



## Luxemburger Wort

### **Kapitalmärkte im Krisenkorsett**

*Die größten Rückwirkungen ergeben sich über das Bankensystem*

Langsam verliert man die Übersicht: akute Währungskrise in der Türkei, drohende Eurokrise über Italien und was war noch gleich der Stand im Handelskrieg? Die Kapitalmärkte müssen derzeit einiges verdauen, und das ist nicht die Umgebung für Höhenflüge.

Die meiste Arbeit haben Analysten und Beobachter dieser Tage damit herauszufinden, was politische Rhetorik, und was tatsächlich ernstzunehmende Probleme für Wirtschaft und Kapitalmarkt darstellt.

Die wirtschaftliche Krise in der Türkei hat – selbst wenn das die Regierung nachvollziehbarerweise nicht so sieht – hauptsächlich hausgemachte Gründe. Eine Neuorientierung von Politik und Gesellschaft, die auf wirtschaftliche und finanzielle Belange so wenig wert legt, wie die Entwicklung in der Türkei, gerät schnell in Konflikt mit anderen Akteuren, insbesondere wenn die Verflechtung über die Schuldnerposition an den internationalen Finanzmärkten so eindeutig ist.

Der Krise wird bislang nach Maßstäben der Finanzmärkte nicht professionell entgegengetreten, was trotz zwischenzeitlicher Entspannung noch keine Entwarnung zulässt, selbst wenn die türkische Lira mittlerweile nach fundamentalen Maßstäben nicht mehr überbewertet ist, sondern wahrscheinlich unter den fairen Wechselkurs hindurchschießt.

Die größten Rückwirkungen auf die Finanzmärkte ergeben sich über das Bankensystem, wo sich mögliche Ausfälle niederschlagen können. Hier muss zwischen unterschiedlicher Betroffenheit einzelner Institute unterschieden werden, eine systemische Bedrohung liegt aber noch nicht vor, noch ist dies keine Schuldenkrise. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass Währungsverfall gestoppt wird, und Voraussetzung dafür sind nicht etwa Kreditzusagen anderer Länder, denn diese können vom Volumen her nicht ausreichend sein.



Voraussetzung hierfür ist ausschließlich eine glaubwürdige Wirtschaftspolitik. Spätestens, wenn aus der Währungskrise eine Schuldenkrise zu werden droht, wird der Druck auf die Regierung hin zu pragmatischen Lösungen unausweichlich.

Sollte sich die Lage im türkischen Finanzsektor entspannen, so steht in Europa gleich ein weiterer potenzieller Krisenherd bereit. Voraussichtlich Ende September veröffentlicht die neue italienische Regierung ihren Haushaltsentwurf für das kommende Jahr, der danach bis Mitte Oktober bei der Europäischen Kommission eingereicht werden muss. Auf eine vorsätzliche Verfehlung der Defizitobergrenze oder einen Haushalt, der auf inkonsistenten Annahmen beruht, dürften EU-Kommission und EU-Rat mit vehementer Kritik reagieren – trotz des tragischen Unglücks in Genua.

Es ist zwar nicht gleich mit ernsthaften Sanktionen aus Brüssel zu rechnen. Jedoch dürften auch die Rating-Agenturen das Missfallen an der italienischen Haushaltspolitik nicht länger ignorieren können. Es droht daher ein weiteres Abrutschen in Richtung Non-Investment-Grade. Ein Unterschreiten dieser kritischen Schwelle hätte dramatische Konsequenzen. Die EZB müsste die Käufe italienischer Staatsanleihen einstellen – sogar die Wiederanlage von Rückflüssen – solange Italien kein Hilfsprogramm mit dem ESM vereinbart. Zudem würden italienische Staatsanleihen aus wichtigen Benchmarks für institutionelle Investoren gestrichen. Mit Marktreaktionen wäre jedoch schon lange vor den Rating-Downgrades zu rechnen.

Insofern sollten zu gewagte fiskalpolitische Experimente der italienischen Regierung eine weitere Ausdehnung der Spreads zur Folge haben. Umgekehrt ist eine nachhaltige Entspannung erst zu erwarten, wenn die EU-Kommission den italienischen Haushaltsentwurf eindeutig nicht als Verstoß gegen die EU-Regeln bezeichnet.

Im Angesicht all dieser Risiken – vom weiter schwelenden Handelsstreit gar nicht zu sprechen – verhalten sich die Unternehmen pragmatisch. Die US-Firmen schwelgen sowieso noch in Euphorie über die Trump'sche Steuerreform. Aber auch in Europa zeigen die neuesten Wachstumszahlen, dass der Aufschwung intakt ist. In Deutschland halten sich Außenhandel und Investitionsverhalten recht stabil, ebenso in den anderen Regionen der Währungsunion. Über den Aktienmärkten in Europa liegt eine Eisschicht aus politischen Unwägbarkeiten. Sollte diese in den kommenden Wochen einmal wieder etwas antauen, würden derzeit brachliegende Kurspotenziale gehoben werden können..



**Makro Research**  
**Freitag, 17. August 2018**

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese frei bleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.