



Freitag, 13. Mai 2016

EM-Rallye geht die Luft aus

Makroökonomisches Umfeld: Die letzten Datenveröffentlichungen bestätigen unser Bild eines anhaltend schwachen Wirtschaftswachstums in den Emerging Markets. In Russland, Brasilien, Türkei und Südafrika, in denen die Inflationsrate über Monate zum Teil deutlich über den Zentralbankzielen gelegen hat, war zuletzt ein Nachlassen des Preisdrucks zu beobachten. Mit Ausnahme Südafrikas dürfte in diesen Ländern die Geldpolitik in den kommenden Monaten eher gelockert werden. Auf politischer Ebene war der Rücktritt des türkischen Ministerpräsidenten Davutoglu ein Rückschlag für die Annäherung des Landes an die Europäische Union.

Kapitalmärkte: Die Kurse von EM-Aktien haben zuletzt wieder nachgegeben, und EM-Renten tendierten volatil seitwärts, nachdem es zwischen Mitte Februar und Mitte April zu einer kräftigen Kurserholung gekommen war. Das Konjunkturmilieu dürfte den Märkten auch in den kommenden Monaten kaum Unterstützung bieten, und die Unternehmensverschuldung bleibt auf einem Niveau, das immer wieder zu Diskussionen über deren Tragfähigkeit führen wird. Wenn die Briten am 23. Juni beschließen, die EU zu verlassen, würde es zu einem Anstieg der Risikoaversion kommen, von dem auch EM-Anlagen negativ betroffen wären.

Inhalt

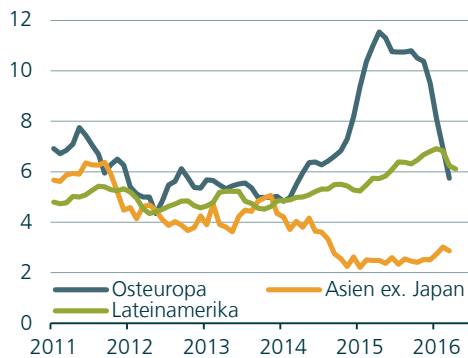
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Unterstützung vom Ölmarkt – bald auch von CBR?	4
Ungarn: Regierung verfolgt ambitionierte Wachstumsziele	5
Türkei: Rücktritt von Premierminister Davutoglu erhöht die politische Unsicherheit	6
Argentinien: Das Kapitel „Default“ ist abgeschlossen	7
Brasilien: Warten auf den Befreiungsschlag nach der Ära-Rousseff	8
China: Dollarschwäche verringert Sorgen um den Renminbi	9
Philippinen: Hardliner Duterte zum neuen Präsidenten gewählt	10
Weltwirtschaftliche Entwicklung	11
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	12
Renditespreads in Basispunkten	13
Rohstoffe	13
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	14
DCRI Erläuterung	14



Freitag, 13. Mai 2016

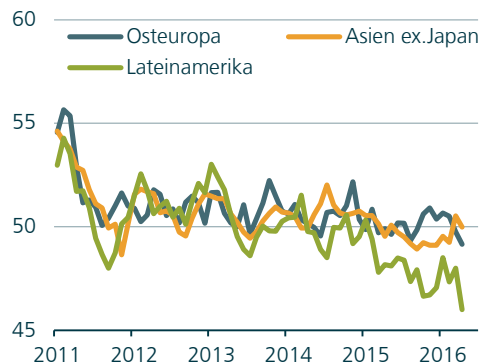
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



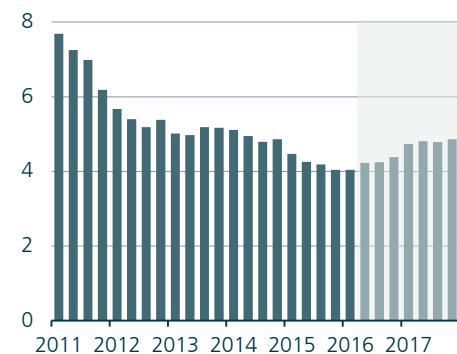
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die letzten Datenveröffentlichungen bestätigen unser Bild eines anhaltend schwachen Wirtschaftswachstums in den Emerging Markets. In Asien, wo die BIP-Zahlen bereits überwiegend vorliegen, war im ersten Quartal eine schwächere Dynamik zu verzeichnen als im Vorquartal. Die Einkaufsmanagerindizes sind zudem im April in den meisten Ländern gesunken. In Russland, Brasilien, Türkei und Südafrika, in denen die Inflationsrate über Monate zum Teil deutlich über den Zentralbankzielen gelegen hat, war zuletzt ein Nachlassen des Preisdrucks zu beobachten. Mit Ausnahme Südafrikas dürfte in diesen Ländern die Geldpolitik in den kommenden Monaten eher gelockert werden. Auf politischer Ebene war der Rücktritt des türkischen Ministerpräsidenten Davutoglu ein Rückschlag für die Annäherung des Landes an die Europäische Union.

Perspektiven: Die Wachstumsdynamik ist in den meisten Schwellenländern unbefriedigend. Die Rohstoffexporteure leiden unter Überkapazitäten und dem starken Rückgang der Preise seit Mitte 2014. Die Schwäche des Welthandels belastet den Ausblick auch für jene Länder, die stark auf den Export verarbeiteter Güter setzen. Angesichts der hohen Verschuldung im Unternehmenssektor ist der zu beobachtende Rückgang des Kreditwachstums stabilitätspolitisch erfreulich. Doch ein geringeres Kreditwachstum bedeutet, dass der Rückenwind für die Konjunktur schwächer ausfällt als noch vor wenigen Jahren. Trotz aller Probleme liegen die Wirtschaftswachstumsraten in den meisten Ländern über denen, die in den hochentwickelten Staaten zu beobachten sind. Wichtige Treiber sind der technische Fortschritt und die Urbanisierung, die beide zu einem Produktivitätsanstieg führen. Zudem gibt es eine wachsende Mittelschicht, die für einen stabilen Anstieg der Konsumnachfrage sorgt.

Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Unternehmensinsolvenzen dürften zunehmen, und ein erschwerter Zugang zu Kapital drückt auf die Kreditentwicklung und das Wirtschaftswachstum. Da der größte Teil der Verschuldung in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Gefahr droht zudem von Seiten geopolitischer Konflikte.

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2015P	2016P	2017P
Brasilien	-3,9	-3,6	0,7
Russland	-3,7	-1,6	1,4
Indien	7,5	7,2	6,8
China	6,9	6,5	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2015P	2016P	2017P
Brasilien	9,0	7,3	3,8
Russland	15,5	7,1	5,8
Indien	4,9	5,1	4,8
China	1,5	2,3	2,6

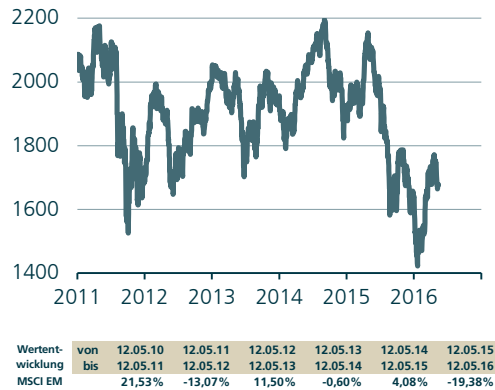
Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Freitag, 13. Mai 2016

Kapitalmärkte

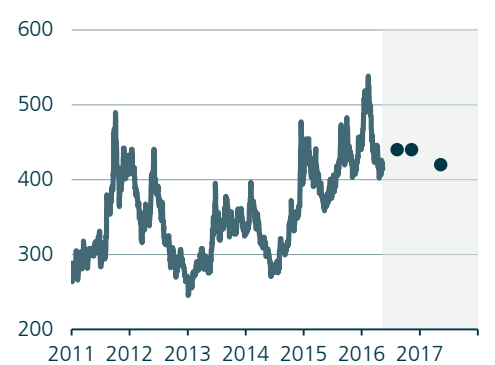
Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Kurse von EM-Aktien haben zuletzt wieder nachgegeben, und EM-Renten tendierten volatil seitwärts, nachdem es zwischen Mitte Februar und Mitte April zu einer kräftigen Kurserholung gekommen war. Die Kursentwicklung spiegelt unsere Einschätzung wider, dass die Krisenszenarien, die zu Beginn des Jahres gehandelt wurden, nicht sehr wahrscheinlich sind, doch dass es weiterhin ernste makroökonomische Probleme gibt. Das Konjunkturmilieu dürfte den Märkten auch in den kommenden Monaten kaum Unterstützung bieten, und die Unternehmensverschuldung bleibt auf einem Niveau, das immer wieder zu Diskussionen über deren Tragfähigkeit führen wird. In Brasilien könnte ein Regierungswechsel zu einer Stimmungsaufhellung führen, doch dürfte schnell klar werden, dass der weitere Weg sehr steinig bleibt. Wenn die Briten am 23. Juni beschließen, die EU zu verlassen, würde es zu einem Anstieg der Risikoaversion kommen, von dem auch EM-Anlagen negativ betroffen wären. Starke US-Zahlen können jederzeit dazu führen, dass der Markt einen steileren Zinspfad der Fed erwartet, als dies bislang der Fall ist. Vor allem EM-Währungen würden dann gegenüber dem US-Dollar erneut unter Druck geraten.

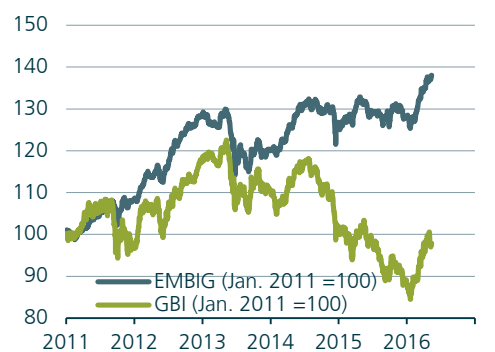
Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Perspektiven: Aufgrund des schwachen Wirtschaftswachstums werden die Notenbanken in weiten Teilen Asiens und Mitteleuropas die Leitzinsen niedrig halten und teilweise noch weiter senken. Dadurch reduziert sich der Zinsabstand, und EM-Währungen verlieren gegenüber dem US-Dollar an Attraktivität. Ein weiterer Belastungsfaktor ist der schwache Wachstumsausblick. Überkapazitäten in vielen Bereichen des Rohstoffsektors und ein geringeres Kreditwachstum dürften noch für einige Jahre belasten. In vielen Ländern kommen politische Probleme hinzu, die dafür sprechen, dass der Reformprozess nicht so bald an Schwung gewinnt. Der Ratingtrend ist seit einiger Zeit negativ, und wir erwarten für die kommenden zwölf Monate mehr Herabstufungen als Heraufstufungen. Trotz der verschlechterten Wachstumsaussichten sehen wir keine Wiederholung der EM-Krisen, die um die Jahrtausendwende zu beobachten waren. Denn die Länder machen nicht mehr den Fehler, ihre Währung an den US-Dollar zu koppeln. Flexible Währungen verhindern, dass sich massives Abwertungspotenzial aufbaut. Zudem ist die Fälligkeitsstruktur der Auslandsverschuldung deutlich verlängert worden, und hohe Währungsreserven stärken die Liquiditätsposition der meisten Länder.

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	12.05.2016	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	1676	-2,8	2,2	-19,4
EMBIG Performanceindex	722	1,6	7,6	5,4
GBI Performanceindex	253	-0,6	10,8	-3,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	485	0,1	2,2	3,4
MSCI World TR	6386	0,7	0,4	-5,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Spread (Basispunkte)	414	440	440	420

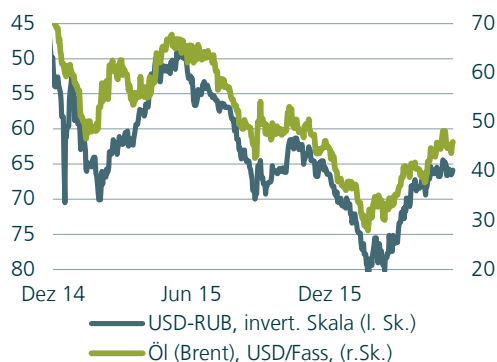
Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Freitag, 13. Mai 2016

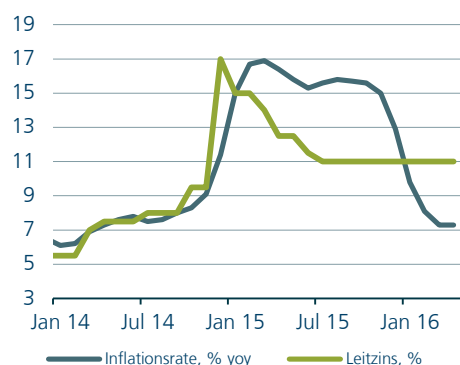
Russland: Unterstützung vom Ölmarkt – bald auch von Zentralbank?

USDRUB und Ölpreis



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015 2016 2017			37
Rahmenbedingungen				22
Politik	20	20	40	20
Wirtschaft	20	30	40	24
Solvenz				44
BIP-Wachstum, %	-3,7	-1,6	1,4	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	15,4	13,0	16,1	40
Ausl.Schulden / BIP	41,7	44,4	34,7	60
Kf.Schulden / EX	10,3	11,1	9,3	80
Schuldendienst / EX	23,7	23,6	22,0	40
Liquidität				56
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,4	3,9	4,4	100
FDI/BIP	0,3	0,4	0,7	20
Haushaltsaldo/BIP	-2,6	-3,5	-2,0	40
Int. Reserven / M2	54,4	52,2	37,8	100
Realer WK, %	-17,6	-7,2	20,4	20
Stabilität				36
BIP-Volatilität	2,8	2,4	2,0	20
CPI Inflation, %	15,5	7,1	5,8	40
CPI-Volatilität	3,6	3,6	3,5	60
M2-Wachstum, %	15,2	22,0	15,0	40
Kreditwachstum, %	22,4	26,5	22,2	20

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die wirtschaftliche Lage Russlands entwickelt sich weiterhin weniger schlecht als erwartet, gestützt von der zuletzt beobachteten Stabilisierung der Ölpreise. Zwar waren die Märzdaten zur ökonomischen Aktivität und insbesondere zum privaten Konsum eher durchwachsen, doch aufgrund von Aufwärtsrevisionen für den vorangegangenen Monat behalten wir unsere Wachstumsprognose für das erste Quartal bei. Besonders überrascht hatte zuletzt der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der im April auf ein Allzeithoch von 54,2 nach 52,0 im Vormonat kletterte und damit einen Gegenpol zum Verarbeitenden Gewerbe darstellte, dessen Index mit einem Wert von 48,0 nach 48,3 im März weiter unter die 50-Marke abrutschte. Gleichzeitig hat die Zentralbank auf ihrer letzten Sitzung Ende April Bereitschaft signalisiert, den Erholungsprozess mit einer Leitzinssenkung in den nächsten Monaten zu unterstützen. Die Inflationsrate hatte sich zwar zuletzt auf einem Niveau von 7,3% yoy stabilisiert, allerdings erwartet die Bank nach einer kurzen ‚Sommerpause‘, in der ungünstige Basiseffekte den Abwärtstrend zumindest zeitweise umkehren könnten, eine Annäherung an ihr Inflationsziel von 4% bis Ende 2017. Noch allerdings sind die Inflationserwartungen stark erhöht – ein Faktor, den die Zentralbank in den nächsten Monaten angestrengt im Auge behalten wird.

■ **Perspektiven:** Eine Aufhebung der im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt geltenden Wirtschaftssanktionen des Westens würde der russischen Wirtschaft einen großen positiven Impuls geben. Doch eine solche Aufhebung ist an die Umsetzung des Minsk II-Abkommens gekoppelt, die sehr schleppend verläuft. Ende 2015 wurden die EU-Sanktionen um ein weiteres Halbjahr verlängert, und aktuell sind die Bedingungen für eine Aufhebung der Sanktionen in 2016 nicht gegeben, auch wenn es zwischen Russland und der EU Zeichen einer Wiederannäherung gibt.

■ **Länderrisiko:** Nachdem Moody's noch im März angekündigt hatte, aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise das Rating in den kommenden Monaten erneut auf eine Herabstufung hin zu prüfen, gab es bereits einen Monat später die Entwarnung, als sich die Anzeichen für eine Stabilisierung sowohl der Ölpreise als auch der wirtschaftlichen Lage mehrten. Auch die fiskalische Lage Russlands ist durchaus solide: Die Staatsverschuldung liegt unter 15% des BIP, und die Mittel der fiskalischen Reservefonds würden für 2016 selbst dann für die Finanzierung des Budgetdefizits ausreichen, wenn die Regierung keine Budgetkürzungen gegenüber dem ursprünglichen Budgetentwurf vornimmt, der von einem durchschnittlichen Ölpreis von 50 USD/Fass ausgeht. Die Fiskal- und Geldpolitik bleiben konservativ ausgerichtet. Die Auslandsverschuldung des Privatsektors ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken, und auch die Kapitalabflüsse haben deutlich abgenommen, sodass die Währungsreserven weiterhin solide knapp unter 400 Mrd. USD liegen. Mittelfristig sind die Beziehungen zwischen Russland und dem Westen sowie die Dynamik der Öl- und Gaspreise für das russische Rating entscheidend. Bislang kann bei diesen zwei Faktoren nicht von einer ausgeprägten Entspannung die Rede sein, und so bleibt der Bonitätsausblick weiterhin negativ. Im September 2016 finden in Russland Wahlen für die Unterammer des Parlamentes (Duma) statt. Die Regierungspartei „Einiges Russland“ wird zwar deutlich weniger unterstützt als der Präsident und der Ministerpräsident persönlich, wir erwarten allerdings keine grundlegenden politischen Änderungen im Zusammenhang mit den Wahlen, sodass sie für das Rating neutral bleiben dürften.

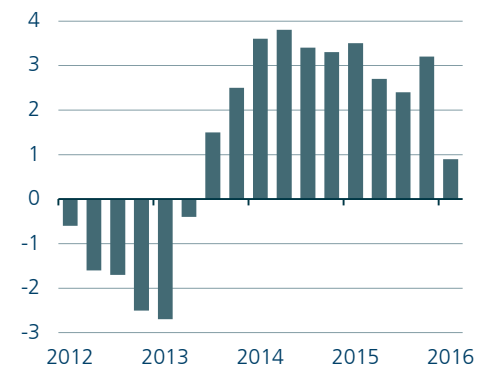
Nikola Stephan



Freitag, 13. Mai 2016

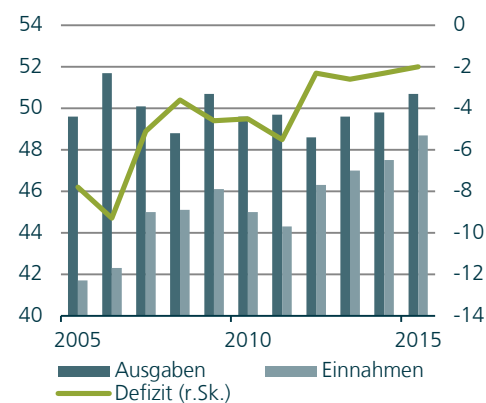
Ungarn: Schwaches Q1, aber Regierung verfolgt ambitionierte Wachstumsziele

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Staatsfinanzen, % des BIP



Quelle: Eurostat, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015	2016	2017	
Gesamtscore				60
Rahmenbedingungen				40
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	40	40	40	40
Solvenz				60
BIP-Wachstum, %	2,9	1,6	2,7	80
BIP pro Kopf, rel. z. USA	219	217	219	60
Ausl.Schulden / BIP	108,1	108,0	104,0	20
Kf.Schulden / EX	9,8	9,0	8,3	100
Schuldendienst / EX	26,5	32,9	34,2	40
Liquidität				84
Leistungsbilanzsaldo/BIP	4,4	3,5	2,8	100
FDI/BIP	3,5	3,5	3,6	80
Haushaltsaldo/BIP	-2,0	-2,1	-2,0	40
Int. Reserven / M2	49,7	43,7	38,7	100
Realer WK, %	-3,5	0,2	-0,8	100
Stabilität				64
BIP-Volatilität	18	18	0,7	60
CPI Inflation, %	-0,1	0,8	1,9	40
CPI-Volatilität	2,3	2,2	0,9	60
M2-Wachstum, %	4,5	11,6	2,4	60
Kreditwachstum, %	-15	7,7	10	100

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Ungarns Wirtschaft überraschte mit sehr schwachen Wachstumswerten im ersten Quartal. Statt der erwarteten Abkühlung auf 2,4% von 3,2% im vierten Quartal, wuchs die Wirtschaft nur 0,9% yoy, während das BIP im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt um 0,8% schrumpfte. Die Bauaktivität brach im gleichen Zeitraum um fast 30% yoy ein, da viele EU-finanzierte Projekte bereits Ende 2015 fertig gestellt wurden. Auch Vorgaben aus dem Bereich der Industrieproduktion hatten zuletzt enttäuscht und deuteten auf eine deutliche Verlangsamung des Wachstums hin. Aufgrund des enttäuschenden Jahresauftaktes revidieren wir unsere Prognose für 2017 auf 1,6% von 2,4%. Trotzdem dürfte das Wachstum 2017 dank fiskalpolitischer Unterstützung wieder anziehen. Mit einem überschaubaren Staatsdefizit in Höhe von 2% des BIPs und weiterhin guten Aussichten auf der Einnahmenseite hat die Regierung einen 2017 Budgetentwurf vorgelegt, der sich positiv im Portemonnaie der Ungarn bemerkbar machen dürfte und somit den privaten Konsum, der bereits von der Arbeitsmarktseite gestützt wird, voraussichtlich weiter beflügeln wird. Insbesondere plant die Regierung weitere Kürzungen der Mehrwertsteuer für Grundnahrungsmittel wie Milch, Eier und Geflügel, aber auch die Abgabe auf Restaurants und Internet soll nächstes Jahr billiger werden, und weitere Maßnahmen werden bereits anvisiert. Der angekündigte lockere fiskalische Kurs der Regierung hat allerdings bereits die Zentralbank auf den Plan gerufen: Nachdem die MNB gerade erst im März ihren Leitzinssenkungszyklus wieder aufgenommen hatte, folgte nach einer erneuten Senkung im April die Warnung, dass der weitere geldpolitische Spielraum begrenzt sei. Anhaltend starkes Konsumwachstum und die zuletzt steigenden Ölpreise könnten hier für eine schnellere Annäherung an das 3% Ziel der MNB sorgen.

■ **Perspektiven:** Für einen Führungswechsel in Ungarn gibt es derzeit keine Anzeichen, und die regierende Fidesz-Partei unter Viktor Orban kann ihren Kurs fortsetzen. Der ohnehin schon starke Einfluss des Staates dürfte ausgebaut werden. Nachdem die Staatsfinanzen bereits seit vier Jahren unter der kritischen 3%-Defizitmarke verweilen, hat die Regierung nun genügend fiskalischen Spielraum, um sich ausgiebig um die Wachstumsaussichten zu kümmern, und Premier Orban hat sich bereits auf die Suche nach zündenden Ideen für ein neues Wachstumsprogramm gemacht. Er hofft, damit ein Wachstum von 5% zu erreichen, mit dem er die fortschreitende Konvergenz zu Westeuropa als gewährleistet ansieht.

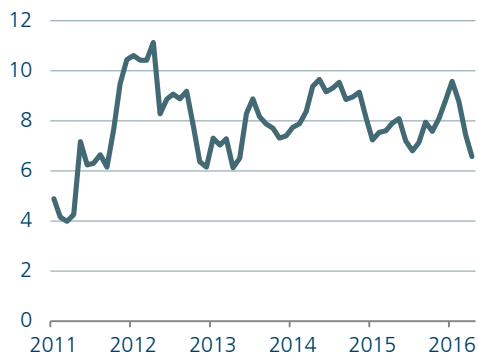
Länderrisiko: Unter der Orban-Führung ist es in den vergangenen Jahren mit teils unorthodoxen Maßnahmen gelungen, das Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Griff zu bekommen. Die Beseitigung der Zwillingdefizite senkt den Auslandsfinanzierungsbedarf des Landes, wodurch die Anfälligkeit Ungarns auf Finanzmarktshocks geringer ist als in den Nullerjahren. Auch die Wechselkursrisiken sind gesunken, denn zum einen wurden die Hypothekenkredite am Jahresanfang in Forint umgetauscht, und zum anderen hat der Staat den Anteil seiner Fremdwährungsverschuldung gezielt reduziert. Die Niveaus der Staats- und Auslandsverschuldung bleiben allerdings hoch (75% bzw. ca. 110% des BIP). Dank der Verbesserungen der letzten Jahre konnte der negative Ratingtrend überwunden werden. In diesem Jahr kann Ungarn auf eine teilweise Wiedererlangung seines Investment Grades hoffen. Die Folgen eines möglichen Brexits (nicht unser Hauptszenario) stellen für Ungarn als einen der größten Nettoempfänger der EU-Mittel ein Risiko dar, sodass Heraufstufungen vor dem Referendum am 23. Juni eher unwahrscheinlich sind.



Freitag, 13. Mai 2016

Türkei: Rücktritt von Premierminister Davutoglu erhöht die politische Unsicherheit

Inflationsrate, in %



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs, TRY/USD



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015			2016	2017	Score
Rahmenbedingungen						50
Politik	40	40	40	40	40	
Wirtschaft	60	60	60	60	60	
Solvenz						48
BIP-Wachstum, %	4,0	3,3	3,2	3,2	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,8	16,7	17,4	17,4	40	
Ausl.Schulden / BIP	55,5	55,2	52,5	52,5	40	
Kf.Schulden / EX	53,3	52,8	51,9	51,9	20	
Schuldendienst / EX	29,3	34,8	35,1	35,1	40	
Liquidität						48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-4,9	-4,8	-5,4	-5,4	20	
FDI/BIP	17	18	19	19	40	
Haushaltsaldo/BIP	-12	-17	-17	-17	60	
Int. Reserven / M2	216	20,7	19,1	19,1	20	
Realer WK, %	-2,0	1,3	2,5	2,5	100	
Stabilität						56
BIP-Volatilität	2,3	0,7	0,5	0,5	40	
CPI Inflation, %	7,7	8,0	7,6	7,6	60	
CPI-Volatilität	0,9	0,6	0,5	0,5	100	
M2-Wachstum, %	13,1	13,9	11,7	11,7	40	
Kreditwachstum, %	13,9	15,4	12,7	12,7	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nachdem die Meinungsverschiedenheiten zwischen Präsident Erdogan und Premierminister Davutoglu in den vergangenen Monaten zugenommen hatten, hat der letztere am 5. Mai seinen Rücktritt als Parteivorsitzender und Premierminister angekündigt. Er wird bis zum 22. Mai auf seinem Posten bleiben. An diesem Tag wird es zu einem Parteikongress der regierenden AKP kommen, um einen neuen Parteivorsitzenden zu wählen, der dann auch das Amt des Premierministers übernehmen soll. Es ist noch nicht klar, wer für diesen Posten kandidieren wird. Allerdings ist davon auszugehen, dass es sich um einen engen Vertrauten des Präsidenten handeln wird. Hauptziel des neuen Ministerpräsidenten wird aus unserer Sicht sein, die Änderung der Verfassung zu bewerkstelligen, um in der Türkei aus der parlamentarischen Demokratie eine präsidentiale Demokratie nach dem Vorbild Frankreichs zu errichten, mit Erdogan als Präsident. So wird die seit Jahren verfolgte Machtzentralisierung um Erdogan einen neuen Höhepunkt erreichen. Es sind verschiedene Szenarien vorstellbar: So kann Erdogans AKP versuchen, die Unterstützung von einzelnen Mitgliedern der nationalistischen MHP zu bekommen, um die notwendige Mehrheit für die Berufung eines Referendums oder einer Verfassungsänderung zu erreichen. Alternativ kann der neue Ministerpräsident Neuwahlen ankündigen. Die Zuspitzung der politischen Krise hat zu einer deutlichen Abwertung der türkischen Lira geführt. Dies kam allerdings, nachdem die Lira seit Mitte Januar gegenüber dem US-Dollar kontinuierlich aufwerten konnte. Der neue Zentralbankgouverneur Murat Cetinkaya hatte sich in den vergangenen Wochen bemüht, ein Bild der geldpolitischen Kontinuität zu liefern. Die jüngste Abwertung dürfte ihm aber die Arbeit erschweren. Positiv wirkt sich der Rückgang der Inflation aus. Nachdem die Inflationsrate im Januar auf 9,6% angestiegen war, ist diese im April auf 6,6% zurückgegangen, bleibt allerdings noch oberhalb des Zentralbankziels von 3-6%.

■ **Perspektiven:** Das strukturell hohe Leistungsbilanzdefizit und dessen Finanzierung in Zeiten von gestiegener Risikoaversion an den Kapitalmärkten sind die traditionelle Achillesferse der Türkei. Doch aktuell profitiert das Land von den gefallen Ölpreisen, von der günstigen Lira und von der wirtschaftlichen Erholung beim wichtigsten Handelspartner, der EU. Die Türkei hat das Problem des zu hohen Leistungsbilanzdefizits erkannt und geht es graduell an, indem die private Sparquote und Investitionen in erneuerbare Energien erhöht werden. Hierdurch soll die Abhängigkeit von Energieimporten verringert werden. Präsident Erdogan übt öffentlich Druck auf viele Institutionen aus – vor allem aber auf die Zentralbank – und stellt deren Unabhängigkeit dadurch in Frage. Die geopolitischen Risiken sind hoch, lasten auf der Wirtschaft und trüben den Ausblick ein.

■ **Länderrisiko:** Der positive Ratingtrend, der der Türkei bei Moody's und Fitch sogar eine Bewertung im Investment-Grade-Bereich eingetragen hat, ist gebrochen. Die Machtzentralisierung um Präsident Erdogan, latente soziale Spannungen und die zuletzt gestiegenen geopolitischen Risiken könnten zu einer Herabstufung führen. Die Kampfhandlungen mit der PKK, die Sanktionen Russlands und mehrere Terroranschläge in den vergangenen Monaten bringen diese Risiken klar zum Ausdruck. Sie stellen eine wachsende Gefahr für die türkische Wirtschaft dar. Problematisch für die Bonität des Landes bleibt das hohe Leistungsbilanzdefizit und der hohe externe Finanzierungsbedarf, der die Anfälligkeit der Wirtschaft erhöht. Gestützt wird die Bonität von weitgehend geordneten Staatsfinanzen. Die öffentliche Verschuldung liegt bei 33% des BIP, und das Haushaltsdefizit ist unter Kontrolle.



Freitag, 13. Mai 2016

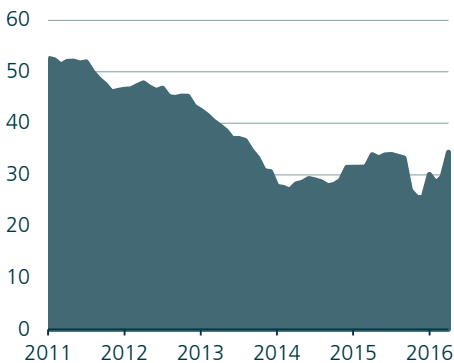
Argentinien: Das Kapitel „Default“ ist abgeschlossen

Wechselkurs ARS/USD



Quellen INEGI, DekaBank

Internationale Reserven, in Mrd. USD



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				22
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				11
Politik	0	20	20	8
Wirtschaft	10	20	20	14
Solvenz				52
BIP-Wachstum, %	2,1	-0,8	3,0	20
BIP pro Kopf, rel. z. USA	25,2	18,8	20,1	60
Ausl. Schulden / BIP	22,4	32,9	31,1	60
Kf. Schulden / EX	31,0	32,6	31,3	60
Schuldendienst / EX	20,8	20,9	21,9	60
Liquidität				24
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-2,4	-3,6	-3,0	40
FDI/BIP	15	2,3	2,2	40
Haushaltsaldo/BIP	-5,0	-4,4	-4,0	20
Int. Reserven / M2	13,1	18,1	20,3	0
Realer WK, %	26,5	-18,0	4,9	20
Stabilität				16
BIP-Volatilität	2,9	1,3	1,5	0
CPI Inflation, %	27,1	36,3	19,6	20
CPI-Volatilität	5,7	6,5	7,5	40
M2-Wachstum, %	37,4	39,4	13,8	20
Kreditwachstum, %	50,9	41,5	14,1	0

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Argentinien hat der Default-Saga ein Ende gesetzt. Nach der Einigung mit Holdout-Investoren und grünem Licht durch die amerikanischen Gerichte ist Argentinien mit einem Paukenschlag an die Kapitalmärkte zurückgekehrt. Das Land hat 16,5 Mrd. USD an internationalen Anleihen emittiert. Das war der Höhepunkt in den ersten Monaten in der Präsidentschaft und zeichnet den Weg zurück in die Normalität nach Jahren als Pariastaat. Präsident Macri hatte bereits in den vergangenen Monaten wichtige Reformen verabschiedet. So konnten die Verzerrungen der Wirtschaft reduziert werden, die von den vorherigen Regierungen eingeführt wurden, und Wachstumskräfte wieder entfaltet werden. Beispiele für diese Maßnahmen sind die Vereinheitlichung des Wechselkurses mit einer darauffolgenden Abwertung des Peso, die Reduzierung/Aufhebung der Exportsteuern, die Stärkung der Institutionen und der Abbau der Subventionen für Energie und Transport. Die letzteren waren für die fiskalische Gesundung und für die Verbesserung des Investitionsausblicks notwendig, sind in der Bevölkerung aber unpopulär, denn sie sind mit einer zusätzlichen Belastung der Haushalte verbunden. In den kommenden Monaten wird Macri verstärkt darauf achten, weitere notwendige Anpassungen etwas „sanfter“ zu gestalten. So werden die Primärüberschussziele nicht so ehrgeizig ausfallen, wie ursprünglich angekündigt. Zudem wurde ein Entlassungstop für die kommenden 180 Tage angekündigt. Argentinien ist auf dem richtigen Weg, um die unrühmliche Vergangenheit hinter sich zu lassen. Nach der Einigung mit den Holdouts haben die Ratingagenturen bereits reagiert und das Rating angehoben. Für die weitere Bonitätsentwicklung wäre u. a. die Aufstockung der Währungsreserven, die durch einen Teil der Neuemission ermöglicht wurde, positiv. Diese befinden sie sich mit unter 35 Mrd. US-Dollar noch auf einem niedrigen Niveau.

■ **Perspektiven:** Präsident Macri hat bei den Präsidentschaftswahlen ein klares Mandat für einen Politikwechsel bekommen. Die neue argentinische Regierung schafft mit marktorientierten Reformen die Grundlage für einen deutlich besseren langfristigen wirtschaftlichen Ausblick. Allerdings dürften sich die Anpassungen – wie die Straffung der Geld- und Fiskalpolitik, der Abbau von Subventionen sowie die Freigabe der Währung kurzfristig wachstumsdämpfend auswirken. Die Einigung mit den Holdouts und die Rückkehr an die Kapitalmärkte ebnen den Weg für eine Rückkehr zur Normalität. Allerdings bleibt das Umfeld aufgrund der Wachstumschwäche in der Region – vor allem in Brasilien – und der niedrigen Rohstoffpreise schwierig.

■ **Länderrisiko:** Argentinien kann nun die Umschuldungsproblematik endlich hinter sich lassen. Die Einigung mit dem Holdouts öffnete die Türen für eine Heraufstufung des argentinischen Ratings. Die Ratingagentur Fitch bewertet die Bonität des Landes nun mit B, Moody's und S&P liegen mit B3 und B- eine Stufe darunter. Die neue Regierung hat bereits viele Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft vorgenommen. Zudem ist Präsident Macri gewillt, und sein Kabinett verfügt über ein professionelles Team, um die Wirtschaft aus der aktuellen Krise zu steuern. Problematisch erscheint im Moment die fehlende Mehrheit im Parlament, falls die notwendigen Reformen als zu schmerzhaft empfunden werden und Macris Popularität darunter leider sollte. Allerdings profitiert der neue Präsident von einem klaren Mandat aus den Präsidentschaftswahlen, das zumindest in der nächsten Zeit noch Unterstützung beschern sollte.

Mauro Toldo



Freitag, 13. Mai 2016

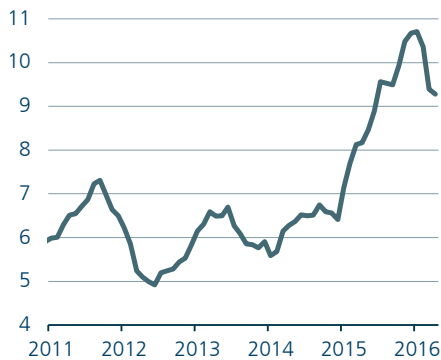
Brasilien: Warten auf den Befreiungsschlag nach der Ära-Rousseff

Einkaufsmanagerindex, in Punkte



Quellen INEGI, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				34
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				13
Politik	10	10	20	10
Wirtschaft	20	10	20	16
Solvenz				40
BIP-Wachstum, %	-3,9	-3,6	0,7	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	15,5	13,7	13,5	40
Ausl.Schulden / BIP	30,6	33,6	34,0	60
Kf.Schulden / EX	22,6	21,4	21,9	60
Schuldendienst / EX	40,9	41,1	37,1	40
Liquidität				48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,3	-2,5	-2,9	40
FDI/BIP	4,2	3,6	3,6	80
Haushaltsaldo/BIP	-10,5	-8,4	-7,1	0
Int. Reserven / M2	51,6	50,2	50,1	100
Realer WK, %	-17,0	-5,1	-2,2	20
Stabilität				52
BIP-Volatilität	2,7	2,8	2,6	0
CPI Inflation, %	9,0	7,3	3,8	60
CPI-Volatilität	12	12	17	100
M2-Wachstum, %	10,1	9,9	7,2	60
Kreditwachstum, %	112	9,9	7,2	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nun ist es offiziell: Nach der Abstimmung im April im Unterhaus hat nun auch der Senat die Fortführung des Impeachment-Prozesses gegen Präsidentin Rousseff (Mitglied der PT) bestätigt. Die Präsidentin ist jetzt für 180 Tage vom Amt suspendiert. In dieser Zeit wird ein Untersuchungskomitee im Parlament die Präsidentin befragen. Nach der Befragung wird der Senat in einer zweiten Sitzung über die Amtsenthebung der Präsidentin abstimmen, worauf dann entweder ihre endgültige Absetzung oder ihre Wiedereinsetzung folgt. Der Vizepräsident Michel Temer (PMDB) übernimmt nun die Regierungsgeschäfte. Er hat bereits die Anzahl der Ministerien reduziert, und in seinem Schattenkabinett sind wichtige Persönlichkeiten zu finden, wie der ehemalige Zentralbankgouverneur Meirelles als neuer Finanzminister. Die neue Regierung hat das Potenzial für einen Befreiungsschlag, wenn sie wichtige Reformen wie die Erhöhung des Renteneintrittsalters, die Kürzung von Subventionen oder die Vereinfachung der Gesetzgebung für ausländische Investitionen verabschiedet. Allerdings ist das Risiko hoch, dass auch der neuen Regierung dieser Befreiungsschlag nicht gelingt. Das Parlament ist fragmentiert, und die Unterstützung für unpopuläre Maßnahmen ist nicht einfach zu bekommen. Außerdem hängt der größte Korruptionsskandal der Geschichte des Landes wie ein Damoklesschwert über dem Parlament. Auch der Übergangspräsident Temer oder andere wichtige Parteimitglieder der PMDB sind von Anschuldigungen nicht frei, sodass die politische Zukunft ungewiss bleibt. Die politische Unsicherheit der vergangenen Monate hat deutliche Spuren in die Wirtschaft hinterlassen, wie man am Verlauf des Einkaufsmanagerindex gut erkennen kann. Einen Lichtblick liefert im Moment die rückläufige Inflationsrate.

■ **Perspektiven:** Brasilien findet keinen Weg heraus aus dem wirtschaftlichen Sumpf. Die Wirtschaft des Landes dürfte in diesem Jahr erneut deutlich schrumpfen. Die politische Unsicherheit ist groß, und auch die Übergangsregierung unter Temer muss noch beweisen, dass sie die notwendigen Reformen verabschieden kann, um den Weg in die fiskalische Gesundung zu ebnen. Die Abwertung hilft zwar der Exportindustrie. Um einen breiten Aufschwung zu erreichen, müsste die neue Regierung aber die Rahmenbedingungen für Investitionen verbessern, zum Beispiel durch einen Abbau der Bürokratie, eine Vereinfachung des Steuersystems und den Ausbau der Infrastruktur.

■ **Länderrisiko:** Der brasilianische Ratingtrend ist aufgrund der Reformunfähigkeit, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren negativ gewesen. Die Regierung hatte im vergangenen Jahr zwar erste Schritte in Richtung Budgetkonsolidierung gemacht, aber das wirtschaftliche Umfeld hat sich weiter verschlechtert. Niedrige Rohstoffpreise, die schwache Nachfrage der Handelspartner und die politische Unsicherheit dürften sich in den kommenden Monaten weiter negativ auswirken. Angesichts der Menge an Problemen wird es große Anstrengungen und viel Zeit kosten, um die erneute Wende im Ratingtrend zu schaffen. Moody's, Fitch und Standard & Poor's haben ihre Ratings für Brasilien in den vergangenen Monaten gesenkt. Zuletzt Fitch am 6. Mai auf BB. Somit liegen alle drei Rating-Agenturen auf der gleichen Stufe. Der Rating-Ausblick ist bei alle drei Agenturen negativ. Die neue Regierung muss schnell agieren und glaubwürdige Maßnahmen verabschieden, um eine weitere Bonitätsverschlechterung zu vermeiden.

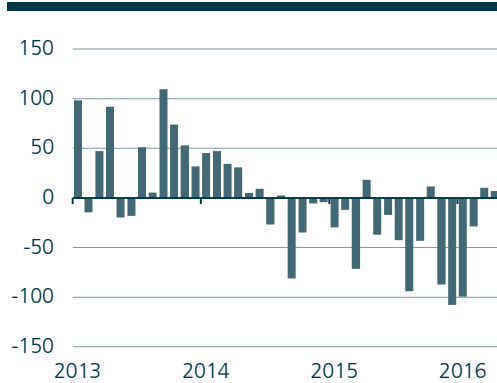
Mauro Toldo



Freitag, 13. Mai 2016

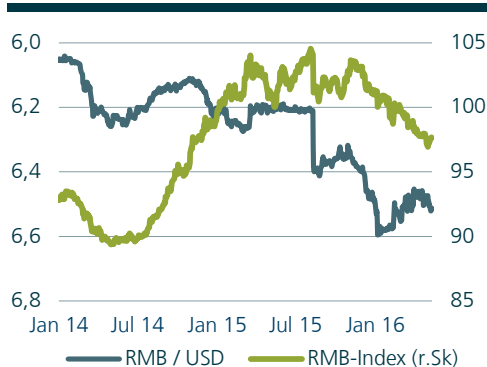
China: Regierung sendet widersprüchliche Signale

Int. Reserven, in Mrd. USD mom



Quellen: PBOC, DekaBank

Renminbi-Index und RMB/USD



Quellen: Bloomberg, CFETS, DekaBank-Berechnung

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore					67
	2015	2016	2017		
Rahmenbedingungen					70
Politik	60	60	60	60	
Wirtschaft	80	80	80	80	
Solvenz					80
BIP-Wachstum, %	6,9	6,5	6,4	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,4	13,8	13,9	40	
Ausl.Schulden / BIP	9,5	9,9	10,2	100	
Kf.Schulden / EX	30,7	30,9	30,7	60	
Schuldendienst / EX	3,2	3,7	3,6	100	
Liquidität					48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	2,7	2,4	1,8	100	
FDI/BIP	2,2	2,2	2,2	60	
Haushaltsaldo/BIP	-3,4	-3,5	-3,9	40	
Int. Reserven / M2	15,0	11,9	10,5	0	
Realer WK, %	10,6	-3,4	-3,4	40	
Stabilität					76
BIP-Volatilität	0,9	0,5	0,5	100	
CPI Inflation, %	1,5	2,3	2,6	100	
CPI-Volatilität	1,4	0,4	0,4	80	
M2-Wachstum, %	6,4	4,6	3,7	60	
Kreditwachstum, %	16,8	9,1	6,9	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** War der April noch von Erleichterung darüber gekennzeichnet, dass sich die Wirtschaft Chinas konjunkturell gefangen hat, überwiegt einen Monat später die Enttäuschung, dass es sich eben nur um eine Stabilisierung, und nicht um einen neuen Aufschwung handelt. Die Einkaufsmanagerindizes sind gefallen, und die Exporte schrumpften im Vorjahresvergleich. Regierungsnahe Medien verbreiten zudem, dass nun wieder stärker auf die Nachhaltigkeit des Wachstums geachtet werden müsse. Kurz darauf wurde ein Infrastrukturprogramm im Umfang von rund 7% des BIP (verteilt über drei Jahre) verkündet, das an das gigantische Paket aus dem Krisenjahr 2008 erinnert. Diese widersprüchlichen Signale sind für uns Zeichen der Uneinigkeit in der chinesischen Führung. Diese Uneinigkeit dürfte ihren Teil dazu beigetragen haben, dass die Kommunikation mit Blick auf die Aktien- und Währungspolitik im vergangenen Jahr für so viel Verwirrung gesorgt und den Ruf der Regierung beschädigt hat. Zur Beruhigung an den globalen Kapitalmärkten trägt zudem die Stabilität des Renminbis gegenüber dem US-Dollar bei. Dass der Renminbi angesichts der Dollarschwäche gegenüber den meisten anderen Währungen abwertet, stört die Investoren zumindest bislang nicht. Die Dollarschwäche hat dazu beigetragen, dass Bewertungsgewinne im April zu einem leichten Anstieg der chinesischen Währungsreserven geführt haben. Dies bedeutet, dass die Kapitalabflüsse aus China anhalten, wenn auch in vermindertem Tempo. Für Unruhe sorgt der aktuelle Boom im Rohstoffhandel. Chinesische Privatanleger haben hier eine neue Spielwiese für Spekulationen gefunden. Zwar haben die Regulierungsbehörden bereits begonnen, den Handel zu erschweren, doch die Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt im vergangenen Jahr haben gezeigt, wie schwer es ist, einen überhitzten Markt zu normalisieren, ohne dass es zu heftigen Preisrückgängen kommt.

■ **Perspektiven:** Das mittelfristige Wachstumsziel für die Zeit bis 2020 liegt bei 6,5%. Die Regierung wird die Wirtschaft kontinuierlich stützen müssen, um zu verhindern, dass dieses Ziel deutlich unterschritten wird. Der Exportsektor leidet unter der globalen Nachfrageschwäche. Teile der chinesischen Industrie weisen Überkapazitäten auf und sollen nach Regierungsplänen schrumpfen. Wichtigste Wachstumsstütze ist mittlerweile der Dienstleistungssektor, der mehr als 50% zum BIP beisteuert. Infrastrukturinvestitionen spielen noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle, weil der Urbanisierungstrend anhält und die Handelsverbindungen ausgebaut werden. Die Kreditvergabe, die mit diesen Investitionen einhergeht, sorgt dafür, dass die Geldmenge im gewünschten Umfang wächst. Trotz der Bekenntnisse, dass Marktkräften mehr Raum gegeben werden soll, ist von einer Schwächung des Einflusses von Staatsunternehmen bislang nicht viel zu erkennen. Etwas größer sind die Schritte auf dem Weg zu mehr Kapitalmarktliberalisierung. Banken können mittlerweile ihre Zinsen sowohl für Aktiv- als auch für Passivgeschäfte frei bestimmen. Die Orientierung an einem Währungsindex bedeutet zudem eine Flexibilisierung des Wechselkurses.

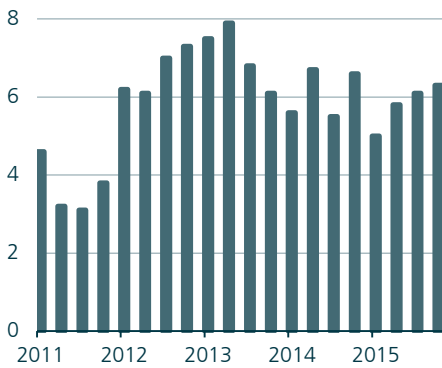
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung bei gleichzeitiger Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Ratings von Aa3 (Moody's), AA- (S&P) und A+ (Fitch) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Da der überwiegende Teil der Verschuldung in Inlandswährung denominiert ist, wird es dem Staat durch seinen großen Einfluss auf das Bankensystem aber gelingen, eine Krise des chinesischen Finanzsystems zu verhindern.



Freitag, 13. Mai 2016

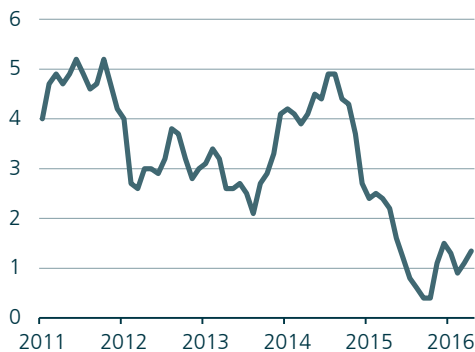
Philippinen: Hardliner Duterte zum neuen Präsidenten gewählt

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015	2016	2017	
Gesamtscore				69
Rahmenbedingungen				60
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				60
BIP-Wachstum, %	5,8	5,7	4,9	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	5,2	5,3	5,6	20
Ausl.Schulden / BIP	26,3	25,1	23,1	60
Kf.Schulden / EX	25,1	25,7	26,0	60
Schuldendienst / EX	13,0	13,7	13,1	60
Liquidität				80
Leistungsbilanzsaldo/BIP	2,9	3,2	3,6	100
FDI/BIP	2,4	1,3	1,0	60
Haushaltsaldo/BIP	-0,9	-0,8	-1,0	80
Int. Reserven / M2	41,7	42,3	39,2	100
Realer WK, %	6,6	8,5	0,3	60
Stabilität				80
BIP-Volatilität	1,2	0,5	0,7	80
CPI Inflation, %	1,4	1,8	3,3	80
CPI-Volatilität	1,1	1,0	1,0	100
M2-Wachstum, %	3,3	1,3	5,6	80
Kreditwachstum, %	2,6	5,3	4,4	60

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Philippinen gehörten in der Amtsperiode von Präsident Benigno Aquino zu den Lieblingen der asiatischen Finanzmärkte. Seit seiner Amtsübernahme im Jahr 2010 wuchs die Wirtschaft im Schnitt um über 6% pro Jahr, ohne dass dies zu unerwünschtem Inflationsdruck geführt hätte. Die Leistungsbilanz weist stabile Überschüsse aus, wobei Überweisungen von im Ausland lebenden Philippinern bei den Zuflüssen eine wichtige Rolle spielen. Das Haushaltsdefizit lag seit 2011 stets unter 2,5% des BIP und ermöglichte einen kontinuierlichen Rückgang der Staatsverschuldung auf zuletzt knapp 45% des BIP (2004: 74,4%). Der Ratingtrend war positiv, und seit 2013 vergeben alle großen Agenturen Ratings im Investmentgrade-Bereich. Die wirtschaftlichen Erfolge sind zumindest zum Teil Aquino zuzuschreiben, der die Korruption bekämpft, wenn auch nicht beseitigt hat. Entsprechend besorgt blickten viele auf die Präsidentschaftswahl am 9. Mai. Verstärkt wurde die Unsicherheit durch die guten Umfragewerte von Rodrigo Duterte. Duterte ließ während seiner Amtszeit als Bürgermeister in Davao Kriminelle mit kriminellen Methoden verfolgen und brüstete sich damit öffentlich. Die Wähler hat der harte Kurs, der die Kriminalitätsrate in Davao deutlich sinken ließ, aber offenbar angesprochen: Duterte siegte nach vorläufigen Zahlen mit 38% der Stimmen überraschend klar vor seinen Kontrahenten. Etwas überraschend war auch die positive Reaktion der Finanzmärkte, nachdem der Sieg feststand. Aktien und Peso legten zu. Zum einen ist dies darauf zurückzuführen, dass das Ergebnis so eindeutig war, dass es nicht angefochten wurde und die neue Regierung sich schnell um Sachthemen kümmern kann. Zum anderen deuten erste Personalüberlegungen darauf hin, dass zumindest in den Wirtschaftsressorts Wert auf Sachverstand gelegt wird und kein radikaler Schwenk zu erwarten ist. Auch außenpolitisch wird Duterte nach ersten Äußerungen keine Eskalation im Inselstreit mit China suchen. Es bleibt aber festzuhalten, dass es an klaren programmatischen Aussagen mangelt und sich Duterte in der Vergangenheit als, gelinde gesagt, unkonventionell erwiesen hat. Es bleibt somit Unsicherheit über den weiteren Kurs des Landes. Die aktuelle wirtschaftliche Verfassung ist aber gut. Wir erwarten für 2016 ein BIP-Wachstum von 5,7%, nach 5,8% im Vorjahr.

■ **Perspektiven:** Die Philippinen dürften mittelfristig Wachstumsraten um die 6% erzielen. Angesichts des niedrigen Entwicklungsstands der Wirtschaft und des hohen Bevölkerungswachstums von 1,5% sind solche Raten allerdings auch notwendig, um die sozialen Probleme langfristig in den Griff zu bekommen. Duterte hat angekündigt, insbesondere die ärmsten Regionen des Landes fördern zu wollen. Das spricht dafür, dass der Ausbau der Infrastruktur, der schon unter seinem Vorgänger in Angriff genommen wurde, fortgesetzt wird. Hohe Währungsreserven und ein niedriges Haushaltsdefizit geben der Regierung einigen Spielraum, Investitionsausgaben zu erhöhen, ohne dadurch den positiven Bonitätstrend zu gefährden.

■ **Länderrisiko:** Wie oben beschrieben war der Ratingtrend in den vergangenen Jahren positiv und hat dem Land Ratings im Investmentgrade-Bereich (Moody's Baa2; S&P BBB; Fitch BBB-) beschert. Vor weiteren Schritten werden die Agenturen zunächst abwarten, welchen Kurs der neue Präsident einschlägt. Wir erwarten, dass er den Kurs stabiler Staatsfinanzen fortsetzt und die Raterfolge nicht gefährden wird. Aufgrund des weiterhin geringen Entwicklungsstands der Wirtschaft sind Ratings im A-Bereich aber noch für lange Zeit unwahrscheinlich.

Janis Hübner



Freitag, 13. Mai 2016

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Russland	3,3	-3,7	-1,6	1,4	15,5	7,1	5,8	5,4	3,9	4,4	-2,6	-3,5	-2,0
Türkei	1,4	4,0	3,3	3,2	7,7	8,0	7,6	-4,9	-4,8	-5,4	-1,2	-1,7	-1,7
Polen	0,9	3,6	2,9	3,3	-0,9	-0,2	2,0	-0,2	-0,7	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1
Rumänien	0,4	3,7	4,2	3,7	-0,6	-0,8	3,3	-1,1	-1,5	-2,8	-0,7	-2,8	-3,8
Ukraine	0,3	-9,8	0,5	2,5	48,7	13,5	9,5	-0,6	-1,3	-1,6	-1,5	-3,9	-3,6
Tschechische Rep.	0,3	4,3	2,4	2,6	0,3	0,8	2,2	1,7	1,0	0,4	-0,4	-0,7	-0,6
Ungarn	0,2	2,9	1,6	2,7	-0,1	0,8	1,9	4,4	3,5	2,8	-2,0	-2,1	-2,0
Bulgarien	0,1	3,0	3,1	3,3	-0,1	0,9	2,1	1,4	1,0	0,5	-2,1	-2,0	-1,6
Mittel- und Osteuropa	7,3	-0,3	0,8	2,2	10,6	5,9	5,4	-0,8	-1,1	0,1	X	X	X
Ägypten	0,9	4,2	2,8	3,0	10,4	12,0	12,7	-4,5	-4,3	-4,1	-12,3	-11,5	-10,8
Südafrika	0,6	1,3	0,6	1,4	4,5	5,8	5,6	-4,0	-4,3	-5,0	-3,8	-3,6	-3,3
VAE	0,6	3,3	1,1	1,7	4,1	4,0	4,3	0,7	-4,0	-0,8	-3,9	-7,6	-2,9
Kuwait	0,3	-0,9	1,2	1,6	3,3	4,3	4,0	4,2	-7,1	7,1	-12,5	-13,9	-0,2
Israel	0,2	2,5	2,5	3,2	-0,6	-0,1	1,5	4,7	5,0	4,5	-2,1	-2,9	-2,6
Naher Osten, Afrika	3,5	3,0	2,2	2,8	6,4	7,7	7,9	2,1	2,4	1,2	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,9	-3,6	0,7	9,0	7,3	3,8	-3,3	-2,5	-2,9	-10,5	-8,4	-7,1
Mexiko	2,0	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	3,2	-2,8	-2,8	-2,2	-3,5	-3,1	-2,7
Argentinien	0,9	2,1	-0,8	3,0	27,1	36,3	19,6	-2,4	-3,6	-3,0	-5,0	-4,4	-4,0
Kolumbien	0,6	3,1	2,3	3,0	5,0	7,5	3,3	-6,5	-5,6	-3,9	-2,2	-2,6	-2,0
Venezuela	0,5	-7,2	-13,0	-3,3	129,7	511,3	393,3	-4,1	-4,6	-1,8	-18,7	-22,2	-16,9
Chile	0,4	2,1	1,8	2,7	4,3	3,9	3,3	-2,0	-2,2	-2,9	-2,2	-3,0	-1,8
Peru	0,3	3,2	3,5	4,5	3,5	3,7	3,1	-4,4	-4,5	-4,1	-2,1	-2,0	-1,5
Lateinamerika	7,7	-0,4	-1,0	1,7	15,6	38,7	28,3	-2,0	-2,5	-3,0	X	X	X
China	17,1	6,9	6,5	6,4	1,5	2,3	2,6	2,7	2,4	1,8	-3,4	-3,5	-3,9
Indien	7,0	7,5	7,2	6,8	4,9	5,1	4,8	-1,0	-0,9	-1,4	-4,0	-3,8	-3,5
Indonesien	2,5	4,9	4,8	4,5	6,4	4,0	4,7	-1,9	-2,6	-2,2	-2,2	-2,0	-1,9
Südkorea	1,6	2,6	2,3	2,3	0,7	1,1	2,3	7,7	7,1	6,9	-0,1	-0,6	0,3
Taiwan	1,0	0,7	1,2	1,7	-0,3	1,5	1,3	14,5	13,8	13,6	-0,4	-0,9	-0,9
Thailand	1,0	2,8	2,8	2,5	-0,9	0,3	1,3	6,2	4,9	3,8	-1,9	-2,6	-2,3
Malaysia	0,7	5,0	4,3	4,1	2,1	1,9	2,6	2,6	2,9	1,3	-3,2	-3,4	-3,2
Philippinen	0,7	5,8	5,7	4,9	1,4	1,8	3,3	2,9	3,2	3,6	-0,9	-0,8	-1,0
Vietnam	0,5	6,7	6,8	6,9	0,9	1,5	3,5	1,4	0,8	0,4	-3,8	-3,8	-3,7
Hongkong	0,4	2,4	1,8	2,4	3,0	3,4	2,4	3,8	3,8	2,4	3,2	0,2	0,6
Singapur	0,4	2,0	2,2	2,4	-0,5	-0,2	1,2	24,7	21,1	21,0	0,3	0,5	0,8
Asien ohne Japan	32,3	6,2	5,9	5,7	2,5	2,8	3,1	1,9	1,8	2,4	X	X	X
Emerging Markets	50,8	4,0	3,9	4,4	5,9	9,0	7,6	0,9	0,7	1,2	X	X	X
USA	15,8	2,4	1,9	2,3	0,1	1,1	2,6	-2,7	-3,0	-3,0	-4,3	-4,0	-3,0
Euroland	11,9	1,6	1,6	1,5	0,0	0,3	1,5	3,2	3,3	3,1	-2,1	-1,9	-1,5
Japan	4,3	0,5	0,2	0,6	0,8	0,4	2,5	3,3	4,0	3,5	-6,7	-6,0	-5,0
Industrienationen	38,3	1,9	1,6	1,9	0,2	0,8	2,1	-0,1	0,0	-0,1	-3,5	-3,2	-2,5
Welt**	89,2	3,1	2,9	3,3	3,5	5,5	5,2	X	X	X	X	X	X

* Von 2015 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. Quellen: IWF, DekaBank



Freitag, 13. Mai 2016

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

			Stand am	Erwartung		
			13.05.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,25-0,50	0,50-0,75	0,75-1,00
		3 Monate (LIBOR)	0,63	0,65	0,70	0,95
		5 Jahre	1,21	1,30	1,45	1,85
		10 Jahre	1,72	1,85	2,00	2,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1,14	1,14	1,10	1,05
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,26	-0,27	-0,27
		5 Jahre	-0,39	-0,25	-0,20	-0,15
		10 Jahre	0,13	0,30	0,40	0,50
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,57	1,60	1,70	1,80
		5 Jahre	2,17	2,20	2,40	2,60
		10 Jahre	2,98	2,90	3,00	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	4,40	4,30	4,30	4,20
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PIB)	0,29	0,25	0,25	0,30
		5 Jahre	0,10	0,10	0,10	0,30
		10 Jahre	0,47	0,60	0,60	0,90
		Wechselkurs ggü. Euro	27,0	27,0	27,0	27,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,05	0,80	0,80	0,80
		3 Monate (BUBOR)	1,09	0,90	1,00	1,10
		5 Jahre	2,40	1,90	1,90	2,00
		10 Jahre	3,35	2,70	2,80	3,00
		Wechselkurs ggü. Euro	315,5	315,0	315,0	310,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	14,25	13,75	13,25	12,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	14,06	13,70	13,20	12,70
		4 Jahre	12,23	12,00	11,90	11,80
		10 Jahre	12,16	12,00	11,80	11,80
		Wechselkurs ggü. Euro	3,95	4,10	4,29	4,20
	Mexiko	Geldpolitik	3,75	4,00	4,25	4,50
		3 Monate (Mexibor)	4,11	4,15	4,20	4,50
		5 Jahre	5,38	5,40	5,40	5,40
		10 Jahre	5,90	6,20	6,20	6,20
		Wechselkurs ggü. Euro	20,46	19,61	19,25	18,38
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,25	1,25
		3 Monate (Shibor)	2,90	2,80	2,70	2,60
		5 Jahre	2,55	2,50	2,30	2,50
		10 Jahre	2,91	2,90	2,90	3,00
		Wechselkurs ggü. Euro	7,41	7,41	7,26	7,04
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,00	1,10	1,20	1,25
		5 Jahre	1,55	1,50	1,70	2,10
		10 Jahre	1,95	1,90	2,10	2,40
		Wechselkurs ggü. Euro	1,56	1,54	1,49	1,44
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate (Koribor)	1,45	1,40	1,30	1,30
5 Jahre		1,52	1,50	1,60	1,80	
10 Jahre		1,76	1,70	1,80	2,10	
		Wechselkurs ggü. Euro	1331	1322	1287	1250

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Freitag, 13. Mai 2016

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			13.05.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	258	270	270	260
		Türkei	304	325	325	308
		Ungarn	213	225	225	220
	Afrika	Südafrika	374	395	395	380
	Lateinamerika	Brasilien	395	425	425	405
		Chile	199	210	210	200
		Kolumbien	286	305	305	295
		Mexiko	292	305	305	290
		Venezuela	2 894	3 080	3 080	2 940
	Asien	China	178	185	185	175
		Indonesien	275	295	295	280
		Philippinen	99	110	110	100
	Gesamtmarkt (EMBIG)			418	440	440

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 04 2016	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1243	1270	1250	1180
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	41,1	37	40	46
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	43,3	38	41	47

Freitag, 13. Mai 2016

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	2,9	Q4/15	3,0	Mrz 16	-2,2	Apr 16	0,00
Polen	3,0	Q1/16	0,5	Mrz 16	-1,1	Apr 16	1,50
Rumänien	4,3	Q1/16	-0,4	Mrz 16	-3,3	Apr 16	1,75
Russland	-3,8	Q4/15	-0,5	Mrz 16	7,3	Apr 16	11,00
Tschechische Rep.	4,0	Q4/15	0,6	Mrz 16	0,6	Apr 16	0,05
Türkei	5,7	Q4/15	4,7	Mrz 16	6,6	Apr 16	7,50
Ukraine	-1,4	Q4/15	4,8	Mrz 16	9,8	Apr 16	19,00
Ungarn	0,9	Q1/16	-2,4	Mrz 16	0,2	Apr 16	1,05
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-3,2	Q4/15	-11,6	Feb 16	10,3	Apr 16	11,75
Israel	2,7	Q4/15	-0,7	Mrz 16	-0,7	Mrz 16	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	Mrz 16	0,75
Südafrika	0,6	Q4/15	-0,1	Feb 16	6,3	Mrz 16	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,4	Mrz 16	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	0,9	Q4/15	-2,6	Okt 15	12,7	Okt 15	30,44
Brasilien	-5,9	Q4/15	-11,4	Mrz 16	9,3	Apr 16	14,25
Chile	1,3	Q4/15	4,2	Apr 16	4,2	Apr 16	3,50
Kolumbien	3,3	Q4/15	8,2	Feb 16	7,9	Apr 16	7,00
Mexiko	2,7	Q1/16	-2,0	Mrz 16	2,5	Apr 16	3,75
Peru	3,2	Q3/15	n.a.	n.a.	3,9	Apr 16	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,27
Asien ohne Japan							
China	6,7	Q1/16	6,8	Mrz 16	2,3	Apr 16	1,50
Hongkong	0,8	Q1/16	-1,1	Dez 15	2,9	Mrz 16	0,75
Indien	7,3	Q4/15	0,1	Mrz 16	5,4	Apr 16	6,50
Indonesien	4,9	Q1/16	3,4	Mrz 16	3,6	Apr 16	6,75
Malaysia	4,2	Q1/16	2,8	Mrz 16	2,6	Mrz 16	3,25
Philippinen	6,3	Q4/15	7,8	Mrz 16	1,1	Apr 16	4,00
Singapur	1,8	Q1/16	-0,5	Mrz 16	-1,0	Mrz 16	0,08
Südkorea	2,7	Q1/16	-1,5	Mrz 16	1,0	Apr 16	1,50
Taiwan	-0,8	Q1/16	-3,6	Mrz 16	1,9	Apr 16	1,50
Thailand	2,8	Q4/15	1,8	Mrz 16	0,1	Apr 16	1,50
Vietnam	5,5	Q1/16	7,9	Apr 16	1,9	Apr 16	9,00

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, 13. Mai 2016

Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien
Nikola Stephan:	Tel. (0 69) 71 47 - 10 23	E-Mail: nikola.stephan@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Naher Osten, Afrika

Herausgeber

Dr. Ulrich Kater	Tel.: (0 69) 71 47 – 23 81	E-Mail: ulrich.kater@deka.de	Chefvolkswirt
------------------	----------------------------	------------------------------	---------------

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus bzw. auf von als vertrauenswürdig erachteten aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

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

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

Redaktionsschluss: 13. Mai 2016