



Dienstag, 14. Juni 2016

Brexit-Sorgen lasten auf der Stimmung

Makroökonomisches Umfeld: Das Wirtschaftswachstum war im ersten Quartal in fast allen Schwellenländern schwach. Die Einkaufsmanagerindizes und die Außenhandelsentwicklung signalisieren auch für das zweite Quartal in den Emerging Markets wenig Wachstumsdynamik. Dies geht mit geringem Preisdruck einher, weshalb die Zentralbanken die Leitzinsen auf niedrigem Niveau halten und in einigen Fällen sogar weiter senken.

Kapitalmärkte: Höhere Rohstoffpreise und die Erwartung einer abwartenden Haltung der US-Notenbank haben bis Anfang Juni zu einer Erholung bei EM-Assets geführt, bevor Sorgen um einen möglichen Brexit auf der Stimmung lasteten. Bis zum britischen EU-Referendum am 23. Juni dürfte es zu einem globalen Anstieg der Risikoaversion kommen. Auch von konjunktureller Seite erhalten EM-Anlagen wenig Unterstützung.

Inhalt

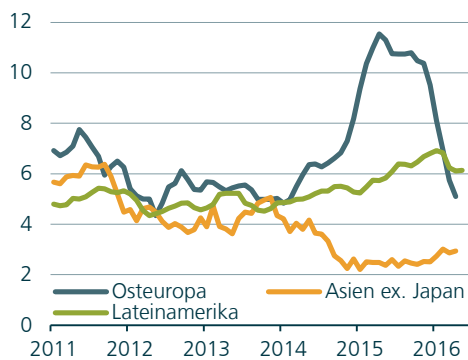
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: CBR beginnt, den Leitzins zu senken	4
Polen: Führungswechsel in der Zentralbank	5
Türkei: Nur ein Ziel bleibt übrig: Das Präsidialsystem	6
Brasilien: Aller Anfang ist schwer	7
China: Notenbank lässt dem Renminbi mehr Freiraum	8
Südkorea: Notenbank reagiert auf anhaltend niedrige Inflation	9
Weltwirtschaftliche Entwicklung	10
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	11
Renditespreads in Basispunkten	12
Rohstoffe	12
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	13
DCRI Erläuterung	13



Dienstag, 14. Juni 2016

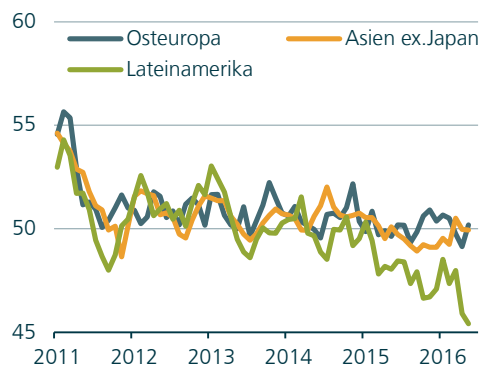
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



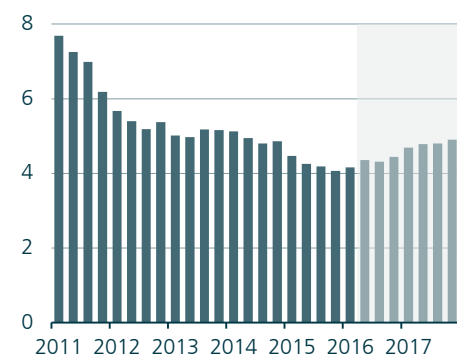
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Das Wirtschaftswachstum war im ersten Quartal in fast allen Schwellenländern schwach. Immerhin fielen die Zahlen in Brasilien und Russland, die beide noch immer in einer Rezession stecken, nicht ganz so schlimm aus wie befürchtet. Die Einkaufsmanagerindizes und die Außenhandelsentwicklung signalisieren auch für das zweite Quartal in den Emerging Markets wenig Wachstumsdynamik. Dies geht mit geringem Preisdruck einher, weshalb die Zentralbanken die Leitzinsen auf niedrigem Niveau halten und in einigen Fällen sogar weiter senken. In Brasilien hat nach der Suspendierung von Präsidentin Rousseff eine neue Regierung unter Michel Temer die Geschäfte übernommen. Um seine Ankündigungen einer Sanierung der öffentlichen Finanzen wahr machen zu können, benötigt er allerdings die Unterstützung des Parlaments, was nicht einfach werden wird.

Perspektiven: Die Wachstumsdynamik ist in den meisten Schwellenländern unbefriedigend. Die Rohstoffexporteure leiden unter Überkapazitäten. 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	-3,3	0,7
Russland	-3,7	-0,8	1,1
Indien	7,2	7,4	7,5
China	6,9	6,5	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2015P	2016P	2017P
Brasilien	9,0	7,3	3,8
Russland	15,5	6,7	5,5
Indien	4,9	5,3	5,0
China	1,5	2,2	2,5

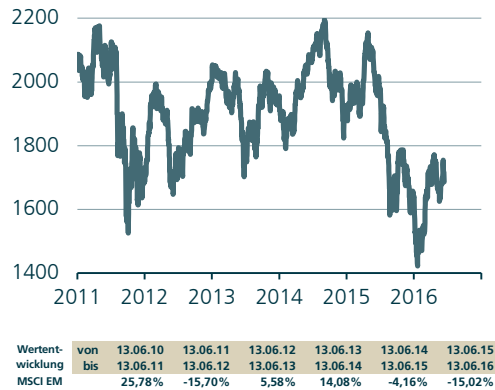
Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognosen DekaBank



Dienstag, 14. Juni 2016

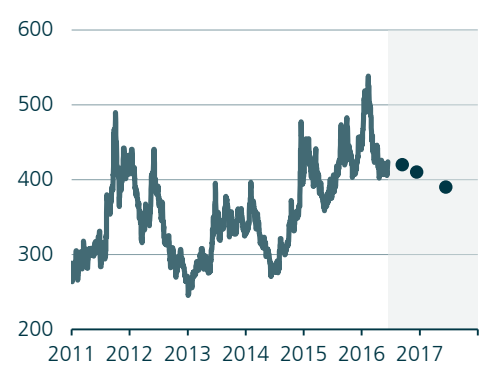
Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



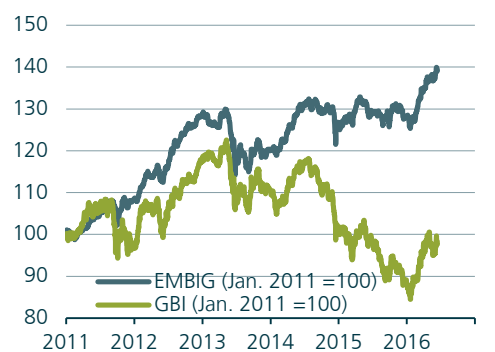
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Höhere Rohstoffpreise und die Erwartung einer abwartenden Haltung der US-Notenbank haben bis Anfang Juni zu einer Erholung bei EM-Assets geführt, bevor Sorgen um einen möglichen Ausstieg der Briten aus der Europäischen Union auf der Stimmung lasteten. Auch von konjunktureller Seite erhalten EM-Anlagen wenig Unterstützung. Die Brexit-Sorgen dürften auch weiterhin bis zum Referendum am 23. Juni belasten und zu einem globalen Anstieg der Risikoaversion führen. Auch die Erleichterung über zuletzt wieder vorsichtige Aussagen der Fed dürfte nicht von Dauer sein. Denn das Bild eines langsamen, aber stetigen Zinsanstiegs wird von den meisten Investoren geteilt. Diese Perspektive steigender US-Zinsen tritt immer wieder in den Vordergrund, und so werden Kurschübe in EM-Anlagen, wie sie zwischen Mitte Februar und Ende März zu beobachten waren, stets von Zweifeln begleitet. Wir erwarten den nächsten Zinsschritt der Fed für September. Zudem ist der Ratingtrend noch immer negativ, auch wenn die Dynamik der Herabstufungen bereits abgenommen hat. Auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen bietet bislang keine Unterstützung, doch sehen wir hier zumindest die Chance, dass die Talsohle erreicht ist.

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.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	13.06.2016	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	1687	2,0	2,8	-15,0
EMBIG Performanceindex	727	0,7	8,4	8,1
GBI Performanceindex	253	0,6	10,7	-0,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	486	0,3	2,6	4,4
MSCI World TR	6389	0,9	0,4	-4,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Spread (Basispunkte)	424	420	410	390

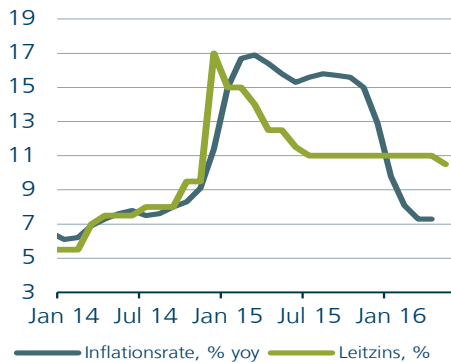
Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Dienstag, 14. Juni 2016

Russland: CBR beginnt, den Leitzins zu senken

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

USDRUB und Ölpreis



Quellen: Nat. Zentralbank, Bloomberg, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				40
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				23
Politik	20	20	40	20
Wirtschaft	20	30	40	25
Solvenz				44
BIP-Wachstum, %	-3,7	-0,8	1,1	0
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,2	14,5	16,8	40
Ausl.Schulden / BIP	39,0	40,4	31,9	60
Kf.Schulden / EX	10,9	11,7	10,2	80
Schuldendienst / EX	23,5	23,4	23,3	40
Liquidität				56
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,3	3,7	3,9	100
FDI/BIP	0,3	0,4	0,7	20
Haushaltsaldo/BIP	-2,4	-3,5	-2,1	40
Int. Reserven / M2	54,4	52,1	41,4	100
Realer WK, %	-17,6	-4,0	12,7	20
Stabilität				44
BIP-Volatilität	2,7	2,4	1,8	20
CPI Inflation, %	15,5	6,7	5,5	60
CPI-Volatilität	3,6	3,7	3,6	60
M2-Wachstum, %	15,2	14,8	12,7	40
Kreditwachstum, %	21,4	13,7	11,7	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die russische Zentralbank hat nun doch bereits im Juni ihre Bedenken über Bord geworfen und ihren Leitzins um 50bp auf 10,50% gesenkt. Wie Notenbankchefin Nabiullina verlauten ließ, ist seit der letzten Zinsentscheidung Ende April die Unsicherheit über den Inflationsausblick merklich zurückgegangen. Vor allem die positive Entwicklung des Ölpreises, der auch dem russischen Rubel Kraft verlieh, war ein entscheidender Faktor. Auch blieb ein Anstieg der Inflationsrate durch Basiseffekte bislang aus. Sorgen der CBR um erhöhte Inflationserwartungen, Überschussliquidität im Bankensektor und Unsicherheit über die Fiskalpolitik waren allerdings nicht so leicht vom Tisch zu wischen, und so ließ sich die Bank auch nicht auf weitere Schritte festlegen. Auch die Lohnentwicklung dürften die Geldpolitiker noch im Auge behalten, nachdem Sorgen um exzessive Zuwächse im April nur beruhigt, nicht aber völlig entkräftet wurden. Die besser als erwartete Konjunktorentwicklung im ersten Quartal und die Aussicht auf eine Rückkehr in positives Wachstumsterritorium in der zweiten Jahreshälfte könnten für Lohndruck sorgen, zumal die Arbeitslosigkeit mit 5,9% nahe historischen Tiefständen liegt (zum Vergleich: in der Rezession 2008/09 wurde ein Hoch von 9,4% erreicht). Bei anhaltend solider Entwicklung der Ölpreise sowie einer Anpassung der Inflationserwartungen nach unten sollten allerdings noch Zinssenkungen in Höhe von 100-150bp in diesem Jahr möglich sein.

■ **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 noch 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.

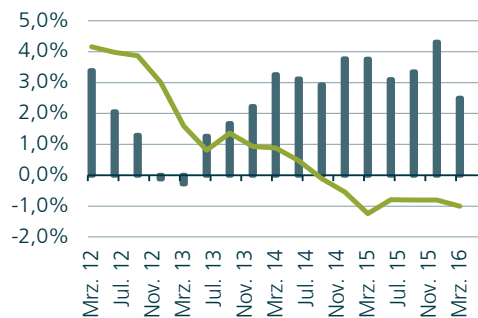
Nikola Stephan



Dienstag, 14. Juni 2016

Polen: Führungswechsel in der Zentralbank

Reales BIP-Wachstum & Inflation, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Rendite, 2-jährige Staatsanleihe



Quelle: Macrobond, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore					66
	2015	2016	2017		
Rahmenbedingungen					75
Politik	80	60	60	70	
Wirtschaft	80	80	80	80	
Solvenz					68
BIP-Wachstum, %	3,7	3,3	3,4	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	22,1	21,1	20,7	60	
Ausl.Schulden / BIP	69,6	73,6	72,4	40	
Kf.Schulden / EX	20,2	16,7	14,5	80	
Schuldendienst / EX	13,2	18,9	17,8	60	
Liquidität					68
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-0,2	-0,7	-1,2	80	
FDI/BIP	15	19	2,1	60	
Haushaltsaldo/BIP	-2,6	-3,1	-3,1	40	
Int. Reserven / M2	312	28,2	27,6	60	
Realer WK, %	-4,0	-4,8	-0,7	100	
Stabilität					56
BIP-Volatilität	1,4	1,0	0,9	80	
CPI Inflation, %	-0,9	-0,3	2,0	0	
CPI-Volatilität	2,0	1,6	1,0	80	
M2-Wachstum, %	6,0	8,0	5,5	60	
Kreditwachstum, %	4,2	11,0	9,5	60	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Personalwechsel an der Spitze der polnischen Zentralbank verspricht keine Veränderung des geldpolitischen Kurses. Bevor Adam Glapinski am 21. Juni als Belkas Nachfolger offiziell vereidigt wird, bekräftigte der zukünftige Chef der NBP gleich noch einmal, dass er derzeit keinen Anlass sieht, vom stabilen geldpolitischen Kurs abzuweichen. Ein schwaches erstes Quartal und anhaltende Deflation sind ebenso wie für Belka auch für Glapinski temporäre bzw. externe Entwicklungen und bieten somit keinen Anlass zur Sorge. Allzu entspannt dürfte es allerdings für den neuen Mann an der Spitze des polnischen MPC nicht werden. Pläne der Regierung, Schweizer-Franken-Kredite in Zloty umzuwandeln, wurden zwar nach Belkas vernichtendem Urteil, sie seien das ‚pure Böse‘, angepasst. Allerdings lassen die neuesten Vorschläge noch viele Frage offen. Besonders entlastend für Banken dürfte der Ansatz sein, die Verluste über 30 Jahre zu strecken. Wie das allerdings genau bilanziert werden soll, bleibt bislang offen. Ein potenzieller Stolperstein für die Investorenstimmung sind die Ausgabenpläne der Regierung und der Kollisionskurs mit der EU aufgrund umstrittener Personalentscheidungen beim Verfassungsgericht. Zwar ist Polen zuletzt bei Moody’s Rating Review im Mai mit einem blauen Auge (sprich: einem negativen Ratingoutlook) davongekommen. Doch Befürchtungen, dass die EU ein Defizitverfahren gegen Polen einleiten könnte und Unstimmigkeiten um das Verfassungsgericht auf der Stimmung lasten könnten, bestehen weiterhin. Renditen für zweijährige polnische Staatsanleihen sind seit den EU-Warnungen Ende Mai kräftig angestiegen, während die anderen beiden CE3 Länder im selben Zeitraum eine Stabilisierung aufweisen.

■ **Perspektiven:** Das Wirtschaftsprogramm der PiS mit dem vorgesehenen Sozialausgaben dürfte Polen in den nächsten Quartalen auf stabilem Wachstumspfad halten. Allerdings könnte der umstrittene politische Kurs mittelfristig die Standort- und Wettbewerbsvorteile Polens in Gefahr bringen.

■ **Länderrisiko:** Der neue (wirtschafts-)politische Kurs in Polen wurde bereits im Januar von S&P mit einem Downgrade um einen Notch auf BBB+/A- (FC/LC) und einem negativen Ausblick abgestraft. Auch Moody’s gab Polen im Mai einen negativen Ausblick, behielt vorerst allerdings sein A2 Rating bei. Nach unserer Einschätzung dürfte das diesjährige Budgetdefizitziel von 2,8% des BIP aufgrund der eher optimistischen Prognosen zur makroökonomischen Entwicklung leicht verfehlt werden. Die robuste Konjunktorentwicklung und die niedrige Zinsbelastung dürften allerdings dafür sorgen, dass das Niveau der Staatsverschuldung nahezu unverändert bei ca. 52% des BIP bleibt. Die EU-Kontrollmechanismen sollten helfen, Polen auf Kurs zu halten. Allerdings beeinträchtigen Änderungen und Einschränkungen die Effektivität der verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremse und der 2013 eingeführten Ausgabenregel. Dennoch verfügt der polnische Staat noch über eine stabile Investorenbasis, und die flexible Kreditlinie des IWF (FCL) in Höhe von 18 Mrd. USD stünde im Falle einer Liquiditätskrise zur Verfügung. Jenseits der Kennzahlen lässt die Umkehr von einer investorenfreundlichen, eher wirtschaftsliberalen Politik der „Bürgerplattform“ hin zu steigendem Staatseinfluss unter „Recht und Gerechtigkeit“ die Unsicherheit ansteigen, sodass Polen seinen Status als „sicherer Hafen“ Mitteleuropas verliert. Das führt zu einem Anstieg der polnischen Risikoprämien, der bei der von uns erwarteten Fortführung des PiS-Kurses bleibender Natur sein dürfte.

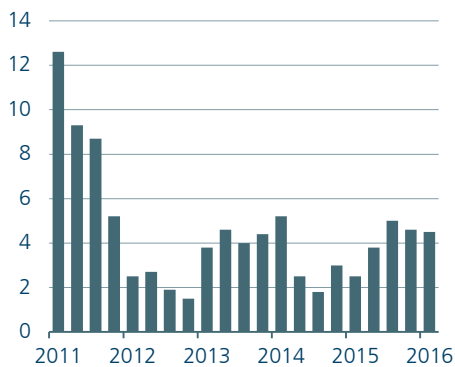
Nikola Stephan



Dienstag, 14. Juni 2016

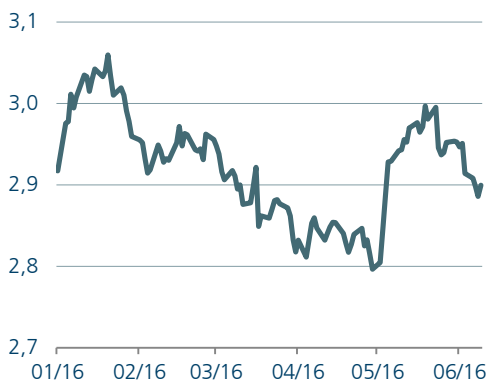
Türkei: Nur ein Ziel bleibt übrig: Das Präsidialsystem

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs, TRY/USD



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				50
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				50
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				48
BIP-Wachstum, %	4,0	3,3	3,2	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	16,8	16,9	17,3	40
Ausl.Schulden / BIP	55,5	53,8	52,2	40
Kf.Schulden / EX	53,3	52,6	52,2	20
Schuldendienst / EX	29,3	35,4	34,0	40
Liquidität				48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-4,9	-4,7	-5,5	20
FDI/BIP	1,7	1,8	1,9	40
Haushaltsaldo/BIP	-1,2	-1,7	-1,9	60
Int. Reserven / M2	21,6	19,9	19,0	20
Realer WK, %	-2,0	2,0	0,9	100
Stabilität				56
BIP-Volatilität	2,3	0,7	0,5	40
CPI Inflation, %	7,7	8,0	7,1	60
CPI-Volatilität	0,9	0,6	0,6	100
M2-Wachstum, %	13,1	14,0	11,4	40
Kreditwachstum, %	13,9	15,5	12,5	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Machtkampf zwischen Präsident Erdogan und Premierminister Davutoglu hat einen klaren Sieger hervorgebracht. Nach dem Rücktritt des Verlierers Davutoglu als Parteivorsitzender und Premierminister hat die AKP Binali Yildirim, ein treuer Gefolgsmann Erdogans, zum neuen Parteivorsitzenden gewählt. Yildirim folgt Davutoglu auch im Amt des Ministerpräsidenten. Hauptziel des neuen Ministerpräsidenten wird aus unserer Sicht sein, die Änderung der Verfassung so schnell wie möglich zu bewerkstelligen, um in der Türkei ein präsidiales System nach dem Vorbild Frankreichs zu errichten, mit Erdogan als Präsidenten. Dafür sind entweder 2/3 der Stimmen im Parlament oder ein Verfassungsreferendum notwendig. Trotz der Änderung an der Spitze der Regierung spricht die Beibehaltung von Mehmet Simsek als Vizepremierminister für Kontinuität hinsichtlich der Wirtschafts- und Fiskalpolitik. Der neue Zentralbankgouverneur Murat Cetinkaya hatte sich in den vergangenen Wochen bemüht, ebenfalls ein Bild der geldpolitischen Kontinuität zu liefern. Beide Faktoren haben zu einer Erholung der türkischen Lira geführt, nachdem sie Anfang Mai deutlich abgewertet hatte. Die Inflationsrate blieb wie im Vormonat auch im Mai bei 6,6%, noch oberhalb des Zentralbankziels von 3-6%, aber deutlich niedriger als zuvor. Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal deutlich stärker gestiegen als erwartet. Gegenüber dem Vorjahr verzeichnete das BIP ein Plus von 4,5%, aber auch der Anstieg um 0,8% gegenüber dem Vorquartal lässt sich sehen. Allerdings war die Zusammensetzung alles andere als gut: Das Wachstum wurde in erster Linie durch eine überraschend starke Konsumtätigkeit erreicht. Gegenüber dem Vorjahresquartal stieg der private Konsum um 6,9% an – nicht zuletzt als Folge der Anhebung des Mindestlohnes. Der Staatskonsum wuchs noch viel stärker um 10,9% yoy. Hingegen sind die Investitionen aufgrund der anhaltenden politischen und geopolitischen Risiken um 0,1% yoy zurückgegangen. Wir rechnen im zweiten Quartal aus diesem Grund mit einer weiteren und signifikanten Verlangsamung des Wachstums.

■ **Perspektiven:** Das strukturell hohe Leistungsbilanzdefizit und dessen Finanzierung in Zeiten von gesteigener 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 respektiert die Gewaltenteilung nicht, und übt öffentlich Druck auf viele Institutionen aus – wie auf die Zentralbank – und stellt deren Unabhängigkeit dadurch in Frage. Die geopolitischen Risiken sind hoch, lasten auf der Wirtschaft und trüben den Ausblick ein.

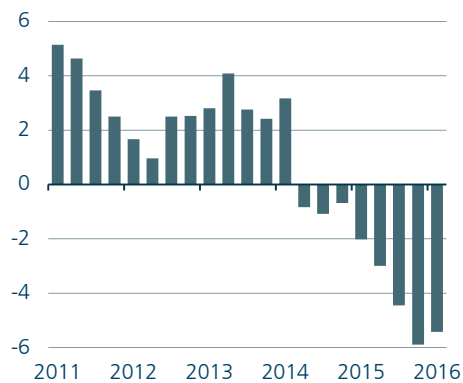
■ **Länderrisiko:** Der positive Ratingtrend, der der Türkei bei Moody's und Fitch sogar eine Bewertung im Investment-Grade-Bereich eingetragen hat, ist gebrochen. Die Machtzentralisierung um Präsident Erdogan, latente soziale Spannungen und die zuletzt gestiegenen geopolitischen Risiken könnten zu einer 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.



Dienstag, 14. Juni 2016

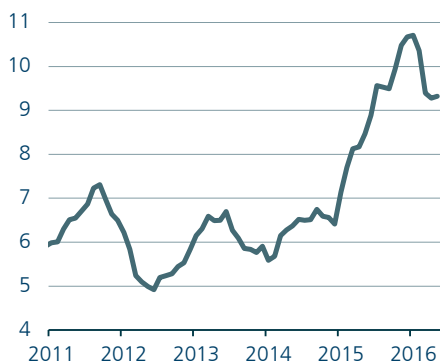
Brasilien: Aller Anfang ist schwer

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen IBGE, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				33
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				13
Politik	10	10	20	10
Wirtschaft	20	10	20	15
Solvenz				40
BIP-Wachstum, %	-3,9	-3,3	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				48
BIP-Volatilität	2,7	2,8	2,6	0
CPI Inflation, %	9,0	7,3	3,8	60
CPI-Volatilität	1,2	1,2	1,7	80
M2-Wachstum, %	10,1	9,6	7,2	60
Kreditwachstum, %	11,2	9,6	7,2	40

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Interimspräsident Michel Temer (Mitglied der PMDB) hatte einen schwierigen Start. Innerhalb weniger Tage mussten zwei Minister ihren Rücktritt erklären, nachdem bekanntgegeben worden war, dass sie sich kritisch hinsichtlich der laufenden Korruptionsuntersuchungen geäußert hatten. Das war ein herber Rückschlag für die neue Regierung und könnte die neue Koalition ins Wanken bringen. Bisher hat sich die Koalition geschlossen hinter die Gesetzesvorhaben der neuen Regierung gestellt, aber noch hat die Regierungen keine schmerzhaften Reformen verabschieden müssen, die den Zusammenhalt der Koalition auf die Probe stellen könnten. Weitere Rückschläge kann sich die Übergangsregierung nicht leisten. Dies gilt besonders für die anstehende Abstimmung im Amtsenthebungsverfahren der suspendierten Präsidentin Rousseff (PT), die Anfang August stattfinden dürfte. Die Arbeiterpartei PT hat den Kontakt zu den kleineren Parteien intensiviert, um sich ihre Unterstützung zu sichern und die Absetzung von Rousseff zu verhindern. Ihre Zukunft bleibt ungewiss, doch erscheint aus heutiger Sicht eine Amtsenthebung als das wahrscheinlichste Szenario. Der Interimspräsident hat mit der Berufung von Finanzminister Meirelles und Zentralbankgouverneur Goldfajn bereits zwei Persönlichkeiten geholt, die für eine wirtschaftsfreundliche Politik stehen. Die bereits verabschiedeten Gesetzesänderungen gehen auch in die richtige Richtung. Nun bekommt die Regierung an der makroökonomischen Front leichten Rückenwind: Die Inflation ist in den vergangenen Monaten zurückgegangen. Zudem überraschte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einem deutlich geringeren Rückgang als erwartet. Gegenüber dem Vorquartal schrumpfte das BIP um 0,3% (Der Median der von Bloomberg befragten Analysten lag bei -0,8%). Das entspricht einem Rückgang um 5,4% gegenüber dem Vorjahresquartal. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit rechnen wir erst im letzten Quartal des Jahres mit einer Rückkehr zum Wachstum.

■ **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.

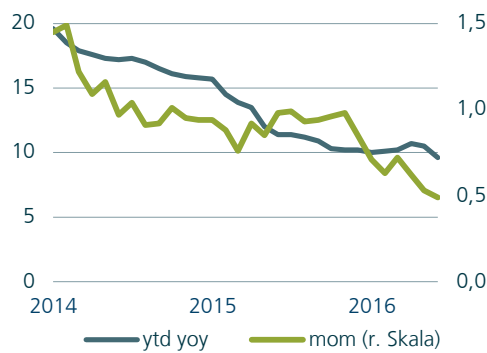
Mauro Toldo



Dienstag, 14. Juni 2016

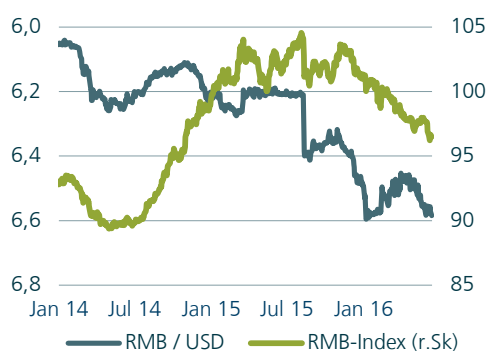
China: Notenbank lässt dem Renminbi mehr Freiraum

Anlageinvestitionen



Quellen: NBS, DekaBank

Renminbi-Index und RMB/USD



Quellen: Bloomberg, CFETS, DekaBank-Berechnung

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2015			2016			2017			
Gesamtscore										67
Rahmenbedingungen										70
Politik	60	60	60	60	60	60	60	60	60	
Wirtschaft	80	80	80	80	80	80	80	80	80	
Solvenz										80
BIP-Wachstum, %	6,9	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	100	100	100	
BIP pro Kopf, rel. z. USA	14,4	14,2	14,1	14,1	14,1	14,1	40	40	40	
Ausl.Schulden / BIP	8,8	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7	100	100	100	
Kf.Schulden / EX	27,1	26,7	25,6	25,6	25,6	25,6	60	60	60	
Schuldendienst / EX	3,3	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7	100	100	100	
Liquidität										48
Leistungsbilanzsaldo/BIP	3,0	2,8	2,3	2,3	2,3	2,3	100	100	100	
FDI/BIP	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	60	60	60	
Haushaltsaldo/BIP	-3,4	-3,5	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9	40	40	40	
Int. Reserven / M2	15,0	11,7	10,1	10,1	10,1	10,1	0	0	0	
Realer WK, %	10,7	-2,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	40	40	40	
Stabilität										76
BIP-Volatilität	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	100	100	100	
CPI Inflation, %	1,5	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5	100	100	100	
CPI-Volatilität	1,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	80	80	80	
M2-Wachstum, %	6,4	7,0	3,2	3,2	3,2	3,2	60	60	60	
Kreditwachstum, %	16,8	13,1	6,4	6,4	6,4	6,4	40	40	40	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die jüngsten Zahlen deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum in China im Trend weiter verlangsamt. Im Mai zeigte sich vor allem die Investitionstätigkeit schwach, die vom Bausektor belastet wurde. Gleichzeitig gibt es immerhin keine Anzeichen dafür, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Die Kreditvergabe war in den ersten Monaten des Jahres kräftig, und Infrastrukturinvestitionen wuchsen um fast 20% yoy. Für 2016 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 6,5%, was noch innerhalb des Regierungsziels von 6,5% bis 7% liegt. Für leichte Irritationen sorgte die jüngste Schwäche des Renminbis gegenüber dem US-Dollar. Die Zentralbank ließ eine Abwertung um rund 1,5% zu, obwohl der Index, der den Außenwert des Renminbis abbildet, bei rund 98 lag. Als sich der Indexwert zwischen Mitte Februar und Ende März schon einmal deutlich unter 100 bewegte, reagierte die Zentralbank mit einer Aufwertung, was ihrer angekündigten Strategie entsprach, den Außenwert des Renminbis stabil halten zu wollen, ohne dass sie feste Zielbänder für den Indexwert angegeben hätte. Gegenwärtig legt die Zentralbank offenbar eher Wert darauf, ihre Interventionstätigkeit möglichst gering zu halten. Dem Wechselkurs größere Freiheiten zu geben, ist an sich nicht zu kritisieren und ist mit dem langfristigen Ziel der Liberalisierung des Währungsregimes vereinbar. Doch den Kapitalmärkten wird nun möglicherweise schon wieder ein nicht klar kommunizierter Schwenk in der Wechselkurspolitik zugemutet. Wir erwarten auf Sicht der kommenden zwölf Monate eine leichte Abwertung des Renminbis gegenüber dem US-Dollar und eine weitgehend stabile Entwicklung des Außenwerts. Das geringe Interventionsniveau lässt sich auch an den Währungsreserven ablesen, deren Rückgang im Mai um rund 30 Mrd. US-Dollar weitgehend mit Bewertungsverlusten aufgrund des starken US-Dollars zu erklären ist. Die Kapitalabflüsse fielen demzufolge geringer aus als in den Vormonaten und wurden weitgehend durch Leistungsbilanzzuflüsse kompensiert.

■ **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 frei bestimmen. Die Orientierung an einem Währungsindex bedeutet zudem eine Flexibilisierung des Wechselkurses.

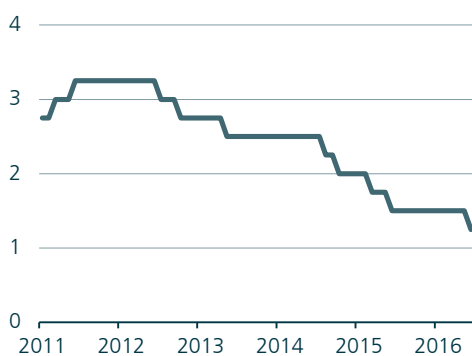
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung bei gleichzeitiger Abschwächung des Wirtschaftswachstums führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Ratings von Aa3 (Moody's), AA- (S&P) und A+ (Fitch) zeigen aber, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas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



Dienstag, 14. Juni 2016

Südkorea: Notenbank reagiert auf anhaltend niedrige Inflation

Leitzins, in %



Quellen: BoK, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen Nationales Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				77
	2015	2016	2017	
Rahmenbedingungen				80
Politik	80	80	80	80
Wirtschaft	80	80	80	80
Solvenz				80
BIP-Wachstum, %	2,6	2,3	2,3	80
BIP pro Kopf, rel. z. USA	49,1	47,6	46,0	80
Ausl.Schulden / BIP	26,8	28,3	30,1	60
Kf.Schulden / EX	17,1	18,8	20,1	80
Schuldendienst / EX	4,3	4,8	5,2	100
Liquidität				64
Leistungsbilanzsaldo/BIP	7,7	6,8	6,2	100
FDI/BIP	0,4	0,3	0,5	20
Haushaltsaldo/BIP	0,0	-0,4	-0,3	100
Int. Reserven / M2	18,3	17,6	16,7	0
Realer WK, %	-1,7	-1,7	-3,8	100
Stabilität				88
BIP-Volatilität	0,5	0,4	0,4	100
CPI Inflation, %	0,7	1,0	2,2	100
CPI-Volatilität	1,2	0,5	0,5	100
M2-Wachstum, %	5,6	6,1	6,5	60
Kreditwachstum, %	5,0	5,7	6,0	80

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die südkoreanische Zentralbank hat den Leitzins am 9. Juni um 25 Bp auf 1,25% gesenkt. Es war der achte Zinssenkungsschritt seit Juli 2012. Die Währungshüter reagierten damit auf die anhaltende Wirtschaftsschwäche und die fortwährende Verletzung des Inflationsziels. Die Inflationsrate fiel im Mai von 1,0% auf 0,8%. Sie liegt seit November 2012 unter dem aktuellen Zentralbankziel von 2%. Die Stabilisierung der Rohstoffpreise spricht zwar dafür, dass die Inflationsrate in den kommenden Monaten steigt, doch dürften solche Basiseffekte kaum dazu führen, dass die Notenbank ihre grundsätzlichen Sorgen bei Seite schiebt. Die Wirtschaft entwickelt sich nach wie vor eher enttäuschend. Das BIP stieg im ersten Quartal um 2,8% yoy, was an sich noch nicht besorgniserregend ist. Die Quartalsveränderungsrate von 0,5% deutet aber zumindest auf eine aktuelle Schwäche hin. Noch deutlicher werden die Probleme beim Blick auf die Industrieproduktion, die im Mai real um 2,8% yoy sank und bereits seit Anfang 2014 im Trend rückläufig ist. Die Exporte sind seit Anfang 2015 deutlich gesunken und lagen im Mai um nominal 6% unter dem Vorjahresniveau. Die Exportindustrie Südkoreas leidet darunter, dass der globale Handel insgesamt weniger dynamisch wächst als noch vor einigen Jahren und dass China auch in Hochtechnologiebranchen zu einem immer stärkeren Konkurrenten wird. Die Probleme des internationalen Warenhandels schlagen sich auch in der Schiffsbauindustrie nieder, die in Südkorea mit einer Beschäftigtenzahl von rund 200.000 bedeutend ist. Nun hat die Regierung einen Restrukturierungsplan vorgelegt, der Entlassungen vorsieht und zumindest kurzfristig auf dem Wirtschaftsausblick lastet. Wir erwarten, dass die Probleme der Exportindustrie und allgemein des verarbeitenden Gewerbes dazu führen, dass der Preisdruck moderat und die Wirtschaftsentwicklung hinter den Erwartungen der Regierung zurück bleibt. Wir erwarten daher eine weitere Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte. Zusätzliche Impulse dürften von der fiskalischen Seite kommen. Bei der Parlamentswahl im April musste die regierende Saenuri überraschend deutliche Verluste hinnehmen und verlor ihre Mehrheit. Die Opposition wird nun den Druck auf die Regierung verstärken, die Sozialausgaben zu erhöhen.

■ **Perspektiven:** Südkorea verfügt über eine wettbewerbsstarke und gut diversifizierte Exportwirtschaft. Die Nähe zu China und zu den stark wachsenden Märkten Südostasiens bietet zudem geografisch günstige Voraussetzungen. Die Schwäche des Welthandels stellt die exportlastige Wirtschaft dennoch mittelfristig vor Schwierigkeiten. Ein weiteres Problem ist die demografische Entwicklung. Die Erwerbsbevölkerung wird schon bald schrumpfen, was das Angebotspotenzial der Wirtschaft beschränkt. Zudem sind die Privathaushalte höher verschuldet als in anderen asiatischen Staaten, was die Perspektiven für den privaten Konsum belastet. Eine stärkere Kontrolle der großen Konzerne und eine großzügigere Sozialpolitik dürften auf Jahre hinaus Hauptthemen in der Politik bleiben. Ein geringeres Wirtschaftswachstum dürfte im Gegenzug toleriert werden.

■ **Länderrisiko:** Alle drei großen Ratingagenturen haben das langfristige Fremdwährungsrating Südkoreas 2012 heraufgestuft. Moody's (Aa3) und Fitch (AA-) vergeben nun ein „Doppel-A“, während S&P (A+) eine Stufe darunter bleibt. Ein Pluspunkt sind die öffentlichen Finanzen mit einer moderaten Staatsverschuldung von 36% des BIP. Angesichts der üppigen Währungsreserven von 367 Mrd. US-Dollar ist die Liquiditätssituation Südkoreas entspannt. Eine große Unbekannte ist die Entwicklung des nordkoreanischen Nachbarn, der mit seinem Raketentest im Februar für neue Unsicherheit gesorgt hat. Die Gefahr eines Krieges stufen wir aber als sehr gering ein.



Dienstag, 14. Juni 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	-0,8	1,1	15,5	6,7	5,5	5,3	3,7	3,9	-2,4	-3,5	-2,1
Türkei	1,4	4,0	3,3	3,2	7,7	8,0	7,1	-4,9	-4,7	-5,5	-1,2	-1,7	-1,9
Polen	0,9	3,7	3,3	3,4	-0,9	-0,3	2,0	-0,2	-0,7	-1,2	-2,6	-3,1	-3,1
Rumänien	0,4	3,8	4,4	3,4	-0,6	-0,9	3,3	-1,1	-1,3	-2,1	-0,7	-2,8	-3,8
Ukraine	0,3	-9,9	0,5	2,5	48,7	13,5	9,5	-0,4	-1,3	-1,6	-1,4	-3,8	-3,5
Tschechische Rep.	0,3	4,3	2,4	2,6	0,3	0,9	1,9	1,2	0,9	0,3	-0,4	-0,7	-0,6
Ungarn	0,2	2,9	2,3	2,7	-0,1	0,9	1,9	4,2	3,5	2,9	-2,0	-2,1	-2,0
Bulgarien	0,1	3,0	3,1	3,3	-0,1	0,4	2,0	1,4	1,4	0,6	-2,1	-2,0	-1,6
Mittel- und Osteuropa	7,3	-0,3	1,1	2,1	10,6	5,8	5,1	-0,8	-1,0	0,1	X	X	X
Ägypten	0,9	4,2	2,8	3,1	10,4	12,4	12,8	-4,4	-4,8	-4,4	-12,3	-11,5	-10,8
Südafrika	0,6	1,3	0,0	1,4	4,5	6,5	5,7	-4,4	-4,3	-4,7	-3,9	-3,5	-3,3
VAE	0,6	3,4	1,2	1,6	4,1	4,2	4,4	5,8	-2,5	2,2	-3,7	-6,6	-1,9
Kuwait	0,3	-0,4	1,2	2,0	3,3	3,5	4,0	5,6	-5,0	10,7	-13,5	-16,1	-0,8
Israel	0,2	2,5	2,1	3,2	-0,6	-0,6	1,4	4,7	3,5	3,0	-2,1	-2,6	-2,2
Naher Osten, Afrika	3,5	3,0	1,9	2,7	6,4	8,7	8,2	2,1	2,4	1,2	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,9	-3,3	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	2,6	2,7	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	2,0	2,3	4,3	3,9	3,3	-2,0	-2,2	-2,8	-2,2	-2,5	-2,0
Peru	0,3	3,2	3,7	4,5	3,5	3,6	3,3	-4,4	-3,7	-3,1	-2,1	-2,9	-1,6
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	2,2	2,5	3,0	2,8	2,3	-3,4	-3,5	-3,9
Indien	7,0	7,2	7,4	7,5	4,9	5,3	5,0	-1,1	-1,0	-1,3	-3,9	-3,8	-3,7
Indonesien	2,5	4,8	4,8	4,5	6,4	4,1	4,7	-2,1	-2,1	-1,8	-2,0	-1,8	-1,5
Südkorea	1,6	2,6	2,3	2,3	0,7	1,0	2,2	7,7	6,8	6,2	0,0	-0,4	-0,3
Taiwan	1,0	0,7	1,2	1,7	-0,3	1,6	1,2	14,5	13,6	12,7	-0,4	-1,0	-0,9
Thailand	1,0	2,8	3,1	2,5	-0,9	0,5	1,7	7,3	6,2	5,4	-1,9	-2,7	-2,5
Malaysia	0,7	5,0	4,2	4,1	2,1	1,9	2,6	2,8	2,6	2,3	-3,2	-3,4	-3,2
Philippinen	0,7	5,9	6,2	6,3	1,4	1,7	3,2	2,9	3,3	2,6	-0,9	-3,0	-3,0
Vietnam	0,5	6,7	6,3	6,6	0,9	2,4	3,2	1,0	0,7	-0,1	-3,8	-3,8	-3,6
Hongkong	0,4	2,4	1,0	2,4	3,0	2,5	1,3	3,1	2,9	1,0	3,1	0,0	0,5
Singapur	0,4	2,0	2,3	2,4	-0,5	-0,1	1,2	19,7	23,2	19,8	0,6	0,7	0,8
Asien ohne Japan	32,3	6,1	5,9	5,9	2,5	2,9	3,1	1,9	1,7	2,4	X	X	X
Emerging Markets	50,8	4,0	3,9	4,5	5,9	9,1	7,6	0,9	0,7	1,2	X	X	X
USA	15,8	2,4	1,9	2,3	0,1	1,3	2,6	-2,7	-3,0	-3,0	-4,3	-4,0	-3,5
Euroland	11,9	1,7	1,7	1,6	0,0	0,3	1,5	3,2	3,3	3,1	-2,1	-1,9	-1,5
Japan	4,3	0,6	0,7	1,5	0,8	0,2	1,5	3,3	4,0	3,5	-5,2	-5,0	-5,0
Industrienationen	38,3	1,9	1,7	1,9	0,2	0,8	2,0	-0,1	-0,1	-0,1	-3,4	-3,1	-2,7
Welt**	89,2	3,1	3,0	3,4	3,5	5,6	5,2	X	X	X	X	X	X

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

Dienstag, 14. Juni 2016

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

			Stand am	Erwartung			
			14.06.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,50-0,75	0,50-0,75	0,75-1,00	
		3 Monate (LIBOR)	0,66	0,70	0,80	1,05	
		5 Jahre	1,09	1,35	1,50	1,90	
		10 Jahre	1,57	1,90	2,00	2,25	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,12	1,11	1,09	1,05	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,27	-0,28	-0,28	
		5 Jahre	-0,46	-0,35	-0,30	-0,20	
		10 Jahre	-0,03	0,15	0,25	0,40	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,58	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,56	2,20	2,40	2,60	
		10 Jahre	3,25	2,90	3,00	3,30	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,44	4,40	4,45	4,45	
	Mittel- und Osteuropa	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	0,07	0,10	0,10	0,30
			10 Jahre	0,46	0,60	0,60	0,90
			Wechselkurs ggü. Euro	27,0	27,0	27,0	27,0
Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90	
		3 Monate (BUBOR)	0,99	1,00	1,00	1,10	
		5 Jahre	2,33	1,90	1,90	2,00	
		10 Jahre	3,28	2,70	2,80	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	314,1	315,0	320,0	320,0	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	14,25	13,75	13,25	12,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	14,13	13,70	13,20	12,70	
		4 Jahre	12,62	12,00	11,90	11,80	
		10 Jahre	12,68	12,00	11,80	11,80	
		Wechselkurs ggü. Euro	3,91	4,00	4,25	4,20	
	Lateinamerika	Mexiko	Geldpolitik	3,75	4,00	4,00	4,25
			3 Monate (Mexibor)	4,20	4,15	4,20	4,40
5 Jahre	5,59		5,40	5,40	5,40		
10 Jahre	6,15		6,20	6,20	6,20		
Wechselkurs ggü. Euro	21,36		19,98	19,40	18,38		
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,25	1,25	
		3 Monate (Shibor)	2,95	2,80	2,70	2,60	
		5 Jahre	2,59	2,50	2,30	2,50	
		10 Jahre	3,00	2,90	2,90	3,00	
		Wechselkurs ggü. Euro	7,40	7,33	7,30	7,14	
	Asien	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
			3 Monate (Sibor)	1,00	1,10	1,20	1,25
			5 Jahre	1,44	1,70	1,80	2,10
			10 Jahre	1,97	2,20	2,30	2,40
			Wechselkurs ggü. Euro	1,52	1,53	1,49	1,44
	Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,00	1,00
			3 Monate (Koribor)	1,29	1,30	1,10	1,10
5 Jahre			1,39	1,35	1,30	1,50	
10 Jahre			1,62	1,60	1,60	1,70	
Wechselkurs ggü. Euro			1325	1299	1286	1250	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Dienstag, 14. Juni 2016

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung		
			14.06.16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	251	250	240	230
		Türkei	310	300	295	280
		Ungarn	215	215	210	200
	Afrika	Südafrika	367	360	350	335
	Lateinamerika	Brasilien	403	410	400	380
		Chile	209	200	200	190
		Kolumbien	290	285	275	265
		Mexiko	307	300	295	280
		Venezuela	2 840	2 810	2 750	2 600
	Asien	China	177	175	175	165
		Indonesien	302	290	285	270
		Philippinen	117	105	100	95
	Gesamtmarkt (EMBIG)			424	420	410

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 05 2016	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1260	1240	1240	1170
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	46,8	46	49	55
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	47,7	47	50	56



Dienstag, 14. Juni 2016

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,0	Q1/16	2,5	Apr 16	-2,0	Mai 16	0,00
Polen	3,0	Q1/16	6,0	Apr 16	-0,9	Mai 16	1,50
Rumänien	4,3	Q1/16	3,9	Apr 16	-3,5	Mai 16	1,75
Russland	-1,2	Q1/16	0,5	Apr 16	7,3	Mai 16	10,50
Tschechische Rep.	3,0	Q1/16	4,2	Apr 16	0,1	Mai 16	0,05
Türkei	4,8	Q1/16	0,6	Apr 16	6,6	Mai 16	7,50
Ukraine	0,1	Q1/16	3,5	Apr 16	7,5	Mai 16	18,00
Ungarn	0,9	Q1/16	5,3	Apr 16	-0,2	Mai 16	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	-3,2	Q4/15	-10,9	Mrz 16	12,3	Mai 16	11,75
Israel	1,7	Q1/16	-0,9	Apr 16	-0,9	Apr 16	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,9	Apr 16	0,75
Südafrika	-0,2	Q1/16	1,8	Apr 16	6,2	Apr 16	7,00
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	Apr 16	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	0,9	Q4/15	-2,6	Okt 15	12,7	Okt 15	29,56
Brasilien	-5,4	Q1/16	-7,2	Apr 16	9,3	Mai 16	14,25
Chile	2,0	Q1/16	4,2	Mai 16	4,2	Mai 16	3,50
Kolumbien	2,5	Q1/16	1,4	Mrz 16	8,2	Mai 16	7,25
Mexiko	2,6	Q1/16	1,9	Apr 16	2,6	Mai 16	3,75
Peru	4,4	Q1/16	n.a.	n.a.	3,5	Mai 16	3,00
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	20,68
Asien ohne Japan							
China	6,7	Q1/16	6,0	Mai 16	2,0	Mai 16	1,50
Hongkong	0,8	Q1/16	-0,4	Mrz 16	2,7	Apr 16	0,75
Indien	7,9	Q1/16	-0,8	Apr 16	5,8	Mai 16	6,50
Indonesien	4,9	Q1/16	1,6	Apr 16	3,3	Mai 16	6,75
Malaysia	4,2	Q1/16	3,0	Apr 16	2,1	Apr 16	3,25
Philippinen	6,9	Q1/16	10,5	Apr 16	1,6	Mai 16	3,00
Singapur	1,8	Q1/16	2,9	Apr 16	-0,5	Apr 16	0,08
Südkorea	2,8	Q1/16	-2,8	Apr 16	0,8	Mai 16	1,25
Taiwan	-0,7	Q1/16	-4,1	Apr 16	1,2	Mai 16	1,50
Thailand	3,2	Q1/16	1,5	Apr 16	0,5	Mai 16	1,50
Vietnam	5,5	Q1/16	7,8	Mai 16	2,3	Mai 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.



Dienstag, 14. Juni 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 uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

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

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

Redaktionsschluss: 14. Juni 2016