

Noch keine neue Zuversicht an den Kapitalmärkten

Makroökonomisches Umfeld: Gemessen an den Einkaufsmanagerindizes hat sich in den Emerging Markets die Stimmung im Unternehmenssektor im Dezember etwas eingetrübt. Die Niveaus deuten auf eine verhaltene Wachstumsdynamik hin. Angesichts eines schwierigen Kapitalmarktumfelds tun sich die Emerging Markets schwer, ihre Volkswirtschaften mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zu stimulieren. So erwarten wir für 2014 lediglich eine geringe Beschleunigung des Wirtschaftswachstums von 4,6 % auf 4,8 %. Das konjunkturelle Umfeld und unsere Erwartung stabiler Ölpreise sprechen dafür, dass die Inflationsraten 2014 etwas geringer ausfallen als 2013. Die Leitzinsen dürften in der ersten Jahreshälfte weitgehend unverändert bleiben. Mittelfristig rechnen wir tendenziell mit leicht steigenden Leitzinsen.

Kapitalmärkte: Nachdem der Beginn der „Tapering“-Diskussion im Mai die Emerging Markets in Turbulenzen gestürzt hatte, war die Reaktion nach der Entscheidung der US-Notenbank im Dezember, ihr Anleiheankaufprogramm tatsächlich zu reduzieren, sehr entspannt. Doch auch zu Beginn des neuen Jahres haben es die Emerging Markets nicht geschafft, mit der Performance der entsprechenden Assetklassen in den Industriestaaten Schritt zu halten. Der von uns erwartete Renditeanstieg am US-Rentenmarkt bedeutet auch in diesem Jahr ein schwieriges Umfeld für EM-Renten. Für die Währungsmärkte erwarten wir eine anhaltend hohe Volatilität. EM-Aktien sollten von einem weiteren Anstieg der Leitindizes profitieren.

Inhalt

	Seite
Makroökonomisches Umfeld	2
Kapitalmärkte	3
Russland: Zentralbank flexibilisiert Währungspolitik	4
Ukraine: Zahlungsunfähigkeit vorerst abgewendet	5
Türkei: Neue politische Krise belastet die Wirtschaft	6
Brasilien: Zentralbank sagt der Inflation den Kampf an	7
China: Probleme am Interbankenmarkt hinterlassen keine Spuren in der Wirtschaft	8
Südkorea: Exportsektor als Hoffnungsträger	9
Weltwirtschaftliche Entwicklung	10
Zins- und Währungsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)	11
Renditespreads in Basispunkten	12
Aktuelle makroökonomische Kennzahlen	13
DCRI Erläuterung	13

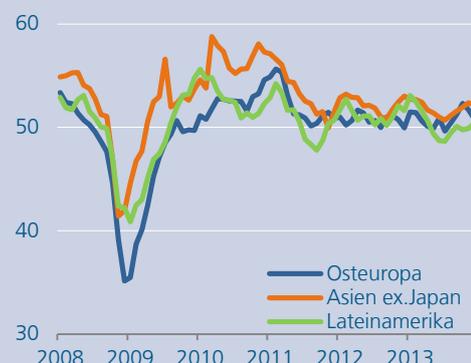
Makroökonomisches Umfeld

EM Inflation (% ggü. Vorjahr)



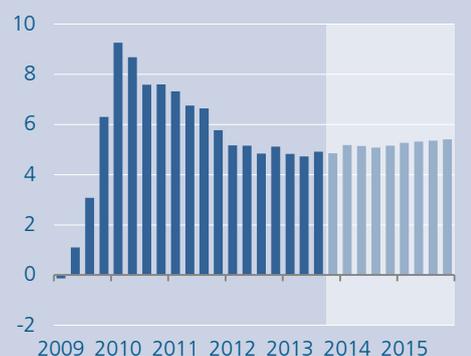
Quellen: Nationale Statistikämter, DekaBank

Einkaufsmanagerindizes (Punkte)



Quellen: Markit, Bloomberg, DekaBank

EM BIP (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

■ Aktuelle Entwicklungen: Gemessen an den Einkaufsmanagerindizes hat sich in den Emerging Markets die Stimmung im Unternehmenssektor im Dezember etwas eingetrübt. Die Niveaus deuten auf eine verhaltene Wachstumsdynamik hin, was angesichts der Belastungen, denen die Kapitalmärkte 2013 ausgesetzt waren, aber auch schon als ein Erfolg betrachtet werden kann. Der Welthandel ist trotz der Überwindung der Rezession in der Eurozone bislang nicht in der Lage, starke Impulse zu geben. Angesichts eines schwierigen Kapitalmarktumfelds tun sich die Emerging Markets schwer, ihre Volkswirtschaften mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zu stimulieren. So erwarten wir für 2014 lediglich eine geringe Beschleunigung des Wirtschaftswachstums von 4,6 % auf 4,8 %. Das konjunkturelle Umfeld und unsere Erwartung stabiler Ölpreise sprechen dafür, dass die Inflationsraten 2014 etwas geringer ausfallen als 2013. Die Leitzinsen dürften in der ersten Jahreshälfte weitgehend unverändert bleiben, wobei wir mittelfristig tendenziell mit leicht steigenden Leitzinsen rechnen.

■ Perspektiven: Die Volkswirtschaften der Emerging Markets sind in den vergangenen Jahren deutlich schneller gewachsen als die der Industrieländer. Das dürfte auch in den kommenden Jahren der Fall sein. Allerdings wird die Entwicklung durch ein verschlechtertes globales Finanzierungsumfeld belastet. Die Wachstumsraten dürften in Zukunft geringer ausfallen als in den vergangenen Jahren. Die Emerging Markets haben zwar kein ernsthaftes Verschuldungsproblem. Doch das Kreditwachstum der vergangenen Jahre war hoch, und vor dem Hintergrund der jüngsten Marktturbulenzen werden die Banken nach unserer Erwartung vorsichtiger agieren. Gestützt wird das Wachstum vor allem durch den technologischen Fortschritt.

■ Risiken: Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass die Umkehrung internationaler Kapitalströme viele Emerging Markets in heftige Finanzmarkturbulenzen stürzen kann. Die größte Schwachstelle vieler Emerging Markets sind ihre Leistungsbilanzdefizite, die die Länder abhängig von internationalem Kapital machen. Doch die Auslandsverschuldung ist in den meisten Ländern moderat, sodass auch deutliche Währungsverluste verkraftet werden können. Schwächen gibt es zudem im institutionellen Rahmen und als Folge der Rohstoffabhängigkeit vieler Länder.

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2013P	2014P	2015P
Brasilien	2,3	2,1	3,2
Russland	1,4	2,1	2,6
Indien	4,7	5,4	5,6
China	7,7	7,6	7,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2013P	2014P	2015P
Brasilien	6,2	5,7	5,9
Russland	6,8	5,9	5,4
Indien	9,5	8,5	7,5
China	2,6	2,4	2,7

Quellen: Nationale Statistikämter, EIU, Prognose DekaBank

Kapitalmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets



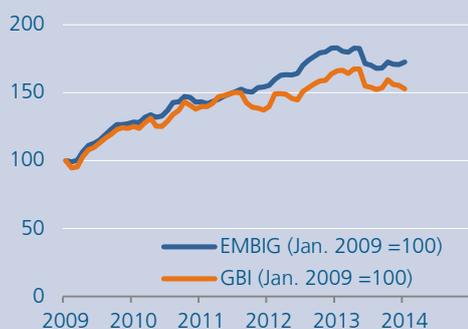
Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Renten: EMBIG-Spread



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: EMBIG und GBI Performance



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Aktuelle Entwicklungen: Nachdem der Beginn der „Tapering“-Diskussion im Mai die Emerging Markets in Turbulenzen gestürzt hatte, war die Reaktion nach der Entscheidung der US-Notenbank im Dezember, ihr Anleiheankaufprogramm tatsächlich zu reduzieren, sehr entspannt. Doch auch zu Beginn des neuen Jahres haben es die Emerging Markets nicht geschafft, mit der Performance der entsprechenden Assetklassen in den Industriestaaten Schritt zu halten. Die aktuellen Wirtschaftszahlen machen wir dafür nicht verantwortlich. Eher sehen wir eine Grundskepsis bei Investoren, die sich aus der Unsicherheit über den geldpolitischen Kurs in den USA und der Enttäuschung über strukturelle Probleme in den Emerging Markets speist. Zudem bedeutet der von uns erwartete Renditeanstieg am US-Rentenmarkt auch in diesem Jahr ein schwieriges Umfeld für EM-Renten. Für die Währungsmärkte erwarten wir eine anhaltend hohe Volatilität. EM-Aktien sollten von einem weiteren Anstieg der Leitindizes profitieren, auch wenn sich beim S&P 500 die Dynamik des Vorjahres nicht fortsetzen dürfte.

Perspektiven: Die massiven Kursverluste des Sommers haben dazu geführt, dass Emerging Markets als Anlageklasse von vielen Investoren in Zweifel gezogen werden. Doch hat dieser unerwünschte „Stresstest“ auch gezeigt, dass die Fähigkeit der Länder, Turbulenzen zu widerstehen, recht hoch ist. Fallende Kurse und Kapitalabflüsse führen in den meisten Ländern nicht mehr zu schweren Wirtschaftskrisen. Unsere grundsätzlich positive Einschätzung der langfristigen Aussichten für Emerging-Markets-Anlagen stützt sich im Wesentlichen auf drei Annahmen: 1) Die Länder weisen im Trend ein hohes Wirtschaftswachstum auf. 2) Die Notenbanken verhindern die Rückkehr zur Hochinflation. 3) Eine konservative Fiskalpolitik verhindert Schuldenkrisen. Diese Annahmen sehen wir im Großen und Ganzen noch immer als gegeben, auch wenn sie selbstverständlich nicht für alle Staaten dieser sehr heterogenen Gruppe im gleichen Maße erfüllt sind. Aus Sicht vieler Investoren ist es allerdings ein Nachteil, dass Emerging-Markets-Anlagen in der Regel schwankungsanfälliger sind als Anlagen in Industriestaaten. Dies hängt damit zusammen, dass die Märkte nicht im selben Maße entwickelt sind. Für aktive Investoren bieten allerdings gerade solche Märkte auch Chancen. Und bei mittelfristiger Betrachtung haben sich Emerging Markets in den meisten Betrachtungszeiträumen gut geschlagen. Wir erwarten, dass das auch in den kommenden Jahren der Fall sein wird.

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	19.01.2014	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets	1898	-1,8	-3,0	-7,4
EMBIG Performance-Index	632	0,6	0,7	-5,8
GBI Performance-Index	282	-1,5	-1,2	-8,1
Prognosen DekaBank	19.01.2014	In 3 Mon.	in 6 Mon.	In 12 Mon.
EMBIG Spread (Basispunkte)	340	310	300	300

Quellen: MSCI, Bloomberg, Prognosen: DekaBank

Russland: Zentralbank flexibilisiert Währungspolitik

Reales BIP-Wachstum, % qoq



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationale Zentralbank, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2013	2014	2015	
Gesamtscore				62
Rahmenbedingungen				60
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				72
BIP-Wachstum, %	1,4	2,1	2,6	80
BIP pro Kopf, rel. z. USA	28,3	28,9	30,2	60
Ausl.Schulden / BIP	25,4	24,0	22,1	60
Kf.Schulden / EX	7,6	6,3	5,1	100
Schuldendienst / EX	10,5	10,9	10,3	60
Liquidität				84
Leistungsbilanzsaldo/BIP	2,4	1,8	1,1	100
FDI/BIP	2,6	2,8	2,7	60
Haushaltsaldo/BIP	-0,5	-0,5	-0,5	80
Int. Reserven / M2	48,6	45,8	41,2	100
Realer WK, %	2,1	3,0	2,7	80
Stabilität				40
BIP-Volatilität	4,6	1,2	1,0	0
CPI Inflation, %	6,8	5,8	5,4	60
CPI-Volatilität	2,2	1,1	1,2	60
M2-Wachstum, %	12,0	9,7	8,8	40
Kreditwachstum, %	13,9	10,0	9,6	40

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Mit dem Jahresende 2013 hat Russland ein schwaches Wirtschaftsjahr abgeschlossen. Im Jahresverlauf wurden die BIP-Prognosen immer wieder nach unten revidiert: Erwarteten viele Auguren zum Jahresanfang noch ein Wachstum von rund 3,5%, sind es zuletzt nur noch etwa 1,5%. Russlands Wirtschaft leidet unter schwacher Exporthandelsnachfrage, gedämpfter Konsumtätigkeit und fehlender Investitionsbereitschaft. Das Ende des Öl-Booms macht es dringend notwendig, strukturelle Reformen in die Wege zu leiten. Ansonsten wird Russland in den kommenden Jahren in einer Stagnation verharren, Zentralbanker warnen bereits vor einer Stagflation. Steigende Inflationsraten sind angesichts der kürzlich angekündigten Änderung der Währungspolitik durch die russische Zentralbank (CBR) nicht auszuschließen. Diese will langsam ihre Devisenmarktinterventionen zurückfahren, und die Märkte auf einen frei floatenden Rubel ab 2015 vorbereiten. Die Handelsspanne gegenüber dem Währungskorb bleibt aber vorerst bestehen. Sollte sich der Rubel über den Rand dieser Spanne hinausbewegen, wird weiterhin interveniert. Die russische Währung wird dadurch volatiler und tendenziell weiter abwerten, was sich positiv auf die Exporte auswirken dürfte, aber auch höhere Inflation bedeutet. Mit diesem Schritt bestätigt die russische Zentralbank den bereits im Vorfeld angekündigten Kurswechsel, der die Inflationsentwicklung in den Fokus der Zentralbankpolitik stellt. Wir rechnen im laufenden Jahr mit einem etwas stärkeren Wirtschaftswachstum von 2,1%. Die Inflationsrate sollte im Jahresverlauf auf unter 6% sinken, aber nicht auf die von der Zentralbank als Zielwert angegebenen 5%. Von daher erwarten wir auch keine Leitzinsänderung in 2014.

■ Perspektiven: Das russische Geschäftsklima konnte sich laut dem aktuellen Doing-Business-Rating der Weltbank vom Oktober deutlich von Rang 112 auf Rang 92 (von 189 Ländern) verbessern. Allerdings haben sich die vor allem für die Investitionstätigkeit ausländischer oder international tätiger Firmen relevanten Komponenten nicht geändert. Außerdem ist Russland aufgrund der hohen Korruption (Rang 133 von 176 im „Corruption Perception Index“) unattraktiv. Reformen zur Verbesserung des Geschäftsklimas werden immer wieder angekündigt, tatsächliche Fortschritte sind jedoch kaum zu sehen. Doch ohne umfangreiche und tiefgreifende Reformen, eine weitere Verbesserung des Geschäftsklimas und die Eindämmung der Korruption bleiben die wirtschaftlichen Perspektiven Russlands getrübt.

■ Länderrisiko: Die Staatsverschuldung ist gering (ca. 12% des BIP). Der Staatshaushalt konnte bislang vom komfortablen Niveau der Ölpreise profitieren und wies 2012 mit 0,1% des BIP nur ein geringes Defizit auf. Die Anfälligkeit des Staatshaushalts auf starke Ölpreisänderungen ist in den letzten Jahren aber deutlich gestiegen. Die Reformen zur Förderung der wirtschaftlichen Diversifizierung werden zwar immer wieder diskutiert. Anders als bei der Anhebung von Gehältern und Renten kann die russische Führung im Bereich von Strukturreformen noch keine Erfolgsgeschichte vorweisen. Positiv für die Bonität sind die jüngsten Bestrebungen der Regierung, an den Budgetregeln festzuhalten. Die Einführung von transparenten Budgetregeln erhöht die Glaubwürdigkeit der fiskalischen Politik und verringert die Gefahr von populistischen Regierungsentscheidungen.

Yvonne McCartney

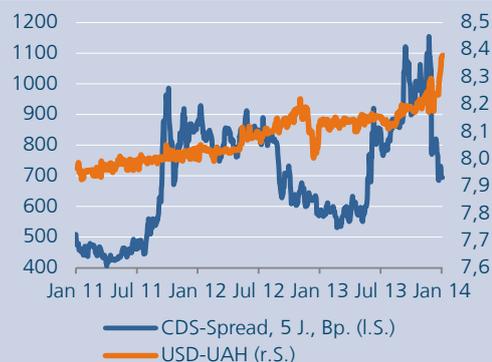
Ukraine: Zahlungsunfähigkeit vorerst abgewendet

Reales BIP-Wachstum, % yoy



Quellen: Nationales Statistikkamt, DekaBank

CDS-Spread und Wechselkurs



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2013	2014	2015	36
Rahmenbedingungen				32
Politik	40	40	40	40
Wirtschaft	20	40	40	23
Solvenz				28
BIP-Wachstum, %	-11	0,9	1,7	20
BIP pro Kopf, rel. z. USA	7,7	7,6	8,4	20
Ausl.Schulden / BIP	74,9	76,0	67,6	40
Kf.Schulden / EX	41,3	37,7	36,9	20
Schuldendienst / EX	35,4	25,7	22,8	40
Liquidität				40
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-9,0	-8,2	-6,0	0
FDI/BIP	3,9	4,6	4,5	80
Haushaltsaldo/BIP	-6,2	-5,5	-4,8	20
Int. Reserven / M2	18,0	19,0	15,6	20
Realer WK, %	-0,6	-2,0	4,7	80
Stabilität				48
BIP-Volatilität	7,1	2,4	2,1	0
CPI Inflation, %	-0,3	3,4	4,4	100
CPI-Volatilität	6,0	3,9	2,9	40
M2-Wachstum, %	12,7	19,8	24,0	40
Kreditwachstum, %	9,2	14,9	19,3	60

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Den Kampf um politischen Einfluss in der Ukraine hat Russland gegen die EU und den IWF vorerst gewonnen. Der an unliebsame Reformen und Auflagen geknüpfte IWF-Kredit sowie das Assoziierungsabkommen mit der EU waren am Ende doch weniger verlockend als das russische Angebot, für das sich die ukrainische Regierung Mitte Dezember entschied: Die Ukraine erhält ohne erkennbare Gegenleistung (ein Beitritt zur Eurasischen Handelsunion sei nicht diskutiert worden) u.a. um ein Drittel billigere Gasimporte und bis zu 15 Mrd. USD Finanzspritzen (in Form von Anleihekäufen durch Russland). Zumindest bis zu den im Frühjahr 2015 stattfindenden Präsidentschaftswahlen dürfte damit die Zahlungsfähigkeit gesichert sein. Die ersten 3 Mrd. USD flossen bereits im Dezember. Die niedrigeren Gaspreise könnten zu Einsparungen von 3 bis 4 Mrd. USD in 2014 (setzt man die Gasimporte von 2013 an) und damit zu einer Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits führen. Dieses dürfte sich 2013 auf über 16 Mrd. USD bzw. rund 9% des BIP aufsummiert haben. Während die Exportwirtschaft unter der fehlenden internationalen Nachfrage leidet, steigen die Importe – zuletzt vor allem von Gas und Mineralien. Das hohe Leistungsbilanzdefizit erhöhte die ohnehin schon hohe Auslandsverschuldung (knapp 80% des BIP in 2013). Da die ukrainische Zentralbank an ihrer Politik einer Stützung der Hrywnja festhält und am Devisenmarkt interveniert, schmelzen die Währungsreserven ab, und die Exportwirtschaft hat durch die Überbewertung der Hrywnja um mindestens 10% Wettbewerbsnachteile. Dank der russischen Hilfe konnten die Währungsreserven wieder etwas aufgebaut werden, doch wird der Abwärtsdruck voraussichtlich anhalten. Die Ukraine hat sich mit der Annahme des Hilfspakets weitgehend in die Hände Russlands begeben, was zur Verschärfung des innenpolitischen Klimas geführt hat.

■ Perspektiven: Auch wenn die Ukraine dank der russischen Hilfe erst einmal aufatmen kann, sind damit die Probleme nicht gelöst. Um unabhängig von finanzieller Hilfe aus dem Ausland zu sein, bedarf es struktureller Reformen, einer fiskalischen Konsolidierung und Wechselkursflexibilisierung. Eine Aufhebung der Energiepreissubventionen, die laut Weltbank rund 7% des BIP betragen, würde zu einer Entlastung des Staatshaushaltes führen. Da aber die reduzierten Importpreise für Gas direkt an die Verbraucher weitergegeben werden sollen und somit das staatliche Unternehmen Naftogaz nicht davon profitiert, dürfte sich auch bei der Staatsverschuldung keine Entspannung einstellen. Bis zu den Wahlen im Frühjahr 2015 ist nicht damit zu rechnen, dass sich hinsichtlich der Wirtschafts- und Fiskalpolitik etwas ändert. Das politische Aufbegehren der Opposition und ihrer Anhänger wird weiter anhalten, dürfte aber weder zu vorgezogenen Neuwahlen noch zu einem Bürgerkrieg führen. Wirtschaftlich könnte das russische Paket etwas für Entspannung sorgen. Nachdem die Wirtschaftsleistung im letzten Jahr noch um rund 1% geschrumpft sein dürfte, erwarten wir im laufenden Jahr ein Wachstum von knapp 1%.

■ Länderrisiko: Angesichts der politischen Unsicherheit und der instabilen Finanzsituation senkten die Ratingagenturen im vergangenen Jahr die Kreditwürdigkeit der Ukraine auf B- (Fitch und S&P) bzw. Caa1 (Moody's). Lediglich S&P setzte den sonst negativen Ausblick aufgrund des Abkommens mit Russland auf stabil. Den anhaltenden politischen Unruhen dürfte mit den aktuellen Ratings bereits Rechnung getragen worden sein.

Yvonne McCartney

Türkei: Neue politische Krise belastet die Wirtschaft

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Wechselkurs TRY/USD



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2013	2014	2015	50
Rahmenbedingungen				60
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	60	60	60	60
Solvenz				52
BIP-Wachstum, %	4,2	3,6	4,3	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	20,5	19,5	19,6	60
Ausl.Schulden / BIP	46,8	48,1	46,6	40
Kf.Schulden / EX	60,8	56,7	53,1	20
Schuldendienst / EX	28,4	29,6	27,5	40
Liquidität				44
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-7,4	-7,4	-7,2	0
FDI/BIP	1,5	1,7	1,9	40
Haushaltsaldo/BIP	-1,5	-2,2	-2,4	60
Int. Reserven / M2	25,9	25,0	24,0	40
Realer WK, %	-1,6	-3,0	0,6	80
Stabilität				44
BIP-Volatilität	5,3	2,9	2,2	0
CPI Inflation, %	7,5	7,3	6,5	60
CPI-Volatilität	1,0	0,9	0,9	80
M2-Wachstum, %	16,4	9,2	6,1	40
Kreditwachstum, %	14,7	11,8	8,3	40

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Eine unbehagliche Ruhe herrscht in der Türkei nach den politischen Spannungen, die am 17./18. Dezember anfangen und über die Weihnachtstage ihren Höhepunkt erreicht hatten. Der Ausgangspunkt der Spannungen waren die Korruptionsvorwürfe der Staatsanwaltschaft gegen namhafte Geschäftsleute mit Beziehungen zu der Regierungspartei AKP. Erdogan beschuldigte die Staatsanwaltschaft der Unterwanderung durch Anhänger der Bewegung des in den USA lebenden islamischen Predigers Fethullah Gülen, die besonders in Justiz und Polizei der Türkei über Einfluss verfügt. Hintergrund der Korruptionsvorwürfe soll ein Machtkampf zwischen Erdogans und der Bewegung der Gülenisten sein. Es ist hervorzuheben, dass die Gülenisten lange Zeit im Bündnis mit der AKP-Regierung waren, bevor es zwischen den Gruppierungen im vergangenen Jahr zu Spannungen kam. Premierminister Erdogan bildete rasch das Kabinett um. Insgesamt sechs Abgeordnete verließen die Regierungspartei AKP, ohne die solide Mehrheit zu gefährden. Trotzdem kam es zu Verwerfungen an den Märkten. Die Türkische Lira hat deutlich abgewertet und hat nun die Marke von 2,20 TRY/USD geknackt. Die Schwäche der Lira dürfte in einem höheren Inflationsdruck münden. Positiver ist der Effekt der Abwertung hinsichtlich des Abbaus der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu sehen, denn sie dürfte einen weiteren Rückgang des Leistungsbilanzdefizits in diesem Jahr ermöglichen.

■ Perspektiven: Die türkische Wirtschaft ist dynamisch und gut diversifiziert. Allerdings stellen außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und schwache Institutionen eine Belastung für die wirtschaftliche Entwicklung dar. Obwohl wichtige Probleme, wie die niedrige Sparquote oder die Abhängigkeit von Energieimporten, adressiert werden, brauchen die durchgeführten Maßnahmen noch Zeit, um Wirkung zu zeigen. Das Land hat in den vergangenen Jahren große Fortschritte hinsichtlich der Haushaltskonsolidierung und beim Schuldenabbau gemacht, und die Regierung dürfte ihre verantwortungsvolle Fiskalpolitik auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Das Wachstum sollte mittelfristig vom soliden inländischen Konsum und immer mehr von der Erholung in Europa profitieren.

■ Länderrisiko: Die Rating-Agentur Moody's hat Mitte Mai 2013 die Bonitätseinschätzung der Türkei auf Baa3 angehoben. Fitch hatte in einem unerwarteten Schritt bereits Anfang November 2012 die Türkei auf *investment grade* heraufgestuft. Die Entscheidungen wurden vor allem mit den Erfolgen der Türkei bei der Haushaltskonsolidierung in den vergangenen Jahren und einer geringeren Anfälligkeit der Türkei für externe Schocks begründet. Die öffentliche Verschuldung ist in den vergangenen Jahren zurückgegangen und beträgt aktuell etwa 40% des BIP, Tendenz weiter fallend. Zudem wurde die Bonität der Türkei im März 2013 von Standard & Poor's auf BB+ angehoben – diese ist die einzige Rating-Agentur, die die Türkei unterhalb des *investment grades* sieht. Die gestiegenen politischen Spannungen und ihre negative Auswirkung auf die Finanzierungsfähigkeit der Türkei machen eine weitere Heraufstufung zunächst unwahrscheinlich. Die Türkei ist auf externe Finanzierung angewiesen. In der Vergangenheit wurde dieser Bedarf durch einen Zufluss an Portfolioinvestitionen gedeckt, die vor allem in den lokalen Rentenmarkt flossen. Im aktuellen Umfeld erhöhter Unsicherheit an den Kapitalmärkten dürften diese Zuflüsse abnehmen. Die hohen Währungsreserven von über 100 Mrd. US-Dollar bieten jedoch ein gutes Liquiditätspolster.

Mauro Toldo

Brasilien: Zentralbank sagt der Inflation den Kampf an

Leitzins, in %



Quellen: Nat. Zentralbank, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nat. Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2013	2014	2015	
Gesamtscore				58
Rahmenbedingungen				70
Politik	60	60	60	60
Wirtschaft	80	80	80	80
Solvenz				60
BIP-Wachstum, %	2,2	2,3	3,2	60
BIP pro Kopf, rel. z. USA	20,6	18,9	18,7	60
Ausl.Schulden / BIP	21,7	24,5	25,3	60
Kf.Schulden / EX	14,0	14,7	13,2	80
Schuldendienst / EX	28,8	27,1	25,0	40
Liquidität				52
Leistungsbilanzsaldo/BIP	-3,7	-3,9	-3,7	40
FDI/BIP	2,7	2,8	2,8	60
Haushaltsaldo/BIP	-2,7	-3,5	-3,0	40
Int. Reserven / M2	41,0	41,9	40,4	100
Realer WK, %	-46,6	-7,0	-0,1	20
Stabilität				52
BIP-Volatilität	2,7	2,3	0,7	0
CPI Inflation, %	6,2	5,7	5,9	60
CPI-Volatilität	0,7	0,6	0,4	100
M2-Wachstum, %	9,4	8,6	10,0	60
Kreditwachstum, %	11,0	9,9	11,2	40

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Die brasilianische Zentralbank hat Mitte Januar den Leitzins stärker als erwartet auf nun 10,50% angehoben. Sie sah sich gezwungen, auf die hartnäckige Inflation zu reagieren, nachdem die Regierung die angekündigten Ausgabenkürzungen nicht geliefert hatte. Die Inflation hatte das Jahr mit einer Jahresveränderungsrate von 5,9% – deutlich oberhalb des Zentralbankziels von 4,5% – abgeschlossen. Die Teuerungsrate verharrt auf einem hohen Niveau, obwohl das Wachstum seit langem sehr enttäuschend verläuft. Man könnte sagen: Die brasilianische Wirtschaft bekommt jetzt die Rechnung für die übertriebene fiskalische und monetäre Lockerung in den vergangenen Jahren präsentiert. Ein signifikanter Rückgang der Inflation ist auch in diesem Jahr unwahrscheinlich. Erstens wird die Regierung im Jahr der Fußballweltmeisterschaft im eigenen Land und im Hinblick auf die Präsidentschaftswahlen im kommenden Oktober die versprochene fiskalische Konsolidierung weiter nach hinten verschieben wollen. Zweitens steigt der unterschwellige Inflationsdruck durch auslaufende Steuerbegünstigungen, notwendige Anpassungen der regulierten Preise – wie etwa bei Kraftstoffen oder Energie, und der Abwertung der Währung. Der Wachstumsausblick kann sich in einem solchen Umfeld nicht aufhellen. Höhere Zinsen und der Rückgang der subventionierten Kredite belasten den Ausblick für Investitionen. Der private Konsum leidet ebenfalls durch die konservativere Kreditvergabe der brasilianischen Banken und der sich verschlechternden Bedingungen am Arbeitsmarkt. Die auslaufende Steuerbegünstigung für den Kauf langlebiger Güter wird sich ebenfalls negativ im Konsumverhalten bemerkbar machen. Das Wachstum dürfte sowohl im Jahr 2013 als auch im laufenden Jahr nur knapp oberhalb der Marke von 2% bleiben.

■ Perspektiven: Brasilien hat längst den Pfad der Tugend verlassen und verschiebt wichtige Reformen auf die lange Bank. Dieses Verhalten hat zu einer deutlichen Investitionszurückhaltung geführt. Der private Konsum, zuvor die tragende Säule der Wirtschaft, verläuft auch schleppend. Mit der Fußballweltmeisterschaft im Sommer und den Wahlen im Oktober wird es sicherlich keinen Reformschub in diesem Jahr geben, sodass der Ausblick für Wachstum und Inflation trübe bleibt. Die Investitionstätigkeit dürfte zwar von einem etwas günstigeren Wechselkurs und von einer Erholung der externen Nachfrage profitieren. Allerdings müsste die Regierung die Rahmenbedingungen für Investitionen verbessern, zum Beispiel durch einen Abbau der Bürokratie, eine Vereinfachung des Steuersystems und den Ausbau der Infrastruktur.

■ Länderrisiko: Brasilien hat die öffentliche Verschuldung seit dem Krisenjahr 2002 von 77% auf 59% des BIP deutlich zurückgefahren. Nun steigt diese seit vergangenen Jahr wieder an. Obwohl die Finanzierungskosten im Laufe der Jahre zurückgegangen sind, machen die festen Ausgaben im Budget einen sehr hohen Anteil aus. Diese entziehen der Regierung den fiskalischen Spielraum in schwierigen Zeiten. Der positive Ratingtrend – der bis 2011 anhielt – ist aufgrund der Reformmüdigkeit der Regierung und dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gestoppt. Die Aussichten für strukturelle Reformen haben sich in den vergangenen Jahren verschlechtert, denn der Fokus der Regierung liegt aktuell auf der Stützung der Konjunktur. Diese Änderung hat die Rating-Agentur Standard & Poor's zum Anlass genommen, den Rating-Ausblick im vergangenen Juni auf negativ zu setzen.

Mauro Toldo

China: Probleme am Interbankenmarkt hinterlassen keine Spuren in der Wirtschaft

Bruttoinlandsprodukt, in % yoy



Quellen: NBS, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: NBS, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore	2013	2014	2015	71
Rahmenbedingungen				80
Politik	80	80	80	80
Wirtschaft	80	80	80	80
Solvenz				80
BIP-Wachstum, %	7,7	7,6	7,4	100
BIP pro Kopf, rel. z. USA	13,1	14,2	15,1	40
Ausl.Schulden / BIP	8,4	7,9	7,8	100
Kf.Schulden / EX	22,3	21,1	21,0	60
Schuldendienst / EX	2,7	2,7	2,4	100
Liquidität				56
Leistungsbilanzsaldo/BIP	1,9	1,7	1,1	100
FDI/BIP	3,3	2,7	2,2	60
Haushaltsaldo/BIP	-2,0	-2,1	-2,3	60
Int. Reserven / M2	20,2	17,1	15,2	20
Realer WK, %	7,7	3,2	2,4	40
Stabilität				72
BIP-Volatilität	1,0	1,1	0,7	100
CPI Inflation, %	2,6	2,4	2,7	80
CPI-Volatilität	2,0	1,2	1,2	60
M2-Wachstum, %	6,9	4,8	4,6	60
Kreditwachstum, %	9,4	6,6	5,9	60

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Im Dezember sind die Zinsen am chinesischen Interbankenmarkt erneut in die Höhe geschossen und haben Erinnerungen an die Geschehnisse des vergangenen Sommers geweckt. Wie damals war der Anstieg jedoch nicht auf Bonitätssorgen zurückzuführen, sondern auf die fehlende Bereitschaft der Zentralbank, den saisonal bedingten Liquiditätsbedarf zu günstigen Konditionen zu befriedigen. Die Kreditvergabe hat sich zwar leicht verlangsamt, doch die bleibt ausreichend hoch, um ein angestrebtes BIP-Wachstum von rund 7,5% zu unterstützen. Und so hat sich auch die Konjunkturdynamik im Dezember nur leicht abgeschwächt: Die Industrieproduktion legte um 9,7% yoy und 0,7% mom zu. Im vierten Quartal verlangsamte sich der Anstieg des BIP von 7,8% yoy auf 7,7% yoy, so dass das Wirtschaftswachstum im Gesamt 2013 bei 7,7% lag und damit unverändert gegenüber dem Vorjahr blieb. In den kommenden Quartalen dürfte die Exportwirtschaft von einer Belebung des Welthandels profitieren. Der Konsum wird von anhaltend hohen Lohnzuwächsen gestützt, während das Wachstum der Städte eine Fortsetzung des Investitionsbooms erfordert. Trotz des soliden Wirtschaftswachstums fiel die Inflationsrate im Dezember von 3,0% auf 2,5%. Die Notwendigkeit einer Straffung der Geldpolitik deutet sich daher nicht an. Erstmals wurden offizielle Zahlen zu Verschuldung der Gebietskörperschaften veröffentlicht. Mit gut 30% des BIP lagen diese im Bereich bisheriger Schätzungen. Die öffentliche Gesamtverschuldung summiert sich damit auf unkritische 53% des BIP.

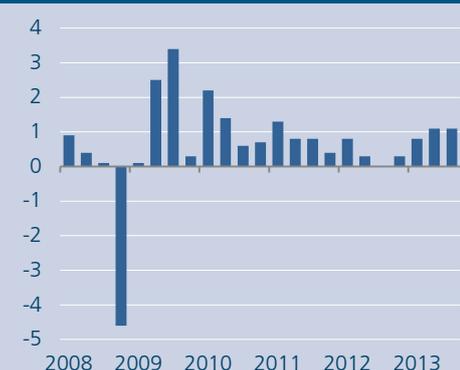
■ Perspektiven: Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den vergangenen zwei Jahren auf ein Niveau von 7 bis 8 % ist nach unserer Einschätzung von dauerhafter Natur. Wir erwarten mittelfristig keinen kräftigen Aufschwung in den Industrieländern, was die Aussichten für den chinesischen Exportsektor belastet. Auch angebotsseitig gibt es Bremsfaktoren: So ist die Erwerbsbevölkerung 2012 erstmals geschrumpft. Als mittelfristig größtes Problem betrachten wir die hohe Verschuldung von Lokalregierungen und Staatsbetrieben. Die notwendige Dämpfung des Kreditwachstums wird mittelfristig das Wirtschaftswachstum belasten. Dennoch dürfte China noch auf Jahre hinaus der wichtigste Treiber der Weltwirtschaft bleiben. Der Dienstleistungssektor ist unterentwickelt und bietet großes Wachstumspotenzial. Teile der Industrie stehen erst am Anfang der Nutzung moderner Produktionsverfahren, sodass sich insbesondere Ausrüstungsinvestitionen gut entwickeln dürften. Zudem erwarten wir ein anhaltend starkes Wachstum der privaten Konsumausgaben. Die Regierung dürfte den angestrebten Umbau der Wirtschaft durch eine schrittweise Liberalisierung des Finanzsystems und des Wechselkursregimes unterstützen. Doch auf Sicht der nächsten zwei Jahre erwarten wir einen weitgehend stabilen Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem US-Dollar.

■ Länderrisiko: Die Schulden der Zentralregierung von rund 16% des BIP spiegeln den Zustand der öffentlichen Haushalte nur unzureichend wider, denn unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Lokalregierungen wäre eher ein Stand von 50-60% anzusetzen. Sorgen um die Stabilität des Finanzsektors löst das kräftige Kreditwachstum im sogenannten Schattenbankenmarkt aus. Dem Staat wird es nach unserer Einschätzung durch seinen großen Einfluss auf das Bankensystem aber gelingen, ernste Liquiditätsengpässe zu verhindern und Banken notfalls direkt zu stützen.

Janis Hübner

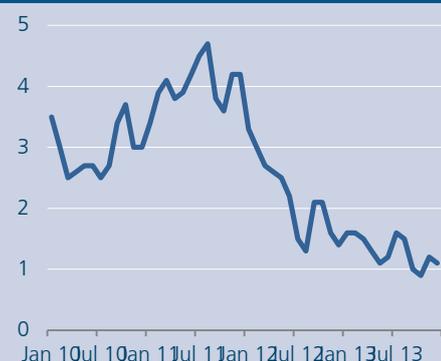
Südkorea: Exportsektor als Hoffnungsträger

Bruttoinlandsprodukt, in % qoq



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflationsrate, in %



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Deka Country Risk Indicator (DCRI)

Gesamtscore				73
	2013	2014	2015	
Rahmenbedingungen				80
Politik	80	80	80	80
Wirtschaft	80	80	80	80
Solvenz				76
BIP-Wachstum, %	2,7	3,1	2,8	80
BIP pro Kopf, rel. z. USA	45,9	47,2	49,9	80
Ausl.Schulden / BIP	36,0	33,5	31,1	60
Kf.Schulden / EX	18,0	15,4	14,0	80
Schuldendienst / EX	7,6	7,4	7,1	80
Liquidität				60
Leistungsbilanzsaldo/BIP	4,7	4,4	3,6	100
FDI/BIP	0,4	0,6	0,6	20
Haushaltsaldo/BIP	0,7	1,0	1,4	100
Int. Reserven / M2	19,1	17,6	16,6	0
Realer WK, %	5,5	1,6	3,1	80
Stabilität				80
BIP-Volatilität	2,0	1,5	0,5	40
CPI Inflation, %	1,3	2,0	2,3	100
CPI-Volatilität	0,9	0,9	0,9	100
M2-Wachstum, %	3,3	4,4	5,2	80
Kreditwachstum, %	4,3	4,0	4,5	80

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

■ Aktuelle Entwicklungen: Südkorea kann aus konjunktureller Sicht auf ein ordentliches Jahr 2013 zurückblicken. Wenn am 23. Januar die Zahlen zum vierten Quartal veröffentlicht werden, dürfte als Ergebnis für das Gesamtjahr ein BIP-Zuwachs von 2,7% stehen. Für das vierte Quartal unterstellen wir einen Anstieg um 0,8% qoq und 3,9% yoy. Wir prognostizieren, dass 2014 die Wachstumsrate mit 3,1% sogar noch etwas stärker als in 2013 ausfallen wird. Damit liegen wir allerdings deutlich unter der Erwartung der Notenbank von 3,8%. Wir teilen die Hoffnung auf eine bessere Entwicklung der Exporte, die 2013 real nur um rund 4% zugelegt haben. Insbesondere die Erholung in Europa und eine weitere Verfestigung der US-Konjunktur sollten Unterstützung bieten. Als wichtigsten Bremsklotz sehen wir den privaten Konsum, der unter einer schwachen Lohndynamik leidet. Wir sind zudem skeptisch, ob der Nachfrageschub aus dem In- und Ausland genügt, um für ein beschleunigtes Investitionswachstum zu sorgen. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Konjunktorentwicklung sehen wir nur einen sehr allmählichen Anstieg der Inflationsrate, die im Dezember mit 1,1% deutlich unter dem Zielband von 2,5 bis 3,5% gelegen hat. Daher sehen wir keine Notwendigkeit für Zinsanhebungen im laufenden Jahr. Rufen nach niedrigeren Zinsen dürfte angesichts der soliden Wirtschaftslage jedoch kein Gehör geschenkt werden. Allerdings bezieht die Notenbank den Außenwert des Won stark mit in ihre geldpolitischen Überlegungen ein. Sollte die Bank of Japan durch neue Maßnahmen eine erneute Yen-Schwäche herbeiführen, könnte sich die Stimmung unter Südkoreas Notenbankern wenden, weil die Exportindustrie Südkoreas zu leiden hätte. Mit einiger Besorgnis Blick man zum Nachbarn Nordkorea, wo die überraschende Hinrichtung des Onkels von Staatsführer Kim Jong Un wegen angeblicher Umsturzpläne auf politische Instabilitäten hindeutet. Kim kündigte zwar an, die Beziehungen zu Südkorea verbessern zu wollen. Konkrete Vorschläge blieb er allerdings schuldig.

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

■ Länderrisiko: Alle drei großen Ratingagenturen haben das langfristige Fremdwährungsrating Südkoreas 2012 heraufgestuft. Moody's (Aa3) und Fitch (AA-) vergeben nun ein „Doppel-A“, während S&P (A+) eine Stufe darunter bleibt. Ein Pluspunkt sind die öffentlichen Finanzen mit einer moderaten Staatsverschuldung von 35% des BIP. Angesichts der üppigen Währungsreserven von 330 Mrd. US-Dollar ist die Liquiditätssituation Südkoreas entspannt. Eine große Unbekannte ist die Entwicklung des nordkoreanischen Nachbarn. Die Gefahr eines Krieges stufen wir aber als gering ein.

Janis Hübner

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt *	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungsbilanzsaldo		
		% ggü. Vj.						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Russland	3,0	1,4	2,1	2,6	6,8	5,9	5,4	2,4	1,8	1,1	-0,5	-0,5	-0,5
Türkei	1,3	4,2	2,8	4,3	7,5	7,3	6,5	-7,4	-7,4	-7,2	-1,5	-2,2	-2,4
Polen	1,0	1,3	2,5	3,4	0,9	1,8	2,4	-2,1	-2,4	-2,7	-4,8	4,6	-3,3
Ukraine	0,4	-1,1	1,0	1,7	-0,3	3,4	4,4	-9,0	-8,2	-6,0	-6,2	-5,5	-4,8
Tschechische Rep.	0,3	-1,4	1,8	2,6	1,4	1,5	2,3	-1,6	-1,4	-1,5	-2,9	-3,0	-3,5
Rumänien	0,3	2,8	2,3	2,4	4,1	2,6	3,9	-1,2	-1,6	-2,5	-2,5	-2,0	-1,8
Ungarn	0,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,9	2,8	1,8	1,5	1,3	-2,9	-3,0	-2,7
Bulgarien	0,1	0,4	1,4	2,4	1,1	2,4	2,8	1,1	-0,6	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8
Mittel- und Osteuropa	7,1	1,8	2,3	3,1	4,6	5,0	5,0	-0,5	-0,9	-1,1	X	X	X
Südafrika	0,7	2,1	3,0	3,4	5,8	5,2	4,8	-6,5	-6,0	-5,3	-4,8	-4,2	-3,7
Ägypten	0,6	2,0	2,2	3,3	8,5	10,5	8,9	-2,5	-2,4	-2,2	-13,7	-12,7	-11,2
Israel	0,3	3,2	3,4	4,1	1,5	1,5	2,3	1,6	2,3	3,0	-3,2	-2,8	-2,2
VAE	0,3	4,3	4,4	4,9	1,1	2,5	2,7	13,1	10,5	8,6	4,9	4,1	4,5
Kuwait	0,2	2,3	2,7	4,0	2,8	3,5	3,7	38,3	35,6	34,2	29,0	25,8	24,2
Naher Osten, Afrika	2,8	3,5	3,8	4,3	6,0	6,6	6,3	2,3	1,7	0,8	X	X	X
Brasilien	2,8	2,3	2,1	3,2	6,2	5,7	5,9	-3,7	-3,9	-3,7	-2,7	-3,5	-3,0
Mexiko	2,2	1,5	3,2	3,6	3,7	3,3	3,5	-1,6	-1,6	-1,5	-2,6	-3,4	-3,0
Argentinien	0,9	5,1	2,3	3,2	20,5	24,6	20,6	-0,6	-1,6	-2,9	-3,3	-3,0	-2,9
Kolumbien	0,6	4,2	4,7	4,7	2,0	2,4	2,8	-3,5	-3,5	-3,6	-0,7	-0,6	-0,5
Venezuela	0,5	1,2	-1,6	0,8	40,9	63,9	42,2	2,6	2,2	2,3	-9,5	-6,3	-4,9
Peru	0,4	5,1	5,7	6,0	2,9	2,8	2,9	-4,9	-4,9	-5,0	0,6	0,8	0,5
Chile	0,4	4,3	4,1	4,5	1,8	3,4	3,1	-3,6	-3,9	-3,6	-1,0	-1,0	-0,7
Lateinamerika	8,0	2,8	2,8	3,5	8,4	10,1	8,5	-1,7	-2,5	-2,7	X	X	X
China	14,7	7,7	7,6	7,4	2,6	2,4	2,7	1,9	1,7	1,1	-2,0	-2,1	-2,3
Indien	5,7	4,7	5,4	5,6	9,5	8,5	7,5	-3,0	-2,8	-2,7	-5,1	-5,0	-4,6
Südkorea	1,9	2,7	3,1	2,8	1,3	2,0	2,3	4,7	4,4	3,6	0,7	1,0	1,4
Indonesien	1,4	5,7	5,4	5,5	7,0	6,7	5,9	-3,8	-3,6	-3,2	-3,3	-2,2	-1,6
Taiwan	1,1	1,7	2,7	2,8	0,8	1,1	1,3	11,8	10,9	10,1	-2,3	-2,2	-2,2
Thailand	0,8	2,9	3,7	3,8	2,2	3,0	2,9	-1,1	1,5	2,5	-3,1	-2,6	-2,5
Malaysia	0,6	4,8	5,0	5,1	2,1	2,8	2,5	5,0	5,4	5,3	-4,2	-4,2	-4,0
Philippinen	0,5	7,1	5,1	5,0	2,9	4,9	4,6	2,7	2,4	2,8	-1,8	-1,9	-1,8
Hongkong	0,4	2,7	3,0	3,0	4,3	3,8	4,0	2,4	1,7	1,2	1,8	1,4	1,3
Vietnam	0,4	5,5	5,6	6,4	6,6	7,0	7,5	5,9	5,1	4,2	-4,4	-4,2	-3,8
Singapur	0,4	3,7	2,9	3,2	2,4	3,1	2,4	19,9	20,9	19,2	0,7	1,0	1,2
Asien ohne Japan	27,6	6,0	6,2	6,1	4,1	3,9	3,8	1,8	1,8	1,8	X	X	X
USA	19,5	1,9	2,8	2,9	1,5	1,5	1,9	-2,3	2,0	2,0	-6,7	-6,0	-5,0
Euroland	13,5	-0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	1,5	2,7	2,9	3,0	-3,2	-2,6	-2,2
Japan	5,5	1,6	1,1	0,7	0,3	2,7	2,0	0,8	0,5	0,5	-9,5	-8,0	-6,0
Industrienationen	45,9	1,2	2,0	2,1	1,4	1,6	1,8	-0,3	1,6	1,7	-5,4	-4,7	-3,8

* Von 2012 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quellen: IWF, DekaBank

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

			Stand am	Erwartung		
			20.01.14	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Industrieländer	USA	Geldpolitik (FFR)	0,25	0,25	0,25	0,25
		3 Monate (LIBOR)	0,24	0,30	0,30	0,35
		5 Jahre	1,63	1,95	2,15	2,55
		10 Jahre	2,82	3,00	3,05	3,20
		Wechselkurs ggü. Euro	1,35	1,35	1,32	1,30
	Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,25	0,25	0,25	0,25
		3 Monate (EURIBOR)	0,28	0,30	0,35	0,40
		5 Jahre	0,84	0,90	0,95	1,00
10 Jahre		1,75	2,00	2,10	2,20	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	2,50	2,50	2,50	2,75
		3 Monate (WIB)	2,60	2,50	2,60	3,00
		5 Jahre	3,57	3,75	3,80	3,90
		10 Jahre	4,34	4,50	4,50	4,70
		Wechselkurs ggü. Euro	4,16	4,20	4,20	4,15
	Tschechische Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PIB)	0,37	0,50	0,50	0,50
		5 Jahre	0,93	1,10	1,15	1,20
		10 Jahre	2,32	2,50	2,60	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	27,46	27,00	27,00	27,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	3,00	2,50	2,50	2,50
		3 Monate (BUBOR)	2,98	2,60	2,60	2,70
		5 Jahre	4,50	4,60	4,70	4,85
		10 Jahre	5,34	5,60	5,70	5,90
	Wechselkurs ggü. Euro	301	305	305	300	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,50	10,50	10,50	10,00
		3 Monate (Andima Brazil Government)	10,66	10,50	10,40	9,90
		5 Jahre	12,68	11,80	11,00	10,30
		9 Jahre	12,85	12,20	11,50	10,50
		Wechselkurs ggü. Euro	3,17	3,17	3,10	3,12
	Mexiko	Geldpolitik	3,50	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (Mexibor)	3,79	4,00	4,00	4,20
		5 Jahre	5,37	4,90	4,80	4,90
		10 Jahre	6,40	6,00	5,80	5,50
		Wechselkurs ggü. Euro	17,97	17,28	16,63	16,25
Asien	China	Geldpolitik	3,00	3,00	3,00	3,00
		3 Monate (Shibor)	5,59	5,20	5,30	5,40
		5 Jahre	4,23	4,30	4,50	4,60
		10 Jahre	4,61	4,60	4,70	4,80
		Wechselkurs ggü. Euro	8,20	8,17	7,92	7,74
	Singapur	Geldpolitik	0,03	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (Sibor)	0,41	0,35	0,30	0,30
		5 Jahre	1,07	1,00	1,20	1,50
		10 Jahre	2,47	2,50	2,60	2,70
		Wechselkurs ggü. Euro	1,69	1,61	1,57	1,53
	Südkorea	Geldpolitik	2,50	2,50	2,50	2,50
		3 Monate (Koribor)	2,55	2,50	2,50	2,50
		5 Jahre	3,26	3,30	3,20	3,30
		10 Jahre	3,65	3,60	3,70	3,80
		Wechselkurs ggü. Euro	1442	1445	1399	1365

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Renditespreads in Basispunkten

			Stand am 20.01.14	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Bulgarien	68	65	60	60
		Polen	112	105	100	100
		Russland	208	195	190	190
		Türkei	302	290	280	280
		Ukraine	668	640	620	620
	Afrika	Südafrika	280	240	230	230
	Lateinamerika	Argentinien	926	810	785	780
		Brasilien	249	235	225	225
		Mexiko	192	175	170	170
		Venezuela	1 210	1 065	1 030	1 030
	Asien	China	157	145	140	140
		Philippinen	143	125	120	120
	Gesamtmarkt (EMBIG)		337	310	300	300

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Rohstoff	Ø 12 2013	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1224	1200	1220	1130
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	97,9	97	98	99
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	110,7	107	107	108

Aktuelle makroökonomische Kennzahlen

	BIP-Wachstum, % real yoy		Industrieproduktion, % yoy		Verbraucherpreise, % yoy		Leitzins aktuell
Mittel- und Osteuropa							
Bulgarien	1,5	Q3/13	2,8	Nov 13	-1,6	Dez 13	0,02
Polen	1,9	Q3/13	2,9	Nov 13	0,7	Dez 13	2,50
Rumänien	4,1	Q3/13	9,9	Nov 13	1,6	Dez 13	3,75
Russland	1,2	Q3/13	-1,0	Nov 13	6,5	Dez 13	8,25
Tschechische Rep.	-1,2	Q3/13	6,2	Nov 13	1,4	Dez 13	0,05
Türkei	4,4	Q3/13	4,6	Nov 13	7,4	Dez 13	4,50
Ukraine	-1,3	Q3/13	-0,5	Dez 13	0,5	Dez 13	6,50
Ungarn	1,8	Q3/13	5,8	Nov 13	0,4	Dez 13	3,00
Naher Osten, Afrika							
Ägypten	7,1	Q4/07	-21,0	Okt 13	11,7	Dez 13	9,25
Israel	2,4	Q3/13	1,8	Dez 13	1,8	Dez 13	1,00
Kuwait	8,3	Q4/12	n.a.	n.a.	2,6	Nov 13	0,75
Südafrika	1,8	Q3/13	0,4	Nov 13	5,3	Nov 13	5,00
VAE	7,5	Q4/08	n.a.	n.a.	1,4	Dez 13	n.a.
Lateinamerika							
Argentinien	5,5	Q3/13	-4,7	Nov 13	10,9	Dez 13	#WERT!
Brasilien	2,2	Q3/13	0,4	Nov 13	5,9	Dez 13	10,50
Chile	4,7	Q3/13	3,0	Dez 13	3,0	Dez 13	4,50
Kolumbien	5,1	Q3/13	-0,6	Nov 13	1,9	Dez 13	3,25
Mexiko	1,3	Q3/13	-1,4	Nov 13	4,0	Dez 13	3,50
Peru	4,4	Q3/13	n.a.	n.a.	2,9	Dez 13	3,20
Venezuela	1,1	Q3/13	53,2	Sep 13	51,7	Okt 13	15,37
Asien ohne Japan							
China	7,7	Q4/13	9,7	Dez 13	2,5	Dez 13	3,00
Hongkong	2,9	Q3/13	-0,9	Sep 13	4,3	Nov 13	0,50
Indien	4,8	Q3/13	-2,1	Nov 13	6,2	Dez 13	7,75
Indonesien	5,6	Q3/13	-1,9	Nov 13	8,4	Dez 13	7,50
Malaysia	5,0	Q3/13	4,4	Nov 13	2,9	Nov 13	3,00
Philippinen	7,0	Q3/13	n.a.	n.a.	4,1	Dez 13	3,50
Singapur	4,4	Q4/13	4,0	Nov 13	2,6	Nov 13	0,01
Südkorea	3,3	Q3/13	-1,3	Nov 13	1,1	Dez 13	2,50
Taiwan	1,7	Q3/13	-0,1	Nov 13	0,3	Dez 13	1,88
Thailand	2,7	Q3/13	n.a.	n.a.	1,7	Dez 13	2,25
Vietnam	5,4	Q4/13	6,0	Dez 13	6,0	Dez 13	9,00

Quellen: Nat. Statistikämter, Bloomberg, DekaBank

DCRI Erläuterung

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

- (i) das Risiko, das sich aus unangemessenen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen ergibt,
- (ii) das Insolvenzrisiko,
- (iii) das Illiquiditätsrisiko und
- (iv) 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.

Autoren:

Janis Hübner:	Tel. (0 69) 71 47 - 25 43	E-Mail: janis.huebner@deka.de	Asien
Yvonne McCartney:	Tel. (0 69) 71 47 – 27 76	E-Mail: yvonne.mccartney@deka.de	Mittel- und Osteuropa
Mauro Toldo:	Tel. (0 69) 71 47 - 35 56	E-Mail: mauro.toldo@deka.de	Lateinamerika, Naher Osten, Afrika

Herausgeber:

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

Disclaimer

Diese Informationen 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 eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. 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.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

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