

PK Assets

Asset Allocation 7/2023:

Soll eine Pensionskasse in chinesische Finanzmärkte investieren?

Ausgabe 3

www.pkassets.ch/marktanalysen

„Wir leben in einer widersprüchlichen Welt. Auf der einen Seite reden wir über Entkopplung. Auf der anderen Seite war 2022 ein Rekordjahr für den Handel zwischen den Vereinigten Staaten und China. Es gibt in naher Zukunft keine plausible Alternative zu China, es sei denn, es kommt zu einem Konflikt. Dann wird es keine andere Möglichkeit mehr geben, als Alternativen zu suchen.“

Mark Wiedmann Blackrock 4/2023

Soll eine Pensionskasse in chinesische Finanzmärkte investieren?

- Diese Frage könnte eine der wichtigsten, folgenreichsten und umstrittensten Frage der nächsten Jahre im Bereich Asset Management einer Pensionskasse werden
- Wir versuchen den Stiftungsrat der Pensionskasse mit **Newsflow** in diesem Feld zu unterstützen
- Die Frage ist weder rein ökonomisch, wirtschaftlich oder weltanschaulich eindeutig zu beantworten, denn die Zusammenhänge sind komplex und mehrdeutig
- Wir versuchen **jedes Quartal die interessantesten Artikel zum Thema** zu präsentieren, ohne selber eine Gewichtung vornehmen zu wollen, denn die Beantwortung dieser Frage ist nicht delegierbar
- Für ältere Ausgaben dieser Reihe verweisen wir auf www.pkassets.ch unter „Marktanalysen“
- Wir empfehlen, die Fragestellung strukturiert anzugehen
- Wenn der Stiftungsrat die Fragestellung aufteilt, strukturiert, gewichtet und beurteilt, dann kann er eine Quantifizierung der Präferenzen erreichen
- Wir haben ein mögliches Template (nächste Seite) erarbeitet, das die wesentlichen Diskussionspunkte beinhaltet

Soll eine Pensionskasse in chinesische Finanzmärkte investieren?

JA!

NEIN!

"Trifft zu" &
"ist wichtig"

"Trifft zu" &
"ist wichtig"

0-100 "China wächst, der Anteil in den internationalen Benchmarks ebenfalls"

"China bedroht den Westen" 0-100

0-100 "China ist bereits über den Handel unentwirrbar mit dem Westen verwoben"

China wird scheitern wegen der Demographie" 0-100

0-100 "Aus China kommt das Wachstum der nächsten Jahrzehnte, auf dieses Potential kann die PK nicht verzichten"

China wird scheitern wegen der Überschuldung" 0-100

0-100 "Ohne China keine Dekarbonisierung, ohne China fehlen Zukunftstechnologien im Portfolio"

"China wird scheitern an der Middle-Income-Trap" 0-100

0-100 "China ist stabil, die chinesischen Finanzmärkte sind aussichtsreich und werden zunehmend reifer"

"China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem" 0-100

"China ist uninvestierbar, weil es eine aggressive Big Brother-Diktatur ist, die KZs betreibt" 0-100

"China's Finanzmärkte sind instabil" 0-100

Total PRO

Total CONTRA

Wir wünschen Ihnen Vergnügen bei der Lektüre

Folgende Artikel in der Presse sind uns zuletzt aufgefallen:

Ja!

„China ist bereits über den Handel unentwirrbar mit dem Westen verwoben“

Es besteht ein Scharnier zwischen China und dem „Westen“, das benutzt werden kann – auch von China: „Altaisia“

„Eine Verlagerung von Produktionskapazitäten von China vornehmlich in andere asiatische Staaten ist bereits beobachtbar. Es ist von Alt-Asia oder Altaisia die Rede, um zu kennzeichnen, daß der Produktionsstandort China und der chinesische Absatzmarkt nicht alternativlos sind. Diese Verlagerungen sind zwar mit Kosten verbunden, die sich aber angesichts der Arbeitskostenentwicklung in China und angesichts der geopolitischen Risiken relativieren. Zwischen 2013 und 2022 verdoppelten sich in China die Löhne im verarbeitenden Gewerbe auf durchschnittlich 8,27 Dollar pro Stunde, während die Löhne in Malaysia, Vietnam, Indien, Thailand und den Philippinen nur zwischen 2 bis 3 Dollar pro Stunde liegen. Zudem ist das Arbeitskräftepotential von Altaisia enorm. Addiert man das Arbeitskräftepotential von **Indien, Bangladesch, Thailand, Laos, Kambodscha, Vietnam, Malaysia, Singapur, Indonesien, Brunei, Philippinen, Taiwan, Südkorea und Japan** dann betrug im Jahr 2021 das gesamte Arbeitskräftepotential von Altaisia 1,4 Milliarden Menschen zwischen 15 und 64 Jahren, was im Vergleich zu China mit 950 Millionen in diesen Alterskohorten ganz beachtlich ist. Selbst beim Potential der zwischen 25 und 54 Jahren alten hochausgebildeten Arbeitskräfte liegt Altaisia mit 155 Millionen vor China mit 145 Millionen. Zudem dürften aufgrund der schlechteren demographischen Entwicklung in China die Abstände zugunsten von Altaisia in den nächsten Jahren weiterwachsen. Darüber hinaus ist Altaisia bereits eine Exportregion. Altaisia lieferte in den 12 Monaten bis September 2022 Waren im Wert von 634 Milliarden Dollar in die USA und übertrafen damit China, das lediglich Güter im Wert von 614 Milliarden Dollar in die USA lieferten. Berücksichtigt werden sollte auch, daß im Rahmen des **RCEP-Freihandelsabkommens** und anderer Freihandelsabkommen die Handelshemmnisse in Altaisia sinken dürften, so daß es immer weniger relevant wird, ob in einem Produktionsprozeß Güter von West-China nach Ost-China transportiert werden oder von Indien nach Südkorea oder den Philippinen. Mit zunehmendem Wohlstand aus derartigen Standortverlagerungen werden in Altaisia höchst wahrscheinlich auch größere Absatzmärkte für Europa und die USA entstehen, so daß auch diesbezüglich die Abhängigkeiten von China verringert werden können.“

Flossbach von Storch 6/2023

China bietet die weltbeste Supply Chain:

„Regardless of the considerations about diversification, reshoring or friend-shoring in the post-Covid era, China's sophisticated supply chains are competitive, especially considering efficient infrastructure, stable energy supply, highly-skilled workers, and comprehensive supplier ecosystems in sectors such as semi-conductor and automobile.“

BNP Paribas 1/2023

Und China bleibt lukrativ für westliche Produzenten:

„: Despite rising labor costs, China still offers attractive returns. According to the OECD, the outward FDI profit margins (outward FDI income divided by outward FDI position) of the US, Japan and Germany in China all exceeded 10% in 2021, much higher than the average level anywhere else.“

BNP Paribas 1/2023

Ja!

„Aus China kommt das Wachstum der nächsten Jahrzehnte, auf dieses Potential kann die PK nicht verzichten“

China bleibt die Wachstumslokomotive:

„Auch Optimisten glauben nicht, dass China wieder an seine früheren Wachstumsraten anknüpfen kann. Doch sehen sie darin kein Problem. Es sei ja genau das Ziel von Xi, nicht länger die Werkbank der Welt zu sein, sondern die Wirtschaft stärker auf Innovation und Konsum auszurichten. «Im Westen wurde China schon häufig ein wirtschaftlicher Niedergang oder gar der baldige Kollaps vorausgesagt. Es würde mich nicht wundern, wenn uns China in den kommenden Jahren wieder durch Wandlungsfähigkeit überrascht», sagt Tobias ten Brink, Professor für China-Studien an der Jacobs University in Bremen. Natürlich sanken die Wachstumsraten. «Doch wir sollten die Dimensionen nicht aus den Augen verlieren: **Selbst bei nur noch 2 bis 3% Expansion könnte China jährlich eine Volkswirtschaft so gross wie etwa die Türkei dazugewinnen**», sagt ten Brink.“
Markus Städeli in NZZ 7/2023

Es ist fraglich, ob der Westen China nachhaltig bremsen kann

„True, the US has been ingeniously limiting China's access to the most sophisticated microchips and the tools needed to manufacture them. But the average EV contains about 5,000 chips, of which maybe five are of the highly sophisticated type, not forgetting the silicon carbide ones that regulate the power management system. All the rest are the sort overwhelmingly made in China.“
Niall Ferguson 6/2023

Für viele Firmen des Westens, grossen Anteilen von Portfolios von PKs ist der Absatzmarkt China zentral:

„BASF-Chef sieht Europas Wettbewerbsfähigkeit schwinden: Der weltgrösste Chemiekonzern schliesst Anlagen im Stammwerk Ludwigshafen und hält am Grossprojekt in China fest (..) Bei BASF, dem weltgrössten, im deutschen Ludwigshafen domizilierten Chemiekonzern, zeigen sich wie in einem Brennglas die Umbrüche in der deutschen Volkswirtschaft. Am Freitag kündete der Vorstandsvorsitzende Martin Brudermüller an der Bilanzpressekonferenz strukturelle Anpassungen im Stammwerk Ludwigshafen an, die zu einem bereits letzten Oktober eingeleiteten Kosteneinsparungsprogramm hinzukommen. Beide Programme zusammen werden zum Abbau von brutto 4200 Stellen führen. Zum Vergleich: Per Ende 2022 beschäftigte BASF weltweit 111 481 Personen. (..) Zur Begründung der sinkenden Wettbewerbsfähigkeit verwies Brudermüller auf die hohen Kosten für die meisten Produktionsfaktoren, die zunehmende Überregulierung sowie die langsamen und bürokratischen Genehmigungsverfahren. Hinzu kämen nun die hohen Energiepreise. BASF benötigt Erdgas in rauen Mengen, nicht nur als Energieträger, sondern auch als Rohstoff. (..) parallel zur Schliessung einiger Anlagen in Ludwigshafen setzt BASF ein gewaltiges Investitionsprojekt in China fort: In Zhanjiang wird derzeit, wie im Juli 2018 angekündigt, für 10 Milliarden Dollar ein Verbundprojekt errichtet. Es soll zur drittgrössten Produktionsstätte des Konzerns nach Ludwigshafen und Antwerpen werden. (..) Der Konzernchef wies abermals darauf hin, dass China einen Anteil von rund 50 Prozent am Weltmarkt für Chemie habe und BASF gemessen daran noch zu wenig präsent sei.“
NZZ 2/2023

Ja!

„Ohne China keine Dekarbonisierung, ohne China fehlen Zukunftstechnologien im Portfolio“

Was die Araber für Öl waren, ist China für die *seltenen Erden*: Ein PK-Portfolio ohne „Zugang“ zu seltenen Erden hat möglicherweise ein Problem:

*„China kontert Tech-Sanktionen mit Exportkontrollen für seltene Erden. Ab August wird die Ausfuhr von Gallium- und Germaniumprodukten genehmigungspflichtig. (...) Der Weltmarkt für beide Elemente ist zwar mit wenigen hundert Millionen Schweizerfranken recht klein, aber sie werden vor allem für spezielle Chips genutzt, unter anderem beim Militär. (...) China produziert 94 Prozent des weltweiten Galliums. (...) Gallium steckt etwa in Chips in 5G-Netzwerken, ausserdem in Radarsystemen, Bildschirmen und Ladegeräten für E-Autos. Bei Germanium war China 2020 mit knapp 80 Prozent Marktanteil ebenfalls der mit Abstand grösste Produzent. Das Material wird unter anderem für Glasfasern, PET-Plastik und Solarzellen genutzt. (...) Die USA erliessen gegenüber China 2022 Exportkontrollen für Chips, die sogenanntes Galliumoxid nutzen. Das Material macht die Chips besonders widerstandsfähig und somit interessant für militärische Anwendungen. Weder Gallium noch Germanium sind wirklich selten, doch hat China als ziemlich einziges Land in den vergangenen Jahren die recht teure Förderung und den Export stetig und strategisch ausgebaut. Deshalb dürfte es kurzfristig wenige alternative Anbieter geben, zumal zu diesen die Kriegsparteien Russland und Ukraine gehören. Für beide Materialien gibt es oft, je nach Anwendung, durchaus Ersatzstoffe, etwa Silizium. Das führt jedoch meist zu geringerer Leistung, zuweilen auch zu stark steigenden Kosten. Bei vereinzelt anderen Anwendungen hingegen gibt es laut dem erwähnten EU-Bericht keine Alternativen zu den beiden Materialien. **Bereits 2010 stellte China den Export von seltenen Erden während eines internationalen Konflikts für einige Wochen ein.** Opfer war Japan, nachdem der Streit zwischen den beiden Staaten um die Zugehörigkeit der Senkaku-Inseln eskaliert war. Die chinesische Regierung verneinte stets, dass es ein Exportverbot gegeben habe. In der Folge verklagten die USA, Japan und die EU China unter anderem wegen seiner Exportquoten für seltene Erden vor der Welthandelsorganisation. Diese gab den Klägern in letzter Instanz recht, und China beseitigte die Handelshindernisse **2015** wieder.“*
Matthias Sander in NZZ 7/2023

China hat sich strategisch Zugang zu den wesentlichen kritischen Mineralien für die Zukunftstechnologien verschafft und zum Teil monopolisiert. Wenn eine PK in die Dekarbonisierung investieren will –oder in Zukunftstechnologien generell – dann kommt sie an China nicht vorbei

„EV batteries require a combination of critical minerals, particularly lithium, nickel, cobalt and graphite. China accounts for more than half the global processing capacity for three of those. (In the case of nickel, it is only around a third.) Moreover, China is scrambling to increase its control of lithium, nickel, and cobalt mining. (It already dominates graphite mining.) In the past two years, according to the Wall Street Journal, Chinese companies have spent \$4.5 billion acquiring stakes in nearly 20 lithium mines, most of them in Latin America (for example, Bolivia) or Africa (Zimbabwe).“
Niall Ferguson 6/2023

„Jinping hat die Losung ausgegeben, dass China von der Welt unabhängig, die Welt aber abhängig von China sein soll.“

Jörg Wuttke, EU Handelskammer in Peking, 5/2023

Nein!

„China bedroht den Westen“

„Taiwan“ hängt wie ein Damoklesschwert über den Aktiva einer Pensionskasse. Es gibt aber eine gute Nachricht: Wir werden wissen, dass China einen Angriff vorbereitet: Auszüge aus einem Artikel von John Culver aus dem Jahre 2022: Auszüge:

1. Die Situation ist komplex:

„How We Would Know When China Is Preparing to Invade Taiwan:

(..) A new report claims some in the U.S. intelligence community now assess that China could attack as soon as 2024 (presumably around Taiwan's January 2024 elections). But if war is Beijing's plan, there ought to be **reliable indications that it is coming**. (..) it is possible to frame how Beijing might prepare for an invasion and what specific indicators we could expect to see. Such a military conflict would reflect **four assumptions** underpinning Chinese leaders' decisionmaking. (..)

First, reports indicate that Xi and the Chinese Communist Party (CCP) understand that an outright invasion of Taiwan would be a daunting strategic task and would end any putative return to the status quo ante. Such a war could last years to a decade, and China would be subjected to American and possibly multilateral sanctions and perhaps even a U.S. blockade. The basis for the CCP's domestic legitimacy would shift from the emphasis on generating economic growth that has prevailed since 1978 to a near-exclusive focus on nationalism in the cause of Taiwan's "reunification" with China.

Second, China's political goal since U.S.-China diplomatic normalization in 1979 has been to preserve the possibility of political unification with Taiwan at some undefined point in the future. (..) But since 2020, travel bans and quarantines in China and Taiwan have drastically curtailed travel. And China's 2019 crackdown on democracy advocates in Hong Kong further tarnished Beijing's "one country, two systems" model for eventual political settlement. (..) This rapid erosion of ties has made a peaceful unification even more doubtful.

Third, China's political strategy for unification has always had a military component, as well as economic, informational, legal, and diplomatic components. (..) At the same time, many in Washington believe that if Beijing resorts to the use of force, the only military option it would consider is invasion. This is a dangerous oversimplification. China has many options to increase pressure on Taiwan, including military options short of invasion—limited campaigns to seize Taiwan-held islands just off China's coast, blockades of Taiwan's ports, and economic quarantines to choke off the island's trade. (..) .

Finally, many of the understandings, military factors, and ambiguous positions that enabled decades of peace, prosperity, and democracy on Taiwan are now eroding due to China's burgeoning economic and military power, (..)

2. Die Logistik für einen Angriff ist umfangreich:

If China has actually decided to go to war with Taiwan (..) how would we know? For one, it almost certainly would not be subtle, at least to the U.S. intelligence community and probably not to Taiwan and other Western observers. Modern war between great powers (and even not-so-great powers) consumes huge stocks of key munitions, (..) Major production by China of key munitions would be noticed by international government and nongovernment observers alike.

China also would take visible steps to insulate its economy, military, and key industries from disruptions and sanctions. This would go beyond its current industrial policies and dual circulation strategy, which collectively aim to achieve technological and material self-sufficiency, or even its limited measures against increasing U.S. use of export controls, sanctions, and economic and financial pressure. (..) near-term indicators of approaching conflict would include **financial elements** such as imposition of stronger cross-border capital controls, a freeze on foreign financial assets within China, and rapid liquidation and repatriation of Chinese assets held abroad.

It would also include a surge in stockpiling emergency supplies, such as medicine or key technology inputs; a suspension of key exports, such as critical minerals, refined petroleum products, or food; measures to reduce demand or ration key goods, especially imports such as oil and gas; and prioritization or redirection of key inputs for military production.

Nein!

„China bedroht den Westen“

(..) And China's leaders probably would be **preparing their people** psychologically for the costs of war: austerity, tens of thousands of combat deaths, and civilian deaths from U.S.- and Taiwan-launched strikes. (..) Preparations within the PLA would also alert U.S. intelligence that preparations for war were underway. Six or twelve months before a prospective invasion, China probably would implement a PLA-wide stop loss, **halting demobilizations of enlisted personnel and officers, just as it did in 2007 when it ratcheted up pressure as Taiwan prepared to hold elections.** (..) Three to six months out, the PLA would also **halt most regular training and perform maintenance on virtually all major equipment.** It would **expand the capacity of the Navy and Air Force to rearm, resupply, and repair ships, submarines, and aircraft away from military facilities that the United States or Taiwan would likely bomb, including naval bases and military airfields near the Taiwan Strait.** (..) **Field hospitals would be established close to embarkation points and airfields. There likely would be public blood drives. Mobile command posts would depart garrisons and move to hidden locations. Units responsible for managing petroleum, oil, and lubricants would deploy with field pipeline convoys to support vehicle preparation at civilian ports being used to load transport ships embarking on an invasion.** (..) Hundreds of military air and chartered flights would carry key material and senior officers to inspect preparations in the Eastern Theater Command. Normal passenger and cargo flights would be disrupted. This would be noted even by amateur airline flight tracking enthusiasts, who weighed in last month to debunk claims that flights in and out of Beijing had been halted amid unsubstantiated rumors of a coup. And the CCP would order **national mobilization at least three or four months in advance of planned combat—a very public step that has not been taken since 1979.** Provincial military-civilian mobilization committees would commandeer commercial ships, roll-on/roll-off vehicle transport ships, large car ferries, aircraft, trains, trucks—**everything relevant to a war effort, for preparation prior to conflict, and then throughout.** They'd mobilize an enormous number of people, including reservists to guard key civilian infrastructure, be prepared to repair U.S. bomb damage, and prevent riots and sabotage. **Western manufacturers operating in China would experience supply chain disruptions** as key transportation and some component manufacturers shifted to war preparation. These would all be public actions, reported in Chinese national and provincial media and quickly detected by Western government and private analysts. (..)

*If China decides to fight a war of choice over Taiwan, strategic surprise would be a casualty of the sheer scale of the undertaking. Even if Xi were tempted to launch a quick campaign and hope that Taiwan's will to fight would quickly collapse, Russia's disastrous invasion of Ukraine probably has induced more caution in Beijing. Such a roll of the dice on China's part would be far riskier than Russia's land invasion, not only because the PLA would have to conduct **the largest and farthest amphibious invasion in modern history**, but also because—unlike in Ukraine—cautious PLA war planners would have to assume that the United States and some of its regional allies would quickly commit combat forces to the island's defense. Any invasion of Taiwan will not be secret for months prior to Beijing's initiation of hostilities. It would be a national, all-of-regime undertaking for a war potentially lasting years.*
John Culver Atlantic Council 10/2022

Nein!

„China bedroht den Westen“

„De-risking“ ist das Buzzword der Stunde und jede Firma muss seine eigene Strategie entwickeln, um im Clash zwischen USA und China nicht aufgerieben zu werden

„Die unsicheren wirtschaftlichen Aussichten, Pekings erratische Politik und die geopolitischen Verwerfungen lassen die Zuversicht europäischer Firmen hinsichtlich des chinesischen Marktes spürbar bröckeln. **Fast zwei Drittel von 570 befragten Unternehmen geben an, dass es schwieriger geworden ist, in China Geschäfte zu machen.** Das ergab eine Umfrage, die die Europäische Handelskammer in China (EUCCC) am Mittwoch in Peking vorgestellt hat. (..)

Nicht wenige Firmen reagieren auf die zunehmenden Risiken und das schwieriger gewordene Geschäftsumfeld mit konkreten Schritten. **11 Prozent der befragten Firmen geben an, bestehende Investitionen bereits aus China in andere Länder verlagert zu haben.** (..) 10 Prozent der Firmen haben ihre Asien-Zentralen bereits in andere Länder verschoben oder haben Pläne, dies zu tun. (..)

Vier von zehn der befragten europäischen Firmen berichten, ihre chinesischen Kunden und Lieferanten hätten Aktivitäten aus China in andere Länder verlagert. «Diese Investitionen werden so bald nicht nach China zurückkehren», heisst es in der EUCCC-Umfrage. **Der Anteil der europäischen Unternehmen, bei denen China unter den drei wichtigsten Investitions-Destinationen in der Welt rangiert, ist ebenfalls auf ein historisches Tief gefallen.** Eine Mehrheit der befragten Firmen hat auch keine Pläne, das Engagement in China auszuweiten. **Gleichwohl überlegen nur wenige Unternehmen, ihre China-Aktivitäten komplett aufzugeben.** Dazu ist der chinesische Markt trotz allen Widrigkeiten zu wichtig. Auch schliessen die meisten Firmen nicht aus, ihr Engagement in Zukunft wieder auszuweiten. Doch dazu braucht es klare Aussagen der chinesischen Regierung zum Abbau von Investitionshürden, die dann auch umgesetzt werden.“

Matthias Kamp in NZZ 6/2023

Nein!

«China wird scheitern wegen der Demographie»

Holt China die USA ein? Das galt viele Jahre als ausgemacht. Zweifel kommen auf:

„Galt es lange als ausgemacht, dass das bevölkerungsreiche China die sehr viel kleineren USA wirtschaftlich bald überflügelt, sind sich die **Auguren nun nicht mehr sicher, ob das je geschehen wird**. Es scheint unwahrscheinlich, dass Chinas Bruttoinlandprodukt jenes der USA überholen werde, schreibt die Brüsseler Denkfabrik Bruegel. «China dürfte die Grösse der USA bis 2035 erreichen, danach aber nicht mehr schneller wachsen. Das bedeutet, dass beide Volkswirtschaften ab 2035 etwa gleich gross sein werden.» Auch Beobachter aus Japan blicken mit Sorge auf das Nachbarland. Unter dem Titel «Chinas demografische Zeitbombe: Lehren aus Japans verlorenem Jahrzehnt» schreibt die Bank Nomura: Die Erfahrungen Japans zeigten, dass in China beliebte Massnahmen zur Ankurbelung der Nachfrage bestenfalls eine vorübergehende Wirkung hätten. **«Um Japans Fehler zu vermeiden, muss China seine Reformen weiter vorantreiben und sich öffnen und dabei die Vitalität seiner Privatunternehmen nutzen.»** Da die Industriepolitik der Regierung jedoch auf die Stärkung staatlicher Unternehmen und einheimischer Innovationen abziele, «wird der Weg zur wirtschaftlichen Erholung voraussichtlich schwierig sein». Solche Parallelen zu Japans langer Stagnation ziehen derzeit viele Experten. Und im Unterschied zu Japan, Taiwan oder Südkorea, die nach dem Zweiten Weltkrieg erfolgreich in den Kreis der Industriestaaten aufgestiegen sind, kann China **nicht mehr mit politischem Sukkurs aus dem Westen rechnen**. Im Gegenteil: Sein weiterer Aufstieg wird nun aktiv behindert.“

Markus Städeli in NZZ 7/2023

Der grosse Test für das chinesische Wachstumsmodell steht noch aus:

„Die vier konfuzianisch geprägten ostasiatischen Volkswirtschaften – Japan, Korea, Taiwan und China – haben mit zeitlicher Versetzung über die vergangenen fünfzig Jahre alle das gleiche Wachstumsmuster gezeigt: **zweistellig in den ersten zwanzig Jahren, danach hoch einstellig für ein weiteres Jahrzehnt**. Japan, Taiwan und Korea fielen dann alle in eine tiefe Finanzkrise. In China blieb die Krise zwar aus, aber auch da ist offensichtlich, dass sie viel zu viel Kapital in unproduktive Infrastruktur gesteckt haben, dass sie ein aufgeblähtes, ineffizientes Bankensystem haben und einen übergewichtigen Immobilienmarkt, der nicht mehr im Verhältnis zu seinem tatsächlichen Wert steht. Das klingt wie Japan in den frühen Neunzigern. Die Kontrollmechanismen der Partei dürften verhindern, dass China in eine ernsthafte Finanzkrise fällt, aber ansonsten ähnelt der Pfad demjenigen Japans. Das Pro-Kopf-Einkommen läuft auf ein Plateau hinaus, wobei dieses sehr viel niedriger ist als in Japan. China läuft Gefahr, weit unter seinem grossen Potenzial zu wachsen. Das haben sie selbst verursacht, es gibt keinen anderen Schuldigen als die Partei mit ihrer Reformmüdigkeit.“

Jörg Wuttke 3/2023

Demographie und Überschuldung sind ineinander verlinkt

„China's \$23 Trillion Local Debt Mess Is About to Get a Lot Worse:

While the chance of a municipal default in China is relatively low given Beijing's implicit guarantee on the debt, the bigger worry is that local governments will have to make painful spending cuts or divert money away from growth-boosting projects to continue repaying their debt. At stake for Xi is his ambition of doubling income levels by 2035 while reducing the gap between rich and poor, which is key for social stability as he seeks to rule the Communist Party for potentially the next decade or more. “Many cities will become like Hegang in a few years' time,” said Houze Song, an economist at US think tank MacroPolo, noting that China's aging and shrinking population means many cities don't have the workforce to sustain faster economic growth and tax revenue. “The central government may be able to keep things stable in the short term by asking banks to roll over local governments' debt,” Song said. Without loan extensions, he added, “the reality is that over two thirds of the localities won't be able to repay their debt on time.”“

Bloomberg 5/2023

Nein!

«China wird scheitern an der Middle Income Trap»

Japan wurde reich bevor es alt wurde. Und China?

„(..) das jährliche Wirtschaftswachstum Chinas etwa rund alle zehn Jahre halbiert hat. In den Nullerjahren waren es 10 bis 12%, in den 2010er-Jahren waren es 5 bis 6%, und ich denke, in der laufenden Dekade wird Chinas nachhaltige Wachstumsrate nicht mehr als 2 bis 3% betragen. Diese Halbierung in jedem Jahrzehnt ist eine Realität, man kann nicht behaupten, es handle sich um eine Laune des Schicksals. **Das nachhaltig erreichbare Wachstumspotenzial schwächt sich ab.** Die Regierung kann nur zwischen gutem und schlechtem Wachstum wählen: Gutes Wachstum würde sich aus einer Neuausrichtung der Wirtschaft und einer Stärkung der privaten Haushalte ergeben. Schlecht wäre das Wachstum, wenn man versuchte, es durch den Bau von Infrastruktur und Immobilien anzukurbeln. (..)

Es besteht die realistische Aussicht, dass die Partei die Ziele, die sie sich für 2035 und auch für 2049, das hundertjährige Jubiläum der Gründung der Volksrepublik, gesetzt hat, nicht erreichen wird. **Es besteht die Gefahr, dass das Land in der sogenannten Middle Income Trap gefangen bleibt** “

George Magnus in The Market 6/2023

Was fatal für das chinesische Wachstum der nächsten Dezennien wäre, wäre eine **Balance Sheet Recession**. Der namhafteste Analytiker ist Richard Koo, der in der im obigen Artikel genannten Researchabteilung der Nomura Bank arbeitet:

„**there are a lot of similarities between what happened to Japan 30 years ago and what's happening to China today**, but there are also important differences. And what the Chinese economists are worried about is that China may be falling into what I call balance-sheet recession. And balance-sheet recession is triggered by this whole notion that people feel uncomfortable with their balance sheets, suppose their debt is too large relative to their assets. And that typically happens after bursting of a bubble. If the bubble is financed with debt and asset prices collapse, but the liabilities remain, people realize that their balance sheets are underwater, and if it's the balance sheet underwater you have to fix it. Well, how do you fix it? You pay down debt. Well that's the right thing to do at the individual level. But **when everybody does this all at the same time**, we get into a fallacy of composition problems, in that in a national economy, if someone is saving money or paying down debt, **you need someone else to borrow and spend the money to keep the economy going**. And in the usual economy you get too few borrowers, you bring interest rates down. Too many borrowers, you push interest rates higher, and then that's how you keep the economies going. **But when the big bubble bursts and asset prices collapse, everyone will be paying down debt. No one will be borrowing money even at zero interest rates** because if your balance is underwater, you're not going to borrow money, even if interest rates come down to zero. And that's the prospect that Chinese are worried about. **And China got this huge bubble, especially in residential real estate**. And the amount of price increase that China observed on the residential real estate is almost the same as what happened to Japan 30 years ago in Tokyo and Osaka. And so when the real estate bubble started collapsing last year, all these Chinese economists began to worry about a Japan- like situation where so many people are paying down debt all at the same time and [the] economy could then fall into a deflationary spiral. **I think that is actually already happening in China**. A lot of people are saying, very few people are borrowing, so many people are paying down debt, even with these low interest rates. And that's a very bad sign macroeconomically. Individually they might be doing the right things, but collectively, they may be killing the economy. (..)

Nein!

«China wird scheitern an der Middle Income Trap»

But there's also a big difference between the Chinese situation and the Japanese one. And that is that Chinese are already very much aware of this risk called balance sheet recession. And 30 some years ago when this thing was happening in Japan, no one in Japan, including myself, had any idea about this balance-sheet recession because it was not taught in economic textbooks. I mean, certainly not when I was going through. (..)

And in the Japanese case, the bubble was led by the commercial real estate. The commercial real estate prices fell 87% nationwide, you know, not just in little corner of Tokyo, but the entire country. And so the balance sheet challenge that Japanese companies faced was absolutely massive.

They all stopped paying down debt all at the same time. And that's how we got into this very slow growth. But the government didn't know how to handle this type of recession because in economics we were never taught to look at balance sheets. And so Japanese responses were very inconsistent, I should say.

*Whereas in the Chinese case, they're fully aware of this recession called balance sheet recession. That's why they have been calling me very frequently these days. I was told – I have no way to prove this – but one Chinese professor told me that **about half of the PhD dissertations written on economics in China today are based on my work on balance sheet recession.***

*(..) then **the government has to come in** and borrow and put that money back into the income stream, which means fiscal stimulus is absolutely essential once you're in balance sheet recession. And so my guess is that Chinese government will put in the fiscal stimulus, which they're actually quite good at, and that will keep the recession from turning into a depression or something. So that's the key difference between the Japanese situation 30 years ago and what the Chinese may be faced with today.“*

Richard Koo in OddLots Bloomberg 7/2023

Nein!

«China wird scheitern an der Überschuldung»

Es gibt bereits anzeichen, dass das Schuldenproblem das Potentialwachstum reduziert

„Die hohe Verschuldung der **Lokalregierungen** in der Volksrepublik ist seit Jahrzehnten ein massives Problem. Während der Corona-Pandemie hat sich die Lage jedoch massiv verschärft: Die Kosten für die «Null Covid»-Strategie mussten nahezu ausschliesslich die Provinzen tragen. Das zeigt sich nun auch in den Statistiken: Beträgen die Schulden der Lokalregierungen vor zehn Jahren noch 18,6 Prozent des Bruttoinlandprodukts, ist dieser Wert im ersten Quartal 2023 **auf 30,1 Prozent** gestiegen. Auch die schwelende Immobilienkrise macht den Lokalregierungen zu schaffen. Schliesslich ist der Verkauf von Grundstücken an Bauunternehmen eine ihrer Haupteinnahmequellen. Allein in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres sind die entsprechenden Einnahmen in den 300 grössten Städten des Landes um 26 Prozent eingebrochen, wie eine Analyse des Forschungsinstituts China Index Academy ergeben hat. Die Verschuldung der Lokalregierungen macht sich längst im Alltag der Leute bemerkbar: Einerseits haben die meisten Provinzen jüngst die Gehälter ihrer Regierungsbeamten und Lehrer gekürzt. Andererseits ist es besonders in strukturschwachen Regionen zuletzt zu deutlichen Einsparungen beim Gesundheitssystem und im öffentlichen Nahverkehr gekommen. Seit kurzem greifen die Lokalregierungen überdies zu oft fraglichen Massnahmen, um neue Einnahmequellen zu erschliessen. Letztes Jahr hatten europäische Firmen zunächst berichtet, die Behörden im wirtschaftlich maroden Nordosten hätten sie für nicht belegte umweltrechtliche Verstösse gebüsst. Nun melden fast täglich wütende Bürger auf Chinas Online-Plattformen, sie seien zu absurden Geldstrafen verdonnert worden. (..) Solche willkürliche Gängeleien sorgen in der Bevölkerung für Unmut, und dieser wird teilweise auch nach aussen getragen. (..)

Zudem hat die **Jugendarbeitslosigkeit** in den Städten jüngst erstmals die 20-Prozent-Marke überschritten, die landesweite Dunkelziffer dürfte noch deutlich höher liegen. Für die chinesischen Millennials ist diese Situation eine neue Erfahrung: Schliesslich hat sich der materielle Wohlstand im Land seit rund vier Jahrzehnten praktisch unentwegt verbessert. (..)

Nun scheint das Wirtschaftsmodell der Volksrepublik, das in hohem Mass auf Schulden basiert, teilweise an seine Grenzen zu stossen. Die Zeiten mit Wirtschaftswachstumsraten von jährlich zehn Prozent scheinen passé. Ökonomen gehen davon aus, dass dieses von zurzeit sechs Prozent nun auf unter vier Prozent sinken könnte. **Für eine Volkswirtschaft, deren Pro-Kopf-Einkommen erst kürzlich jenes von Russland überholt hat, könnte diese Verlangsamung schmerzhaft werden.**“

Fabian Kretschmer in NZZ 6/2023

Auch George Magnus sieht eine Parallele zu Japan in den 80er:

„Erinnern Sie sich daran, wie wir in den Achtzigern japanische Unternehmen wie Sony bewunderten? Aber das hat Japan nicht davor bewahrt, einen grossen makroökonomischen Schock zu erleiden, von dem es sich jahrzehntelang nicht erholt hat. Da sehe ich Parallelen zu China. Peking steht vor der riesigen Herausforderung, die **Schuldenlast** zu bewältigen und eine ausgewogene Wirtschaft zu schaffen, die das Einkommen der Haushalte und den Konsum stärkt und gleichzeitig das Produktivitätswachstum ankurbelt. Diese Dinge erfordern politischen Mut und Entscheidungen, die, soweit man sehen kann, nirgends auf der Tagesordnung stehen. Daher bin ich der Meinung, dass die **wirtschaftlichen Aussichten für China bescheiden sind. Es wird immer noch bedeutende Fortschritte erzielen, aber die Kosten für die Beseitigung der Überschuldung werden in Form eines schwächeren Wachstums und höherer Arbeitslosigkeit zu spüren sein.**“

George Magnus in The Market 6/2023

Nein!

«China wird scheitern an der Überschuldung»

Stehen wir vor einer *Japanifizierung Chinas*? Ein Aufsatz von George Magnus im März 2023 nennt die wesentlichen Herausforderungen:

„Chinas Entwicklungsmodell ähnelt demjenigen Japans vor mehr als 30 Jahren, mit hohen Ersparnissen und hohen Investitionen, aber mit zurückhaltendem Konsum und starren Institutionen, die den wirtschaftlichen Erfolg zunehmend beeinträchtigen. (..)

Japan hatte sich in den Achtzigerjahren seinen Platz an der Sonne als wirtschaftliches Kraftzentrum durch ein Entwicklungsmodell mit hohem Spar- und Investitionsanteil erobert, bei dem der Konsum nur eine untergeordnete Rolle spielte, während nichtproduktive Investitionen, insbesondere in Immobilien, und Nettoexporte die wichtigsten Faktoren für den makroökonomischen «Erfolg» waren. Der Anteil des privaten Konsums an der japanischen Wirtschaft stieg in den Boomjahren nie wesentlich über 52%, während der Anteil der Investitionen, angetrieben durch Immobilien, in den sechs Jahren bis 1991 um sechs Prozentpunkte auf 36% stieg. (..)

Die wichtigste Parallele: Auch Chinas Wachstumsmodell zeichnet sich durch einen hohen Spar- und Investitionsanteil aus, während der Konsum unterdrückt wird. Tatsächlich ist der Anteil der Ersparnisse und Investitionen am BIP in China heute schon wesentlich höher als damals in Japan, und der Anteil des Konsums der chinesischen Haushalte ist mit rund 40% viel niedriger. Ich mache immer wieder darauf aufmerksam, dass China zwar ein Pro-Kopf-Einkommen wie Mexiko hat, der Pro-Kopf-Konsum aber nicht höher ist als in Peru oder in zahlreichen Ländern Afrikas südlich der Sahara, ganz gleich, wie hoch der «Wow»-Faktor in Metropolen wie Shanghai oder Shenzhen sein mag. Eine von Peking gesteuerte Wirtschaftspolitik, die die Industrie unterstützt, die Haushaltseinkommen und damit den Konsum einschränkt und die Kapitalkosten auf ein abnormal niedriges Niveau drückt – was zu Fehlallokation und Verschwendung führt –, ist in China inzwischen ebenso weithin anerkannt wie in Japan. (..)

Die Preise für Wohnimmobilien in Japan fielen zwischen 1990 und der Lehman-Pleite von 2008 um fast 50%. China wird es vermeiden wollen, seine Mittelschicht auf diese Weise zu verärgern, denn viele Einwohner der Volksrepublik haben ihr Vermögen in Immobilien angelegt. Es könnte der Regierung auch gelingen, einen derart drastischen Einbruch der Häuserpreise zu vermeiden, da sie über die entsprechenden Kontrollmechanismen verfügt. Dennoch sollten wir uns darüber im Klaren sein, dass Chinas Immobiliensektor nicht nur viel grösser ist als in Japan in den späten Achtzigerjahren, sondern dass er auch eine lange Zeit des Überangebots und der schwächeren Nachfrage vor sich hat. (..)

Anders als in vielen anderen asiatischen Ländern, die 1997 und 1998 in die Krise rutschten, handelt es sich in China heute – und in Japan damals – primär um Schulden in der eigenen Währung, die von Inländern gehalten und geschuldet wird. Das verhindert zwar akute Zahlungsbilanzkrisen, macht die Verarbeitung der Exzesse aber nicht unbedingt einfacher. (..)

Doch bei allen Ähnlichkeiten zwischen Japan und China gibt es auch Unterschiede. Wie bereits angedeutet, ist es unwahrscheinlich, dass es in China zu einer mit Japan vergleichbaren Bankenkrise kommt, da es die Regierung nicht zulassen wird, dass bedeutende Banken im staatlich kontrollierten Finanzsystem in Konkurs gehen. (..) Kapitalverkehrskontrollen tragen ebenfalls dazu bei, China vor dem Risiko einer erheblichen Kapitalflucht zu bewahren, auch wenn es keine Garantie dafür gibt, dass diese Kontrollen immer funktionieren werden.

China ist in der Regulierung des Wirtschafts- und Finanzsystems wesentlich proaktiver und strenger als Japan (..) China ist zudem ärmer und vielleicht weniger widerstandsfähig, als es Japan damals war. Ähnlich wie Japan im Jahr 1995 liegt das derzeitige BIP Chinas zwar bei etwa 75% des Niveaus der USA, aber das Pro-Kopf-Einkommen beträgt nur 18% des Werts der USA, während es in Japan damals 150% waren. Das ist insofern bemerkenswert, als in China das Bildungsniveau niedriger und die Zahl der schlecht bezahlten und gering qualifizierten Arbeitsplätze höher ist. “

George Magnus in *The Market* 3/2023

Nein!

«China wird scheitern an der
Überschuldung»

Schulden sind dann ein Problem, wenn...

„when you're borrowing money to invest in nonproductive investment, then by definition your debt servicing needs your debt, your debt is going to rise faster than your debt-servicing capacity. And this has been the problem in China for well over a decade. And so as debt rose, in fact, the growth in debt accelerated and the growth in GDP decelerated — that created more and more of a debt problem for China. “

Michael Pettis 12/2022 in OddLots

“China has a growth model in which you're able to maintain high GDP growth rates only because of this explosive growth in debt”

„the total value of real estate in China is worth twice what it is in the U.S. — more than twice what it is in the U.S., and more than three times what it is in Europe. So that means there is a perception of enormous amounts of wealth that are probably not real. “

Michael Pettis 12/2022 in OddLots

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Chinas Makro-Allokation wird von oben bestimmt, mit grossem Erfolg übrigens! Nun zeigt sich, dass der von oben verordnete Fokus auf Infrastruktur in eine **Sackgasse führen könnte. Ein sehr informativer Artikel von Michael Pettis erörtert das Problem; Auszüge:**

„Kann China langfristig mit mehr als 2 bis 3% pro Jahr wachsen?

(..) Da immer mehr Investitionen in Infrastruktur- und Immobilienprojekte fliessen, deren wirtschaftlicher Nutzen geringer ist als ihre wirtschaftlichen Kosten, ist der Anstieg der Schuldenlast eine direkte Folge dieses sehr hohen Investitionsanteils. Die Gesamtverschuldung Chinas liegt derzeit bei rund 290% des BIP: Hinzu kommt, dass unproduktive Investitionen zwar die Schulden schneller als das BIP haben wachsen lassen. Sie haben aber auch das aktuelle und frühere BIP-Wachstum auf ein höheres Niveau gebracht, als China sonst hätte verzeichnen können.

(..) Die Ungleichgewichte in Chinas Wirtschaft sind dermassen gross, dass Peking nicht umhin kommen wird, die Abhängigkeit der Wirtschaft von Investitionen deutlich zu verringern.

(..) In den letzten Jahren haben immer mehr politische Entscheidungsträger in Peking eine nachhaltige Ausweitung der Rolle des Konsums gefordert – auch wenn sie vage bleiben, wie dies erreicht werden soll.

(..) nach Jahrzehnten, in denen die Investitionen schneller wuchsen als das BIP und Letzteres wiederum schneller als der Konsum, muss sich das Verhältnis zwischen diesen drei Faktoren umkehren. Das heisst: Mindestens in den nächsten ein bis zwei Jahrzehnten muss der Konsum schneller wachsen als das BIP und das BIP schneller als die Investitionen. Das ist die Definition von Rebalancing.

(..) eine Erhöhung des Anteils der Haushaltseinkommen am BIP bedeutet definitionsgemäss, dass die Unternehmen und der Staat einen geringeren Anteil der jährlichen Wirtschaftsleistung erhalten müssten.

(..) Die Segmente der Weltwirtschaft, die in hohem Masse vom chinesischen Investitionswachstum abhängen, darunter Industrierohstoffe, werden die Hauptlast dieses Rebalancing-Prozesses tragen.

(..) Parteiführung und Regierung können sich nicht aussuchen, ob sie das Gleichgewicht wiederherstellen wollen oder nicht. Sie können allenfalls die Art und Weise und das Tempo wählen, in dem die dies tun können.

Um das zu verstehen, müssen wir zunächst einmal feststellen, dass in China 42 bis 44% des BIP in Investitionen fliesst, und zwar seit Jahrzehnten in ähnlichem oder noch grösserem Umfang. Das ist in der Wirtschaftsgeschichte einmalig.

(..) China ist anders. Die Investitionen in der Volksrepublik stiegen von 24% des BIP im Jahr 1990 auf 40% im Jahr 2002 und auf 47% im Jahr 2010. Danach gingen sie bis 2019 auf 43% zurück und lagen in den Jahren der Covid-Pandemie zwischen 43 und 44%. Das sind im weltweiten sowie im historischen Vergleich abnormal hohe Werte.

(..) **5 grosse Szenarien:**

Rebalancing mit einem Anstieg des Konsums: Dieses Szenario würde einen sprunghaften Anstieg des Konsumwachstums enthalten, der das Investitionswachstum als Motor des BIP ablöst. Da dies noch nie in einem Land geschehen ist, dürfte es ein sehr optimistisches Szenario sein. Der Konsum in China ist in letzter Zeit um 4 bis 5% pro Jahr gewachsen, wenn man von den Covid-Jahren absieht, die für den Konsum schrecklich waren, sich aber wahrscheinlich nicht wiederholen werden. Damit der Konsum auch bei einem drastischen Rückgang der Investitionen und des BIP-Wachstums steigt, müsste ein externer Faktor direkt oder indirekt das Wachstum der Haushaltseinkommen ankurbeln. Das könnte beispielsweise der Fall sein, wenn China jedes Jahr etwa 1 bis 2 Prozentpunkte des BIP von lokalen Regierungen und sehr wohlhabenden Privatpersonen an die normalen Haushalte transferieren würde. (..) dass China bei einem jährlichen Konsumwachstum von 6 bis 7% und einem jährlichen Investitionswachstum von 0 bis 1% seine Wirtschaft innerhalb von zehn Jahren ins Gleichgewicht gebracht haben wird. In dieser Zeit würde Chinas durchschnittliche jährliche BIP-Wachstumsrate **4%** betragen.

Rebalancing unter Beibehaltung der derzeitigen Wachstumsraten des Konsums: Das Problem mit dem Szenario 1 ist, dass derart grosse Einkommenstransfers von den lokalen Regierungen an die Haushalte politisch schwer zu handhaben sind, ohne dass es zu grösseren Veränderungen in den wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Institutionen des Landes kommt. Das dürfte erklären, warum kein investitionsstarkes Land jemals einen solchen Übergang geschafft hat. >>>

Nein!

«China wird scheitern wegen dem autoritären Wirtschaftssystem»

Das ist auch der Grund, warum ein zweites, realistischeres Szenario zur Wiederherstellung des Gleichgewichts eine viel stärkere Verlangsamung des BIP-Wachstums erfordert. (...) Es stellt sich heraus, dass das Rebalancing in diesem Fall gelingen könnte, wenn das Investitionswachstum über den Zehnjahreszeitraum negative 1 bis 2% pro Jahr beträgt – die Investitionen müssten also **schrumpfen**. Wenn der Konsum jährlich um 3 bis 4% wächst und die Gesamtinvestitionen jährlich um 1 bis 2% schrumpfen, hätte China seine Wirtschaft innerhalb von zehn Jahren wieder ins Gleichgewicht gebracht. In dieser Zeit würde die durchschnittliche jährliche BIP-Wachstumsrate Chinas jedoch auf etwa **1,5%** sinken.

Rebalancing mit einem starken Rückgang des Konsumwachstums: (...) Die meisten historischen Präzedenzfälle deuten allerdings darauf hin, dass während der sehr schwierigen Anpassungsphase die Wachstumsrate des Haushaltseinkommens und damit des Konsums zunächst oft erheblich zurückgeht. In diesem dritten Szenario würde das Konsumwachstum daher auf 1 bis 2% zurückgehen. In diesem Fall würde die Wiederherstellung des Gleichgewichts einen jährlichen Rückgang der Investitionen um fast 3% erfordern, und das BIP-Wachstum würde **stagnieren**.

Rebalancing mit starkem BIP-Rückgang: Das vierte Szenario umfasst einen sehr heftigen, kurzfristigen Rückgang des BIP, bei dem die Investitionen weitaus stärker schrumpfen würden als das Einkommen und der Konsum der privaten Haushalte. Auf diese Weise haben beispielsweise die USA in den frühen Dreissigerjahren und Brasilien in den Achtzigerjahren des 20. Jahrhunderts ihre Wirtschaft nach einem Investitionsboom wieder ins Gleichgewicht gebracht. Doch während diese Form der Anpassung – eine Depression – auf längere Sicht wirtschaftlich effizienter sein kann, ist sie kurzfristig meist ein chaotischer und politisch in hohem Mass **disruptiver** Prozess. (...)

Rebalancing über einen viel längeren Zeitraum: Es ist immer möglich, dass China viel länger als zehn Jahre braucht, um seine Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen – das wäre der Weg, den Japan vorgezeigt hat. Das Problem bei der Beibehaltung übermässig hoher Investitionsquoten besteht darin, dass die Verschuldung während dieses Zeitraums auf untragbare Weise weiter steigen muss. Aber je höher sie steigt, desto grösser ist das Risiko einer abrupten Krise mit einem starken, kurzfristigen Rückgang des BIP und desto grösser sind die mit der Verschuldung verbundenen Kosten. Für die Zwecke meiner Untersuchung habe ich dieselben Simulationen über einen Zeitraum von 15 und 20 Jahren durchgeführt, wobei ich davon ausgegangen bin, dass der Konsum in diesen Zeiträumen um 3 bis 4% wächst und dass die steigende Verschuldung keine weiteren Kosten für die Wirtschaft verursacht. In diesen beiden Zeiträumen sinkt das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum auf **2 bzw. 2,5%**.“

Michael Pettis in *The Market* 4/20223

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch