	-3,6	-4,3
Israel	0,3	3,6	3,9	3,3	0,3	1,5	1,8	2,7	3,6	4,0	-2,2	-2,3	-2,7
Naher Osten, Afrika	3,4	2,2	2,9	3,0	13,1	9,6	8,5	-0,7	0,0	-0,1	X	X	X
Brasilien	2,6	1,1	2,3	2,8	3,5	3,6	4,2	-0,5	-1,7	-1,9	-6,4	-7,0	-5,9
Mexiko	1,9	2,2	1,9	2,4	6,0	3,9	3,9	-1,7	-2,2	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2
Argentinien	0,7	2,8	3,4	2,7	26,4	18,1	10,8	-3,9	-3,7	-3,8	-5,9	-5,7	-4,8
Kolumbien	0,6	1,6	2,5	3,1	4,3	3,3	2,9	-3,6	-3,7	-3,4	-2,3	-2,8	-2,3
Venezuela	0,4	-12,5	-11,9	-5,4	931	2277	565	-0,7	-2,2	-3,2	-24,3	-15,6	-6,4
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	3,1	-1,3	-0,3	-0,4	-2,7	-2,4	-1,8
Peru	0,3	2,7	4,0	3,6	2,8	1,8	2,9	-1,6	-1,6	-1,5	-2,6	-3,1	-2,8
Lateinamerika***	7,2	1,1	1,7	2,3	6,5	5,0	4,5	-1,5	-2,2	-2,3	X	X	X
China	17,7	6,9	6,6	6,4	1,6	2,3	2,5	0,8	1,0	0,9	-3,8	-4,4	-4,2
Indien	7,2	6,4	7,4	7,6	3,3	5,2	4,3	-1,9	-2,1	-2,0	-3,5	-3,2	-3,1
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,8	4,2	-1,5	-1,9	-2,2	-2,5	-2,2	-2,1
Südkorea	1,6	3,3	3,1	3,2	2,0	1,7	2,1	5,4	5,2	5,4	1,0	-0,3	-0,1
Taiwan	0,9	2,7	2,4	2,0	0,6	1,5	0,9	13,6	13,0	13,7	-0,3	-0,9	-1,2
Thailand	1,0	3,9	3,6	3,6	0,7	1,9	1,9	11,7	11,0	10,8	-2,7	-2,5	-2,5
Malaysia	0,7	5,9	5,3	5,1	3,9	2,6	2,7	2,5	2,2	2,4	-3,1	-2,8	-3,0
Philippinen	0,7	6,6	6,4	6,3	3,2	3,6	3,3	-0,3	0,1	0,2	-2,7	-2,0	-1,0
Vietnam	0,5	6,5	6,5	6,4	3,5	4,2	4,0	-1,2	-1,9	-2,3	-5,6	-5,1	-5,1
Hongkong	0,4	3,7	2,9	2,7	1,5	1,6	2,4	6,4	5,5	6,9	4,5	-0,4	0,5
Singapur	0,4	3,4	3,4	2,7	0,6	1,2	1,4	18,3	16,7	17,6	-1,2	-1,5	-0,6
Asien ohne Japan	33,1	6,1	6,2	6,1	2,1	3,0	2,9	1,7	1,6	1,6	X	X	X
Emerging Markets***	51,2	4,8	4,9	4,9	4,0	4,0	3,8	0,7	0,6	0,6	X	X	X
USA	15,5	2,3	2,5	1,9	2,1	2,2	2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-4,7	-4,5	-5,0
Euroland	11,7	2,4	2,3	1,7	1,5	1,5	1,8	3,0	3,0	2,9	-1,1	-1,0	-0,9
Japan	4,4	1,8	1,4	0,7	0,4	1,5	1,8	4,2	4,0	3,5	-4,8	-4,5	-4,0
Industrienationen	37,8	2,2	2,2	1,7	1,7	1,9	2,0	0,2	0,2	0,1	-3,0	-2,8	-2,9
Welt***)	89,1	3,7	3,7	3,5	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;



Donnerstag, 18. Januar 2018

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

			Stand am	Erwartung			
			17.01.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	
		3 Monate (LIBOR)	1,73	1,80	1,85	2,00	
		5 Jahre	2,37	2,45	2,55	2,80	
		10 Jahre	2,54	2,65	2,75	2,90	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,22	1,17	1,15	1,14	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,31	
		5 Jahre	-0,13	-0,15	-0,05	0,10	
		10 Jahre	0,55	0,60	0,80	1,00	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,75	
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,90	
		5 Jahre	2,63	2,70	2,80	3,00	
		10 Jahre	3,29	3,50	3,50	3,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,17	4,15	4,25	4,10	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,50	0,75	1,00	1,25
			3 Monate (PIB)	0,77	0,80	1,00	1,30
			5 Jahre	1,04	0,90	1,10	1,40
			10 Jahre	1,94	1,90	2,00	2,20
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,4	25,7	25,5	25,7
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,02	0,05	0,05	0,10
			5 Jahre	1,00	1,00	1,10	1,20
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	1,96	2,00	2,00	2,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	308,5	315,0	310,0	310,0	
		Geldpolitik (Repo)	7,00	6,75	6,75	6,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,73	6,75	6,75	6,80	
		4 Jahre	9,10	9,30	8,80	8,80	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	9,91	9,50	9,00	9,00
			Wechselkurs ggü. Euro	3,95	3,74	3,80	3,88
			Geldpolitik	7,25	7,25	7,25	6,50
			3 Monate (Mexibor)	7,70	7,30	7,30	6,60
	Asien	China	5 Jahre	7,46	6,80	6,65	6,50
			10 Jahre	7,55	6,90	6,70	6,50
			Wechselkurs ggü. Euro	22,84	22,23	22,08	22,23
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
3 Monate (Shibor)			4,70	4,50	4,40	4,30	
Asien		Singapur	5 Jahre	3,70	3,60	3,60	3,70
			10 Jahre	3,96	4,00	4,10	4,20
			Wechselkurs ggü. Euro	7,84	7,72	7,65	7,64
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Asien		Südkorea	3 Monate (Sibor)	1,20	1,50	1,60	1,70
			5 Jahre	1,70	1,70	1,80	1,90
			10 Jahre	2,09	2,10	2,20	2,30
			Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,55	1,55	1,55
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	2,00	
		3 Monate (Koribor)	1,51	1,50	1,60	1,90	
		5 Jahre	2,46	2,40	2,50	2,60	
		10 Jahre	2,64	2,60	2,70	2,70	
Wechselkurs ggü. Euro			1306	1252	1242	1254	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Donnerstag, 18. Januar 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			18.01.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	163	155	175	160	
		Türkei	281	270	300	280	
		Ungarn	87	85	90	85	
	Afrika	Südafrika	230	220	245	230	
	Lateinamerika	Brasilien	212	200	225	210	
		Chile	112	110	120	110	
		Kolumbien	164	155	175	160	
		Mexiko	235	225	250	230	
	Asien	China	105	100	110	105	
		Indonesien	156	150	165	155	
		Philippinen	81	75	85	80	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			268	260	290	270

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 12 2017	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1309	1260	1245	1212
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	58,0	55	55	54
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	64,1	59	59	58

Donnerstag, 18. Januar 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,8	Q3/17	1,7	Nov 17	2,8	Dez 17	0,00
Polen	4,9	Q3/17	9,1	Nov 17	2,1	Dez 17	1,50
Rumänien	8,8	Q3/17	9,5	Nov 17	3,3	Dez 17	2,00
Russland	1,8	Q3/17	-3,6	Nov 17	2,5	Dez 17	7,75
Tschechische Rep.	5,0	Q3/17	8,5	Nov 17	2,4	Dez 17	0,50
Türkei	11,1	Q3/17	6,9	Nov 17	11,9	Dez 17	8,00
Ukraine	2,1	Q3/17	0,3	Nov 17	13,7	Dez 17	14,50
Ungarn	3,9	Q3/17	3,4	Nov 17	2,1	Dez 17	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	7,3	Q2/17	32,9	Jun 17	21,9	Dez 17	19,75
Israel	1,9	Q3/17	0,4	Dez 17	0,4	Dez 17	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,5	Nov 17	1,93
Südafrika	0,8	Q3/17	2,1	Nov 17	4,6	Nov 17	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	Nov 17	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	4,2	Q3/17	3,5	Nov 17	12,7	Okt 15	28,00
Brasilien	1,4	Q3/17	4,7	Nov 17	3,0	Dez 17	7,00
Chile	2,2	Q3/17	2,3	Dez 17	2,3	Dez 17	2,50
Kolumbien	2,0	Q3/17	-0,3	Okt 17	4,1	Dez 17	4,75
Mexiko	1,5	Q3/17	-1,5	Nov 17	6,8	Dez 17	7,25
Peru	2,5	Q3/17	n.a.	n.a.	1,4	Dez 17	1,75
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,50
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q4/17	6,2	Dez 17	1,8	Dez 17	1,50
Hongkong	3,6	Q3/17	0,3	Sep 17	1,6	Nov 17	1,75
Indien	6,3	Q3/17	8,4	Nov 17	5,2	Dez 17	6,00
Indonesien	5,1	Q3/17	5,1	Nov 17	3,6	Dez 17	4,25
Malaysia	6,2	Q3/17	5,0	Nov 17	3,4	Nov 17	3,00
Philippinen	6,9	Q3/17	-8,1	Nov 17	3,3	Dez 17	3,00
Singapur	3,1	Q4/17	5,3	Nov 17	0,6	Nov 17	0,08
Südkorea	3,8	Q3/17	-1,6	Nov 17	1,5	Dez 17	1,50
Taiwan	3,1	Q3/17	0,9	Nov 17	1,2	Dez 17	1,38
Thailand	4,3	Q3/17	4,2	Nov 17	0,8	Dez 17	1,50
Vietnam	7,7	Q4/17	11,2	Dez 17	1,0	Dez 17	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

Der Deka Country Risk Indicator (DCRI) ist ein Scoring-Modell zur Bewertung von Länderrisiken. Das Länderrisiko ist das Risiko, dass ein staatlicher Emittent auf einen Kredit oder eine Anleihe ausfällt. Die Risikozerlegung des DCRI sieht eine Aufteilung des Gesamtrisikos in vier Teilrisiken vor:

- das Risiko, das sich aus unangemessenen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergibt,
- das Insolvenzrisiko,
- das Illiquiditätsrisiko und
- das Instabilitätsrisiko.

Die Aggregation über die vier Teilrisiken hinweg wird multiplikativ vorgenommen, sodass es bei einer schlechten Situation in einem Teilrisikobereich zu einer im Vergleich zum arithmetischen Mittel überproportionalen Abwertung des Gesamtscores kommt.

Die Quelle für die Daten sind nationale Statistikämter, EIU und die DekaBank. Prognosen: DekaBank.



Donnerstag, 18. Januar 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 uns 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: 18. Januar 2018