



Mittwoch, 15. August 2018

Türkei-Krise spitzt sich zu

Makroökonomisches Umfeld: Die Konjunktur hat in den vergangenen Monaten etwas an Schwung verloren. Die Verunsicherung um die globale Handelspolitik hat hier jedoch nur eine untergeordnete Rolle gespielt. Mexiko und die Türkei befinden sich nach wichtigen Wahlen in ganz unterschiedlichem Fahrwasser: Während Mexikos neuer Präsident um Vertrauen wirbt, bleibt der wiedergewählte türkische Präsident Erdogan auf Konfrontationskurs mit politischen Gegnern und den Finanzmärkten. Schwache Währungen und steigende Inflationsszahlen haben insgesamt zu einer restriktiveren Geldpolitik geführt.

Kapitalmärkte: Nach den starken Kursverlusten im ersten Halbjahr haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil entwickelt, bevor die Verschärfung der Währungskrise in der Türkei zu erneuten Kursverlusten führte. Die Lira ist angesichts wirtschaftspolitischer Fehler und der diplomatischen Konfrontation mit den USA massiv unter Druck geraten. Die Schwäche des chinesischen Renminbi hat die Anlageklasse Emerging Markets dagegen nicht nachhaltig irritiert. Relativ niedrige Bewertungsni-veaus und die vorsichtige Haltung der Investoren sprechen für EM-Anlagen. Solange sich keine Verbesserung der fundamentalen Lage andeutet, dürfte es dem Markt aber schwerfallen, auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einzuschwenken.

Inhalt

Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Rubel gibt unter Druck der US-Sanktionsdrohungen nach	4
Bulgarien: Auf Kurs Richtung Euro	5
Türkei: Währungskrise bringt Unternehmen und Banken in Bedrängnis	6
Brasilien: Der Wahlkampf geht in die heiße Phase	7
Mexiko: AMLO sendet gemischte Signale	8
China: Handelskonflikt trifft die Wirtschaft an wundem Punkt	9
Indien: Erneute Zinsanhebung kann Rupie nicht stabilisieren	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, 15. August 2018

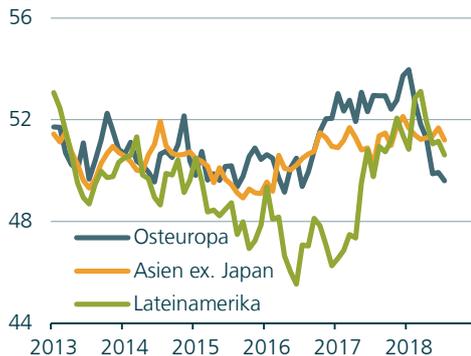
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



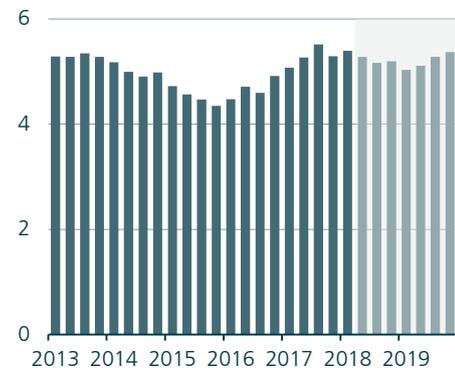
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Konjunktur hat in den vergangenen Monaten etwas an Schwung verloren. Darauf deuten sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die „harten“ realwirtschaftlichen Daten hin. Die Verunsicherung um die globale Handelspolitik hat hier jedoch nur eine untergeordnete Rolle gespielt. In Brasilien (Streik der Kraftfahrer), Mexiko (Unsicherheit im Vorfeld der Wahlen) und der Türkei (Finanzmarkturbulenzen) waren länderspezifische Faktoren am Werk, während Mitteleuropa unter der zyklischen Nachfrageschwäche im Euroraum leidet. Mexiko und die Türkei befinden sich nach wichtigen Wahlen in ganz unterschiedlichem Fahrwasser: Mexikos neuer Präsident Lopez Obrador hat mit der Besetzung seines Kabinetts ein Zeichen für einen eher moderaten wirtschaftspolitischen Kurs gesetzt. Im Energiesektor besteht allerdings Unsicherheit über den zukünftigen Kurs, da Lopez Obrador in der Vergangenheit die Beteiligung ausländischer Investoren kritisierte. Der wiedergewählte türkische Präsident Erdogan bleibt auf klarem Konfrontationskurs mit politischen Gegnern und den Finanzmärkten. Der Streit über die Auslieferung des in der Türkei festgehaltenen amerikanischen Predigers Brunson hat zur Verhängung von US-Sanktionen gegen die Türkei geführt und damit den Kursverfall der türkischen Lira dramatisch beschleunigt. Gelingt es Regierung und Notenbank in den kommenden Wochen nicht, die Märkte durch eine Kurskorrektur ihrer Politik zu beruhigen, droht eine Welle von Insolvenzen, die auch türkische Banken in Bedrängnis bringen könnten. Schwache Währungen und steigende Inflationszahlen haben insgesamt zu einer vorsichtigeren Haltung der Notenbanken und in einigen Fällen zu höheren Zinsen geführt. So wurden die Zinsen in Indien, Indonesien, Philippinen, Argentinien und Tschechien angehoben. Die russische Zentralbank hat ihre ursprünglich geplanten Zinssenkungen zunächst ausgesetzt, um den Rubel nicht weiter unter Druck zu setzen. Die russische Währung wurde durch die Androhung umfassender neuer Sanktionen durch die USA belastet. In Brasilien stehen am 7. Oktober die Parlamentswahlen sowie die erste Runde der Präsidentschaftswahl an. Noch immer gibt es hier keinen eindeutigen Favoriten. Auch nach dieser Wahl dürfte es schwer werden, eine Regierung zu bilden, die die nötigen Wirtschaftsreformen verabschiedet.

Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik zunimmt: 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 verschärft sich der Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen sein werden. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. Die Inflationsraten haben in den meisten Ländern den Tiefpunkt durchschritten, so dass die Geldpolitik etwas weniger expansiv ausgerichtet werden dürfte.

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 angespannte Lage im Nahen Osten sind zentrale politische Risiken.



Mittwoch, 15. August 2018

Kapitalmärkte

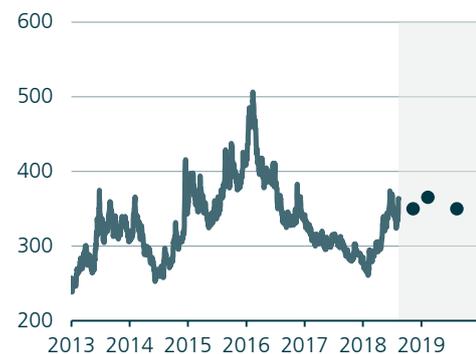
Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Nach den starken Kursverlusten im ersten Halbjahr haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil entwickelt, bevor die Verschärfung der Währungskrise in der Türkei zu erneuten Kursverlusten führte. Die Lira ist angesichts wirtschaftspolitischer Fehler und der diplomatischen Konfrontation mit den USA massiv unter Druck geraten. Die Schwäche des chinesischen Renminbi hat die Anlageklasse Emerging Markets (EM) dagegen nicht nachhaltig irritiert. Die niedrigen Bewertungen haben zunächst dazu beigetragen, dass die Abflüsse aus EM-Anlagen deutlich zurückgegangen sind. Doch die anhaltende Vorsicht ist nachvollziehbar, denn neben der Türkei-Krise sind auch andere fundamentale Probleme ungelöst: China und Russland befinden sich im Konflikt mit den USA; in Brasilien und Südafrika fehlt es an Reformen. Relativ niedrige Bewertungsniveaus und die vorsichtige Haltung der Investoren sprechen für EM-Anlagen. Solange sich keine Verbesserung der fundamentalen Lage andeutet, dürfte es dem Markt aber schwerfallen, auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einzuschwenken.

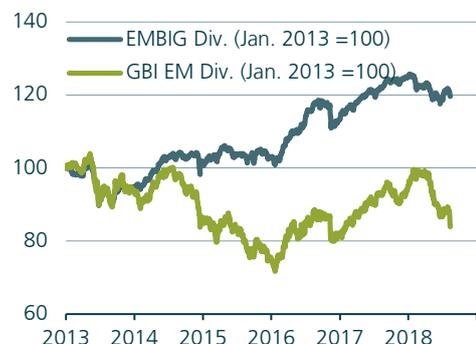
Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Perspektiven: Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten führen zu zunehmender Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf einem soliden Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung wohl nicht im selben Umfang nachvollziehen werden, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften sich stabilisieren, da sich die US-Zinswende nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollzieht, sodass 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 ordentliche Basis für den Einstieg. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	14.08.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2315	-2,8	-8,2	1,6
EMBIG Div.* Performanceindex	818	-1,7	-4,7	-2,3
GBI EM Div.* Performanceindex	254	-5,8	-12,5	-10,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	486	0,0	1,1	0,7
MSCI World TR	8744	0,3	3,3	12,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	365	350	365	350

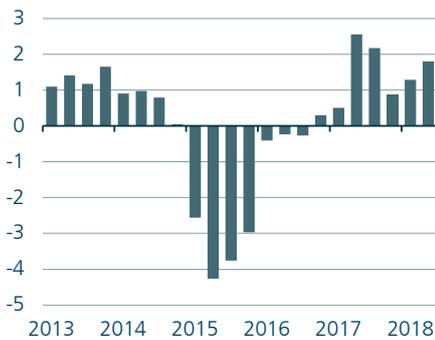
* EMBIG: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI: Lokalwährungsanleihen; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen DekaBank



Mittwoch, 15. August 2018

Russland: Rubel gibt unter Druck der US-Sanktionsdrohungen nach

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs und Ölpreis



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,8	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,8	4,4
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,0	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,2	43,2
Realer Wechselkurs, %	15,3	-13,3	-0,5
Kreditwachstum, %	7,9	9,5	3,0
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	0,3	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	10,2	9,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	4,0	3,8
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	34,2	33,8	33,6
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	23,2	24,0	24,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		49	53

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die ausgeprägt pro-russische Haltung des US-Präsidenten Trump bei dem Gipfeltreffen mit seinem Kollegen Putin in Helsinki am 16. Juli hat in den USA eine Empörungswelle ausgelöst, die nun in der Androhung umfassender neuer Sanktionen mündet. Der am 3. August im Senat vorgeschlagene Gesetzentwurf sieht Maßnahmen vor, die Transaktionen mit zukünftig emittierten Staatsanleihen und Investitionen in Energieprojekte verbieten sowie strengere Beschränkungen für den Finanzsektor bis hin zum Verbot von US-Dollar-Geschäften vorsehen. Die USA sollen zudem prüfen, ob Russland die Kriterien für „State Sponsor of Terrorism“ (wie Iran oder Syrien) erfüllt, was möglicherweise zu Sanktionen gegen Russland nach dem iranischen Vorbild führen kann. Die Veröffentlichung dieses Entwurfes hat die Märkte bereits stark verunsichert. Zusätzlich hat das US-Außenministerium am 8. August Sanktionen gegen Russland im Zusammenhang mit dem Giftanschlag in Großbritannien verhängt. Die Sanktionen der ersten Stufe, wie z.B. Exporteinschränkungen für sicherheitsrelevante Güter, haben zwar kaum wirtschaftliche Auswirkungen. Doch die Sanktionen der zweiten Runde, über die nach drei Monaten entschieden werden soll, sind deutlich gravierender, weil dann umfassende Im- und Exportbeschränkungen sowie ein Verbot der Finanzierung des russischen Staates durch US-Banken verhängt können werden. Vor dieser Drohkulisse hat der russische Rubel deutlich nachgegeben, auch der Aktien- und Rentenmarkt geriet unter Druck. Die guten BIP-Wachstumszahlen des zweiten Quartals (1,8% yoy) fanden somit kaum Beachtung. Wir gehen davon aus, dass die Härte der bevorstehenden Sanktionen davon abhängt, ob Russland auch bei den kommenden Zwischenwahlen im Oktober Einmischung vorgeworfen wird. Extreme Sanktionen sind derzeit nicht unser Hauptszenario. Die gestiegenen politischen Risiken in Kombination mit der bevorstehenden Mehrwertsteueranhebung in 2019 lassen der Zentralbank keinen Raum für Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Um die Währungsturbulenzen zu beruhigen, hat die Zentralbank in der letzten Woche die Devisenankäufe für den Reservefonds teilweise ausgesetzt. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbank auch bereit wäre, einem starken Inflationsanstieg schnell durch Leitzinsanhebungen entgegenzuwirken, halten dies im Moment jedoch nicht für notwendig.

■ **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 Reformwillen der Machthaber behindert. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

■ **Länderrisiko:** Das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen eingeht, dominiert bei der Bonitätseinschätzung. Russland weist nach wie vor solide Staatsfinanzen auf und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Die Regierung hat zudem eine Reihe von Maßnahmen vorbereitet, die das Land gegen scharfe US-Sanktionen wappnen würden. Doch sollten die derzeit in den USA diskutierten extremen Maßnahmen, wie z.B. das Verbot für Dollargeschäfte der Staatsbanken oder die Erweiterung der Beschränkungen auf die (neuen) Staatsanleihen des russischen Staates, entgegen unserer derzeitigen Einschätzung greifen, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen. Die hohe Unsicherheit dürfte bis zu den Zwischenwahlen in den USA im November anhalten, weil wir davon ausgehen, dass der Umfang der Maßnahmen stark mit dem Grad der Einmischung Russlands in die Wahlen zusammenhängt.

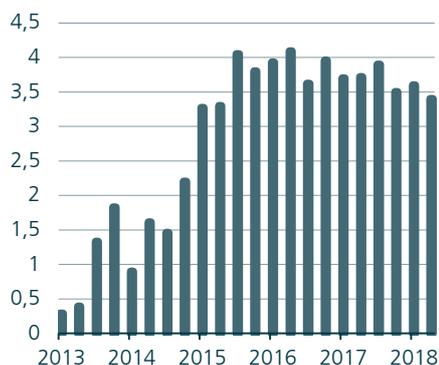
Daria Orlova



Mittwoch, 15. August 2018

Bulgarien: Auf Kurs Richtung Euro

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Konvergenzkriterien für den Euro-Beitritt

	Bulgarien	Referenz
Inflation, %	1,2	2,2*
Langfr. Zinssatz, %	0,8	4,1*
Haushaltssaldo, % BIP	0,9	-3,0
Staatsverschuldung, % BIP	25,4	60,0

Quellen: EU Kommission, DekaBank

* Durchschnitt der vergangenen 12 Monate der Länder mit den besten Ergebnissen der EU in Bezug auf die Preisstabilität (Irland, Finnland, Griechenland) plus Aufschlag

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	3,6	3,7	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	2,8	3,0
Arbeitslosenquote, %	6,2	5,2	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	34,2	35,3	36,0
Realer Wechselkurs, %	2,2	-0,2	0,4
Kreditwachstum, %	6,6	6,8	7,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	0,9	0,6	0,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	25,4	23,3	21,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,5	2,9	2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	3,1	3,2
Auslandsverschuld., % des BIP	74,0	72,6	71,0
Kurzfr. Auslandschuld., % Res.	34,9	37,0	34,1
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		73	73

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Nach der Bereinigung der Bankenkrise 2015-2016 kann Bulgarien auf eine Phase starken Wirtschaftswachstums zurückblicken. Die Wachstumsdynamik kann allerdings trotz der starken Investitionen den negativen Einflüssen der Wachstumsverlangsamung in der Eurozone und der steigenden Ölpreise auf die verfügbaren Einkommen nicht widerstehen. Im zweiten Quartal hat sich das Wachstum auf 3,4% yoy abgeschwächt. Auch die Währungskrise in der Türkei verpasst der Konjunktur einen Dämpfer, da es mit ca. 10% der Exporte ein wichtiger Handelspartner ist. Bulgarien hat das Ende seiner EU-Ratspräsidentschaft im ersten Halbjahr 2018 mit einem starken Bekenntnis zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft beendet: Es hat offiziell angekündigt, zum Juli 2019 den Beitritt zum Europäischen Wechselkursmechanismus 2 (WKM 2) und zur Europäischen Bankenunion anzustreben. WKM 2 ist die obligatorische Vorstufe, in der das Land mindestens zwei Jahre verbringen muss, bevor nach der Überprüfung der vorgegebenen Konvergenzkriterien über die Aufnahme in den Euroraum entschieden wird. Die quantitativen Konvergenzkriterien in Bezug auf die Staatsfinanzen, die Inflationsrate und das Renditeniveau würde Bulgarien aus heutiger Sicht erfüllen. Der Inflationsdruck nimmt in Bulgarien allerdings zu. Es ist somit nicht ausgeschlossen, dass das Kriterium der Preisstabilität in genau im entscheidenden Zeitraum in 3 Jahren nicht erfüllt sein wird. Bei den rechtlichen Kriterien (Unabhängigkeit der Zentralbank, Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung, Integration der Zentralbank im System europäischer Zentralbanken) weist das Land laut dem Konvergenzbericht der EU-Kommission jedoch deutliche Defizite auf. Da der Wechselkurs des bulgarischen Levs ohnehin im Rahmen eines Currency Boards fest an den Euro gekoppelt ist, hat Bulgarien auch heute schon de facto keine unabhängige Geldpolitik. Somit bringt der Euro dem Land mehr Vor- als Nachteile. Doch die Bevölkerung ist in Bezug auf den Euro gespalten: Nur ca. 35% der Bevölkerung stehen der Gemeinschaftswährung eindeutig positiv gegenüber.

■ **Perspektiven:** Wir gehen davon aus, dass Bulgariens Antrag auf die Aufnahme in den WKM 2 trotz der institutionellen Bedenken positiv geprüft wird. Die Teilnahme am WKM 2 ab Sommer 2019 dürfte zunächst keine makroökonomischen Auswirkungen haben. Aufgrund der institutionellen Schwächen dürfte Bulgarien länger als die obligatorischen 2 Jahre im WKM 2 verbringen, sodass der Euro-Beitritt vor Mitte 2022 nach unserer Einschätzung wenig wahrscheinlich ist.

■ **Länderrisiko:** Die soliden Staatsfinanzen sind eine klare Stärke Bulgariens. Auch wenn die Staatsverschuldung im Zuge der Bankenkrise 2014-2015 stark angestiegen ist, liegt sie weiterhin bei komfortabel niedrigen 25% des BIP. Der Staatshaushalt weist einen leicht positiven Saldo aus. Die Schwächen liegen eher im institutionellen Umfeld, insbesondere bei der Justiz, der Korruptionsbekämpfung und der Bankenaufsicht. Das Land unterliegt deshalb nach wie vor dem sogenannten Kooperations- und Kontrollverfahren, in dem die EU-Kommission regelmäßig die Umsetzung von Reformen beurteilt. Auch das niedrige Wohlstandsniveau – das Pro-Kopf-Einkommen liegt bei lediglich 46% des Durchschnitts der Eurozone – wirkt sich negativ auf die Bonität aus. Um in den Euroraum aufgenommen zu werden, wird Bulgarien in der Übergangszeit zahlreiche institutionelle und rechtliche Veränderungen auf den Weg bringen müssen, die die institutionellen Bedingungen zum Besseren verändern werden. Dann kann das Land mit Heraufstufung ihrer externen Ratings rechnen, die derzeit im unteren Investment-Grade-Bereich bei BBB- (Fitch und S&P) bzw. Baa2 (Moody's) liegen.

Daria Orlova



Mittwoch, 15. August 2018

Türkei: Währungskrise bringt Unternehmen und Banken in Bedrängnis

EMBIG-Spread Türkei, in Bp



Quellen: JP Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	4,2	3,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	14,1	12,1
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,6	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	46,0	46,7
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-12,1	5,0
Kreditwachstum, %	19,0	16,9	18,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	28,1	27,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-6,7	-5,5
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,3	1,4
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	59,9	55,6
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	140,0	148,3	148,7

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*
Score 44 40

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Situation in der Türkei hat sich dramatisch zuge-spitzt. Zunächst war immer offenkundiger geworden, dass Präsident Recep Tayyip Erdogan nach seinem Wahlsieg an seinem umstrittenen wirtschaftspolitischen Kurs festhalten würde. So hielt die Zentralbank den Leitzins am 24. Juli unverändert, obwohl die Märkte eine Zinsanhebung erwartet hatten. Zudem bekräftigte Erdogan seinen Willen, die türkische Wirtschaft durch neue Kredite zu befeuern. Als dann auch noch der Streit mit den USA über die Freilassung des amerikanischen Pastors Brunson eskalierte und die USA Sanktionen verhängten, verloren die Märkte den letzten Rest von Vertrauen in die Lira, die daraufhin an einem Tag gegenüber dem US-Dollar 15% an Wert verlor. Seit Jahresbeginn beläuft sich der Verlust auf fast 40%. Diese massive Abwertung bringt vor allem türkische Unternehmen in Bedrängnis, die sich stark in US-Dollar verschuldet haben. Es dürfte nun zu einem deutlichen Anstieg der Kreditausfälle kommen, wodurch die Kapitalpolster der Banken angegriffen werden. Der Zugang zu Krediten und Anleihen an den internationalen Märkten dürfte deutlich erschwert sein, so dass das Risiko von Zahlungsausfällen gegenüber internationalen Gläubigern gestiegen ist. Kurzfristig fälligen Auslandsschulden in Höhe von 180 Mrd. US-Dollar stehen Währungsreserven in Höhe von 80 Mrd. US-Dollar gegenüber. Das hohe Leistungsbilanzdefizit, das sich in diesem Jahr auf mehr als 6% des BIP belaufen dürfte, macht zudem eine hohe Neuverschuldung im Ausland notwendig. Im Falle einer Vertiefung der Krise dürfte das Defizit allerdings sinken, weil dann mit einem Rückgang der Importe zu rechnen ist. Ein Zahlungsausfall des Staates erscheint nach wie vor unwahrscheinlich, weil die Fremdwährungskredite nur rund 11% des BIP betragen und der Großteil dieser Schulden erst in einigen Jahren zur Rückzahlung ansteht. Grundsätzlich könnte die Türkei auch auf Kredite des IWF zurückgreifen. Diese Hilfen wären allerdings mit Auflagen verbunden, die einen Kurswechsel des Präsidenten voraussetzen würden. Dazu ist er zumindest noch nicht bereit. Immerhin hat die Notenbank am 13. August den Banken durch eine Senkung der Mindestreserveanforderungen neue Liquidität zur Verfügung gestellt. Angesichts der Probleme ist dies jedoch bei weitem nicht ausreichend, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Wir erwarten in den kommenden zwei Wochen eine deutliche Zinsanhebung um etwa 500 Bp sowie eine Verständigung mit den USA über die Freilassung des Predigers. Gelingt es nicht, die Lira wieder etwas zu stabilisieren, würden wir unsere BIP-Prognose, die wir für 2018 von 5,3% auf 4,2% und für 2019 von 4,3% auf 3,2% gesenkt haben, weiter zurücknehmen. Der noch immer hohe Wert für 2018 spiegelt die starke Entwicklung bis in das erste Quartal wider.

■ **Perspektiven:** Die wirtschaftliche Zukunft hängt wesentlich davon ab, ob die türkische Politik in den kommenden Wochen an den Märkten neues Vertrauen schaffen kann. Gelingt dies nicht, ist eine schwere Rezession wahrscheinlich, weil viele Unternehmen Insolvenz anmelden dürften. Ohne Zugang zum internationalen Kapitalmarkt wäre es zudem nicht möglich, das investitionsgetriebene Wachstum fortzusetzen, weil dies auch immer mit steigenden Importen einhergeht. Selbst im positiven Fall eines schnellen Umsteuerns ist mit einer deutlichen Wachstumsverlangsamung zu rechnen. Einen Sturz von Präsident Erdogan halten wir für unwahrscheinlich.

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 Fitch im Juli auf BB. Die Währungskrise dürfte zu weiteren Herabstufungen führen.

Janis Hübner



Mittwoch, 15. August 2018

Brasilien: Der Wahlkampf geht in die heiße Phase

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,0	1,5	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	3,7	4,2
Arbeitslosenquote, %	11,8	12,2	11,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,1	26,0	26,0
Realer Wechselkurs, %	9,5	-11,8	-0,1
Kreditwachstum, %	4,7	10,2	12,2
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,0	-7,1	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	74,0	78,6	83,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,6	-1,6
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	3,6	3,7
Auslandsverschuld., % des BIP	26,6	29,5	29,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	13,2	13,8	13,5

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*
Score 48 51
*Eine Erklärung für den DCRI finden Sie auf der vorletzten Seite.

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Während sich die Wirtschaft langsam wieder vom Lastwagenfahrerstreik im Mai erholt, entstehen durch die Politik weitere Störfeuer. Denn der Wahlkampf für die Präsidentschafts- und Parlamentswahlen geht in die heiße Phase. Die Präsidentschaftskandidaten stehen fest und die Parteien haben bekannt gegeben, welchen Kandidaten sie unterstützen. Anhand der Größe der Parlamentsfraktionen werden nun die Sendezeiten für Wahlsots verteilt. Ebenfalls starten demnächst die Fernsehdebatten. Viele Kandidaten erhalten die Möglichkeit, auf nationaler Ebene mehr Bekanntheit zu erlangen. In den kommenden Wochen dürfte es dann auch mehr Klarheit hinsichtlich der tatsächlichen Chancen der verschiedenen Kandidaten geben, nachdem bisher ein Großteil der Wählerschaft unentschieden ist. Noch ist der Kampf um das Präsidentschaftsamt völlig offen, aber die Umfragen werden vom Populisten Jair Bolsonaro angeführt, während moderate Kandidaten sich schwer tun, Unterstützung zu erhalten. Zuletzt hat sich der reformorientierte Geraldo Alckmin die Unterstützung des Zentrumsblocks gesichert, aber es ist noch nicht klar, ob sich daraus ein klarer Vorsprung herauskristallisieren könnte. Auch die Hoffnung auf ein reformorientiertes Parlament erscheint angesichts der aktuellen Umfragen unbegründet. Brasilien dürfte nach den Wahlen im Oktober ein fragmentiertes Parlament erhalten, was Entscheidungsprozesse stark verlangsamen wird. Die schwache Währung hat die Hoffnungen auf weitere Leitzinssenkungen zunichte gemacht. Denn niedrigere Zinsen in Brasilien würden den Kapitalabfluss beschleunigen, der zu der Währungsabwertung maßgeblich beiträgt. Die signifikante Währungsabwertung der vergangenen Monate hat zu einem Anstieg der Inflationsrate geführt. Allerdings stellt dies immer noch kein großes Problem dar, denn sie liegt mit 4,5% (Juli) direkt auf dem Inflationsziel, während die Inflationserwartungen für die Inflationsrate am Jahresende noch bei 4,1% liegen. Sollten die Erwartungen über das Inflationsziel hinaus steigen, dann dürfte der Druck auf die Zentralbank für Leitzinsanhebungen steigen.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, aber es wird noch dauern, bis die Reformen Früchte tragen. Zudem ist offen, ob der Reformprozess nach den Präsidentschafts- und Parlamentswahlen im Oktober fortgesetzt wird. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die fiskalische Konsolidierung belastet. Die politische Unsicherheit bleibt aufgrund mehrerer laufender Korruptionsverfahren und der Präsidentschaftswahl im Oktober hoch. Die Exportindustrie profitiert von der Erholung der Rohstoffpreise. Die Rahmenbedingungen für Investitionen bleiben schwierig; besonders belasten die überbordende Bürokratie, das komplexe Steuersystem und die schlechte Infrastruktur. Zudem wirken sich die gestiegenen protektionistischen Tendenzen negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Der brasilianische Ratingtrend ist aufgrund der Reformunfähigkeit der Vorgängerregierung, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren negativ gewesen. Moody's hat das Rating für Brasilien im vergangenen Jahr auf Ba2 gesenkt, Standard & Poor's und Fitch gingen Anfang des Jahres einen Schritt weiter und senkten das Rating auf BB-, nachdem klar wurde, dass der Regierung die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die neue Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen und trotz der Bemühungen der Regierung wird es große Anstrengungen und viel Zeit kosten, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen.

Mauro Toldo

Mittwoch, 15. August 2018

Mexiko: AMLO sendet gemischte Signale

Inflationsrate, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

Konsumentenvertrauen, Index



Quellen: INEGI, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	2,2	2,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	4,6	3,9
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,5	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,8	30,6	30,3
Realer Wechselkurs, %	2,3	-2,8	-1,2
Kreditwachstum, %	4,6	9,1	9,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,3	-2,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,2	48,5	50,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,7	-1,7	-2,0
Direktinvestitionen, % des BIP	2,8	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	38,7	40,2	40,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	31,4	34,0	35,0
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score	69	67	

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO) hat nach seinem Wahlsieg im Juli gemischte Signale gesendet. Er hat sich konservativ hinsichtlich der fiskalischen Spielräume gezeigt und möchte keine Ausweitung des Budgetdefizits sehen, strebt nach eigenen Angaben sogar ein ausgeglichenes Budget an. Allerdings bleibt er vage hinsichtlich der Finanzierung der ehrgeizigen Pläne zur Erhöhung der Sozialausgaben. Die Bevölkerung ist nach dem Sieg von AMLO trotz der gemischten Signale zuversichtlicher geworden. Das Konsumentenvertrauen verzeichnete einen deutlichen Anstieg und liegt so hoch wie zuletzt vor der globalen Finanzkrise. Der Sieg von AMLO hat sich ebenfalls positiv auf den mexikanischen Peso ausgewirkt. Dieser hat sich deutlich erholen können, nachdem die politische Unsicherheit nachgelassen hatte und die befürchteten Streitigkeiten mit dem amerikanischen Präsidenten Donald Trump vorerst ausgeblieben sind. Die Peso-Aufwertung wirkt sich positiv auf die Inflationsentwicklung aus. Die Inflationsrate hatte sich bereits in der ersten Jahreshälfte in Richtung Inflationsziel bewegt, nachdem sie im vergangenen Jahr deutlich gestiegen war. Bereits im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die Inflation wieder innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 2 bis 4% liegen. Allerdings ist dies noch nicht in trockenen Tüchern, denn die Wechselkursvolatilität dürfte auch in den kommenden Monaten das größte Risiko für die Inflationsentwicklung darstellen. Es gibt viele Faktoren, die den mexikanischen Peso erneut belasten könnten, wie in den vergangenen Tagen zu beobachten war, als sich der Anstieg der Risikoaversion negativ auf den Peso ausgewirkt hatte. Zudem besteht trotz der jüngsten Fortschritte in den Verhandlungen die Gefahr, dass es zu keiner Einigung hinsichtlich der NAFTA kommt. Ein weiteres Problem für den Peso stellt der Ausblick für ausländische Direktinvestitionen dar. AMLO äußert sich weiterhin sehr kritisch hinsichtlich des Zugangs für ausländische Investoren zum attraktiven Energiesektor.

■ **Perspektiven:** Die Drohungen von US-Präsident Trump hinsichtlich Handel, Migration und Investitionen hängen wie ein Damoklesschwert über den wirtschaftlichen Aussichten Mexikos. Mexiko profitiert zwar nach der starken Währungsabwertung der vergangenen Jahre von einer wiedergewonnenen Wettbewerbsfähigkeit der Exportunternehmen. Allerdings ist die Abhängigkeit von einem Handelspartner mit einem protektionistischen Präsidenten eine Bürde, und so versucht das Land fieberhaft, neue Absatzmärkte zu gewinnen und eine Einigung mit den NAFTA-Partnern zu finden, um langfristige Planungssicherheit herstellen zu können. Die neue Regierung scheint der Bevölkerung zu neuer Zuversicht verholfen zu haben.

■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer verbesserten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Neben den inländischen Faktoren spielt jedoch für Mexiko der Exportsektor eine wichtige Rolle. Die Abhängigkeit von der Entwicklung in den USA wurde im Zuge der Rezession von 2009 sehr deutlich. Ebenfalls negativ auf die Bonität des Landes dürfte sich die Unsicherheit in der Entwicklung im Verhältnis zu den USA auswirken. Ein Schwachpunkt im Bonitätsprofil ist die hohe fiskalische Abhängigkeit von den Öleinnahmen, die über ein Drittel der Staatseinnahmen ausmachen. Die Zunahme der Drogengewalt lastet auf dem Investorenvertrauen.

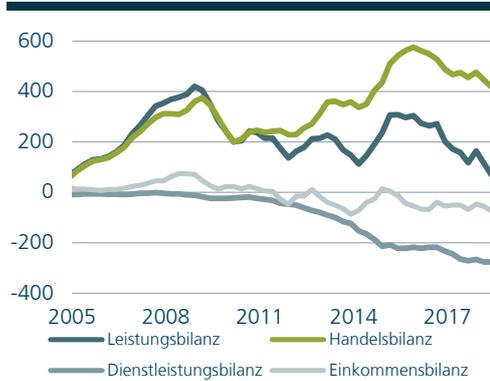
Mauro Toldo



Mittwoch, 15. August 2018

China: Handelskonflikt trifft die Wirtschaft an wunden Punkt

Leistungsbilanzsaldo (12M), in Mrd. USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Währungsentwicklung Renminbi



Quellen: Bloomberg, RMB-Index DekaBank-Berechnung

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	2,0	2,3
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,1	29,3	30,4
Realer Wechselkurs, %	-2,5	-0,8	-4,9
Kreditwachstum, %	11,3	10,7	13,1
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,8	-3,7	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,6	19,0	21,5
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,4	0,6	0,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,4	1,1
Auslandsverschuld., % des BIP	13,3	13,1	13,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,6	33,0	36,3

Deka Country Risk Indikator (DCRI)*

Score	70	71
-------	----	----

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal erwartungsgemäß leicht von 6,8 % auf 6,7 % yoy abgeschwächt. Die Juli-Daten deuten darauf hin, dass sich der Trend einer moderaten Wachstumsverlangsamung auch im dritten Quartal fortsetzt. Die Industrieproduktion legte wie im Juni um 6,0% in der Jahresrate zu und das Wachstum der Einzelhandelsumsätze verlangsamte sich von 9,0% auf 8,8% yoy. Die Anlageinvestitionen stiegen in den ersten sieben Monaten des Jahres nur noch um 5,5% gegenüber dem Vorjahreszeitraum, nachdem der Zuwachs 2017 noch bei 7,2% gelegen hatte. Erfreulich ist, dass das Investitionswachstum mittlerweile vor allem vom Privatsektor und vom verarbeitenden Gewerbe getragen wird, während der Staatssektor und staatlich getriebene Infrastrukturinvestitionen deutlich langsamer wachsen. Das bedeutet, die Qualität des Investitionswachstum hat sich verbessert und der Staat hat wieder Spielraum gewonnen, die Wirtschaft wenn nötig zu stützen. Nötig werden könnte dies, wenn der Handelsstreit mit den USA weiter eskaliert. Die bislang beschlossenen Strafzölle der USA auf chinesische Produkte stellen noch keine schwerwiegende Belastung für den chinesischen Exportsektor dar, doch wenn die USA ihre Drohung wahrnehmen, weitere Importe aus China über 200 Mrd. US-Dollar mit Zöllen zu belegen, wird dies Spuren hinterlassen. Zwar dürfte es der Regierung gelingen, das Wirtschaftswachstum durch eine expansivere Fiskalpolitik zu stabilisieren. Eine Stimulierung der Inlandsnachfrage würde allerdings ebenso wie eine Dämpfung der Exporte die Handelsbilanz belasten, deren Überschuss seit 2015 kontinuierlich zurückgeht. Die Leistungsbilanz wies im ersten Halbjahr erstmals in einem Sechsmonats-Zeitraum ein Defizit auf, wodurch auch die Wechselkurspolitik erschwert wird. Nach einer Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 6 % seit Mitte Juni hat die Zentralbank zuletzt Maßnahmen ergriffen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Wir erwarten, dass das aktuelle Niveau für einige Monate Bestand haben wird.

■ **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. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren. Der Handelsstreit mit den USA hat sich weiter verschärft. Da eine harte Haltung gegenüber China in den USA breite politische Zustimmung genießt, erwarten wir hier keine nachhaltige Entspannung. Dies macht es für China schwerer, die Leistungsbilanz dauerhaft ausgeglichen zu gestalten. Der Abwertungsdruck auf den Renminbi dürfte vor diesem Hintergrund bestehen bleiben. Zwar erwarten wir, dass die Zentralbank in den kommenden Monaten viel daran setzen wird, den Wechselkurs zu stabilisieren, um einen Anstieg der Kapitalabflüsse zu vermeiden. Doch dauerhaft erscheint es notwendig, den Renminbi abwerten zu lassen, um den Aufbau eines unerwünschten Leistungsbilanzdefizits zu vermeiden.

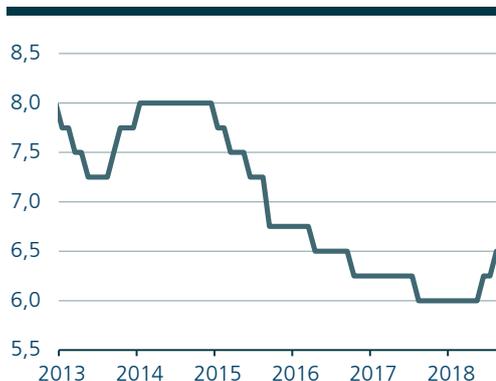
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Positiv ist dagegen der Rückgang der Schattenbankenfinanzierungen zu werten. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der sich verschärfende Handelskonflikt mit den USA erhöht das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung. Den Ratingtrend schätzen wir eher negativ ein. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (S&P: A+; Moody's: A1; Fitch: A+) aber weiterhin, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Chinas sehr hoch ist.



Mittwoch, 15. August 2018

Indien: Erneute Zinsanhebung kann Rupie nicht stabilisieren

Leitzins, in %



Quellen: RBI, Bloomberg, DekaBank

Wechselkurs INR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,2	7,5	7,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,3	4,7	4,8
Arbeitslosenquote, %	8,5	8,7	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,9	12,4	13,0
Realer Wechselkurs, %	5,0	-3,7	0,3
Kreditwachstum, %	7,7	13,1	16,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-3,6	-3,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	49,8	49,2	47,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,5	-2,7	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,9	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	19,5	19,2	18,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	25,8	26,7	25,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		60	60

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die indische Notenbank hat am 1. August den Leitzins erwartungsgemäß um 25 Bp auf 6,5% erhöht. Es war die zweite Anhebung in Folge. Zur Begründung der Entscheidung verwiesen die Währungshüter auf die anhaltend hohe Inflationsrate und das Schließen der Outputlücke. Die Zentralbank erwartet, dass die Inflationsrate auch zu Beginn (April 2019) des kommenden Fiskaljahrs noch über dem Zielwert von 4% liegen wird. Im Juli (die Zahlen lagen erst zwei Wochen nach dem Zinsentscheid vor) hat der Preisdruck jedoch zunächst nachgelassen: Die Inflationsrate fiel von 4,9% auf 4,2%, was stark auf die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen war, die nur noch um 1,4% yoy stiegen, nach 2,9% zuvor. Da die Zentralbank darauf hinwies, dass sich die Wirkung von Zinsveränderungen erst nach einem gewissen Zeitraum erkennen lassen, spricht einiges dafür, dass der Leitzins beim nächsten Treffen am 5. Oktober unverändert gelassen wird. Größtes Risiko für diese Erwartung ist die Entwicklung der indischen Rupie. Diese hat seit Jahresbeginn mehr als 8% gegenüber dem US-Dollar verloren und war damit die schwächste unter den bedeutenden Währungen Asiens. Auch nach der jüngsten Zinsanhebung blieb die Währung unter Druck und verlor rund 2%. Neben den Zinsanhebungen versuchte die Notenbank auch durch Währungsinterventionen, die Rupie zu stützen, was zeigt, wie wichtig ihr die Währungsstabilität ist. Die Währungsreserven sind seit Mitte April um rund 23 Mrd. auf 402 Mrd. US-Dollar zurückgegangen. Die Abwertung der Rupie ist zwar zum Teil einfach nur das Spiegelbild der allgemeinen Stärke des US-Dollars, doch darüber hinaus lastet auch die Entwicklung der Leistungsbilanz auf der indischen Währung. War die Bilanz noch 2016 mit einem Saldo von -0,5% des BIP nahezu ausgeglichen, erwarten wir für das laufende Jahr ein Defizit von 2,7% des BIP. Erfreulicher war dagegen die jüngste Entwicklung der Industrieproduktion: Diese legte im Juni um 7% yoy zu, nach 3,9% im Vormonat. Dieser hohe Wert ist allerdings zu einem guten Teil auf einen Basiseffekt zurückzuführen, weil der Juni-Wert des Vorjahres durch die Unsicherheit im Vorfeld der Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer belastet war. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel im Juli von 53,1 auf 52,3 Punkte, was immer noch eine ordentliche Dynamik andeutet. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor stieg im Juli von 52,6 auf 54,2 Punkte, und damit auf den höchsten Wert seit knapp zwei Jahren.

■ **Perspektiven:** Indien dürfte auf absehbare Zeit die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein. Dies ändert jedoch nichts an den grundlegenden Problemen des Landes. So gibt es große Mängel in der Infrastruktur, im Bildungswesen und in der öffentlichen Verwaltung. Die Regierung zeigt sich wirtschaftsfreundlich, doch die Investitionsschwäche hält an. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird. Der gegenwärtige politische Kurs spricht dafür, dass religiöse Spannungen in den kommenden Jahren zunehmen werden.

■ **Länderrisiko:** S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating am 11. November um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen der vergangenen Jahre gewürdigt. S&P und Fitch könnten dem Beispiel von Moody's in den kommenden Jahren folgen. Das Verhältnis zum Nachbarn Pakistan bleibt angespannt.

Janis Hübner

Mittwoch, 15. August 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	1,8	1,6	3,7	2,8	4,4	2,2	4,0	3,8	-1,4	0,3	0,4			
Türkei	1,7	7,4	4,2	3,2	11,1	14,1	12,1	-5,6	-6,7	-5,5	-1,5	-2,8	-3,1			
Polen	0,9	4,7	4,2	3,3	2,0	1,7	2,1	0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,4	-1,4			
Rumänien	0,4	7,0	4,5	3,4	1,3	5,0	3,6	-3,4	-3,8	-3,6	-2,9	-3,4	-3,8			
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,9	-6,0	-1,5	-2,6	-2,5			
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,2	2,6	2,4	2,2	2,3	0,9	0,5	0,2	1,6	1,4	0,8			
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9	2,2	1,7	-2,0	-2,4	-2,1			
Bulgarien	0,1	3,6	3,7	3,0	2,1	2,8	3,0	4,5	2,9	2,0	0,2	0,6	0,6			
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,9	3,1	2,5	5,5	5,8	5,9	-0,8	-0,5	-0,6	X	X	X			
Ägypten	0,9	4,2	5,4	5,6	29,5	16,1	13,6	-4,2	-2,4	-1,6	-12,5	-9,6	-8,9			
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,0	5,5	-2,5	-3,5	-3,4	-3,9	-3,6	-3,5			
VAE	0,5	0,8	2,6	3,4	2,0	4,3	3,5	6,9	9,7	8,2	-1,3	0,8	0,8			
Kuwait	0,2	-2,9	1,5	3,5	1,6	1,1	1,6	6,0	13,6	10,6	-13,5	0,9	-0,1			
Israel	0,2	3,3	3,9	3,3	0,2	1,3	1,8	3,1	2,2	2,9	-2,2	-2,4	-2,8			
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,2	3,1	13,9	9,2	9,2	-0,1	0,4	0,2	X	X	X			
Brasilien	2,6	1,0	1,5	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,6	-1,6	-6,5	-7,1	-5,6			
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,1	6,0	4,6	3,9	-1,7	-1,7	-2,0	-2,5	-2,3	-2,2			
Argentinien	0,7	2,9	0,8	3,0	26,5	28,2	18,5	-4,8	-5,0	-4,5	-5,8	-5,3	-4,8			
Kolumbien	0,6	1,8	2,5	3,1	4,3	3,3	3,0	-3,3	-3,1	-3,0	-2,3	-2,0	-1,8			
Chile	0,4	1,6	3,8	2,8	2,2	2,6	3,2	-1,5	-1,2	-1,5	-2,7	-2,0	-1,6			
Peru	0,3	2,5	3,7	4,0	2,8	1,4	3,0	-1,3	-1,6	-1,7	-2,6	-3,5	-2,9			
Venezuela	0,3	-13,9	-16,0	-4,9	1123	12615	2023	1,3	2,4	2,1	-24,3	-15,5	-6,0			
Lateinamerika***	7,1	1,1	1,2	2,2	6,6	6,3	5,4	-1,2	-1,7	-2,0	X	X	X			
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,4	0,6	0,4	-3,8	-3,7	-4,0			
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,7	4,8	-1,5	-2,7	-2,3	-3,5	-3,6	-3,2			
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,5	3,9	-1,7	-2,7	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5			
Südkorea	1,6	3,1	2,8	3,1	1,9	1,5	2,0	5,1	5,0	5,2	1,0	0,9	0,8			
Thailand	1,0	3,9	4,4	3,6	0,7	1,0	1,8	10,6	9,7	10,8	-3,5	-3,0	-2,5			
Taiwan	0,9	2,9	2,7	2,5	0,6	1,5	0,9	14,5	13,4	13,8	-0,3	-0,9	-1,1			
Malaysia	0,7	5,9	5,3	5,1	3,8	1,2	1,9	3,0	2,9	2,8	-3,1	-3,3	-3,5			
Philippinen	0,7	6,7	6,0	6,2	3,0	4,9	4,2	-0,8	-1,6	-1,8	-2,4	-2,7	-2,5			
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,5	3,5	3,6	3,7	2,8	1,2	0,7	-5,6	-6,3	-6,1			
Hongkong	0,4	3,8	4,2	2,5	1,5	2,1	2,7	4,3	3,9	3,5	4,5	1,9	0,7			
Singapur	0,4	3,6	3,2	2,7	0,6	0,9	1,6	18,8	18,6	19,5	-1,2	-0,7	-0,5			
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,2	2,1	2,7	3,0	2,0	1,3	1,3	X	X	X			
Emerging Markets***	51,9	4,9	4,9	4,9	4,0	4,0	4,1	1,0	0,5	0,5	X	X	X			
USA	15,3	2,2	2,8	2,2	2,1	2,6	2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0			
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,8			
Japan	4,3	1,7	0,8	0,7	0,5	0,8	1,5	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0			
Industrienationen	37,3	2,2	2,2	1,8	1,7	2,0	2,0	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6			
Welt***)	89,1	3,8	3,8	3,6	3,0	3,2	3,2	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, 15. August 2018

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

			Stand am	Erwartung			
			15.08.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	2,75-3,00	
		3 Monate (LIBOR)	2,31	2,55	2,75	3,00	
		5 Jahre	2,76	3,00	3,10	3,20	
		10 Jahre	2,88	3,05	3,10	3,20	
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,15	1,19	1,22	
Industrieländer	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00	
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,31	-0,30	-0,22	
		5 Jahre	-0,25	-0,05	0,10	0,25	
		10 Jahre	0,33	0,55	0,65	0,80	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50	
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,70	1,80	
		5 Jahre	2,52	2,60	2,70	2,90	
		10 Jahre	3,16	3,30	3,30	3,50	
		Wechselkurs ggü. Euro	4,32	4,30	4,30	4,20	
	Mittel- und Osteuropa	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,25	1,50	1,50	1,75
			3 Monate (PIB)	1,46	1,70	1,80	1,90
			5 Jahre	1,68	2,00	2,10	2,30
			10 Jahre	2,19	2,50	2,60	2,70
	Mittel- und Osteuropa	Ungarn	Wechselkurs ggü. Euro	25,7	25,5	25,5	25,2
			Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
			3 Monate (BUBOR)	0,19	0,25	0,30	0,50
			5 Jahre	2,91	3,00	3,00	3,20
Lateinamerika	Brasilien	10 Jahre	3,45	3,60	3,60	3,70	
		Wechselkurs ggü. Euro	323,5	320,0	325,0	315,0	
		Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75	
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,53	6,80	6,80	6,80	
		4 Jahre	10,08	9,50	9,50	9,50	
	Lateinamerika	Mexiko	10 Jahre	11,70	10,50	10,00	10,00
			Wechselkurs ggü. Euro	4,38	4,37	4,64	4,88
			Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	7,00
			3 Monate (Mexibor)	7,89	7,50	7,30	6,80
	Asien	China	5 Jahre	7,77	7,55	7,20	7,00
			10 Jahre	7,82	7,60	7,50	7,20
			Wechselkurs ggü. Euro	21,41	21,85	23,21	24,40
			Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
3 Monate (Shibor)			2,79	4,00	3,90	3,80	
Asien		Singapur	5 Jahre	3,17	3,20	3,30	3,20
			10 Jahre	3,60	3,50	3,40	3,30
			Wechselkurs ggü. Euro	7,83	7,94	8,09	8,24
			Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Asien		Südkorea	3 Monate (Sibor)	1,64	1,60	1,60	1,70
			5 Jahre	2,15	2,20	2,30	2,40
			10 Jahre	2,42	2,50	2,50	2,60
			Wechselkurs ggü. Euro	1,56	1,61	1,63	1,66
Asien	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00	
		3 Monate (Koribor)	1,56	1,75	1,80	2,10	
		5 Jahre	2,28	2,40	2,50	2,60	
		10 Jahre	2,50	2,70	2,80	2,90	
Wechselkurs ggü. Euro			1293	1265	1321	1366	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 15. August 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			13.08.18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	246	210	220	210	
		Türkei	553	470	490	470	
		Ungarn	127	125	130	125	
	Afrika	Südafrika	305	295	305	295	
	Lateinamerika	Brasilien	293	275	290	275	
		Chile	143	140	146	140	
		Kolumbien	194	185	195	185	
		Mexiko	290	285	300	285	
	Asien	China	131	140	140	140	
		Indonesien	191	200	205	200	
		Philippinen	109	110	120	110	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			364	350	365	350

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 07 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1224	1225	1212	1198
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	70,6	69	66	63
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,0	74	70	67

Mittwoch, 15. August 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,5	Q1/18	3,6	Jun 18	3,5	Jul 18	0,00
Polen	5,1	Q2/18	6,8	Jun 18	2,0	Jul 18	1,50
Rumänien	4,1	Q2/18	6,7	Jun 18	4,6	Jul 18	2,50
Russland	1,8	Q2/18	2,2	Jun 18	2,5	Jul 18	7,25
Tschechische Rep.	2,3	Q2/18	3,4	Jun 18	2,3	Jul 18	1,25
Türkei	7,4	Q1/18	7,0	Mai 18	15,9	Jul 18	17,75
Ukraine	3,6	Q2/18	2,2	Jun 18	8,9	Jul 18	17,50
Ungarn	4,6	Q2/18	3,1	Jun 18	3,4	Jul 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	2,5	Q1/18	5,6	Apr 18	13,5	Jul 18	17,75
Israel	4,1	Q1/18	1,3	Jun 18	1,3	Jun 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,5	Jun 18	1,51
Südafrika	0,8	Q1/18	1,3	Jun 18	4,6	Jun 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,3	Jun 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,6	Q1/18	-8,1	Jun 18	44,1	Jun 18	40,00
Brasilien	1,2	Q1/18	3,5	Jun 18	4,5	Jul 18	6,50
Chile	4,2	Q1/18	2,7	Jul 18	2,7	Jul 18	2,50
Kolumbien	2,8	Q1/18	1,3	Jun 18	3,1	Jul 18	4,25
Mexiko	2,7	Q2/18	0,2	Jun 18	4,8	Jul 18	7,75
Peru	3,2	Q1/18	n.a.	n.a.	1,6	Jul 18	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,67
Asien ohne Japan							
China	6,7	Q2/18	6,0	Jul 18	2,1	Jul 18	1,50
Hongkong	3,5	Q2/18	1,1	Mrz 18	2,4	Jun 18	2,25
Indien	7,7	Q1/18	7,0	Jun 18	4,2	Jul 18	6,50
Indonesien	5,3	Q2/18	11,6	Mai 18	3,2	Jul 18	5,50
Malaysia	5,4	Q1/18	1,1	Jun 18	0,8	Jun 18	3,25
Philippinen	6,0	Q2/18	18,0	Jun 18	5,7	Jul 18	4,00
Singapur	3,9	Q2/18	7,4	Jun 18	0,6	Jun 18	0,08
Südkorea	2,9	Q2/18	-0,4	Jun 18	1,5	Jul 18	1,50
Taiwan	3,3	Q2/18	0,4	Jun 18	1,8	Jul 18	1,38
Thailand	4,8	Q1/18	4,7	Jun 18	1,5	Jul 18	1,50
Vietnam	6,8	Q2/18	14,3	Jul 18	4,5	Jul 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, 15. August 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: 15. August 2018