



Mittwoch, 13. November 2019

Massendemonstrationen bringen Regierungen in Bedrängnis

Makroökonomisches Umfeld: In den vergangenen Wochen dominierten in den Schwellenländern die politischen Themen. Insbesondere in Hongkong, Südamerika und im Nahen Osten kam es, meist wegen sozialer Unzufriedenheit, zu Massenprotesten, die aber bislang nur im Libanon und in Bolivien zum Rücktritt der Regierung geführt haben. Die Konjunkturindikatoren deuten noch keine durchgreifende Verbesserung der Wirtschaftslage an, doch es gibt Anzeichen, dass das Wirtschaftswachstum einen Boden ausbilden könnte. Hilfreich für die Stimmung waren zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen zwischen den USA und China.

Kapitalmärkte: Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und hat in den Schwellenländermärkten vor allem Aktien und Währungen unterstützt. Die geldpolitische Lockerung einiger EM-Zentralbanken hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen geführt, die sich damit gegen den jüngsten Trend steigender Renditen am US-Staatsanleihen behaupteten. Wir erwarten keine weiteren Leitzinssenkungen der US-Fed, wodurch ein wichtiger Unterstützungsfaktor der vergangenen Monate an Kraft verliert.

Inhalt

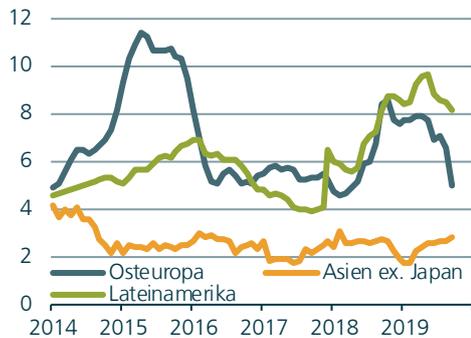
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Wachstumsbeschleunigung im dritten Quartal	4
Tschechische Republik: Die letzten Zentralbank-Falken in Europa	5
Libanon: Politische Destabilisierung könnte zu Finanzkrise führen	6
Türkei: Erdogan erreicht vorerst seine militärischen Ziele in Syrien	7
Argentinien: Neue Regierung, alter Populismus?	8
Brasilien: Kongress verabschiedet die lang ersehnte Rentenreform	9
Chile: Massendemonstrationen legen das Land lahm	10
China: Überwiegend zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen	11
Indien: Regierung sieht heimische Wirtschaft für Wettbewerb nicht gerüstet	12
Weltwirtschaftliche Entwicklung	13
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	14
Renditespreads in Basispunkten	15
Rohstoffe	15
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	16
DCRI Erläuterung	16



Mittwoch, 13. November 2019

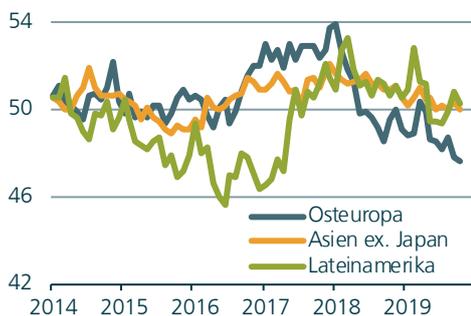
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



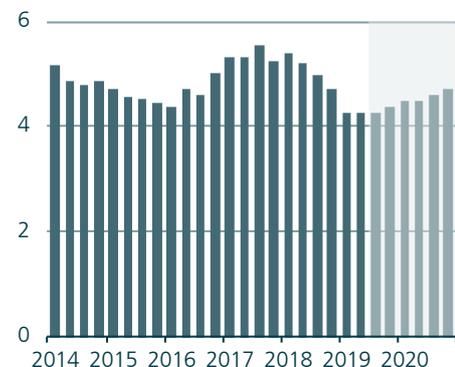
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: In den vergangenen Wochen dominierten in den Schwellenländern die politischen Themen. Insbesondere in Hongkong, Südamerika und im Nahen Osten kam es zu Massenprotesten wegen Unzufriedenheit mit der wirtschaftlichen Lage und Arbeit der Regierung. Im Libanon führten die Proteste bereits zum Rücktritt der Regierung, doch es ist offen, ob dieser Rücktritt den Ausgangspunkt für Reformen oder eine tiefgreifende Destabilisierung des Landes bildet. In Bolivien waren die Demonstranten mit ihrer Forderung nach einem Rücktritt von Präsident Morales erfolgreich, nachdem das Militär zu einer friedlichen Lösung aufgerufen und den Druck auf Morales erhöht hatte. Morales war Wahlfälschung vorgeworfen worden. In Hongkong sind die Auseinandersetzungen zwischen Demonstranten und Sicherheitskräften gewalttätiger geworden. Der chinesische Präsident Xi Jinping hatte erstmals öffentlich zu einem härteren Vorgehen der Polizei aufgerufen, was eine friedliche Beilegung noch unwahrscheinlicher macht. Der US-Kongress könnte die Gewalt zum Anlass nehmen, neue Sanktionen gegen China zu verhängen. Alberto Fernandez wurde erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Argentiniens gewählt. Ihm stehen schwierige Gespräche mit dem Internationalen Währungsfonds bevor, und eine Restrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist wahrscheinlich. Russland und die Türkei haben sich auf einen Plan für Nordsyrien geeinigt, doch die Lage bleibt fragil und es kommt zu Kämpfen zwischen türkischen und kurdischen Einheiten. Die Konjunkturindikatoren deuten noch keine durchgreifende Verbesserung der Wirtschaftslage an, doch es gibt Anzeichen, dass das Wirtschaftswachstum einen Boden ausbilden könnte. Hilfreich für die Unternehmensstimmung waren zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen zwischen den USA und China. Allerdings hat Präsident Trump zuletzt die Hoffnungen gedämpft, dass es zu einem baldigen Abbau bestehender Zölle kommen könnte. Der Preisdruck bleibt in den meisten Ländern gering. China bildet hier aufgrund des massiven Anstiegs der Schweinepreise eine Ausnahme.

Perspektiven: Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tiefgehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

Risiken: Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.



Mittwoch, 13. November 2019

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Wertentwicklung	von	12.11.13	12.11.14	12.11.15	12.11.16	12.11.17	12.11.18	12.11.19
MSCI EM	bis	12.11.14	12.11.15	12.11.16	12.11.17	12.11.18	12.11.19	
		11,20%	-0,17%	3,65%	26,95%	-8,74%	14,99%	

Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG Div (EUR hedged) und GBI EM Div (EUR) Performance



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und hat in den Schwellenländermärkten vor allem Aktien und Währungen unterstützt. Die geldpolitische Lockerung einiger EM-Zentralbanken hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen geführt, die sich damit gegen den jüngsten Trend steigender Renditen am US-Staatsanleihen behaupteten. Wir erwarten keine weiteren Leitzinssenkungen der US-Notenbank, wodurch ein wichtiger Unterstützungsfaktor der vergangenen Monate an Kraft verliert. Doch in den Schwellenländern dürfte die geldpolitische Lockerung noch nicht beendet sein, auch wenn der Zyklus bereits weit fortgeschritten ist. Im Handelskonflikt besteht die Gefahr, dass die Erwartungen an eine umfassende Einigung wie schon im Frühjahr enttäuscht werden. Trotz bestehender politischer Risiken und eines negativen politischen Ausblicks dürften EM-Anlagen auch in den kommenden Monaten gesucht bleiben, weil das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Anlagealternativen in den Industrieländern einschränkt.

Perspektiven: Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: Sowohl im Nahen Osten als auch in Südamerika haben sich Protestbewegungen gebildet, die zwar Reformen zum Ziel haben, aber auch zu politischer Lähmung führen könnten. In Hongkong ist die Gefahr gestiegen, dass gegen Demonstranten mit noch größerer Härte vorgegangen wird. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank und die EZB ihre lockere Haltung noch für längere Zeit beibehalten werden. Dies gibt auch den Notenbanken der Schwellenländer mehr Spielraum für einen expansiven Kurs. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	12.11.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	652	4,7	16,5	15,0
EMBIG Div* Performanceindex	485	-0,6	9,7	9,9
GBI EM Div** Performanceindex	275	0,6	12,4	14,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	494	-1,1	1,3	2,0
MSCI World Total Return	343	4,5	28,0	17,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	318	330	340	350

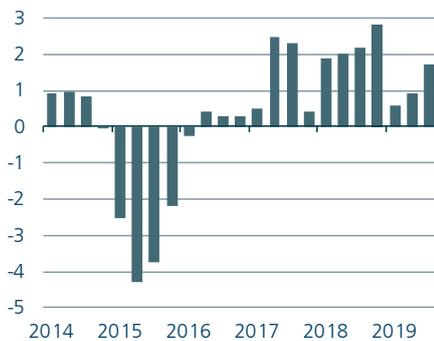
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 13. November 2019

Russland: Wachstumsbeschleunigung im dritten Quartal

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,2	1,1	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,5	3,5
Arbeitslosenquote, %	4,8	4,7	4,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,5	43,2	43,4
Realer Wechselkurs, %	-7,6	0,9	-2,0
Kreditwachstum, %	3,7	14,9	5,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	2,6	2,4	1,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	10,3	9,3	9,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	6,9	6,6	6,3
Direktinvestitionen, % des BIP	0,5	1,0	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	28,9	27,4	26,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,8	10,8	10,1

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*
Score 54 56
*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes in Russland im dritten Quartal betrug nach der ersten offiziellen Schnellschätzung 1,7% gegenüber dem Vorjahr, was im Vergleich zum zweiten Quartal einer Beschleunigung der Wirtschaftsdynamik entspricht. Das Wachstum lag etwas oberhalb unserer Erwartungen (1,6%) und bedeutet insbesondere für 2020 Aufwärtsrisiken für unsere derzeitige Konjunkturprognose. Im Oktober, dem ersten Monat des neuen Quartals, konnte sich der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe, der im September mit 46,3 Punkten auf das niedrigste Niveau seit 2009 gefallen war, etwas erholen, liegt mit 47,2 Punkten jedoch weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Stimmung im Dienstleistungssektor hat sich ebenfalls verbessert. Dies dürfte positive Wachstumsraten auch im letzten Quartal 2019 untermauern. Doch die Einkommensentwicklung ist seit der letzten Krise 2014/15 sehr schwach und lässt keine starke Konsumdynamik zu, zumal insbesondere in der ersten Hälfte 2019 die Mehrwertsteueranhebung belastet hat. Die Ausführung der Nationalprojekte (priorisierte Entwicklungsbereiche für fünf Jahre ab 2019, u.a. Infrastruktur, Bildung und Gesundheitswesen, Digitalisierung) verläuft langsamer als zuvor angenommen und dürfte erst 2020 eine wachstumsfördernde Wirkung entfalten. Die russische Zentralbank wurde von der Inflationsentwicklung, die bereits im Oktober unter ihr Ziel von 4% yoy gesunken ist, überholt und hat im Oktober den Leitzins um 50 Bp statt den erwarteten 25 Bp auf nun 6,50% gesenkt. Über die künftige Geldpolitik will die Zentralbank abhängig von der Preis- und Fiskalpolitik entscheiden. Da die Inflationsrate um die Jahreswende weiter deutlich Richtung 3% yoy zurückgehen dürfte, bietet sie eine Grundlage für eine weitere geldpolitische Lockerung. Die Wachstumsbeschleunigung im dritten Quartal dürfte der Lockerung nicht im Wege stehen. Wir erwarten bereits im Dezember die nächste Leitzinssenkung, dieses Mal allerdings nur um 25 Bp, und in 2020 zwei weitere Lockerungsschritte.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial Russlands ist wegen der demografischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen mit ca. 1,5% verhalten. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

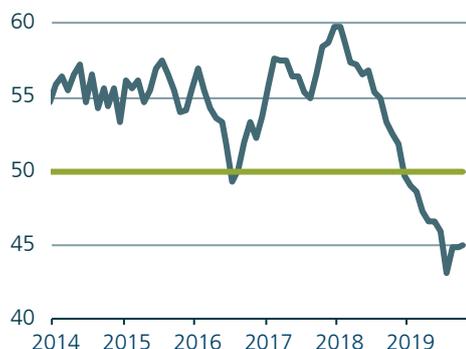
■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Bisher unterliegt nur ein Teilsegment des russischen Anleihemarktes den US-Sanktionen, nämlich Erstemissionen der Fremdwährungsanleihen des russischen Staates, was die negativen Auswirkungen auf die Finanzierungsfähigkeit Russlands deutlich reduziert. Die Entscheidung Dänemarks, den Bau der „Nord Stream 2“-Pipeline in ihrem Gewässer zu erlauben, dürfte die Diskussion um mögliche US-Sanktionen gegen die Gaspipeline anheizen. Der positive Ratingtrend hält trotz des Sanktionsrisikos an. Die Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse erhöhen die Widerstandsfähigkeit des russischen Staates gegenüber der Verschärfung von Sanktionen, solange die Maßnahmen punktuell sind. Wenn jedoch die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen (z.B. das Verbot für Dollargeschäfte einiger Geschäftsbanken) entgegen unserer Einschätzung umgesetzt werden sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen. Die hohe Gesprächsbereitschaft, die die Ukraine durch die Anerkennung der „Steinmeier-Formel“ und die Truppenentflechtung an der Ostukraine-Front gezeigt hat, stimmt optimistisch für die Wiederaufnahme der Verhandlungen im Normandie-Format (Ukraine, Russland, Deutschland, Frankreich) um die Zukunft der Donbass-Region. Doch die Hürden für eine Einigung sind sehr hoch, weshalb wir nicht mit einem baldigen Ende des Sanktionsregimes mit dem Westen rechnen.



Mittwoch, 13. November 2019

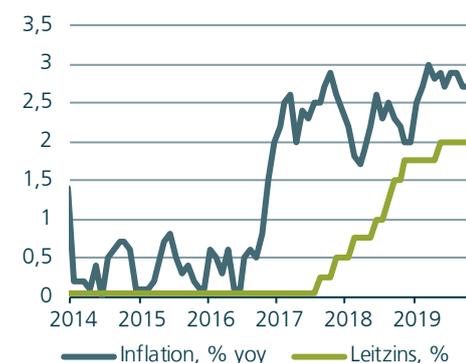
Tschechische Republik: Die letzten Zentralbank-Falken in Europa

Einkaufsmanagerindex, verarb. Gewerbe



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die tschechische Zentralbank hat ihren Leitzins im November unverändert bei 2,0% gelassen, doch im geldpolitischen Komitee herrscht Uneinigkeit. Trotz der deutlichen Abkühlung im verarbeitenden Gewerbe, wo viele Betriebe Produktionskürzungen wegen schlechter Auftragslage melden, verharrt die Inflationsrate am oberen Ende des Toleranzbandes der Zentralbank (2 +/-1 %). Deshalb würde die Falken-Fraktion den Leitzins gerne weiter anheben, damit die Inflationserwartungen gut verankert bleiben. Doch die Prognosen sind aufgrund der hohen politischen Risiken, wie Handelskonflikt oder Brexit, erschwert und die Geldpolitik entfaltet erst mit einer zeitlichen Verzögerung von sechs bis zwölf Monaten ihre Wirkung. Wir gehen davon aus, dass diese Argumente des Tauben-Lagers in den nächsten Monaten überwiegen und sich in der zweiten Jahreshälfte 2020 die Inflationsdynamik wieder normalisiert, sodass der Leitzins unverändert bleiben kann.

Innenpolitisch sieht es für den Ministerpräsidenten Babis besser aus. Im Sommer kam es in Tschechien zu Massenprotesten und Rücktrittsforderungen, weil sowohl die EU als auch die tschechische Staatsanwaltschaft wegen Interessenkonflikten bei der Subventionsvergabe bzw. EU-Subventionsbetrug gegen ihn ermittelt haben. Seitdem hat er schon ein Misstrauensvotum im Parlament überstanden und zumindest die tschechische Staatsanwaltschaft hat die Ermittlungen eingestellt. Der Interessenkonflikt zwischen dem politischen Amt und seiner Rolle als Eigentümer des großen Konzerns Agrofert dürfte zwar weiterhin in der Kritik stehen, doch die Wahrscheinlichkeit ist angestiegen, dass seine Regierung die Zeit bis zu den regulären Wahlen in zwei Jahren übersteht.

■ **Perspektiven:** Eine solide Binnennachfrage und der positive fiskalische Impuls unterstützen das Wachstum, während sich die Konjunkturdelle in Euroland negativ auswirkt. Für das kommende Jahr sind bislang keine Konjunkturmaßnahmen geplant, sodass das Wachstum nachlassen sollte. Die angedrohten US-Zölle gegen die europäische Autoindustrie stellen wegen der wichtigen Rolle der Fahrzeugindustrie (Anteil von 28% an der Industrieproduktion) ein Risiko für die Konjunkturerwicklung in Tschechien dar.

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	2,5	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,8	2,1
Arbeitslosenquote, %	2,2	2,1	2,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	63,4	63,9	64,8
Realer Wechselkurs, %	4,7	2,4	0,7
Kreditwachstum, %	6,9	7,6	1,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,1	0,2	-0,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	32,5	31,5	30,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	0,5	0,5
Direktinvestitionen, % des BIP	3,5	3,3	2,9
Auslandsverschuld., % des BIP	80,7	72,2	65,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	83,8	66,9	60,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		76	77

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Länderrisiko:** Tschechiens Position im soliden A-Bereich auf der Ratingskala der großen Ratingagenturen ist seit Jahren unangetastet. Solide Staatsfinanzen und der zuletzt registrierte Budgetüberschuss sprechen für eine über Jahre konservative Fiskalpolitik. Die derzeitige Ausrichtung der Fiskalpolitik zu mehr Expansion kann sich das Land also leisten. Ein solides Bankensystem und die Position als Netto-Kreditgeber gegenüber dem Ausland sorgen aus Risikosicht dafür, dass es wenig Anlass zur Sorge gibt. Die Staats- und Bruttoaußenverschuldung liegen mit ca. 32% bzw. 80% des BIP im komfortablen Bereich und machen das Land im Vergleich zu anderen Ländern der Region unterdurchschnittlich anfällig gegenüber Anstiegen der Risikoaversion. Demographie und schwaches Produktivitätswachstum begrenzen das Wachstumspotenzial. Als einer der vier Visegrad-Staaten (Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn) befindet sich die Tschechische Republik im Konflikt mit der EU, auch wenn die demokratische Grundordnung in dem Land weniger gefährdet als in Polen oder Ungarn. Die Nicht-Aufnahme von Flüchtlingen während der Flüchtlingskrise ist eines der Problemthemen und wird derzeit vom Europäischen Gerichtshof behandelt.

Daria Orlova



Mittwoch, 13. November 2019

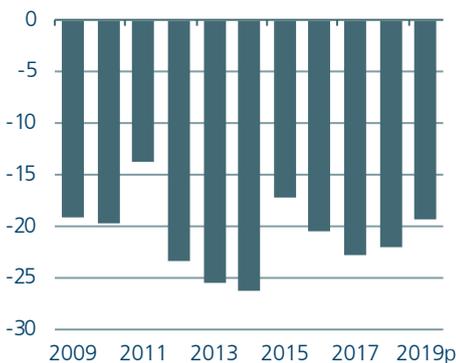
Libanon: Politische Destabilisierung könnte zu Finanzkrise führen

EMBIG-Spread Libanon, in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Leistungsbilanzdefizit, in % des BIP



Quellen: EIU, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	0,2	0,9	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,1	2,3	3,5
Arbeitslosenquote, %	n.v.	n.v.	n.v.
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,2	22,8	22,8
Realer Wechselkurs, %	2,2	3,7	1,5
Kreditwachstum, %	2,3	-1,0	3,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-11,0	-9,9	-9,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	149,6	148,6	148,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-22,0	-19,2	-17,7
Direktinvestitionen, % des BIP	4,6	4,7	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	139,8	136,7	135,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	13,7	15,6	15,9
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		n.a.	n.a.

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Entscheidung der libanesischen Regierung, u.a. Telekommunikationsleistungen stärker zu besteuern, hat für die seit langem unzufriedene Bevölkerung das Fass zum Überlaufen gebracht und Hunderttausende auf die Straße getrieben. Die weitgehend friedlichen Proteste haben bereits zum Rücktritt der Regierung geführt. Doch es dürfte sehr schwierig werden, eine neue Regierung zu bilden, die von den Demonstranten akzeptiert wird. Denn diese fordern eine Abkehr von den bisherigen politischen Spielregeln, die vor allem dafür geschaffen wurden, einen Machtkampf zwischen den verschiedenen Religionsgruppen zu verhindern. Diese Regeln stehen aber gleichzeitig der Bildung echter demokratischer Strukturen im Wege. Gegen den Verlust ihrer sicheren Stellung dürfte sich vor allem die schiitische Hisbollah wehren, gegen deren hochgerüstete Milizen die reguläre Armee keinen Waffengang riskieren kann. Die Drohung eines neuen Bürgerkriegs könnte viele Demonstranten letztlich zur Aufgabe ihrer weitgehenden Forderungen bewegen. Wenn sich die politische Neufindung über einen längeren Zeitraum hinzieht, droht allerdings eine Verschärfung der wirtschaftlichen Krise. Der Libanon ist abhängig von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland, vor allem von der großen libanesischen Diaspora. Die politische Unsicherheit hat jedoch zu einem deutlichen Rückgang der Flüsse geführt, sodass der Umtausch von libanesischen Pfund in US-Dollar zum fixierten Kurs nur noch eingeschränkt möglich ist. Um das nötige Vertrauen für eine Wiederaufnahme der Kapitalzuflüsse zu schaffen, müssten erstens die politischen Probleme gelöst und zweitens ausländische Hilfsgelder in großem Volumen beschafft werden. Ohne Devisenzuflüsse können viele Importe nicht mehr bezahlt werden, wodurch sich die wirtschaftliche Lage noch weiter verschlechtern dürfte. Als Hilfsgeber kommen vor allem die ölreichen sunnitischen Staaten des Nahen Ostens in Frage, die aber versuchen könnten, die Hilfen an politische Veränderungen in ihrem Sinne zu knüpfen, was bei der Hisbollah wiederum auf Widerstand stoßen dürfte. Auch der Westen verfolgt die Entwicklung mit Sorge und hat bereits Hilfsgelder in Aussicht gestellt, um dem Libanon nicht zuletzt bei der Versorgung der vielen syrischen Flüchtlinge unter die Arme zu greifen.

■ **Perspektiven:** Der Libanon steht politisch und wirtschaftlich vor einer ungewissen Zukunft. Die Kapitalzuflüsse, die die Wirtschaft über viele Jahre am Laufen gehalten haben, würden wohl wieder fließen, wenn eine politische Lösung gefunden wird. Doch es ist völlig offen, ob Reformen möglich sind, die sowohl für die Demonstranten als auch für die wichtigsten Gruppierungen akzeptabel ist.

Länderrisiko: Der Libanon weist gravierende makroökonomische Probleme auf: Das Leistungsbilanzdefizit liegt bei rund 20% des BIP und das Haushaltsdefizit bei rund 10% des BIP. Die Staatsverschuldung liegt bei fast 150% des BIP. Die Wirtschaft wächst seit Jahren nur schwach. Die Regierung ist zurückgetreten und eine neue Regierung, die umfassende politische und wirtschaftliche Reformen in Angriff nehmen könnte, ist nicht in Sicht. Das gegenwärtige System, in dem viel Korruption herrscht, sichert einigen Gruppen wirtschaftliche und politische Macht, auf die sie nicht widerstandlos verzichten dürften. Die Ratingagenturen haben die Bonitätsnoten für den Libanon in den vergangenen Monaten weiter gesenkt. Aktuell wird das Land mit Caa2 (Moody's), B- (S&P) und CCC (Fitch) sehr niedrig bewertet. Sollte es der Regierung nicht gelingen, externe Hilfsgelder zu erhalten, wird es immer schwerer, die feste Bindung des libanesischen Pfunds an den US-Dollar aufrecht zu erhalten. Wertet das Pfund ab, würde die Staatsschuldenquote noch einmal deutlich steigen und eine baldige Umschuldung fast unausweichlich machen. Von dauerhaft tragfähigen Staatsfinanzen kann allerdings auch heute kaum gesprochen werden.



Mittwoch, 13. November 2019

Türkei: Erdogan erreicht vorerst seine militärischen Ziele in Syrien

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Leitzinsen und Inflation, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	0,2	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	16,3	15,5	11,1
Arbeitslosenquote, %	10,9	13,3	12,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	46,7	45,2	46,1
Realer Wechselkurs, %	-14,4	4,7	6,7
Kreditwachstum, %	18,1	13,5	19,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,0	-2,9	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,7	30,4	30,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,5	-0,2	-0,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	57,9	60,2	57,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	158,4	150,8	163,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		39	41

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die befürchtete Konfrontation zwischen der türkischen Armee und kurdischen Milizen ist bislang weitgehend ausgeblieben. Die Türkei und Russland verständigten sich über eine sogenannte Sicherheitszone auf syrischem Gebiet entlang der türkisch-syrischen Grenze. Aus dieser Zone mussten sich die kurdischen Milizen zurückziehen. Den nördlichen Teil dieser Zone soll die türkische Armee gemeinsam mit russischen Kräften kontrollieren, den südlichen Teil die syrische Armee, ebenfalls mit russischen Soldaten. Sowohl die syrische Regierung als auch die Kurden haben der Lösung zugestimmt. Allerdings hat der syrische Präsident Assad auch klargestellt, dass seine Regierung mittelfristig die Kontrolle über das gesamte Land fordert. Ein Konflikt mit der Türkei ist daher vorprogrammiert. An den Finanzmärkten wurde vor allem der Umstand mit Erleichterung aufgenommen, dass US-Präsident Trump die Lösung gutgeheißen und keine Sanktionen angedroht hat. Allerdings gibt es im US-Kongress einen Vorstoß, der genau das fordert. Da sich die Sanktionen auch auf türkische Banken erstrecken könnten, könnten sie über reine Symbolik hinausgehen. Es macht dennoch politisch einen großen Unterschied, ob sie von der US-Regierung mitgetragen werden, wonach es im Moment nicht aussieht. Die schnelle Einigung auf eine vorläufige Lösung in der Syrienfrage hat verhindert, dass die türkischen Finanzmärkte unter neuerlichen Druck gerieten. In diesem Umfeld sah die türkische Notenbank Spielraum für einen weiteren großen Zinssenkungsschritt und nahm den Leitzins um 250 Bp auf 14% zurück. Seit dem Wechsel an der Zentralbankspitze wurde der Leitzins somit in drei aufeinanderfolgenden Sitzungen um insgesamt 1000 Bp gesenkt. Zwar liegt der Leitzins immer noch deutlich über der Inflationsrate, die im Oktober auf 8,6% zurückgegangen ist. Doch aufgrund von Basiseffekten ist in den kommenden Monaten wieder ein Anstieg der Preissteigerungsrate auf über 12% zu erwarten. Wir gehen daher davon aus, dass die Zentralbank mit weiteren Zinssenkungen deutlich vorsichtiger agieren wird und erwarten für die kommende Sitzung am 12. Dezember einen Schritt um 100 Bp, bevor eine mehrmonatige Pause eingelegt wird. Die Ratingagentur Fitch hat die wirtschaftliche Stabilisierung honoriert und den Ratingausblick am 1. November auf „stabil“ angehoben. Die Risiken sind gegenwärtig vor allem politischer Natur: Aus den USA drohen Sanktionen wegen des Einmarschs in Nordsyrien und wegen der Anschaffung eines russischen Luftabwehrsystems. Die EU hat Sanktionen wegen der Erdgasbohrungen vor der Küste Zyperns beschlossen. Die Auseinandersetzungen in Zypern können jederzeit wieder aufflammen.

■ **Perspektiven:** Der Währungsverfall 2018 hat zu deutlich steigenden Finanzierungskosten und zu einem Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Investitionstätigkeit wird noch für einige Quartale unter der schwachen Kreditvergabe der Privatbanken leiden. Die Verbraucher werden von dem starken Preisanstieg belastet, auch wenn die Inflationsrate wieder gesunken ist. Langfristig müsste die Türkei ihr Wachstumsmodell stärker auf Exporte ausrichten, um das Problem in der Leistungsbilanz nachhaltig in den Griff zu bekommen.

Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das über Jahre 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. S&P (auf B+) und Moody's (auf B1) haben das Rating in den Single-B-Bereich gesenkt, was zuvor seit 2005 nicht mehr der Fall gewesen war. Die wirtschaftliche Stabilisierung spricht aber dafür, dass das Rating nicht weiter herabgestuft wird. Fitch hat am 1. November den Ratingausblick auf stabil angehoben und damit der Entwicklung Rechnung getragen.



Mittwoch, 13. November 2019

Argentinien: Neue Regierung, alter Populismus?

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Geldpolitik (LELIQ-Satz), in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-2,5	-3,0	-1,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	34,3	53,7	45,3
Arbeitslosenquote, %	9,2	10,8	11,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	35,1	33,1	31,8
Realer Wechselkurs, %	-21,7	-12,0	-6,2
Kreditwachstum, %	32,8	12,5	24,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,0	-4,3	-5,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	85,6	100,4	95,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,3	-1,4	0,0
Direktinvestitionen, % des BIP	2,3	1,4	1,0
Auslandsverschuld., % des BIP	54,0	64,4	65,6
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	105,7	166,5	161,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		27	29

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Oppositionskandidat Alberto Fernandez hat die Präsidentschaftswahlen am 27. Oktober für sich entschieden. Aufgrund des komfortablen Vorsprungs gegenüber dem Amtsinhaber Mauricio Macri war keine Stichwahl notwendig. Zwei Wochen nach der Wahl ist immer noch wenig über die genauen wirtschaftspolitischen Vorstellungen von Fernandez bekannt. Auch weiß man noch nicht, wie das Kabinett aussehen soll. Eines ist jedoch klar: Fernandez will das IWF-Programm neu verhandeln und stellt viele der Reformen des amtierenden Präsidenten in Frage. Investoren befürchten eine Rückkehr zur populistischen Politik der ehemaligen Präsidentin Cristina Fernandez – die als Vizepräsidentin mit Alberto Fernandez kandidierte. Während ihrer Regierungszeit war das Land von Populismus geprägt, durch den ausländische Investoren verschreckt wurden und der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten verloren ging. Die gestiegene Unsicherheit über die politische Zukunft des Landes hat zunächst zu einer starken Abwertung der Währung, zu Kapitalflucht und dem Verlust des Zugangs zum Kapitalmarkt geführt, auch wenn Alberto Fernandez sich moderater gezeigt hat als die ehemalige Präsidentin. Die Regierung von Macri versucht in seinen letzten Wochen im Amt, die Volatilität an den Märkten zu reduzieren und die Währung zu stützen. So hat sie die Kapitalverkehrsbeschränkungen weiter verschärft, um die weitere Kapitalflucht einzudämmen. Es ist davon auszugehen, dass die neue Regierung nach ihrer Vereidigung am 10. Dezember diese Kapitalverkehrsbeschränkungen beibehalten wird. Ebenfalls ist es wahrscheinlich, dass die neue Regierung eine Restrukturierung ihrer Schulden vornehmen wird. Wie diese im Endeffekt aussehen wird, ist noch unklar. Angesichts der niedrigen Kurse für die internationalen Anleihen kann man sagen, dass sich Investoren auf einen hohen Schuldenschnitt eingestellt haben. Auch wenn es zu einer Einigung mit dem IWF kommen sollte, dann würde diese Tatsache eine Schuldenrestrukturierung nicht abwenden können. Die Verschuldung ist in den vergangenen Monaten relativ zum BIP so stark angestiegen, dass der IWF für eine Fortsetzung der Zusammenarbeit ebenfalls einen Schuldenschnitt verlangen dürfte, damit die Verschuldung auf ein nachhaltiges Niveau gesenkt wird.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren unter der Regierung von Präsidenten Macri tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Dann sah sich die Regierung zu tieferen Einschnitten bei den Staatsausgaben gezwungen, die die Wirtschaft stark belasteten. Diese Anstrengungen waren für die Bevölkerung zu viel. Sie haben nun Macri abgewählt. Mit der Wahl Alberto Fernandez als neuer Präsident zeichnet sich eine Rückkehr des Populismus ab, viele Reformen könnten zurückgedreht werden. Problematisch bleibt ebenfalls die Inflationsdynamik aufgrund der deutlichen Abschwächung der Währung und der Inflationsindexierung von Löhnen und Renten.

■ **Länderrisiko:** Die Ratingagenturen haben auf die Ankündigung der lokalen Schuldenrestrukturierung durch Präsident Macri mit Herabstufungen reagiert. Mit Caa2 (Moody's), CCC- (S&P) und CC (Fitch) wird einem Kreditereignis eine hohe Wahrscheinlichkeit beigemessen. Aufgrund des schwachen Reformausblicks verschlechtert sich der Ausblick für die Bonität. Die Zusammenarbeit mit dem IWF, die bisher das Risiko von kurzfristigen Liquiditätsengpässen verringerte, ist unter der neuen Regierung gefährdet.

Mauro Toldo



Mittwoch, 13. November 2019

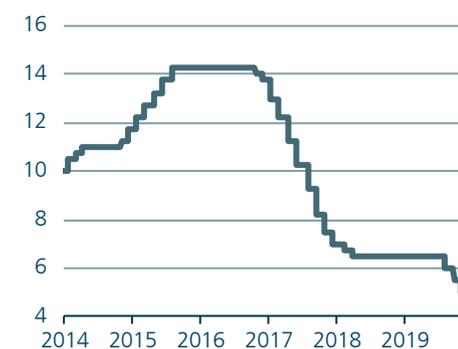
Brasilien: Kongress verabschiedet die lang ersehnte Rentenreform

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Leitzins (SELIC), in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,1	0,9	2,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	3,8	3,7
Arbeitslosenquote, %	11,6	11,8	11,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,7	25,4	25,5
Realer Wechselkurs, %	-10,9	-2,0	0,3
Kreditwachstum, %	6,4	10,5	10,7
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,9	-5,7	-4,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	77,2	81,8	83,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,7	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	4,7	3,3	3,3
Auslandsverschuld., % des BIP	30,0	30,9	30,0
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,0	18,8	18,8
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:** Nach dem Unterhaus hat Ende Oktober nun auch der Senat die Rentenreform abgesegnet. Somit endete eine Saga, die bereits vor Jahren unter der vorherigen Regierung angefangen hatte. Die Rentenreform ist der erste und wichtigste Schritt in Richtung Budgetkonsolidierung und dürfte einen weiteren dramatischen Anstieg der Verschuldung, wie er in den vergangenen Jahren stattgefunden hat, verhindern. Dieser Schritt in Richtung Haushaltssanierung war zwar notwendig aber keineswegs hinreichend. Präsident Bolsonaro und sein Finanzminister Paulo Guedes haben bereits nach der Freigabe der Rentenreform eine weitere Reihe von Reformen vorgestellt, die in den kommenden Wochen vor dem Kongress diskutiert werden. So sollen auch feste Ausgaben gekürzt werden, um mehr Raum für Investitionen zu eröffnen. Ein weiteres Gesetzesvorhaben soll die fiskalische Gesundung der Gebietskörperschaften überwachen. Noch nicht angekündigt aber in Planung ist die Steuerreform, die vor allem eine Vereinfachung der Steuergesetzgebung bringen soll. Allerdings ist diese Reform eine ähnlich große Herausforderung wie die Rentenreform, sodass sich die Regierung Zeit nehmen dürfte. Die Wirtschaft reagiert positiv auf die neugewonnene Reformdynamik. Das geldpolitische Komitee der brasilianischen Zentralbank hat Ende Oktober zum dritten Mal in Folge den Leitzins um 50 Basispunkte auf nun 5,0% gesenkt. Und dies dürfte nicht die letzte Senkung bleiben. Bereits Ende Dezember rechnen wir mit einem erneuten Schritt um 50 Basispunkte. Anschließend dürfte ein letzter „kleiner“ Schritt folgen – auf dann 4,25%. Die Inflationsrate ist im Oktober auf nur 2,5% yoy gefallen, und liegt somit deutlich unterhalb des Inflationsziels für Ende des Jahres von 4,25%. Auch die Inflationserwartungen mit nur 3,3% deuten auf einen schwachen Inflationsdruck hin. Die Hauptrisiken für die brasilianische Wirtschaft liegen momentan außerhalb des Landes: Brasilianische landwirtschaftliche Exporte könnten als Folge einer Einigung im Handelsstreit zwischen USA und China leiden. Auch die Wahl des Populisten Fernandez beim wichtigen Handelspartner Argentinien dürfte die Wirtschaft Brasiliens belasten.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub und hat mit der Rentenreform bereits einen großen Erfolg errungen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende fiskalische Konsolidierung belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Die Regierung muss weitere Reformanstrengungen unternehmen, um eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Nachdem klar wurde, dass der Vorgängerregierung von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte, wurde das Rating weiter in den Junk-Bereich gesenkt. Die neue Regierung unter Bolsonaro hat mit der Rentenreform bereits bewiesen, dass sie die angestrebten Reformen durchführen kann. Sollte sich der Reformpfad fortsetzen, dann wäre die Tür für einen positiven Rating-Trend offen.

Mauro Toldo



Mittwoch, 13. November 2019

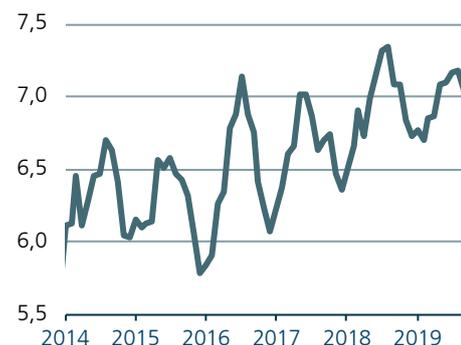
Chile: Massendemonstrationen legen das Land lahm

Wechselkurs, CLP/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Arbeitslosenquote, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,0	2,3	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,3	2,3	2,7
Arbeitslosenquote, %	6,7	7,0	7,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	40,3	40,3	40,9
Realer Wechselkurs, %	1,4	5,3	-8,8
Kreditwachstum, %	10,1	3,3	7,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,7	-1,3	-1,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	26,1	26,3	26,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,1	-2,6	-2,5
Direktinvestitionen, % des BIP	2,0	2,3	2,4
Auslandsverschuld., % des BIP	62,2	60,2	63,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	64,0	72,1	78,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		66	71

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Viele Städte in Chile wurden in den vergangenen Wochen von Massendemonstrationen erfasst. Startpunkt der Demonstrationen war die Anhebung der Preise für den öffentlichen Nahverkehr in der Hauptstadt. Als die Regierung auf die zunächst friedlichen Demonstrationen mit großer Härte reagierte, breiteten sich diese auf andere Städte aus und wurden gewalttätiger. Die Regierung hat nun auf die Proteste mit der Rücknahme der Preisanhebung, einer Kabinetts-umbildung und der Ankündigung eines breiten Dialogs („Nationales Gespräch“) reagiert. Der wirtschaftsliberale Präsident Sebastian Piñera hat angekündigt im Rahmen dieses Dialogs Lösungen für die ärmeren Bevölkerungsschichten zu finden. Obwohl Chile in den vergangenen Jahrzehnten als eines der reichsten und wirtschaftlich erfolgreichsten Länder der Region galt, sind dort die Einkommensunterschiede, wie auch in anderen Ländern der Region, sehr stark ausgeprägt. Diese Einkommensunterschiede haben zu einem Aufbau der sozialen Spannungen geführt. Piñera wurde im vergangenen Jahr gewählt, als die Unzufriedenheit mit den niedrigen Wachstumsraten der jüngsten Vergangenheit die Popularität des Mitte-Links-Bündnis seiner Vorgängerin Michelle Bachelet abklingen ließ. Piñera versprach, die sozialen Projekte der Vorgängerregierung fortzuführen aber das Land dennoch attraktiver für Investoren zu machen. Letzteres ist ihm allerdings bisher nicht gelungen. Um die Demonstranten zu befrieden, zeigt sich Piñera bereit, die sozialen Ausgaben zu erhöhen. Allerdings muss er dafür auch neue Einnahmen generieren. Denn seit 2010 ist die öffentliche Verschuldung von unter 10% des BIP auf aktuell 26% des BIP stark angestiegen. Das Niveau ist zwar immer noch moderat, aber es ist unwahrscheinlich, dass die Ratingagenturen einen weiteren Anstieg in Kauf nehmen, ohne Abschläge auf die Bonitätseinschätzung vorzunehmen. Die Demonstrationen haben bereits zu einem überraschend starken Anstieg der Inflation geführt und werden auch die Arbeit der Zentralbank in den kommenden Monaten erschweren. Die Entscheidungen des „Nationalen Gesprächs“ dürften in den kommenden Monaten zeigen, welchen Weg das einstige wirtschaftliche Paradebeispiel der Region einschlagen wird.

■ **Perspektiven:** Chile dürfte in den kommenden Jahren die gewohnte stabilitätsorientierte Politik der vergangenen Jahrzehnte beibehalten, mit einer starken Betonung auf der Geldwertstabilität und soliden Staatsfinanzen. Nach Jahren eines BIP-Wachstums mit Raten von über 5% (bis 2012) und der Schwächephase 2016-2017 dürfte sich das Wachstum in den kommenden Jahren zwischen 3% und 4% einpendeln. Für die offene, exportorientierte und stark auf Bergbau ausgerichtete Wirtschaft sind der Kupferpreis und die Nachfrage aus China bestimmende externe Faktoren. Die Regierung unter Präsident Sebastian Piñera wird versuchen, durch strukturelle Reformen die Attraktivität des Landes für ausländische Investoren zu erhöhen. Problematisch erscheinen weiterhin die sozialen Spannungen als Folge der großen Einkommensungleichheiten trotz des insgesamt relativ hohen Durchschnittseinkommens.

■ **Länderrisiko:** Chile verfügt über die beste Bonität Südamerikas. Das aktuelle Rating liegt bei A+ (S&P), A1 (Moody's) bzw. A (Fitch). Bei allen drei Rating-Agenturen ist der Ausblick stabil. Die Bonität Chiles profitiert von der niedrigen öffentlichen Verschuldung, die aktuell 26% des BIP beträgt. Problematisch für die Entwicklung der Bonität sind die anhaltenden sozialen Spannungen und die starke Rohstoffabhängigkeit.

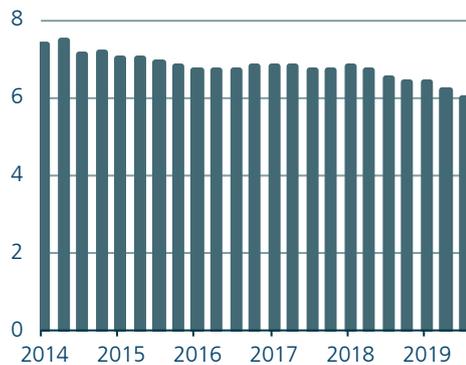
Mauro Toldo



Mittwoch, 13. November 2019

China: Überwiegend zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Makrobond, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, Makrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,6	3,2
Arbeitslosenquote, %	4,9	5,1	5,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,8	30,0	31,4
Realer Wechselkurs, %	1,3	-2,3	-3,1
Kreditwachstum, %	10,4	11,2	12,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-4,8	-6,1	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	50,6	55,6	60,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,4	1,4	0,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,4	1,3
Auslandsverschuld., % des BIP	14,8	14,9	15,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	38,4	38,9	40,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		69	65

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In den Handelsgesprächen zwischen China und den USA zeigen sich Teilnehmer optimistisch bezüglich einer bevorstehenden Zwischenvereinbarung. Zu der Frage, ob eine solche Vereinbarung zu einem baldigen Abbau bestehender Zölle führen könnte, gab es allerdings widersprüchliche Signale. Dennoch sind die Aussichten gut, dass die für den 15. Dezember angedrohten Erhöhungen von US-Zöllen nicht durchgeführt werden. Das chinesische BIP-Wachstum ist im dritten Quartal von 6,2% auf 6,0% gesunken. Der Welthandel bleibt schwach und liefert keine Unterstützung für die Exportindustrie. Obwohl sich auch die Inlandsnachfrage abgeschwächt hat, bleibt die Regierung mit Blick auf Maßnahmen zur Konjunkturstärkung zurückhaltend. Sie legt weiterhin wirtschaftspolitisch einen größeren Fokus darauf, die Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems einzudämmen. Die Hoffnung auf positive Ergebnisse von den Handelsgesprächen dürfte auch in der chinesischen Industrie für eine gewisse Erleichterung sorgen. Der Renminbi konnte sich gegenüber dem US-Dollar etwas befestigen. Weiterhin angespannt ist die Lage in Hongkong. Der chinesische Staatspräsident Xi Jinping hat die Verwaltungschefin Lam zu einem härteren Vorgehen gegen die Demonstranten aufgefordert. In den vergangenen Tagen ist die Gewalt gestiegen, wodurch neue Spannungen mit den USA entstehen könnten. Die Schweinepest hat in den vergangenen zwölf Monaten zu einer Verdopplung der Preise für Schweinefleisch geführt, wodurch die Inflationsrate im Oktober von 3,0% auf 3,8% nach oben getrieben wurde. Da es sich um einen Angebotsschock handelt, besteht jedoch keine Notwendigkeit, hierauf mit einer restriktiven Geldpolitik zu reagieren.

■ **Perspektiven:** Durch den Handelskonflikt mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Zwar haben die USA zuletzt verstärktes Interesse gezeigt, eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zu vermeiden, doch eine umfassende Einigung erscheint weiterhin unwahrscheinlich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschaftsmodells aufgeben müsste. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten weiter sinken und spätestens 2021 unter 6% liegen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch weitgehend stabil halten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat. Schwächeres Wirtschaftswachstum und die Verschlechterung in der Leistungsbilanz sprechen dennoch für eine moderate Abschwächung des Renminbis.

■ **Länderrisiko:** Der Handelskonflikt erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.

Janis Hübner



Mittwoch, 13. November 2019

Indien: Regierung sieht heimische Wirtschaft für Wettbewerb nicht gerüstet

Industrieproduktion, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzins und Inflation, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,5	6,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,9	3,3	4,0
Arbeitslosenquote, %	8,9	8,6	8,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,4	12,7	13,3
Realer Wechselkurs, %	-4,6	1,0	3,2
Kreditwachstum, %	10,2	4,8	9,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,4	-7,5	-7,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	68,1	69,0	68,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-1,7	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,6	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	18,8	18,3	17,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	27,8	26,0	27,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		61	60

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Seit der Bekanntgabe der Zahlen für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal ist die Schwäche der indischen Wirtschaft zurück in den Fokus gerückt. Die bislang vorliegenden Zahlen zeichnen auch für das dritte Quartal ein negatives Bild. Nun hat auch die Ratingagentur Moody's auf die Verschlechterung der Wachstumsaussichten reagiert und den Ratingausblick von „stabil“ auf „negativ“ verändert. Ein schwächeres Wirtschaftswachstum würde sich negativ auf die Entwicklung der Staatseinnahmen auswirken und eine Verbesserung der Verschuldungskennzahlen erschweren. Allerdings bewertet Moody's das Länderrating Indien mit Baa2 eine Stufe besser, als S&P und Fitch (jeweils BBB-) dies tun. Selbst im Falle einer Herabstufung um einen Notch bliebe Indien somit auch bei Moody's noch im Investment-Grade-Bereich. Die Besorgnis der Bonitätswächter steht aber stellvertretend für den gestiegenen Pessimismus vieler Analysten. Wenig hilfreich ist in diesem Zusammenhang die Entscheidung der indischen Regierung, dem Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) nicht beizutreten. An dem Abkommen wollen 15 asiatische und pazifische Länder teilnehmen – neben China, Japan, Südkorea, Australien und Neuseeland auch die zehn südostasiatischen ASEAN-Staaten. Innerhalb dieser Freihandelszone sollen die Zölle abgebaut und Investitionen erleichtert werden. Indien hatte auf erweiterte Möglichkeiten gepocht, den heimische Produkte vor Importen zu schützen, doch keine entsprechenden Ausnahmegenehmigungen erhalten. Mit dieser Entscheidung der indischen Regierung bleibt der Exportindustrie ein verbesserter Zugang zum größten Freihandelsraum der Welt versperrt. Hier zeigt sich, dass es Indien in den vergangenen Jahren nicht gelungen ist, eine wettbewerbsfähige Exportindustrie aufzubauen. Offenbar schätzt die Regierung die Gefahren, die mit einer Öffnung des asiatischen Marktes einhergehen, auch für die kommenden Jahre höher ein als die damit verbundenen Chancen – kein gutes Zeichen für den Reformoptimismus der Regierung. Kurzfristig bleiben aber die ungelösten Probleme im indischen Schattenbankmarkt das Hauptproblem für die Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund dürfte die indische Notenbank den Zinssenkungszyklus noch fortsetzen und den Leitzins auf ihrer nächsten Sitzung am 5. Dezember um 25 Bp auf dann 4,90% zurücknehmen.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte mittelfristig die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein. Dies ändert jedoch nichts an den grundlegenden Problemen des Landes. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Das hohe Leistungsbilanzdefizit setzt zudem inlandsgetriebenem Wachstum gewisse Grenzen. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird.

■ **Länderrisiko:** S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating 2017 um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen gewürdigt. Am 7. November hat die Agentur jedoch den Ratingausblick auf negativ verändert und dies vor allem mit dem schwachen Wirtschaftswachstum begründet. Weitere Schwachpunkte im Bonitätsprofil sind die Schwäche des Exportsektors und die Abhängigkeit von Energieimporten. Beides trägt zum hohen Leistungsbilanzdefizit bei, das zum einen die Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland kontinuierlich verschlechtert, zum anderen die Währung immer wieder unter Abwertungsdruck bringen dürfte. Die Spannungen zwischen Indien und Pakistan sind nach Aufhebung des Sonderstatus für die Region Kaschmir deutlich gestiegen.

Mittwoch, 13. November 2019

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,1	2,2	1,1	1,7	2,9	4,5	3,5	6,9	6,6	6,3	2,6	2,4	1,6
Türkei	1,7	3,0	0,2	2,8	16,3	15,5	11,1	-3,5	-0,2	-0,9	-2,0	-2,9	-3,1
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,3	-1,0	-0,6	-0,7	-0,2	-1,0	-1,2
Rumänien	0,4	4,1	4,0	3,0	4,6	3,9	3,1	-4,6	-4,6	-4,6	-3,0	-3,6	-4,4
Ukraine	0,3	3,3	3,1	3,0	10,9	8,5	7,7	-3,3	-3,5	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,5	2,0	2,1	2,8	2,1	0,4	0,5	0,5	1,1	0,2	-0,1
Ungarn	0,2	5,1	4,4	2,5	2,9	3,3	3,1	0,4	0,2	-0,4	-2,3	-1,8	-1,0
Bulgarien	0,1	3,3	3,4	2,9	2,8	2,9	2,5	5,4	4,5	4,5	1,8	1,1	0,9
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,1	1,8	2,4	6,3	6,7	5,2	0,8	1,2	0,9	X	X	X
Ägypten	1,0	5,3	5,5	5,1	14,4	8,8	6,9	-2,2	-0,9	0,4	-9,5	-6,7	-6,1
Südafrika	0,6	0,8	0,7	1,9	4,5	4,5	5,1	-3,6	-3,9	-4,5	-4,7	-4,8	-4,6
VAE	0,5	1,7	1,6	2,4	3,1	-1,6	1,0	9,1	8,2	8,0	2,2	-0,3	-1,0
Kuwait	0,2	1,2	2,4	2,7	0,6	0,9	1,7	17,0	7,3	7,7	-0,9	-5,7	-6,8
Israel	0,2	3,4	3,2	2,8	0,8	1,0	0,9	2,6	2,3	3,0	-3,0	-3,9	-3,5
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	2,8	3,0	8,6	6,6	6,3	-0,1	-0,6	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	3,8	3,7	-0,8	-1,7	-2,0	-6,9	-5,7	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	0,3	1,8	4,9	3,6	3,3	-1,8	-1,1	-1,5	-2,0	-2,7	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-3,0	-1,1	34,3	53,7	45,3	-5,3	-1,4	0,0	-5,0	-4,3	-5,1
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	3,0	3,2	3,5	3,2	-3,9	-4,4	-4,6	-2,7	-2,5	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,3	2,8	2,3	2,3	2,7	-3,1	-2,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,2
Peru	0,3	4,0	2,6	3,2	1,3	2,2	2,0	-1,6	-2,1	-1,8	-2,3	-2,0	-1,6
Venezuela	0,2	-18,5	-34,1	-1,0	k.A.	k.A.	k.A.	2,1	-14,7	-11,6	-23,0	-26,8	-26,3
Lateinamerika***	6,8	0,8	-0,5	1,8	6,8	8,6	7,6	-1,9	-2,0	-2,0	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,6	3,2	0,4	1,4	0,8	-4,8	-6,1	-6,3
Indien	7,7	7,4	5,5	6,3	3,9	3,3	4,0	-2,4	-1,7	-1,7	-6,4	-7,5	-7,2
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,1	3,1	-3,0	-2,4	-2,2	-1,8	-2,0	-2,0
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,1	1,5	0,4	1,2	4,4	3,0	3,7	1,6	0,6	-1,0
Thailand	1,0	4,1	2,8	2,9	1,1	0,7	0,9	6,4	6,0	6,4	-2,5	-2,8	-2,6
Taiwan	0,9	2,6	2,5	1,9	1,4	0,6	0,8	12,2	12,0	11,5	0,0	-1,0	-1,2
Malaysia	0,7	4,7	4,2	3,7	1,0	0,7	1,4	2,1	4,5	4,3	-3,7	-3,5	-3,4
Philippinen	0,7	6,2	5,7	5,9	5,3	2,5	2,4	-2,4	-1,1	-1,5	-3,2	-3,1	-3,3
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,5	3,5	2,6	3,1	2,4	1,7	2,3	-3,7	-3,5	-3,5
Hongkong	0,4	3,0	-1,0	-0,3	2,4	3,0	2,7	4,3	4,8	2,3	2,4	0,1	0,0
Singapur	0,4	3,1	0,5	1,3	0,4	0,6	1,1	17,9	14,4	13,8	0,4	-0,3	-0,4
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,3	5,5	2,5	2,5	3,1	1,0	1,6	1,1	X	X	X
Emerging Markets***	52,4	4,8	3,9	4,4	4,0	4,2	4,2	0,5	0,9	0,6	X	X	X
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,8	2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,0	-7,5
Euroland	11,4	1,9	1,1	0,9	1,8	1,2	1,2	3,5	3,3	3,0	-0,5	-0,8	-1,0
Japan	4,2	0,8	1,0	-0,1	0,9	0,8	1,7	3,5	3,5	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
Industrienationen	36,8	2,2	1,7	1,3	2,0	1,5	1,9	0,3	0,3	0,2	-3,3	-3,5	-3,8
Welt***)***)	89,2	3,8	3,0	3,1	3,2	3,1	3,2	X	X	X	X	X	X

* Von 2018 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Mittwoch, 13. November 2019

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

			Stand am	Erwartung			
			13.11.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	
		3 Monate (LIBOR)	1,90	1,90	1,90	1,90	
		5 Jahre	1,72	1,60	1,60	1,60	
		10 Jahre	1,92	1,75	1,75	1,75	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,10	1,12	1,11	1,12	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	
		5 Jahre	-0,53	-0,55	-0,50	-0,45	
		10 Jahre	-0,27	-0,30	-0,25	-0,20	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,60	1,60	
		5 Jahre	1,83	1,75	1,90	2,20	
		10 Jahre	2,15	2,00	2,20	2,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,28	4,35	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
			3 Monate (PIB)	2,18	2,15	2,15	2,10
			5 Jahre	1,22	1,10	1,20	1,60
			10 Jahre	1,60	1,50	1,60	2,00
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,6	25,8	25,7	25,6
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,19	0,20	0,30	0,50
			5 Jahre	0,96	1,00	1,10	1,25
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	2,11	1,90	2,00	2,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	334,8	330,0	330,0	320,0	
		Geldpolitik (Repo)	5,00	4,75	4,50	4,50	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	4,64	4,78	4,55	4,85	
		4 Jahre	5,68	5,80	6,20	6,40	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	6,77	6,50	6,40	6,30
			Wechselkurs ggü. Euro	4,59	4,59	4,61	4,70
			Geldpolitik	7,75	7,50	7,00	6,75
			3 Monate (Mexibor)	7,47	7,40	7,00	6,90
	Asien	China	5 Jahre	6,78	6,75	6,65	6,55
			10 Jahre	6,98	6,70	6,60	6,50
			Wechselkurs ggü. Euro	21,28	21,95	22,09	22,40
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
3 Monate (Shibor)			2,98	2,80	2,80	2,90	
Asien		Singapur	5 Jahre	2,87	2,80	2,70	2,80
			10 Jahre	3,24	3,20	3,30	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,72	7,95	7,99	8,18
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Asien		Südkorea	3 Monate (Sibor)	1,77	2,00	2,00	2,00
			5 Jahre	1,65	1,60	1,70	1,70
			10 Jahre	1,82	1,70	1,80	1,80
			Wechselkurs ggü. Euro	1,53	1,53	1,56	1,60
	Geldpolitik		1,25	1,25	1,25	1,25	
Asien	Südkorea	3 Monate (Koribor)	1,24	1,25	1,25	1,25	
		5 Jahre	1,67	1,50	1,40	1,30	
		10 Jahre	1,84	1,70	1,60	1,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	1285	1310	1310	1344	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 13. November 2019

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am 13.11.19	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	165	180	185	190	
		Türkei	424	465	480	495	
		Ungarn	92	100	100	105	
	Afrika	Südafrika	328	340	350	360	
	Lateinamerika	Brasilien	224	230	240	245	
		Chile	144	145	150	155	
		Kolumbien	174	180	190	195	
		Mexiko	312	325	335	345	
	Asien	China	108	110	115	120	
		Indonesien	170	180	190	195	
		Philippinen	81	81	83	86	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			318	330	340	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 10 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1515	1510	1530	1550
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	54,0	59	60	60
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	59,6	64	65	65

Mittwoch, 13. November 2019

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,8	Q2/19	-0,1	Sep 19	2,4	Okt 19	0,00
Polen	4,5	Q2/19	5,6	Sep 19	2,5	Okt 19	1,50
Rumänien	4,4	Q2/19	-4,8	Sep 19	3,4	Okt 19	2,50
Russland	1,7	Q3/19	3,0	Sep 19	3,8	Okt 19	6,50
Tschechische Rep.	2,8	Q2/19	4,9	Sep 19	2,7	Okt 19	2,00
Türkei	-1,5	Q2/19	-1,6	Aug 19	8,6	Okt 19	14,00
Ukraine	4,6	Q2/19	-1,1	Sep 19	6,5	Okt 19	15,50
Ungarn	4,9	Q2/19	9,0	Sep 19	2,9	Okt 19	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	3,9	Q2/19	2,1	Aug 19	3,1	Okt 19	14,25
Israel	2,0	Q2/19	0,3	Sep 19	0,3	Sep 19	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	Sep 19	2,63
Südafrika	0,9	Q2/19	-2,7	Sep 19	4,1	Sep 19	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,2	Sep 19	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	0,6	Q2/19	-13,3	Nov 18	53,5	Sep 19	63,01
Brasilien	1,0	Q2/19	1,1	Sep 19	2,5	Okt 19	5,00
Chile	1,9	Q2/19	2,7	Okt 19	2,7	Okt 19	1,75
Kolumbien	3,4	Q2/19	0,1	Aug 19	3,9	Okt 19	4,25
Mexiko	-0,5	Q3/19	-1,8	Sep 19	3,0	Okt 19	7,75
Peru	1,2	Q2/19	n.a.	n.a.	1,9	Okt 19	1,00
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	39.113,8	Sep 19	18,96
Asien ohne Japan							
China	6,0	Q3/19	5,8	Sep 19	3,8	Okt 19	1,50
Hongkong	-2,9	Q3/19	0,3	Jun 19	3,2	Sep 19	2,00
Indien	5,0	Q2/19	-4,3	Sep 19	4,6	Okt 19	5,15
Indonesien	5,0	Q3/19	4,5	Sep 19	3,1	Okt 19	5,00
Malaysia	4,9	Q2/19	1,7	Sep 19	1,1	Sep 19	3,00
Philippinen	6,2	Q3/19	-3,0	Sep 19	0,8	Okt 19	4,00
Singapur	0,1	Q3/19	0,1	Sep 19	0,5	Sep 19	0,08
Südkorea	2,0	Q3/19	0,4	Sep 19	0,0	Okt 19	1,25
Taiwan	2,9	Q3/19	-0,8	Sep 19	0,4	Okt 19	1,38
Thailand	2,3	Q2/19	-4,7	Sep 19	0,1	Okt 19	1,25
Vietnam	7,3	Q3/19	9,2	Okt 19	2,2	Okt 19	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

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

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

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

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



Mittwoch, 13. November 2019

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
------------------	----------------------------	------------------------------	---------------

Redaktionsschluss

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen 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 aus oder beruhen (teilweise) 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. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung RexP® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

JP Morgan: Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihemärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

ICE Data Indices: Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung.

FTSE: FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung.

S&P: S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC.

Nikkei: Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor.



Mittwoch, 13. November 2019

NASDAQ: Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt

LPX: „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet.

Euribor: EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten.

Dow Jones: „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES

iBOXX: iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

STOXX: EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.