Makro Research
Emerging Markets Trends

Dienstag, 12. Juni 2018

Argentinien und Türkei stemmen sich gegen Abwertung

Makroökonomisches Umfeld: Die Einkaufsmanagerindizes haben leicht nachgegeben. Es deuten sich stärkere regionale Wachstumsunterschiede an: In Asien läuft die Konjunktur solide, während in anderen Regionen die Schwergewichte die Dynamik belasten. Die drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China betrachten wir bislang nicht als ernste Konjunkturbelastung. Die Inflationsraten bewegen sich in den meisten Ländern in der Nähe der Zentralbankziele, doch vor allem in der Türkei und Argentinien werden diese deutlich verfehlt. In Asien haben mittlerweile einige Notenbanken erste Zinsanhebungen unternommen, um Inflationsrisiken vorsorglich einzudämmen.

Kapitalmärkte: Das externe Umfeld steigender US-Renditen und einer weniger expansiven Geldpolitik in den USA und Europa sowie neuer Probleme in der Eurozone lastet auf Schwellenländeranlagen. Doch ausschlaggebend für die schwache Marktentwicklung der vergangenen Wochen waren vor allem länderspezifische Entwicklungen: So gibt es insbesondere in der Türkei und Brasilien ernste Kritik der Finanzmärkte am wirtschaftspolitischen Kurs. Mit den anstehenden Wahlen in der Türkei, Mexiko und Brasilien dürfte die Unsicherheit auch in den kommenden Monaten anhalten. Mittlerweile ist in den Preisen allerdings ein hohes Maß an Unsicherheit enthalten, was die Wahrscheinlichkeit einer Marktstabilisierung nach einigen turbulenten Monaten erhöht.

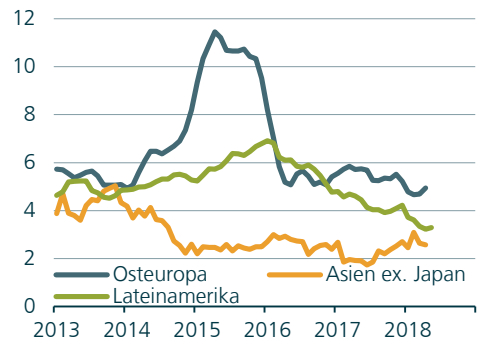
Inhalt

Makroökonomisches Umfeld 2
Kapitalmärkte 3
Russland: Pessimismus vor der Fußball-Weltmeisterschaft 4
Tschechische Republik: Schwache Krone spricht für baldige Leitzinsanhebungen 5
Türkei: Notenbank kämpft um Vertrauen, Erdogan um den Wahlsieg 6
Argentinien: IWF gibt das größte Programm der Geschichte frei 7
Brasilien: Lastwagenfahrer legen das Land still 8
Mexiko: AMLO kurz vor Wahlsieg im Rennen ums Präsidentschaftsamt 9
China: USA fordern China auf vielen Feldern heraus 10
Indien: RBI hebt zum ersten Mal seit 2014 den Leitzins an 11
Weltwirtschaftliche Entwicklung 12
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen) 13
Renditespreads in Basispunkten 14
Rohstoffe 14
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen 15
DCRI Erläuterung 15

Dienstag, 12. Juni 2018

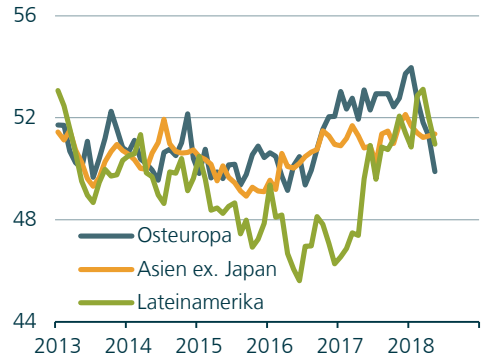
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



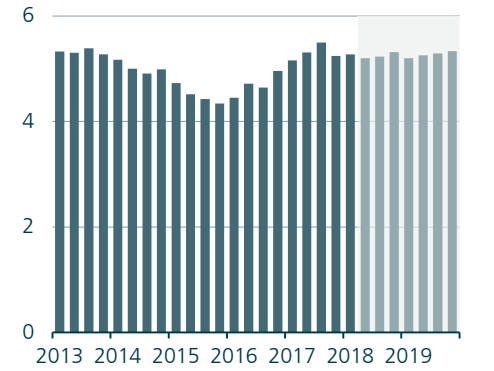
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognosen DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Die Einkaufsmanagerindizes haben leicht nachgegeben. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in der Türkei, in Russland und Brasilien. In der Türkei ist es seit Februar zu einer massiven Währungsabwertung und Renditeanstiegen gekommen. Nachdem die türkische Notenbank lange Zeit zögerlich agiert hatte, hob sie die Leitzinsen in den vergangenen Wochen kräftig an und hat damit zumindest vorläufig für etwas Entspannung am Devisenmarkt gesorgt. In Brasilien legten zunächst die Fernfahrer das Land mit einem Streik lahm, mit dem sie für die Einführung von Benzinsubventionen protestierten. Nachdem die Regierung nachgegeben hatte, gingen andere Interessengruppen auf die Straße, um ihrerseits Forderungen durchzusetzen. In Mexiko hält die Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen an, in die der linksgerichtete Kandidat Andrés Manuel López Obrador als klarer Favorit geht. In Südafrika wurde der Präsidentenwechsel zwar von den Kapitalmärkten begrüßt, doch die Unternehmen kämpfen mit den lange bekannten strukturellen Problemen, worauf auch die überraschende BIP-Schrumpfung im ersten Quartal hindeutet. Insgesamt deuten sich stärkere regionale Wachstumsunterschiede an: In Asien läuft die Konjunktur solide, während in anderen Regionen die Schwergewichte die Dynamik belasten. Die drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China betrachten wir bislang nicht als ernste Konjunkturbelastung, weil die Warenmengen, die mit Strafzöllen belegt werden sollen, im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft gering sind. Zudem machen Zölle die Waren zwar teurer, doch können die Importeure in vielen Fällen nicht so ohne weiteres auf andere Anbieter ausweichen. Die Gespräche zwischen den USA und Nordkorea können nach unserer Einschätzung im besten Fall zu einer längeren Phase von Verhandlungen führen. Eine vollständige nukleare Abrüstung Nordkoreas halten wir für unwahrscheinlich. Die Inflationsraten bewegen sich in den meisten Ländern in der Nähe der Zentralbankziele, doch vor allem in der Türkei und Argentinien werden diese deutlich verfehlt. In Asien haben mittlerweile einige Notenbanken erste Zinsanhebungen unternommen, um Inflationsrisiken vorsorglich einzudämmen.

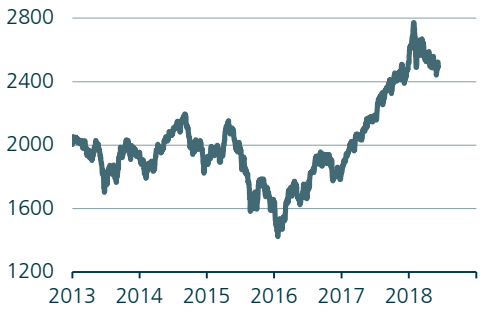
Perspektiven: Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik zunimmt: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, 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 droht ein Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen wären. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

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

Dienstag, 12. Juni 2018

Kapitalmärkte

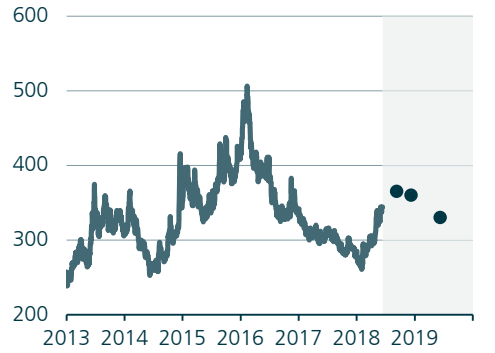
Aktien: MSCI Emerging Markets TR



Wertentwicklung	von	11.06.12	11.06.13	11.06.14	11.06.15	11.06.16	11.06.17
	bis	11.06.13	11.06.14	11.06.15	11.06.16	11.06.17	11.06.18
MSCI EM		7,25%	13,54%	-4,97%	-13,28%	26,87%	14,88%

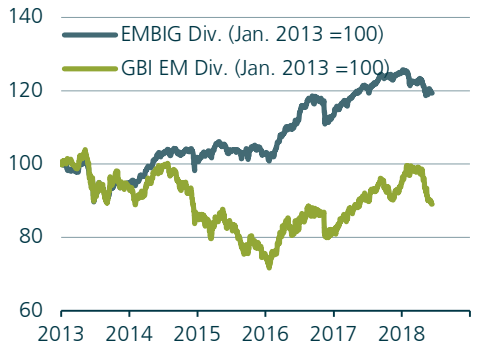
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread (in Bp)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Das externe Umfeld steigender US-Renditen und einer weniger expansiven Geldpolitik in den USA und Europa sowie neuer Probleme in der Eurozone lastet auf Schwellenländeranlagen. Doch ausschlaggebend für die schwache Marktentwicklung der vergangenen Wochen waren vor allem länderspezifische Entwicklungen: So hat der türkische Präsident Erdogan das Vertrauen in die Notenbank weiter untergraben, was auf der Lira lastet und die Renditen nach oben treibt. In Brasilien hat die Regierung nach heftigen Protesten Treibstoffsubventionen wieder eingeführt und damit Zweifel am Reformkurs des Landes verstärkt. In Argentinien ist es durch die Aussicht auf Unterstützung durch den IWF immerhin gelungen, weitere Kursverluste zu verhindern, nachdem Währungs- und Rentenmarkt eingebrochen waren. Mit den anstehenden Wahlen in der Türkei, Mexiko und Brasilien dürfte die Unsicherheit auch in den kommenden Monaten anhalten. Mittlerweile ist in den Preisen allerdings ein hohes Maß an Unsicherheit enthalten, was die Wahrscheinlichkeit einer Marktstabilisierung nach einigen turbulenten Monaten erhöht.

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

Wichtige Daten im Überblick

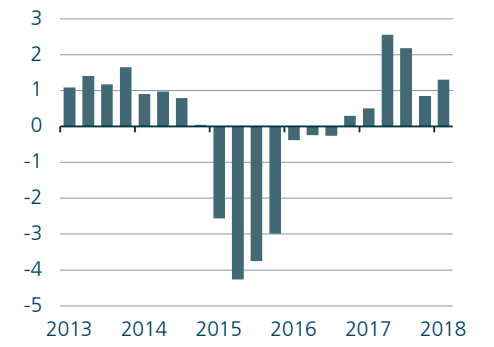
Emerging Markets	**11.06.2018**	**% ggü. Vormonat**	**% ggü. Jahresanf.**	**% ggü. Vorjahr**
MSCI Emerging Markets TR	2502	-1,9	-0,8	14,9
EMBIG Div.* Performanceindex	817	-0,8	-4,8	-1,8
GBI EM Div.* Performanceindex	273	-4,4	-5,9	-2,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	482	0,4	0,3	-0,5
MSCI World TR	8745	0,9	3,3	14,3
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div.-Spread (Basispunkte)	346	365	360	330

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

Dienstag, 12. Juni 2018

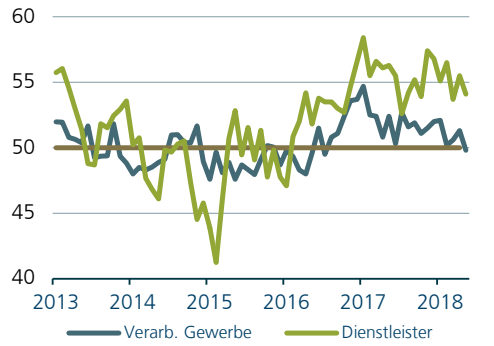
Russland: Pessimismus vor der Fußball-Weltmeisterschaft

BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes, Punkte



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,5	1,5	1,8
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,7	2,9	4,0
Arbeitslosenquote, %	5,2	5,1	4,9
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	43,0	43,0	43,0
Realer Wechselkurs, %	15,2	-10,8	4,2
Kreditwachstum, %	9,5	9,0	2,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,4	0,3	0,4
Öffentl. Schulden, % des BIP	11,4	10,2	9,6
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	2,2	3,7	3,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,8	1,5	1,5
Auslandsverschuld., % des BIP	34,2	33,0	31,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	23,2	24,0	25,1
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:** Im ersten Quartal 2018 ist die russische Wirtschaft nach den ersten Schätzungen wieder zum positiven Wachstum im Quartalsvergleich zurückgekehrt: Im Vorjahresvergleich ist die Wirtschaft um 1,3% expandiert. In den Aprilzahlen zur Industrieproduktion und zum Einzelhandel, die positiv ausgefallen sind, war der Effekt der neuen US-amerikanischen Sanktionen noch nicht zu spüren. Doch der Ausblick für den Mai hat sich eingetrübt: Der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe ist zum ersten Mai seit Mitte 2016 unter die Expansionsmarke von 50 Punkten gefallen und auch der Index für den Dienstleistungssektor ist erneut gesunken. Die geringen Aussichten auf ein gutes Abschneiden der russischen Fußballnationalmannschaft bei der Weltmeisterschaft sind es nicht alleine, die zur schlechten Stimmung beigetragen haben. Die Auftragslage, insbesondere im Exportbereich, hat sich verschlechtert und auch die Inputpreise sind stark angestiegen. Die Verbraucherpreise lagen im Mai derweil unverändert bei 2,4% yoy, weil der starke Anstieg der Kraftstoffpreise durch den Rückgang der Lebensmittelpreise kompensiert wurde. Die Leitzinsentscheidung am 15. Juni ist damit sehr knapp, denn sowohl das Wachstums- als auch das Inflationsumfeld lassen eine Leitzinssenkung zu, während die Lage auf den Finanzmärkten jedoch recht turbulent bleibt. Wir erwarten, dass die russische Zentralbank das Risiko eher scheut und sich für die Beibehaltung des Leitzinses bei 7,25% entscheidet.

■ **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. Der fiskalische Kurs bleibt auf Stabilität ausgerichtet. Die neue Regierung arbeitet derzeit gleichzeitig an zwei unpopulären und lange diskutierten Vorhaben zur Sicherung der mittel- bis langfristigen Budgetzielen. Zum einen dürfte die schrittweise Anhebung des Renteneintrittsalters von derzeit 60 (m) bzw. 55 (w) umgesetzt werden. Zum anderen soll die Ölexportsteuer durch Ölfördersteuer ersetzt werden, was dem Staatshaushalt je nach Ausgestaltung Mehreinnahmen bringt, allerdings auch die Begünstigung des Inlandmarktes abschafft.

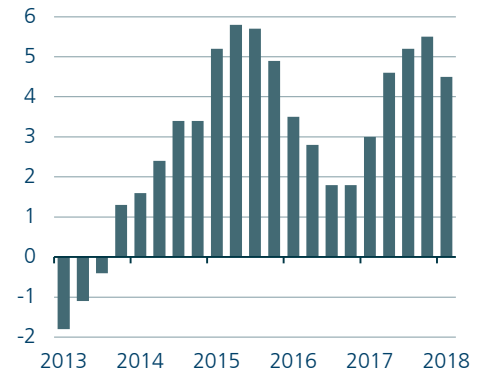
■ **Länderrisiko:** Die von den USA Anfang April verabschiedeten Sanktionen haben an sich keine Auswirkungen auf die Bonitätseinschätzung des russischen Staates, selbst wenn er den betroffenen Unternehmen unter die Arme greifen muss. Die Staatsfinanzen sind nach wie vor solide und die externe Verschuldung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

Daria Orlova

Dienstag, 12. Juni 2018

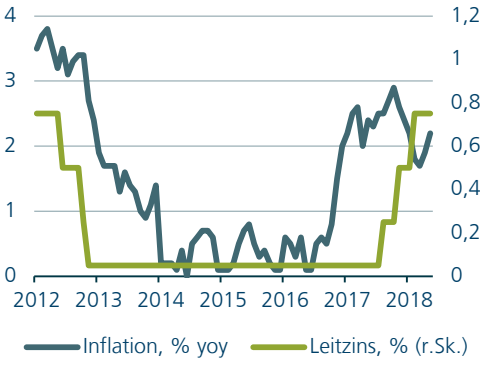
Tschechische Republik: Schwache Krone spricht für baldige Leitzinsanhebungen

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Inflation und Leitzins



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	4,6	3,2	2,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	2,5	1,8	1,9
Arbeitslosenquote, %	2,9	2,2	2,3
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	62,0	63,1	63,8
Realer Wechselkurs, %	4,2	5,9	1,4
Kreditwachstum, %	-1,7	4,0	3,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	1,6	1,4	0,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	34,6	32,7	31,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	0,9	0,7	0,2
Direktinvestitionen, % des BIP	4,3	3,2	2,9
Auslandsverschuld., % des BIP	91,3	83,6	75,7
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	81,5	78,9	69,5
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		75	79

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die tschechische Wirtschaft hat im ersten Quartal die Konjunkturdelle in Deutschland und Euroland zu spüren bekommen. Die schwachen Exporte haben dazu geführt, dass das BIP-Wachstum sich auf 0,4% gegenüber dem Vorquartal halbiert hat und im Vorjahresvergleich von den sehr hohen Raten von über 5% auf 4,4% zurückgegangen ist. Wir haben die Gesamtjahresprognose für 2018 auf 3,2% nach unten angepasst. Die inländische Nachfrage dürfte auch im weiteren Jahresverlauf als Wachstumsstütze dienen. Die tschechische Zentralbank, der europäische Vorreiter in Sachen der geldpolitischen Normalisierung, hat zuletzt im Februar 2018 den Leitzins auf 0,75% angehoben. Die Entwicklung der Inflation und des Wechselkurses bis Mai haben die Zentralbank in ihrem Kurs auf langsame Normalisierung bestätigt. Doch in den letzten Wochen ist der Wechselkurs der tschechischen Krone unter Druck geraten. Die Währung hat zwischenzeitlich auf 25,9 EURCZK abgewertet, während die Zentralbank in ihren Projektionen eine Aufwertung der Krone auf 25,2 EURCZK im 2. Quartal und auf unter 25 EURCZK im weiteren Jahresverlauf unterstellt. Auch die Inflationsrate ist im Mai wegen der schwachen Währung und der gestiegenen Ölpreise stärker als erwartet um 0,5% mom (2,2% yoy) angestiegen. Deshalb erwarten wir, dass die nächste Zinsanhebung auf dann 1,0% bereits im August vorgenommen wird. In der kommenden Sitzung am 27. Juni dürfte dieser Zinsschritt kommunikativ vorbereitet werden. In puncto Koalitionsbildung hat die ANO-Partei seit ihrem Wahlsieg im Oktober nicht viel erreicht. Das Ermittlungsverfahren gegen den ANO-Vorsitzenden Andrej Babis wegen Subventionsbetrug stellt nach wie einen Stolperstein für die potenziellen Koalitionspartner dar. Nachdem im Januar die erste Minderheitsregierung das Vertrauensvotum im Parlament nicht überlebt hat, sind im April die Verhandlungen mit der sozialdemokratischen Partei gescheitert. Der nächste mögliche Koalitionspartner sind die Kommunisten und die rechte SPD, doch die Zusammenarbeit mit den Rechten ist auch innerhalb der ANO umstritten. Der Präsident scheint Babis und seiner Interimsregierung sehr viel Zeit für die Suche nach Kooperationspartnern zu geben, bevor er die Vertrauensfrage erneut ins Parlament bringt: Zwei Chancen hat die ANO dort noch. Doch vorgezogene Neuwahlen werden immer wahrscheinlicher.

■ **Perspektiven:** Eine solide Binnennachfrage und der EU-Investitionszyklus unterstützen das Wachstum, während sich die Konjunkturdelle in Deutschland schon jetzt negativ auswirkt. Skandale in der deutschen Autoindustrie stellen zwar aufgrund des hohen Anteils der Branche in Tschechien theoretisch ein Risiko für die Konjunkturentwicklung dar, die Auswirkungen bleiben allerdings bislang gering.

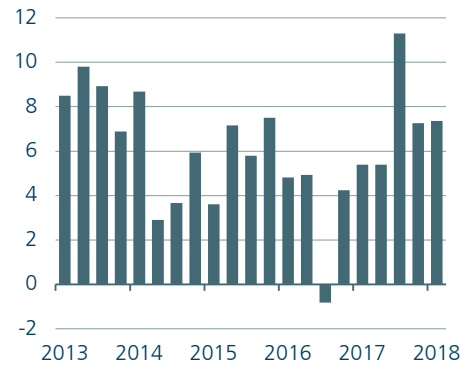
■ **Länderrisiko:** Tschechiens Länderrating im oberen Einfach-A bzw. unteren Doppel-A-Bereich der großen Ratingagenturen ist seit Jahren unangetastet. Solide Staatsfinanzen und der zuletzt registrierte Budgetüberschuss sprechen für eine über Jahre konservative Fiskalpolitik. Gutes Wirtschaftswachstum, ein solides Bankensystem und die Position als Netto-Kreditgeber gegenüber dem Ausland geben aus Risikosicht wenig Anlass zur Sorge um Herabstufungen, selbst wenn die neue Regierung sich etwas ausgabefreudiger zeigt. Die Staats- und Bruttoaußenverschuldung liegen mit ca. 33% bzw. 84% des BIP im komfortablen Bereich und machen das Land im Vergleich zu anderen Ländern der Region Mittel- und Osteuropa unterdurchschnittlich anfällig auf das Italien-Risiko. Demographie und schwaches Produktivitätswachstum begrenzen das Wachstumspotenzial. Die seit den Parlamentswahlen im Oktober herrschende politische Instabilität ist für das Land kein Novum, und historisch gesehen hatten solche Phasen in Tschechien nur sehr geringe Auswirkungen auf die volkswirtschaftliche Entwicklung.

Daria Orlova

Dienstag, 12. Juni 2018

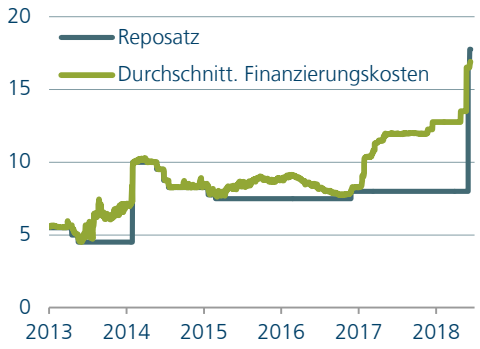
Türkei: Notenbank kämpft um Vertrauen, Erdogan um den Wahlsieg

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: CBT, Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: CBT, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	7,4	5,3	4,3
CPI, Jahresdurchschnitt, %	11,1	12,0	9,7
Arbeitslosenquote, %	10,9	10,6	10,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	45,6	46,0	46,6
Realer Wechselkurs, %	-11,0	-11,1	4,3
Kreditwachstum, %	19,0	17,6	18,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,5	-2,8	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	28,3	28,7	28,4
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-5,6	-6,5	-5,4
Direktinvestitionen, % des BIP	1,3	1,5	1,6
Auslandsverschuld., % des BIP	53,3	59,2	55,5
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	139,9	154,1	157,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		46	42

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Die türkische Notenbank hat einen Kurswechsel vorgenommen und die Leitzinsen entschlossen angehoben: Nach einem ersten Schritt um 75 Bp am 25. April erfolgten am 24. Mai eine Anhebung um 300 Bp und am 7. Juni ein vorläufig letzter Schritt um 125 Bp auf nun 17,75%. Gleichzeitig wurde das bislang unübersichtliche System mehrerer Leitzinsen vereinfacht. Die Währungshüter taten das, was die Finanzmärkte seit langem gefordert hatten: der anhaltenden Währungsschwäche und dem jahrelangen Verfehlen des Inflationsziels mit höheren Zinsen zu begegnen. Insbesondere Staatspräsident Erdogan hatte sich stets gegen höhere Zinsen gestemmt. Die Tatsache, dass die Zentralbank lange Zeit zögerlich blieb, verfestigte den Eindruck, dass sie nur das ausführe, was der Präsident vorgebe. Ob die türkische Zentralbank nun wieder unabhängig agieren kann, muss daher angezweifelt werden. Denn erstens hat Erdogan kürzlich noch einmal bekräftigt, dass der Präsident die Verantwortung für die Gesamtwirtschaft trage und daher auch in der Geldpolitik das letzte Wort haben müsste. Zweitens wäre es sehr naheliegend, dass der restriktive Kurs der vergangenen Wochen vor allem dem Versuch dient, die Währung im Vorfeld der Präsidenten- und Parlamentswahlen am 24. Juni zu stabilisieren, um dem Eindruck zu begegnen, die Wirtschaft gerate außer Kontrolle. Es besteht daher die Gefahr, dass Erdogan die Geldpolitik nach einem Wahlsieg wieder auf einen Kurs des billigen Geldes verpflichtet. Allerdings entwickelt sich auch der Wahlkampf nicht so, wie sich der Präsident das vorgestellt hatte. So ist es nach jüngsten Umfragen völlig offen, ob es der AKP und ihrem Bündnispartner MHP gelingt, die Parlamentsmehrheit zu verteidigen. Zwar tritt mit diesen Wahlen die neue Verfassung in Kraft, die die Befugnisse des Präsidenten deutlich ausweitet. Doch ohne Parlamentsmehrheit wäre das Regieren für Erdogan deutlich schwerer. Wobei noch nicht einmal ausgeschlossen werden kann, dass er auch die Präsidentschaftswahl verliert. Ein Wechsel im Präsidentenamt würde an den Kapitalmärkten mit einiger Sicherheit sehr positiv aufgenommen werden. Wie in der Türkei üblich wurden die Zahlen für das abgelaufene Quartal mit einigem zeitlichen Abstand veröffentlicht. Die Wirtschaft legte im ersten Quartal um 2,0% qoq und 7,4% yoy zu. Im Zuge der Währungsturbulenzen ist der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe jedoch von 55,6 auf 46,4 Punkte gesunken, was für eine deutliche Konjunkturabkühlung im zweiten Quartal spricht. Unsere BIP-Prognose für 2018 haben wir daher von 5,5% auf 5,3% gesenkt.

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

Länderrisiko: Politische Fehlentwicklungen, das chronisch hohe Leistungsbilanzdefizit, steigende Auslandsverschuldung und der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik haben dazu geführt, dass die drei großen Ratingagenturen die Türkei in den vergangenen Jahren herabgestuft haben, zuletzt S&P im Mai auf BB- und Moody's mit der Vergabe eines „Watch negative". Der innen- und außenpolitische Kurs sowie der unausgewogene wirtschaftspolitische Mix werden die Ratingagenturen in absehbarer Zeit an ihrer kritischen Haltung zur Türkei festhalten lassen.

Janis Hübner

Dienstag, 12. Juni 2018

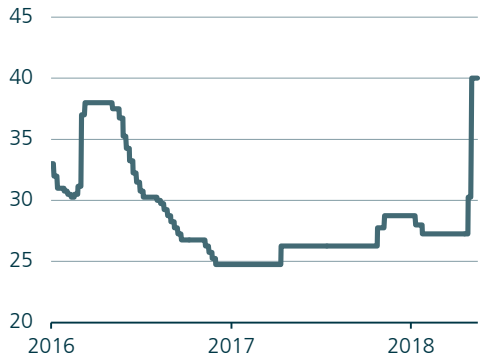
Argentinien: IWF gibt das größte Programm der Geschichte frei

Wechselkurs, ARS/USD



Quellen Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,9	2,3	3,0
CPI, Jahresdurchschnitt, %	26,5	28,8	17,3
Arbeitslosenquote, %	8,4	8,3	8,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	37,3	37,2	37,2
Realer Wechselkurs, %	7,9	-15,3	-1,4
Kreditwachstum, %	32,3	15,3	23,6
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-6,0	-5,1	-4,0
Öffentl. Schulden, % des BIP	57,9	57,6	57,2
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-4,8	-5,7	-5,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,9	2,2	2,2
Auslandsverschuld., % des BIP	33,7	38,4	38,4
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	97,3	92,8	91,4
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		35	41

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Am 8. Juni hat der Internationale Währungsfonds (IWF) grünes Licht für ein neues Hilfsprogramm für Argentinien gegeben. Mit einem Volumen von 50 Mrd. US-Dollar – etwa elf Mal die Quote des Landes beim IWF – ist es das größte Programm der Geschichte des Fonds. Die Laufzeit beträgt 36 Monate. Die argentinische Regierung hat angekündigt, nur ein Drittel des Programms direkt verwenden zu wollen. Den Rest sieht die Regierung des Präsidenten Mauricio Macri als vorsorgliche Mittel an, die für mögliche Liquiditätsengpässe bereitstehen sollen. IWF-Chefin Christine Lagarde hat bereits im Vorfeld der Einigung Argentinien Unterstützung zugesichert und klar gemacht, dass Argentinien die Konditionen des Programms weitgehend selbst bestimmen darf. So hat sich die Regierung verpflichtet, den Gürtel enger zu schnallen und bereits 2020 einen ausgeglichenen Primärsaldo des Staatshaushaltes zu erwirtschaften. Die Einsparungen sollen in erster Linie durch eine Kürzung der Energiesubventionen erfolgen, was zu einer weiteren Belastung der privaten Haushalte führen dürfte. Diese erwartete Anpassung wird sich auf die Konsumentenpreise auswirken. Das Inflationsziel für die kommenden Jahre wurde zwar nach oben angepasst. Allerdings soll die Unabhängigkeit der Zentralbank gestärkt werden, um die Erreichbarkeit der Inflationsziele glaubwürdiger zu machen. Die Stellung von Finanzminister Dujovne und Zentralbankgouverneur Sturzenegger wurde gestärkt. Obwohl Argentinien dank des Hilfsprogramms ein deutliches Liquiditätspolster erhalten hat, könnte diese Finanzierung für Präsident Macri teuer erkauft sein. Der IWF wird in Argentinien als Mitverantwortlicher für die größte Krise des Jahrhunderts angesehen, die im Jahre 2001 im Zahlungsausfall gipfelte. Bereits jetzt nutzen die Oppositionsparteien die Einigung mit dem Fonds, um die Position Macris vor den Wahlen im kommenden Jahr zu unterminieren. Das wird die Zusammenarbeit mit dem Parlament und die Programmdurchsetzung erschweren.

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

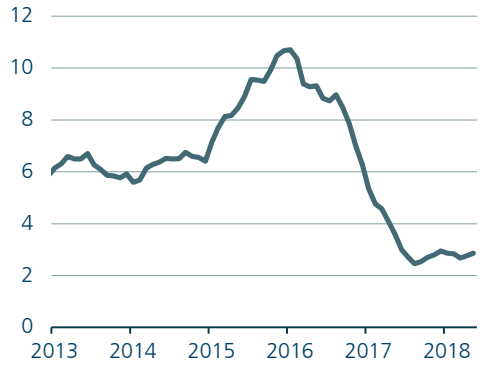
■ **Länderrisiko:** Die Einschätzungen der Ratingagenturen liegen mit B2 (Moody's), B (Fitch) bzw. B+ (S&P) auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Bonitätsentwicklung Argentiniens ist seit der Einigung mit den Holdouts und der Durchführung von wichtigen Reformen im vergangenen Jahr allerdings positiv. Nichtsdestotrotz sind noch Risiken vorhanden. Die Regierung verfügt über keine Mehrheit im Parlament, sodass der Ausblick für weitere Reformen von der Fähigkeit der Regierung abhängt, Oppositionsparteien zu überzeugen. Diese Fähigkeit hängt sehr stark von der Popularität des Präsidenten ab. In den vergangenen zwei Jahren hat die Regierung viele Anstrengungen vorgenommen, um die hohe Abhängigkeit Argentiniens von der ausländischen Finanzierung zu verringern und die Liquiditätsposition zu verbessern. Die jüngsten Währungsturbulenzen zeigen jedoch, dass dies noch nicht gelungen ist. Die Zusammenarbeit mit dem IWF verringert das Risiko von Liquiditätsengpässen, aber erhöht die Gefahr, dass Präsident Macri im Parlament und bei der Bevölkerung so stark an Unterstützung verliert, dass die Weiterführung des IWF-Programms gefährdet ist.

Mauro Toldo

Dienstag, 12. Juni 2018

Brasilien: Lastwagenfahrer legen das Land still

Inflationsrate, in %



Quellen IBGE, DekaBank

Wechselkurs: BRL/USD



Quellen: Macrobond, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	1,0	2,0	2,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,4	3,3	4,0
Arbeitslosenquote, %	11,8	12,1	10,6
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	26,1	26,1	26,2
Realer Wechselkurs, %	9,5	-8,7	0,9
Kreditwachstum, %	4,7	10,2	12,4
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-8,0	-7,0	-5,6
Öffentl. Schulden, % des BIP	74,0	78,5	83,0
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-0,5	-1,8	-1,9
Direktinvestitionen, % des BIP	3,4	3,5	3,5
Auslandsverschuld., % des BIP	26,6	28,3	27,7
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	13,1	14,0	13,8
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		48	48

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Lastwagenfahrer haben als Protest gegen stark gestiegene Kraftstoffpreise Ende Mai das ganze Land für mehr als eine Woche lahmgelegt und große Engpässe in der Versorgung ausgelöst, die nun den ohnehin zögerlichen Aufschwung der brasilianischen Wirtschaft gefährden. Wegen des Streiks sind Nahrungsmittel und Kraftstoffe landesweit knapp geworden. Viele Betriebe mussten deshalb die Produktion drosseln oder gar einstellen. Bemüht um Beruhigung der Proteste, willigte der Präsident Michel Temer in die Forderung nach der Senkung der regulierten Kraftstoffpreise für sechs Monate ein. Gleichzeitig kündigte er aber auch Anpassungen bei den sozialen Programmen und eine Steueranhebung an, um die Belastung für das Budget zu minimieren. Die Ankündigung der Anpassung der regulierten Preise für Kraftstoffe hat zwar kurzfristig die Normalisierung des Gütertransports im Lande ermöglicht, aber die Gefahr von weiteren Spannungen ist weiterhin sehr hoch. Die mit der Senkung der Kraftstoffpreise erkaufte Ruhepause wurde vom Kapitalmarkt als ein Offenbarungseid der Regierung hinsichtlich der Aussichten für den Reformprozesses aufgenommen. Der brasilianische Real, der bereits in den Wochen zuvor unter Druck gekommen war, hat seinen freien Fall nach der Einigung mit den Streikenden fortgesetzt. 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 dürfte zu einem Anstieg der Inflation führen. Allerdings stellt dies immer noch kein großes Problem dar, denn die Inflationsrate liegt mit 2,9% (Mai) deutlich unterhalb des Inflationsziels von 4,5%. Der Sommer dürfte aus politischer Sicht heiß werden, mit Aussicht auf eine hohe Volatilität an den Kapitalmärkten. Noch ist der Kampf um das Präsidentschaftsamt offen, aber die Umfragen werden vom Populisten Jair Bolsonaro angeführt, während moderate Kandidaten sich schwer tun, Unterstützung zu erhalten. Auch die Hoffnung auf ein reformorientiertes Parlament scheint angesichts der aktuellen Umfragen übertrieben. Brasilien dürfte nach den Wahlen im Oktober ein fragmentiertes Parlament erhalten, was Entscheidungsprozesse stark verlangsamen wird.

■ **Perspektiven:** Brasilien hat zwar wirtschaftspolitisch den richtigen Weg eingeschlagen, aber es wird noch dauern, bis die Reformen Früchte tragen. 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.

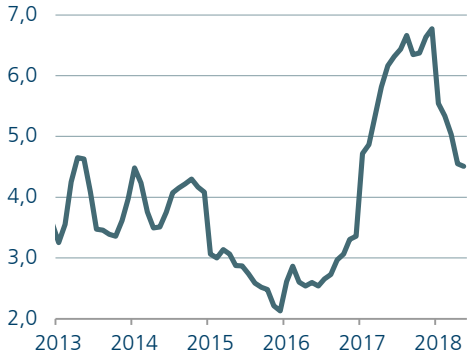
■ **Länderrisiko:** Der brasilianische Ratingtrend ist aufgrund der Reformunfähigkeit der Vorgängerregierung, der Verschlechterung der fiskalischen Verfassung und des langfristigen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren negativ gewesen. Moody's hat das Rating für Brasilien im vergangenen 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 Verbesserungen im Ratingtrend zu schaffen.

Mauro Toldo

Dienstag, 12. Juni 2018

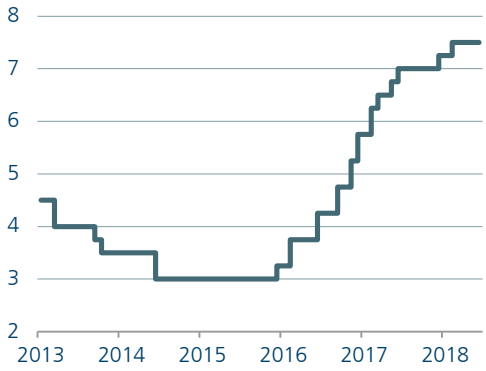
Mexiko: AMLO kurz vor Wahlsieg im Rennen ums Präsidentschaftsamt

Inflationsrate, in %



Quellen Macrobond, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	2,0	2,4	2,2
CPI, Jahresdurchschnitt, %	6,0	4,3	3,8
Arbeitslosenquote, %	3,4	3,5	3,5
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	30,6	30,3	30,0
Realer Wechselkurs, %	2,3	-3,5	-1,6
Kreditwachstum, %	4,6	8,8	9,5
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-1,1	-2,3	-2,2
Öffentl. Schulden, % des BIP	47,2	48,6	50,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,6	-1,7	-2,1
Direktinvestitionen, % des BIP	2,7	2,4	2,5
Auslandsverschuld., % des BIP	38,7	40,5	40,9
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	31,4	34,3	35,3
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		69	66

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

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Bei den Umfragen für die Präsidentschaftswahlen, die am 1. Juli stattfinden, führt der Linkspopulist Andrés Manuel López Obrador (AMLO) mit einer deutlichen Mehrheit. In den letzten Umfragen hatte er fast 50% der Stimmen auf sich vereinen können, während der zweitplatzierte moderate Ricardo Anaya einen Stimmanteil von nur etwa 25% hatte. Auch die Umfragen für die Parlamentswahlen deuten auf ein stärkeres Abschneiden der Koalition um AMLO, während die traditionellen Parteien, vor allem die regierenden PRI mit großen Verlusten rechnen müssen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Koalition um AMLO eine Mehrheit im Parlament sichern kann, ist deutlich gestiegen. Somit hätte der Präsident auch beim Staatshaushalt Gestaltungsspielräume. Bisher hat sich AMLO fiskalisch konservativ gezeigt und spricht von einem „Null-Defizit", allerdings bleibt er vage hinsichtlich der Mehrausgaben, die notwendig wären, um die ehrgeizigen Pläne zur Erhöhung der Sozialausgaben zu finanzieren. Allerdings ist die Koalition um AMLO weit von einer Zwei-Drittel-Mehrheit entfernt, die notwendig wäre, um die Reformen der aktuellen Regierung zurückzudrehen. Das stärkere Abschneiden von AMLO und seiner Koalition in den Umfragen kurz vor den Wahlen hat sich negativ auf die Kapitalmarktstimmung ausgewirkt. Der mexikanische Peso hat gegenüber dem US-Dollar in den letzten drei Monaten etwa 10% an Wert verloren. Ebenfalls trägt die Unklarheit über die Zukunft des nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) zu der Verunsicherung an den Märkten hinzu. So sind die Äußerungen von Präsident Trump in den letzten Wochen als ein deutlicher Rückschlag für die Aussichten auf eine Einigung einzuschätzen, sodass man davon ausgehen kann, dass vor dem Amtseintritt der neuen mexikanischen Führung kein neues Abkommen beschlossen wird. Einer neuen Regierung unter AMLO dürfte eine Einigung noch schwerer fallen der der aktuellen Regierung. Positiv ist der Rückgang der Inflation zu bewerten. Im Mai ist die Inflationsrate auf 4,5% gefallen. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die Inflation erneut innerhalb des Zielbands der Zentralbank von 2 bis 4% liegen. Das größte Risiko hierfür bleibt die Wechselkursentwicklung.

■ **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.

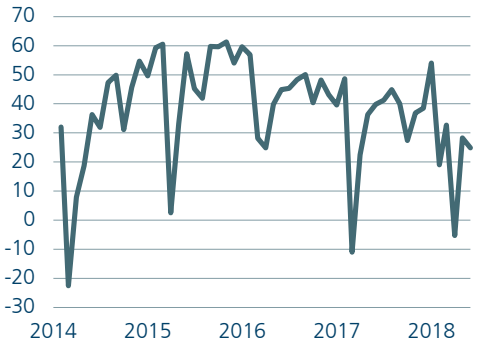
■ **Länderrisiko:** Die Bonitätsentwicklung Mexikos wird von einem niedrigen Verschuldungsniveau, von einer verbesserten Schuldenstruktur und besonders von den Reformen der vergangenen Jahre gestützt. Vor allem wichtige Reformen des Energiesektors und des Arbeitsmarktes geben neue Wachstumsimpulse. Neben 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 politische Unsicherheit in 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

Dienstag, 12. Juni 2018

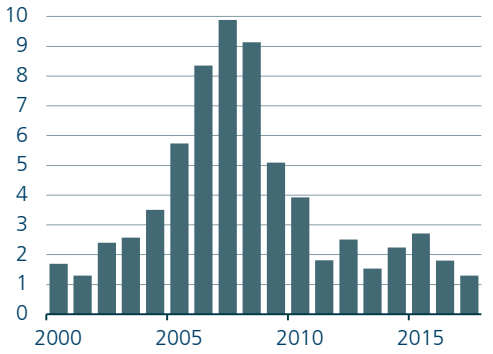
China: USA fordern China auf vielen Feldern heraus

Handelsbilanzsaldo, in Mrd. US-Dollar



Quellen: GACC, Bloomberg, DekaBank

Leistungsbilanzsaldo, in % des BIP



Quellen: EIU, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,9	6,6	6,4
CPI, Jahresdurchschnitt, %	1,5	1,8	2,1
Arbeitslosenquote, %	3,9	3,9	4,0
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	28,6	29,9	31,1
Realer Wechselkurs, %	-2,6	3,1	-1,0
Kreditwachstum, %	11,3	12,7	13,9
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,7	-3,5	-3,8
Öffentl. Schulden, % des BIP	16,3	18,4	20,7
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	1,3	0,7	0,7
Direktinvestitionen, % des BIP	1,4	1,2	1,2
Auslandsverschuld., % des BIP	13,0	12,3	12,3
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	28,6	30,9	33,6
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		70	68

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** China sieht sich immer stärker in eine Position gedrängt, aus der heraus es lediglich auf die Aktionen von US-Präsident Trump reagieren kann. Dies gilt für den Handelskonflikt, die Zukunft des nordkoreanischen Atomwaffenprogramms und den diplomatischen Status von Taiwan. Im Handelskonflikt haben die USA den Ton wieder verschärft und werden wahrscheinlich schon in wenigen Tagen Strafzölle auf Importe aus China verhängen, auf die China seinerseits mit Strafzöllen reagieren dürfte. Gleichzeitig haben die USA die existenzbedrohenden Sanktionen gegen den chinesischen Telekommunikationsausrüster ZTE in eine Strafzahlung abgewandelt, was wohl vor allem dem Wunsch Trumps geschuldet ist, das Verhältnis zum chinesischen Präsidenten Xi Jinping nicht zu stark zu belasten. In die Gespräche zwischen Trump und dem nordkoreanischen Machthaber Kim Jong-un über die Zukunft des nordkoreanischen Atomprogramms ist China nicht involviert. Da China noch immer als Schutzmacht Nordkoreas gilt, ist die Nichteinladung als Seitenhieb seitens der USA gegen China zu sehen. Dies gilt auch für die Intensivierung der diplomatischen Kontakte der USA zu Taiwan, das China als Provinz Chinas betrachtet wird. Es ist nicht absehbar, wie China aus dieser passiven Stellung herausfinden kann, doch der Druck, Stärke zu demonstrieren, nimmt zu. Die jüngsten Außenhandelszahlen stützen die Einschätzung, dass der Handelskonflikt mit den USA nicht so bald beigelegt werden kann. Der Handelsbilanzüberschuss Chinas ist im Mai zwar auf 24,9 Mrd. US-Dollar gesunken, doch der Überschuss gegenüber den USA stieg gleichzeitig auf 24,6 Mrd. US-Dollar. Mit dem Rest der Welt war die chinesische Handelsbilanz damit weitgehend ausgeglichen. China steht damit vor einem Dilemma: Reduzieren sie den Überschuss mit den USA, um Trumps Forderungen nachzukommen, würde die chinesische Leistungsbilanz wohl ins Defizit rutschen. Einen Teil der Anpassung hätten jedoch andere Handelspartner zu tragen, aus denen China dann weniger Waren einführen würde.

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

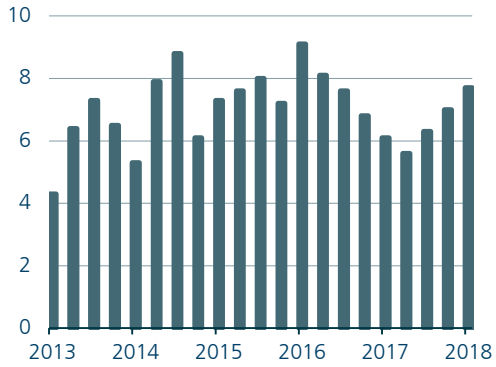
■ **Länderrisiko:** Der massive Anstieg der Unternehmensverschuldung führt zu anhaltenden Sorgen bei Investoren und Ratingagenturen. So hat S&P im September das Rating auf A+ herabgestuft, nachdem zuvor schon Moody’s die Bonitätsnote gesenkt hatte. Insgesamt zeigen die Ratings der Agenturen (Moody’s: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

Janis Hübner

Dienstag, 12. Juni 2018

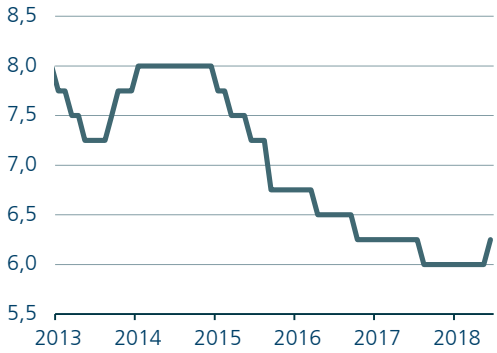
Indien: RBI hebt zum ersten Mal seit 2014 den Leitzins an

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Leitzins, in %



Quellen: RBI, Bloomberg, DekaBank

Makroökonomische Indikatoren

	2017	2018	2019
Allgemeine Indikatoren			
BIP-Wachstum, real, %	6,2	7,5	7,6
CPI, Jahresdurchschnitt, %	3,3	4,9	4,4
Arbeitslosenquote, %	8,5	8,7	8,7
BIP / Kopf, KKP, % US-Niveau	11,9	12,4	13,0
Realer Wechselkurs, %	5,0	-2,8	1,3
Kreditwachstum, %	5,3	13,6	16,3
Staatsfinanzen			
Budgetsaldo, % des BIP	-3,5	-3,5	-3,1
Öffentl. Schulden, % des BIP	49,9	49,5	47,8
Externe Finanzen			
Leistungsbilanzsaldo, % des BIP	-1,5	-3,0	-2,3
Direktinvestitionen, % des BIP	1,5	1,9	2,0
Auslandsverschuld., % des BIP	19,5	19,1	18,1
Kurzfr. Auslandsschuld., % Res.	25,1	23,5	23,2
Deka Country Risk Indikator (DCRI)*			
Score		62	59

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

Quellen: Nat. Statistikämter, EIU, DekaBank

■ **Aktuelle Entwicklungen:** Das geldpolitische Komitee der Reserve Bank of India hat erstmals seit Januar 2014 den Leitzins angehoben. Der Reposatz stieg um 25 Bp auf 6,25%. Der Schritt war von der Mehrheit der Analysten (auch von uns) erst für den August erwartet worden, doch eine echte Überraschung war auch dieser frühere Zeitpunkt nicht. Für höhere Zinsen sprechen sowohl die Konjunktur- als auch die Preisentwicklung: Das BIP legte im ersten Quartal um 7,7% yoy zu, nach 7,0% im Vorquartal. Getrieben wurde das Wachstum vor allem von den Investitionen (+14,4%), doch auch der private Konsum entwickelte sich mit 6,7% yoy etwas besser als zuvor. Die Wirtschaft erholt sich von den Belastungen durch die Bargeld- und Mehrwertsteuerreform. Allerdings haben sich die Einkaufsmanagerindizes auf eher niedrigem Niveau konsolidiert und deuten keine wesentliche Beschleunigung der Wachstumsdynamik im zweiten Quartal an. Höhere Zinsen, der Ölpreisanstieg seit Jahresbeginn und die Verunsicherung über die internationale Handelspolitik sprechen nicht dafür, dass sich die Wachstumsraten im laufenden Jahr über 8% hinaus bewegen (DekaBank-Prognose: 7,5%). Angesichts dieses eher gemischten Konjunkturausblicks war es ganz sicher nicht die Sorge vor einem Überhitzen der Wirtschaft, die die Währungshüter zu der Zinserhöhung veranlasste. Dies kommt auch darin zum Ausdruck, dass die RBI weiterhin einen neutralen geldpolitischen Kurs steuert. Die Zinsanhebung war eher ein Versicherungsschritt gegen einen weiteren Anstieg von Inflation und Inflationserwartungen. Insbesondere die Entwicklung der Kerninflation wurde in der Stellungnahme zum Zinsentscheid hervorgehoben. Diese stieg im April von 5,3% auf 6,1%. Gleichzeitig trieb der erhöhte Ölpreis auch die Gesamtinflationsrate weiter auf 4,6%. Im Mai kletterte die Inflationsrate weiter auf 4,9%. Es war der Notenbank wichtig, keine Erwartungen eines ausgedehnten Zinsanhebungszyklus zu schüren. Mehr als ein weiterer Zinsschritt in diesem Jahr erscheint unwahrscheinlich. Und selbst dies ist abhängig von der Datenentwicklung in den kommenden Monaten. Die Erwartung, dass sowohl die Inflations- als auch die Konjunkturzahlen zunächst noch auf erhöhtem Niveau bleiben, doch im weiteren Jahresverlauf wieder nach unten tendieren, spricht für eine weitere Zinsanhebung im August, gefolgt von einer Phase unveränderter Zinsen.

■ **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, da auch die Leistungsbilanz, die noch vor wenigen Jahren ein hohes Defizit aufwies, mittlerweile weitgehend ausgeglichen ist. Das Verhältnis zum Nachbarn Pakistan bleibt angespannt. Im Kaschmir-Konflikt kommt es immer wieder zu Anschlägen und Vergeltungsmaßnahmen durch indisches Militär. Innenpolitisch ist eine Stärkung extremer hinduistischer Strömungen zu beobachten, wodurch das Risiko von Unruhen wächst.

Janis Hübner

Dienstag, 12. Juni 2018

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Brutto-inlandsprodukt			Verbraucher-preise			Leistungs-bilanzsaldo			Finanzierungs-saldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Russland	3,2	1,5	1,5	1,8	3,7	2,9	4,0	2,2	3,7	3,3	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,4	5,3	4,3	11,1	12,0	9,7	-5,6	-6,5	-5,4	-1,5	-2,8	-3,1
Polen	0,9	4,7	4,2	3,3	2,0	1,6	2,0	0,3	-0,7	-1,0	-1,7	-1,4	-1,4
Rumänien	0,4	7,0	3,5	3,4	1,3	4,5	3,9	-3,4	-3,7	-3,6	-2,9	-3,4	-3,8
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,8	14,4	11,5	8,7	-1,9	-4,4	-5,5	-1,5	-2,6	-2,5
Tschechische Rep.	0,3	4,6	3,2	2,6	2,5	1,8	1,9	0,9	0,7	0,2	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,4	2,9	2,7	1,9	2,3	-2,0	-2,4	-2,1
Bulgarien	0,1	3,6	3,8	3,1	2,1	2,8	2,8	4,5	3,1	2,3	0,2	0,6	0,6
Mittel- und Osteuropa	**7,5**	**3,9**	**3,1**	**2,8**	**5,5**	**5,3**	**5,2**	**-0,8**	**-0,6**	**-0,7**	**X**	**X**	**X**
Ägypten	0,9	4,2	5,4	5,6	29,5	16,9	15,5	-4,3	-2,6	-1,9	-12,0	-9,3	-8,6
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,1	5,4	-2,5	-2,7	-2,8	-3,9	-3,5	-3,4
VAE	0,5	1,5	3,0	3,8	2,0	4,6	3,4	7,3	6,5	4,9	-7,8	-4,4	-5,1
Kuwait	0,2	-2,9	1,3	3,5	1,6	1,7	3,6	6,2	12,6	9,7	-13,5	-0,1	-1,6
Israel	0,2	3,3	3,8	3,3	0,2	1,5	2,0	3,0	2,6	3,1	-2,2	-2,4	-2,6
Naher Osten, Afrika	**3,4**	**2,4**	**3,1**	**3,1**	**13,9**	**10,0**	**9,8**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**	**X**	**X**	**X**
Brasilien	2,6	1,0	2,0	2,6	3,4	3,3	4,0	-0,5	-1,8	-1,9	-6,5	-7,0	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,3	3,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,5	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,9	2,3	3,0	26,5	28,8	17,3	-4,8	-5,7	-5,3	-5,8	-5,1	-4,0
Kolumbien	0,6	1,8	2,5	3,1	4,3	3,3	3,0	-3,4	-2,9	-3,0	-2,3	-2,0	-1,8
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	3,0	-1,5	-1,1	-1,4	-2,7	-2,0	-1,6
Peru	0,3	2,5	3,7	4,0	2,8	1,7	2,7	-1,3	-1,6	-1,7	-2,6	-3,5	-2,9
Venezuela	0,3	-13,9	-15,3	-3,8	1123	12615	2023	1,3	2,6	5,0	-24,3	-15,5	-6,0
Lateinamerika* **	**7,1**	**1,1**	**1,6**	**2,4**	**6,6**	**6,1**	**5,1**	**-1,2**	**-1,9**	**-2,2**	**X**	**X**	**X**
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	1,8	2,1	1,3	0,7	0,7	-3,8	-3,5	-3,8
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,5	-3,0	-2,3	-3,5	-3,5	-3,1
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,9	4,5	-1,7	-2,6	-2,7	-2,5	-2,5	-2,4
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,5	2,0	5,1	5,4	5,7	1,0	0,7	0,5
Thailand	1,0	3,9	3,4	3,6	0,7	1,2	1,9	10,6	9,8	10,8	-3,5	-2,9	-2,6
Taiwan	0,9	2,9	2,8	2,4	0,6	1,7	0,9	14,7	13,9	14,1	-0,3	-0,9	-1,0
Malaysia	0,7	5,9	5,3	5,1	3,8	1,9	2,4	2,8	3,2	2,7	-3,1	-2,8	-2,7
Philippinen	0,7	6,7	6,5	6,3	3,0	4,3	3,9	-0,8	-1,2	-0,3	-2,4	-1,8	-1,9
Vietnam	0,5	6,8	6,9	6,8	3,5	3,3	2,1	0,5	-0,4	-1,6	-5,6	-6,3	-6,2
Hongkong	0,4	3,8	4,2	2,5	1,5	1,9	2,4	4,2	4,0	4,8	4,5	0,8	0,4
Singapur	0,4	3,6	3,2	2,7	0,6	0,6	1,4	18,8	20,6	21,1	-1,2	-0,7	-0,5
Asien ohne Japan	**33,9**	**6,1**	**6,3**	**6,2**	**2,1**	**2,6**	**2,8**	**2,0**	**1,4**	**1,5**	**X**	**X**	**X**
Emerging Markets* **	**51,9**	**4,9**	**5,0**	**5,0**	**4,0**	**4,0**	**3,9**	**1,0**	**0,6**	**0,6**	**X**	**X**	**X**
USA	15,3	2,3	2,8	1,9	2,1	2,6	2,4	-2,4	-3,0	-3,0	-3,5	-5,5	-6,5
Euroland	11,6	2,4	2,2	1,7	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	0,9	1,6	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0
Industrienationen	**37,3**	**2,3**	**2,3**	**1,7**	**1,7**	**2,0**	**2,0**	**0,4**	**0,0**	**0,0**	**-2,3**	**-3,0**	**-3,4**
Welt** ***	**89,1**	**3,8**	**3,8**	**3,6**	**3,0**	**3,2**	**3,1**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**

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

Dienstag, 12. Juni 2018

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

			Stand am 12.06.18	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
		3 Monate (LIBOR)	2,33	2,40	2,50	2,60
		5 Jahre	2,82	2,90	2,95	3,00
		10 Jahre	2,98	3,05	3,15	3,15
		Wechselkurs ggü. Euro	1,18	1,18	1,20	1,23
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
		3 Monate (EURIBOR)	0,06	-0,32	-0,30	-0,25
		5 Jahre	-0,12	-0,10	0,05	0,20
		10 Jahre	0,51	0,55	0,70	0,85
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	2,61	2,50	2,50	2,70
		10 Jahre	3,27	3,30	3,30	3,50
		Wechselkurs ggü. Euro	4,27	4,25	4,20	4,10
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	1,00	1,25	1,50
		3 Monate (PIB)	0,92	1,10	1,50	1,70
		5 Jahre	1,55	1,60	1,80	2,10
		10 Jahre	2,12	2,10	2,30	2,40
		Wechselkurs ggü. Euro	25,6	25,5	25,3	25,0
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,12	0,15	0,10	0,10
		5 Jahre	1,84	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	3,30	3,10	3,20	3,30
		Wechselkurs ggü. Euro	319,9	315,0	315,0	315,0
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (Andima Brazil Government)	6,73	6,80	6,80	6,80
		4 Jahre	10,29	9,50	9,50	9,50
		10 Jahre	11,64	10,50	10,00	10,00
		Wechselkurs ggü. Euro	4,37	4,48	4,68	4,92
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,81	7,50	7,30	6,60
		5 Jahre	7,89	7,65	7,20	6,90
		10 Jahre	7,88	7,80	7,50	7,00
		Wechselkurs ggü. Euro	24,27	24,19	24,60	24,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (Shibor)	4,35	4,40	4,50	4,70
		5 Jahre	3,39	3,40	3,50	3,80
		10 Jahre	3,66	3,80	3,90	4,10
		Wechselkurs ggü. Euro	7,56	7,55	7,74	8,00
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate (Sibor)	1,52	1,50	1,60	1,70
		5 Jahre	2,33	2,20	2,30	2,40
		10 Jahre	2,63	2,50	2,50	2,60
		Wechselkurs ggü. Euro	1,57	1,61	1,66	1,73
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (Koribor)	1,57	1,50	1,80	2,10
		5 Jahre	2,50	2,60	2,60	2,70
		10 Jahre	2,73	2,80	2,90	2,90
		Wechselkurs ggü. Euro	1269	1274	1308	1353

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Dienstag, 12. Juni 2018

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am 11.06.18	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	223	235	230	210
		Türkei	401	435	430	400
		Ungarn	135	140	135	125
	Afrika	Südafrika	289	295	290	265
	Lateinamerika	Brasilien	316	320	315	285
		Chile	143	155	150	140
		Kolumbien	204	210	205	190
		Mexiko	302	315	310	285
	Asien	China	130	140	140	130
		Indonesien	202	215	215	195
		Philippinen	118	130	130	115
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		345	365	360	330

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 05 2018	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1300	1245	1220	1201
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,0	65	61	63
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,0	69	65	67

Dienstag, 12. Juni 2018

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	3,5	Q1/18	-0,8	Apr 18	2,0	Apr 18	0,00
Polen	5,2	Q1/18	9,3	Apr 18	1,7	Mai 18	1,50
Rumänien	4,0	Q1/18	5,7	Apr 18	5,4	Mai 18	2,50
Russland	1,3	Q1/18	1,3	Apr 18	2,4	Mai 18	7,25
Tschechische Rep.	4,4	Q1/18	5,5	Apr 18	2,2	Mai 18	0,75
Türkei	7,4	Q1/18	6,8	Mrz 18	12,2	Mai 18	17,75
Ukraine	3,1	Q1/18	3,0	Apr 18	11,7	Mai 18	17,00
Ungarn	4,4	Q1/18	2,9	Apr 18	2,8	Mai 18	0,90
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	4,1	Q4/17	4,6	Feb 18	11,4	Mai 18	17,75
Israel	3,9	Q1/18	0,4	Apr 18	0,4	Apr 18	0,10
Kuwait	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7	Apr 18	2,00
Südafrika	0,8	Q1/18	-1,6	Apr 18	4,5	Apr 18	6,50
VAE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,5	Apr 18	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	3,9	Q4/17	3,4	Apr 18	29,2	Apr 18	40,00
Brasilien	1,2	Q1/18	8,9	Apr 18	2,9	Mai 18	6,50
Chile	4,2	Q1/18	2,0	Mai 18	2,0	Mai 18	2,50
Kolumbien	2,8	Q1/18	-1,4	Mrz 18	3,2	Mai 18	4,25
Mexiko	1,3	Q1/18	3,8	Apr 18	4,5	Mai 18	7,50
Peru	3,2	Q1/18	n.a.	n.a.	0,9	Mai 18	1,50
Venezuela	-7,1	Q3/15	n.a.	n.a.	180,9	Dez 15	21,98
Asien ohne Japan							
China	6,8	Q1/18	7,0	Apr 18	1,8	Mai 18	1,50
Hongkong	4,7	Q1/18	0,6	Dez 17	1,9	Apr 18	2,00
Indien	7,7	Q1/18	4,9	Apr 18	4,9	Mai 18	6,25
Indonesien	5,1	Q1/18	-3,5	Feb 18	3,2	Mai 18	4,75
Malaysia	5,4	Q1/18	4,6	Apr 18	1,4	Apr 18	3,25
Philippinen	6,8	Q1/18	31,1	Apr 18	4,6	Mai 18	3,25
Singapur	4,4	Q1/18	9,1	Apr 18	0,1	Apr 18	0,08
Südkorea	2,8	Q1/18	0,9	Apr 18	1,5	Mai 18	1,50
Taiwan	3,0	Q1/18	8,5	Apr 18	1,6	Mai 18	1,38
Thailand	4,8	Q1/18	4,0	Apr 18	1,5	Mai 18	1,50
Vietnam	7,7	Q4/17	7,1	Mai 18	3,9	Mai 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.

Dienstag, 12. Juni 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 Meinungsaussagen 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: 12. Juni 2018