

<https://blog.de.erste-am.com/was-das-tuerkei-referendum-fuer-die-kapitalmaerkte-bedeutet/>

Was das Türkei-Referendum für die Kapitalmärkte bedeutet

Amalia Ripfl



© (c) Fotolia

Ein „Ja“ für Erdogans geplantes Verfassungsreferendum in der Türkei wäre für Investoren ein zweischneidiges Schwert: Das geplante Präsidialsystem könnte für die Märkte und Wirtschaft kurzfristig Entlastung bedeuten. Langfristig birgt dieses Szenario allerdings auch hohe Risiken. Mit einem „Nein“ wäre Investoren allerdings auch nicht geholfen.

Wie der Putsch eine heikle Ausgangslage verschärfte

2016 war wohl eines der schwierigsten Jahre in der Geschichte der Türkei – das ist auch an der Wirtschaft nicht spurlos vorbeigegangen. Mit dem Putschversuch im Juli und dem infolge verhängten Ausnahmezustand spitzte sich der Konflikt mit der türkischen Arbeiterpartei PKK zu: Eine steigende Anzahl von Terrorattacken ließ die Tourismuseinnahmen um 30 Prozent einbrechen. Und gerade der Tourismus ist einer der wichtigsten Devisenbringer für die Türkei, immerhin war diese Branche in den vergangenen Jahren allein für mehr als ein Zehntel des türkischen Bruttoinlandsproduktes (BIP) verantwortlich. Auch der verstärkte militärische Einsatz in Syrien und die Wiederaufnahme der diplomatischen Beziehungen zu Russland, die das Verhältnis zum Westen belasten – belasten die Wirtschaft: Sowohl das Konsumentenvertrauen als auch der Konsum sanken im dritten Quartal signifikant. Seit dem Putschversuch im Juli wurden die BIP-Erwartungen für 2016 schrittweise von 3,5 Prozent auf aktuell 2,5 Prozent zurückgeschraubt.

Erstaunlicherweise konnte der türkische [Aktienmarkt](#) seit Jahresbeginn eine erstaunliche Aufholjagd feiern – was sich an einer Year-to-Date-Performance des Borsa Istanbul 100 Index von 13,28 Prozent zeigt. Diese Entwicklung ist allerdings vor allem darauf zurückzuführen, dass einige Titel, insbesondere aus dem Finanzsektor, im historischen Durchschnitt günstig gehandelt und infolge von Schnäppchenjägern aufgekauft wurden. Zum anderen handelt es sich sehr wahrscheinlich um Marktbewegungen im Vorfeld des Referendums. Das Marktsentiment fällt zugunsten eines „Ja“ aus – und viele Marktteilnehmer scheinen auf stimulierende Reformen durch einen gestärkten Präsidenten Erdogan zu hoffen. Dieses Szenario könnte sich zwar bewahrheiten – doch die aktuellen Marktbewegungen verfälschen den Blick auf den aktuellen Zustand der türkischen Realwirtschaft. Ein aufschlussreicheres Bild gibt beispielsweise der Misery Index für die Türkei, der aus der Summe von Inflationsrate und Arbeitslosenquote ermittelt wird. Während der Misery Index für die Türkei im Juli noch bei einem Zählerstand von 16 Punkten lag, ist er mittlerweile auf über 23 Punkte angestiegen.

Was beim Referendum auf dem Spiel steht

Bei einem „Nein“ zu Erdogans Referendum dürfte nicht nur die Verfassung Bestand haben – sondern auch die gegenwärtig herrschende politische Unsicherheit anhalten. Ein entsprechend negatives Sentiment an den Finanzmärkten ist wahrscheinlich: Denn dass Erdogan seine politischen Ambitionen leicht aufgeben wird, davon ist nicht auszugehen. Ein Rücktritt, vergleichbar mit der Konsequenz von Matteo Renzi auf das gescheiterte Italien-Referendum, erscheint sogar gänzlich unwahrscheinlich. Die anhaltenden politischen Unruhen würden sich weiter negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken – und damit auch für Vermögenswerte an der türkischen Börse.

Für den Fall, dass die Türken mit „Ja“ stimmen, sind zumindest Finanzanalysten einer Meinung: Die geplante Verfassungsänderung dürfte innenpolitisch für Entspannung sorgen – aber auch für die diplomatischen Beziehungen mit der Europäischen Union. Die Gesetzesänderung hätte weitreichende Folge auf die Struktur des Hohen Rates der Richter und Staatsanwälte, der die höchste Autorität im Justizwesen darstellt. Denn die Verfassungsänderung würde dem Präsidenten die Macht geben, selbst über Mitglieder des Hohen Rates zu entscheiden – und ihm somit die judikative Macht sichern. Auch die Exekutivgewalt würde vom Amt des Premierministers auf den Präsidenten übertragen. Mit zentralisierter Macht könnte Erdogan den Ministerrat abschaffen, wäre somit allein für das staatliche Budget verantwortlich und könnte sich auf strukturelle Reformen konzentrieren. In diesem Fall dürfte sich das derzeit kränkelnde wirtschaftliche Wirtschaftswachstum wieder stabilisieren. Mit einem steigenden Konsumentenvertrauen könnte sich auch die türkische Lira festigen. Wir beschreiben genau das Szenario, auf das sich die Märkte aktuell zu fokussieren scheinen.

Kurzfristige Stimuli könnten langfristig ausgebremst werden

Langfristig würde die Änderung hin zum Präsidialsystem allerdings zwei Problembereiche schaffen, die auch Investoren im Blick haben sollten: Die im Präsidentenamt zentralisierte Macht könnte im Zusammenspiel mit einer größeren Kontrolle über das Justizwesen zu einer willkürlichen Politik führen. Dies würde das Geschäftsumfeld in der [Türkei](#) belasten und das Produktivitätswachstum einschränken, da Investitionen ausbleiben würden. Zum anderen hätte der Präsident mehr Macht über die Fiskal- und Geldpolitik des Landes. Er wäre vermutlich unmittelbar für die Ernennung des zukünftigen Zentralbank-Chef verantwortlich. Dies könnte zu einer gelockerten Geldpolitik führen – insbesondere, da Erdogan seinem Wunsch nach

niedrigeren Zinssätzen bereits mehrfach öffentlich kundgetan hat. Nachdem die Reservekapazitäten bereits erschöpft sind, würde stärkere Nachfrage zu höherer Inflation führen. Allerdings ist die Inflation mit über acht Prozent bereits jetzt ein offensichtliches Problem.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. 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 oesterreichischen 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.



Amalia Rippl

Senior Fondsmanagerin, Erste Asset Management