

<https://blog.de.erste-am.com/tuerkei-steht-die-wirtschaft-vor-einer-zahlungsbilanzkrise/>

Türkei: steht die Wirtschaft vor einer Zahlungsbilanzkrise?

Anton Hauser



© © iStock.com

Türkische Assets haben im Mai eine scharfe Anpassung erfahren. Die türkische Lira verlor gegenüber dem Euro zwischenzeitlich mehr als 11%, die Rendite der 5-jährigen Lokalwährungsanleihe stieg um fast 200 Basispunkte auf 15,3% und die Zinsdifferenz (Spread) zwischen türkischen Staatsanleihen und US-Dollar-denominierten Staatsanleihen weitete sich um 72 Basispunkte auf 390 Basispunkte aus (*Anmerkung: 100 Basispunkte = 1%-Punkt*). Die türkische Zentralbank war in einem Notfallmeeting gezwungen ihren wichtigsten Zinssatz um 300 Basispunkte anzuheben und ihre geldpolitischen Instrumente neu auszurichten. Was sind die Gründe für diese Talfahrt?

Zentralbank agiert nicht unabhängig

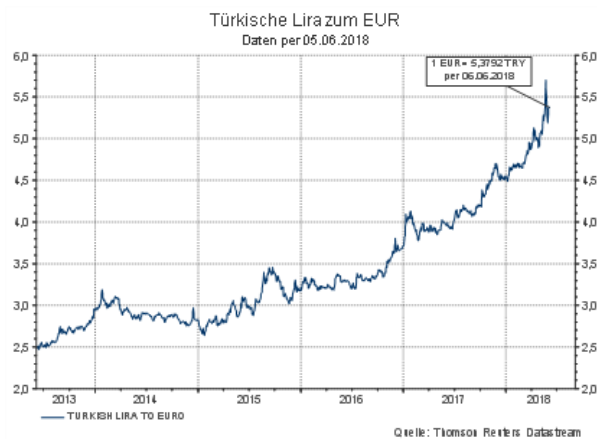
Erneute Aussagen von Präsident Erdogan, dass er im Falle eines Wahlsieges die Geldpolitik übernehmen will, haben bei Investoren die Alarmglocken schrillen lassen. Erdogan hat in der Vergangenheit schon sehr oft seiner Meinung Ausdruck verliehen, dass steigende Zinsen Preisanstiege verursachen und damit Druck auf die Zentralbank ausgeübt, die Zinsen nicht zu erhöhen.

Allerdings sind die Ungleichgewichte in der türkischen Wirtschaft mittlerweile so deutlich, dass eine Fortsetzung der in den letzten Jahren betriebenen unorthodoxen und zögerlichen Geldpolitik eine harte Landung der türkischen Wirtschaft zunehmend wahrscheinlich macht. So lag im Vorjahr das Wirtschaftswachstum bei 7,4%, während die Inflationsrate mittlerweile mehr als 12% beträgt. Die Inflation ist damit mehr als doppelt so hoch wie das von der Zentralbank ausgesprochene Inflationsziel. Das Leistungsbilanzdefizit betrug im Vorjahr mehr als 6% des Bruttoinlandsprodukts. Mit dem Leistungsbilanzdefizit erhöhen sich die Verbindlichkeiten und damit die Abhängigkeit des Landes gegenüber dem Ausland.

Externe Verletzlichkeit ist hoch

Der externe Bruttofinanzierungsbedarf der Türkei ist mit 182 Milliarden US-Dollar fällig werdenden Auslandsschulden über die nächsten 12 Monate sehr hoch. Hinzu kommt ein hauptsächlich vom hohen Ölpreis verursachtes Leistungsbilanzdefizit von ungefähr 55 Mrd. USD, und ein Fremdwährungsungleichgewicht im Unternehmenssektor von 222 Mrd. USD. Dem stehen Nettofremdwährungsreserven der Zentralbank von lediglich 34 Mrd. USD gegenüber. Die Fremdwährungsverbindlichkeiten der Türkei sind somit bei weitem nicht durch eigene Reserven gedeckt. Während diese Ungleichgewichte an und für sich nichts Neues sind und die Finanzierung der Defizite sich bis jetzt als ziemlich stabil erwiesen hat, bringen sie die Türkei in einem Umfeld steigender US-Zinsen doch in eine recht exponierte Lage.

Türkische Lira zum Euro (06/2013-06/2018)



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Daten per 6.6.2018

Währungsabwertung beeinflusst Asset-Qualität der Banken

Die zunehmenden Befürchtungen über eine harte Landung haben die Asset-Qualität der Banken in den Fokus gerückt. Steigende Zinsen als zusätzlicher Kostenfaktor bei privaten Haushalten, sowie die steigende Zins- und Rückzahlungslast bei in Fremdwährung verschuldeten Unternehmen die nicht ausreichend Fremdwährungseinnahmen generieren, sollten zu einem Anstieg bei den notleidenden Krediten führen. Derzeit befindet sich allerdings der Anteil der notleidenden Kredite mit 2,8% aller ausstehenden Kredite auf einem niedrigen Niveau. Zusätzlich ist der türkische Bankensektor sehr gut kapitalisiert und somit gut gegen allfällige Kreditausfälle gewappnet.

Unsicherheit vor Neuwahlen

Ende April hat Präsident Erdogan für einige Marktteilnehmer überraschend Parlaments- und Präsidentenwahlen für Juni angekündigt. Mit dieser Wahl wird die Türkei zu einem Präsidialsystem wechseln und somit mehr Macht in der Hand des Präsidenten konzentriert sein. Während eine Bestätigung von Recep Tayyip Erdogan als Präsident wahrscheinlich erscheint, deuten Meinungsumfragen darauf hin, dass die Opposition im Parlament die Mehrheit erringen könnte, was zukünftige politische Entscheidungen signifikant erschweren könnte. Bei einer reinen AKP-Mehrheit fürchten die Investoren hingegen ein weiteres Abdriften in Richtung wirtschaftlicher und finanzieller Instabilität.

Fiskalpolitik wird prozyklisch

Mit einer Staatsverschuldung von 28% des BIP steht die Türkei verglichen mit Staaten, die mit einer ähnlichen Bonität (Rating) eingestuft werden, gut da. Aktuell wird die Türkei von Moody's mit Ba2 bewertet, das heißt als Emittent mit einer mäßigen Bonität beurteilt (Anmerkung: High Yield-Segment). Auch die Neuverschuldung von nur 1,5% des BIP zeigt die budgetäre Disziplin und unterstützt das Rating der Türkei. Die Ankündigung eines fiskalen Anreizpakets in der Höhe von 6 Mrd. USD in einer Phase der wirtschaftlichen Überhitzung als besonderes Neuwahlzuckerl hat manche Marktteilnehmer dazu bewogen, die Fortsetzung dieser orthodoxen Fiskalpolitik in Frage zu stellen und Positionen in türkischen Assets zu reduzieren..

Ausblick: Die letzten Schritte der Zentralbank – Zinsanhebung und eine Vereinfachung der Geldpolitik – können als Hinweis interpretiert werden, dass der Ernst der Lage von allen politischen Entscheidungsträgern erkannt wurde. Damit könnte nach den Wahlen ein orthodoxerer wirtschaftspolitischer Weg eingeschlagen werden. So wurden zum Beispiel für die Zeit nach der Wahl Schritte zur Reduktion des Leistungsbilanzdefizits und der Inflationsrate angekündigt. Zusätzlich gibt die gute Verfassung der öffentlichen Finanzen dem türkischen Staat einigen finanziellen Spielraum bei einer möglichen Zuspitzung der Lage. Wir gehen daher in unserem Basisszenario von einer Beruhigung der Situation auf den türkischen Währungs- und Anleihemärkten aus.

Rechtlicher Hinweis: Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Anton Hauser

Anton Hauser ist Senior Fondsmanager für Staatsanleihen und Devisenmärkte bei der Erste Asset Management mit einer mehr als 20 jährigen Expertise. Er hat sich auf Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern mit Schwerpunkt auf Zentral- und Osteuropa spezialisiert und managt unter anderem den ERSTE BOND DANUBIA.