

07.02.2024

## Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom Und sie dreht sich doch



359 Jahre benötigte die katholische Kirche, um Galileo Galilei und damit das kopernikanische Weltbild, wonach die Erde sich um die Sonne dreht, zu rehabilitieren. 1992 endlich würdigte Papst Johannes Paul II. öffentlich die Leistungen des Mathematikers und Astronomen und gestand Fehler seitens der Kirche ein. Ob und wann auch der türkische

Staatspräsident Recep Tayyip Erdogan dereinst seine Fehler im Kampf gegen die Inflation einräumen wird, steht in den Sternen. Ähnlich wie die Kirche weigert er sich beharrlich, wissenschaftliche Erkenntnisse anzuerkennen. Seinem Land erweist er damit einen Bärendienst.

Zinserhöhungen gelten als bewährtes Mittel im Kampf gegen die Inflation. Aber der türkische Präsident Erdogan sträubt sich seit Jahren, diese ökonomische Weisheit anzuerkennen, und beharrt auf dem Gegenteil. Er vertritt die unorthodoxe Ansicht, dass steigende Zinsen die Preise in die Höhe treiben. Zinsen seien für Unternehmen ein Kostenfaktor, daher müssten nach seiner Ansicht rückläufige Leitzinsen mit sinkenden Kosten für Unternehmen einhergehen. Reihenweise mussten Zentralbankchefs abdanken, weil sie sich gegen die Meinung ihres Staatspräsidenten stellten und den Zins in seinen Augen nicht ausreichend verbilligten. Letzten Freitag hat mit Fatih Karahan der sechste Zentralbankchef in weniger als acht Jahren sein Amt angetreten. Der letzte türkische Zentralbankchef, der trotz ständigen Drucks seitens Erdogans sein Mandat ordentlich nach Ablauf der Amtsdauer beenden konnte, war Erdem Basci. Das war im April 2016. Als Professor der Ökonomie galt er als Technokrat, der aus Überzeugung standhaft den Anfeindungen Erdogans zu widerstehen versuchte. Seine drei Nachfolger wurden alle von Erdogan nach zum Teil nur kurzer Amtszeit gefeuert.

Es folgte 2021 Sahap Kavcioglu, ein ehemaliger Abgeordneter der Partei Erdogans und wie Erdogan auch ein Gegner einer restriktiven Geldpolitik. Seine Aufgabe als Nachfolger im Amt des Zentralbankchefs war es, die Zinsen zu senken und mit billigem Geld die Wirtschaft im Vorfeld der richtungsweisenden Wahlen 2023 anzuschieben. Er senkte die Zinsen auch noch im Jahr 2022, obwohl die Inflation dramatisch anstieg. Zwar glückte die Wiederwahl von Erdogan, doch weil mittlerweile die Inflation in der Türkei durch die Decke ging und die Landeswährung Lira immer rascher an Wert verlor, musste Erdogan nur

wenige Tage nach Beginn seiner dritten Amtszeit die Notbremse ziehen. Er ersetzte Kavcioglu durch Hafize Gaye Erkan, eine ehemalige US-Bankerin und die erste Frau an der Spitze der türkischen Notenbank. Ihre Aufgabe war es, von der ultralockeren Geldpolitik wieder auf einen scharfen Straffungskurs umzuschwenken, um den Zerfall der Lira und die galoppierende Inflation zu bekämpfen. Sie erhöhte die Zinsen in mehreren Schritten von zuvor 8,5 Prozent auf 45 Prozent. Erst Ende Januar erfolgte die letzte Erhöhung um 250 Basispunkte. Noch bevor die türkische Zentralbankchefin jedoch den erwarteten, signifikanten Rückgang der Inflation erleben konnte, stolperte sie nach weniger als acht Monaten im Amt über Vorwürfe der Vetternwirtschaft und reichte letzte Woche ihren Rücktritt ein. Das Verhältnis zum Staatspräsidenten Erdogan dürfte bereits angeschlagen gewesen sein, sonst hätte er den Rücktritt nicht angenommen und postwendend mit Fatih Karahan den nächsten Zentralbankchef berufen.

Derweil ächzt die Türkei unter den Folgen der störrischen und unkonventionellen Wirtschaftspolitik seines Langzeitpräsidenten. Die Inflation hat zum Jahreswechsel 65 Prozent erreicht. Mit Erhöhungen des Mindestlohnes durchkreuzt die Regierung immer wieder die Bemühungen der Zentralbank, die Teuerung in den Griff zu bekommen. Die Inflation dürfte daher gegen Sommer hin zunächst weiter ansteigen, bis die hohen Zinsen die Inflation in der zweiten Jahreshälfte zum Rückzug zwingen dürften. Die Politik des billigen Geldes und die Unterminierung der Unabhängigkeit der Zentralbank, die nur noch auf dem Papier gegeben ist, haben einen Flurschaden angerichtet. Dazu zählt auch der Zerfall der türkischen Lira. Noch Ende 2016 rief Erdogan sein Volk auf, Devisen und Gold in türkische Lira zu tauschen, um die nationale Währung zu retten. Unzählige seiner Anhänger folgten dem Aufruf und wechselten ihren Notgroschen ein, doch wer damals dem ungewöhnlichen Appell gefolgt war, hat seither in Dollar gemessen 90 Prozent seines Ersparnen verloren. Einstmals pilgerten die Türken an Wochenenden gerne ins nahe Bulgarien für den Einkauf. Heute ist es umgekehrt. Jede Woche strömen bulgarische und manchmal sogar auch rumänische Einkaufstouristen in die türkische Grenzregion, um sich mit günstigen Waren einzudecken. Damit werden die Türken Wochenende für Wochenende daran erinnert, wie stark sie in den letzten Jahren verarmt sind, und welcher Preis die Negierung praktischer Erfahrungen der Vergangenheit und eindeutiger ökonomischer Lehren hat.

**Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Schweiz**

## Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom Und sie dreht sich doch

---

### Wichtige rechtliche Hinweise

#### Keine Beratung

Die vorliegende Präsentation dient allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Sie stellt weder eine Beratung, eine Empfehlung, noch ein Angebot oder dergleichen dar und ersetzt keinesfalls eine umfassende, detaillierte Analyse und Beratung. Erwähnte Beispiele und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich.

#### Hinweis betreffend zukunftsgerichtete Aussagen

Die vorliegende Publikation enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe (verfügbar unter [report.raiffeisen.ch](http://report.raiffeisen.ch)) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, die zukunftsgerichteten Aussagen in dieser Publikation zu aktualisieren.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Bei aufgeführten Performance-Daten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

Die vorliegende Publikation darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.