



Das ist ein Auszug aus [Emerging Markets Monthly: Knock on ...](#) , veröffentlicht am 7. September 2018.

EM Monthly

18. September 2018

Dominoeffekte ...

Autoren

Kubilay Ozturk
+90(212)3170124
kubilay.ozturk@db.com

Sameer Goel
+656423 6973
sameer.goel@db.com

Hongtao Jiang
+1(212)250-2524
hongtao.jiang@db.com

Drausio Giacomelli
+1(212)2507355
drausio.giacomelli@db.com

Juliana Lee
(852)2203-8312
juliana.lee@db.com

www.dbresearch.de

In den Schwellenländern dominieren nach wie vor landesspezifische Risiken, allerdings steigt die Gefahr, dass sich die Krise ausweitet. Aus unserer Sicht ist – wie wir bereits in der Vergangenheit ausgeführt haben – die Performance der Schwellenländer zu zwei Dritteln bis drei Vierteln externen Faktoren geschuldet. Dies gilt vor allem für die Kreditmärkte. Mit der Verschlechterung dieser Faktoren trennt sich die Spreu vom Weizen. Vor allem einige große Volkswirtschaften wurden in Mitleidenschaft gezogen. Sie zeigen sich bisher am stressanfälligen.

Ob die Schwellenländer „gut“ oder „schlecht“ abschneiden hängt von der Handlungsfähigkeit der Politik angesichts massiver innen- und geopolitischer Spannungen ab. Die angespannte politische Lage hat nicht nur zur Eintrübung des Wachstumsausblicks in den anfälligeren Ländern geführt, sondern verhindert bis auf Weiteres auch ein entschlosseneres Vorgehen seitens der Politik. Um die Dominoeffekte, die schon jetzt ihren Tribut in Südafrika, der Türkei und Argentinien fordern und zuletzt auch Brasilien erfassten, einzudämmen, bedarf es eines Politikwechsels in den USA und den Schwellenländern. In näherer Zukunft zumindest erscheint dies kaum wahrscheinlich.

Der nahe am Höhepunkt befindliche Konjunkturzyklus in den Industrieländern und die nachlassende weltwirtschaftliche Dynamik erschweren bei zunehmenden Risiken die notwendigen Anpassungen. Unsere Volkswirte gehen davon aus, dass die chinesische Regierung zunächst abwartet, bevor sie – möglicherweise erst im 1. Halbjahr 2019 – im Handelsstreit einlenkt. Schließlich entfaltet die fiskal- und geldpolitische Lockerung ihre Wirkung und in den USA sinkt aufgrund der Strafzölle allmählich die Kaufkraft der Verbraucher. In Lateinamerika und EMEA wurde die Handlungsfähigkeit der Regierungen in den besonders anfälligen Ländern zuletzt durch (geo)politische Spannungen eingeschränkt. Damit ist eine Erholung der Märkte vorerst nicht in Sicht.

Eine entscheidende Rolle spielen zudem die Zwischenwahlen in den USA. Denn von ihrem Ausgang dürfte abhängen, ob sich die US-Regierung letztendlich kompromissbereit zeigt oder ob sie ihre wachstumsschädliche Politik sogar noch weiter verschärft. Angesichts der ungelösten Probleme – im In- und Ausland – profitieren die Schwellenländer nur begrenzt vom nach wie vor soliden Wachstum in den Industrieländern.



Die erheblichen Kursverluste im August waren aus unserer Sicht deutlich überzogen, was für eine Aufwärtskorrektur spricht. Die Wachstumsprognosen hingegen dürften weiter nach unten angepasst werden, da der Negativtrend im Handelskonflikt (mindestens über die Zwischenwahlen) anhalten dürfte (und die Parallelen mit 2015-16 zunehmen).

Sonderbeiträge in dieser Ausgabe:

Brasilien: Wo besteht Handlungsbedarf?

Vorfeld der Wahlen beleuchten wir einige der wirtschaftlichen Probleme, die die zukünftige Regierung in Angriff nehmen muss. Für eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen bedarf es u.a. einer Reform der Sozialsysteme. Gleichwohl dürfte ein Umbau des Rentensystems – auch wenn hier dringend Handlungsbedarf besteht – kaum ausreichen, um den Haushalt zu sanieren. Will die zukünftige Regierung Brasiliens Wirtschaft aus der „quasi-Dauer“-Krise führen, braucht es auch strukturelle Reformen.

GCC Öl-Breakeven

Wir untersuchen, was Öl kosten muss, damit sich die Staatshaushalte und Leistungsbilanzen der Golfstaaten im Gleichgewicht befinden. Dieser sogenannte Breakeven-Preis ist ein zuverlässiger Indikator für die fiskalische und externe Anfälligkeit. Da die Staaten angesichts des jüngsten Ölpreisanstiegs ihren Konsolidierungskurs zurückfahren, um das Wachstum anzukurbeln, dürfte dieser bis Jahresende 2019 von hohem Niveau weiter steigen.

Wie verhält sich China im Handelskonflikt?

Bei den US-Verbrauchern hat der Handelskonflikt bisher kaum Spuren hinterlassen. Das könnte sich bald ändern. Werden die US-Strafzölle auf chinesische Waren weiter ausgeweitet, dürften die Marginaleffekte für die USA wohl zunehmen, während sie für China sinken. In der Hoffnung auf ein Einlenken seitens der USA könnte China zunächst abwartend agieren und beobachten, inwieweit die neue Runde an Strafzöllen die US-Verbraucher belastet und damit der Druck auf die Regierung steigt. Eine weitere Zuspitzung des Handelskonflikts ist in den kommenden Monaten nicht auszuschließen. Denn die Parteien werden wohl erst im November beim Treffen der beiden Staatschefs wieder an den Verhandlungstisch zurückkehren.

Türkei: Nichts ist, wie es war

Gemessen am gesamten Außenfinanzierungsbedarf ist das Volumen der kurzfristig fällig werdenden ausländischen Schuldtitel trotz des Verfalls der türkischen Währung überschaubar. Die sich abzeichnende Vertrauenskrise wäre damit wohl noch beherrschbar, vorausgesetzt die Behörden reagieren umsichtig. Dazu gehört u.a. auch eine Neuausrichtung der makroökonomischen Prioritäten. Sofern es der Türkei nicht gelingt, die Lira wieder zu stabilisieren, droht ein weiterer Anstieg der Inflation und ein Vertrauensverlust der Investoren. Dann könnte aufgrund der immensen Nettoverschuldung türkischer Unternehmen im Ausland und des hohen Engagements türkischer Banken das Finanzsystem ins Wanken geraten, was durchaus für die Existenz multipler Gleichgewichte spricht.

Diese Ausgabe enthält zudem unseren Wachstumsausblick sowie unsere Prognosen für ausgewählte Länder in Asien, EMEA und Lateinamerika.



Wichtige rechtliche Hinweise finden Sie unter:
<https://research.db.com/Research/Disclosures/Disclaimer>



EM Monthly

© Copyright 2018. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlagentscheidung treffen.