



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Hoffen auf eine Einigung im Handelskonflikt

**Makroökonomisches Umfeld:** Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zu Beginn des Jahres in Asien und Mitteleuropa weiter verlangsamt hat. Zwar erscheint es mittlerweile wahrscheinlich, dass eine weitere Runde an Strafzöllen zwischen den USA und China zumindest vorerst ausbleibt, doch das Problem einer schwachen Außenhandelsdynamik dürfte damit nicht gelöst sein und auch im weiteren Jahresverlauf auf der Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes lasten.

**Kapitalmärkte:** Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusicherung von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Hilfreich für die Stimmung war auch der Verlauf der Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. EM-Anlagen sollten in den kommenden Wochen von den verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen unterstützt bleiben.

## Inhalt

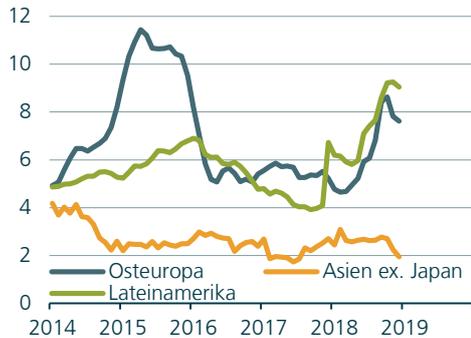
<b>Makroökonomisches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Kapitalmärkte</b>	<b>3</b>
<b>Russland: Doch kräftiges Wachstum in 2018</b>	<b>4</b>
<b>Rumänien: „Gier-Steuer“ sorgt für Turbulenzen</b>	<b>5</b>
<b>Brasilien: Bolsonaros Koalition sichert sich wichtige Posten im Parlament</b>	<b>6</b>
<b>Venezuela: Machtkampf geht in die entscheidende Phase</b>	<b>7</b>
<b>China: Umbau der Wirtschaft kostet Wachstum</b>	<b>8</b>
<b>Indien: Überraschende Zinssenkung unter neuer Führung</b>	<b>9</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>10</b>
<b>Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)</b>	<b>11</b>
<b>Renditespreads in Basispunkten</b>	<b>12</b>
<b>Rohstoffe</b>	<b>12</b>
<b>Aktuelle makroökonomische Kennzahlen</b>	<b>13</b>
<b>DCRI Erläuterung</b>	<b>13</b>



Mittwoch, 13. Februar 2019

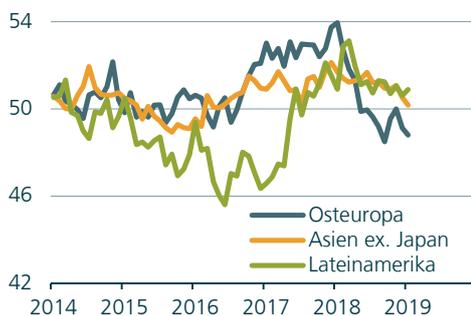
## Makroökonomisches Umfeld

### EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



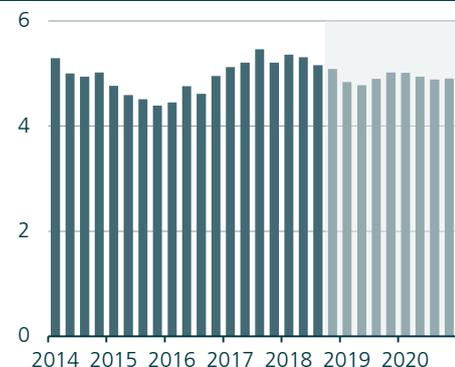
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

### Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

### EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

**Aktuelle Entwicklungen:** Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zu Beginn des Jahres in Asien und Mitteleuropa weiter verlangsamt hat. Asien leidet unter der Schwäche Chinas, während in Mitteleuropa die Probleme wichtiger Länder der Eurozone zu Buche schlagen. Zwar erscheint es mittlerweile wahrscheinlich, dass eine weitere Runde an Strafzöllen zwischen den USA und China zumindest vorerst ausbleibt, doch das Problem einer schwachen Außenhandelsdynamik dürfte damit nicht gelöst sein und auch im weiteren Jahresverlauf auf der Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes lasten. Die überraschende Zinssenkung der indischen Notenbank unterstreicht, dass sich die EM-Zentralbanken nun wieder verstärkt an der realwirtschaftlichen Entwicklung orientieren, während über weite Strecken des vergangenen Jahres die Stützung der Währungen im Mittelpunkt stand. Der politische Machtkampf in Venezuela hat sich weiter zugespitzt, nachdem die USA, viele Länder Lateinamerikas und die Mehrheit der EU-Staaten Juan Guaidó als legitimen Präsidenten anerkannt haben. Zwar steht das Militär bislang noch hinter Nicolas Maduro, doch wenn die Unterstützung auch in der traditionellen Wählerschaft Maduros schwindet, könnte unter den Generälen ein Umdenken stattfinden. In der Ukraine finden am 31. März Präsidentschaftswahlen statt. Unter den aussichtsreichen Kandidaten stehen die frühere Ministerpräsidentin Julia Timoschenko und der Fernsehmoderator Wladimir Selenski für größere Gesprächsbereitschaft mit Russland als Amtsinhaber Petro Poroschenko. Timoschenko setzt sich für eine Senkung der Gaspreise ein, was die Zusammenarbeit mit dem IWF in Gefahr bringen könnte. Auch die Türkei steuert vor den Kommunalwahlen am 31. März auf die heiße Phase des Wahlkampfs zu. Bislang hat Präsident Erdogan der Versuchung widerstanden, den militärischen Konflikt mit den Kurden neu anzufachen, um dadurch Wählerstimmen für sich zu gewinnen. Angesichts eher schwacher Umfragewerte für seine Partei wäre es jedoch nicht überraschend, wenn er erneut zu außenpolitischen Themen Zuflucht suchen würde.

**Perspektiven:** Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Der schwelende Handelskonflikt und strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

**Risiken:** Abwertungen verteuern den Schuldendienst auf Fremdwährungsschulden und die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die Fremdwährungsverschuldung der meisten Staaten ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.



Mittwoch, 13. Februar 2019

**Kapitalmärkte**

**Aktien: MSCI Emerging Markets TR (EUR)**



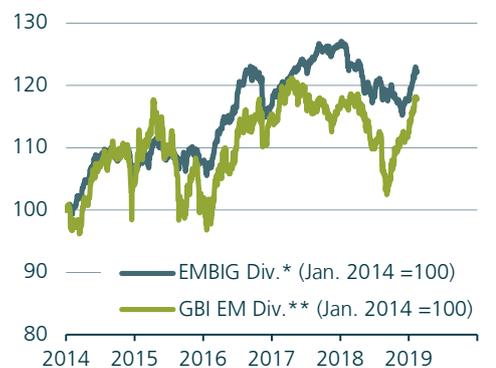
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

**Renten: EMBIG Div-Spread (in Bp)**



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

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



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

**Aktuelle Entwicklungen:** Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusicherung von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Nach unserer Einschätzung ist es zwar voreilig, daraus ein Ende des Anhebungszyklus abzuleiten. Doch die Gefahr, dass die Fed ihren Pfad auch im Falle neuer Turbulenzen an den Finanzmärkten oder einer deutlich schwächeren Wirtschaftsentwicklung festhält, ist mittlerweile deutlich gesunken. Hilfreich für die Stimmung war auch der Verlauf der Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Anhebung der Strafzölle am 1. März ist damit unwahrscheinlicher geworden. Äußerungen Trumps, dass es vor Ablauf der Frist nicht zu einem Treffen mit dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping kommen wird, haben allerdings an den Finanzmärkten zu neuer Verunsicherung geführt. EM-Anlagen sollten in den kommenden Wochen von den verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen unterstützt bleiben. Eine Verschärfung des Tons im Handelskonflikt würde die Risikowahrnehmung steigen lassen.

**Perspektiven:** Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften weiter schwelen, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Wir erwarten, dass der US-Zinsanhebungszyklus noch bis Anfang 2020 fortgeführt werden wird. Damit verschlechtert sich zwar das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer, doch dürften die Sorgen um eine zu restriktive Politik der Fed nach den Aussagen von Powell begrenzt bleiben. Auch die globale Liquiditätsverknappung durch die Bilanzverkürzung der US-Notenbank erscheint als Risiko nun überschaubarer, nachdem immer klarer geworden ist, dass die Zielgröße für die Bilanz wohl deutlich über den ursprünglichen Annahmen liegen dürfte. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder begrenzen das Aufwertungspotenzial der Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar 2018 deutlich gestiegen, doch dürften hohe Zinsen noch für längere Zeit notwendig sein, um die Währungen nicht erneut unter Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

**Wichtige Daten im Überblick**

Emerging Markets (Performance in EUR)	12.02.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	612	5,8	9,3	1,0
EMBIG Div* Performanceindex	460	2,4	4,0	-0,6
GBI EM Div** Performanceindex	256	3,0	4,7	1,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	490	0,0	0,4	3,1
MSCI World Total Return	295	6,3	10,0	9,7
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	356	350	370	360

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



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Russland: Doch kräftiges Wachstum in 2018

### Einkaufsmanagerindex, Punkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation und Leitzins, %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	1,8	1,4	1,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,9	4,8	3,9
Arbeitslosenquote, %	5,0	4,9	5,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,3	43,5	44,0
Realer Wechselkurs, %	-13,1	-3,2	-2,0
Kreditwachstum, %	6,9	2,2	0,8
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	0,8	0,9	1,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	9,7	8,5	7,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,1	3,9	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,6	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	32,9	33,2	32,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	18,9	17,9	16,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		52	56

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die offizielle Erstschatzung der Gesamtjahreswachstumsrate des realen BIPs in Russland hat mit 2,3% deutlich nach oben überrascht. Der Bergbau, die Bauindustrie sowie Finanz- und Hoteldienstleistungen (WM-Effekt) waren besonders stark. Die Veröffentlichung deutet darauf hin, dass das russische Statistikamt einige Revisionen früherer Quartale vorgenommen hat, denn aus den bisher bekannten Zahlen lässt sich die Wachstumsüberraschung nicht herleiten. Die monatlichen Zahlen haben im vierten Quartal eine eher schwache Wachstumsdynamik sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im privaten Konsum angezeigt, nachdem die Wirtschaft schon im dritten Quartal stagniert hatte – zumindest gemäß der alten Datenlage. Unsere Prognose für das laufende Jahr, die nach der jüngsten Veröffentlichung eher konservativ erscheint, werden wir anpassen, sobald klar ist, welchen Zeitraum die Statistikrevisionen in erster Linie betreffen. Im Unterschied zum Statistikamt hat die russische Zentralbank im Februar nicht überrascht und ihren Leitzins bei 7,75% belassen, nachdem sie zuvor im Dezember eine „vorbeugende“ Leitzinserhöhung vorgenommen hatte. Das geldpolitische Komitee betont zwar weiterhin eher die Inflationsgefahren, äußerte sich allerdings etwas weniger besorgt als zuvor. Die Mehrwertsteueranhebung hat sich bisher weniger in der Inflationsrate niedergeschlagen als von der Zentralbank befürchtet: Im Januar lag die Inflationsrate bei 5,0% und die wöchentliche Dynamik hat sich zum Ende des Monats deutlich verlangsamt. Auch wenn die Teuerungsrate zunächst weiter ansteigen wird, dürfte es sich dabei um einen temporären Anstieg handeln, über den die russische Zentralbank nach den Zinsanhebungen im Herbst/Winter 2018 hinwegsehen kann. Wir erwarten in den nächsten Monaten in Abwesenheit einer deutlichen Sanktionsverschärfung keine Leitzinsanhebungen. Die Währungshüter werden jedoch weiterhin sehr datenabhängig bleiben und insbesondere auf die Wechselkurs- und Finanzmarktentwicklung achten.

■ **Perspektiven:** Das Wachstumspotenzial Russlands ist wegen der demografischen Entwicklung und der niedrigen Produktivitätssteigerungen mit ca. 1,5% verhalten. Das internationale Sanktionsregime verstärkt Russlands wirtschaftliche Isolation.

■ **Länderrisiko:** Russland weist solide Staatsfinanzen auf und die externe Verschuldung ist niedrig im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets. Der Leistungsbilanzüberschuss verleiht ein Polster gegenüber Finanzmarkturbulenzen. Im Februar hat Moody's seine Bonitätseinschätzung Russlands als letzte der drei großen Rating-Agenturen auf Investment Grade (Baa3) angehoben, was der stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik Rechnung trägt. Bei der Bonitätseinschätzung dominiert das politische Risiko, das mit einer potenziellen drastischen Verschärfung der US-Sanktionen einhergeht. Das Damoklesschwert der US-Sanktionen hängt weiterhin über Russland. Sowohl die „chemischen“ Sanktionen der Regierung als auch die Entscheidungen des Kongresses zu den zahlreichen Sanktionsentwürfen dürften wieder in den Fokus rücken, wenn die Diskussionen über einen erneuten „Shut-down“ in den USA beendet sein werden. Strenge Maßnahmen wie bspw. die Sanktionierung der Staatsanleihen oder das Verbot von USD-Transaktionen der russischen Staatsbanken stehen im Raum. Auch Sanktionen gegen die „Nord Stream 2“-Gaspipeline werden immer wieder ins Spiel gebracht. Wir gehen davon aus, dass diese extremen Maßnahmen wegen der möglichen Verunsicherung auf den Finanzmärkten bzw. im Falle von Nord Stream wegen der diplomatischen Unwägbarkeiten vorerst nicht umgesetzt werden. Wenn die „Nuklearsanktionen“ entgegen unserer Einschätzung greifen sollten, würde dies zu Turbulenzen und Ratingherabstufungen führen.



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Rumänien: „Gier-Steuer“ sorgt für Turbulenzen

### Bukarest Aktien-Index (Jan. 18=100)



Wertentwicklung	von	12.02.13	12.02.14	12.02.15	12.02.16	12.02.17	12.02.18	12.02.19
BET Index	bis	12.02.14	12.02.15	12.02.16	12.02.17	12.02.18	12.02.19	
		15,02%	13,62%	-15,63%	26,45%	5,75%	-7,22%	

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation, Leitzins und Geldmarktsatz



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	4,4	3,8	2,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,6	3,1	3,0
Arbeitslosenquote, %	4,2	4,0	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	44,2	45,5	47,2
Realer Wechselkurs, %	2,6	-4,0	-3,7
Kreditwachstum, %	10,5	9,6	6,8
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,0	-3,4	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	35,1	35,9	38,2
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,5	-4,8	-4,8
Direktinvestitionen, % des BIP	2,9	3,0	2,6
Auslandsverschuld., % des BIP	11,9	11,4	10,9
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	42,3	38,1	34,1
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		66	64

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Trotz des soliden Wachstums im vergangenen Jahr (Deka-Erwartung: 4,4%) ist es der rumänischen Regierung bestenfalls knapp gelungen, die in der EU vorgeschriebene Budgetdefizitgrenze von 3% des BIP nicht zu reißen. Um 2019 einem Defizitverfahren der EU zu entgehen, will die Regierung nun neue Abgaben im Banken-, Energie- und Telekommunikationssektor einführen und die Rolle der privaten Säule der Rentenversicherung zu schwächen, damit die staatliche Säule kurzfristig von den Beitragsmehreinnahmen profitieren kann. Der rumänische Aktienmarkt hat auf die Nachrichten mit starken Verlusten reagiert. Besonders umstritten unter den Maßnahmen ist die sogenannte „Gier-Steuer“ für Banken: Diese Abgabe ist auf die Höhe der gesamten Bankenaktiva zu entrichten. Der Steuersatz ist nach der Höhe des Interbankensatzes ROBOR gestaffelt: 0% bei ROBOR unter 2%, 1,2% p.a. für den aktuellen ROBOR-Satz. Es besteht die Gefahr, dass die Bankenabgabe zu einer Verlangsamung der Kreditvergabe und damit des Wirtschaftswachstums führt. Zudem verschwimmen die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik, weil Leitzinsänderungen zukünftig auch einen erheblichen Einfluss auf die Steuereinnahmen haben. Die Zentralbank könnte beispielsweise durch Zinssenkungen indirekt das Defizitziel gefährden. Da die Einführung der Bankenabgabe restriktiv wirkt, dürfte sie die eher „dovishe“ Einstellung der rumänischen Zentralbank verstärken und die Wahrscheinlichkeit für nennenswerte Leitzinsabhebungen in diesem Jahr senken. Die Diskussionen zwischen der Zentralbank und der Regierung dauern an, es ist allerdings unwahrscheinlich, dass das Fiskalpaket deutlich abgeschwächt wird, weil die Regierung auf zusätzliche Einnahmen angewiesen ist. Die Maßnahmen werden nach unserer Erwartung nicht reichen, um das Defizit unter Kontrolle zu behalten, weil dem Haushaltsentwurf sehr optimistische Wachstumsprognosen zugrunde liegen – 5,5% gegen unsere Prognose von 3,8%.

■ **Perspektiven:** Mit dem Nachlassen der Wirkung der fiskalischen Impulse dürfte sich die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen abschwächen. Das politische Geschehen dürfte mit dem Heranrücken der Präsidentschaftswahlen Ende 2019 bzw. der Parlamentswahlen in 2020 turbulent bleiben.

■ **Länderrisiko:** Rumänien wird von den Ratingagenturen seit 2014 als Investment Grade bewertet. Eine niedrige Staatsverschuldung von knapp 36% des BIP und hohes Wirtschaftswachstum unterstützen das Rating. Auf der anderen Seite stehen allerdings die prozyklische Fiskalpolitik und eine relativ hohe Außen- und Fremdwährungsverschuldung. Die jüngsten einnahmegenerierenden Maßnahmen, wie die Banken- und Energieabgabe sowie die Schwächung der privaten Säule der Rentenversicherung in Verbindung mit dem Verfehlen der Maastricht-Kriterien können zu einer Verschlechterung des Ratingausblicks für Rumänien führen, zumal die derzeitige Ausgestaltung der Bankenabgabe durch die Kopplung an den Geldmarktsatz den Spielraum für die Geldpolitik einschränkt. Der Machtkampf um die Zukunft der Korruptionsbekämpfungskampagne lässt an weiteren Fortschritten in diesem Bereich zweifeln. Der gegenwärtige Trend der institutionellen Entwicklung kann Rumänien einen weiteren Konflikt mit der EU bis hin zur Eröffnung eines Verfahrens nach Artikel 7 (analog zu Polen) bescheren.

Daria Orlova



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Brasilien: Bolsonaro's Koalition sichert sich wichtige Posten im Parlament

### Inflationsrate, in %



Quellen: IBGE, DekaBank

### Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	1,2	2,3	2,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	4,0	3,9
Arbeitslosenquote, %	12,2	11,4	10,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	25,7	25,8	26,1
Realer Wechselkurs, %	-10,9	-0,8	-1,3
Kreditwachstum, %	9,7	11,4	11,4
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-7,1	-5,8	-4,9
Öffentl. Schulden, % des BIP	80,5	84,0	84,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,8	-1,4	-1,7
Direktinvestitionen, % des BIP	4,3	4,4	4,4
Auslandsverschuld., % des BIP	30,6	31,3	31,3
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	15,4	15,9	17,2
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		48	51

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Dem neuen brasilianischen Präsidenten Jair Bolsonaro ist zuletzt ein Überraschungscoup gelungen. Mit Rodrigo Maia und Davi Alcolumbre wurden wichtige Reformanhänger und Unterstützer der aktuellen Regierung zu Sprechern der beiden Kammern des Parlaments gewählt. Dies war vor allem im Falle des Senats eine große Überraschung, denn traditionell geht dieser Posten an die größte Partei, in diesem Fall die Demokratische Bewegung (MDB). In den kommenden Monaten wird sich der Fokus der Regierung auf die zentralen Reformen der Sozialversicherung, des Steuersystems und der Staatsbetriebe richten. Zudem will die Regierung die fiskalische Konsolidierung vorantreiben, um einen deutlichen Rückgang der öffentlichen Verschuldung zu ermöglichen, unter anderem durch die Kürzung der Staatsausgaben und durch Zusatzeinnahmen als Folge der Privatisierungen. Noch ist angesichts des fragmentierten Parlaments fraglich, ob Bolsonaro die notwendigen Reformen für die Umsetzung dieser Absichten gelingen werden. Die neuen Gesichter im Parlament sprechen für einen erneuten Reformschub, aber leider bringen Maia und Alcolumbre wenig Erfahrung für die zermürbenden Verhandlungen im Parlament mit. Die aktuell hohe Popularität des Präsidenten könnte sich hier als hilfreich erweisen. Der wichtigste Meilenstein ist die Reform der Sozialversicherung mit der Anhebung des Renteneintrittsalters, an der bereits die letzte Regierung gescheitert war. Die Währungsaufwertung im letzten Halbjahr, der Rückgang der Inflationserwartungen sowie ein verbessertes globales Finanzierungsumfeld haben den geldpolitischen Handlungsdruck in den vergangenen Monaten reduziert. Die Markterwartungen für den Leitzinspfad deuten auf eine Verzögerung der ersten Leitzinsanhebung um mehrere Monate in die erste Jahreshälfte 2020 hin.

■ **Perspektiven:** Brasilien hatte zwar bereits unter der letzten Regierung wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, allerdings schritt sie nicht entschlossen voran. Die neue Regierung verspricht einen erneuten Reformschub. Aufgrund der fehlenden Mehrheit im fragmentierten Parlament besteht Unsicherheit über die Fähigkeit der Regierung, die angekündigten Reformen durchzuführen. Die Wirtschaft des Landes weist eine leichte Erholung auf, die noch an Kraft gewinnen dürfte. Der Wachstumsausblick wird jedoch durch die anstehende fiskalische Konsolidierung belastet. 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 in den USA negativ aus.

■ **Länderrisiko:** Die letzte Regierung hat wichtige Schritte in Richtung Haushaltskonsolidierung gemacht. Angesichts der Menge an Problemen muss auch die neugewählte Regierung weitere Anstrengungen unternehmen, um wieder eine Umkehr im Ratingtrend zu schaffen. Dieser hatte sich seit 2014 aufgrund der Reformunfähigkeit früherer Regierungen, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtert. 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 von Michel Temer die nötige Unterstützung für die Rentenreform fehlte. Die neue Regierung unter Bolsonaro dürfte zumindest in den kommenden Monaten einen kleinen Vertrauensvorsprung erhalten.

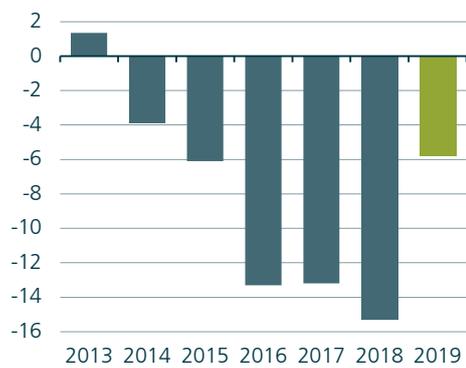
Mauro Toldo



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Venezuela: Machtkampf geht in die entscheidende Phase

### Reales BIP-Wachstum, in %



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Währungsreserven, in Mrd. US-Dollar



Quellen: Macrobond, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	-15,3	-5,8	-0,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	k. A.	4.867	84
Arbeitslosenquote, %	14,9	16,2	14,2
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	17,4	16,0	15,6
Realer Wechselkurs, %	10,2	-77,0	-1,2
Kreditwachstum, %	k. A.	5.029	127
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-15,5	-8,6	-7,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	87,0	87,7	89,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	4,7	3,9	3,7
Direktinvestitionen, % des BIP	0,7	4,4	5,0
Auslandsverschuld., % des BIP	14,6	62,6	40,8
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	2.804	4.223	168
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		0	0

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Der frischgewählte Parlamentspräsident Juan Guaidó erklärte sich am 23. Januar zum Interimspräsidenten Venezuelas. Dies folgte kurz nach der Einführung in die zweite Amtszeit von Maduro, nachdem die Opposition die letzten Präsidentschaftswahlen für nicht rechtmäßig erklärte. Diese Wahlen fanden unter Ausschluss internationaler Wahlbeobachter statt und galten als manipuliert. Die von der Opposition dominierte Nationalversammlung erkennt deshalb Maduro nicht als legitimen Präsidenten an. Das Parlament wiederum wird von Präsident Maduro nicht anerkannt. Die Ernennung Guaidós zum Interimspräsidenten führte zu einer Regierungskrise. Der Druck auf Maduro ist stark gestiegen. Seit Anfang des Jahres finden fast täglich Massendemonstrationen gegen ihn statt. Auch international steigt der Druck: Mittlerweile erkennen etwa fünfzig Länder der Welt – darunter fast alle Länder der Region – Guaidó als rechtmäßigen Regierungschef des Landes an. US-Präsident Donald Trump hat die wirtschaftlichen Sanktionen gegen Venezuela in den vergangenen Wochen verschärft. Allerdings bleibt die militärische Führung Venezuelas allem Anschein nach der alten Regierung treu. Guaidó hat zwar dem Militär eine Amnestie angeboten, allerdings haben sich bisher nur wenige hochrangige Militärs zu ihm bekannt. Die Opposition gibt an, dass vielversprechende Gespräche mit der Militärführung stattgefunden hätten. Guaidó hat international humanitäre Hilfe organisiert, die allerdings nicht ins Land kommt, weil das Militär die Grenzübergänge geschlossen hat. Sollte das Militär die Lieferungen dauerhaft unterbinden, dürfte es zur Konfrontation kommen. Die Chancen für einen Machtwechsel stehen besser als in den vergangenen Jahren. Die Opposition ist zum ersten Mal hinter einem Kandidaten vereint, der auch die Unterstützung breiter Teile der Bevölkerung genießt, nachdem die wirtschaftliche Misere in den vergangenen Jahren zugenommen hat. Die wirtschaftliche Aktivität befindet sich seit Jahren im freien Fall und es herrscht Hyperinflation. Die Ölproduktion des Landes ist in den vergangenen Jahren auf etwa ein Drittel gefallen. Die internationalen Reserven sind deutlich zurückgegangen. Der Spielraum der aktuellen Regierung, sich die Treue der Anhänger zu sichern, ist deutlich zurückgegangen. Doch Maduro zeigt noch keine Bereitschaft für einen friedlichen Machtwechsel und spielt auf Zeit. Die kommenden Wochen werden über die Zukunft des Landes entscheiden.

■ **Perspektiven:** Der langfristige Ausblick für Venezuela ist mit großer Unsicherheit behaftet. Venezuela hat die größten Ölreserven der Welt und verfügt auch über andere Rohstoffvorkommen, die das Land im Falle einer Änderung der Politik attraktiv für Investitionen machen würde. Bis es soweit ist, werden die politische Misere, Korruption, die restriktive Devisenbewirtschaftung und die massive Einmischung des Staates in alle Bereiche der Wirtschaft eine Erholung unmöglich machen. Sollte es zu einem Regierungswechsel unter der Führung von Guaidó kommen, dann rechnen wir mit einem marktfreundlicheren Reformkurs der neuen Regierung. Zu erwarten wären eine Liberalisierung der Währungspolitik, eine Lockerung der Kapitalverkehrsbeschränkungen und eine Privatisierungswelle. Für die Stabilisierung des Landes erscheint die Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds unabdingbar.

■ **Länderrisiko:** Das Land hat bei vielen Anleihen bereits die Zahlungen eingestellt. Der Staat interveniert massiv in der Wirtschaft. Verstaatlichungen und Enteignungen waren in den vergangenen Jahren an der Tagesordnung. Korruption ist weit verbreitet. Politische Entscheidungsprozesse sind undurchschaubar.

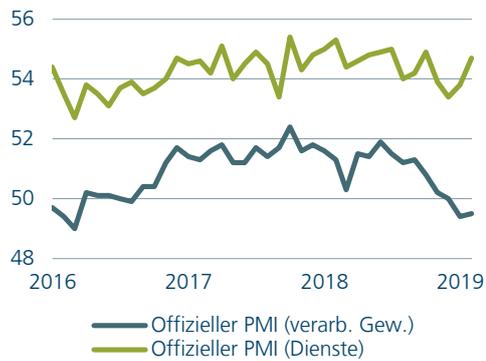
Mauro Toldo



Mittwoch, 13. Februar 2019

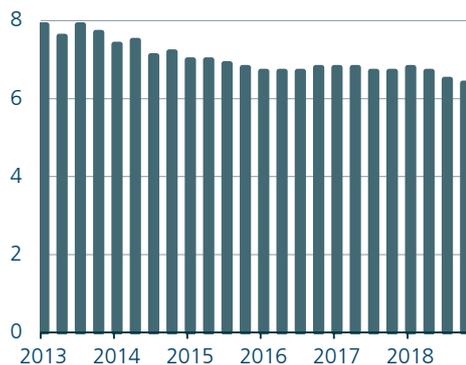
## China: Umbau der Wirtschaft kostet Wachstum

### Einkaufsmanagerindizes, in Punkten



Quellen: CFLP, DekaBank

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationale Zollbehörde, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	6,6	6,2	6,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,1	1,9	2,3
Arbeitslosenquote, %	3,9	4,1	4,1
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	29,0	30,2	31,8
Realer Wechselkurs, %	0,8	-5,8	0,6
Kreditwachstum, %	11,4	13,4	14,0
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-4,4	-4,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	18,8	21,8	24,3
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,2	-0,5	-1,0
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,3	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	14,5	15,4	15,5
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	37,1	41,0	44,5
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		70	67

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die Sorgen um die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft halten an. Zwar ist der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Januar nicht weiter gefallen, doch mit einem Wert von 49,5 Punkten verharrte er nahe dem tiefsten Stand der vergangenen drei Jahre. Der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe stieg im Januar von 53,8 auf 54,7 Punkte. Der Trend der vergangenen Jahre setzt sich damit fort: Privater Konsum und Dienstleistungen treiben die Wirtschaft, während die Industrieproduktion sowie Infrastrukturinvestitionen allmählich an Bedeutung verlieren. Trotz der Wirtschaftsschwäche beschränkt sich die Regierung bislang weitgehend auf Steuersenkungen für Privathaushalte und Unternehmen, um den Konsum und private Investitionen anzuregen. Immerhin mehren sich die Zeichen, dass eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zunächst vermieden werden kann. Nach den jüngsten Gesprächen zwischen Delegationen aus den USA und China überwogen die zuversichtlichen Stimmen. China dürfte bereit sein, sich zu vermehrten Importen aus den USA und einer Stärkung der Rechte an geistigem Eigentum zu verpflichten. Im Gegenzug würden die USA auf die weitere Anhebung der Strafzölle verzichten. Der Grundkonflikt bleibt allerdings ungelöst: Chinesische Unternehmen werden auch weiterhin einen Wettbewerbsvorteil durch staatliche Unterstützung und Beschränkungen für Auslandsunternehmen genießen. Ein Wiederaufflammen des Konflikts wäre wohl nur eine Frage der Zeit.

■ **Perspektiven:** Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte viel daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten von mindestens 6 % spricht, weil ein Unterschreiten als Zeichen gewertet werden könnte, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Doch es wird zunehmend schwierig, die hohen Wachstumsraten und die Stabilitätsziele in Einklang zu bringen. So räumt die Regierung der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems hohe Priorität ein. Vor allem Finanzierungen über die sogenannten Schattenbanken sind erschwert worden, was sich insbesondere im Bereich von Infrastrukturinvestitionen in deutlich geringeren Wachstumsraten niederschlägt. Als weitere Wachstumsrestriktion kommt die Entwicklung der Leistungsbilanz hinzu. Der einst hohe Überschuss ist aufgrund kräftiger Importe und stark steigender Auslandsreisen inzwischen aufgezehrt. Hielte der Trend der vergangenen Jahre an, würde sich ein deutliches Defizit in der Leistungsbilanz aufbauen. Dies würde zu einer Abhängigkeit von Kapitalimporten führen, die einen gewissen Kontrollverlust der Regierung zur Folge hätte. Die Führung dürfte daher bestrebt sein, kein hohes Leistungsbilanzdefizit entstehen zu lassen. Wenn Importe und Auslandsreisen nicht mehr in dem Tempo der vergangenen Jahre wachsen sollen, erscheint eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem mittelfristig zu Druck auf die Währung. Zwar erwarten wir keine massive Abwertung des Renminbi, da dies zu erneuter Kapitalflucht führen könnte, doch eine Abschwächung des Renminbi erscheint wahrscheinlich.

■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. Die negative Tendenz in der Leistungsbilanz und der sich verschärfende Handelskonflikt mit den USA erhöhen 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, 13. Februar 2019

## Indien: Überraschende Zinssenkung unter neuer Führung

### Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, Bloomberg, DekaBank

### Wechselkurs INR/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020
<b>Allgemeine Indikatoren</b>			
BIP-Wachstum, real, %	7,6	7,2	7,1
CPI, Jahresdurchschnitt, %	4,0	3,6	4,7
Arbeitslosenquote, %	8,7	8,7	8,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	12,3	12,9	13,6
Realer Wechselkurs, %	-4,6	-2,4	3,3
Kreditwachstum, %	8,1	7,1	6,6
<b>Staatsfinanzen</b>			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,6	-6,5	-6,3
Öffentl. Schulden, % des BIP	69,6	68,1	66,5
<b>Externe Finanzen</b>			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-2,8	-2,5	-2,2
Direktinvestitionen, % des BIP	1,6	1,5	1,9
Auslandsverschuld., % des BIP	20,7	20,9	19,4
Kurzfr. Ausl.-Schuld., % Reserv.	30,7	33,7	33,8
<b>Deka Country Risk Indikator (DCRI)*</b>			
Score		58	58

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

Quellen: Nat. Statistikamt, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** In der indischen Geldpolitik ging es zuletzt Schlag auf Schlag: Zunächst kam es zu Angriffen der Regierung auf die Notenbank, da diese nach Einschätzung der Regierung nicht genug tat, um die Wirtschaft zu stützen. Es folgte der Rücktritt des Zentralbankvorsitzenden Patel, was als Reaktion auf diese Einmischung zu verstehen war. Als neuer Zentralbankgouverneur wurde Shaktikanta Das ernannt, der zuvor im Finanzministerium gearbeitet hatte. Die Erwartung, unter ihm werde die Notenbank eine weniger stabilitätsorientierte Linie verfolgen, bestätigte sich bereits bei der ersten Sitzung unter seiner Führung: Obwohl das geldpolitische Komitee zuvor die Notwendigkeit betont hatte, die Gefahren für die Preisstabilität einzudämmen, wurde der Leitzins um 25 Bp auf 6,25% gesenkt. Gleichzeitig wurden die Inflationsprojektionen um 60 Bp gesenkt: So wird für die Periode von April bis September nun nur noch eine durchschnittliche Inflationsrate von 3,2% bis 3,4% erwartet, nach zuvor 3,8% bis 4,2%. Das mittelfristige Inflationsziel liegt bei 4%. Der der Inflationsdruck in den vergangenen Monaten tatsächlich abgenommen hat, ist die Revision inhaltlich zu begründen. Doch es bleibt der Eindruck einer allzu raschen geldpolitischen Kehrtwende nach politischer Einflussnahme. Auch das von der Regierung kurz vor der Zinsentscheidung vorgelegte Budget für das kommende Fiskaljahr sprach eigentlich eher für eine abwartende Haltung der Notenbank. Denn die Regierung peilt ein Defizit von 3,4% des BIP an, was zwar im Rahmen der Erwartungen lag, doch ungeachtet dessen als eher expansiv einzuschätzen ist. Die Finanzmärkte blieben von der Zinssenkung weitgehend unbeeindruckt: Die Rupie zeigte sich ebenso stabil wie die Anleiherenditen. Die Notenbank hat für ihre Entscheidung geschickt eine Phase genutzt, in der die internationalen Finanzmärkte Schwellenländer generell weniger kritisch betrachten, nachdem die US-Notenbank in Aussicht gestellt hat, in ihrer Zinspolitik geduldig und flexibel sein zu wollen. Für die anstehenden Parlamentswahlen, die im April oder Mai stattfinden werden, steht der genaue Termin noch immer nicht fest. Zwar erscheint es weiterhin als am wahrscheinlichsten, dass die BJP von Ministerpräsident Modi und ihre Partner stark genug werden, um mit weiteren Parteien eine Mehrheit zu bilden. Doch die Wahl könnte enger werden, als dies noch vor einem halben Jahr zu erwarten gewesen war.

■ **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. Das hohe Leistungsbilanzdefizit setzt zudem inlandsgetriebenem Wachstum gewisse Grenzen. Ein wichtiger Pluspunkt ist die Glaubwürdigkeit, die die Zentralbank in den vergangenen Jahren gewonnen hat, da hierdurch die Inflationsbekämpfung erleichtert wird. Mit dem Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel muss die Notenbank nun jedoch wieder verstärkt um diese Glaubwürdigkeit kämpfen. Sowohl der Rücktritt, der als Reaktion auf Einmischung der Regierung in die Zentralbankpolitik eingeschätzt wird, als auch die überraschende Zinssenkung im Februar wecken Sorgen, dass die Währungshüter von ihrem strikt stabilitätsorientierten Weg abgehen könnten.

■ **Länderrisiko:** S&P und Fitch stufen indische Fremdwährungsverbindlichkeiten mit Baa3/BBB- im untersten Bereich des Investment Grade ein. Moody's hat das Rating 2017 um eine Stufe auf Baa2 heraufgestuft und damit den stabilitätsorientierten geld- und fiskalpolitischen Kurs sowie die strukturellen Reformen der vergangenen Jahre gewürdigt. Der Rücktritt von Zentralbankgouverneur Patel sorgt allerdings für Zweifel an der Unabhängigkeit der Notenbank und ist als Rückschritt zu werten.

Mittwoch, 13. Februar 2019

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,2	2,3	1,4	1,6	2,9	4,9	3,8	6,6	6,0	5,4	2,7	2,5	2,1
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,2	15,6	10,9	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,2	-2,1
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	2,1	2,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,4	3,8	2,8	4,6	3,1	3,0	-4,5	-4,8	-4,8	-3,0	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	2,9	2,6	1,9	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-4,1	-2,6	-2,5	-2,2
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,1	1,9	2,0	0,8	0,5	0,2	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	2,9	2,7	3,2	1,4	1,7	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,2	2,9	2,7	2,8	2,6	2,5	5,0	4,1	3,6	0,8	0,6	0,6
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Ägypten	0,9	5,3	5,5	5,9	16,7	15,7	12,4	-1,1	-0,4	-0,2	-9,5	-9,1	-8,6
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,6	5,5	5,0	-3,1	-2,9	-3,3	-3,9	-4,0	-3,8
VAE	0,5	2,8	2,7	3,7	3,2	2,3	2,0	9,8	8,2	6,7	0,8	-1,3	-2,0
Kuwait	0,2	1,5	3,2	2,8	0,6	1,6	2,0	10,3	9,2	8,6	-0,6	-1,4	-2,1
Israel	0,2	3,4	3,1	3,0	0,8	1,8	1,5	1,7	1,4	1,9	-3,1	-3,0	-2,5
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>8,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,2	2,3	2,4	3,7	4,0	3,9	-0,8	-1,4	-1,7	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,1	1,9	2,0	4,9	4,5	3,8	-1,6	-1,9	-2,7	-2,5	-2,5	-3,3
Argentinien	0,7	-2,4	-1,3	2,1	34,3	39,9	20,7	-6,0	-2,6	-1,8	-5,5	-3,3	-2,5
Kolumbien	0,6	2,6	3,1	2,9	3,2	2,8	3,1	-3,2	-3,2	-2,9	-2,4	-2,0	-2,1
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,4	3,1	2,7	-2,5	-2,6	-1,2	-2,0	-1,8	-1,8
Peru	0,3	3,7	3,7	3,3	1,3	2,3	2,1	-2,2	-2,5	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7
Venezuela	0,3	-15,3	-5,8	-0,4	k.A.	k.A.	k.A.	4,7	3,9	3,7	-15,5	-8,6	-7,8
<b>Lateinamerika***</b>	<b>7,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,9	2,3	0,2	-0,5	-1,0	-3,5	-4,4	-4,1
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,0	3,6	4,7	-2,8	-2,5	-2,2	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,3	4,2	-2,8	-2,7	-2,5	-2,6	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,7	2,7	2,6	1,5	0,9	1,9	4,7	4,3	4,1	0,7	0,5	0,2
Thailand	1,0	4,1	3,1	3,1	1,1	0,7	1,9	6,8	7,5	6,7	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,1	2,1	1,4	0,4	1,0	12,9	13,7	13,1	-0,7	-1,4	-1,5
Malaysia	0,7	4,6	4,5	4,5	1,0	1,6	2,4	2,3	2,6	2,0	-3,7	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	6,0	5,7	5,2	3,7	4,2	-2,4	-2,6	-2,3	-2,9	-2,5	-2,5
Vietnam	0,5	7,1	6,9	6,2	3,5	3,3	3,0	1,8	1,1	0,4	-6,1	-6,0	-6,1
Hongkong	0,4	3,3	1,9	2,3	2,4	2,1	2,5	3,0	4,0	1,6	2,0	0,7	1,0
Singapur	0,4	3,2	2,5	2,2	0,4	1,4	2,1	19,1	17,6	17,4	-0,5	-0,3	-0,4
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets***</b>	<b>51,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,4	1,9	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,0
Euroland	11,6	1,9	1,3	1,4	1,7	1,4	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Japan	4,3	0,7	0,7	-0,1	0,9	1,2	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,5	-3,0	-2,5
<b>Industrienationen</b>	<b>37,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>
<b>Welt***)***)</b>	<b>89,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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



Mittwoch, 13. Februar 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			13.02.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
		3 Monate (LIBOR)	2,69	2,80	2,90	3,20
		5 Jahre	2,50	2,75	2,85	2,90
		10 Jahre	2,68	2,80	2,90	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	1,13	1,15	1,17	1,19
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,30	-0,30	-0,20
		5 Jahre	-0,34	-0,30	-0,20	0,00
		10 Jahre	0,13	0,20	0,30	0,50
	Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50
3 Monate (WIB)			1,62	1,60	1,65	1,80
5 Jahre			2,18	2,20	2,30	2,50
10 Jahre			2,72	2,80	2,90	3,00
Wechselkurs ggü. Euro			4,33	4,30	4,25	4,20
Tschechische Rep.		Geldpolitik (Repo)	1,75	1,75	1,75	2,00
		3 Monate (PIB)	1,99	2,00	2,00	2,30
		5 Jahre	1,66	1,85	1,90	2,30
		10 Jahre	1,87	1,90	2,00	2,60
Ungarn		Wechselkurs ggü. Euro	25,8	25,9	25,7	25,5
		Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,15	0,20	0,40
		5 Jahre	2,24	2,20	2,30	2,50
		10 Jahre	2,75	2,70	2,90	3,20
Lateinamerika		Brasilien	Wechselkurs ggü. Euro	317,5	325,0	325,0
	Geldpolitik (Repo)		6,50	6,50	6,50	7,25
	3 Monate (Andima Brazil Government)		6,38	6,50	6,50	7,30
	4 Jahre		8,21	8,40	8,40	8,30
	10 Jahre		8,96	9,20	9,20	9,50
	Mexiko	Wechselkurs ggü. Euro	4,20	4,14	4,45	4,58
		Geldpolitik	8,25	8,25	8,25	8,25
		3 Monate (Mexibor)	8,13	8,20	8,20	8,00
		5 Jahre	8,20	8,20	8,20	8,00
		10 Jahre	8,41	8,40	8,40	8,20
Asien	China	Wechselkurs ggü. Euro	21,79	22,31	23,40	24,04
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	2,90	2,90	3,00	3,00
		5 Jahre	2,65	2,80	3,00	3,20
		10 Jahre	3,11	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Wechselkurs ggü. Euro	7,67	7,88	8,13	8,57
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,89	1,80	1,90	2,00
		5 Jahre	1,99	2,10	2,20	2,30
	Südkorea	10 Jahre	2,14	2,30	2,40	2,50
		Wechselkurs ggü. Euro	1,56	1,58	1,59	1,64
		Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
3 Monate (Koribor)		1,75	1,75	1,80	1,75	
5 Jahre		1,85	2,00	2,10	2,20	
	10 Jahre	1,96	2,10	2,20	2,30	
	Wechselkurs ggü. Euro	1272	1300	1334	1369	

Quellen: Bloomberg, DekaBank



Mittwoch, 13. Februar 2019

## Renditespreads in Basispunkten

			Stand am	Erwartung			
			13.02.19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	225	230	225	
		Türkei	396	400	420	410	
		Ungarn	115	115	125	120	
	Afrika	Südafrika	283	285	300	295	
	Lateinamerika	Brasilien	228	230	240	235	
		Chile	138	140	145	140	
		Kolumbien	182	185	195	190	
		Mexiko	313	315	335	320	
	Asien	China	125	125	135	130	
		Indonesien	189	190	200	195	
		Philippinen	86	85	90	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			356	350	370	360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Rohstoff	Ø 01 2019	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1320	1320	1285	1255
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	51,6	55	58	61
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	60,2	62	64	66

Mittwoch, 13. Februar 2019

## Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
<b>Mittel- und Osteuropa</b>							
Bulgarien	2,7	Q3/18	-3,8	Dez 18	2,7	Dez 18	0,00
Polen	5,1	Q3/18	2,8	Dez 18	1,1	Dez 18	1,50
Rumänien	4,4	Q3/18	-1,0	Dez 18	3,3	Jan 19	2,50
Russland	1,5	Q3/18	2,0	Dez 18	5,0	Jan 19	7,75
Tschechische Rep.	2,4	Q3/18	-1,4	Dez 18	2,5	Jan 19	1,75
Türkei	1,6	Q3/18	-6,5	Nov 18	20,4	Jan 19	24,00
Ukraine	2,8	Q3/18	-3,5	Dez 18	9,2	Jan 19	18,00
Ungarn	4,9	Q3/18	5,7	Dez 18	2,7	Jan 19	0,90
<b>Naher Osten, Afrika</b>							
Ägypten	-5,2	Q3/18	5,3	Jul 18	12,7	Jan 19	17,75
Israel	2,9	Q3/18	0,8	Dez 18	0,8	Dez 18	0,25
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,4	Dez 18	2,56
Südafrika	1,1	Q3/18	0,5	Dez 18	4,5	Dez 18	6,75
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,3	Dez 18	n.a.
<b>Lateinamerika</b>							
Argentinien	-3,5	Q3/18	-13,3	Nov 18	47,6	Dez 18	44,36
Brasilien	1,3	Q3/18	-3,6	Dez 18	3,8	Jan 19	6,50
Chile	2,8	Q3/18	1,8	Jan 19	1,8	Jan 19	3,00
Kolumbien	2,5	Q3/18	4,7	Nov 18	3,2	Jan 19	4,25
Mexiko	1,8	Q4/18	-2,6	Dez 18	4,4	Jan 19	8,25
Peru	2,3	Q3/18	n.a.	n.a.	2,1	Jan 19	1,50
Venezuela	-16,5	Q4/16	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	23,46
<b>Asien ohne Japan</b>							
China	6,4	Q4/18	5,7	Dez 18	1,9	Dez 18	1,50
Hongkong	2,9	Q3/18	1,2	Sep 18	2,5	Dez 18	2,75
Indien	7,1	Q3/18	2,4	Dez 18	2,1	Jan 19	6,25
Indonesien	5,2	Q4/18	0,5	Sep 18	2,8	Jan 19	6,00
Malaysia	4,4	Q3/18	3,4	Dez 18	0,2	Dez 18	3,25
Philippinen	6,1	Q4/18	-10,1	Dez 18	4,4	Jan 19	4,75
Singapur	2,2	Q4/18	2,7	Dez 18	0,5	Dez 18	0,08
Südkorea	3,1	Q4/18	1,6	Dez 18	0,8	Jan 19	1,75
Taiwan	1,8	Q4/18	-1,2	Dez 18	0,2	Jan 19	1,38
Thailand	3,3	Q3/18	0,8	Dez 18	0,3	Jan 19	1,75
Vietnam	7,3	Q4/18	7,9	Jan 19	2,6	Jan 19	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, 13. Februar 2019

## Autoren

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

## Herausgeber

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

**Redaktionsschluss:** 13. Februar 2019

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

## Rechtliche Hinweise:

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

## Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

**Deutsche Börse:** Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

**JP Morgan:** Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihemärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

**ICE Data Indices:** Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung.

**FTSE:** FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung.

**S&P:** S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC.

**Nikkei:** Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor.



**Mittwoch, 13. Februar 2019**

NASDAQ: Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt

LPX: „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet.

Euribor: EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten.

Dow Jones: „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES

iBOXX: iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

STOXX: EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.