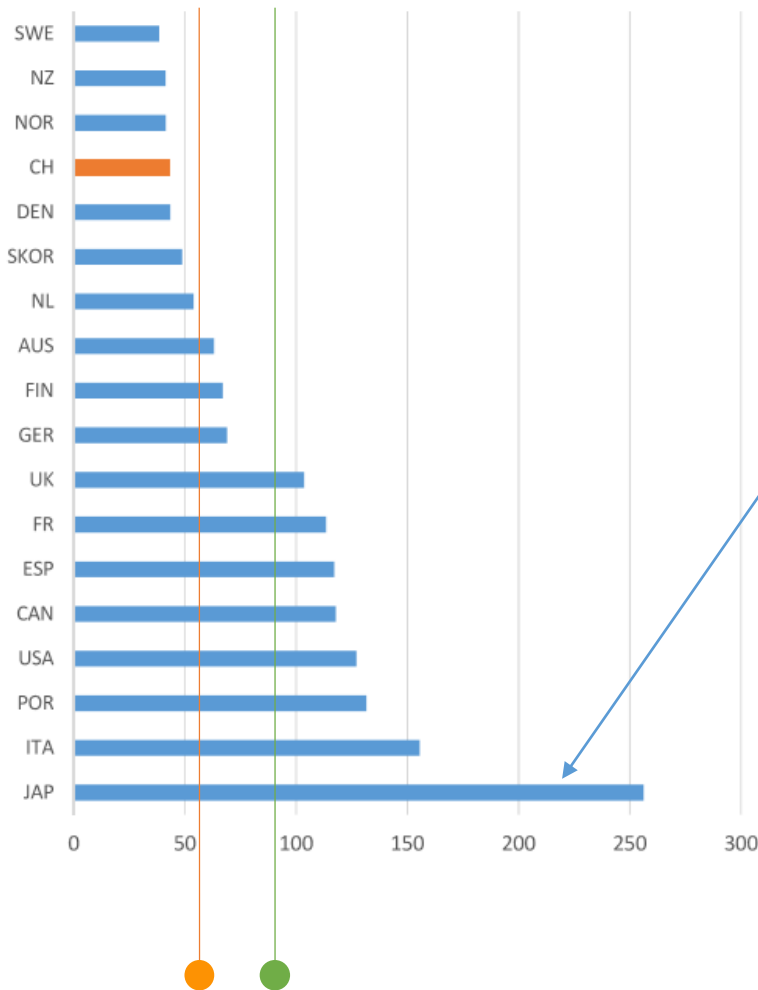


**Länderbonität:**

**Ist Japan pleite?**

## Schulden / BIP

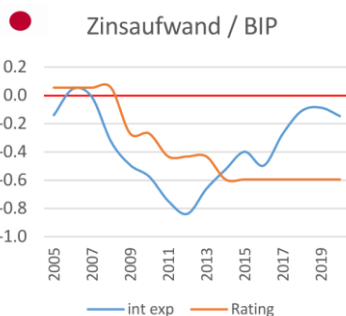
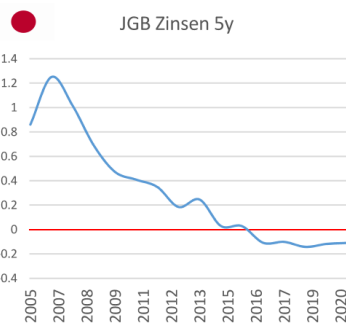
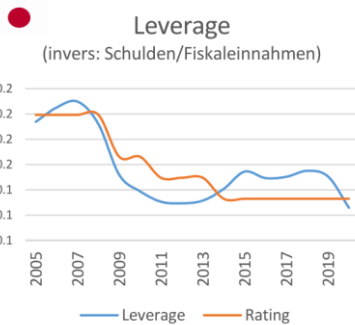
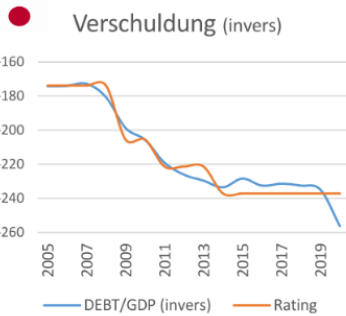


Mit 260% Verschuldung bekommt Japan von Moody's ein A3, wie kann das sein?

● 60% = Maastricht – Kriterium

● 90% = Reinhart/Rogoff: Carmen Reinhart und Rogoff haben nachgewiesen, dass eine Volkswirtschaft in der Regel eine markante Wachstumsverlangsamung erlebt, wenn der Stand der Staatsschulden die Marke von ungefähr 90 Prozent des BIP überschreitet

## Japan



## Warum Japan nicht zusammen klappt

- Japan, so könnte man denken, müsste angesichts seiner Verschuldungsdynamik bonitätsmässig tot sein
- Interessanterweise hat das Land mit 260% Schulden ein A1 Rating von Moody's, wie kommt das?

## I) Durch Finanzrepression und Fiskalexpansion:

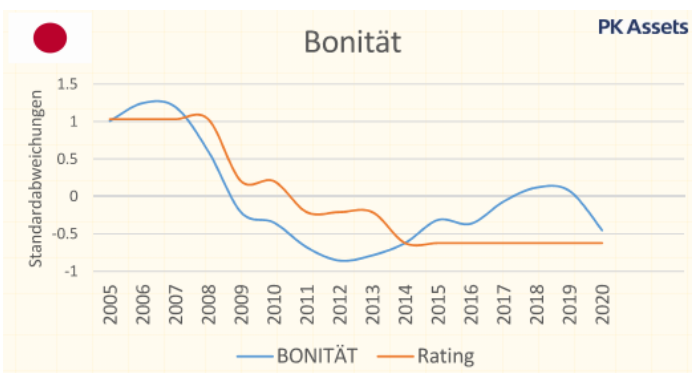
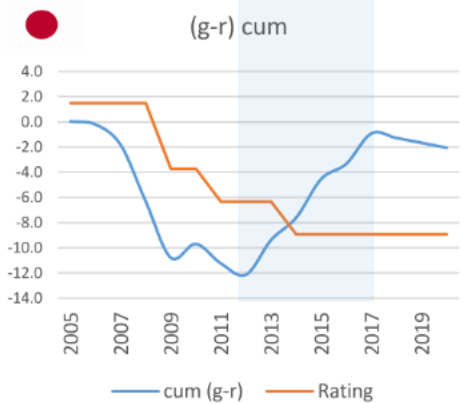
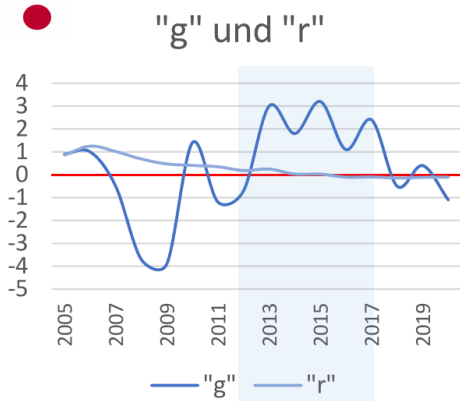
- Die japanische Notenbank ist seit Jahren die einzige Käuferin von Staatsanleihen, d.h. die Zinsausgaben gehen vom Treasury raus und bei der BOJ wieder rein, die Schulden kosten nichts
- Die Zinsen so tief, dass auch schon theoretisch ein grosser Zinsaufwand verunmöglicht wird: Durch die vielen Jahre ultra-tiefer und negativer Zinsen ist der durchschnittliche Schuldzins eingelagert
- Und das bleibt so, bei jedem Szenario: Es bräuchte eine veritable Vertrauenskrise mit Hyperinflation, damit das Zinsgefüge auseinander brechen könnte
- Den Rating-Agenturen gefällt der Interest Cover Japans offensichtlich, sonst wäre ein A3 nicht möglich

### II Durch Abenomics

- Mit epischen Konjunkturprogrammen und Zinskurvenkontrolle hat das Land ein nominales Wirtschaftswachstum hin gewürgt ("g"), das nominal über längere Zeit höher war als die Schuldzinsen ("r")
- Nicht nur waren die Schuldzinsen durch Finanzrepression negativ, auch die Inflation war über weite Strecken negative, was das Nominalwachstum zusätzlich gestärkt hat, wenn auch nur auf dem Papier
- Wir nennen dieses Mass (g-r) "Schuldenfalle", die japanischen Behörden haben die Gefahr einer Schuldenfalle eliminiert
- Dieser Mechanismus hat viel zur Stabilisierung des Ratings beigetragen

### Verschuldung + Leverage + Schuldenfalle + Schuldendienst + BIP/Kopf = Bonität

- Ganz offensichtlich goutieren die Rating Agenturen dieses Konvolut an Managed Markets von Finanzrepression und Fiskalexpansion
- Wer kann schon sagen, ob man mit 260% Verschuldung pleite ist, in der heutigen Welt kann man damit offensichtlich gut leben



Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf [j.lutz@pkassets.ch](mailto:j.lutz@pkassets.ch)