

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

Wie allgemein erwartet, hat die türkische Notenbank die Zinsen deutlich angehoben, um die abwertende Lira zu stützen. Der kurzfristige Erfolg blieb nicht aus, und die türkische Währung hat sich von ihrem Tief erholt. Zinsanhebungen mögen kurzfristige Wechselkurskorrekturen herbeiführen, doch ob diese anhalten, bleibt fraglich, vor allem im Fall von Währungen, die deutlichen Abwertungsdruck erfahren. Denn das neue Zinsniveau wird die Wirtschaft belasten, was die innenpolitischen Probleme eher verstärken könnte. Vor dem Hintergrund der realwirtschaftlichen Konsequenzen bleibt abzuwarten, wie lange die Notenbank an ihrer Politik festhalten kann. Zudem haben sich die Wechselkurse anderer Schwellenländer ebenfalls erholt, wie am südafrikanischen Rand ersichtlich wird. Daher ist selbst der kurz-, aber erst recht der mittelfristige Einfluss der türkischen Notenbankpolitik schwer einzuschätzen. **Es stellt sich die Frage, wie nachhaltig die jüngste Wende der türkischen Lira ist und wie weit die Währung korrigieren wird. Befindet sich der Markt generell an einem Wendepunkt, was die eingeleitete Notenbankpolitik unterstützen und somit ihren Einfluss nachhaltig machen würde?** Um diesen Fragen nachzugehen, wird im Folgenden ein Modellansatz angewandt, der generell als „Dragon King“ bezeichnet wird.

In der Literatur über Finanzmarktblasen ist das Konzept eines Dragon King oftmals zu finden: Anstatt die Ursachen einer deutlichen Marktkorrektur in exogenen Faktoren zu sehen, beruht diese Theorie darauf, dass die Korrektur endogenen Faktoren zuzuschreiben ist. Die Märkte eskalieren und überreagieren (Blasenbildung) bis zu einem Punkt, an dem das System zusammenbricht. Dieser Punkt kann wegen zunehmender Eskalation und Endogenität der Übertreibung aus der Datenentwicklung abgeleitet werden. Das Interessante an solchen Modellen ist nicht unbedingt ihre Prognosegüte, sondern ihr Fokus auf die Dynamik eines Marktes, und welche Schlüsse daraus im Hinblick auf eine Korrektur gezogen werden können. Dragon-King-Modelle sind vor allem dann erfolgreich, wenn sich die Märkte bereits in einer gewissen Eskalationsstufe befinden bzw. eine anhaltende Marktübertreibung ersichtlich ist. Dies scheint für die türkische Lira zu gelten.

Die türkische Lira steht schon seit Längerem unter Druck. Insbesondere seit Mai 2013, als die US-Notenbank eine mögliche Wende in ihrer Geldpolitik in Aussicht gestellt hatte und die US-Zinsen deutlich nach oben korrigierten. Das hatte zur Folge, dass Investoren die Währungen von Schwellenländern in ihren Portfolien generell untergewichteten. Im Fall der türkischen Lira wurde die Untergewichtung durch politische Unruhen und Leistungsbilanzdefizite weiter verstärkt. So ist seit Mai 2013 eine eskalierende Abwertung zu erkennen ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 27. Januar 2014](#)). Für ein solches Umfeld ist die Anwendung des Dragon-King-Modells prädestiniert. Die Frage, die sich bei Anwendung des Modells stellt, ist, ob sich der EUR-TRY-Wechselkurs an einem kritischen Wendepunkt befindet oder ob mit weiteren Abwertungen zu rechnen ist.

Die Schätzung des Dragon King Modells (Log Periodic Power Law Model) ist nicht ganz einfach, da es gilt, mehrere Koeffizienten zu bestimmen. Als Startpunkt der Blasenbildung bzw. der Abwertungsspirale wird die Fed-Ankündigung von Mai 2013 herangezogen. Als Wendepunkt im Verhalten wird das aktuelle Datum gewählt, da es darum geht, die aktuelle Wende bzw. Notenbankpolitik zu beurteilen. Daraus ergibt sich die Frage, ob ein Modell mit diesen Eckparametern die Daten besser abbildet als ein Modell, das den Wendepunkt der Krise weiter in der Zukunft bei einer noch schwächeren Lira sieht. Anders gefragt: Unterstützt die Marktdynamik die jüngsten Anstrengungen der türkischen Notenbank, sodass ihr Einfluss verstärkt und damit nachhaltig wird?

Empirische Analysen zeigen, dass die Eskalation der Abwertung in den letzten Tagen und Wochen sehr wohl eine kurzfristige Wende andeutet. Modelle mit einem Wendepunkt weiter in der Zukunft scheinen eher weniger gut auf die Daten zu passen. Abbildung 1 veranschaulicht das geschätzte LPPL-Modell für den Zeitraum seit Mai 2013 unter der Annahme eines aktuellen Wendepunkts.

Abb. 1: Türkische Lira: Historischer Wechselkurs und Fit des Dragon-King-Modells

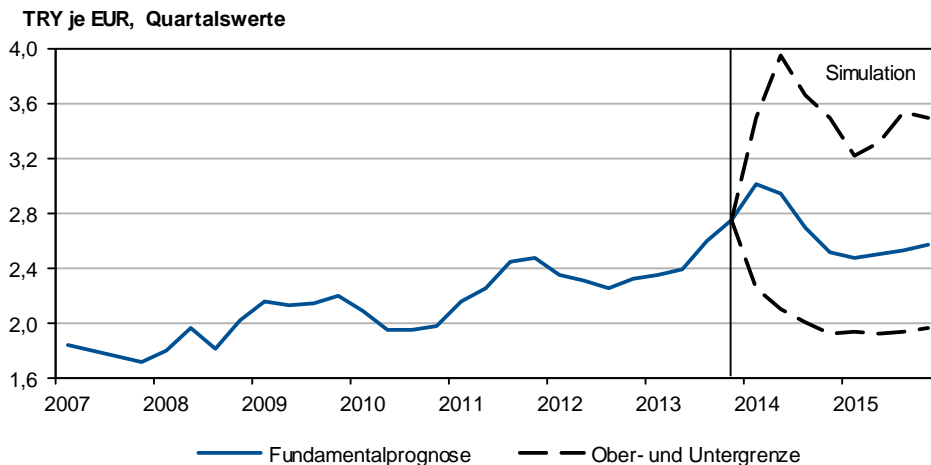


Quellen: Bloomberg; IKB

Es ist zu erkennen, dass das Modell die türkische Lira mit ansteigender Abwertungstendenz immer besser abbildet. Vor allem die Abwertung seit dem vierten Quartal 2013 wird vom Modell relativ gut erklärt. Somit ist festzuhalten, dass die Abwertung der Lira eine Eskalationsstufe erreicht hat, an der eher mit einer kurzfristigen Wende als mit einer weiteren Eskalation zu rechnen ist. Diese Einschätzung kann zumindest aus der Dynamik der türkischen Lira in den letzten Monaten abgeleitet werden. Der Verlauf der Lira deutet damit auf eine kurzfristig bevorstehende Wende in ihrer Abwertungs-dynamik hin – eine Entwicklung, die auch ohne Eingriff der Notenbank eingetreten wäre. Diese Aussage bezieht sich allerdings nur auf die eskalierende Abwertung seit Mai 2013 und nicht auf langfristige Abwertungstendenzen.

**Fazit:** Die aktuellen Zinsanhebungen der türkischen Notenbank zur Stabilisierung der Lira sind kritisch einzuschätzen, da die realwirtschaftlichen Konsequenzen die Nachhaltigkeit solcher Ansätze in Frage stellen. Auch bleiben die innenpolitischen Probleme unberücksichtigt. Allerdings signalisiert die Abwertungs-dynamik der türkischen Lira ohnehin eine kurzfristige Wende, was den Stützungsversuchen der türkischen Notenbank entgegenkommt. Allerdings gibt es auch Anzeichen dafür, dass die Notenbank eher spät agiert, da der „blow-off“ gemäß dem Dragon-King-Modell bereits erreicht ist und die Überreaktionen des Marktes ohnehin zu einem Ende kommen sollten. Abbildung 2 zeigt die Fundamenteinschätzung der IKB für die türkische Lira. Das Fair-Value-Modell der IKB signalisiert ein nennenswertes Aufwertungspotenzial, das sich allerdings erst im Zeitverlauf herauskristallisieren dürfte.

Abb. 2: Fundamentalprognose: Türkische Lira je Euro



Quellen: Bloomberg; IKB

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

29. Januar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann