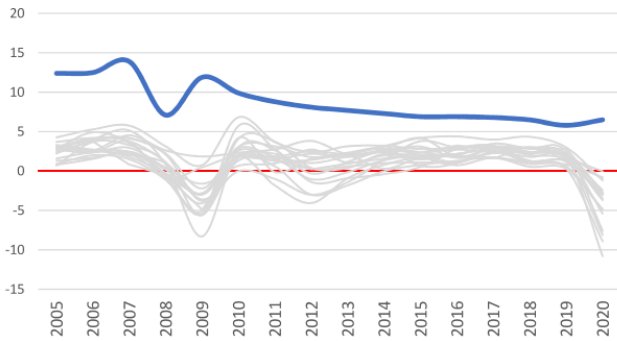


**Länderbonität:**

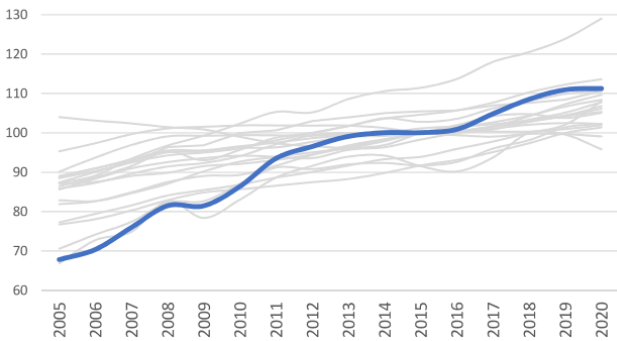
**Kollabiert China an seinem Leverage?**

## WACHSTUM

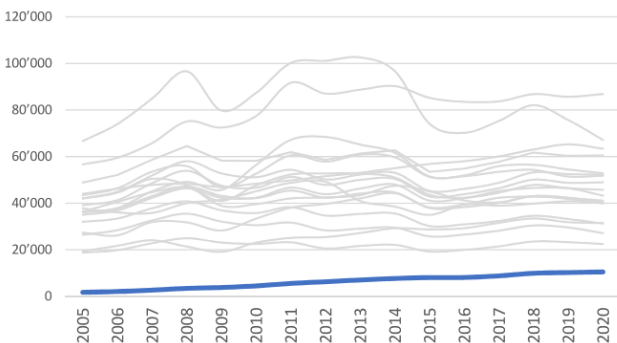
**China vs. High Income Länder: BIP Real**  
(YoY, Quelle Bloomberg)



**China vs. High Income Länder: Deflator**  
(Nominal in USD, Quelle IMF)



**China vs. High Income Länder: BIP pro Kopf**  
(Nominal in USD, Quelle IMF)



**Nichts verdeutlicht  
Chinas Sonderstellung  
so wie sein  
Wirtschaftswachstum:**

1) Chinas  
Wirtschaftswachstum ist viel  
höher

- Auch wenn die historischen zweistelligen Wachstumsraten vorbei sind – Pandemie-Erholung nicht mit eingerechnet – so bleibt China die globale Wachstumsmaschine
- Das Wachstum ist auch dynamisch genug um mehr Inflation zu generieren als in den High Income Ländern

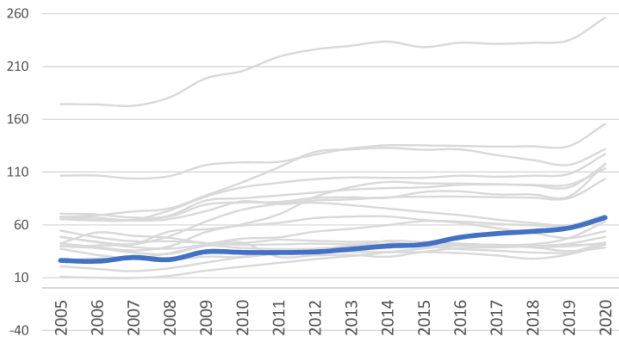
2) Aber in vielem ist China  
weiterhin ein  
Entwicklungsland

- Das BIP/Kopf von China ist noch weit entfernt von demjenigen der High Income Länder
- Gemäss IMF steht das BIP/Kopf in USD in China bei USD 10'484 , die Hälfte von Portugal (22'489) und 8x tiefer als in der Schweiz (85'686)

“High Income“:  
Berücksichtigte Länder: Portugal, Spanien, Südkorea, Italien, UK, Frankreich, Neuseeland, Japan, Deutschland, Canada, Finnland, Australien, Schweden, Niederlande, Dänemark, USA, Norwegen Schweiz

## VERSCHULDUNG

China vs. High Income Länder: **Schulden / BIP**  
(Quelle IMF)

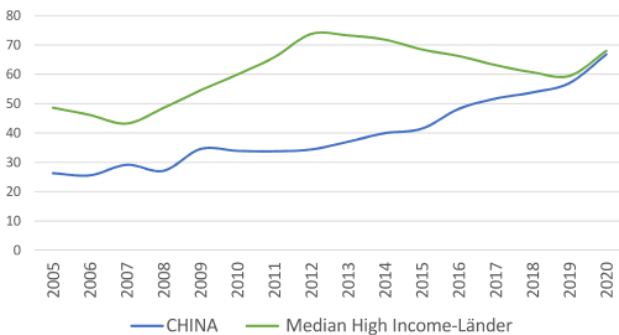


## China holt schnell auf bei der Verschuldung

China hat Schulden wie ein High Income-Land

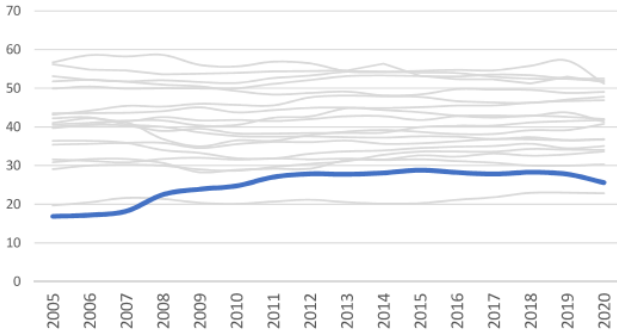
- Mit einem Schuldenstand von 67% des BIP hat China zum Median der High Income Länder aufgeschlossen
- Eigentlich sollten Länder mit so einem tiefen Entwicklungsstand (Gemäss BIP/Kopf) nicht so hohe Schulden fahren, aber auch hier dürfte China eine Sonderstelle einnehmen...
- ..und mit anderen Parametern verglichen werden, wie z.B. Devisenreserven und Aussenschulden-Intensitäten etc

High Income Länder: **Schulden / BIP** (Durchschn. Sample)  
(Quelle IMF)

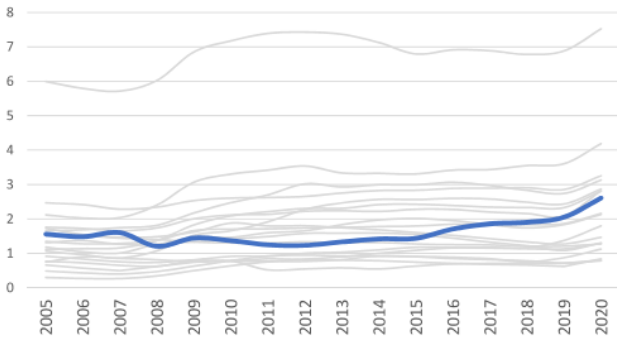


## LEVERAGE

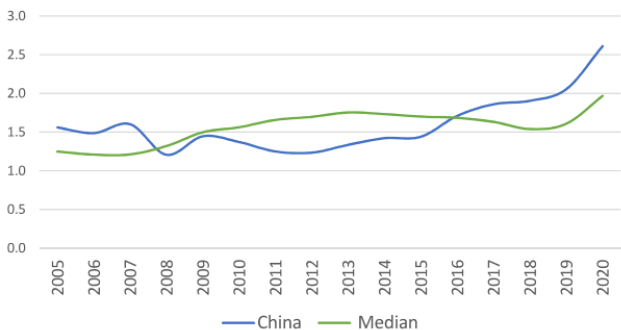
China vs. High Income Länder:  
Fiskaleinnahmen / BIP (Quelle IMF)



China vs. High Income Länder: Leverage  
(Schulden / Fiskaleinnahmen, Zahlen IMF)



High Income Länder: Leverage (Durchschn. Sample)  
(Schulden / Fiskaleinnahmen, Zahlen IMF)



## China fährt einen zu hohen Leverage

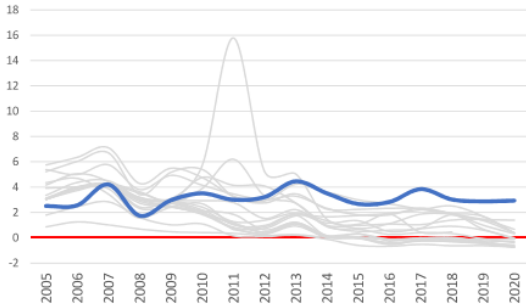
China überholt die High-Income-Länder locker: Eine Zeitbombe?

- Grund sind die tieferen Fiskaleinnahmen, die China aus der Wirtschaft presst, wenn man den IMF-Zahlen glaubt
- Dies hat sicher mit der verglichen mit den High Income-Ländern komplett verschiedenartigen Allokation in die primären/sekundären/tertiären Wirtschaftsbereiche zu tun, wiederum ein Grund, weshalb man China nicht tel quel mit den westlichen Industrieländern vergleichen kann
- Man muss wohl konstatieren: Der Leverage ist zu hoch und er wächst zu schnell

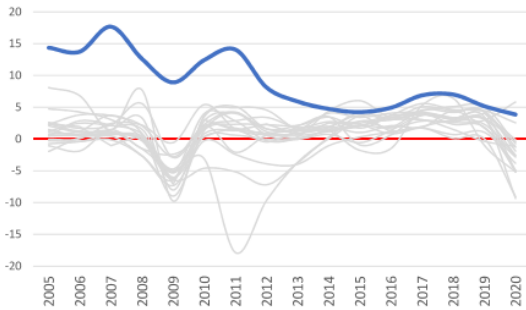
## SCHULDENFALLE

(Wachstum vs. Schuldzins)

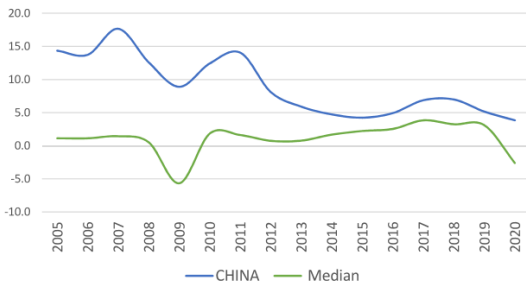
China vs. High Income Länder: 5Y Nominalzinsen



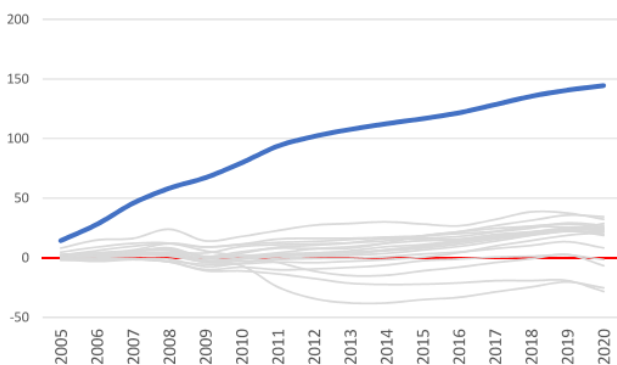
China vs. High Income Länder: (g-r)



High Income Länder: (g-r)  
(Durchschn. Sample) (in %, Quelle OECD)



China vs. High Income Länder: (g-r) cum

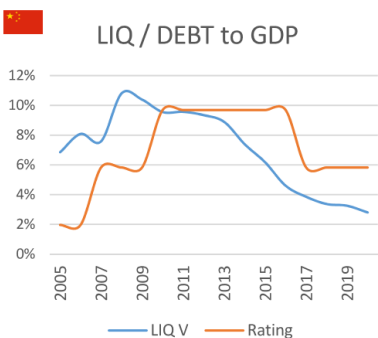
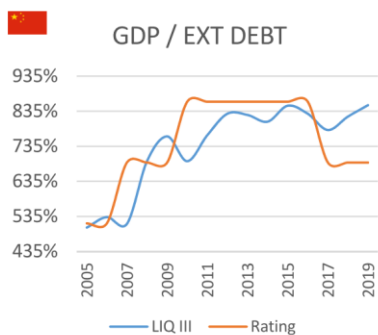
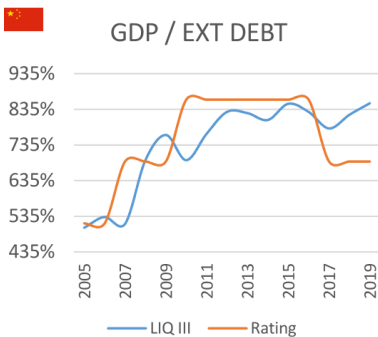
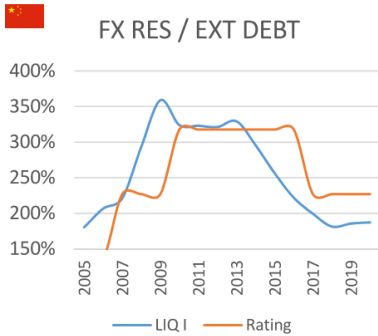


## China bleibt ein Solitär im Schuldenfallen-Mass

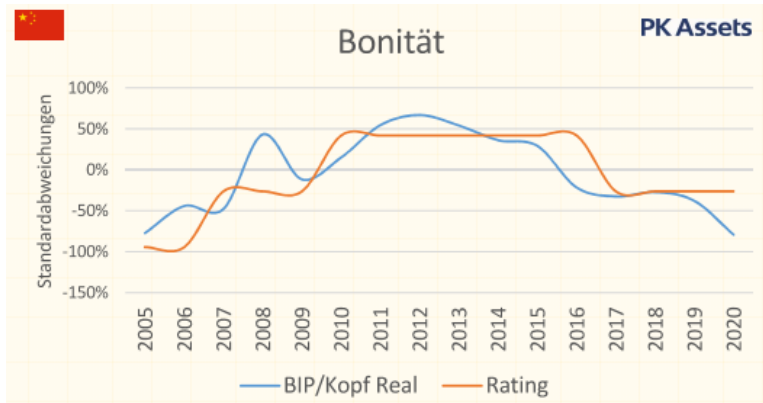
- Wenn das nominale Wirtschaftswachstum grösser ist als der nominale Schuldzins, dann sind auch grössere Fiskaldefizite zu verdauen
- Je höher die Differenz zwischen Wachstum und Zinsen desto besser
- Einerseits wird China ähnlicher wie die saturierten Industrieländer:
- Die Differenz zwischen nominalem Wirtschaftswachstum und Schuldzinsen fällt eindeutig richtung der High Income Länder
- Andererseits sieht die Situation in China auch weiterhin viel besser aus
- Nicht nur hat China die Covid-Krise besser verdaut, das Schuldenmass ist ungleich höher und stabiler und vor alle weiter weg von der Null-Linie, weshalb auf kumulierter Basis China den High Income Ländern enteilt

## WÄHRUNGSRESERVEN UND EXTERNE SCHULDEN

### China hat hohe externe Schulden: Ist das ein Problem? Nein



- Die Zeiten der ultrahohen Devisenreserven sind vorbei, aber immerhin hat das Land noch Reserven, die über 20% (eines stark gewachsenen BIPs) bewahren können
- Ja, die FX-Reserven fallen gemessen am BIP und auch bemessen an den externen Schulden
- Aber die Reserven sind immer noch bei ca. 180% der externen Schulden, und..
- ...die externen Schulden steigen nicht bemessen am BIP, im Gegenteil
- Und somit: Wenn wir die „Liquidität“ (=Devisenreserven/Externe Schulden) im Verhältnis setzen zu der Verschuldung (Schulden/BIP), dann fällt die Liquidität, aber sie ist immer noch komfortabel über Null



## China: Kandidat für ein Downgrade

### Krise? Nein

- Chinas Wirtschaftswachstum ist viel höher als bei den High Income Ländern, dies ist ein wertvoller Pluspunkt, auch wenn die historischen zweistelligen Wachstumsraten vorbei sind
- Aber in vielem ist China weiterhin ein Entwicklungsland: Das BIP/Kopf von China ist noch weit entfernt von demjenigen der High Income Länder und trotzdem holt China schnell auf bei der Verschuldung
- China hat Schulden wie ein High Income-Land und ein Leverage, der schneller wächst als bei den Industrieländern ex China
- Eine Zeitbombe?
- Dem Land fällt es immer schwerer zu stimulieren/wachsen und gleichzeitig die Schuldenproblematik zu lösen
- Bonitätsmässig konstatieren wir eine schleichende Verschlechterung
- Das Land hat aber keinerlei Schuldenfallen-Problem, und keine Liquiditätsprobleme
- Das Land ist damit weit davon entfernt, mit einer finanziellen Krise konfrontiert zu sein
- Downgrade ja, Krise nein

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