



Mittwoch, 16. Mai 2018

Argentinien und Türkei unter Druck

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe deuten auf eine solide Konjunktorentwicklung in den Schwellenländern hin. Doch die Risiken sind gestiegen: In Argentinien und in der Türkei haben enttäuschend hohe Inflationsraten und politische Fehler für neuen Druck an den Währungsmärkten geführt und die Notenbanken zum Handeln gezwungen. Der Handelsstreit zwischen China und die USA hat sich nach bislang erfolglosen Verhandlungen verschärft.

Kapitalmärkte: Eine Kombination externer Faktoren und länderspezifischer Probleme hat in den vergangenen Wochen auf der Wertentwicklung von EM-Anlagen gelastet. Die kommenden Wochen dürften von Unsicherheit über die politische und konjunkturelle Entwicklung geprägt bleiben. In Argentinien und der Türkei ist keine schnelle Beruhigung in Sicht. Da wir erwarten, dass die Konjunktur in den Schwellenländern ungeachtet der Belastungsfaktoren hält, dürften sich die Märkte nach einer volatilen Phase aber wieder stabilisieren.

Inhalt

Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Kaum Neuerungen in der neuen Regierung	4
Ukraine: Zusammenarbeit mit dem IWF stockt weiterhin	5
Türkei: Erdogans Politik ist größter Belastungsfaktor für die Lira	6
Argentinien: Die Regierung Macris ersucht Hilfe vom IWF	7
Costa Rica: Der bessere Alvarado setzt sich durch	8
China: Schlingerkurs der USA im Handelsstreit	9
Malaysia: Überraschender Machtwechsel eröffnet mehr Chancen als Risiken	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



Mittwoch, 16. Mai 2018

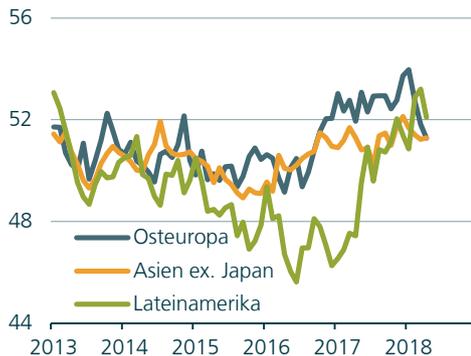
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



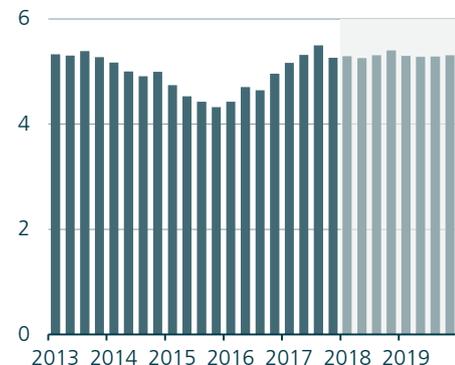
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe deuten auf eine solide Konjunktorentwicklung hin. Doch die Risiken sind gestiegen: In Argentinien und in der Türkei haben enttäuschend hohe Inflationsraten und wirtschaftspolitische Fehler für neuen Druck an den Währungsmärkten geführt und die Notenbanken zum Handeln gezwungen. Die argentinische Zentralbank hat den Leitzins innerhalb weniger Tage um 12,75 Prozentpunkte auf 40% angehoben, was konjunkturelle Gefahren heraufbeschwört. Nun hat die Regierung den IWF um Kredithilfen gebeten, was in großen Teilen der Bevölkerung auf Ablehnung stößt. Eine Stabilisierung des Peso-Kurses konnte noch nicht erreicht werden. Auch die türkische Lira bleibt unter Druck, nachdem Präsident Erdogan seine Präferenz für niedrige Zinsen bekräftigt hat. Mit der Ausrufung von Neuwahlen am 24. Juni steht die Türkei vor unruhigen Wochen, wobei Amtsinhaber Erdogan klarer Favorit für das Rennen um die Präsidentschaft ist. Der Handelsstreit zwischen China und die USA hat sich nach bislang erfolglosen Verhandlungen verschärft. Allerdings verfolgen die USA hier keine klare Linie, da es wie zuletzt im Fall ZTE auch immer wieder Töne der Entspannung gibt. Die Kündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA verschärft die Spannungen im Nahen Osten und hat zu einem weiteren Anstieg des Ölpreises geführt und, was tendenziell einen Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten bedeutet. Dies verschärft die Lage in Argentinien und der Türkei zusätzlich, doch in den meisten Emerging Markets ist die Inflationsentwicklung noch unproblematisch. Dennoch werden auch in Asien einige Notenbanken vorsichtiger. Die philippinische Zentralbank hat den Leitzins im Mai um 25 Bp auf 3,25% erhöht und in Indien rückt nach dem jüngsten Inflationsanstieg eine Zinsanhebung näher. In Mexiko lastet die Unsicherheit über den politischen Kurs des Landes auf dem Investorenvertrauen, da der linksgerichtete Kandidat Andrés Manuel López Obrador in den Umfragen unverändert deutlich in Führung liegt. Erfreulich sind dagegen die Fortschritte bei den Nafta-Verhandlungen.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer steht regional auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik deutlich stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Zudem droht ein Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen wären. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken: Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die Lage im Nahen Osten nach der Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA sind zentrale politische Risiken.



Mittwoch, 16. Mai 2018

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Wertentwicklung	von	15.05.12	15.05.13	15.05.14	15.05.15	15.05.16	15.05.17	15.05.18
	bis	15.05.13	15.05.14	15.05.15	15.05.16	15.05.17	15.05.18	
MSCI EM		13,86%	1,05%	4,17%	-21,55%	30,37%	16,80%	

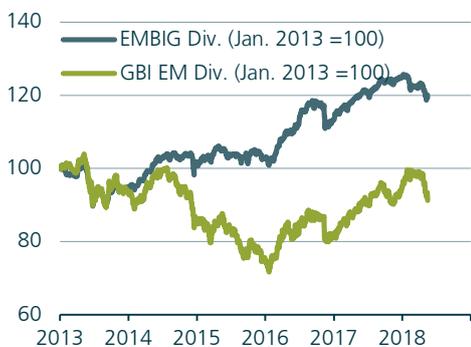
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Eine Kombination externer Faktoren und länderspezifischer Probleme hat in den vergangenen Wochen auf der Wertentwicklung von EM-Anlagen gelastet. Ein wichtiger Treiber war der Anstieg der US-Renditen, der zu neuer Stärke des US-Dollars führte. Auf der Stimmung gelastet haben zudem die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China, die Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA sowie der schnelle Anstieg der Ölpreise, der gerade die Länder trifft, die wegen ihrer Leistungsbilanzdefizite ohnehin kritisch betrachtet werden. In Argentinien und der Türkei ist es den Notenbanken trotz wiederholter Zinsanhebungen bislang nicht gelungen, die Währung zu stabilisieren. Argentinien sucht nun um einen IWF-Kredit nach, um die Märkte zu beruhigen. Die kommenden Wochen dürften von Unsicherheit über die politische und konjunkturelle Entwicklung geprägt bleiben. Da wir erwarten, dass die Konjunktur ungeachtet der Belastungsfaktoren hält, dürften sich die Märkte nach einer volatilen Phase wieder stabilisieren.

Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten sorgen für zunehmende Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf solidem Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung nicht im selben Umfang nachvollziehen dürften, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften leicht steigen. Die US-Zinswende wird sich aber nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollziehen, so dass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Auch nach den jüngsten Kursrückgängen sehen wir EM-Anlagen als fundamental fair bewertet. Die Verluste waren nicht so hoch, als dass nun von einer eindeutig attraktiven Bewertung zu sprechen wäre. Angesichts der angeschlagenen Marktstimmung ist aus taktischer Sicht zunächst eine vorsichtige Haltung zu empfehlen. Strategisch bieten aber sowohl die Spreads von Hartwährungsanleihen als auch lokale Anleiherenditen eine solide Basis für den Einstieg. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	15.05.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2519	-1,6	-0,1	16,8
EMBIG Div.* Performanceindex	820	-3,0	-4,5	-0,5
GBI EM Div.* Performanceindex	278	-6,6	-3,9	1,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	479	-0,4	-0,4	-0,6
MSCI World TR	8624	1,8	1,9	14,2
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	324	320	310	290

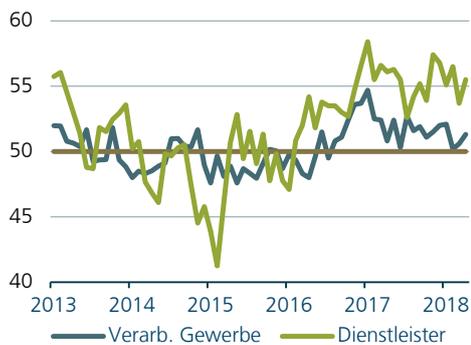
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 16. Mai 2018

Russland: Kaum Neuerungen in der neuen Regierung

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rubel-Wechselkurs und Ölpreis



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,5	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,9	4,7
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,0	43,0
Realer Wechselkurs, %	15,2	-12,0	3,9
Kreditwachstum, %	9,5	10,5	5,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	-0,9	-0,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	11,5	11,9
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	3,1	2,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,6	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	34,2	33,7	32,7
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	23,2	24,6	26,3

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	50	53
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der erste Schock über die neuen US-Sanktionen im April scheint sich gelegt zu haben. Überraschenderweise haben sich die Sanktionen bislang weder in der Inflationsrate (April: 2,4% yoy, unverändert ggü. Vormonat) noch in den Stimmungsindikatoren bemerkbar gemacht. Sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich sind die Einkaufsmanagerindizes im April wieder angestiegen. Die russische Zentralbank (CBR) hat den Leitzins Ende April als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen wie erwartet unverändert bei 7,25% gelassen. Für den weiteren Jahresverlauf signalisierte die CBR die Wiederaufnahme der Leitzinssenkungen bis zu einem „neutralen Leitzinsniveau“, das sich allerdings wegen des Anstiegs der Länderrisikoprämie innerhalb des Intervalls von 6 bis 7% nach oben bewegt habe. Wir erwarten deshalb nur noch zwei statt drei Zinsschritte auf dann 6,75%. Die BIP-Prognose für 2018 haben wir leicht nach unten angepasst (1,5% statt zuvor 1,7%), um den Sanktionsauswirkungen und den leicht angestiegenen Finanzierungskosten Rechnung zu tragen. Der positive Konjunkturimpuls der gestiegenen Ölpreise ist aufgrund der fiskalischen Regel gekappt: Budgeteinnahmen, die sich aus dem Ölpreis oberhalb von 40 US-Dollar/Fass ergeben, werden ausschließlich zur Aufstockung des Reservefonds verwendet.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial ist in Russland wegen der demographischen Situation und der niedrigen Produktivitätssteigerungen, die auf geringe Investitionen zurückzuführen sind, mit ca. 1,5% verhalten. Der zur Erhöhung des Potenzialwachstums dringend notwendige institutionelle Reformprozess wird durch den mangelnden Willen der Machthaber behindert. Die Zusammensetzung der neuen Regierung, die die vierte Amtszeit von Präsident Putin begleiten soll, deutet auf keinen neuen Kurs hin: Viele Minister wie auch Ministerpräsident Medwedjew bleiben in ihrem Amt. Lediglich die Kandidatur des Wirtschaftsreformers Alexej Kudrin, der in der Vorgängerregierung keinen offiziellen Posten bekleidet hat, als Leiter des Bundesrechnungshofs kann bislang als Reformwillen interpretiert werden. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation. Der Gesetzesentwurf über neue Gegensanktionen als Antwort auf die US-Maßnahmen vom April wurde zwar zuletzt deutlich verwässert, doch ein weiteres Gesetz sieht Strafen für in Russland agierende Unternehmen vor, die sich an die US-Sanktionen halten. Sollte dieser Entwurf in seiner jetzigen Form verabschiedet werden, würde dies das Investitionsklima für internationale Unternehmen weiter verschlechtern.

■ **Länderrisiko:** Die von den USA Anfang April verabschiedeten Sanktionen haben an sich keine Auswirkungen auf die Bonitätseinschätzung des russischen Staates, selbst wenn er den betroffenen Unternehmen unter die Arme greifen muss. Die Staatsfinanzen sind nach wie vor solide und die externe Verschuldung niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Dies hat dazu geführt, dass Standard&Poor's das Fremdwährungsrating Russlands Ende Februar von BB+ auf BBB angehoben hat. Damit stufen zwei der drei Ratingagenturen Russland nun wieder im Investment Grade ein. Doch nachdem man zum Auftakt des Jahres 2018 eine Verschärfung der Sanktionen bereits als unwahrscheinlich abgetan hat, erhöht die Entscheidung der USA die Unsicherheit in Bezug auf mögliche weitere Strafmaßnahmen wieder erheblich. Die US-Regierung hat zuletzt in Bezug auf die Härte der Sanktionen zwar etwas zurückgerudert, z.B. indem sie die Übergangsfristen verlängerte, doch die Wahrscheinlichkeit für die Verschärfung des Sanktionsregimes ist hoch. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Erweiterung der Beschränkungen auf die Staatsanleihen des russischen Staates oder der Ausschluss der russischen Finanzinstitute aus dem SWIFT-Zahlungssystem zu extremen Maßnahmen zählen und trotz der jüngsten Eskalation unwahrscheinlich sind.

Daria Orlova



Mittwoch, 16. Mai 2018

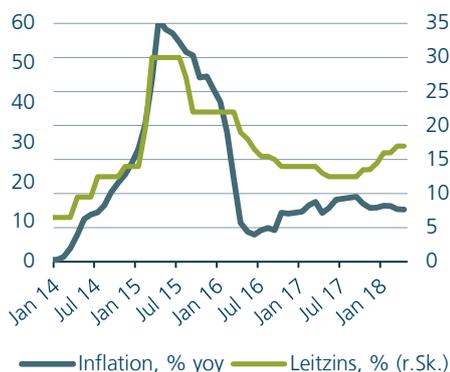
Ukraine: Zusammenarbeit mit dem IWF stockt weiterhin

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,5	2,6	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	14,4	11,2	8,6
Arbeitslosenquote, %	9,5	9,4	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	14,6	14,9	15,1
Realer Wechselkurs, %	4,6	-0,2	0,0
Kreditwachstum, %	4,4	13,1	7,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,6	-2,5
Öffentl. Schulden, % des BIP	71,8	69,4	69,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,9	-4,2	-5,3
Direktinvestitionen, % des BIP	2,2	2,4	2,6
Auslandsverschuld., % des BIP	115,5	103,7	99,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	132,2	109,0	104,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		28	34

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach den Krisenjahren scheint die Ukraine wieder zu stabilem Wachstum zurückgefunden zu haben. Im vergangenen Jahr betrug das BIP-Wachstum 2,5%, getragen in erster Linie durch den privaten Konsum und die Investitionstätigkeit. Im ersten Quartal 2018 konnte die Konjunktur an Tempo zulegen – das reale BIP ist stärker als erwartet um 3,1% yoy angestiegen. Die Inflation verharrt hartnäckig im zweistelligen Bereich, sodass die Zentralbank im März ihren Leitzins auf nun 17% angehoben hat. Nach den anfänglichen Fortschritten stockt die Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds seit dem vergangenen Sommer. Die Ukraine hat die Anforderungen des IWF in Bezug auf das Antikorruptionsgesetz, die weitere Anhebung der Gaspreise und die Revisionen im Haushaltsplan 2018 nach wie vor nicht erfüllt, was die Freigabe der fünften Tranche in Höhe von ca. 1,9 Mrd. US-Dollar blockiert. Die Ukraine plant zwar, das Antikorruptionsgesetz in der Sitzungsperiode zwischen Mai und Juli durch das Parlament zu bringen, doch es ist unsicher, inwieweit das Gesetz den internationalen Anforderungen entspricht.

■ **Perspektiven:** Die in 2019 anstehenden Parlaments- und Präsidentschaftswahlen dürften schon in den kommenden Monaten für Spannungen sorgen. Die Popularität des Präsidenten Poroschenko und seines Parteiblocks schwindet, während die der „Vaterland“-Partei Timoschenkos zunimmt – aber auch die allgemeine Politikverdrossenheit. Die aktuellen Umfragen deuten darauf hin, dass das Parlament fragmentiert und die Präsidentschaftswahl eng werden dürfte. Als Indiz für die Unzufriedenheit der Ukrainer mit ihren Politikern kann bspw. gelten, dass Rock-Sänger Swjatoslaw Wakartschuk, der noch nicht einmal eine feste Absicht zu kandidieren geäußert hat, nach Umfragen alle Chancen hat, als nächster Präsident gewählt zu werden. In diesem Umfeld dürfte es schwierig werden, die Anforderungen des IWF für die Bekanntgabe der nächsten Kredittranchen zu erfüllen.

■ **Länderrisiko:** Nach der Wirtschaftskrise und der Schuldenumstrukturierung in 2015 hat sich die Bonitätseinschätzung auf einem niedrigen Niveau (Caa3 / B- / B-) eingependelt. U.a. dank der Reformen des staatlichen Energieversorgers Naftogaz und der Anpassung der Gaspreise ist es gelungen, die fiskalische Lage zu verbessern: Schlugen die Verluste des Konzerns in 2014 noch mit 6,2% des BIPs zu Buche, konnte er 2017 einen Gewinn erwirtschaften. Die Staats- und Auslandsverschuldung bleiben trotz des Schuldenschnitts auf einem hohen Niveau. Die Reserven decken die kurzfristige Auslandsverschuldung nur knapp ab. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich in der Ukraine aufgrund der Erholung der Inlandsnachfrage und eines höheren Ölpreisniveaus erneut ausgeweitet. Der Konflikt in der Ostukraine bleibt ungelöst, auch wenn er weitgehend eingefroren ist. Die Beziehungen mit Russland sind frostig, und die Zukunft der Ukraine als Transitland für das russische Gas wie auch die dazugehörigen Einnahmen wegen des Baus der „Nordstream 2“-Pipeline unsicher. Die Hilfen des IWF im Rahmen des in 2015 aufgesetzten 17,5 Mrd. US-Dollar schweren Programms dienen angesichts der schwachen Rahmendaten als ein wichtiger Anker. Im vergangenen Jahr konnte sich die Ukraine dank der guten Stimmung gegenüber Schwellenländern insgesamt auf dem internationalen Finanzmarkt finanzieren und sich somit das Aussetzen der IWF-Kredittranchen leisten. Doch die Beispiele Argentiniens und der Türkei deuten an, dass der Vertrauensvorsprung der Märkte für fragile Länder dieses Jahr geringer geworden ist und damit die Zusammenarbeit mit dem IWF wieder in den Fokus rücken dürfte.

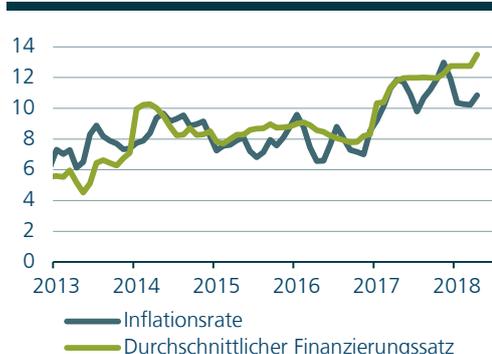
Daria Orlova



Mittwoch, 16. Mai 2018

Türkei: Erdogans Politik ist größter Belastungsfaktor für die Lira

Inflation und Leitzins, in %



Quellen: CBT, Nationales Statistikamt, DekaBank

Türkische Lira pro US-Dollar



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,5	4,5
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	10,7	8,7
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,5	10,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	46,2	46,8
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-6,3	3,1
Kreditwachstum, %	19,0	14,7	15,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	29,0	29,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-5,7	-5,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,4	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	55,8	53,5
Kurzfr. Auslandschuld., % Res.	140,0	133,3	127,0

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 46 44

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Abwärtstrend der türkischen Lira hält an. Das größte Problem ist das fehlende Vertrauen der Marktteilnehmer in den wirtschaftspolitischen Kurs von Präsident Erdogan. Er setzt auf hohes Wirtschaftswachstum, hat in jüngsten Äußerungen eine stärkere Einmischung in die Geldpolitik angekündigt und erneut für niedrige Zinsen plädiert, während viele internationale Ökonomen angesichts starker Preissteigerungen und eines hohen Leistungsbilanzdefizits eine restriktivere Geld- und Fiskalpolitik fordern. Externe Belastungsfaktoren kommen hinzu: Der US-Dollar ist im Aufwind, der hohe Ölpreis treibt Inflation und Leistungsbilanzdefizit und die neuen US-Sanktionen gegen Iran schaden der türkischen Wirtschaft. Zwar hat die türkische Zentralbank am 25. April den Leitzins etwas stärker als erwartet um 75 Bp auf 13,5% angehoben, doch für die angeschlagene Stimmung war dies nicht ausreichend. Dies spricht eigentlich für eine erneute Zinsanhebung auf dem kommenden Treffen am 7. Juni. Zwar besteht die Gefahr, dass Erdogan die Machtprobe mit den Finanzmärkten sucht und gegen höhere Zinsen interveniert. Doch in den kommenden Wochen müsste für ihn die Stabilisierung der Wechselkursentwicklung eigentlich Priorität haben. Denn der Währungsverfall verunsichert die Bevölkerung, was die Chancen Erdogans auf seine Wiederwahl beeinträchtigt. Erdogan hat am 18. April bekannt gegeben, die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen um 17 Monate auf den 24. Juni dieses Jahres vorzuziehen. Sein Kalkül war wohl, die Opposition weitgehend unvorbereitet zu treffen. Doch die hat schnell reagiert und für die Parlamentswahl ein Wahlbündnis geschmiedet. Da mit der Wahl auch die neue Verfassung in Kraft tritt, die dem Präsidenten eine noch größere Machtfülle zusichert, kommt der Präsidentenwahl die größere Bedeutung zu. Hier ist Erdogan klar favorisiert, da es der Opposition nicht gelungen ist, einen gemeinsamen Kandidaten aufzubauen. Der frühere Staatspräsident Gül wäre bereit gewesen, in diese Rolle zu schlüpfen, doch er erhielt nicht die notwendige Zustimmung aller großen Oppositionsparteien und verzichtete auf eine Kandidatur. Sollte es zu einer Stichwahl kommen, könnte wohl kein Kandidat der heterogenen Opposition mit breiter Unterstützung rechnen. Eine Überraschung kann allerdings auch nicht gänzlich ausgeschlossen werden, da viele Türken den konfrontativen Kurs ihres Präsidenten auch deshalb unterstützten, weil Erdogan als Garant des wirtschaftlichen Aufschwungs galt. Die Währungsturbulenzen und die hohe Inflation haben dieses Bild zumindest angekratzt.

■ **Perspektiven:** Die Wirtschaft wurde in den vergangenen Jahren immer wieder durch innen- und außenpolitische Unsicherheiten belastet. Gemessen daran hat sie sich robust gezeigt und dürfte mittelfristig Wachstumsraten von um die 5% aufweisen. Das Risiko einer deutlichen Konjunkturabschwächung ist allerdings infolge der Finanzmarktunsicherheiten gestiegen. Die hartnäckig hohe Inflation und das hohe Leistungsbilanzdefizit, haben die Währung unter Druck gebracht und zu einem Anstieg der Finanzierungskosten geführt. Das Verhältnis zu den wichtigen Partnern USA und EU ist schwer belastet und ein EU-Beitritt erscheint derzeit angesichts der Einschränkung der Presse- und Meinungsfreiheit in der Türkei nicht realistisch.

■ **Länderrisiko:** Politische Fehlentwicklungen, das chronisch hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben, zuletzt S&P im Mai auf BB-. Der innen- und außenpolitische Kurs sowie der unausgewogene wirtschaftspolitische Mix werden die Ratingagenturen in absehbarer Zeit an ihrer kritischen Haltung zur Türkei festhalten lassen. Die wichtigsten Pluspunkte sind hohes Wirtschaftswachstum sowie solide Staatsfinanzen.

Janis Hübner



Mittwoch, 16. Mai 2018

Argentinien: Die Regierung Macris ersucht Hilfe vom IWF

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	2,7	3,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	26,5	23,9	12,8
Arbeitslosenquote, %	8,4	8,1	7,8
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	37,3	37,3	37,4
Realer Wechselkurs, %	7,9	-8,0	-0,8
Kreditwachstum, %	32,3	25,0	18,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,0	-5,5	-4,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	57,9	58,0	58,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,8	-5,5	-5,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,7	2,0	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	33,4	35,0	35,0
Kurzfr. Auslandsverschuld., % Res.	93,8	81,6	79,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		35	37

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Argentinien sieht sich von den Geistern der vergangenen Krisen verfolgt. Seit Anfang des Jahres ist der argentinische Peso unter Druck und hat ein Viertel ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar eingebüßt. Der Abwertungsdruck hat sich in den vergangenen Tagen verschärft, worauf die Zentralbank und die Regierung entschlossen reagiert haben. Die Währungshüter haben den Leitzins mehrfach auf zuletzt 40% angehoben, gleichzeitig haben sie durch Devisenmarktinterventionen versucht, Ruhe in den Devisenmarkt zu bringen. Das Finanzministerium hat eine Reduzierung des geplanten Budgetdefizits angekündigt. Weil sich der Druck auf die Währung trotz dieser Maßnahmen fortgesetzt hat, beschloss die Regierung vom Präsidenten Mauricio Macri, die Hilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu ersuchen. Für die Mehrheit der argentinischen Bevölkerung ist die Zusammenarbeit mit dem IWF mit einer schmerzhaften Erinnerung an die große Wirtschaftskrise Anfang des Jahrtausends verbunden. Dieses Hilfesuch wird sich somit negativ auf die Popularität der Regierung auswirken – möglicherweise mit Implikationen für die Wahlen in 2019, scheint aber unausweichlich. Nach Jahren der Funkstille zwischen Argentinien und dem IWF während der Regierungszeiten von Nestor Kirchner und Cristina Fernandez hat sich die Beziehung unter Macri normalisiert. So hat sich der IWF in den vergangenen zwei Jahren sehr positiv über die Arbeit von Macri geäußert. Somit dürften die IWF-Programmbedingungen für die argentinische Regierung erreichbar sein. Zudem hat der IWF eine sehr baldige Antwort für Argentinien versprochen. Allerdings sind mit dieser Zusammenarbeit auch Risiken verbunden, denn Macri verfügt über keine Mehrheit im Parlament und die Opposition dürfte weitere Einsparungen oder unpopuläre Maßnahmen nicht ohne Weiteres unterstützen. Die starke Abwertung des Pesos wird das Erreichen des Inflationsziels erschweren, obwohl es zuletzt von der Zentralbank angehoben wurde. Die Verunsicherung der Finanzmärkte sowie das hohe Leitzinsniveau stellen erhebliche Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick dar.

■ **Perspektiven:** Die Stabilisierungsmaßnahmen nach Jahren der Misswirtschaft waren tiefgreifend. Die Abschaffung von Subventionen und die Freigabe der Währung haben im vergangenen Jahr zunächst zu einer Rezession geführt. Die stabilitätsorientierte Politik von Präsident Macri bildet allerdings die Grundlage für stärkeres Wachstum in den kommenden Jahren. Problematisch bleibt die Inflationsbekämpfung. Aufgrund der Indexierung von Löhnen und Renten erfolgt der Rückgang der Inflationsrate langsamer als erwünscht. Die aktuelle Abwertung des Pesos wird die Inflationsbekämpfung zusätzlich erschweren.

■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch) bzw. B+ (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist seit der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen im vergangenen Jahr allerdings eindeutig positiv. Nichtsdestotrotz sind noch Risiken vorhanden. Die Regierung verfügt über keine Mehrheit im Parlament, sodass der Ausblick für weitere Reformen von der Fähigkeit der Regierung abhängt, Oppositionsparteien zu überzeugen. Diese Fähigkeit hängt sehr stark von der momentanen Popularität des Präsidenten ab. Argentinien ist von ausländischer Finanzierung abhängig, was das Land anfällig für eine mögliche Verschlechterung der globalen Liquiditätslage macht. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung viele Anstrengungen vorgenommen, um die Liquiditätsposition zu verbessern. Eine mögliche Zusammenarbeit mit dem IWF könnte sich positiv auf die Bonitätsentwicklung auswirken.

Mauro Toldo



Mittwoch, 16. Mai 2018

Costa Rica: Der bessere Alvarado setzt sich durch

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Wechselkurs, CRC/USD



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,2	3,7	3,9
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,6	3,2	3,9
Arbeitslosenquote, %	9,1	9,1	9,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	24,3	24,3	24,4
Realer Wechselkurs, %	4,9	3,0	0,1
Kreditwachstum, %	10,3	5,3	9,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,2	-7,1	-6,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	65,2	69,8	73,1
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-3,0	-3,3	-3,4
Direktinvestitionen, % des BIP	5,2	5,1	5,3
Auslandsverschuld., % des BIP	46,7	45,8	47,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	35,8	33,9	35,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		58	58

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 8. Mai wurde Carlos Alvarado als neuer Präsident Costa Ricas vereidigt. Der Reformler setzte sich in der Stichwahl im April gegen den rechtspopulistischen Fabricio Alvarado überraschend klar durch. Die Umfragen kurz vor den Wahlen hatten auf einen kleinen Vorsprung von Fabricio Alvarado hingedeutet, der sehr stark auf radikale Positionen gesetzt hatte. Carlos Alvarado hat nach der Wahl den Wunsch geäußert, eine Regierung der nationalen Einheit zu führen. Allerdings distanzieren sich wichtige Oppositionsparteien von diesem Wunsch, sodass aktuell nur seine eigene Partei, die sozialdemokratische PAC, und die christdemokratische PUSC eine Koalition gebildet haben. Diese Koalition verfügt über keine Mehrheit im neuen Parlament, das am 1. Mai vereidigt wurde. Präsident Alvarado wird für seine Vorhaben auf die Unterstützung von einzelnen Parteien der Opposition angewiesen sein. Nach Aussagen des Präsidenten ist die fiskalische Konsolidierung eines seiner wichtigsten Vorhaben. Dass er das ernst meint, wird bei der Wahl seines Kabinetts deutlich. Er hat fiskalisch konservative Ministerinnen für die Wirtschafts- und Finanzressorts ernannt. Trotz des bewiesenen Elans des jungen Präsidenten (38) wird es noch einige Monate dauern, bis das Parlament die aktuell diskutierte Steuerreform verabschieden kann. Auch wenn auch bei der Opposition eine grundsätzliche Bereitschaft für die Budgetkonsolidierung gibt, gibt es noch große Unterschiede in Bezug auf den Weg der Konsolidierung. Die Ratingagenturen werden in den kommenden Monaten die Fortschritte in diesem Bereich eng verfolgen, sodass der Druck auf die neue Regierung groß bleiben wird. Sollte sich die Regierung zu viel Zeit lassen, wird eine Herabstufung wahrscheinlicher.

■ **Perspektiven:** Costa Rica hat eine offene, exportorientierte Marktwirtschaft und bleibt ein attraktiver Standort für ausländische Unternehmen. Jedoch führten hohe strukturelle Haushaltsdefizite, Verlangsamung des Wachstums und Schwierigkeiten bei der Implementierung der Steuerreformen im letzten Jahrzehnt zu einer Verschlechterung der fiskalischen Lage, die in einer steigenden Staatsverschuldung zum Ausdruck kommt (2017: 65% des BIP). Costa Rica hat sich vom Agrarstaat zum Dienstleistungs- und Industriestaat gewandelt. Das Land hat sich insbesondere in den Sonderwirtschaftszonen um Investitionen im High-Tech-Bereich bemüht. Der Tourismus ist inzwischen vor der Landwirtschaft wichtigster Devisenbringer des Landes und verzeichnet überdurchschnittliche Wachstumsraten. Die neue Regierung von Carlos Alvarado hat bereits richtige Signale hinsichtlich des Reformprozesses, allen voran der fiskalischen Konsolidierung gesendet. Diese sind langfristig wichtig, um die Stabilität des Landes zu sichern, würden aber kurzfristig eher zu einem geringeren Wachstum führen.

■ **Länderrisiko:** Die hohe und steigende Verschuldung und die fallende Flexibilität in der Gestaltung des Budgets haben zu einer kontinuierlichen Verschlechterung der Bonitätseinschätzung Costa Ricas in den vergangenen Jahren geführt. Die großen Rating-Agenturen bewerten die Bonität des Landes mit Ba2 (Moody's) bzw. BB (Fitch) und BB- (S&P). Allerdings sind sich alle drei bei einem negativen Ausblick einig. Es ist noch unklar, ob die fiskalischen Maßnahmen der neuen Regierung umfassend genug ausfallen, um den Ratingtrend zu stabilisieren und weitere Herabstufungen zu verhindern. Positiv werden von den Ratingagenturen im Gegensatz zu vielen anderen Ländern in Mittelamerika die institutionellen Rahmenbedingungen bewertet.

Mauro Toldo



Mittwoch, 16. Mai 2018

China: Schlingerkurs der USA im Handelsstreit

Industrieproduktion und PMI



Quellen: NBS, CFLP, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: NBS, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	1,8	2,1
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,6	29,9	31,1
Realer Wechselkurs, %	-2,7	3,1	-1,2
Kreditwachstum, %	11,3	12,8	14,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,7	-3,5	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,3	18,3	20,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,3	1,3	1,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,2	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	13,0	12,3	12,3
Kurzfr. Auslandschuld., % Res.	28,6	31,4	33,2

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score 70 68

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Im Handelskonflikt zwischen China und den USA wechseln insbesondere die USA in kurzen Zeitabständen von Eskalation auf Entspannung und umgekehrt. Der Besuch einer amerikanischen Handelsdelegation verlief für die chinesische Seite sehr unerfreulich: Die USA stockten ihre Forderung an China, den bilateralen Handelsüberschuss um 100 Mrd. US-Dollar zu reduzieren, auf 200 Mrd. auf. 2017 hatte der Überschuss bei 337 Mrd. US-Dollar gelegen, so dass es kaum möglich erscheint, diesen innerhalb von zwei Jahren so stark zu reduzieren, wie die USA dies fordern. Kurz darauf stand das große chinesische Telekommunikationsunternehmen ZTE vor dem aus. Die USA sahen es als erwiesen an, dass das Unternehmen die Sanktionen gegen Nordkorea und Iran unterlaufen hatte, woraufhin ZTE den Zugang zu wichtigen Zulieferkomponenten aus den USA verlieren sollte. Völlig überraschend kündigte Trump dann an, die Sanktionen gegen das Unternehmen lockern zu wollen, um das Überleben zu sichern. Offenbar reagierte er damit auf eine Bitte des chinesischen Präsidenten Xi Jinping. Dies deutet zwar zunächst wieder auf Entspannung im Konflikt der beiden Großmächte hin, doch die massive Kritik, die Trump für sein Entgegenkommen in den USA erntete, spricht eher dafür, dass es schon bald zu einer neuen Verschärfung des Tons kommt. Die chinesische Wirtschaft zeigt sich unterdessen in guter Verfassung: Die Industrieproduktion legte im April um 7% yoy zu. Die Anlageinvestitionen stiegen in den ersten vier Monaten des Jahres ebenfalls um 7% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Das Wachstum der Infrastrukturinvestitionen lässt etwas nach, was auf das Bemühen der Regierung zurückzuführen sein dürfte, die Verschuldung der Gebietskörperschaften stärker zu kontrollieren. Schwächer entwickelte sich auch das Wachstum der Einzelhandelsumsätze, das von 10,1% auf 9,4% yoy zurückging. Hier deutet sich ebenfalls ein niedrigeres Trendwachstum an, das aber angesichts sinkender Lohnzuwächse keine Überraschung darstellt.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5% festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Der angestrebte Umbau der Wirtschaft kommt voran: Der Dienstleistungssektor steuert mittlerweile über 50% zur Wirtschaftsleistung bei. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt zwar Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen hat zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt, was es der Zentralbank erleichtert, den Kurs des Renminbis zu kontrollieren. Die langfristige Machtperspektive für Staatspräsident Xi Jinping wird zu einer Marginalisierung abweichender Ideen innerhalb des Partei- und Regierungsapparats führen. Die großen Reformprojekte wie die „Neue Seidenstraße“ und die Stärkung des Finanzsystems werden auf Jahre hinaus Eckpunkte der Politik sein.

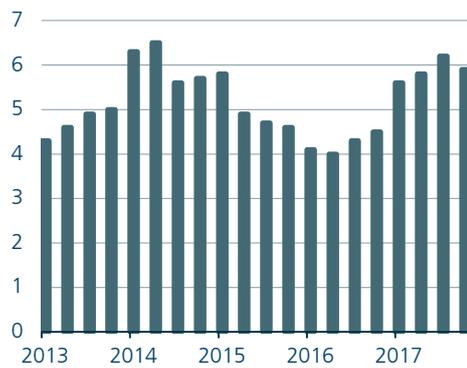
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. So hat S&P im September das Rating auf A+ herabgestuft, nachdem zuvor schon Moody's die Bonitätsnote gesenkt hatte. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist. Der sich anbahnende Handelskonflikt könnte zwar negative Folgen für das Wirtschaftswachstum haben, doch eine Gefährdung für die Bonität sehen wir dadurch nicht. Geopolitisches Konfliktpotenzial bergen vor allem die Konflikte um das nordkoreanische Atomprogramm sowie die Taiwanfrage.



Mittwoch, 16. Mai 2018

Malaysia: Überraschender Machtwechsel eröffnet mehr Chancen als Risiken

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	5,9	5,1	5,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,8	2,1	2,6
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,4	3,4
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	49,6	50,7	51,9
Realer Wechselkurs, %	-1,7	11,1	-2,2
Kreditwachstum, %	10,6	9,1	7,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-2,9	-2,8	-2,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	51,0	50,8	50,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,7	2,8	2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	3,8	3,1	3,7
Auslandsverschuld., % des BIP	70,2	67,8	68,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	94,7	103,6	110,7
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		66	64

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Was kaum jemand vorhergesagt hatte, ist eingetreten: Erstmals seit 60 Jahren ist es in Malaysia zu einem Regierungswechsel gekommen. Sieger der Wahl und neuer Premierminister ist Mahathir bin Mohamad, der das Amt bereits von 1981 bis 2003 innehatte. Mahathir ist aufgrund seiner früheren Politik, in der schon viele der Fehlentwicklungen der vergangenen Jahre angelegt waren, und aufgrund seines hohen Alters von 92 Jahren umstritten. Doch er hat von der großen Unzufriedenheit der Wähler mit der abgewählten Regierung profitiert, der vor allem die ausufernde Korruption zur Last gelegt wurde. Der Regierungswechsel birgt durchaus Gefahren: So ist der Verwaltungsapparat nach so langen Jahren fest in der Hand von Gefolgsleuten der abgewählten Koalition Barisan Nasional. Barisan Nasional dürfte alles daran setzen, die Macht bei den kommenden Wahlen wieder zu übernehmen. Aus wirtschaftspolitischer Sicht ist vor allem die angekündigte Abschaffung der Mehrwertsteuer problematisch, die zu hohen Einnahmeausfällen führen wird. Doch die Chancen überwiegen die Risiken. Malaysia kann nun wichtige Institutionen wieder stärken und die beschädigten Beziehungen zum Westen verbessern. Gute Kontakte zu Malaysia waren für westliche Politiker spätestens zu dem Zeitpunkt fast unmöglich geworden, als die US-Staatsanwaltschaft den nun abgewählten Premierminister Najib Razak mit einem der größten Korruptionsskandale der vergangenen Jahre in enge Verbindung gebracht hatte. Najib wendete sich daraufhin immer stärker China zu. Doch die Investitionen, die ins Land flossen, hatten auch eine zunehmende Abhängigkeit zur Folge, die Mahathir nun wieder lockern will. Es passt zum Bild eines Landes, das über einen so langen Zeitraum von einem kleinen Kreis einflussreicher Politiker regiert wird, dass Mahathir schon bald wieder aus dem Amt scheiden könnte, um dem 22 Jahre jüngeren Anwar Ibrahim Platz machen, der gegenwärtig noch in Haft ist. Anwar war in den neunziger Jahren Minister unter Mahathir und galt schon damals als dessen natürlicher Nachfolger, bevor zweifelhafte Urteile zur wiederholten Inhaftierung Anwars führten. Mahathir wurde damals unterstellt, sich seines ärgsten Konkurrenten entledigt zu haben. Dass dieses Duo nun die Hoffnung für die Zukunft verkörpert, zeigt einen Mangel an profilierten Politikern in Malaysia.

■ **Perspektiven:** Malaysia möchte in die Gruppe der hochentwickelten Länder vorstoßen. Um dieses Ziel zu erreichen, müsste die Wirtschaft innovativer werden, was in den vergangenen Jahren auch durch verkrustete Strukturen verhindert wurde. Der jüngste Machtwechsel bietet nun die Chance, diese Strukturen aufzubrechen. Politisch steht Malaysia vor einer Zäsur: Erstmals seit Jahrzehnten ist es zu einem Machtwechsel gekommen, mit dem vor allem die Hoffnung auf eine Bekämpfung der Korruption und auf eine Stärkung der Pressefreiheit verbunden ist. Außenpolitisch dürfte sich die neue Regierung um bessere Beziehungen zum Westen bemühen, nachdem es in den vergangenen Jahren eine immer stärkere Annäherung an China gegeben hatte.

■ **Länderrisiko:** Malaysia wird von den Ratingagenturen mit A3 (Moody's) bzw. A- (S&P und Fitch) bei stabilem Ausblick sehr komfortabel im Investment-Grade-Bereich eingestuft. Gestützt wird das Rating zum einen durch einen strukturellen Leistungsbilanzüberschuss. Zum anderen wächst die Wirtschaft recht stabil und mit hohen Raten. Die kurzfristigen Auslandsschulden sind hoch und liegen leicht über den Währungsreserven des Landes, so dass die Liquiditätslage schlechter ist als in den meisten anderen Schwellenländern. Die Auslandsverschuldung ist zwar hoch, doch ist dies vor allem auf die hohe Beteiligung von Ausländern am malaysischen Staatsanleihenmarkt zurückzuführen.

Mittwoch, 16. Mai 2018

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo					
		% ggü. Vj.									in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019			
Russland	3,2	1,5	1,5	1,8	3,7	2,9	4,7	2,2	3,1	2,8	-1,4	-0,9	-0,8			
Türkei	1,7	7,4	5,5	4,5	11,1	10,7	8,7	-5,6	-5,7	-5,3	-1,5	-2,8	-3,1			
Polen	0,9	4,6	3,8	3,3	2,0	1,8	2,0	0,3	-0,2	-0,4	-1,7	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	5,0	3,0	1,3	4,5	3,9	-3,4	-3,5	-3,4	-2,9	-3,5	-3,4			
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,4	14,4	11,2	8,6	-1,9	-4,2	-5,3	-1,5	-2,6	-2,5			
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,4	2,6	2,5	1,7	1,9	0,5	0,7	0,1	1,6	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	3,8	2,8	2,3	2,1	2,9	2,7	1,9	2,4	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,6	3,8	3,1	2,1	2,8	2,8	4,5	3,1	2,3	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	3,2	2,8	5,5	5,0	5,2	-0,8	-0,6	-0,8	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,1	5,4	29,5	16,9	15,5	-7,2	-4,0	-4,1	-12,0	-9,8	-9,0			
Südafrika	0,6	1,3	2,1	1,7	5,2	5,1	5,5	-2,5	-2,1	-2,3	-3,9	-3,6	-3,6			
VAE	0,5	1,5	3,0	3,8	2,0	4,6	3,4	7,3	6,5	4,9	-7,8	-4,4	-5,1			
Kuwait	0,2	-2,9	1,3	3,5	1,6	2,0	3,6	3,9	9,4	9,3	-13,5	-1,0	-1,8			
Israel	0,2	3,3	3,6	3,2	0,2	1,1	2,0	3,0	3,5	3,9	-2,2	-2,5	-2,6			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,1	3,0	13,9	10,0	9,9	-0,6	-0,1	-0,7	X	X	X			
Brasilien	2,6	1,0	2,5	2,6	3,4	3,3	4,0	-0,5	-1,8	-1,9	-6,5	-7,0	-5,6			
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,4	3,8	-1,6	-1,6	-1,8	-2,5	-2,3	-2,2			
Argentinien	0,7	2,9	2,7	3,1	26,5	23,9	12,8	-4,8	-5,5	-5,2	-5,8	-5,5	-4,9			
Kolumbien	0,6	1,8	2,5	3,1	4,3	3,3	3,0	-3,4	-2,9	-3,0	-2,3	-2,0	-1,8			
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,3	3,0	-1,5	-0,6	-0,5	-2,7	-2,1	-1,6			
Peru	0,3	2,5	3,7	3,9	2,8	1,5	2,8	-1,3	-1,8	-1,9	-2,6	-3,5	-2,5			
Venezuela	0,3	-13,9	-15,3	-3,8	1123	12615	2023	1,3	2,1	3,7	-24,3	-15,5	-6,0			
Lateinamerika***	7,1	1,1	1,8	2,4	6,6	5,6	4,6	-1,2	-1,9	-2,1	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	1,8	2,1	1,3	1,3	1,3	-3,8	-3,5	-3,8			
Indien	7,4	6,4	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,5	-2,2	-1,7	-3,5	-3,5	-3,2			
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,9	4,5	-1,7	-2,6	-2,7	-2,5	-2,5	-2,4			
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,6	2,1	5,1	5,6	6,2	1,0	0,7	0,5			
Thailand	1,0	3,9	3,4	3,6	0,7	0,9	1,8	10,6	10,4	10,4	-2,7	-2,3	-2,6			
Taiwan	0,9	2,9	2,8	2,4	0,6	1,7	0,9	14,7	14,2	14,3	-0,3	-0,8	-0,9			
Malaysia	0,7	5,9	5,1	5,1	3,8	2,1	2,6	2,7	2,8	2,3	-3,1	-2,8	-2,8			
Philippinen	0,7	6,7	6,6	6,3	3,0	4,3	3,9	-0,8	-0,2	0,6	-2,4	-1,9	-2,0			
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,5	3,5	4,5	3,7	0,5	0,0	-0,8	-5,6	-6,2	-6,1			
Hongkong	0,4	3,8	3,1	2,7	1,5	2,1	2,4	4,2	4,0	4,8	4,5	0,8	0,4			
Singapur	0,4	3,6	3,1	2,7	0,6	0,7	1,3	18,8	21,2	21,9	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,9	6,2	6,2	6,2	2,1	2,7	2,9	2,0	1,9	2,0	X	X	X			
Emerging Markets***	51,9	4,9	5,0	5,0	4,0	3,9	3,9	1,0	0,9	0,8	X	X	X			
USA	15,3	2,3	2,7	1,9	2,1	2,6	2,4	-2,4	-3,0	-3,0	-3,5	-5,5	-6,5			
Euroland	11,6	2,4	2,2	1,8	1,5	1,5	1,8	3,5	3,3	3,2	-1,0	-0,8	-0,8			
Japan	4,3	1,7	1,2	0,7	0,5	1,3	1,7	4,0	3,5	3,0	-4,8	-4,5	-4,0			
Industrienationen	37,3	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,0	0,4	0,0	0,0	-2,4	-3,1	-3,5			
Welt***)	89,1	3,8	3,9	3,6	3,0	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X			

* Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften. *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt; Quellen: IWF, DekaBank;



Mittwoch, 16. Mai 2018

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

			Stand am	Erwartung		
			16.05.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
		3 Monate (LIBOR)	2,33	2,35	2,45	2,60
		5 Jahre	2,91	2,90	2,95	3,00
		10 Jahre	3,07	3,05	3,10	3,15
		Wechselkurs ggü. Euro	1,18	1,18	1,20	1,23
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,33	-0,33	-0,20
		5 Jahre	-0,00	0,05	0,20	0,45
10 Jahre		0,63	0,70	0,90	1,10	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,75	1,90
		5 Jahre	2,53	2,50	2,50	2,80
		10 Jahre	3,28	3,30	3,30	3,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,29	4,25	4,20	4,10
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PIB)	0,90	0,90	1,10	1,40
		5 Jahre	1,32	1,40	1,40	1,70
		10 Jahre	1,88	1,90	2,10	2,30
		Wechselkurs ggü. Euro	25,5	25,3	25,1	25,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,06	0,05	0,05	0,10
		5 Jahre	1,65	1,35	1,40	1,60
		10 Jahre	2,98	2,60	2,70	3,00
		Wechselkurs ggü. Euro	317,0	315,0	315,0	315,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,25	6,25	6,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,28	6,30	6,40	6,80
		4 Jahre	9,11	8,80	8,80	8,80
		10 Jahre	10,17	9,30	9,00	9,00
		Wechselkurs ggü. Euro	4,33	4,01	4,14	4,31
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,81	7,50	7,30	6,60
		5 Jahre	7,74	7,30	6,65	6,50
		10 Jahre	7,80	7,40	6,70	6,50
		Wechselkurs ggü. Euro	23,42	22,42	23,04	23,99
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	4,08	4,40	4,50	4,70
		5 Jahre	3,23	3,40	3,50	3,80
		10 Jahre	3,72	3,80	3,90	4,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,54	7,55	7,74	8,00
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,51	1,50	1,60	1,70
		5 Jahre	2,22	2,20	2,30	2,40
		10 Jahre	2,63	2,40	2,50	2,60
		Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,61	1,66	1,73
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (Koribor)	1,54	1,50	1,80	2,10
		5 Jahre	2,59	2,60	2,60	2,70
		10 Jahre	2,82	2,80	2,90	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	1279	1274	1308	1353

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 16. Mai 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			16.05.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	213	220	210	195	
		Türkei	400	345	335	315	
		Ungarn	113	125	120	115	
	Afrika	Südafrika	262	265	255	240	
	Lateinamerika	Brasilien	249	245	235	220	
		Chile	131	130	130	120	
		Kolumbien	180	185	180	170	
		Mexiko	262	260	250	235	
	Asien	China	123	125	120	110	
		Indonesien	183	195	190	175	
		Philippinen	103	110	105	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			324	320	310	290

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 04 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1319	1260	1225	1202
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	66,3	67	62	62
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	71,8	71	66	66

Mittwoch, 16. Mai 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,0	Q4/17	1,7	Mrz 18	2,0	Apr 18	0,00
Polen	5,1	Q1/18	1,8	Mrz 18	1,6	Apr 18	1,50
Rumänien	4,0	Q1/18	4,1	Mrz 18	5,2	Apr 18	2,50
Russland	0,9	Q4/17	1,0	Mrz 18	2,4	Apr 18	7,25
Tschechische Rep.	4,5	Q1/18	-1,1	Mrz 18	1,9	Apr 18	0,75
Türkei	7,3	Q4/17	6,8	Mrz 18	10,9	Apr 18	8,00
Ukraine	3,1	Q1/18	1,0	Mrz 18	13,1	Apr 18	17,00
Ungarn	4,4	Q1/18	1,9	Mrz 18	2,3	Apr 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,1	Q4/17	4,6	Feb 18	13,1	Apr 18	17,75
Israel	3,0	Q4/17	0,4	Apr 18	0,4	Apr 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6	Mrz 18	1,46
Südafrika	1,5	Q4/17	2,3	Mrz 18	3,8	Mrz 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,4	Mrz 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,9	Q4/17	1,2	Mrz 18	27,5	Mrz 18	40,00
Brasilien	2,1	Q4/17	1,3	Mrz 18	2,8	Apr 18	6,50
Chile	3,3	Q4/17	1,9	Apr 18	1,9	Apr 18	2,50
Kolumbien	2,2	Q1/18	-1,4	Mrz 18	3,1	Apr 18	4,25
Mexiko	1,2	Q1/18	-3,7	Mrz 18	4,6	Apr 18	7,50
Peru	2,2	Q4/17	n.a.	n.a.	0,5	Apr 18	1,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,11
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q1/18	7,0	Apr 18	1,8	Apr 18	1,50
Hongkong	4,7	Q1/18	0,6	Dez 17	2,6	Mrz 18	2,00
Indien	7,2	Q4/17	4,4	Mrz 18	4,6	Apr 18	6,00
Indonesien	5,1	Q1/18	-3,5	Feb 18	3,4	Apr 18	4,25
Malaysia	5,9	Q4/17	1,0	Apr 18	1,3	Mrz 18	3,25
Philippinen	6,8	Q1/18	13,6	Mrz 18	4,5	Apr 18	3,25
Singapur	4,3	Q1/18	5,9	Mrz 18	0,2	Mrz 18	0,08
Südkorea	2,8	Q1/18	-4,3	Mrz 18	1,6	Apr 18	1,50
Taiwan	3,0	Q1/18	3,1	Mrz 18	2,0	Apr 18	1,38
Thailand	4,0	Q4/17	2,6	Mrz 18	1,1	Apr 18	1,50
Vietnam	7,7	Q4/17	9,4	Apr 18	2,8	Apr 18	n.a.

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

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

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

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

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



Mittwoch, 16. Mai 2018

Autoren

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien, Naher Osten
Daria Orlova:	Tel. (0 69) 71 47 - 38 91	E-Mail: daria.orlova@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Afrika

Herausgeber

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

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus bzw. auf von 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: 16. Mai 2018