

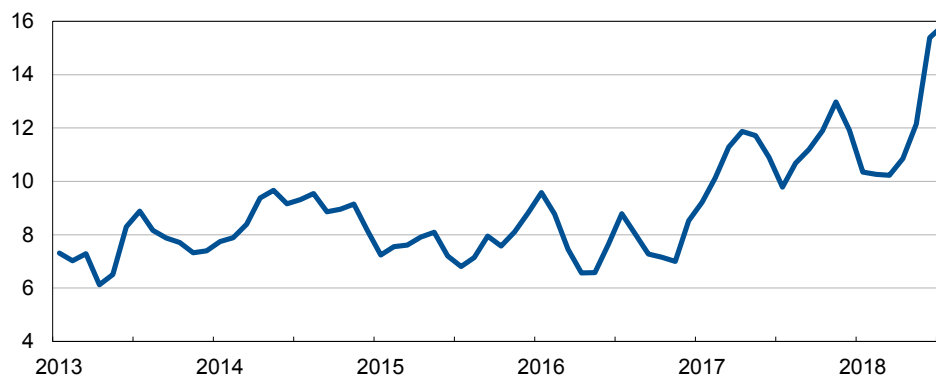
Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

## Erdogans Tanz auf dem Vulkan

Die Türkei hat ein strukturelles Leistungsbilanzdefizit. Das inländische Angebot der Wirtschaft reicht also nicht aus, um die Nachfrage vollständig zu bedienen; das Ungleichgewicht führt zu Inflation. Ist eine Volkswirtschaft relativ offen, kann der Nachfrageüberschuss durch zusätzliche Importe ausgeglichen werden. In diesem Fall steigt das Niveau des Lebensstandards der Bevölkerung über ihre Wirtschaftskraft. Dabei kann die Inflation abnehmen bzw. relativ stabil bleiben, vorausgesetzt der Wechselkurs wertet nicht bedeutend ab. Für die Türkei jedoch bedeutet eine deutlich schwächere Lira einen sinkenden Lebensstandard, der sich bereits in einer höheren Inflationsrate spiegelt. Nun müssen die Preise Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht bringen, was, wenn die reale Nachfrage nicht sinkt, die Gefahr einer eskalierenden Inflationsdynamik mit sich bringt.

Doch Abwertungen werden oftmals positiv gesehen, da sie die internationale Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft verbessern und somit Anreize auf der Angebotsseite schaffen, die zu mehr Investitionen und zu einem höheren Potenzialwachstum führen können. Hierfür braucht es allerdings eine sensitive Angebotsseite, die auf die preisliche Wettbewerbsverbesserung mit einer Ausweitung der Produktion reagiert. Sprich: Eine Abwertung des Wechselkurses führt zu höheren Exporten und Investitionen in den Exportsektor. Im Fall der Türkei ist angesichts der politischen Entwicklungen und angestrebten Wirtschaftspolitik (verstärkte staatliche Eingriffe in die Wirtschaft) keine Reaktion auf der Angebotsseite auszumachen noch zu erwarten. So legte die Inflationsrate nun schon länger zu und erreichte im Juni 2018 ein Niveau von über 15 %. Dies wiederum erodiert den preislichen Wettbewerbsvorteil einer Abwertung und steigert die Gefahr einer mittelfristigen Inflation-/Abwertungsspirale. Venezuela ist ein Beispiel dafür, wie ein Nachfrageüberschuss zusammen mit Währungsabwertungen und einer fehlenden Bereitschaft, einen niedrigeren Lebensstandard zu akzeptieren, schnell zu einer Hyperinflation führen kann. In der Türkei wird das Fundament einer funktionierenden Marktwirtschaft – Schutz von Eigentumsrechten – mehr und mehr durch den Staat herausgefordert und das Risiko von drastischen Maßnahmen wie weitreichende Devisen- und Kapitalkontrollen sind nicht auszuschließen (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 15. August 2018](#)). Für die Türkei stellt also die Abwertung vor allem ein Risiko für immer herausfordernde wirtschaftliche Rahmenbedingungen dar, sie wird keine Zündung für eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit und damit für ein höheres Wirtschaftswachstum sein.

Abb. 1: Türkei - Inflation; in % zum Vorjahr

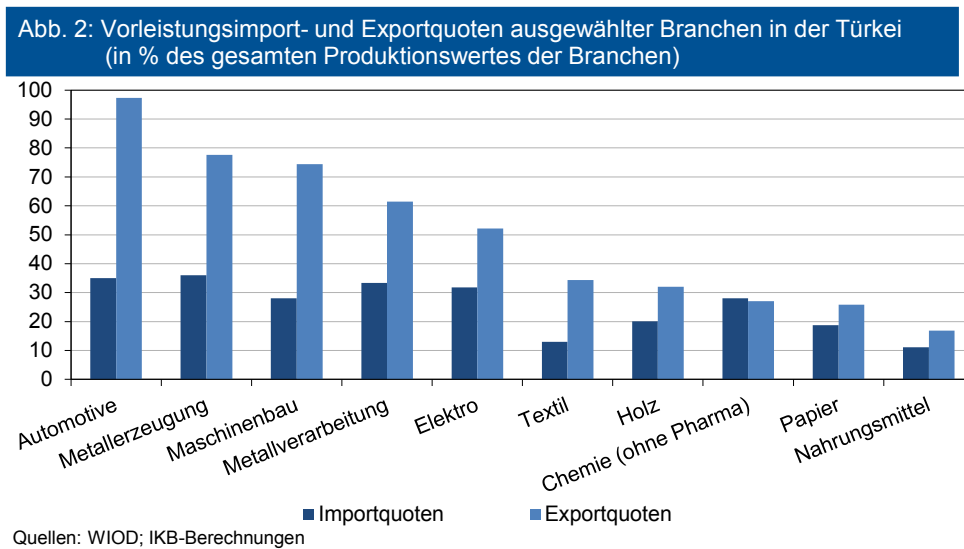


Quelle: Bloomberg

Die Türkei hat kurzfristig fällige Fremdwährungsschulden von rund 19 Mrd. US-\$. Die signalisierte Bereitschaft von Katar, 15 Mrd. US-\$ in die Türkei zu investieren, reduziert die Sorge vor einer kurzfristigen Zahlungsunfähigkeit. Zudem hat der türkische Staat mit einer Schuldenquote von 28,3 % für (2017) ausreichend Raum, die türkischen Banken, die für rund 50 % der gesamten Fremdwährungsverschuldung der Türkei (rund 240 Mrd. US-\$) verantwortlich sind, zu refinanzieren bzw. die Wirtschaft durch Konjunkturprogramme zu stützen. Auch sollte sich die Lira kurzfristig weiter erholen (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 15. August 2018](#)). Das fundamentale Risiko aus der aktuellen Krise ist somit weniger die kurzfristige Finanzierbarkeit der türkischen US-\$-Verpflichtungen. Die deutlich größere Gefahr scheint eher in der eskalierenden Inflation und dem wirtschaftlichen Zerfall aufgrund zunehmender Marktinterventionen des Staates zu liegen. Auch ein Konjunkturprogramm wird ohne eine flexible Angebotsseite das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nicht ausgleichen können, sondern

eher verschärfen. Der türkische Staat sieht den Grund für die aktuellen Probleme weniger in seiner Politik, sondern vielmehr in exogenen Faktoren. Dies wiederum reduziert seinen Handlungsbedarf und somit die Chance auf eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik.

Abb. 2 zeigt die Vorleistungsimport- sowie Exportquoten (in % des gesamten Produktionswertes) für ausgewählte türkische Industriebranchen. Vorleistungsimporte bedeutet, dass hier nur die für die Produktion notwendigen Einfuhren betrachtet werden, Importe von Endprodukten werden nicht berücksichtigt. Der Produktionsstandort Türkei gilt für einige Branchen als „verlängerte Werkbank“ für den internationalen Absatz; die Ausfuhrquoten dieser Industriezweige sind zum Teil sehr hoch (z. B. Automobil, Metallindustrie und Maschinenbau). Zudem fallen die Exportquoten allgemein im Vergleich zu den Vorleistungsimportquoten höher aus. Eine Abwertung bedeutet somit in der Tat einen internationalen preislichen Wettbewerbsvorteil. Dies gilt vor allem für die Metallindustrie, den Maschinenbau und die Automobilbranche. Für die Chemieindustrie sind die Quoten hingegen ausgeglichen; hier wird der durch die Abwertung geschaffene Raum für eine Margenverbesserung völlig durch die steigenden Importkosten aufgezehrt. Mit der steigenden Inflation in Folge der Abwertung sollte zudem jeglicher preislicher Wettbewerbsvorteil relativ schnell erodieren und den Industriestandort Türkei grundsätzlich negativ belasten.



### Implikationen für die Türkei

Das Risiko für die türkische Wirtschaft besteht nicht nur bzw. weniger in kurzfristigen Finanzierungsengpässen von US-\$-Verpflichtungen, sondern eher in dem toxischen Cocktail einer Lira-Abwertung in Kombination mit fehlender Reformbereitschaft bzw. unangebrachter Wirtschaftspolitik. Die Folge ist eine unflexible Angebotsseite, die das Risiko einer Inflations-/Abwertungsspirale erhöht. Dementsprechend sollte jeglicher preislicher Wettbewerbsvorteil aus der Abwertung nur von kurzer Dauer sein, während die Unsicherheit durch die Wirtschaftspolitik und Inflationsdynamik die Attraktivität des Investitionsstandorts Türkei nachhaltig schädigen dürfte.

### Risiken für deutsche Branchen eher überschaubar

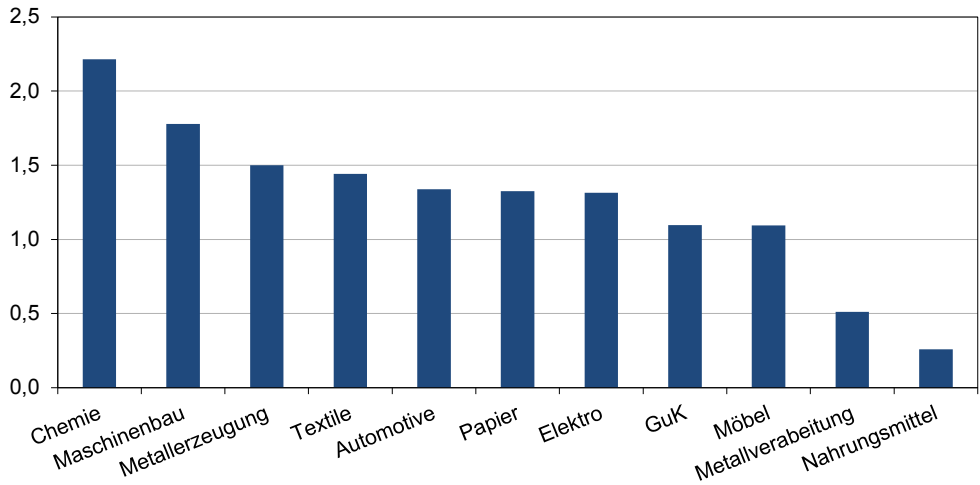
Der Einfluss der aktuellen Entwicklungen in der Türkei ist vielseitig. So kann die Währungskrise in der Türkei zu einer generellen Risikoneueinschätzung führen. Allerdings sollte die Gefahr kurzfristiger US-\$-Liquiditätsengpässe für die Türkei nicht überbewertet werden (siehe oben). Grundsätzlich halten wir an der Einschätzung fest, dass die Entwicklungen in der Türkei inländische Ursachen haben und keine Folge der US-Zinspolitik sind. Somit ergibt sich auch eine überschaubare Gefahr für eine Zunahme des systematischen Risikos für alle Schwellenländer, auch wenn sicherlich die Sorge einer möglichen Ansteckungsgefahr für Devisen- und Kreditmärkte von Schwellenländern durchaus ihre Berechtigung haben könnte. Für die Beurteilung der aktuellen türkischen Krise steht somit die Vernetzung der deutschen mit der türkischen Wirtschaft im Vordergrund; globale Implikationen der Türkei-Krise sind zu vernachlässigen.

### Nachfrageseite – Türkei als Exportziel deutscher Produktion

Abb. 3 zeigt den Exportanteil ausgewählter deutscher Branchen in die Türkei (in % der gesamten deutschen Produktion einer Branche). Grundsätzlich ist zu erkennen, dass die Türkei – wie erwartet – keinen bedeutenden Absatzmarkt für die Branchen

des deutschen Verarbeitenden Gewerbes darstellt. Knapp 60 % der Exporte in die Türkei sind Vorleistungsgüter für die dortige Wertschöpfung, während der Rest finale Konsum- und Investitionsgüter in der Türkei darstellt.

**Abb. 3: Türkische Nachfrage an deutschen Produkten (in % der deutschen Gesamtproduktion)**

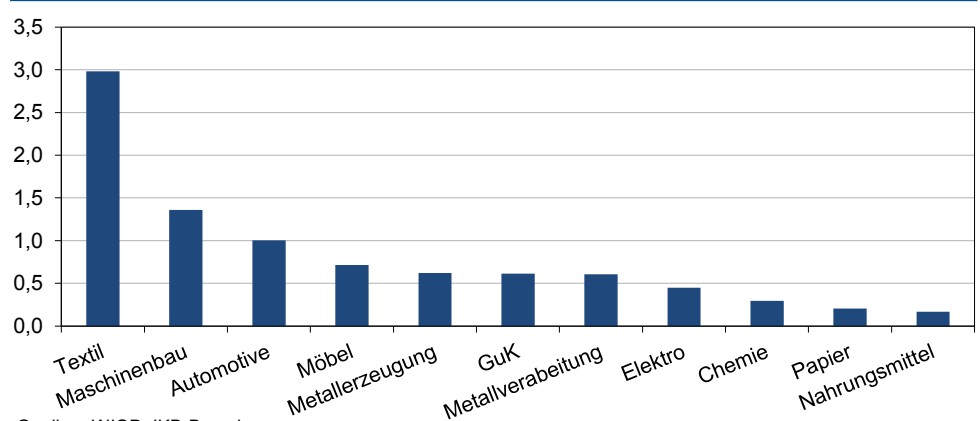


Quellen: WIOD; IKB-Berechnungen

**Angebotsseite – Türkei als Zulieferer für die deutsche Produktion**

Abb. 4 stellt den Anteil der türkischen Zuliefererprodukte in % der gesamten deutschen Inputfaktoren dar. Insgesamt ist die Türkei als Zulieferer für das deutsche Verarbeitende Gewerbe zu vernachlässigen. Der türkische Anteil an den für die deutsche Produktion notwendigen Vorleistungsgütern liegt für viele Branchen nur bei oder deutlich unter 1 %. Das Risiko von Produktionsstörungen in Folge wirtschaftlicher Turbulenzen in der Türkei ist somit sehr überschaubar.

**Abb. 4: Türkische Inputfaktoren in % der gesamten Vorleistungsgüter einer deutschen Branche**



Quellen: WIOD; IKB-Berechnungen

**Fazit:** Eine deutliche Währungsabwertung kann als Chance für eine wirtschaftliche Neuausrichtung angesehen werden, da es die Möglichkeit von preislichen Wettbewerbsvorteilen schafft. In der Türkei ist dies jedoch nicht zu erwarten. Zweifel an der dortigen Wirtschaftspolitik verhindern eine Neuausrichtung der Angebotsseite. Denn die zunehmende Verunsicherung durch die Politik und den Devisenkurs belastet die Attraktivität des Investitionsstandorts, was wiederum das Ungleichgewicht in der Wirtschaft und damit das Risiko einer Inflations- und Abwertungsspirale erhöht.

Für die deutschen Industriebranchen ist eine mögliche Gefahr zu vernachlässigen. Die Türkei ist weder als Absatzmarkt noch als Zulieferer von Vorleistungsgüter für die deutsche Produktion von Bedeutung. Zudem sollte das Risiko von globalen Implikationen aus den aktuellen Entwicklungen in der Türkei nicht überbewertet werden. Es handelt sich primär um eine Krise „Made in Turkey“.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkies-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

16. August 2018  
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG  
Rechtsform: Aktiengesellschaft  
Sitz: Düsseldorf  
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick  
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann  
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz