

Türkische Turbulenzen

Die türkischen Turbulenzen und die Marktnervosität dürften andauern. Die Ansteckungsgefahren halten wir jedoch für gering.

Die Krise in der Türkei spitzt sich zu. Wir rechnen mit keiner raschen Besserung, gehen aber aufgrund der Singularität dieser hausgemachten Krise auch von keiner größeren Ansteckungsgefahr für andere Länder aus. Gründe, weiterhin mit vorsichtigen und volatilen Märkten zu rechnen, gibt es jedoch genügend.

Die strukturellen Ungleichgewichte, auf denen die starken Wirtschaftszahlen der Türkei basierten, waren hinlänglich bekannt. Doch es bedurfte einer Reihe negativer Signale der Regierung, um die schwelende Krise ausbrechen zu lassen: die teuren Wahlversprechen im Vorfeld der Parlaments- und Präsidentenwahl im Juni dieses Jahres, Präsident Erdogans Ablehnung von hohen Zinsen und seine Feststellung, wonach hohe Zinsen hohe Inflation verursachten, das weitere Beschneiden der Unabhängigkeit der Zentralbank sowie die Ernennung von Erdogans Schwiegersohn zum Finanzminister. All dies bereitete internationalen Investoren bereits genügend Kopfschmerzen, die sich dann aufgrund des vergangenen Woche offen ausgetragenen Disputs zwischen Ankara und Washington noch verstärkten. Anlass war die weitere Inhaftierung des amerikanischen Pastors Brunson, die Washington die diplomatischen Daumenschrauben anziehen ließen. Dies erreichte den Höhepunkt in der Aussage des US-Präsidenten Trump von vergangener Woche, die USA werden die Zölle auf Stahl und Aluminium aus der Türkei auf 50, beziehungsweise 20 Prozent verdoppeln. Die Lira baute daraufhin ihren Jahresverlust gegenüber dem Dollar auf fast 50 Prozent aus.

Mit dieser kurzfristigen Zuspitzung lauten die dringendsten Probleme der Türkei unseres Erachtens nunmehr:

- Eine heiß gelaufene Wirtschaft mit 7,4 Prozent Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr, aber einer für dieses Jahr geschätzten Inflation von 14 Prozent. Diese Zahl wird im Laufe des Jahres höchstwahrscheinlich noch nach oben korrigiert werden müssen.
- Ein, für dieses Jahr geschätztes, Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 6,4 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) und ein Budgetdefizit von geschätzt 3,0 Prozent vom BIP.
- Die kurzfristige Finanzierung des fast gesamten Leistungsbilanzdefizits.
- Ein Refinanzierungsbedarf in Höhe von 25 Prozent des BIP im laufenden Jahr.
- Eine seit Jahresanfang gegenüber Dollar und Euro um fast 50 Prozent abgewertete Lira.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

- Die Renditeausweitung staatlicher fünfjähriger Anleihen von 11 auf 21 Prozent (Lira) und von 4 auf 8 Prozent (harte Währung) seit Jahresanfang.
- Der stark konsumgetriebene Aufschwung der vergangenen Jahre, der wiederum mit einer Vielzahl von schuldenfinanzierten staatlichen Wohltaten alimentiert wurde.
- Ein Anstieg der Unternehmensverschuldung (ohne Banken) von 20 Prozent des BIP in 2004 auf fast 70 Prozent in 2017, davon mehr als die Hälfte in ausländischer Währung.

Auf der positiven Seite sind jedoch auch einige Punkte zu verbuchen:

- Die geringe Staatsverschuldung in Höhe von 31 Prozent des BIP. Allerdings zeigt die Historie, dass auch solch ein Polster nicht vor einer Krise schützt.
- Die positive Wirkung einer schwachen Währung für Export und Tourismus.
- Man sollte die Erfahrung der Türkei, mit Krisen umzugehen, nicht unterschätzen. Dafür boten ihr die vergangenen Dekaden reichlich Gelegenheiten.
- Die Türkei kann in den kommenden Verhandlungen ihre Nato-Mitgliedschaft sowie ihre geostrategisch wichtige Position in die Waagschale werfen.

Für solch eine Gemengelage gäbe es zwar akkurate Behandlungsmethoden, doch wir befürchten, dass die Türkei derzeit nicht willens ist, die Medizin einzunehmen. Insbesondere zwei Mittel stünden ihr zur Verfügung:

- Eine starke Zinserhöhung, um Inflation und Kapitalflucht zu vermeiden und ausländisches Geld wieder anzulocken.
- Sich vom Internationalen Währungsfonds (IWF) einen Kredit in einer Höhe gewähren lassen, der die kurzfristigen Sorgen ausländischer Kreditgeber ausräumen könnte.

Gegen ersteres spricht jedoch die bereits genannte Aversion Erdogans gegen hohe Zinsen, sowie die konjunkturellen Gefahren, die sich für die Binnenwirtschaft ergäben. Gegen zweites spricht eine mögliche Aversion Erdogans gegen die übliche Medizin des IWF, die unter anderem ein Ende der fiskalischen Geschenke an das Wahlvolk bedeuten würde. Zudem haben die USA bereits signalisiert, dass sie eine Rettungsaktion internationaler Institutionen für die Türkei nicht mittragen würden. Elke Speidel-Walz, Chief Economist Emerging Markets bei der DWS, fasst zusammen: "Die Finanzkrise der Türkei wurde von den USA nicht verursacht, sondern höchstens ausgelöst. Dass Ankara die Inflation außer Kontrolle geraten ließ und sich zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits auf kurzfristige ausländische Kredite verließ, ist im wesentlichen Grund der Krise."

Es bleibt einem daher vorerst nichts anderes übrig als abzuwarten, ab welchem externen Druck Erdogan nachgibt, oder ob ihn dieser erst recht dazu animieren könnte, bei seiner Linie zu bleiben.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

Unterstützung aus China oder Russland könnte ihm eventuell helfen, die gegenwärtige Situation länger auszusitzen.

Auswirkungen auf die Anlageklassen

Aufgrund der Größe der türkischen Wirtschaft (2017: 850 Milliarden US-Dollar, gerechnet zu Devisenkursen zu Jahresanfang) machen wir uns vor Ansteckungsgefahren keine allzu große Sorgen. Die Eurozone exportiert weniger als 0,6 Prozent ihres BIP in die Türkei. Dennoch nehmen wir die Entwicklung nicht auf die leichte Schulter. Zwar helfen die insgesamt robusten globalen makroökonomischen Zahlen weiterhin die Anleger bei Laune zu halten. Doch könnte das Aufeinandertreffen mehrerer idiosynkratischer Ereignisse ihre Risikoaversion erhöhen. Der Renditeanstieg italienischer Staatsanleihen am Montag auf über drei Prozent könnte so gedeutet werden. Zwar können sich die diplomatischen Wellen derzeit schnell hochschlagen, doch wie etwa der Besuch Junckers in Washington zeigte, können sich die Wogen auch schnell wieder glätten. Wobei wir weiter davon ausgehen, dass der Höhepunkt der Handelsstreitigkeiten noch nicht erreicht worden ist.

Wir rechnen damit, dass die Marktschwankungen zunächst wieder weiter ansteigen werden, nachdem sie zu Sommeranfang wieder stark gesunken waren. Wir bleiben etwas vorsichtiger, doch differenzieren genau und sehen auch Chancen durch die jüngsten Ausschläge. So haben wir aus taktischer Perspektive europäische Unternehmensanleihen auf Neutral runtergenommen, sehen aber ausgesuchte Schwellenländeranleihen in Hartwährung weiterhin positiver als der Markt. Unterstützung erwarten wir uns hier etwa durch den geringeren Refinanzierungsbedarf im zweiten Halbjahr.

Bei Aktien gehen wir davon aus, dass sich auf Einzeltitelebene die Situation in der Türkei in erster Linie bei jenen Banken widerspiegelt, die größere Aktivitäten in der Türkei vorzuweisen haben.

Währungsseitig erwarten wir weiteren Druck auf andere Schwellenländer. Die Flucht in den Dollar könnte unseres Erachtens dazu führen, dass er etwa gegenüber dem Euro weiter zulegen könnte und sich somit von unserer Zielmarke von 1,15 kurzfristig noch weiter entfernt.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

Glossar

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Internationaler Währungsfonds (IWF)

Sonderorganisation der Vereinten Nationen, die die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik und stabile Wechselkurse fördert

Leistungsbilanzdefizite

In der Summe negativer Saldo der Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der Übertragungsbilanz

Schwellenländer (Schwellenmärkte)

Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

Wichtige Hinweise – Deutschland

DWS, vormals Deutsche Asset Management bzw. Deutsche AM, ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Deutsche Asset Management Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Asset Management Investment GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

Die Deutsche Asset Management Investment GmbH vertritt keine bestimmte politische Ansicht. Die Analysen sollen lediglich mögliche Auswirkungen auf Finanzmärkte und makroökonomische Zusammenhänge zu erläutern helfen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)

© 2018 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH,
Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.08.2018

CRC 059939 (08/2018)