



Freitag, 9. Dezember 2022

Stimmungswende am US-Rentenmarkt stützt Schwellenländeranlagen

Makroökonomisches Umfeld: Die hohe Inflation, eine restriktive Geldpolitik sowie die Schwäche des globalen Handels lasten in allen Regionen auf der wirtschaftlichen Entwicklung. In China wird das vierte Quartal erneut von Lockdowns belastet, doch immerhin hat die Regierung ein Abgehen von der sehr strengen Linie angekündigt. Die Inflationsraten liegen in den meisten Ländern deutlich über den Zentralbankzielen. Doch nur in Asien, wo die Zinsen später als in anderen Regionen angehoben wurden, wird die Geldpolitik noch immer in der Breite gestrafft. Im Laufe des ersten Quartals dürften auch die letzten Schwellenländer den Zinsanhebungszyklus beenden.

Kapitalmärkte: Erste Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu einem massiven Rückgang der US-Renditen geführt. Diese gute Stimmung führte zu sinkenden Risikoaufschlägen für EM-Hartwährungsanleihen, die damit in den vergangenen Wochen zu den besten Anlageklassen weltweit gehörten. EM-Lokalwährungsanleihen konnten sich aufgrund des Gegenwinds durch den starken Euro deutlich weniger gut erholen, obwohl auch hier die Renditen gefallen sind. EM-Aktien profitierten von der Hoffnung auf eine baldige Lockerung der strengen Null-Covid-Politik in China und Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Immobilienmarkts. Kurzfristig besteht aus unserer Sicht an den Kapitalmärkten eher Rückschlagpotenzial, weil der Markt die bestehenden Inflationsrisiken stark ausgepreist hat.

Inhalt

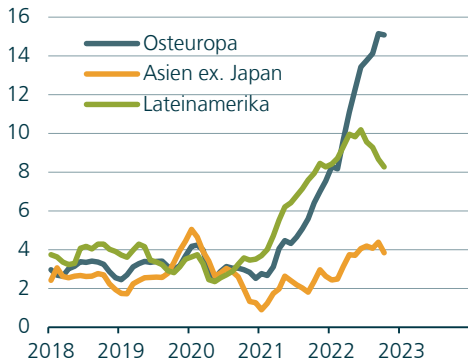
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Konjunkturentwicklung bisher besser als erwartet, doch trübe Aussichten	4
Türkei: Erdogan hat einen Plan für den Wahlkampf	5
Südafrika: Korruptionsvorwürfe gegen Ramaphosa	6
Brasilien: Die zukünftige Fiskalpolitik bleibt ungewiss	7
China: Regierung steuert in der Corona-Politik um	8
Indien: Leitzinsanhebungszyklus nähert sich dem Ende	9
Weltwirtschaftliche Entwicklung	10
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	11
Renditespreads in Basispunkten	12
Rohstoffe	12
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	13
DCRI Erläuterung	13



Freitag, 9. Dezember 2022

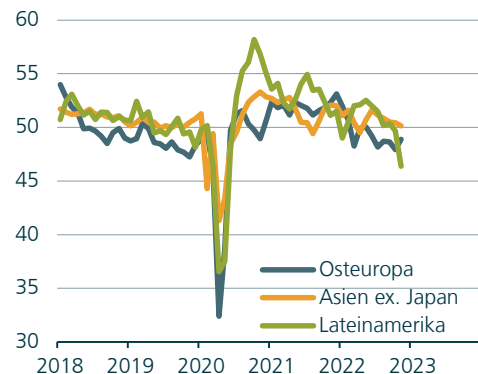
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



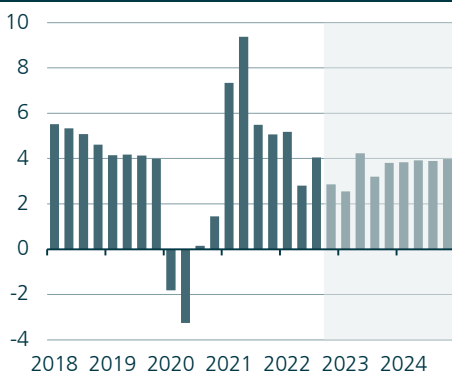
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank
*Osteuropa-Aggregat ohne Türkei wegen Hochinflation

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die hohe Inflation, eine restriktive Geldpolitik sowie die Schwäche des globalen Handels lasten in allen Regionen auf der wirtschaftlichen Entwicklung. In China wird das vierte Quartal erneut von Lockdowns belastet, doch nach landesweiten Protesten gegen die strengen Regeln hat die Regierung umfassende Lockerungen angekündigt. Es bleibt allerdings eine hohe Unsicherheit, ob die ergänzende Impfkampagne wirklich planmäßig beschleunigt werden kann. Ohne diesen Fortschritt würden steigende Todeszahlen wohl schnell neue Lockdowns zur Folge haben. Doch es ergibt sich nun eine konkrete Perspektive, dass es auch China innerhalb von spätestens zwei Jahren gelingen kann, „mit dem Virus zu leben“. Die Inflationsraten liegen in den meisten Ländern deutlich über den Zentralbankzielen. Doch nur in Asien, wo die Zinsen später als in anderen Regionen angehoben wurden, wird die Geldpolitik noch immer in der Breite gestrafft. Im Laufe des ersten Quartals dürften auch die letzten Schwellenländer den Zinsanhebungszyklus beenden. In Brasilien hat der neu gewählte Präsident Lula da Silva mit der Ankündigung einer expansiven Ausgabenpolitik die Finanzmärkte verunsichert. Hier zeigt sich, wie schwer es gerade in den Ländern Lateinamerikas werden wird, auf die großen sozialen Probleme mit staatlichen Hilfsprogrammen zu reagieren. Dies spricht für anhaltende Unzufriedenheit und politische Instabilität. In Europa dominieren der russische Angriffskrieg und dessen wirtschaftliche Folgen den Konjunkturausblick. Ein Verhandlungsfrieden ist weiterhin nicht in Sicht und Russland versucht, durch die Zerstörung der ukrainischen Energieinfrastruktur die Verteidigungsbereitschaft der ukrainischen Bevölkerung zu schwächen. Derweil spitzt sich der Konflikt zwischen der Europäischen Union und Ungarn weiter zu. Zuletzt hat Ungarn die Auszahlung von EU-Hilfsgeldern an die Ukraine blockiert, um die Freigabe von gesperrten EU-Mitteln an Ungarn zu erzwingen. Mit seiner harten Haltung ist der ungarische Ministerpräsident Orban innerhalb der EU zunehmend isoliert.

Perspektiven: Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welthandels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst ab 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Damit dürfte Europa zumindest bis Frühjahr 2024 unter hohen Energiepreisen leiden. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

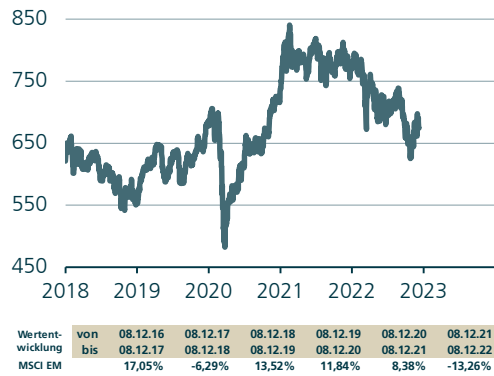
Risiken: Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Russland könnte den Krieg in der Ukraine noch weiter eskalieren. Die Spannungen um Taiwan könnten deutlich zunehmen.



Freitag, 9. Dezember 2022

Kapitalmärkte

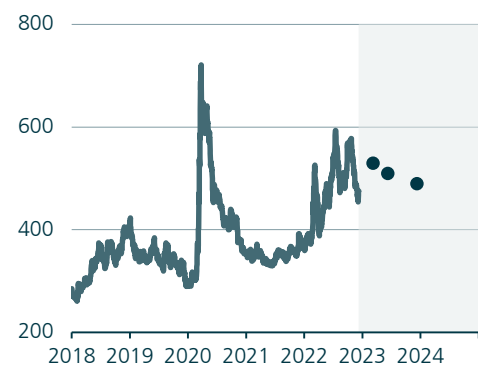
Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Erste Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu einem massiven Rückgang der US-Renditen geführt. Diese gute Stimmung führte zu sinkenden Risikoaufschlägen für EM-Hartwährungsanleihen, die damit in den vergangenen Wochen zu den besten Anlageklassen weltweit gehörten. EM-Lokalwährungsanleihen konnten sich aufgrund des Gegenwinds durch den starken Euro deutlich weniger gut erholen, obwohl auch hier die Renditen gefallen sind. EM-Aktien profitierten von der Hoffnung auf eine baldige Lockerung der strengen Null-Covid-Politik in China und Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Immobilienmarkts. Kurzfristig besteht aus unserer Sicht an den Kapitalmärkten eher Rückschlagpotenzial, weil der Markt die bestehenden Inflationsrisiken stark ausgepreist hat. Auf Sicht von zwölf Monaten dürften sowohl Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern jedoch eine gute Performance erzielen, weil die Zinswende konkreter werden dürfte. EM-Aktien dürften es schwerer haben, weil die Lockerung der chinesischen Corona-Politik nicht reibungslos verlaufen wird.

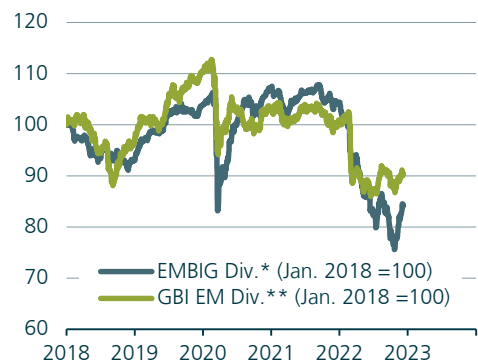
Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)



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

Perspektiven: Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im Februar 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Damit würde sie die Märkte nicht negativ überraschen, doch die Straffung in Kombination mit einer weiteren Eintrübung des globalen Konjunkturbilds spricht auf Sicht von drei Monaten für niedrigere Kurse an den Aktien- und Rentenmärkten. Im weiteren Verlauf der Jahre 2023 und 2024 dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Aktien und Renten sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

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



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	08.12.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	679	3,0	-12,5	-13,3
EMBIG Div* Performanceindex	402	7,0	-19,0	-19,2
GBI EM Div** Performanceindex	228	1,4	-10,1	-10,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	444	2,5	-9,5	-10,4
MSCI World Total Return	449	0,0	-9,1	-8,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	463	530	510	490

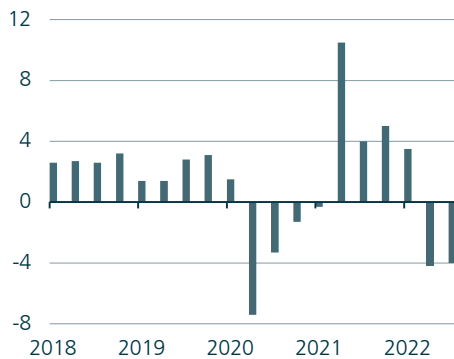
* Hartwährungsanleihen (EUR hedged); ** Lokalwährungsanleihen (EUR).
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank



Freitag, 9. Dezember 2022

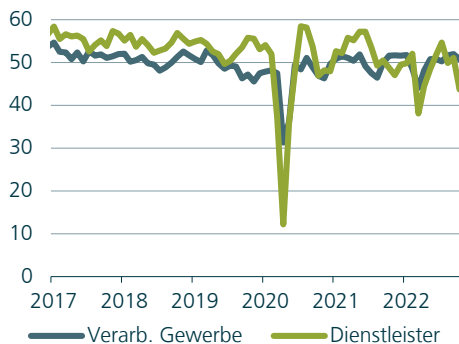
Russland: Konjunktorentwicklung bisher besser als erwartet, doch trübe Aussichten

Reales BIP, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	-3,0	-3,5	1,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	13,8	6,0	5,6
Arbeitslosenquote, %	4,2	4,3	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	44,3	43,0	43,4
Realer Wechselkurs, %	24,9	-1,0	-9,3
Kreditwachstum, %	19,5	0,1	3,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,8	-3,2	-1,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	19,9	22,5	23,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	12,9	8,8	5,9
Direktinvestitionen, % des BIP	0,0	0,1	0,5
Auslandsverschuld., % des BIP	17,0	15,1	14,7
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	14,5	25,0	35,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		0	0

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Intensität der Bodenkämpfe im Ukraine-Krieg scheint in den letzten Wochen etwas abgenommen zu haben. Russland setzt nach wie vor auf die Zerstörung der ukrainischen Energieinfrastruktur, auch im zivilen Bereich, deren Wiederaufbau kurz vor Wintereinbruch viele Ressourcen von der Ukraine erfordert. Zuletzt konnte man sowohl aus Russland und der Ukraine als auch aus dem Westen Aussagen über mögliche Verhandlungen vernehmen. Nicht raushören lässt sich aus diesen Aussagen eine gemeinsame Basis für eine stabile Waffenruhe. Leider ist davon auszugehen, dass der Krieg deutlich in das Jahr 2023 hinein anhält. Immerhin scheint es in der russischen Bevölkerung nach dem Beginn der Mobilmachung einen Sinneswandel in Bezug auf die „Sondermilitäroperation“ zu geben: Nach Angaben von Levada-Zentrum sprachen sich im Oktober 57% der Befragten für einen Verhandlungsbeginn aus, statt 48% im September. Der Westen scheint vorerst weiterhin die „roten Linien“ des russischen Regimes zu beachten, wie beispielsweise keine Bereitstellung von Langstreckenraketen an die Ukraine. Doch nach den Anschlägen auf die Nord-Stream-Leitungen im September ist die Gefahr von physischen und Cyber-Angriffen auf die kritische Infrastruktur (Gas-Pipelines, Internetleitungen, Stromnetze etc.) auch im Westen angestiegen. Der Einsatz von Massenvernichtungswaffen kann nicht vollständig ausgeschlossen werden.

■ **Perspektiven:** Die russische Wirtschaft scheint die erste Schockwelle der massiven Sanktionen im Jahr 2022 besser als erwartet überstanden zu haben. Im dritten Quartal konnte der Einbruch der Wirtschaftsleistung gegenüber April-Juni nahezu vollständig gestoppt werden: Das reale BIP gegenüber dem Vorjahr ist um lediglich 4,0% eingebrochen. Doch das Sanktionsregime wird weiter verschärft, und auch die Belastungen durch die bereits beschlossenen Sanktionen werden im Zeitablauf ansteigen. So werden die Effekte des Rohöl- und Ölprodukteembargos der EU (ab Dezember bzw. Februar 2023 gültig) erst im kommenden Jahr zu spüren sein. In Verbindung mit dem Ölembargo haben sich die EU und die G7-Staaten auf eine Preisobergrenze für das Rohöl aus Russland geeinigt, die an die Transport- und Versicherungsleistungen gekoppelt ist. Die Obergrenze wurde bei 60 USD/Barrel und somit sehr nahe an dem tatsächlichen Preis für das russische Rohöl gezogen, soll allerdings regelmäßig überprüft werden. Es zeichnet sich derzeit nicht ab, dass Russland als Antwort auf die Obergrenze plant, die Öllieferungen vollständig einzustellen. Öllieferungen Richtung Asien scheinen Priorität zu haben, doch es muss sich noch zeigen, wie viele davon unter den neuen Versicherungs- und Transportmodalitäten ohne die Beteiligung der europäischen Dienstleister aufrechterhalten werden können. Die Abkopplung der EU von den russischen Erdgaslieferungen geht deutlich schneller voran als die Erweiterung der entsprechenden Exportinfrastruktur Richtung Asien seitens Russland. Das Technologieembargo wird sich in vielen Wirtschaftsbereichen mittelfristig deutlich bemerkbar machen. Die Mobilmachung reduziert die Höhe der Erwerbsbevölkerung direkt und über die massive Auswanderungswelle und wird so die demografischen Probleme Russlands verstärken. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit auch nächstes Jahr noch erheblich schrumpfen. Die wirtschaftlichen Folgen des Angriffs auf die Ukraine dürften die Wachstumsgewinne der vergangenen zehn Jahre auslöschen.

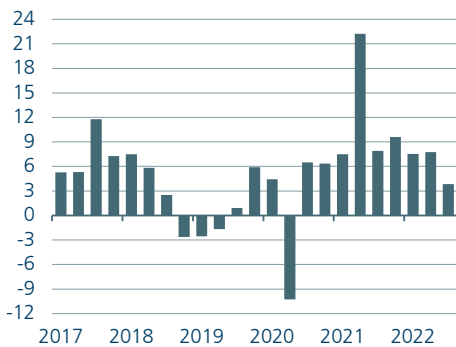
■ **Länderrisiko:** Russland befindet sich im Default. Angesichts der Isolation Russlands vom internationalen Finanzmarkt ist keine schnelle Einigung mit den Gläubigern zu erwarten. Doch auch die Folgen des Defaults für Russland sind wegen der Isolation beschränkt. Im Banken- und Unternehmensbereich können die westlichen Sanktionen und die Kapitalverkehrskontrollen eine Reihe von weiteren Defaults auslösen: Die externen Ratingagenturen haben ihre Einschätzungen der Bonität Russlands aufgrund der westlichen Sanktionen zurückgezogen.



Freitag, 9. Dezember 2022

Türkei: Erdogan hat einen Plan für den Wahlkampf

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Wechselkurs TRY / USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,0	1,3	2,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	72,2	45,0	38,8
Arbeitslosenquote, %	11,3	11,5	11,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,1	46,7	47,4
Realer Wechselkurs, %	-12,7	-2,3	-3,3
Kreditwachstum, %	40,7	39,5	25,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-4,0	-3,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	42,9	43,0	42,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-6,5	-5,3	-4,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,5	1,8
Auslandsverschuld., % des BIP	77,0	76,7	81,1
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	232,3	242,8	272,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		21	18

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in der Türkei müssen spätestens im Juni 2023 abgehalten werden. Präsident Erdogan kann sich eines erneuten Sieges nicht sicher sein, weil ihm die Währungskrisen und die massive Geldentwertung der vergangenen Jahre angelastet werden. Doch er hat einen klaren Plan, wie er seine Herausforderer erneut schlagen kann. Wirtschaftlich will er ganz offensichtlich darauf verweisen können, dass die Lira nach Jahren hoher Volatilität nun in ruhiges Fahrwasser gekommen ist. Seit Anfang Oktober sind die Schwankungen gegenüber dem US-Dollar minimal. Hier hilft die deutliche Aufstockung der Währungsreserven, die in den vergangenen Monaten von nichtdeklarierten Kapitalzuflüssen profitiert haben und in den kommenden Monaten von Einlagen und Krediten der Zentralbanken aus Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten weiter gestärkt werden. Die Aussöhnung Erdogans mit den ölreichen Ländern von der Arabischen Halbinsel kommt gerade zur rechten Zeit. Die Stabilität der Währung hilft, den Preisdruck zu senken. Im November ist die Inflationsrate zwar nur minimal von 85,5% auf 84,4% gefallen, doch starke Basiseffekte dürften dazu führen, dass die Rate bis April unter 50% fallen wird. Der Leitzins wurde von der türkischen Zentralbank zuletzt auf 9% gesenkt, womit Erdogan darauf verweisen kann, dass sein Mantra sich bewahrheitet: Zinssenkungen führen zu sinkender Inflation. Viele Wähler werden diesen Hokuspokus durchschauen, aber möglicherweise viele auch nicht. Für diejenigen, die ihre Wahlentscheidung nicht vor allem von der wirtschaftlichen Bilanz des Präsidenten abhängig machen, eskaliert Erdogans Auseinandersetzung mit den Kurden, führt die NATO mit seiner Blockade des Beitritts von Schweden und Finnland vor und inszeniert sich als Vermittler im Krieg zwischen Russland und der Ukraine. Dass aber die desaströse Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre hohe Kosten zur Folge hat, haben viele Türken bereits beim Blick auf ihre schrumpfenden Realeinkommen erkennen müssen. Nun zeigen sich auch in der Wirtschaftsstatistik erste Schwächezeichen: Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal leicht um 0,1% qoq gefallen, womit es aber immer noch 3,9% über dem Vorjahresniveau lag. Angesichts dieser negativen Überraschung haben wir die BIP-Prognose für 2022 von 5,4% auf 5,0% gesenkt.

■ **Perspektiven:** Der Mangel an Vertrauen in die Zentralbank auf Seiten von Investoren und Konsumenten befeuert hohe Inflationserwartungen und wird bis zu einem Kurswechsel in der Geldpolitik zu hohem Preisdruck führen. Um das Problem eines deutlich zu hohen Leistungsbilanzdefizits in den Griff zu bekommen, müsste die Inlandsnachfrage nachhaltig gedämpft werden. Erdogan will dies zumindest bis zu den Wahlen im kommenden Jahr vermeiden und riskiert damit eine erneute Währungskrise. Trotz der Hochinflation und wiederholter Währungskrisen kann Erdogan auf eine Wiederwahl im kommenden Jahr hoffen, was in erster Linie daran liegt, dass sich die Opposition bislang nicht geschlossen zeigt. Ein politischer Wechsel würde umfassende Reformperspektiven eröffnen.

■ **Länderrisiko:** Drei Währungskrisen innerhalb von drei Jahren haben das Vertrauen von Ratingagenturen und internationalen Investoren in die türkische Wirtschaftspolitik stark erschüttert. Die größten fundamentalen Schwächen sind das hohe Leistungsbilanzdefizit, die hohe Fremdwährungsverschuldung des Unternehmenssektors und die zu niedrigen Währungsreserven. Angesichts der sehr hohen Auslandsverschuldung ist es essentiell, dass der Zugang zum internationalen Finanzierungsmarkt für türkische Banken und Unternehmen bestehen bleibt.

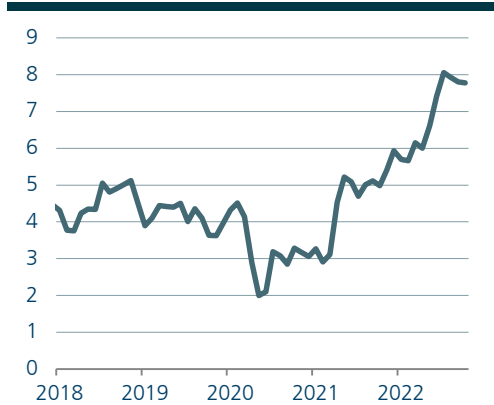
Janis Hübner



Freitag, 9. Dezember 2022

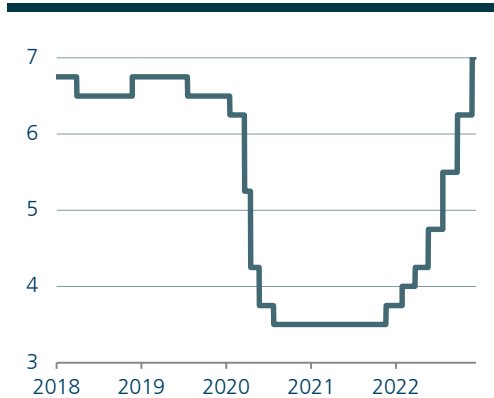
Südafrika: Korruptionsvorwürfe gegen Ramaphosa

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	1,7	1,7
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,9	5,0	4,5
Arbeitslosenquote, %	34,3	35,0	35,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	21,5	21,7	21,6
Realer Wechselkurs, %	-4,9	-3,7	-9,1
Kreditwachstum, %	6,9	6,6	6,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,2	-6,1	-5,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	70,3	72,2	73,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,3	-1,8	-1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	36,9	36,4	37,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	51,8	55,6	56,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		53	53

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Eine „unabhängige“ Untersuchungskommission im Parlament hat am 30. November dem Parlament empfohlen, die Vorwürfe gegen Präsident Ramaphosa, dem mehrere schwere Pflichtverletzungen – unter anderem Korruption – zur Last gelegt werden, genauer zu untersuchen. Diese unerwartete Meldung hat zu einem deutlichen Ausverkauf des Rands und der südafrikanischen Anleihen geführt, denn sie kommt in einer schwierigen politischen Lage: Mitte Dezember soll die Regierungspartei ANC Ramaphosa an der Spitze der Partei bestätigen. Zudem war zunächst unklar, ob Ramaphosa aufgrund dieser Vorwürfe zu einem Rücktritt bewegt oder gezwungen werden würde, denn er hatte sich vor allem die Korruptionsbekämpfung auf die Fahne geschrieben. Die Unabhängigkeit der Kommission ist aber fraglich, weil sie von einem Anhänger des Expräsidenten Jacob Zuma geleitet wurde, ein Gegner von Ramaphosa. Nun haben sich die Märkte weitgehend beruhigt, denn Ramaphosa hat bekanntgegeben, dass er die Ergebnisse der Kommission anfechten wird und keineswegs zurücktreten werde. Zudem steht die Führungsriege der Regierungspartei ANC geschlossen zu Ramaphosa. Mit der Unterstützung des ANC sollte er die anstehende Abstimmung im Parlament ohne große Schwierigkeiten gewinnen. Die kritischen Äußerungen der Kommission dürften sein Wahlergebnis beim Parteitag eher belasten. Wir gehen aber davon aus, dass er dennoch siegen und seine Position in der Partei durch weitere Personalentscheidungen sogar noch gestärkt wird. Eine Überraschung gab es überdies vom Statistikamt. Die in dieser Woche veröffentlichten Daten für die wirtschaftliche Aktivität haben eine starke Erholung im dritten Quartal ausgewiesen. Das Bruttoinlandsprodukt ist gegenüber dem Vorquartal um 1,6% gewachsen. Im Vorquartal kam es als Folge von Stromausfällen zu einer Schrumpfung, die nun mehr als ausgeglichen wurde. Bemerkenswert war, dass die inländische Nachfrage sehr gemäßigt war, während die Exporte einen deutlichen Sprung verzeichneten. Trotz des starken Inflationsanstiegs im vergangenen Jahr und vor allem bis tief in den Sommer bleiben auch die Lohnabschlüsse eher verhalten. Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einer weiteren Moderierung der Inflation, sodass die Zentralbank nur noch einen weiteren Schritt im Januar auf 7,5% machen dürfte, um dann eine Pause einzulegen.

■ **Perspektiven:** Präsident Ramaphosa setzte zu Beginn seiner Amtszeit positive Signale in der Korruptionsbekämpfung, enttäuscht aber bisher hinsichtlich der erwarteten Wirtschaftsreformen, die er aufgrund des Widerstands innerhalb der Regierungspartei und bei den Gewerkschaften nicht wie erhofft umsetzen kann. Ramaphosa wird zudem tiefgreifende strukturelle Reformen durchführen müssen, um das Land für ausländische Investoren attraktiver zu machen. Große Hindernisse für das Wachstum stellen die schlechte Infrastruktur und der Mangel an gut ausgebildeten Fachkräften dar.

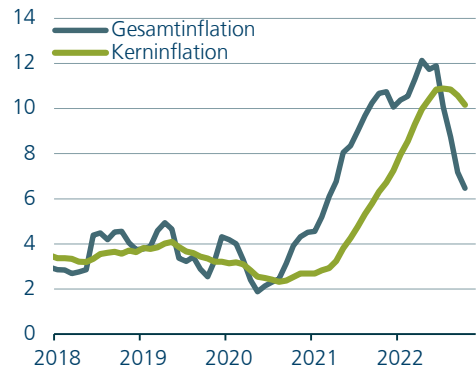
■ **Länderrisiko:** Südafrika hat seit Jahren mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Infrastrukturengpässe, unflexible Arbeitsmärkte sowie geringe Investitionen wirken sich negativ auf die Wachstumsaussichten aus. Die Corona-Pandemie hat dem Land den letzten Stoß versetzt: Die starke Rezession hat die öffentliche Verschuldung deutlich ansteigen lassen. Sie war seit der globalen Finanzkrise von etwa 27% auf über 60% des BIP bereits vor der Corona-Pandemie deutlich angestiegen. In diesem Jahr dürfte sie die Marke von 70% des BIP übersteigen. Aktuell scheint die Regierung nicht in der Lage, die Schuldenquote zu stabilisieren, was zu einer Fortsetzung des negativen Rating-Trends geführt hat. Die Ratings liegen aktuell bei BB- (S&P und Fitch) bzw. Ba2 (Moody's).



Freitag, 9. Dezember 2022

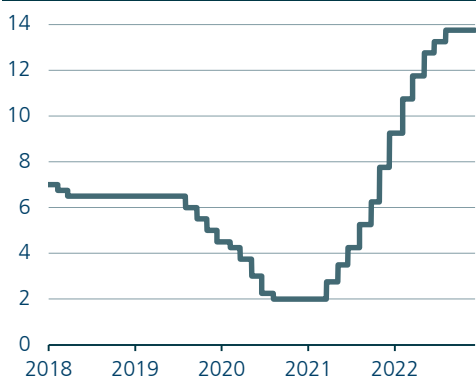
Brasilien: Die zukünftige Fiskalpolitik bleibt ungewiss

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Leitzins SELIC, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,0	0,4	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	9,3	4,3	3,9
Arbeitslosenquote, %	9,7	8,7	8,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	23,5	23,5	23,6
Realer Wechselkurs, %	13,9	1,8	-1,3
Kreditwachstum, %	1,6	11,0	9,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-5,6	-8,5	-8,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	79,7	85,6	88,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,4	-2,7	-3,0
Direktinvestitionen, % des BIP	4,8	4,7	4,6
Auslandsverschuld., % des BIP	31,8	30,5	29,2
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	24,1	18,7	19,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		45	45

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der gewählte Präsidenten Luiz Inacio Lula da Silva lässt sich viel Zeit für die Benennung seines Kabinetts. Sein Sieg stand bereits Ende Oktober fest, aber die Bekanntgabe des Kabinetts soll erst Mitte Dezember erfolgen, kurz vor den Weihnachtsfeierlichkeiten und seiner Amtseinführung am 1. Januar 2023. Vor allem der Name des neuen Finanzministers ist für internationale Investoren von Bedeutung. Im Moment kristallisiert sich der Name des Parteifreunds Fernando Haddad als zukünftiger Finanzminister heraus, der auch bereits Bürgermeister von Sao Paulo gewesen war. Somit dürfte sich ein „Politiker“ gegenüber einen „Technokraten“ in dieser Rolle durchsetzen. Die Märkte reagierten skeptisch auf diese Gerüchte. Lula dürfte indes pragmatisch bleiben und für einen Ausgleich im Planungsministerium sorgen, denn er ist nicht an einer Verunsicherung der Märkte interessiert. Dies hat er bereits bei der Wahl seines Vizepräsidenten gezeigt. Der moderate Vizepräsident Geraldo Alckmin gilt als Garant der stabilitätsorientierten Politik. Allerdings will Lula noch vor seiner Amtseinführung wichtige Akzente setzen. So versucht er, den Ausgabendeckel für die kommenden Jahre auszuhebeln, und so mehr Raum für soziale Transfers zu schaffen. Auf dieses Vorhaben reagierten die Märkte negativ. Der Real kam unter Druck und auch die lokalen Anleihen haben abgegeben. Das konservativ dominierte Parlament hat dieses Vorhaben verwässert, was zu einer Beruhigung an den Kapitalmärkten geführt hat. Aber Lula sollte mehr Klarheit über die zukünftige Fiskalpolitik schaffen, wenn er eine weitere Verunsicherung bei den Investoren vermeiden möchte. Auch für die Zentralbank wäre etwas mehr Klarheit vonnöten, um die zukünftige Geldpolitik gestalten zu können. Zwar hatte die Zentralbank bereits im August gesagt, dass der Zinsanhebungszyklus abgeschlossen sei. Sollte die neue Regierung fiskalisch expansiv agieren, dann müsste die Geldpolitik allerdings möglicherweise noch stärker gestrafft werden.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat in den vergangenen Jahren wichtige Reformen verabschiedet, allerdings dürfte das Reformtempo unter der neuen linksgerichteten Regierung und angesichts der fehlenden Mehrheiten im Kongress sinken. Präsident Lula hatte sich in der Vergangenheit interventionistisch gezeigt, allerdings beteuert er jetzt eine moderatere Haltung. Der Wachstumsausblick wird durch die hohe Inflation und die geldpolitische Straffung belastet. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Problematisch ist zudem die politische Polarisierung, die unter der Präsidentschaft Bolsonaros deutlich zugenommen hat. Lula zeigt sich versöhnlicher. Auch hinsichtlich der Außenpolitik zeigt sich Lula kompromissbereiter als sein Vorgänger, wie etwa bei der Bekämpfung der Klimakrise.

■ **Länderrisiko:** Der Ratingtrend Brasiliens hat sich bereits seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der schwachen fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. Die Regierung Bolsonaro hat zwar mit der Rentenreform einen Meilenstein gesetzt, aber bereits deutlich vor den Wahlen den Reformeifer verloren. Die hohe öffentliche Verschuldung mit rund 80% des Bruttoinlandsprodukts sowie die geringe fiskalische Flexibilität stellen die größte Belastung für die Bonität dar. Brasilien dürfte in den kommenden Jahren unterdurchschnittlich wachsen, was die fiskalische Position weiter verschlechtern sollte.

Mauro Toldo



Freitag, 9. Dezember 2022

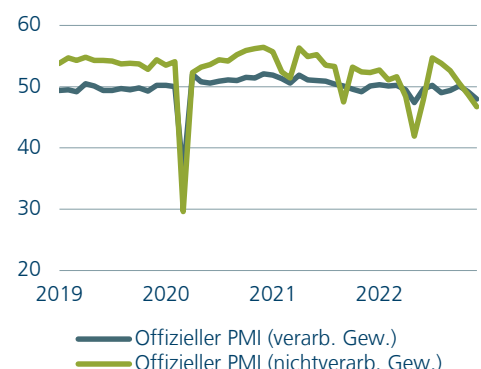
China: Regierung steuert in der Corona-Politik um

Exporte, in % yoy



Quellen: NBS, Macrobond, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	4,4	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,0	2,3	2,2
Arbeitslosenquote, %	5,3	5,0	4,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,0	30,3	31,5
Realer Wechselkurs, %	-2,7	-6,1	4,6
Kreditwachstum, %	13,0	9,3	8,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,9	-7,2	-7,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	76,9	84,1	89,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,5	2,2	1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	1,1	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	17,4	19,2	18,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	56,7	59,7	64,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		61	59

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach landesweiten Protesten gegen die strenge Null-Covid-Strategie hat die Regierung einen Kurswechsel vollzogen: Sie betont nun, dass die vorherrschende Omikron-Variante weniger gefährlich sei als frühere Varianten, und dass die gestiegene Impfquote eine Lockerung der Politik möglich machen. Ausgangssperren für ganze Stadtteile oder gar Städte soll es nicht mehr geben, doch dürfte das öffentliche Leben in der ein oder anderen Form eingeschränkt werden, wenn die Fallzahlen deutlich steigen. Eine Überlastung des Gesundheitssystems würde den Erfolg des chinesischen Sonderwegs in der Pandemie infrage stellen. Auch die Krise am Immobilienmarkt soll nun entschlossener angegangen werden: So erhalten Immobilienentwickler, die solide Finanzen ausweisen können, nun wieder leichter Zugang zu Krediten, was die Bauaktivität in den kommenden Monaten stabilisieren dürfte. Zudem wurden die Mindestreservesätze um 25 Basispunkte gesenkt. Aufgrund der umfassenden Lockdowns haben wir die BIP-Prognose für das vierte Quartal jedoch gesenkt, was auch für 2022 (von 3,1 % auf 2,9 %) und 2023 (von 4,7 % auf 4,4 %) zu einer Revision der BIP-Prognose führt. Neben der weiteren Entwicklung der Pandemie und der Immobilienkrise spielt auch der Außenhandel für den konjunkturellen Ausblick eine wichtige Rolle. Hier war der Trend zuletzt deutlich negativ: Im November sanken die Exporte um 8,7% yoy, und die Importe gingen gar um 10,6% zurück, was auch die Schwäche der Inlandsnachfrage hindeutet. Aufgrund der konjunkturellen Schwäche in weiten Teilen der Weltwirtschaft erwarten wir keine baldige Erholung bei den chinesischen Exporten.

■ **Perspektiven:** Die chinesische Wirtschaft sieht sich einer Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Die Sorge vor einer Überlastung des Gesundheitssystems dürfte noch über den Winter hinaus immer wieder Lockdowns notwendig machen. Selbst im Falle einer verstärkten Impfkampagne bleibt die vollständige Öffnung der Wirtschaft schwierig. Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzieller Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird für viele Jahre auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten und es ist nicht abzusehen, dass dem durch eine verstärkte Einwanderung entgegengewirkt werden soll. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, und generell zeichnet sich ab, dass das politische Klima für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und dem Westen eher schlechter wird. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft noch ausreichend Potenzial, seine Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen eher für einen schwächeren Renminbi.

■ **Länderrisiko:** Die Corona-Krise hat zu einem deutlichen Schuldenanstieg bei Staat und Unternehmen in China geführt. Aufgrund der geringen Abhängigkeit von Auslandskapital kann die Regierung über die Zentralbank und das staatliche Bankensystem aber die Risiken für das Finanzsystem unter Kontrolle halten. Den Ratingtrend schätzen wir als stabil ein. Die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) zeigen, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.

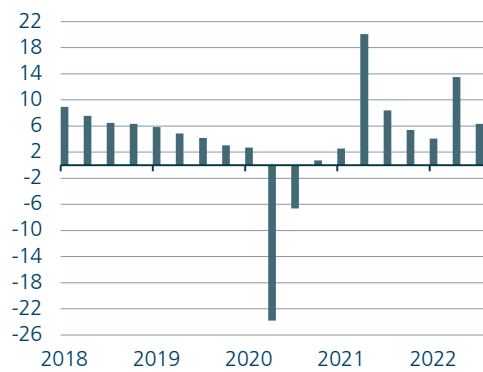
Janis Hübner



Freitag, 9. Dezember 2022

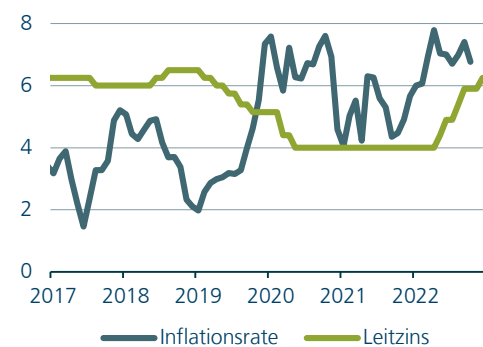
Indien: Leitzinsanhebungszyklus nähert sich dem Ende

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Macrobond, DekaBank

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: RBI, Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2022	2023	2024
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	5,9	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,9	5,2	5,0
Arbeitslosenquote, %	7,2	6,9	7,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	10,9	11,4	11,9
Realer Wechselkurs, %	0,3	2,2	-1,4
Kreditwachstum, %	4,1	6,6	8,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-9,9	-9,0	-8,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	83,4	83,8	84,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-2,5	-1,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	1,7	1,7
Auslandsverschuld., % des BIP	19,6	18,9	17,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	31,6	31,6	31,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		58	54

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat auf ihrer Sitzung am 7. Dezember den Leitzins erwartungsgemäß um 35 Basispunkte auf 6,25% angehoben. Gegenüber den zuvor getätigten Schritten um jeweils 50 Bp signalisiert dieses verminderte Straffungstempo, dass man sich dem Ende dieses Anhebungszyklus nähert. Wir erwarten, dass der Leitzins beim nächsten Entscheid im Februar um 25 Bp auf dann 6,50% angehoben wird und dann auf diesem Niveau verbleibt. Die Konjunktorentwicklung setzt der Zentralbank hierbei keine engen Grenzen. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal 6,3% yoy. Im zweiten Quartal hatte der Zuwachs bei hohen 13,5% yoy gelegen, doch war dies dem schwachen, von Lock-downs belasteten Vorjahresquartal zuzuschreiben gewesen. Die Konjunktur kühlt sich etwas ab, was vor allem auf den Gegenwind einer schwächeren globalen Konjunktur zurückzuführen ist. Daher erscheint es angemessen, dass Straffungstempo zu drosseln. Gleichzeitig hält die robuste Inlandsnachfrage die Dynamik aber ausreichend hoch, um ein etwas höheres Zinsniveau verkraftbar zu machen. Höhere Zinsen sind notwendig, um die Inflationserwartungen zu verankern und der noch immer zu hohen Kerninflation Rechnung zu tragen. Die Inflationsrate ist im Oktober von 7,4% auf 6,8% gefallen, bleibt damit aber noch deutlich oberhalb des Inflationsziels von 4%, um das allerdings ein Toleranzband von jeweils 2 Prozentpunkten nach oben und unten gelegt wird. Die Zielverfehlung ist in Indien geringer als in den meisten Industrieländern, und bei einer weiteren Konjunkturabschwächung könnte sich bereits in der zweiten Jahreshälfte 2023 schon wieder Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik eröffnen. Die Exportschwäche (-16,6% yoy im Oktober) bedeutet allerdings, dass die Probleme in der Leistungsbilanz zunächst bestehen bleiben dürften, was dafür spricht, die zinspolitischen Zügel nicht zu früh zu lockern.

■ **Perspektiven:** Die Hoffnung, Indien könne zur nächsten großen Wachstumsgeschichte werden, wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig enttäuscht. Angesichts fundamentaler Schwächen erscheinen auch nach der Überwindung der Corona-Krise mittelfristig Raten von deutlich mehr als 7% eher optimistisch. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Anders als in früheren Jahren will die Regierung nun die Wirtschaft allerdings durch eine expansive Fiskalpolitik stärken. Der Grenzkonflikt mit China hat das Verhältnis der beiden Länder nachhaltig belastet. Chinesische Unternehmen dürften sich in den kommenden Jahren mit Investitionen in Indien zurückhalten. Indien will allerdings grundsätzlich eine klare Parteinahme in den geopolitischen Auseinandersetzungen vermeiden, um nationale Interessen nicht zu gefährden. So hält sich die Regierung mit offener Kritik an China ebenso zurück wie am Angriff Russlands auf die Ukraine.

■ **Länderrisiko:** Moody's hat das Rating für indische Fremdwährungsverbindlichkeiten 2020 auf Baa3 gesenkt und vor allem die strukturelle Wachstumsschwäche kritisiert. In der Krise ist die Staatsverschuldung gestiegen. Die Staatsfinanzen hatten schon vor der Krise zu den Schwachpunkten im indischen Bonitätsprofil gezählt. Im Oktober 2021 hat Moody's aber den Ratingausblick auf stabil verbessert und damit das Risiko einer weiteren Herabstufung in den Junk-Bereich reduziert. Fitch und S&P vergeben ebenfalls einen stabilen Ausblick und stufen das Land ebenso wie Moody's auf der untersten Stufe des Investment-Grade-Bereichs ein. Die Abkehr von der eher konservativen Fiskalpolitik früherer Jahre erhöht das Risiko einer Herabstufung. Angesichts der geringen Auslandsverschuldung Indiens steht die Zahlungsfähigkeit des Landes jedoch nicht in Frage.

Janis Hübner

Freitag, 9. Dezember 2022

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Russland	3,1	-3,0	-3,5	1,5	13,8	6,0	5,6	12,9	8,8	5,9	-2,8	-3,2	-1,5
Türkei	2,0	5,0	1,3	2,0	72,2	45,0	38,8	-6,5	-5,3	-4,7	-3,8	-4,0	-3,6
Polen	1,0	5,6	0,0	3,0	14,4	9,5	3,7	-3,7	-3,2	-1,5	-4,8	-5,5	-5,2
Rumänien	0,4	4,6	2,1	4,1	13,8	11,2	4,7	-9,6	-7,5	-5,8	-6,5	-5,0	-4,8
Ukraine	0,4	-37,4	2,8	1,1	20,8	17,2	11,8	3,1	-0,4	-3,2	-28,7	-26,8	-19,4
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-0,6	2,2	15,1	5,9	3,3	-3,7	-1,9	-0,9	-4,3	-4,1	-3,0
Ungarn	0,2	5,3	0,1	3,0	14,4	13,7	3,2	-4,8	-4,5	-4,3	-6,2	-4,4	-5,2
Bulgarien	0,1	3,9	1,1	2,1	15,4	8,1	3,2	-1,9	-2,0	0,2	-3,4	-2,8	-2,5
Mittel- und Osteuropa	8,1	-0,3	-0,6	2,1	28,9	17,4	13,7	1,5	0,4	-0,4	X	X	X
Ägypten	1,0	6,6	2,0	4,1	13,3	13,8	8,5	-4,6	-2,2	-2,5	-7,4	-6,6	-6,7
Südafrika	0,6	2,5	1,7	1,7	6,9	5,0	4,5	-1,3	-1,8	-1,9	-6,2	-6,1	-5,8
VAE	0,5	6,8	4,4	3,6	5,8	4,1	2,8	20,4	14,3	13,6	7,7	5,5	3,5
Israel	0,3	5,6	2,6	3,7	4,5	3,7	2,1	2,9	3,6	4,5	0,5	-1,6	-2,0
Kuwait	0,1	8,0	4,0	2,6	5,5	3,2	2,3	30,9	26,0	22,7	9,2	4,0	2,7
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,4	3,3	11,5	9,8	7,0	1,4	1,0	1,1	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	0,4	1,8	9,3	4,3	3,9	-2,4	-2,7	-3,0	-5,6	-8,5	-8,8
Mexiko	1,8	3,1	1,9	1,6	7,9	6,0	4,0	-1,0	-1,0	-1,0	-2,5	-3,7	-3,2
Argentinien	0,7	4,3	0,1	2,1	73,8	97,3	53,3	-0,6	-0,1	-0,7	-4,4	-3,8	-2,9
Kolumbien	0,6	7,6	0,9	3,0	10,1	7,9	4,4	-5,6	-4,9	-3,8	-4,7	-4,6	-4,1
Chile	0,4	2,5	-0,9	1,8	11,7	8,0	4,2	-7,8	-5,4	-4,3	-0,3	-2,9	-1,8
Peru	0,3	2,6	2,0	3,1	7,8	5,5	3,4	-4,0	-2,7	-1,4	-1,5	-2,6	-2,3
Venezuela	0,1	17,8	9,3	4,9	k.A.	k.A.	k.A.	2,0	1,9	2,0	-4,0	-3,8	-3,6
Lateinamerika ***	6,6	3,9	1,1	2,0	16,2	16,0	9,6	-2,3	-2,1	-2,1	X	X	X
China	18,6	2,9	4,4	4,5	2,0	2,3	2,2	2,5	2,2	1,9	-8,9	-7,2	-7,5
Indien	7,0	6,9	5,9	6,4	6,9	5,2	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,9	-9,0	-8,5
Indonesien	2,4	5,1	4,2	4,9	4,2	3,9	3,0	2,1	1,2	0,7	-3,9	-3,0	-3,0
Südkorea	1,7	2,7	1,6	2,2	5,1	3,0	1,8	1,1	1,2	2,1	-3,2	-2,1	-1,4
Taiwan	1,0	3,1	2,1	2,6	2,9	1,9	1,1	14,1	13,9	14,3	-2,0	-1,8	-0,9
Thailand	0,9	3,1	3,7	3,3	6,1	2,5	1,4	-1,2	2,0	3,9	-5,0	-4,4	-3,6
Vietnam	0,8	7,9	6,7	7,2	3,3	3,2	1,2	-0,9	0,5	1,1	-3,8	-3,4	-2,5
Malaysia	0,7	9,1	4,9	4,6	3,4	2,6	2,2	1,6	1,4	1,7	-6,1	-5,6	-5,5
Philippinen	0,7	6,7	4,8	5,3	5,8	5,3	3,1	-4,2	-4,6	-2,9	-7,8	-6,2	-5,6
Singapur	0,4	3,7	2,6	2,7	6,0	3,4	1,7	18,8	17,3	16,2	-1,0	-0,4	-0,3
Hongkong	0,3	-3,0	2,4	2,5	1,9	1,8	2,2	4,3	3,3	2,3	-6,4	-1,1	0,0
Asien ohne Japan	33,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,1	2,8	2,1	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets ***	51,6	3,4	3,1	3,8	9,7	7,4	5,6	1,4	1,1	1,0	X	X	X
USA	15,7	1,9	-0,3	1,1	8,1	4,5	2,7	-4,0	-3,5	-3,5	-4,0	-4,0	-4,0
Euroland	12,0	3,3	0,1	1,9	8,5	6,7	2,7	1,0	1,6	2,3	-3,9	-3,4	-2,9
Japan	3,8	1,5	1,4	1,3	2,5	2,3	1,3	1,5	1,0	0,5	-6,0	-5,5	-5,0
Industrienationen	37,7	2,6	0,1	1,3	7,6	5,2	2,5	-1,2	-0,9	-0,7	-3,7	-3,4	-3,1
Welt***) ****)	89,3	3,0	1,8	2,8	8,8	6,5	4,3	X	X	X	X	X	X

* Von 2021 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nichtberücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;

Freitag, 9. Dezember 2022

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

			Stand am	Erwartung		
			08.12.22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
		3 Monate (LIBOR)	3,80	4,86	4,86	4,86
		5 Jahre	3,71	3,95	3,75	3,35
		10 Jahre	3,48	3,70	3,55	3,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1,05	1,05	1,06	1,08
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	2,00	3,00	3,25	3,25
		3 Monate (EURIBOR)	1,99	2,60	2,80	2,85
		5 Jahre	1,83	2,10	2,20	2,20
10 Jahre		1,82	2,10	2,25	2,25	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,75
		3 Monate (WIB)	7,08	7,10	7,10	7,00
		5 Jahre	6,58	6,90	6,80	6,60
		10 Jahre	6,47	6,70	6,50	6,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,68	4,80	4,70	4,60
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (PIB)	7,26	7,20	7,20	7,10
		5 Jahre	4,94	5,10	5,10	5,00
		10 Jahre	4,60	4,80	4,80	4,70
		Wechselkurs ggü. Euro	24,3	24,5	24,6	25,5
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	13,00
		3 Monate (BUBOR)	16,05	15,50	15,50	13,00
5 Jahre		9,70	9,30	8,60	8,10	
10 Jahre		8,73	8,50	8,00	7,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	417,6	415,0	410,0	410,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,25	11,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	13,76	13,33	13,03	11,58
		5 Jahre	12,97	11,50	11,35	10,80
		10 Jahre	13,01	11,50	11,30	11,00
		Wechselkurs ggü. Euro	5,51	5,57	5,83	5,94
	Mexiko	Geldpolitik	10,00	11,00	11,00	10,00
		3 Monate (Mexibor)	10,58	11,00	10,90	10,00
		5 Jahre	8,90	10,10	10,05	9,10
10 Jahre		8,95	10,00	10,00	9,00	
	Wechselkurs ggü. Euro	20,74	21,53	22,05	23,22	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,25	2,10	2,00	2,50
		5 Jahre	2,49	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,92	2,80	2,70	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	7,35	7,56	7,84	8,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	4,25	4,25	4,25	4,25
		5 Jahre	2,88	3,20	3,10	3,00
		10 Jahre	2,96	3,30	3,20	3,00
		Wechselkurs ggü. Euro	1,44	1,46	1,48	1,55
	Südkorea	Geldpolitik	3,25	3,50	3,50	3,00
		3 Monate (Koribor)	3,38	3,50	3,50	3,00
5 Jahre		3,62	3,90	3,80	3,50	
10 Jahre		3,53	3,90	3,80	3,50	
	Wechselkurs ggü. Euro	1386	1397	1414	1469	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 9. Dezember 2022

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			08.12.22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3 415	3 905	3 760	3 610	
		Türkei	447	510	490	470	
		Ungarn	225	255	245	240	
	Afrika	Südafrika	379	435	415	400	
	Lateinamerika	Brasilien	251	285	275	265	
		Chile	153	175	170	160	
		Kolumbien	390	445	430	415	
		Mexiko	392	450	430	415	
	Asien	China	80	90	90	85	
		Indonesien	158	180	175	165	
		Philippinen	111	125	120	120	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			463	530	510	490

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 11 2022	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1729	1760	1755	1750
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	84,4	84	87	86
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	90,9	88	91	90

Freitag, 9. Dezember 2022

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	2,9	Q3/22	11,0	Sep 22	17,6	Okt 22	1,30
Polen	3,6	Q3/22	6,8	Okt 22	17,4	Nov 22	6,75
Rumänien	4,0	Q3/22	1,6	Sep 22	15,3	Okt 22	6,75
Russland	-4,0	Q3/22	-2,6	Okt 22	12,6	Okt 22	7,50
Tschechische Rep.	1,7	Q3/22	2,9	Okt 22	15,1	Okt 22	7,00
Türkei	3,9	Q3/22	0,4	Sep 22	84,4	Nov 22	9,00
Ukraine	-37,2	Q2/22	2,9	Jan 22	26,6	Okt 22	25,00
Ungarn	4,0	Q3/22	5,1	Okt 22	22,5	Nov 22	13,00
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	5,8	Q2/22	-10,1	Feb 20	18,7	Nov 22	14,25
Israel	7,6	Q3/22	5,1	Okt 22	5,1	Okt 22	3,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,3	Okt 22	3,50
Südafrika	4,1	Q3/22	1,9	Okt 22	7,6	Okt 22	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,5	Dez 21	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	6,9	Q2/22	-13,3	Nov 18	88,0	Okt 22	75,00
Brasilien	3,6	Q3/22	1,7	Okt 22	6,5	Okt 22	13,75
Chile	0,3	Q3/22	13,3	Nov 22	13,3	Nov 22	11,25
Kolumbien	9,4	Q3/22	6,9	Sep 22	12,5	Nov 22	11,00
Mexiko	4,3	Q3/22	3,9	Sep 22	7,8	Nov 22	10,00
Peru	1,7	Q3/22	n.a.	n.a.	8,5	Nov 22	5,25
Venezuela	-26,8	Q1/19	n.a.	n.a.	155,8	Okt 22	56,81
Asien ohne Japan							
China	3,9	Q3/22	5,0	Okt 22	1,6	Nov 22	1,50
Hongkong	-4,5	Q3/22	2,7	Jun 22	1,8	Okt 22	4,25
Indien	6,3	Q3/22	3,1	Sep 22	6,8	Okt 22	6,25
Indonesien	5,7	Q3/22	0,2	Jun 22	5,4	Nov 22	5,25
Malaysia	14,2	Q3/22	10,8	Sep 22	4,0	Okt 22	2,75
Philippinen	7,6	Q3/22	5,1	Okt 22	8,0	Nov 22	5,00
Singapur	4,1	Q3/22	-0,8	Okt 22	6,7	Okt 22	0,08
Südkorea	3,1	Q3/22	-1,1	Okt 22	5,0	Nov 22	3,25
Taiwan	4,0	Q3/22	-3,6	Okt 22	2,7	Aug 22	1,63
Thailand	4,5	Q3/22	-3,7	Okt 22	5,6	Nov 22	1,25
Vietnam	13,7	Q3/22	5,3	Nov 22	4,4	Nov 22	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.



Freitag, 9. Dezember 2022

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: 9. Dezember 2022 (07:00)

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 REXX® 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.



Freitag, 9. Dezember 2022

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.