

Länderbonität

Hier entscheidet sich die
Zukunft der Bondmärkte

www.pkassets.ch/marktanalysen

- Was passiert mit den grossen Schuldnern der Welt?
 - Worauf muss man besonders schauen?
 - Wo ist ein Investment sicher?
 - Wo muss ich mit einem Downgrade rechnen?
 - Wo darf ich auf ein Upgrade hoffen?
 - Wer ist ein Kandidat für ein Default?
 - Gibt es schwarze Schwäne?

Einteilung der Länder in Gruppen & Analyse-Grundsätze

BIP / Kopf in USD 2015

NORWAY	89'493	ULTRA HIGH INCOME
SWITZERLAND	75'531	ULTRA HIGH INCOME
IRELAND	65'292	ULTRA HIGH INCOME
DENMARK	58'098	ULTRA HIGH INCOME
SWEDEN	55'186	ULTRA HIGH INCOME
AUSTRALIA	54'708	ULTRA HIGH INCOME
SINGAPORE	51'855	ULTRA HIGH INCOME
USA	51'638	ULTRA HIGH INCOME
NETHERLAND	51'268	ULTRA HIGH INCOME
CANADA	50'001	ULTRA HIGH INCOME
GERMANY	45'408	ULTRA HIGH INCOME
FINLAND	45'133	ULTRA HIGH INCOME
JAPAN	44'657	ULTRA HIGH INCOME
FRANCE	41'534	ULTRA HIGH INCOME
UK	41'188	ULTRA HIGH INCOME
EMU	38'594	ULTRA HIGH INCOME
NEW ZEALAND	36'801	ULTRA HIGH INCOME
ITALY	33'849	ULTRA HIGH INCOME
ISRAEL	33'117	ULTRA HIGH INCOME
SPAIN	30'588	ULTRA HIGH INCOME
SOUTH KOREA	25'023	ULTRA HIGH INCOME
GREECE	22'573	HIGH INCOME
PORTUGAL	21'960	HIGH INCOME
CZECH	21'214	HIGH INCOME
SLOVAKIA	18'643	HIGH INCOME
CHILE	14'661	HIGH INCOME
POLAND	14'650	HIGH INCOME
HUNGARY	14'517	HIGH INCOME
CROATIA	13'807	HIGH INCOME
VENEZUELA	12'794	HIGH INCOME
TURKEY	11'523	HIGH MIDDLE INCOME
BRAZIL	11'159	HIGH MIDDLE INCOME
RUSSIA	11'039	HIGH MIDDLE INCOME
MALAYSIA	10'878	HIGH MIDDLE INCOME
ARGENTINA	10'515	HIGH MIDDLE INCOME
ROMANIA	9'531	HIGH MIDDLE INCOME
MEXICO	9'511	HIGH MIDDLE INCOME
BULGARIA	7'612	HIGH MIDDLE INCOME
SOUTH AFRICA	7'593	HIGH MIDDLE INCOME
COLOMBIA	7'448	HIGH MIDDLE INCOME
CHINA	6'497	LOW MIDDLE INCOME
PERU	5'935	LOW MIDDLE INCOME
THAILAND	5'775	LOW MIDDLE INCOME
ECUADOR	5'367	LOW MIDDLE INCOME
INDONESIA	3'834	LOW MIDDLE INCOME
PHILIPPINES	2'640	LOW MIDDLE INCOME
NIGERIA	2'548	LOW MIDDLE INCOME
BOLIVIA	2'393	LOW MIDDLE INCOME
INDIA	1'751	LOW INCOME
VIETNAM	1'685	LOW INCOME

Nicht alle Länder
über den
gleichen Leisten
schlagen

Wir übernehmen die
Kategorisierung der Länder, die
sich für die Bestimmung des
Middle Income Trap durch-
gesetzt haben:

BIP / Kopf

- Low Income: 0-2'000 \$
- Low Middle Income: 2'000-7'250\$
- High Middle Income: 7'250-12'000\$
- High Income: >12'000\$

Zusätzlich:

- Ultra High Income: >25'000\$

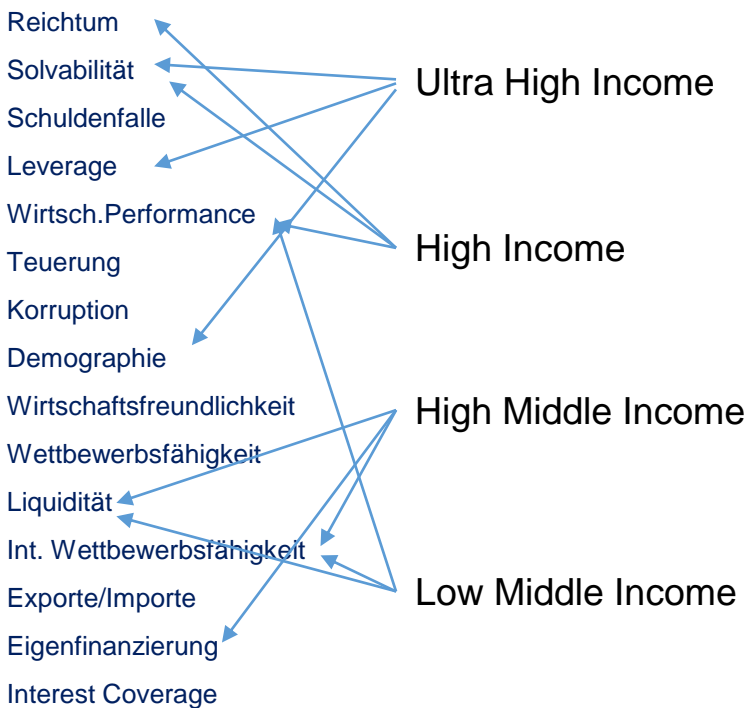
Wir halten uns an die Zahlen von 2015
der Weltbank

Bausteine für unsere Bonitätseinschätzungen:

1.	Reichtum:	BIP/Kopf
2.	Solvabilität:	Schulden/BIP
3.	Schuldenfalle:	Budget + Wachstum – Zinsen
4.	Leverage:	Schulden/Staatseinnahmen
5.	Wirtsch.Performance:	Löhne + Kap'ausl. – Arbeitslose
6.	Teuerung:	CPI
7.	Korruption:	Transparency International
8.	Demographie:	Bevölkerungswachstum
9.	Wirtschaftsfreundlichkeit:	Weltbank
10.	Wettbewerbsfähigkeit:	WEF
11.	Liquidität:	Währungsreserven/Ext.Schulden
12.	Int. Wettbewerbsfähigkeit:	Leistungsbilanzsaldo
13.	Exporte/Importe:	Terms of Trade
14.	Eigenfinanzierung:	Nationale Ersparnisse
15.	Interest Coverage:	Zinszahlungen / Staatseinnahmen

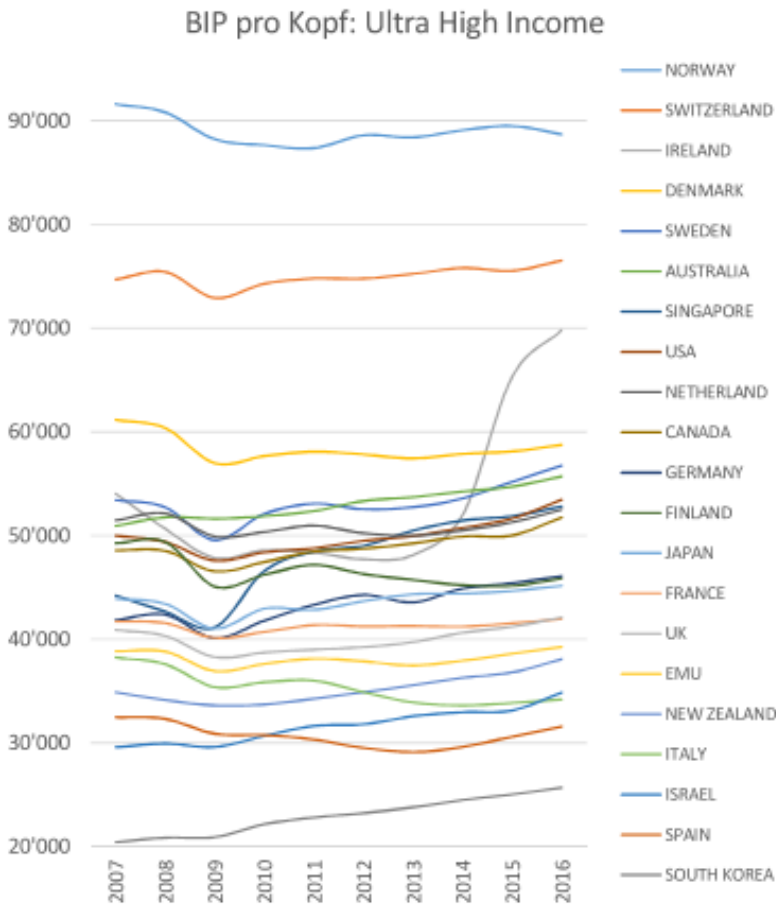
Nicht alle Länder über den gleichen Leisten schlagen

Fokus



Ärmere Länder folgen anderen Bonitätsregeln als reiche Länder:

- In armen Ländern sind die Geldflüsse in das und aus dem Land weniger konstant und können für Turbulenzen sorgen, weshalb hier Liquiditätsaspekte viel wichtiger sind als bei hochentwickelten Ländern
- Die Dynamik in Korruption, Wettbewerbsfähigkeit, Demographie ist bei ärmeren Ländern wesentlich wichtiger
- Wir haben den Fokus bei den entsprechenden Ländergruppen unterschiedlich gesetzt
- Deshalb sind die Gruppen untereinander auch nicht vergleichbar
- Wohl aber die Länder innerhalb der Gruppe

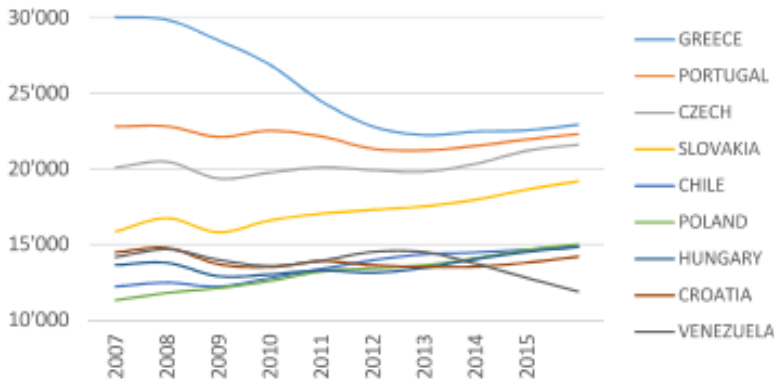


Auch innerhalb
der entwickelten
Ländern:
Gewaltige
Unterschiede!

Ultra High Income-Länder

- Diese Länder haben den Middle Income-Bereich hinter sich gelassen
- Einige seit langer Zeit, andere weniger
- Man trifft hier Länder mit steigendem, konstantem und fallendem BIP pro Kopf
- Auffallend Italien und Spanien auf der einen Seite, Israel und Südkorea auf der anderen
- Ohne Ressourcenreichtum hat die CH einen Spitzenplatz erklommen und behauptet
- Nordeuropa ist besonders prominent vertreten
- Wir verwenden das BIPpK umgerechnet in USD
- Ausgeklammert sind somit z.T. deutliche PPP-Vorteile bei den ärmeren Ländern

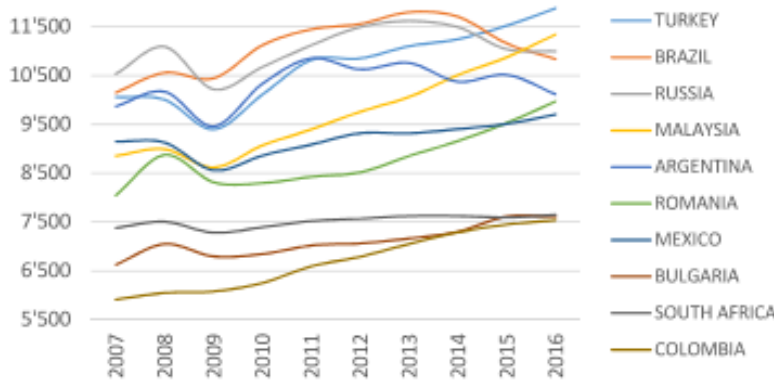
BIP pro Kopf: High Income



Generell ist der Trend in Ordnung!

High, Middle und Low Income

BIP pro Kopf: High Middle Income

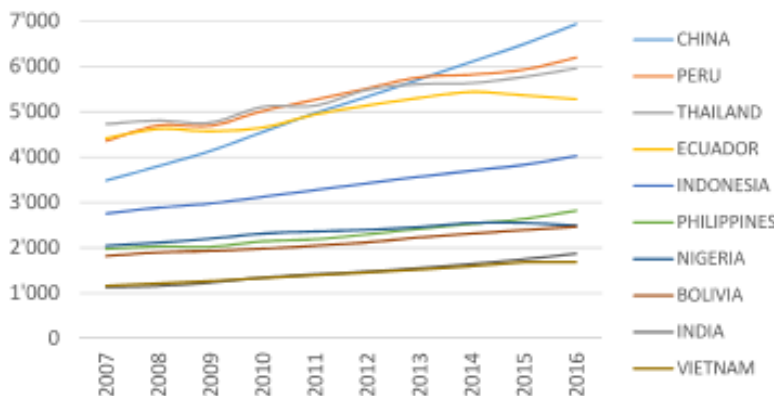


Middle income trap

is a theorized situation, where a country which attains a certain income (due to given advantages) will get stuck at that level. A country in the middle income trap will have lost their competitive edge in the exportation of manufactured goods because their wages are on a rising trend. However, they are unable to keep up with economically more developed economies in the high-value-added market. Avoiding the middle income trap entails identifying strategies to introduce new processes and find new markets to maintain export growth. Ramping up domestic demand is also important—an expanding middle class can use its increasing purchasing power to buy high-quality, innovative products and help drive growth.^[3]

The biggest challenge is moving from resource-driven growth that is dependent on cheap labor and capital to growth based on high productivity and innovation. (Wikipedia)

BIP pro Kopf: Low Middle und Low Income



- Man sieht, wie aussergewöhnlich schlecht die Situation in der Süd-Peripherie Europas ist, speziell wenn man es vergleicht mit dem Rest des Sample
- Es gibt zwar ebenfalls Unterschiede, diese sind aber weniger deutlich als in der Ultra High Income-Gruppe
- Der Trend ist im Durchschnitt gut

PK Assets

PK Assets AG
Egglirain 22
Postfach 521
CH-8832 Wilen

Tel. +41 (0)44 787 80 20
Fax +41 (0)44 787 80 29
info@pkassets.ch
www.pkassets.ch

$$\frac{D_0 + PB + SD}{BIP_0 + \Delta BIP} = \frac{D_1}{BIP_1}$$

$$= \frac{D_0 (1+r)}{BIP_0 (1+g)} + \frac{PB}{BIP_0} = \frac{D_1}{BIP_1}$$

Es gibt keine Veränderung im Verschuldungsgrad, wenn:

$$\frac{D_0 (1+r)}{BIP_0 (1+g)} = \frac{PB}{BIP_0}$$

$$D_0 \cdot \frac{(1+r)}{1+g} = PB$$

Primärdefizite,
fehlendes
Wachstum und
hohe
Schuldzinsen
sind Gift

Das 1x1 der Verschuldungsquote:

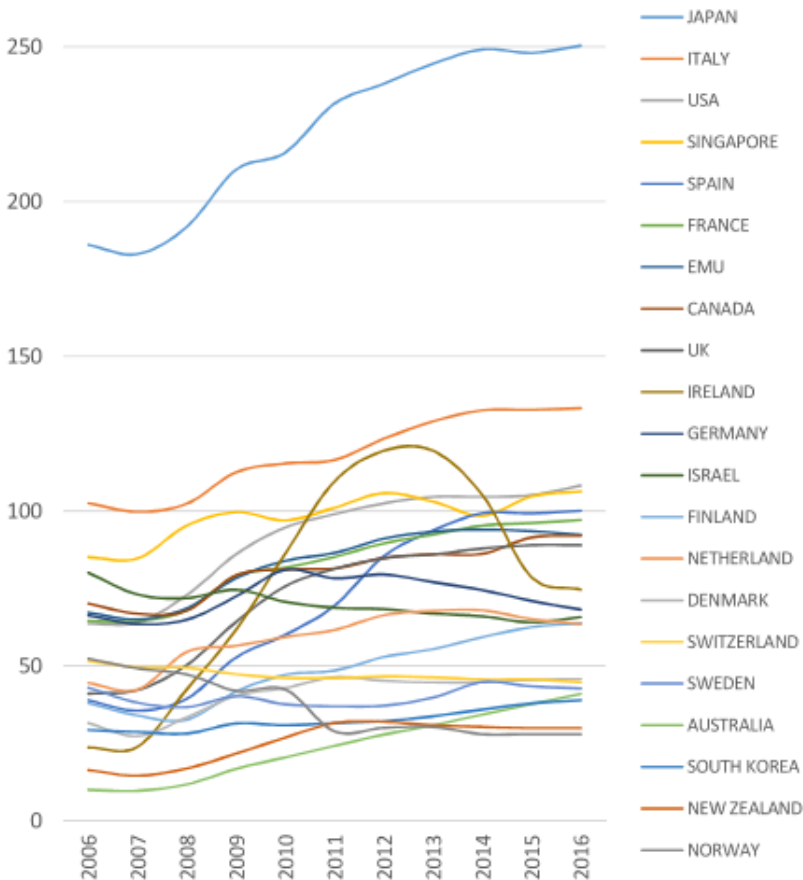
- D = Schulden des Staates
- PB = Primärbilanz des Staates
- SD = Schuldendienst
- BIP = Bruttoinlandprodukt
- r = Durchschn. Schuldzins
- g = Wirtschaftswachstum

Wann steigt die Verschuldungsrate D/BIP?

- Wenn der Schuldszinssatz grösser ist als die Wachstumsrate...
- ...und die Differenz von Schuldendienst ./ Wirtschaftswachstum grösser ist als ein allfällig positiver Primärsaldo
- Also: Ganz schlecht sind: Steigende Zinsen, fallendes BIP und negativer Primärsaldo

Wir verwenden die Dynamik der Komponenten der Verschuldung in unseren Bonitätsmodellen

Schulden / BIP : Ultra High Income

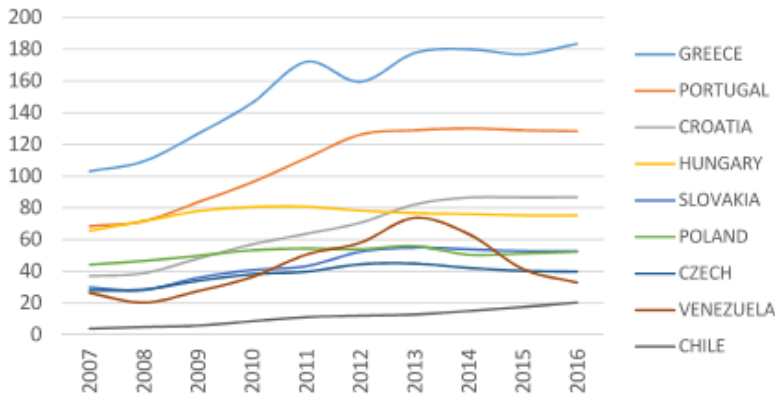


Schuldenlast steigt breit und steil an

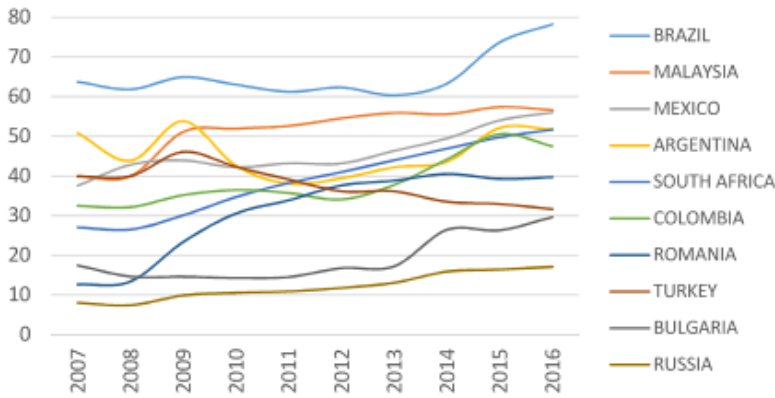
Ultra High Income-Länder

- Wir benutzen die Bruttodaten des IMF
- Der Hauptpulk befindet sich in einem Range von 30-100
- Japan spielt in einer eigenen Liga
- Nur 6 von 21 Ländern sind unter dem Maastricht-Kriterium von 60%
- Dabei kein einziges Euro-Land
- Es gibt Erfolgsgeschichten wie z.B. CH, DE, IRL, NO, NZ, DE
- Aber generell ist die Tendenz besorgniserregend

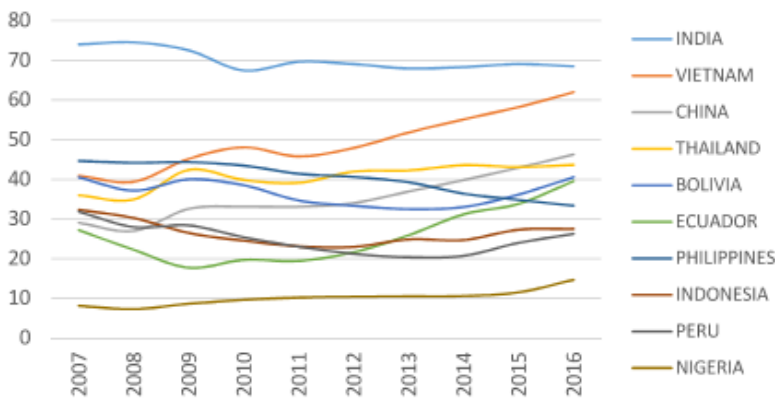
Schulden / BIP : High Income



Schulden / BIP : High Middle Income



Schulden / BIP: Low Middle und Low Income

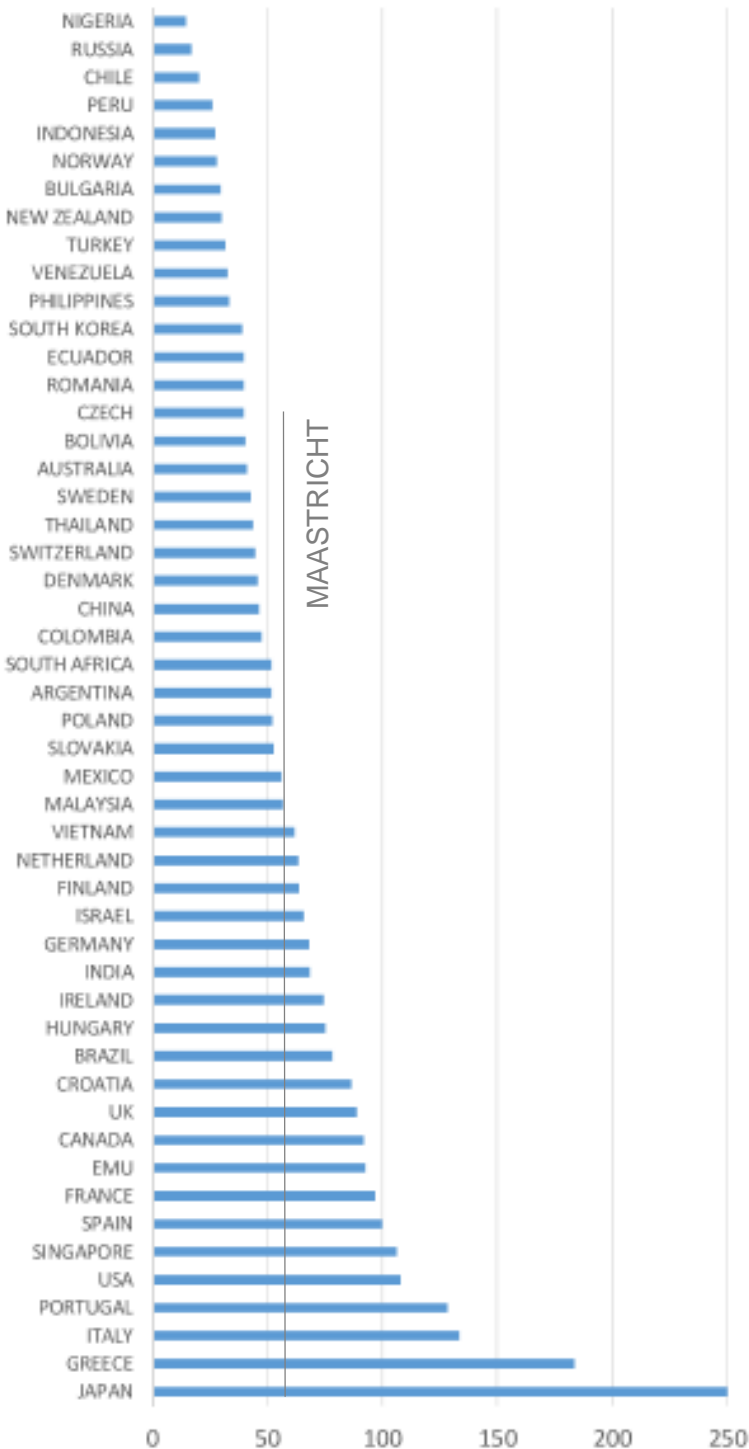


Wem gegeben wird, der nimmt:
Wer kann, erhöht den Leverage

High, Middle und Low Income

- Im Durchschnitt kann man eine Tendenz erkennen: Je ärmer das Land, desto tiefer die Verschuldung pro BIP
- Das hat vor allem damit zu tun, dass ärmere Länder weniger Schulden vertragen
- Das stimmt aber nicht immer im Einzelfall: Indien mit dem zweit tiefsten BIP pro Kopf hat einen Verschuldungskoeffizient von fast 70%
- Russland mit einem relativ hohen BIP pro Kopf in seiner Klasse hat ausserordentlich tiefe Staatsschulden von 17% des BIP
- Die Dynamik ist äusserst heterogen, aber es ist ein klarer Trend zu höheren Schulden zu erkennen

Staatsverschuldung / BIP Snapshot 2016

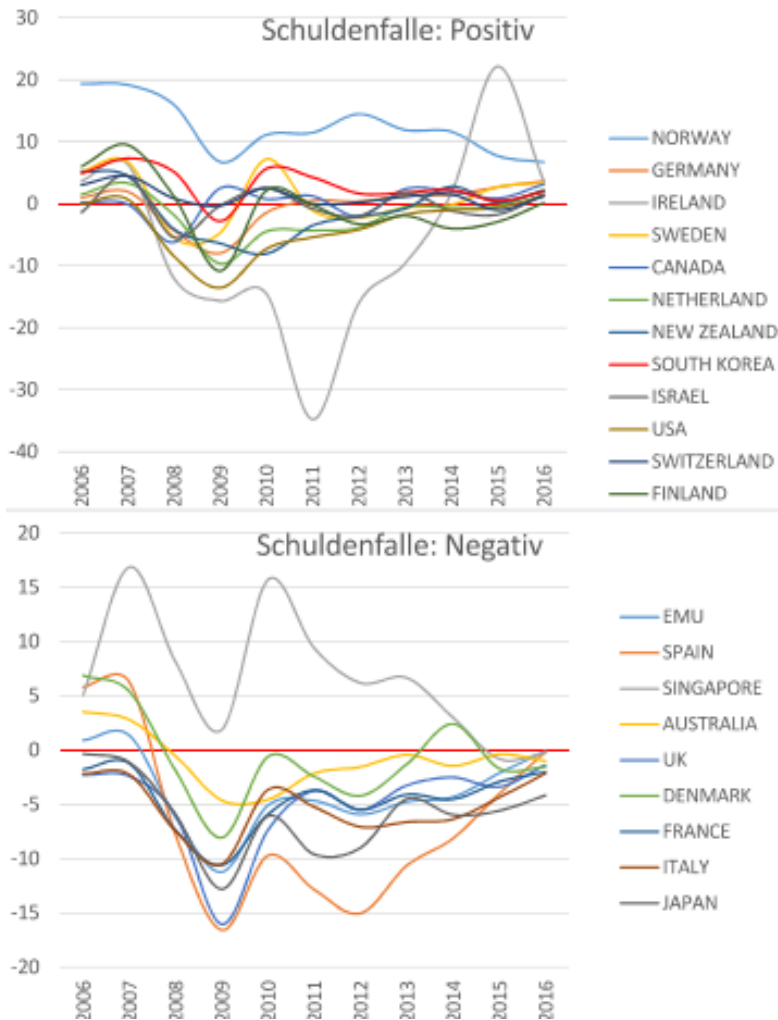


Die üblichen Verdächtigen

Wo sind die Hot Spots?

Staatsverschuldung pro BIP: Beinhaltet nicht die Schulden der privaten Haushalte, Firmen und Gebietskörperschaften

- Es handelt sich nur um einen Snapshot
- Positive Überraschungen: Südamerika, Russland, Türkei
- Negative Überraschungen: Südeuropa, Singapur, Teile Osteuropas
- Japan in eigener Liga
- USA 4.letzte Nation im Sample
- Grossteil Europas z.T. weit über dem Maastricht Kriterium von 60%, so auch die EMU im gewichteten Durchschnitt



Welche Länder stecken in einer veritablen Schuldenfalle?

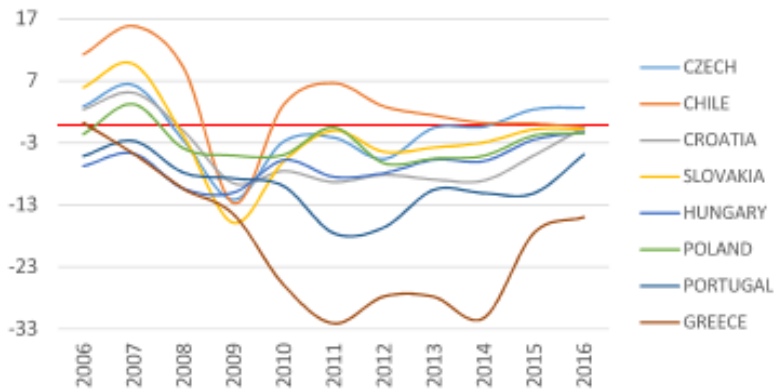
Ultra High Income-Länder

Budgetbilanz + Wachstum – Schuldzinsen:

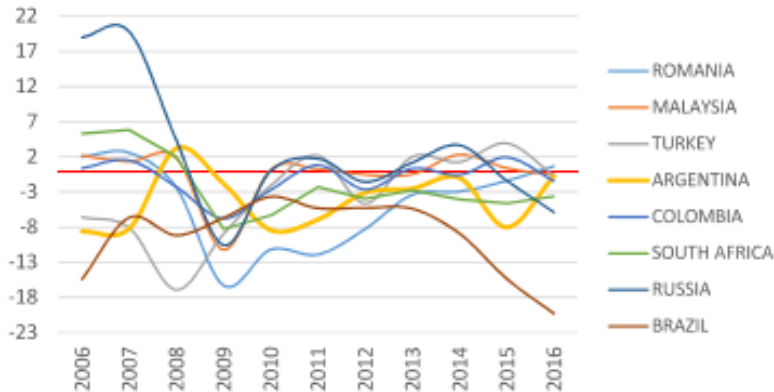
Leider finden wir kaum Daten zu Primär-Budget-Bilanzen, weshalb wir die Budget-Bilanz inklusive Schuldendienst + reales Wirtschaftswachstum minus Realschuldzinsen rechnen. Damit überzeichnen wir etwas die Lage (bzgl. Schuldzinsen), aber als Tendenz-Mass akzeptieren wir das

- Ist das Mass positiv, dann dürfte die Schuldenlast nicht schwerer werden, ist es negativ, dann steigt die Schuldenlast
- Generell ist der Trend positiv
- Aber bei knapp der Hälfte der Länder ist das Mass negativ, wenn auch weniger deutlich auch schon
- Wenn das Mass negativ ist, steigt die Schuldenlast, zum Teil mehr als deutlich (Japan)
- Ohne dass das Mass ins positive kehrt, verschlimmert sich die Lage weiter!

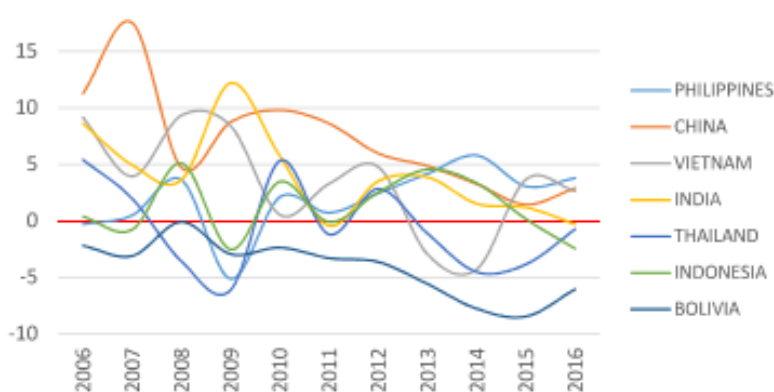
Schuldenfalle: High Income



Schuldenfalle: High Middle Income



Schuldenfalle: Low Middle und Low Income



Welche Länder stecken in einer veritablen Schuldenfalle?

High, Middle und Low Income

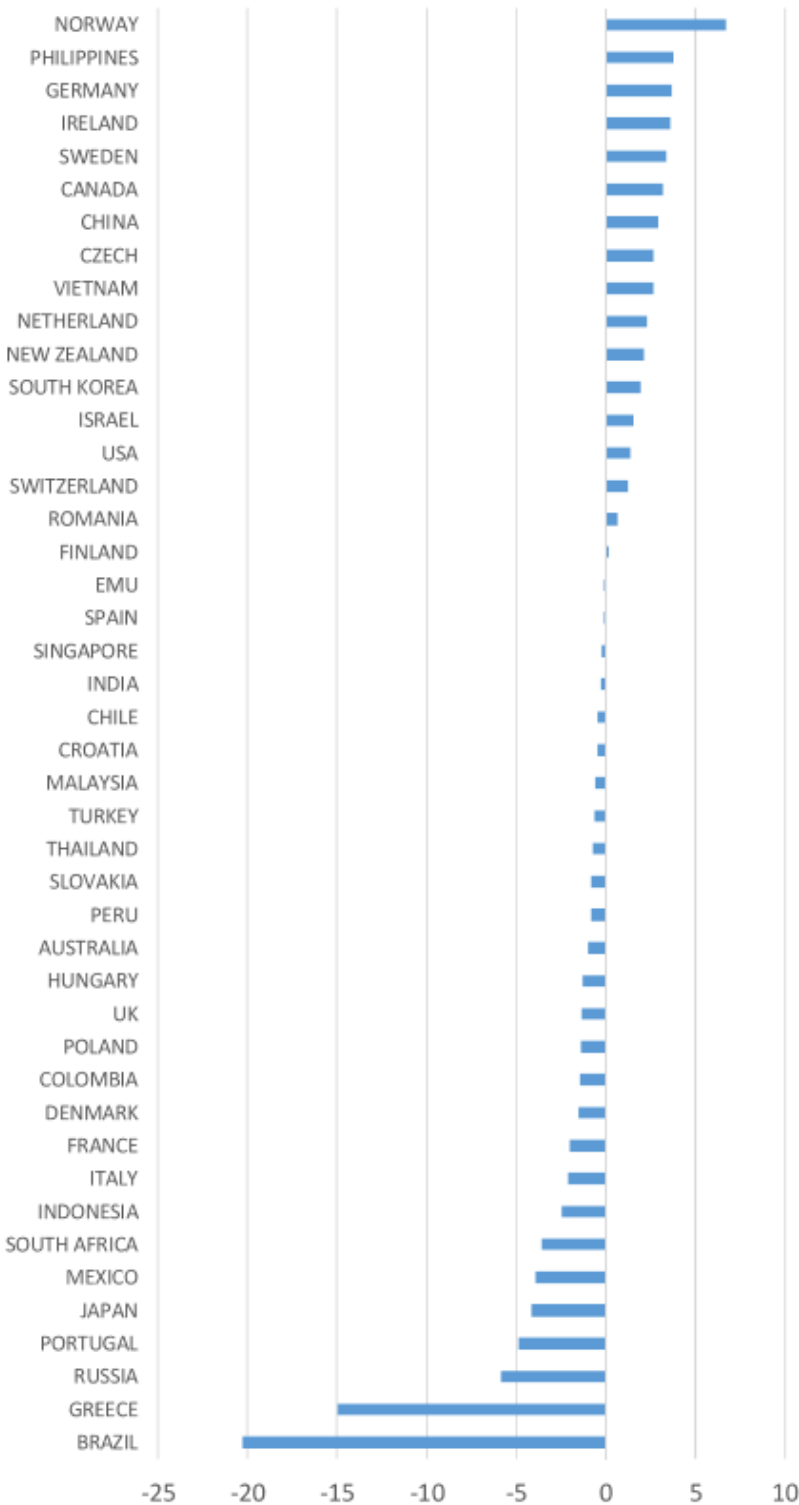
Budgetbilanz + Wachstum – Schuldzinsen:

Leider finden wir kaum Daten zu Primär-Budget-Bilanzen, weshalb wir die Budget-Bilanz inklusive Schuldendienst + reales Wirtschaftswachstum minus Realschuldzinsen rechnen. Damit überzeichnen wir etwas die Lage (bzgl. Schuldzinsen), aber als Tendenz-Mass akzeptieren wir das

- Ist das Mass positiv, dann dürfte die Schuldenlast nicht schwerer werden, ist es negativ, dann steigt die Schuldenlast
- Es gibt keinen allgemeingültigen Trend
- Es gibt hoffnungslose Fälle (Griechenland und Brasilien)
- Es gibt schwierige Fälle -Mexico, Russland und Türkei- aber die letzteren zwei Länder kommen von sehr tiefen Verschuldungsniveaus

Keine kompletten Datensätze für: Venezuela, Argentinien, Bulgarien, Ecuador, Nigeria und Bolivien

Schuldenfallen- Mass Snapshot 2016



Ein Chart sagt
mehr als tausend
Worte

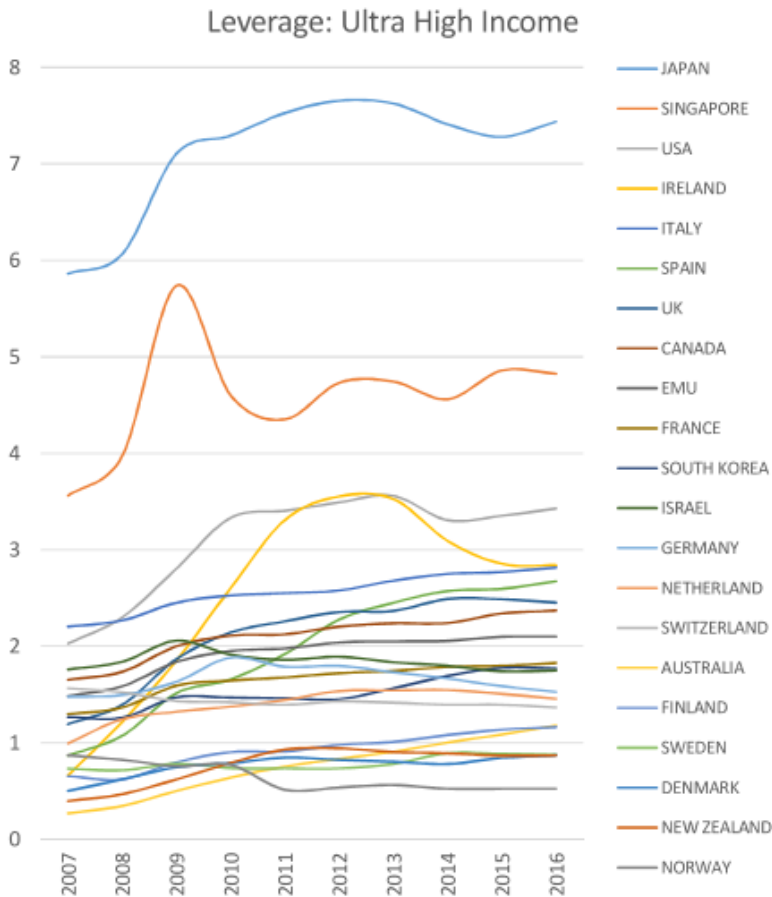
Wo sind die Hot Spots?

Budgetbilanz + Wachstum – Schuldzinsen:

Leider finden wir kaum Daten zu Primär-Budget-Bilanzen, weshalb wir die Budget-Bilanz inklusive Schuldendienst + reales Wirtschaftswachstum minus Realschuldenzinsen rechnen. Damit überzeichnen wir etwas die Lage (bzgl. Schuldzinsen), aber als Tendenz-Mass akzeptieren wir das

- Es handelt sich nur um einen Snapshot
- Brasilien schlägt alles, sogar Griechenland
- Russland ist tief im Ranking hat aber sehr wenige Schulden
- Japan ist u.E. Bankrott
- Sehr gut rangiert sind die Philippinen, Vietnam und Südkorea

Keine kompletten Datensätze für: Venezuela, Argentinien, Bulgarien, Ecuador, Nigeria und Bolivien



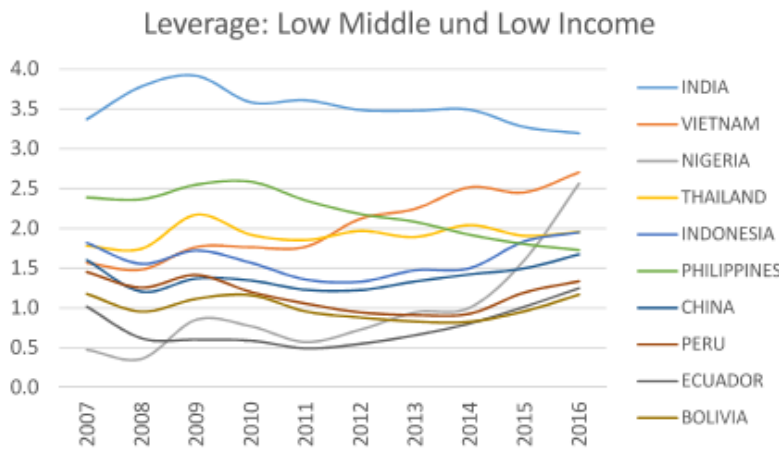
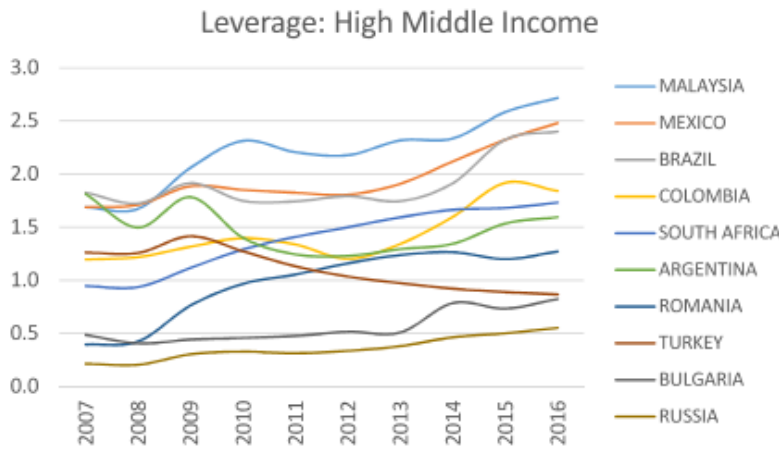
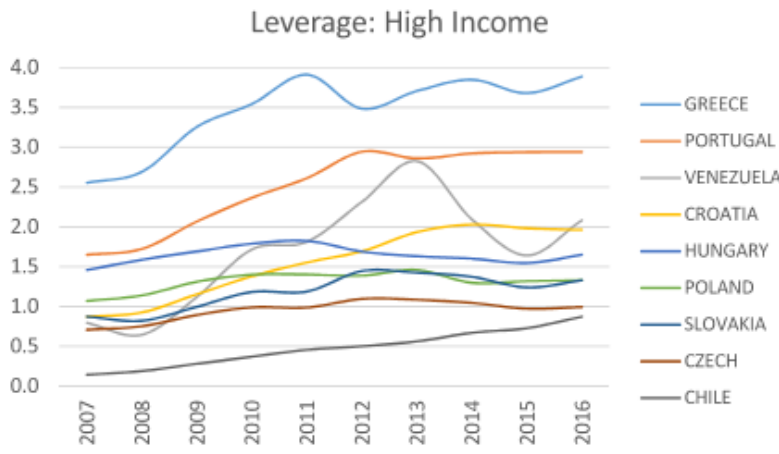
Die Staaten erhöhen den Leverage

Ultra High Income-Länder

Was bei den Unternehmen der operative Leverage ist (Schulden/EBITDA) ist bei den Staaten der Bruch von Schulden/Staatseinnahmen

- Je höher der Leverage, desto tiefer die Schuldenkapazität
- Fallen die Staatseinnahmen dann erhöht sich der finanzielle Stress

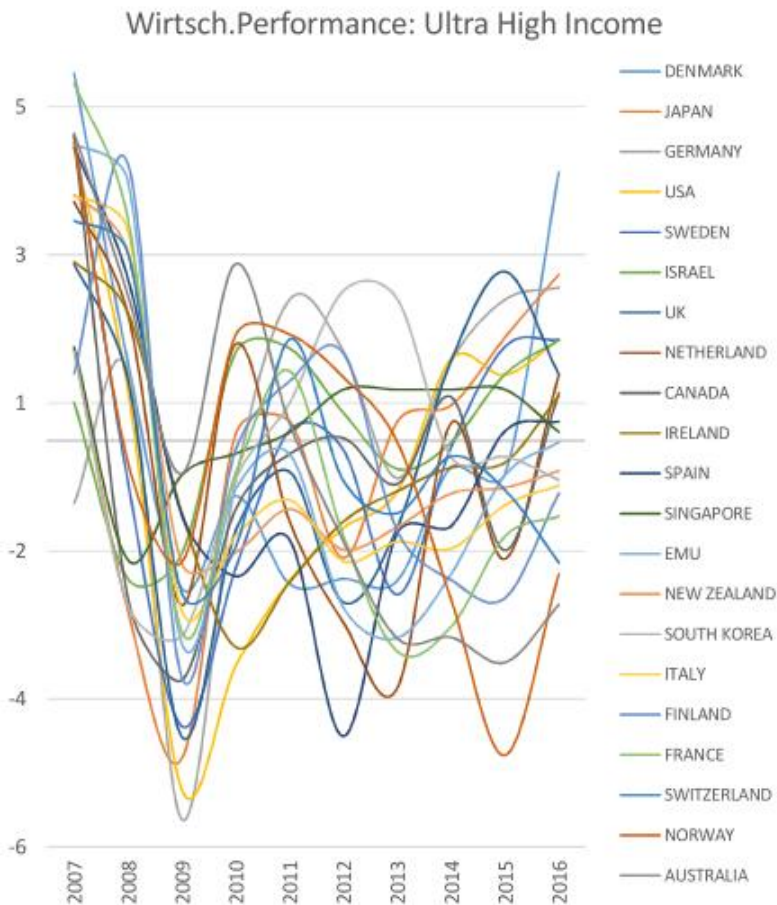
Genereller Aufwärtstrend im Leverage



High, Middle und Low Income

Was bei den Unternehmen der operative Leverage ist (Schulden/EBITDA) ist bei den Staaten der Bruch von Schulden/Staatseinnahmen

- Je höher der Leverage, desto tiefer die Schuldenkapazität
- Fallen die Staatseinnahmen dann erhöht sich der finanzielle Stress
- Interessant die soliden Zahlen der Türkei



Kein allgemein gültiger Trend

Ultra High Income-Länder

Löhne + Kapazitätsauslastung - Arbeitslosenrate

Wir Addieren die Z-Scores von Lohnwachstum und Kapazitätsauslastung und subtrahieren den Z-Score der Arbeitslosenrate

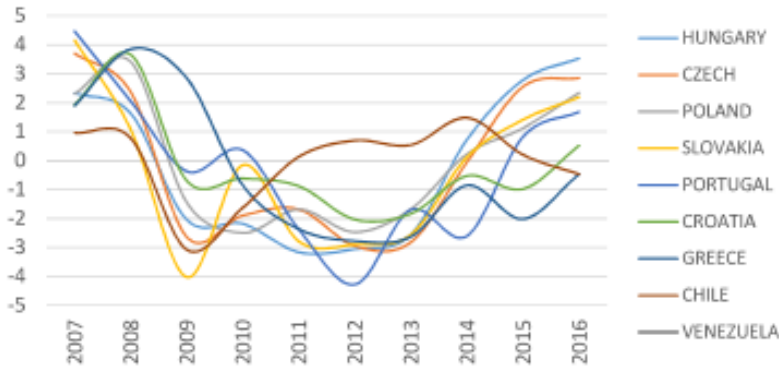
- Keine allgemeingültige Aussage zum Trend möglich
- Aber alle Länder sind noch von der Finanzkrise gezeichnet

Lohnwachstum + Kap'auslastg. – Arb.rate

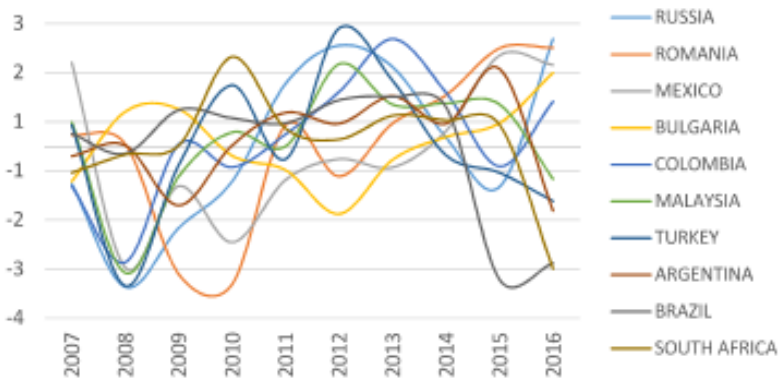
bzw.

CPI + Arbeitslosenrate

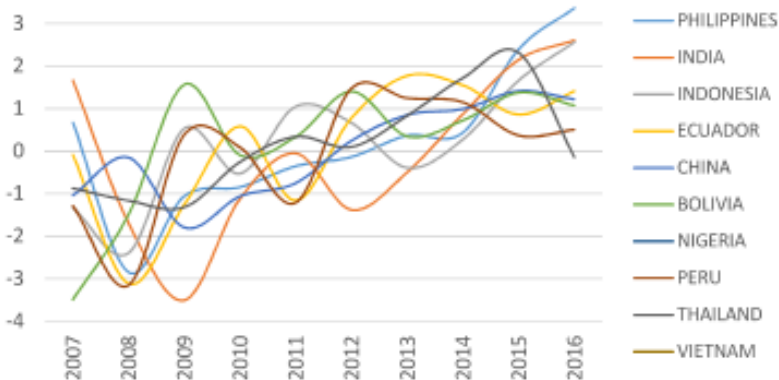
Wirtsch. Performance: High Income



Wirtsch. Performance: High Middle Income



Wirt. Perf.: Low Middle und Low Income



Homogeneres
Bild:
Stabilisierung
und
Verbesserung

High, Middle und Low Income

High Income:

Löhne + Kapazitätsauslastung - Arbeitslosenrate

Wir addieren die Z-Scores von Lohnwachstum und Kapazitätsauslastung und subtrahieren den Z-Score der Arbeitslosenrate

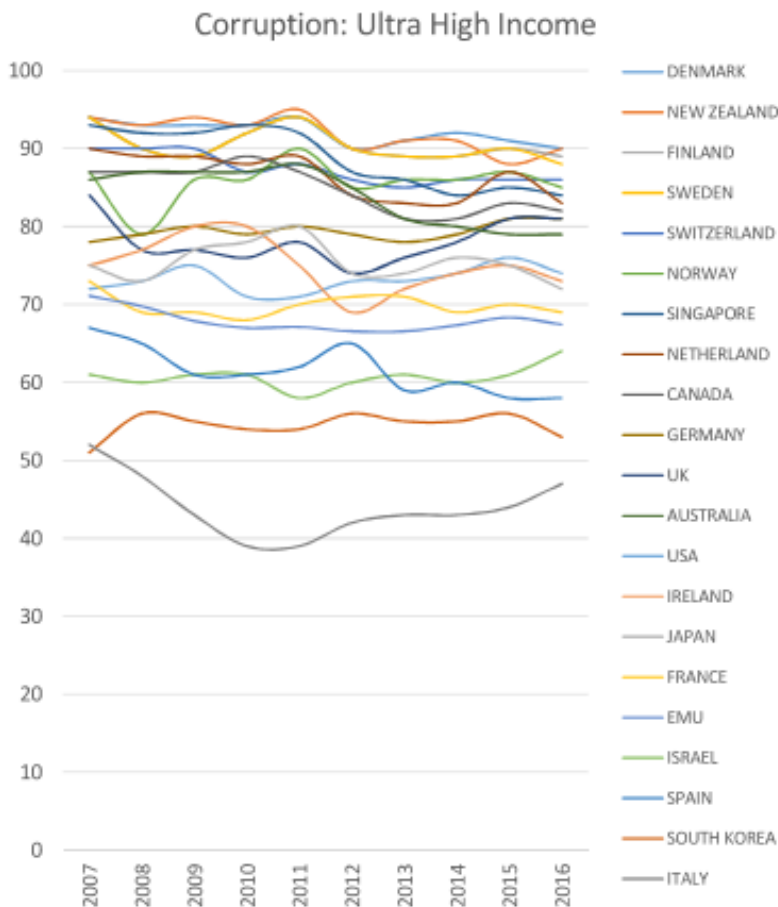
High Middle, Low Middle und Low Income:

- CPI - Arbeitslosenrate

Wir addieren die Z-Scores von CPI und Arbeitslosigkeit, jeweils mit negativem Vorzeichen

- Stabilisierung der High Income-Länder
- Im mittleren Bereich gibt es Probleme
- Verbesserung bei den ärmeren Ländern

Keine kompletten Datensätze für: Venezuela, Argentinien, Nigeria, Vietnam



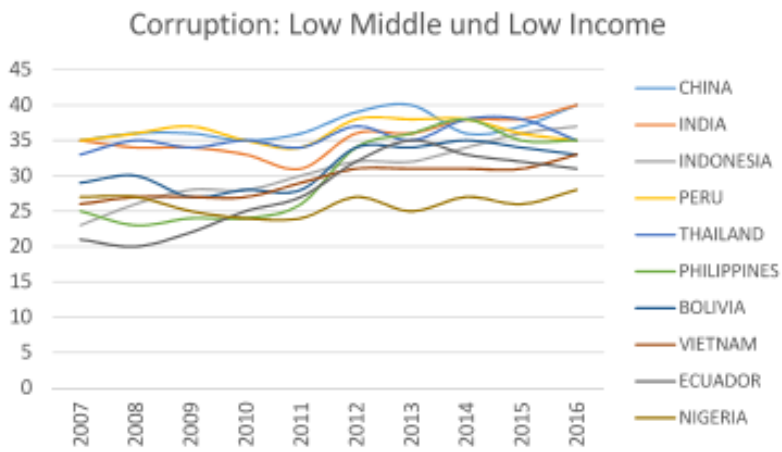
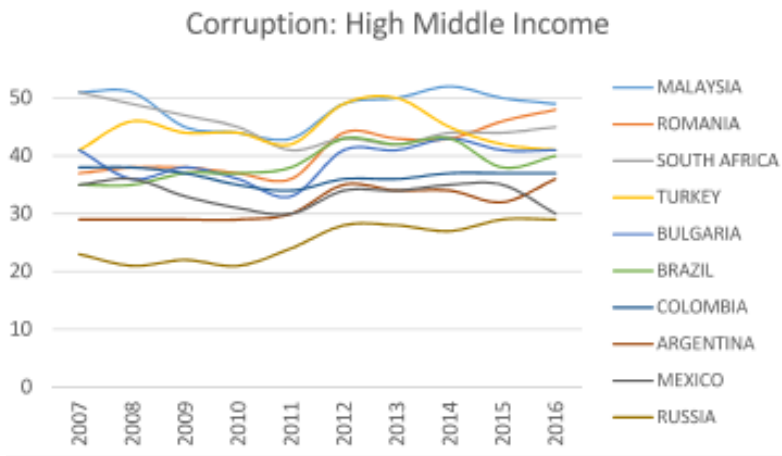
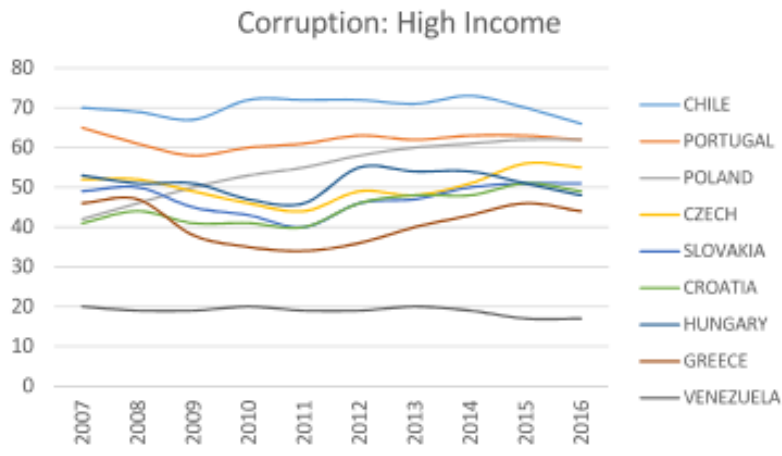
Wenig
Bewegung,
grosse
Unterschiede

Ultra High Income-Länder

Der **Korruptionswahrnehmungsindex** beschreibt das wahrgenommene Korruptionsniveau im öffentlichen Sektor eines Staates. Der CPI listet Länder nach dem Grad auf, in dem dort Korruption bei Amtsträgern und Politikern wahrgenommen wird. Es ist ein zusammengesetzter Index, der sich auf verschiedene Umfragen und Untersuchungen stützt, die von mehr als zehn unabhängigen Institutionen durchgeführt wurden. Der Index geht von 0 bis 100, wobei 100 die geringste Wahrnehmung von Korruption anzeigt und somit das bestmögliche Ergebnis ist. Er wird seit 1995 von Transparency International, einer NGO, die sich weltweit dem Kampf gegen Korruption widmet, in 180 Ländern erhoben.

- Keine Überraschung ist das gute Abschneiden von Nordeuropa
- Keine Überraschung ist das schlechte Abschneiden von Italien, aber auch Spanien

Leichte Verbesserung bei den Armen

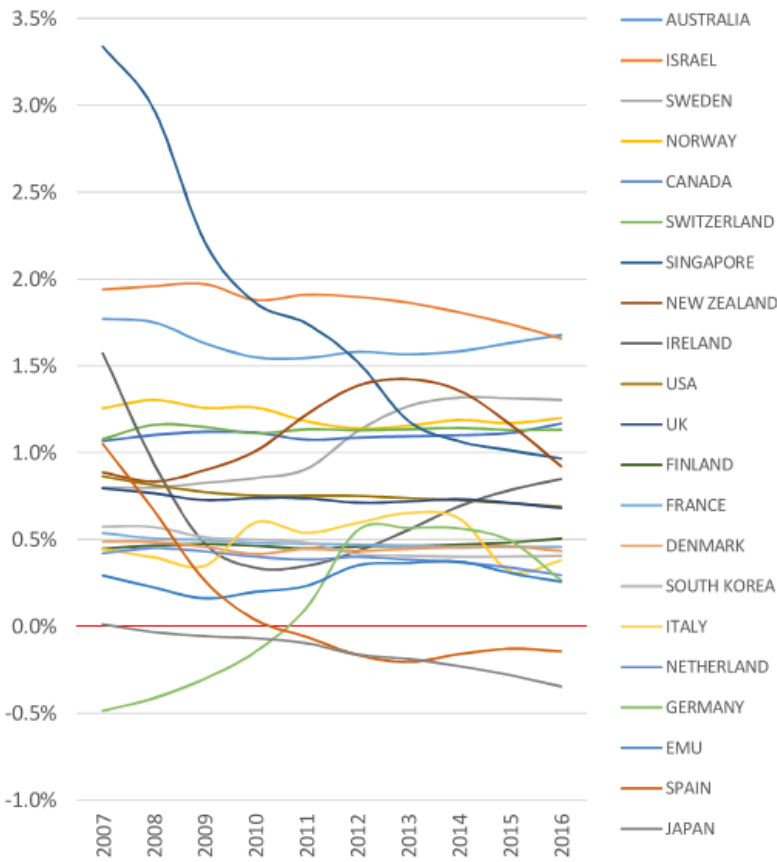


High, Middle und Low Income

Der **Korruptionswahrnehmungsindex** beschreibt das wahrgenommene Korruptionsniveau im öffentlichen Sektor eines Staates. Der CPI listet Länder nach dem Grad auf, in dem dort Korruption bei Amtsträgern und Politikern wahrgenommen wird. Es ist ein zusammengesetzter Index, der sich auf verschiedene Umfragen und Untersuchungen stützt, die von mehr als zehn unabhängigen Institutionen durchgeführt wurden. Der Index geht von 0 bis 100, wobei 100 die geringste Wahrnehmung von Korruption anzeigt und somit das bestmögliche Ergebnis ist. Er wird seit 1995 von Transparency International, einer NGO, die sich weltweit dem Kampf gegen Korruption widmet, in 180 Ländern erhoben.

- Russland mit Nigeria am Schluss
- Korruption und Wohlfahrt sind negativ korreliert
- Je ärmer desto korrupter oder je korrupter desto ärmer?

Demographie: Ultra High Income



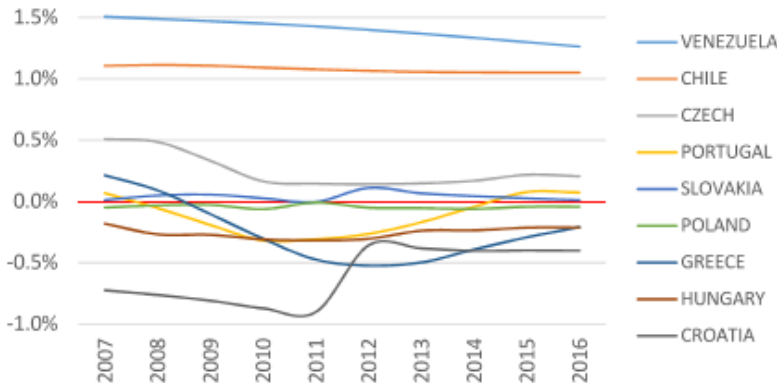
Die Schuldenwirtschaft von heute wird unsere Kinder voll treffen

Ultra High Income-Länder

Wir ziehen die Populationszahlen des IMF heran und schauen auf den Mittelwert der 5-Jahresprognose. Wir benützen die Population als Demographiewert, weil sich kaum konsistente Zahlen zu Fertilitätsraten und Dependency Rates finden

- Können die Schulden, die heute gemacht werden später auf mehr Köpfe umgebucht werden? Oder müssen immer weniger Leute die aktiv sind immer mehr Schulden ihrer Elterngeneration tragen?
- Wir ziehen die Bevölkerungszahlen bzw. das Wachstum zu rate als vereinfachter Massstab der intertemporalen Abfederung der Schuldenwirtschaft
- Besonders düster sieht es aus in Japan und Spanien, ansonsten ist wenigstens noch ein kleines Rest-Wachstum vorhanden

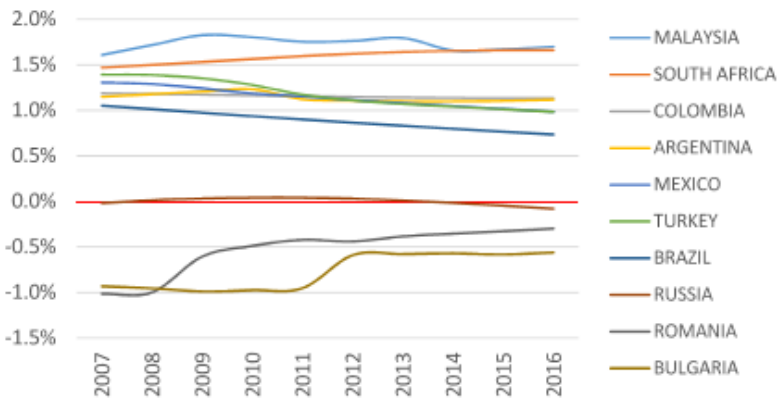
Demographie: High Income



Nur eine geringe Demographie-Prämie in den ärmeren Ländern

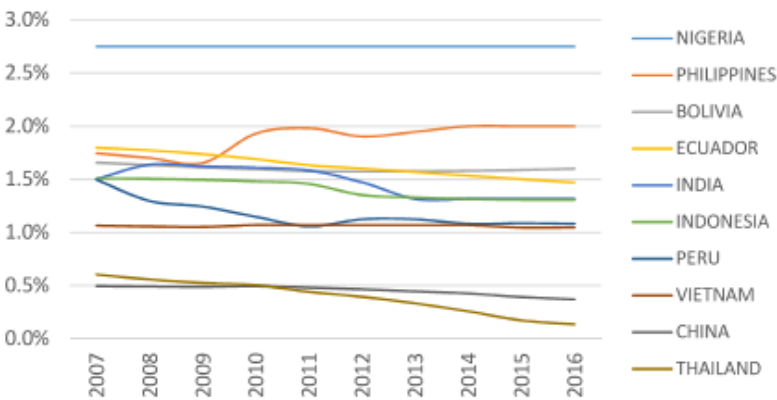
High, Middle und Low Income

Demographie: High Middle Income

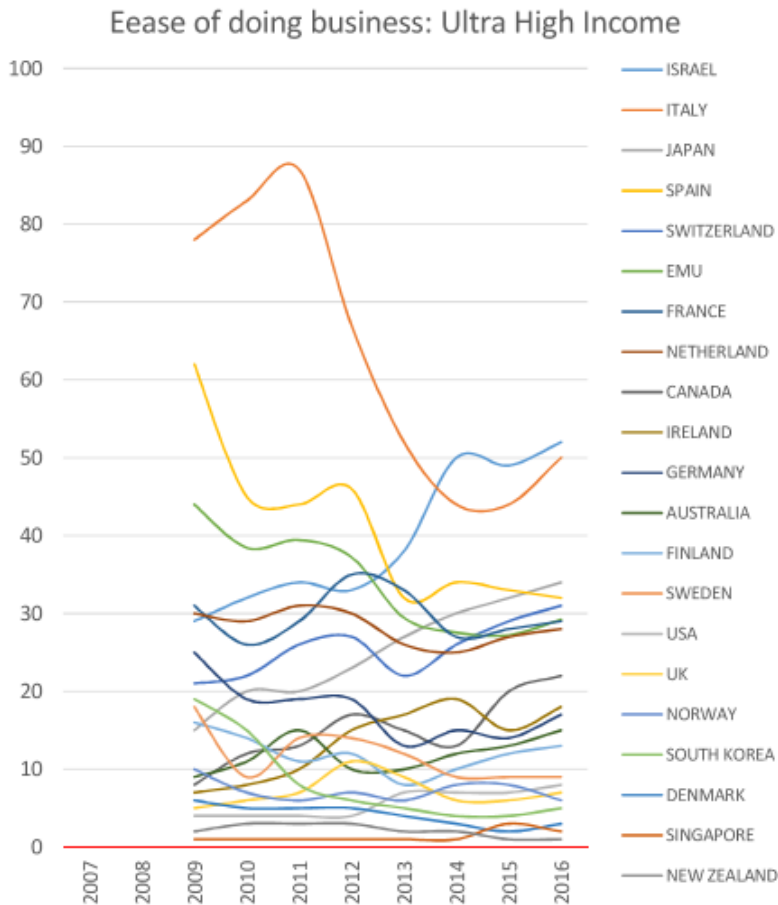


Wir ziehen die Populationszahlen des IMF heran und schauen auf den Mittelwert der 5-Jahresprognose. Wir benutzen die Population als Demographiewert, weil sich kaum konsistente Zahlen zu Fertilitätsraten und Dependency Rates finden

Demographie: Low Middle und Low Income



- Können die Schulden, die heute gemacht werden später auf mehr Köpfe umgebucht werden? Oder müssen immer weniger Leute die aktiv sind immer mehr Schulden ihrer Elterngeneration tragen?
- Wir ziehen die Bevölkerungszahlen bzw. das Wachstum zu rate als vereinfachter Massstab der intertemporalen Abfederung der Schuldenwirtschaft
- Im Bereich der High Income-Länder sieht es nicht rosig aus, speziell der Ostblock hat ein grosses Demographie-Problem
- Interessant auch Thailand im Kreise der ärmsten Länder, ansonsten ist hier das Bevölkerungswachstum etwas höher



Wohlfahrt und Wirtschaftsfreundlichkeit sind korreliert

Ultra High Income-Länder

The **ease of doing business index** is an index created by the World Bank. Higher rankings (a low numerical value) indicate better, usually simpler, regulations for businesses and stronger protections of property rights. A nation's ranking on the index is based on the average of 10 subindices:

- [Starting a business](#) – Procedures, time, cost and minimum capital to open a new business
- [Dealing with construction permits](#) – Procedures, time and cost to build a warehouse
- [Getting electricity](#) – procedures, time and cost required for a business to obtain a permanent electricity connection for a newly constructed warehouse
- [Registering property](#) – Procedures, time and cost to register commercial real estate
- [Getting credit](#) – Strength of legal rights index, depth of credit information index
- [Protecting investors](#) – Indices on the extent of disclosure, extent of director liability and ease of shareholder suits
- [Paying taxes](#) – Number of taxes paid, hours per year spent preparing tax returns and total tax payable as share of gross profit
- [Trading across borders](#) – Number of documents, cost and time necessary to export and import
- [Enforcing contracts](#) – Procedures, time and cost to enforce a debt contract
- [Resolving insolvency](#) – The time, cost and recovery rate (%) under bankruptcy proceeding

• Der Chart zeigt die **Rangierung: Je tiefer desto besser**

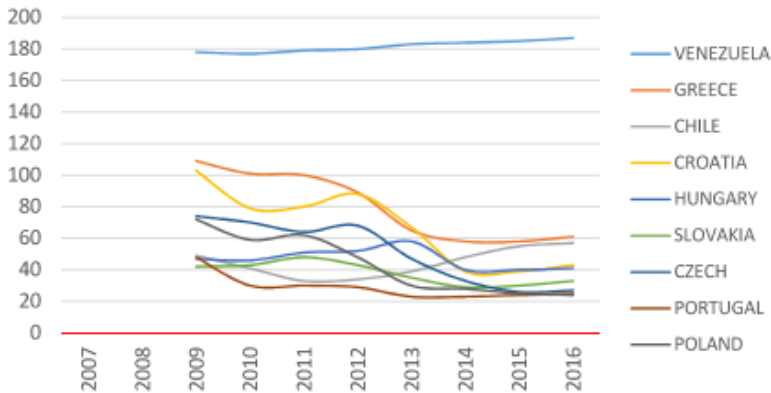
• Auch hier: BIP pro Kopf und EODB sind korreliert

• Auffallend der Abstieg Israels und Japans und der Aufstieg Italiens und Spaniens

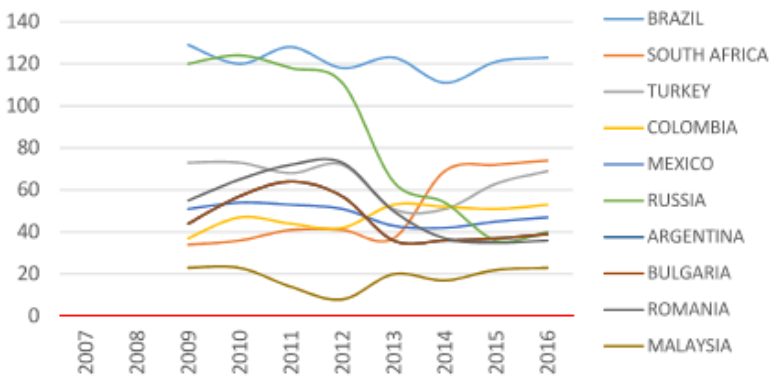
Wohlfahrt und Wirtschaftsfreundlichkeit sind korreliert

High, Middle und Low Income

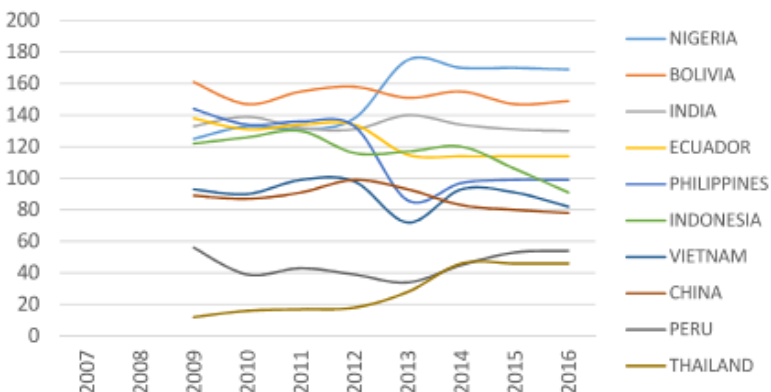
Ease of doing business: High Income



Ease of doing business: High Middle Income



Ease of biz: Low Middle und Low Income



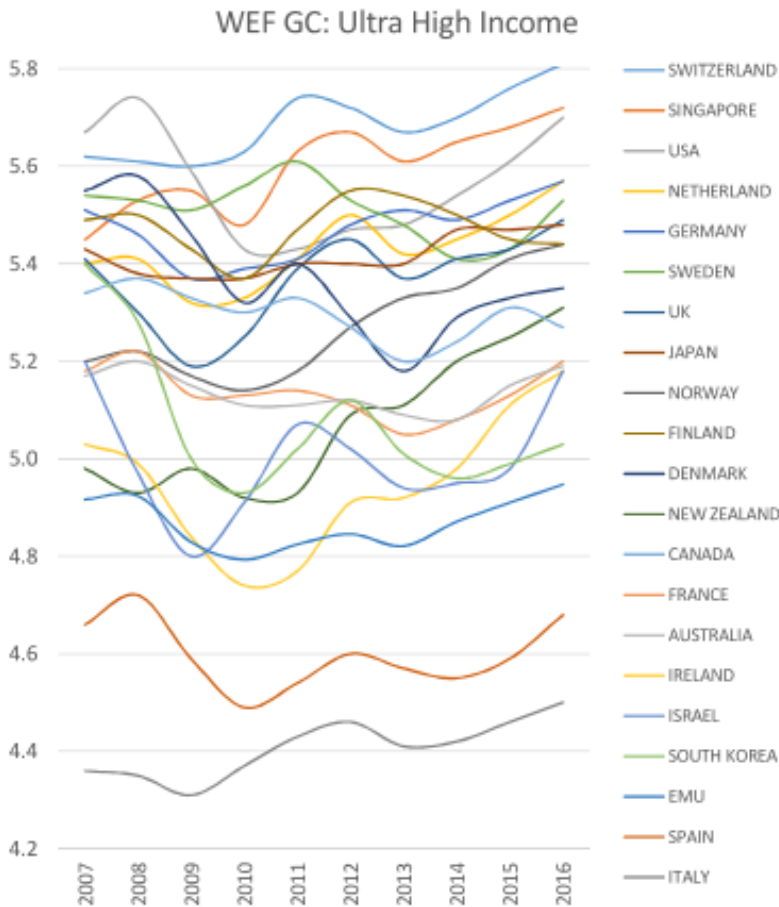
The **ease of doing business index** is an index created by the World Bank. Higher rankings (a low numerical value) indicate better, usually simpler, regulations for businesses and stronger protections of property rights. A nation's ranking on the index is based on the average of 10 subindices:

- [Starting a business](#) – Procedures, time, cost and minimum capital to open a new business
- [Dealing with construction permits](#) – Procedures, time and cost to build a warehouse
- [Getting electricity](#) – procedures, time and cost required for a business to obtain a permanent electricity connection for a newly constructed warehouse
- [Registering property](#) – Procedures, time and cost to register commercial real estate
- [Getting credit](#) – Strength of legal rights index, depth of credit information index
- [Protecting investors](#) – Indices on the extent of disclosure, extent of director liability and ease of shareholder suits
- [Paying taxes](#) – Number of taxes paid, hours per year spent preparing tax returns and total tax payable as share of gross profit
- [Trading across borders](#) – Number of documents, cost and time necessary to export and import
- [Enforcing contracts](#) – Procedures, time and cost to enforce a debt contract
- [Resolving insolvency](#) – The time, cost and recovery rate (%) under bankruptcy proceeding

• Der Chart zeigt die **Rangierung: Je tiefer desto besser**

• Auch hier: BIP pro Kopf und EODB sind korreliert

• Auffallend der Abstieg Südafrikas und Nigerias, sowie der Aufstieg von Griechenland, Russlands und Indonesiens



Die Reichen werden wettbewerbsfähiger

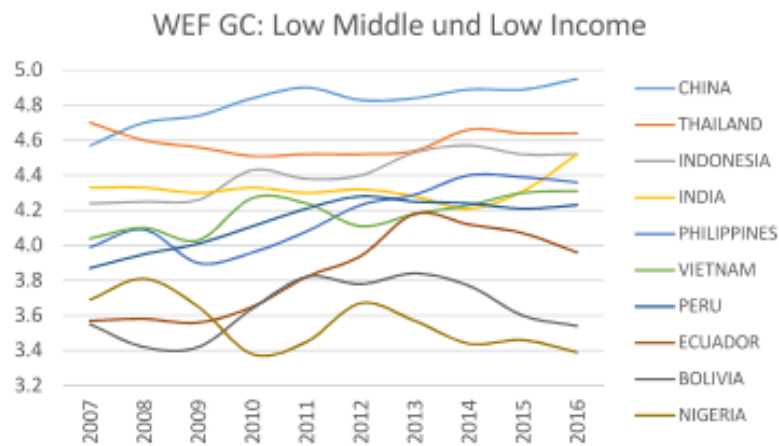
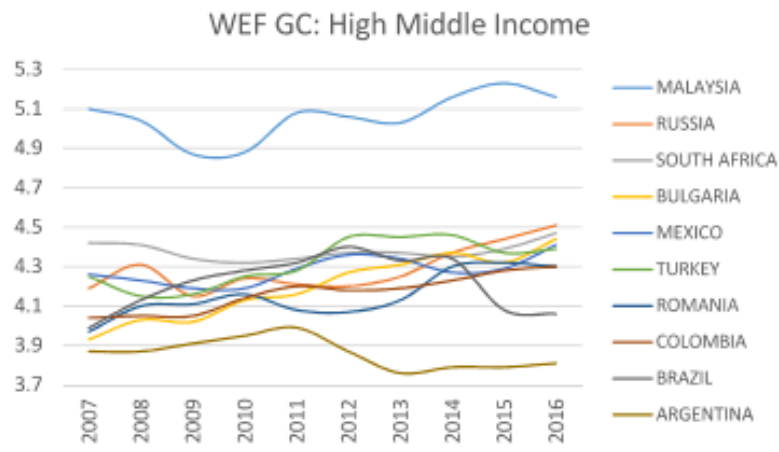
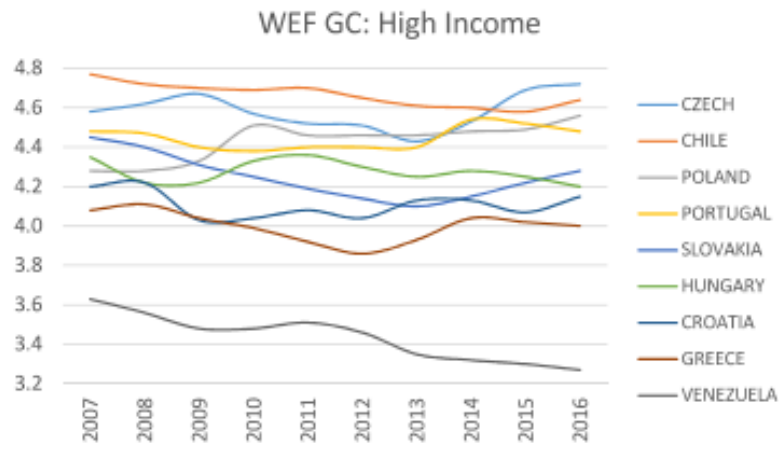
Ultra High Income-Länder

Der **Global Competitiveness Index** des WEF ist ein Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Staaten. Zur Berechnung des Growth Competitiveness Index wurden die Länder in so genannte Core Innovators (mehr als 15 US-Gebrauchspatente pro Millionen Bevölkerung) und Non-Core-Innovators (alle anderen Länder) eingeteilt. Für Core-Innovators wurde die Rolle der Innovation und der Technologie extra hervorgehoben.

- Erstaunlich homogener Trend
- Aber grosse Unterschiede

Bei den Ärmeren gehen verschiedene Scheren auf

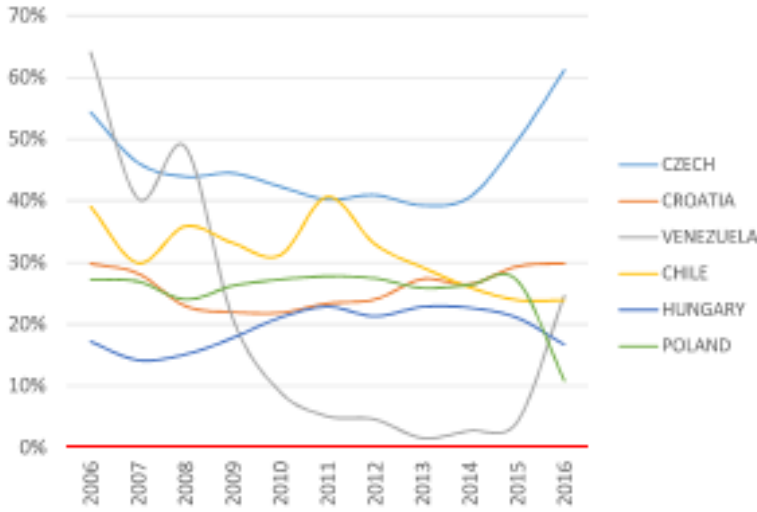
High, Middle und Low Income



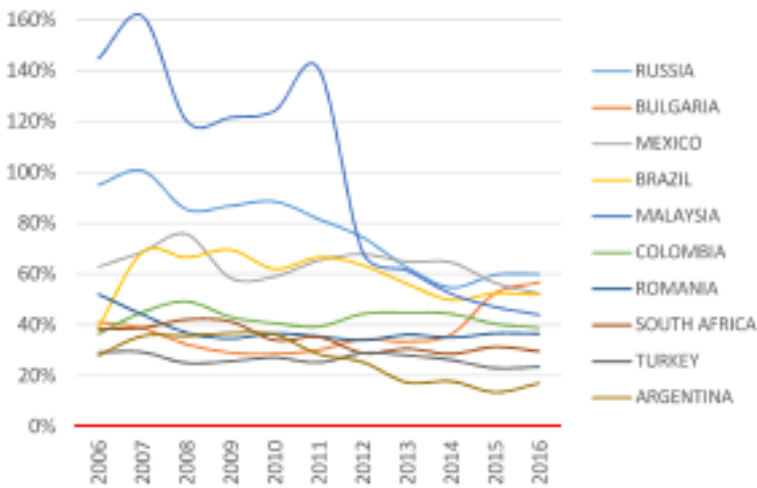
Der **Global Competitiveness Index** des WEF ist ein Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Staaten. Zur Berechnung des Growth Competitiveness Index wurden die Länder in so genannte Core Innovators (mehr als 15 US-Gebrauchspatente pro Millionen Bevölkerung) und Non-Core-Innovators (alle anderen Länder) eingeteilt. Für Core-Innovators wurde die Rolle der Innovation und der Technologie extra hervorgehoben.

- Lateinamerika sieht besonders schwach aus
- China mit hoher Dynamik

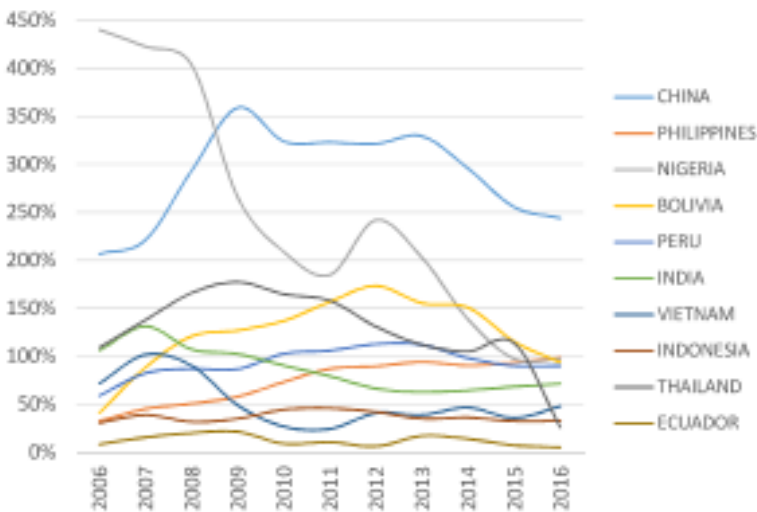
Liquidität: High Income



Liquidität: High Middle Income



Liquidität: Low Middle und Low Income



Wer hat Munition um im Falle der Fälle seine Währung zu verteidigen?

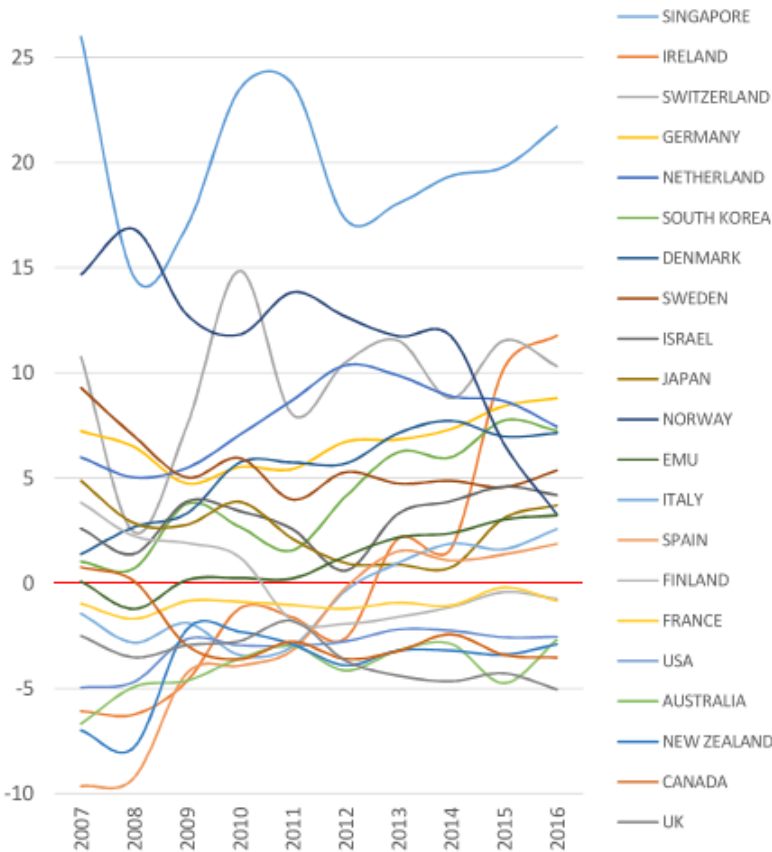
High, Middle und Low Income

Währungsreserven / Externe Schulden:

Gross external debt, at any given time, is the outstanding amount of those actual current, and not contingent, liabilities that require payment(s) of interest and/or principal by the debtor at some point(s) in the future and that are owed to nonresidents by residents of an economy.

- Wir konzentrieren uns hier auf die ärmeren Länder ex EMU
- Es gibt eine Reihe von Ländern mit tiefer Liquidität:
 - Venezuela
 - Argentinien
 - Türkei
 - Südafrika
 - Ecuador
 - Thailand
 - Indonesien

Current Account: Ultra High Income



Wer ist abhängig von externer Finanzierung?

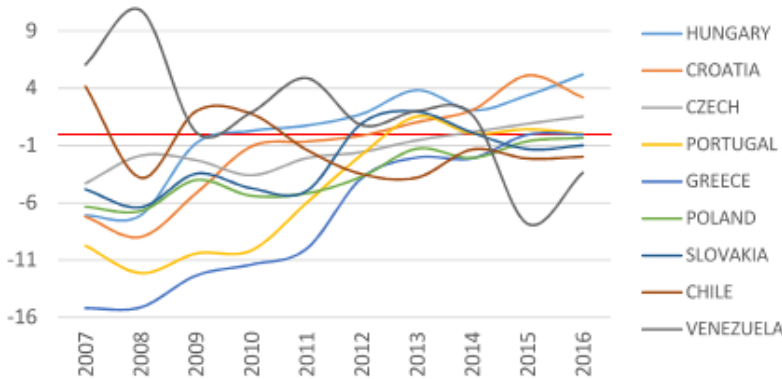
Ultra High Income-Länder

In der Leistungsbilanz werden der Aussenbeitrag (Warenverkehr und Dienstleistungen), die Arbeits- und Kapitaleinkommen und die laufenden Übertragungen (Transferbilanz) zusammengefasst, die sich in einem gewissen Zeitraum mit dem Ausland ergeben- Zusammen ergeben diese Teilbilanzen den Saldo der Leistungsbilanz.

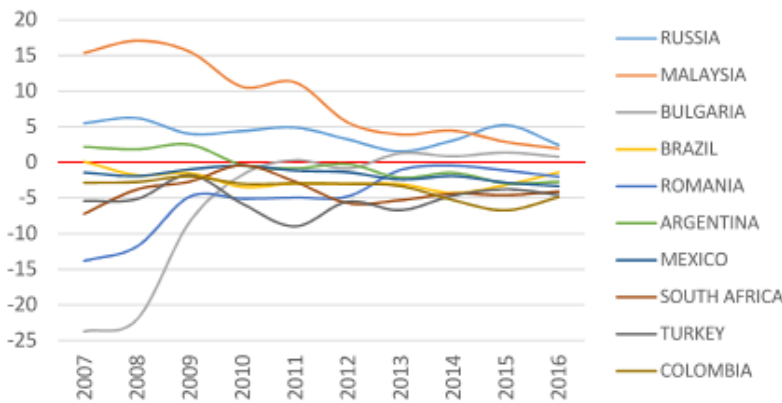
LB = Außenbeitrag (Handelsbilanz + Dienstleistungsbilanz) + Übertragungsbilanz + Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen

- Eine negative Leistungsbilanz kann auf fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit hindeuten
- Ein Leistungsbilanzdefizit muss finanziert werden. Idealerweise mit FDIs (Direktinvestitionen), werden sie hingegen mit Portfolioinvestitionen finanziert, dann kann dies Bedenken bzgl. kurzfristigen Kapitalströmen aufkommen lassen
- Eine Alternative wäre die Basic Balance anzuschauen (LB + FDI) aber erstens finden wir kaum konsistente Daten zu FDI, zweitens versiegen auch diese relativ schnell, wenn ein Land protektionistisch wird

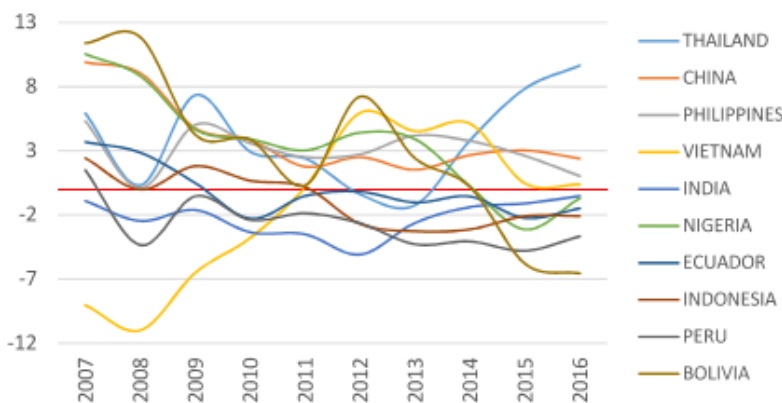
Current Account: High Income



Current Account: High Middle Income



CuA: Low Middle und Low Income



Gibt es Kandidaten für einen Sudden Stop?

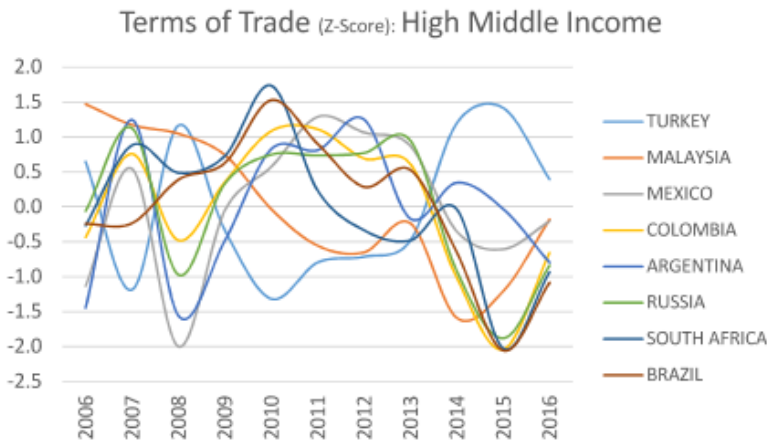
High, Middle und Low Income

In der Leistungsbilanz werden der Aussenbeitrag (Warenverkehr und Dienstleistungen), die Arbeits- und Kapitaleinkommen und die laufenden Übertragungen (Transferbilanz) zusammengefasst, die sich in einem gewissen Zeitraum mit dem Ausland ergeben. Zusammen ergeben diese Teilbilanzen den Saldo der Leistungsbilanz.

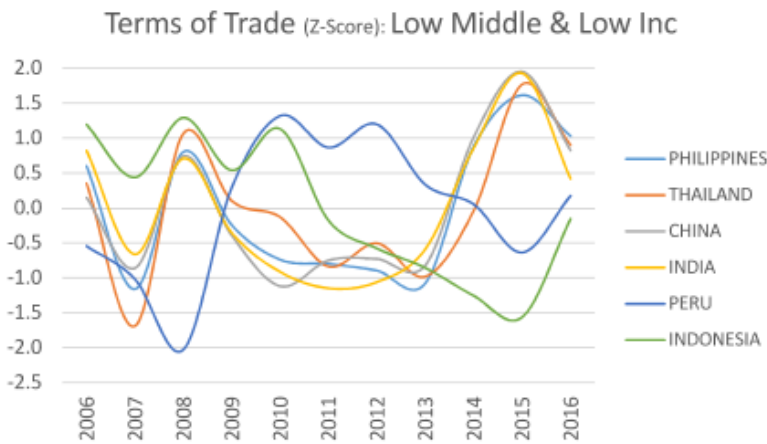
- Eine negative Leistungsbilanz kann auf fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit hindeuten
- Ein Leistungsbilanzdefizit muss finanziert werden. Idealerweise mit FDIs (Direktinvestitionen), werden sie hingegen mit Portfolioinvestitionen finanziert, dann kann dies Bedenken bzgl. kurzfristigen Kapitalströmen aufkommen lassen
- Eine Alternative wäre die Basic Balance anzuschauen (LB + FDI) aber erstens finden wir kaum konsistente Daten zu FDI, zweitens versiegen auch diese relativ schnell, wenn ein Land protektionistisch wird

A **sudden stop** in capital flows is defined as a sudden slowdown in private capital inflows into emerging market economies, and a corresponding sharp reversal from large current account deficits into smaller deficits or small surpluses. Sudden stops are usually followed by a sharp decrease in output, private spending and credit to the private sector, and real exchange rate depreciation.

Gewinner und Verlierer der Commodity-Trends



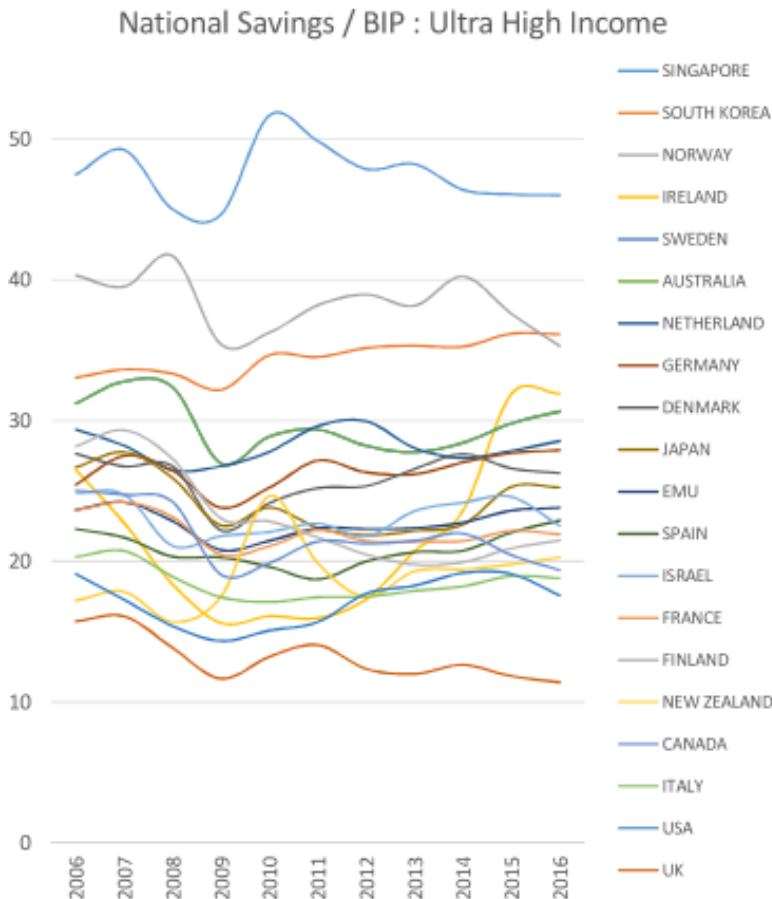
Middle und Low Income



Terms of Trade (oft auch als realer Wechselkurs bezeichnet) bezeichnet eine volkswirtschaftliche Maßzahl für das reale Austauschverhältnis zwischen den exportierten und den importierten Gütern eines Landes.

- Speziell die Ölpreise aber auch die Preise der wichtigsten anderen Exportgütern sind bei Commodity-basierten Wirtschaften mit einiger Verzögerung wichtig für Staatseinnahmen, Inflation etc.
- Wo Verlierer sind, sind auch Gewinner und umgekehrt

Massive Unterschiede



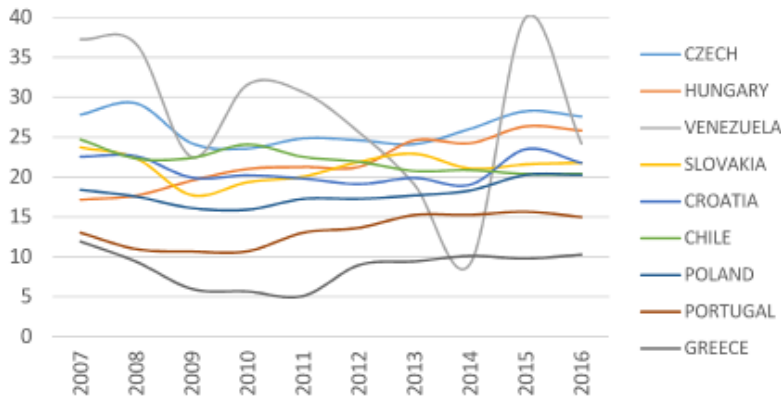
Ultra High Income-Länder

In economics, a country's **national savings** is the sum of private and public savings. It is generally equal to a nation's income minus consumption and government purchases.

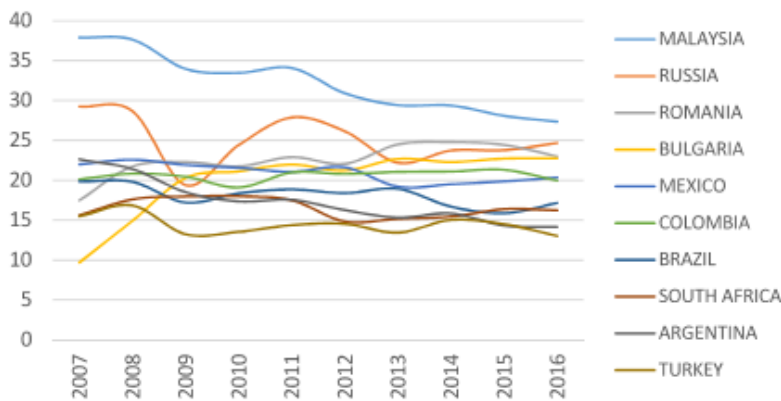
- Nationen, die mehr sparen vertragen auch mehr Schulden
- Es geht darum, wieviel inländische Ersparnis vom Bankensektor gebündelt den inländischen Schuldnern zugeführt werden kann
- Es stechen hervor die grossen Sparvolumen in Asien und die geringen Sparvolumen in den angelsächsischen Ländern aber auch Italien
- Mit einigen Ausnahmen wie Norwegen und UK kann ein ansteigender Trend beobachtet werden

Relativ stabil

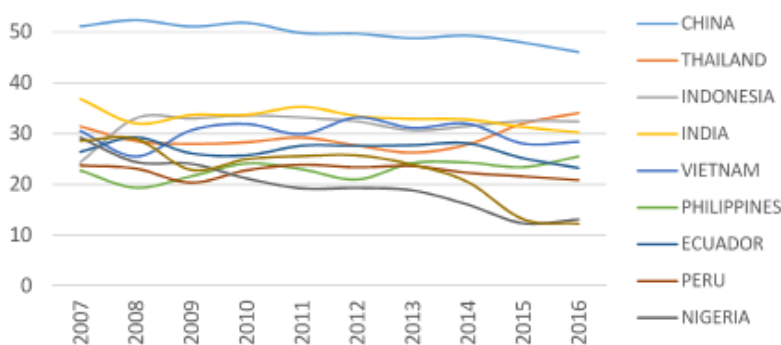
National Savings / BIP : High Income



National Savings / BIP : High Middle Income



National Savings / BIP: Low Middle und Low Income



High, Middle und Low Income

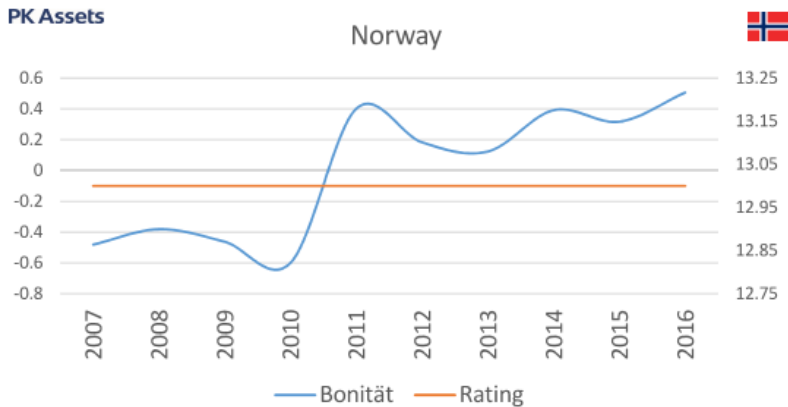
In economics, a country's **national savings** is the sum of private and public savings. It is generally equal to a nation's income minus consumption and government purchases.

- Nationen, die mehr sparen vertragen auch mehr Schulden
- Es geht darum, wieviel inländische Ersparnis vom Bankensektor gebündelt den inländischen Schuldner zugeführt werden kann
- Es stechen hervor die grossen Sparvolumen in Asien und die geringen Sparvolumen in den Ländern Osteuropas aber auch der EMU-Peripherie
- Generell ist ein Seitwärts- bis Abwärtstrend zu beobachten

Resultate

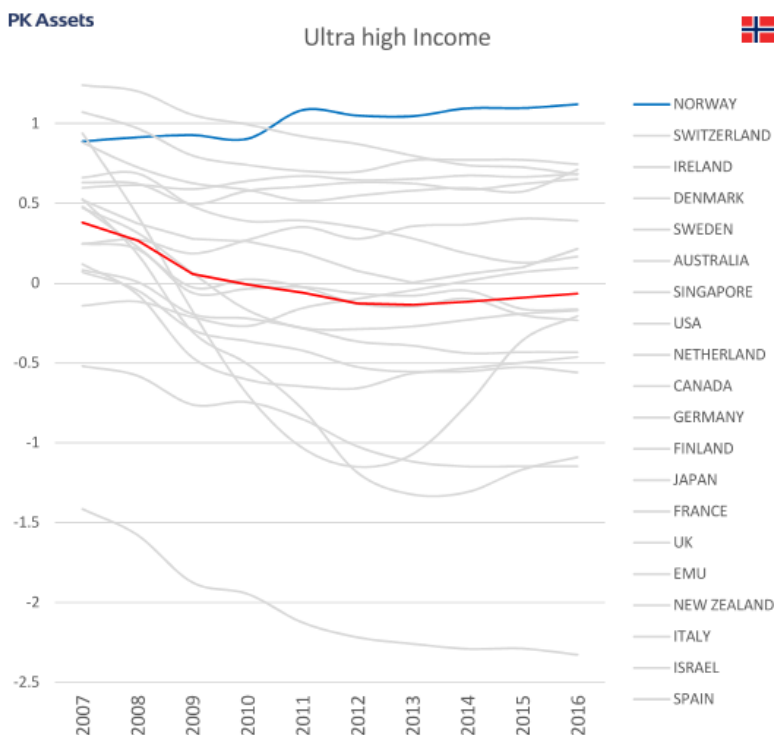
- Ultra High Income Länder

Rating-Skala:	
AAA	13
AA+	12
AA	11
AA-	10
A+	9
A	8
A-	7
BBB+	6
BBB	5
BBB-	4
BB+	3
BB	2
BB-	1
B+	0
B	-1
B-	-2
CCC+	-3
CCC	-4
CCC-	-5
CC	-6
C	-7
D	-8



Norwegen

- Best in class
- Trotzdem das BIP/Kopf fällt
- Trotzdem der Aussenhandelssaldo fällt
- Seit 2007 hat Norwegen die Verschuldungsquote fast halbiert
- Entsprechend hat sich der Leverage deutlich ermässigt
- Insgesamt: Gegen den Trend verbessert
- Bereits AAA

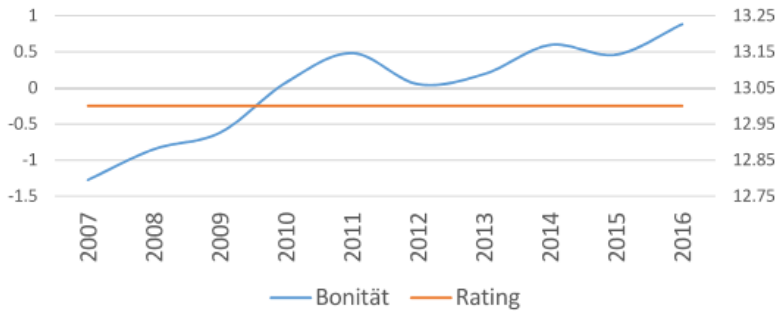


PK Assets

CH



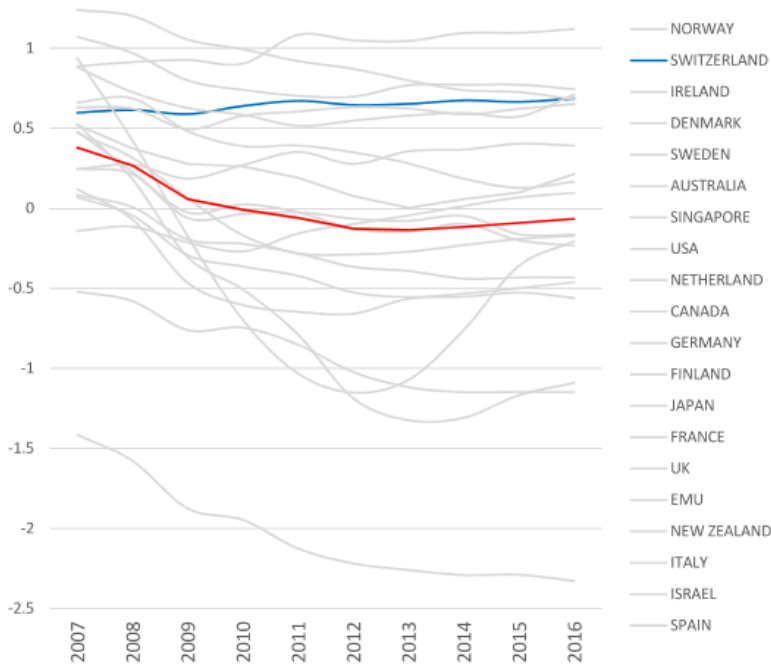
Schweiz

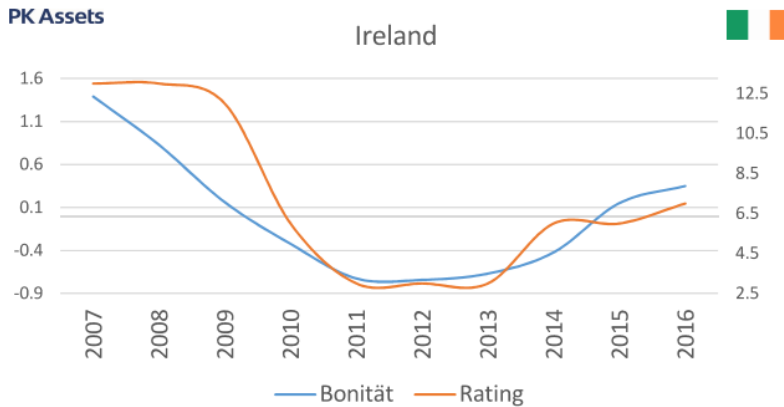


- Top
- Gegen den Trend verbessert
- Die Verschuldungsquote fällt laufend
- Der Leverage fällt kontinuierlich
- Die Leistungsbilanz ist rekordpositiv
- Bereits AAA

PK Assets

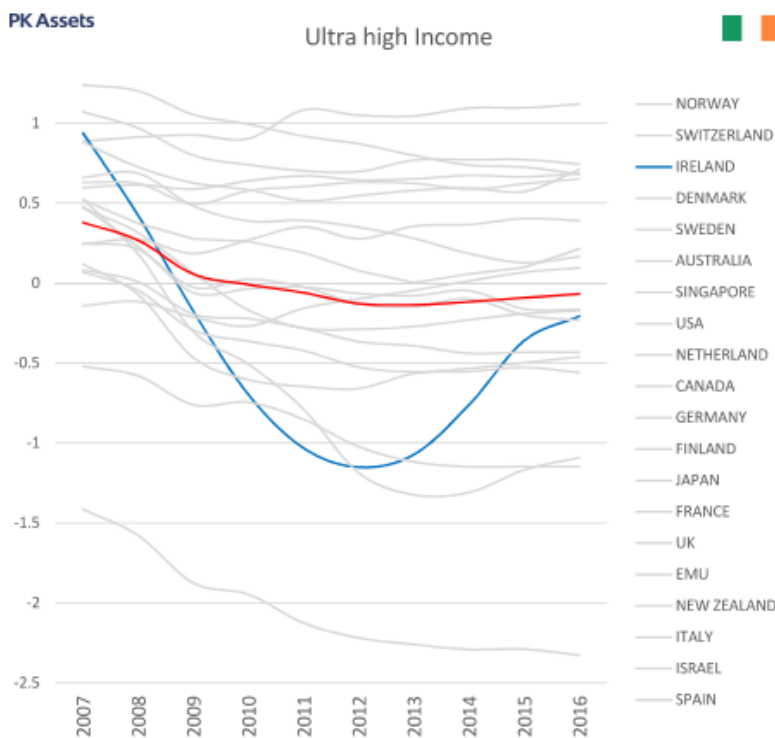
Ultra high Income

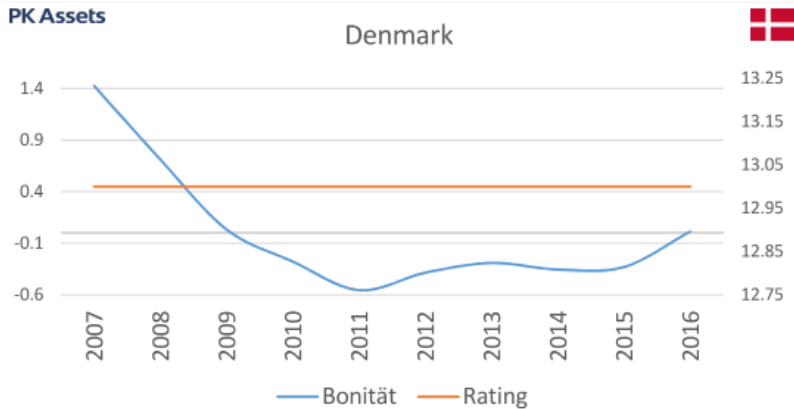




Irland

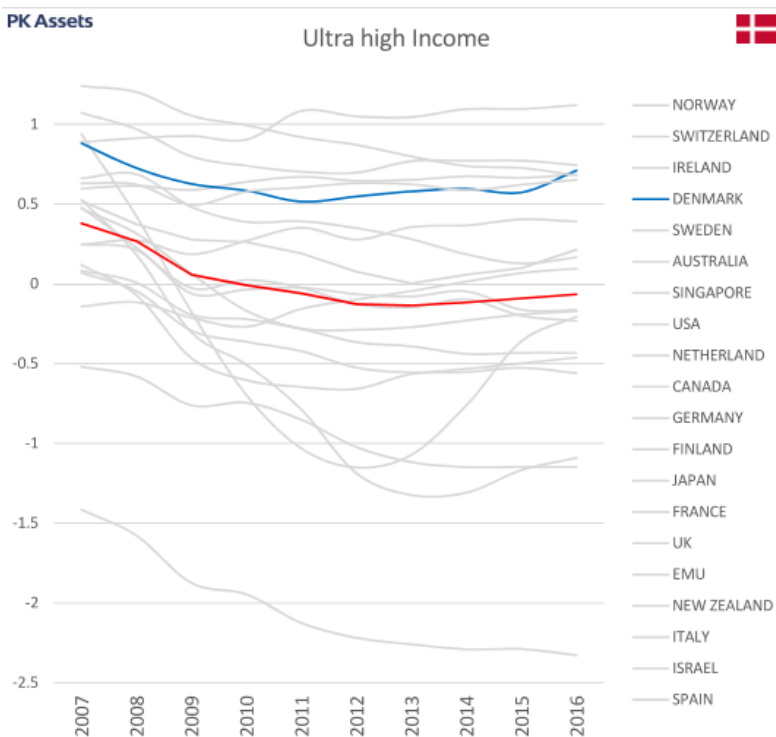
- Turnaround
- Grösste Bewegung im Sample
- Das BIP pro Kopf stieg wieder
- Die Verschuldungsquote ist –nach einem Überschreiten auf 120%– zurückgekehrt auf hohe aber verträglichere 78%
- Der Leverage bleibt aber hoch
- Insgesamt ist unser Schuldenfallen-Mass entschärft worden
- Die Leistungsbilanz hat eine fulminante Performance hinter sich von -6% auf +12%
- A3 gut unterstützt

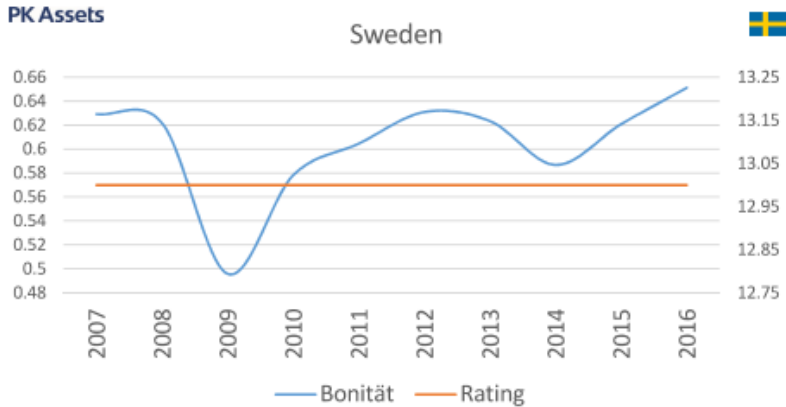




Dänemark

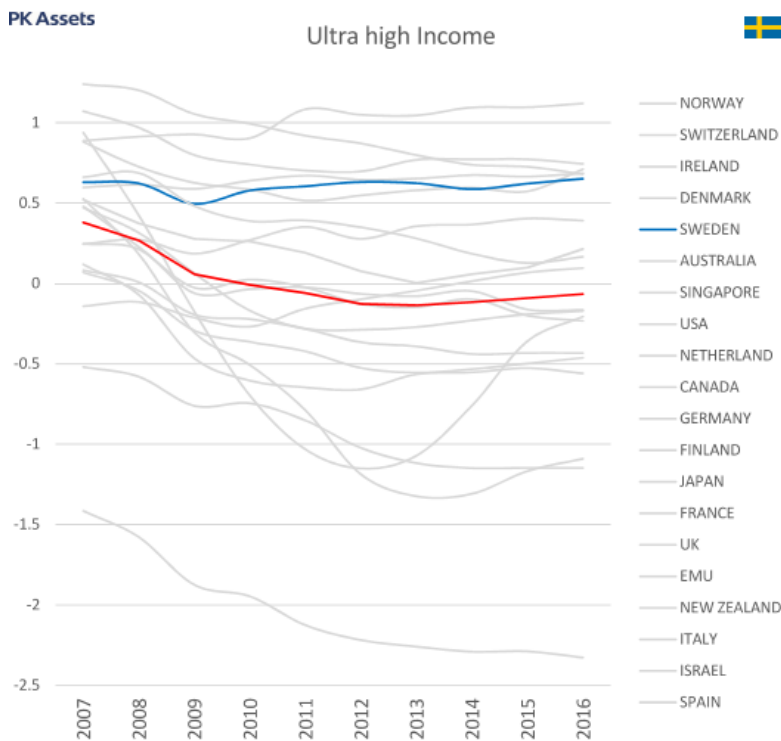
- Top
- Bonität hat sich stabilisiert
- Das BIP pro Kopf erholt sich langsam
- Die Verschuldung hat sich auf mittlerem Level stabilisiert
- Unser Schuldenfallen-Mass hat sich entspannt
- Der Leverage bleibt aber hoch
- Bereits AAA

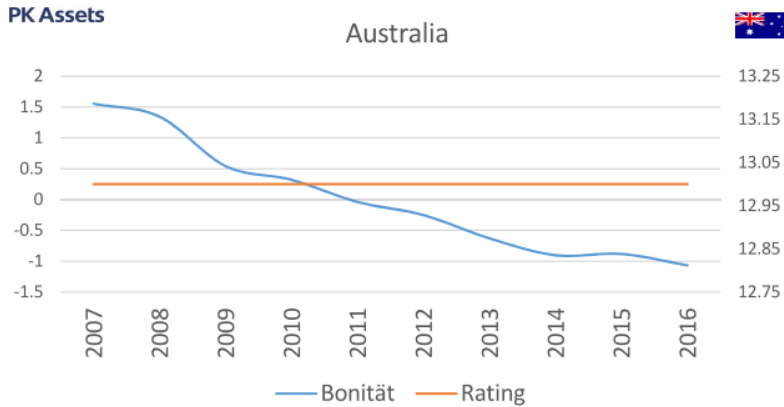




Schweden

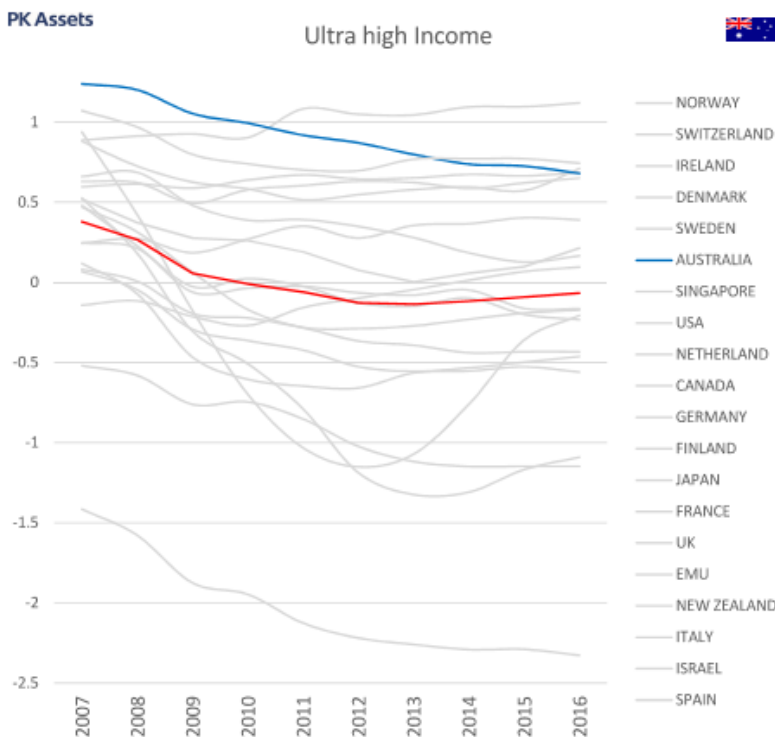
- Top
- Gegen Trend verbessert
- Das BIP/Kopf steigt stark
- Die Verschuldungsquote steigt nicht mehr
- Trotz weiterhin hohem Leverage hat sich unser Verschuldungsfalle-Mass entspannt und ein positives Vorzeichen erarbeitet
- Bereits AAA

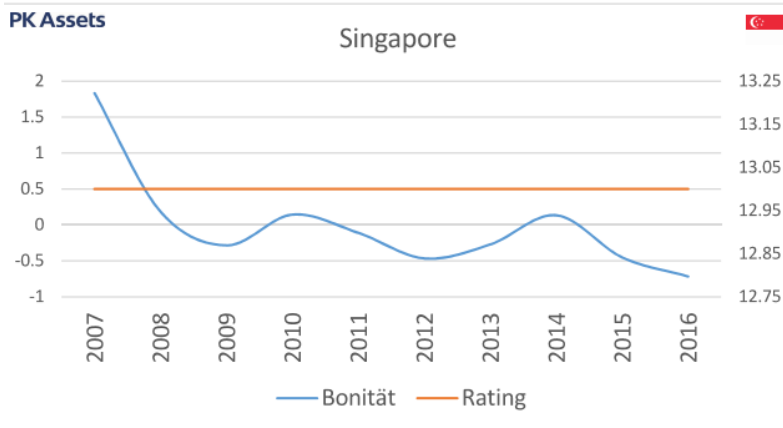




Australien

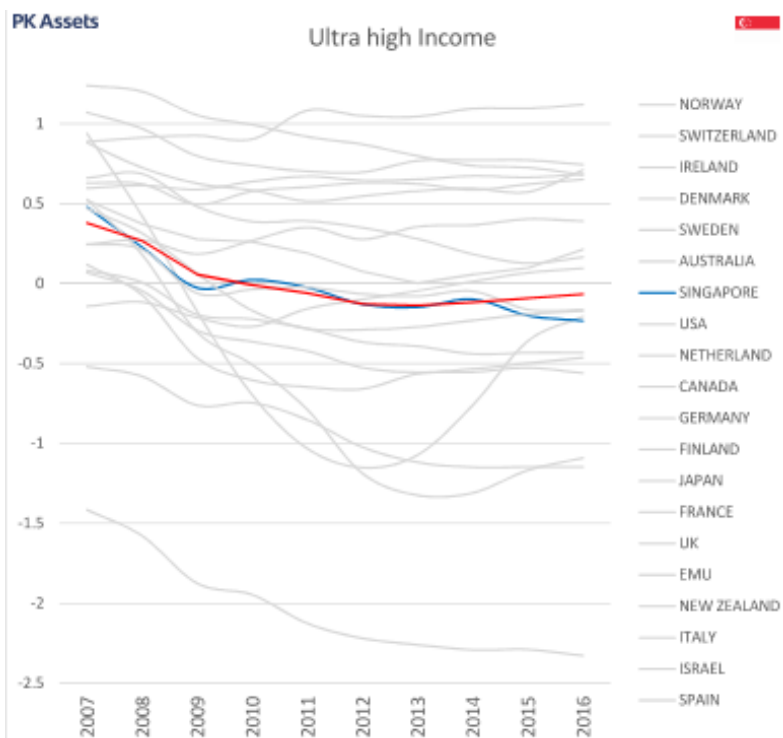
- Trend negativ
- Lage immer noch top
- Das BIP pro Kopf steigt deutlich
- Australien hat etwas Mühe mit der wirtschaftlichen Performance, v.a. was den Arbeitsmarkt betrifft
- Der Leverage steigt, denn die Verschuldung steigt stramm
- Unser Schuldenfalle-Mass zeigt negative Werte an
- AAA wird irgendwann in Bedrängnis kommen

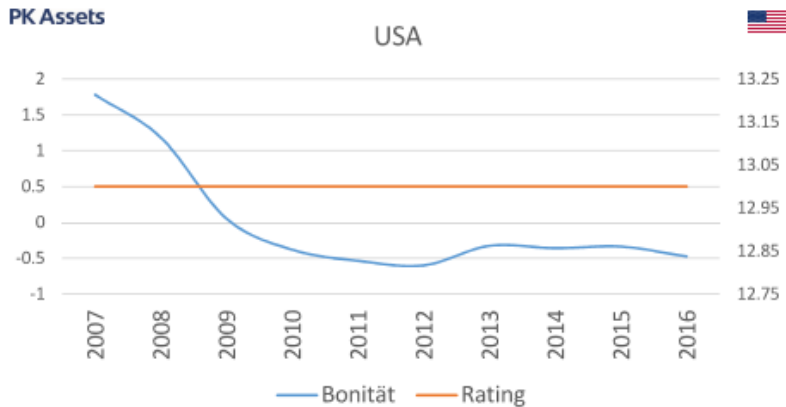




Singapur

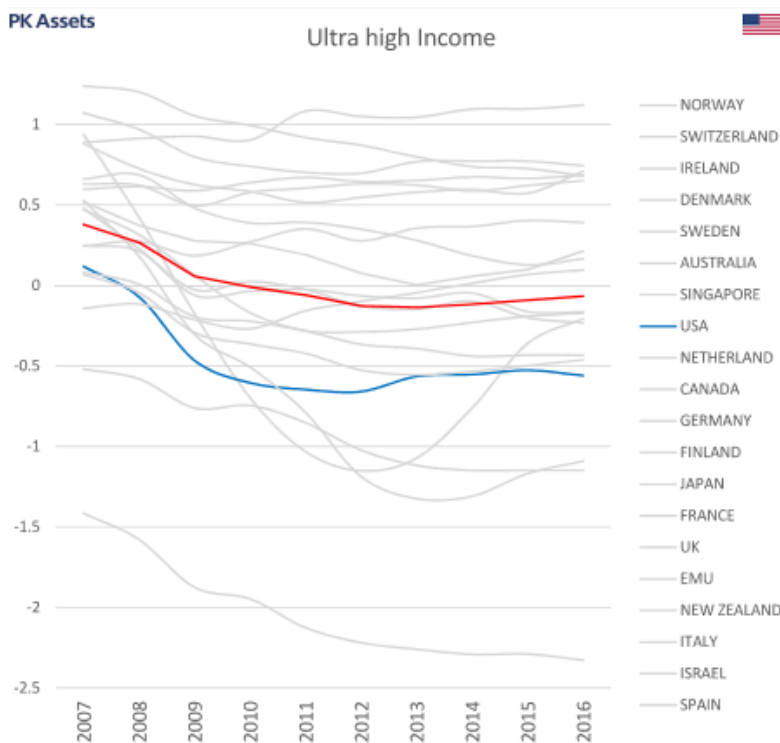
- Der perfekte Durchschnitt
- Zuletzt aber ist ein gewisses Abgleiten der Bonität zu beobachten
- Singapur hat eine für diese Gruppe hohe Verschuldungsquote von über 100% und steigend
- Unser Schuldenfallen-Mass zeigt eine schlechte Tendenz und negative Werte, der Leverage ist allerdings nur leicht am steigen
- AAA kurzfristig kaum in Bedrängnis, aber der Trend ist nicht gut

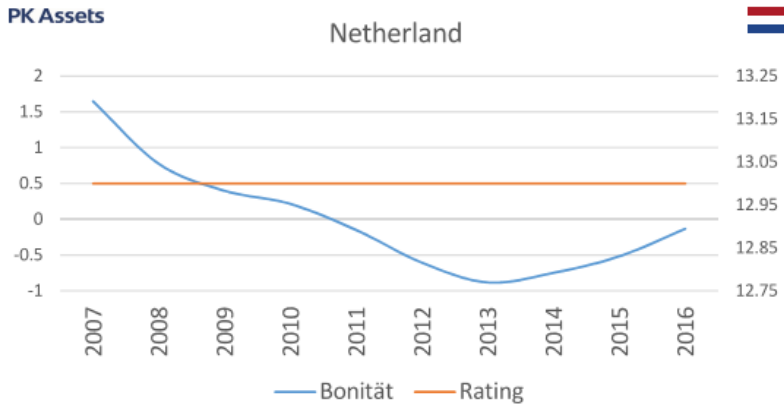




USA

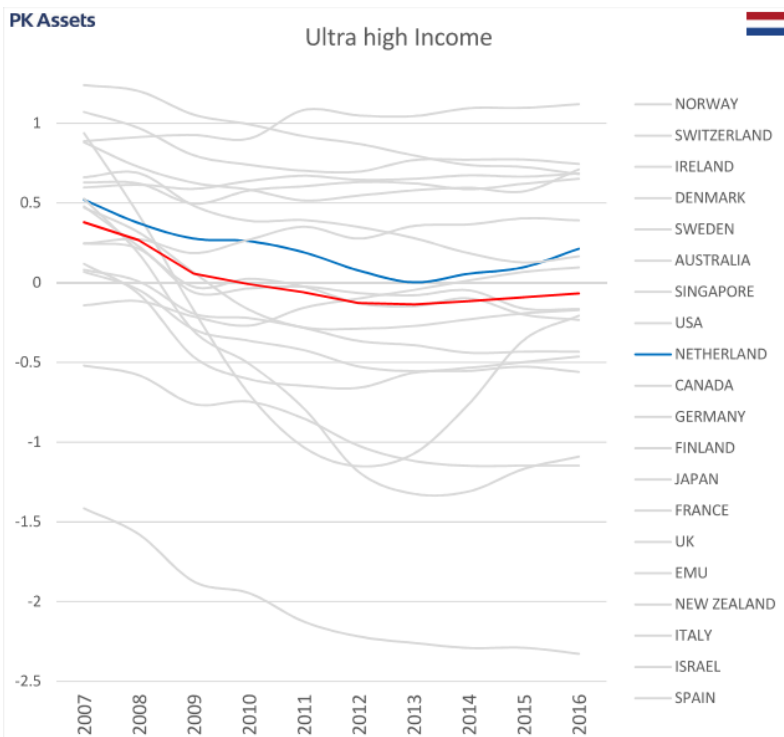
- Stabil auf eigentlich unterdurchschnittlichen Levels
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldung aber ebenfalls
- Interessanterweise hat sich unser Schuldenfalle-Mass prächtig erholt und ist wieder positiv
- Der Leverage bleibt aber hoch
- Zwar am unteren Ende des AAA, aber der einzige wirkliche Lender of Last Resort



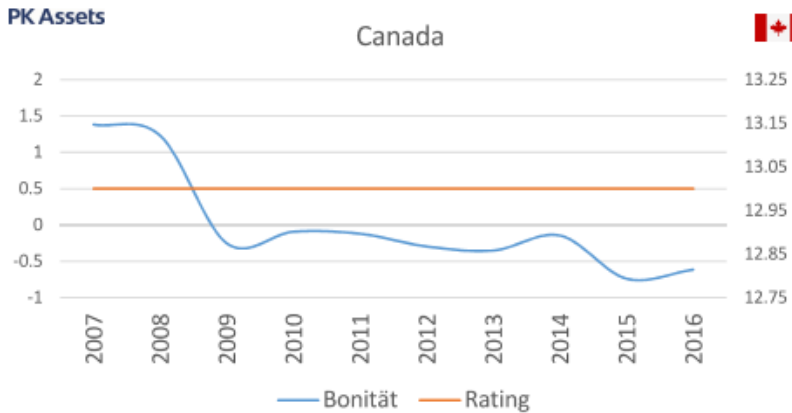


Niederlande

- Stabil
- Stabil über dem Durchschnitt
- Das BIP/Kopf steigt wieder

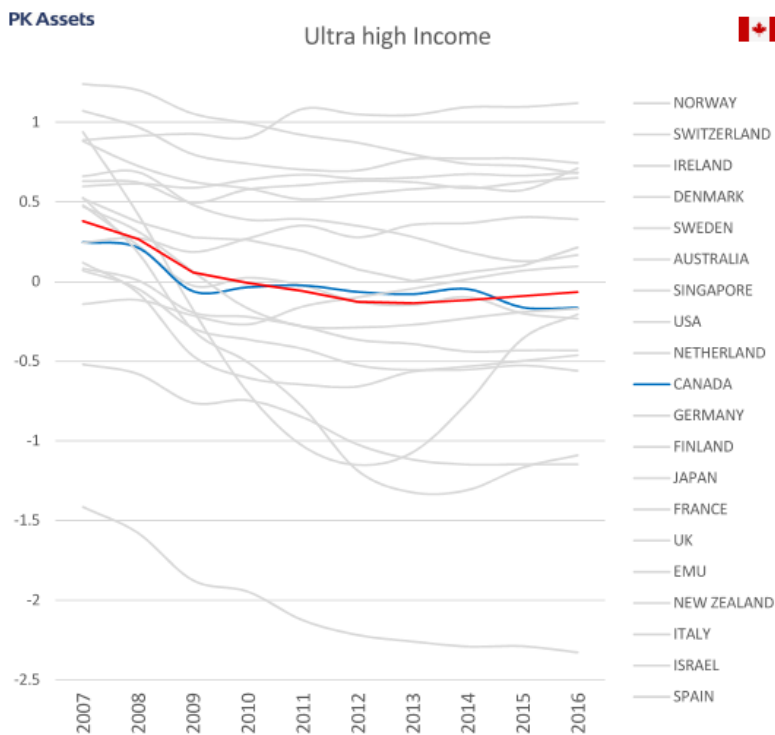


- Die Verschuldungsquote hat sich knapp über dem Maastricht-Kriterium von 60% stabilisiert
- Unser Schuldenfallen-Mass hat sich komplett erholt, trotzdem bleibt der Leverage historisch hoch
- Stabiles AAA

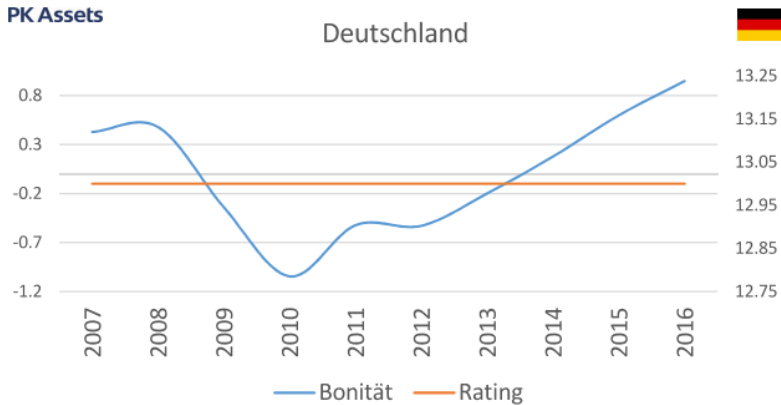


Canada

- Fast identisch wie Singapur: Der perfekte Durchschnitt
- Zuletzt leicht unterperformt
- Das BIP/Kopf steigt wieder an
- Aber auch die Verschuldungsquote, sie ist jetzt bei über 90%

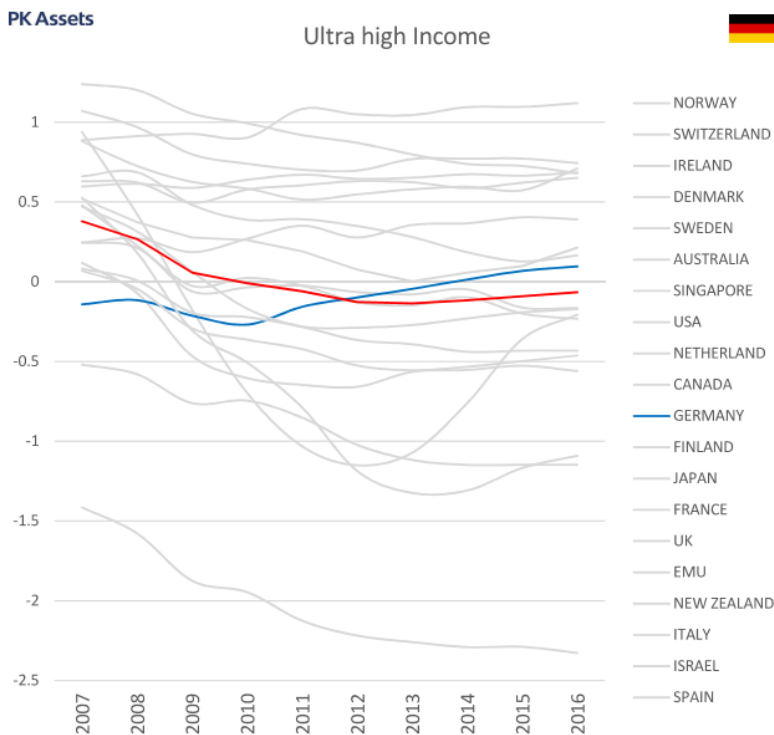


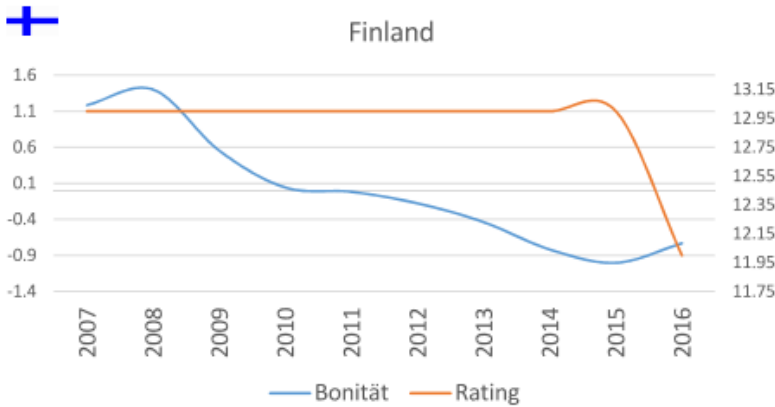
- Die Arbeitslosigkeit sinkt nur langsam
- Der Leverage steigt, aber unser Schuldenfallen-Mass sieht für Canada in Ordnung aus, auch dank tiefer Teuerung und Zinsen
- AAA: Kommt eine expansive Fiskalpolitik? Dann könnte das AAA in Bedrängnis kommen



Deutschland

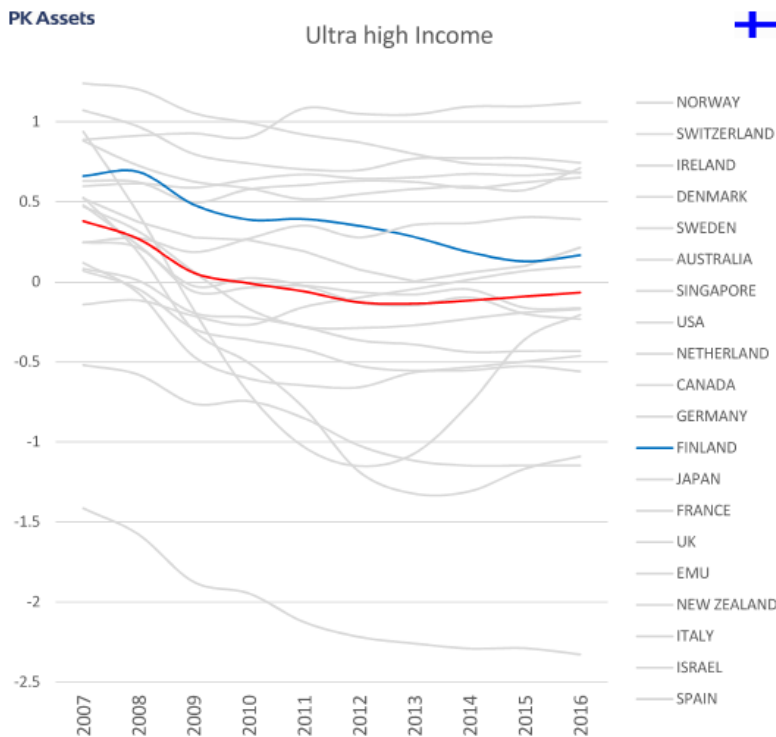
- Outperformer
- Passiert den Durchschnitt nach oben
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldung fällt, unser Schuldenfallen-Mass ist stramm positiv
- Sogar der Leverage ist am sinken
- Noch nicht bei den Skandinavien, aber ein solides AAA

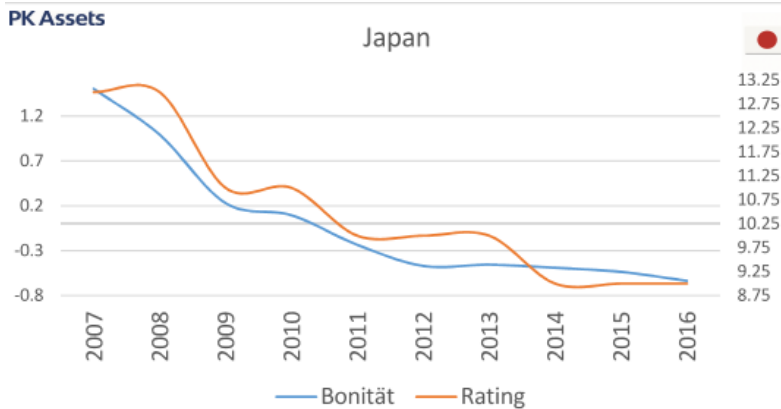




Finnland

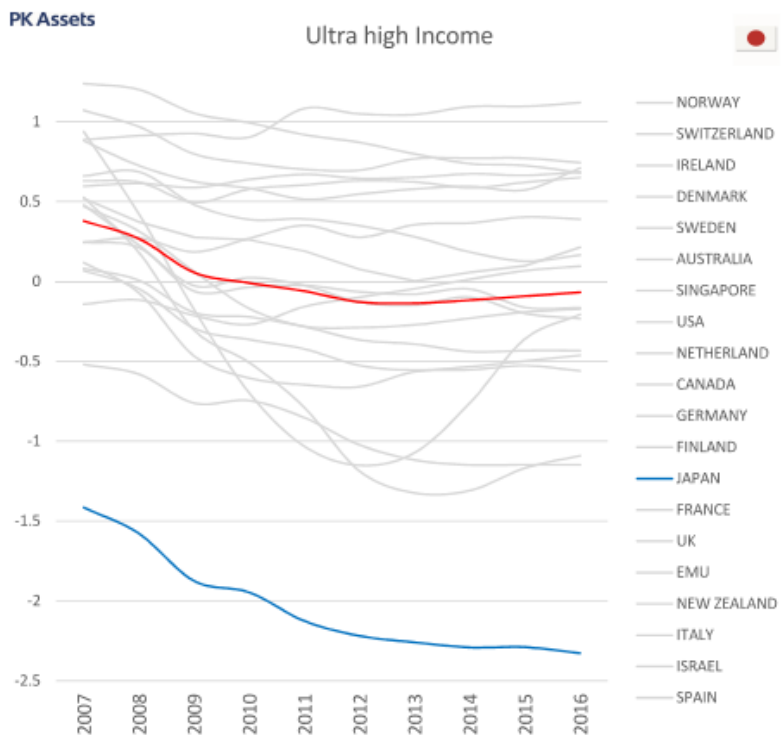
- Absteiger
- Aber immer noch auf überdurchschnittlichem Niveau
- Das BIP/Kopf steigt nicht und ist tiefer als 2007!
- Die Verschuldung steigt stark
- Aber Finnland hat kein Schuldenfallen-Problem
- Aber der Leverage steigt
- AA+, weiteres Downgrade denkbar, ja wahrscheinlich



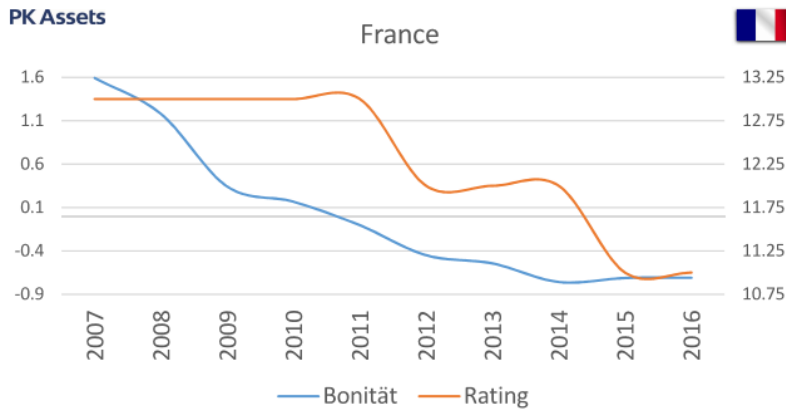


Japan

- In eigener Liga
- Zombie...
- ...obwohl Japan Vollbeschäftigung und ein steigendes BIP/Kopf hat

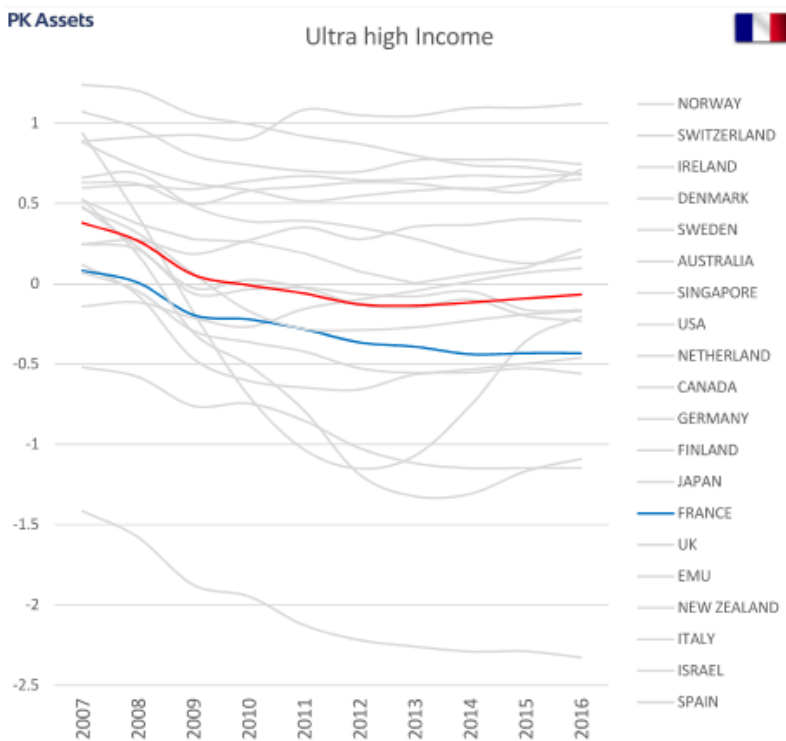


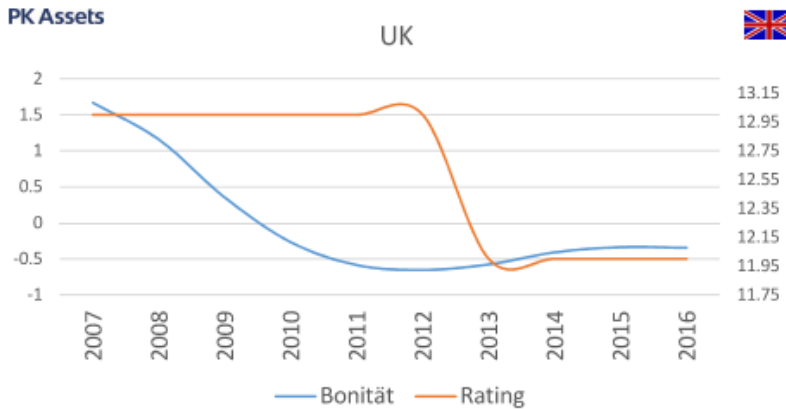
- Schuld sind die Demographie und die Sozialkosten
- Die Schulden sind bei astronomischen 250%
- Unser Schuldenfallen-Mass zeigt eine **Schuldenfalle** an:
- Eine Addition von Budget und Wachstum davon subtrahiert die Schuldzinsen zeigt einen Wert von -4%, zwar weniger negativ als auch schon aber trotzdem nicht nachhaltig
- A+ nicht gerechtfertigt: Junk-Kandidat



Frankreich

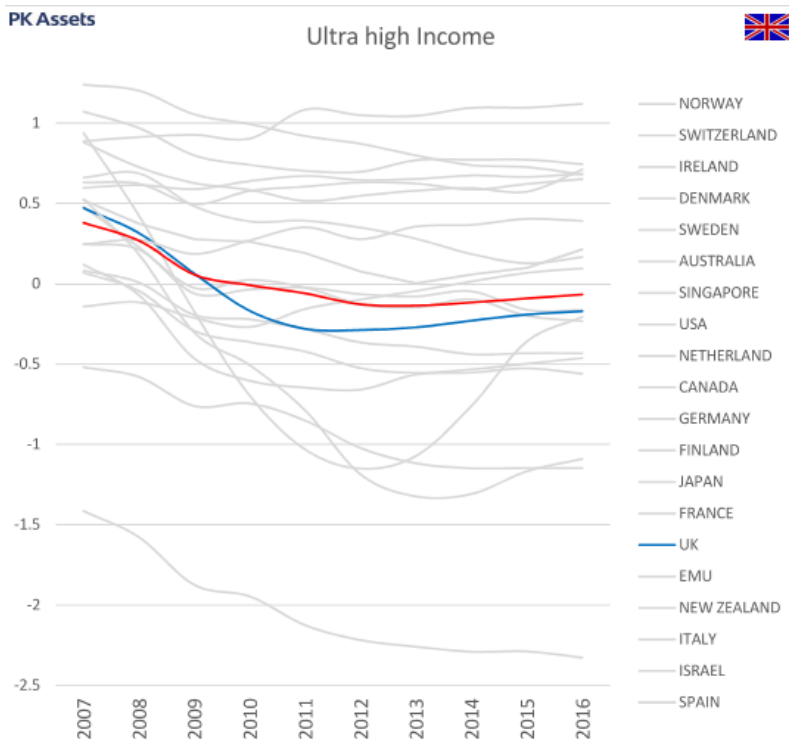
- Downgrades berechtigt
- Verliert in der Gruppe an Boden
- Profitiert nicht von der Tiefzinsphase
- Das BIP/Kopf steigt wieder zaghaf
- Die Verschuldung steigt, jetzt knapp unter 100%
- Ebenso der Leverage
- Frankreich muss aufpassen, dass es nicht in eine Schuldenfalle gerät! Zwar ist der Trend in unserem Mass positiv, das Vorzeichen aber nach wie vor negativ
- AA, Downgrade-Kandidat, speziell, wenn ein Sozialist oder eine Frontistin übernimmt

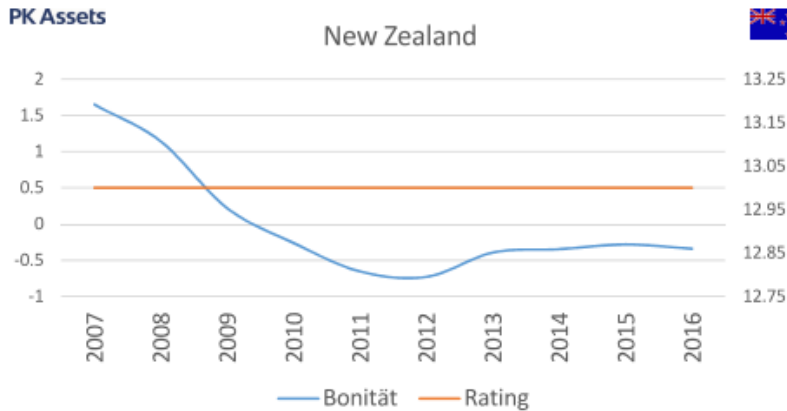




UK

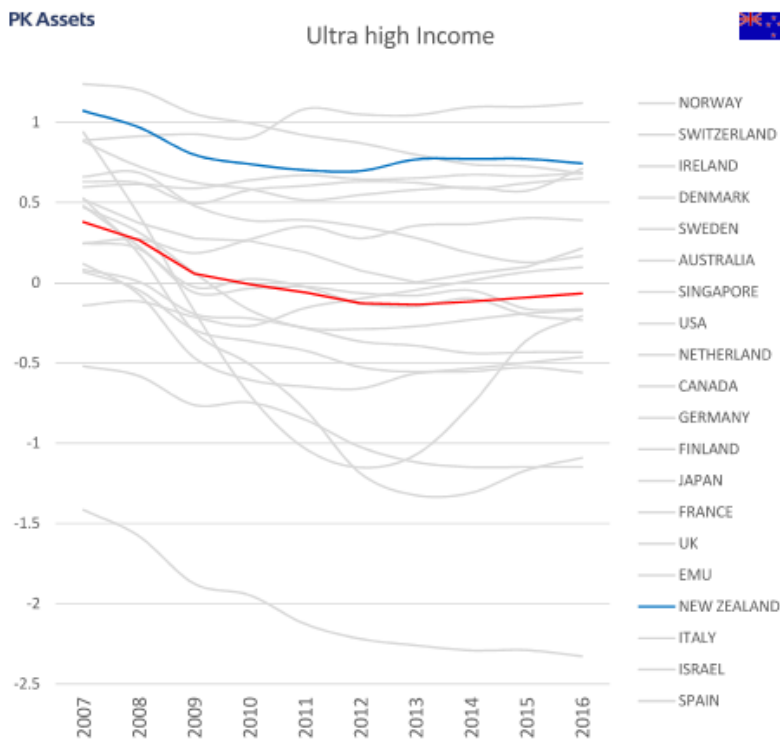
- Stabilisiert
- Aber vor allem wegen dem guten Wachstum und der tiefen Arbeitslosigkeit
- Damoklesschwert Brexit
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldungsquote sieht nach Plafond aus, bleibt aber verletzlich
- Der Leverage sieht weiterhin extrem hoch aus, aber immerhin hat es UK geschafft, in unserem Schuldenfallen-Mass für Entspannung zu sorgen
- UK hat keinerlei Fiskal-Spielraum!
- AA+ sieht stabil aus, aber der Vertrag mit der EU wird entscheiden

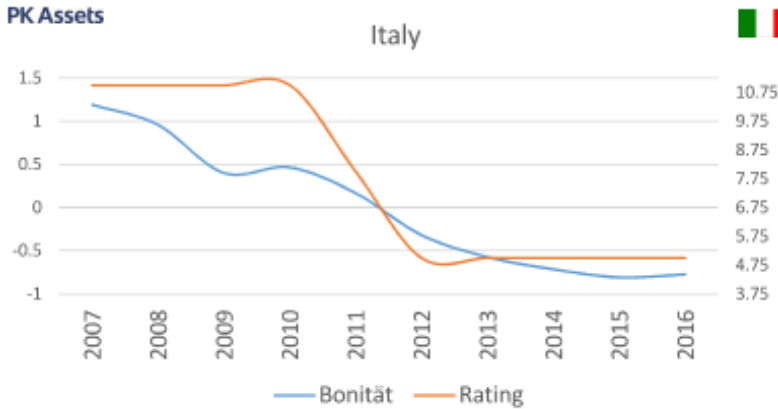




Neuseeland

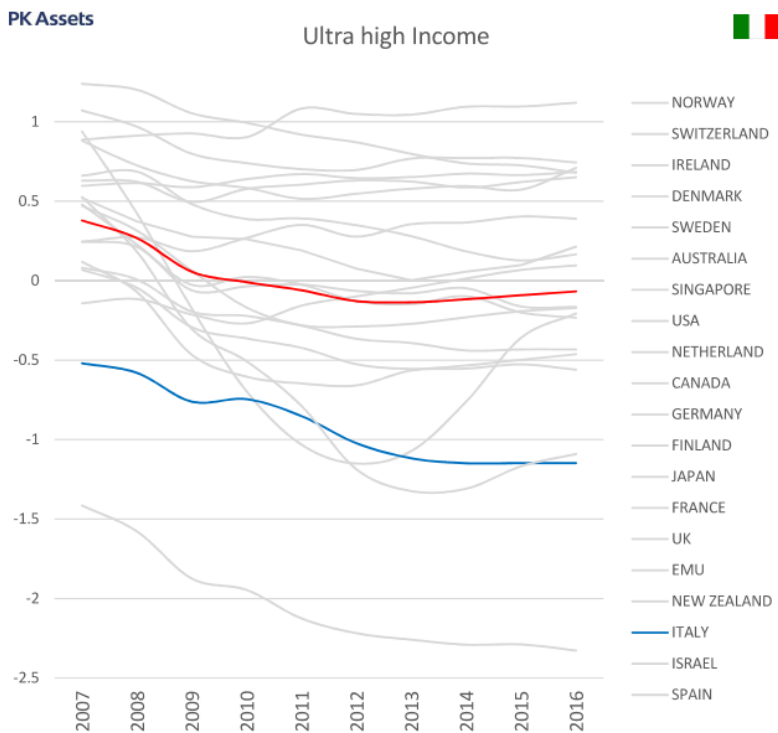
- Bonität in luftigen Höhen
- Hat Naturkatastrophen ohne Terrainverlust imponierend verarbeitet
- Das BIP/Kopf steigt stramm
- Bezüglich Schulden ist das Land ein Musterknabe
- Bereits AAA



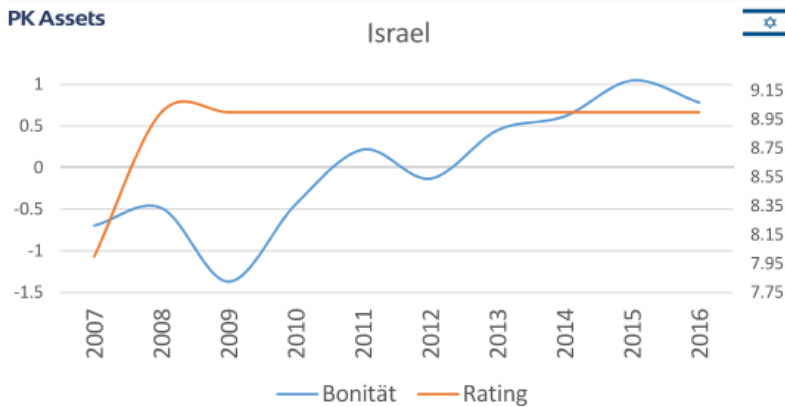


Italien

- Deutlicher Unterperformer
- Verliert weiter Boden
- Das BIP/Kopf fällt in der Tendenz!
- Die Verschuldungsquote steigt..

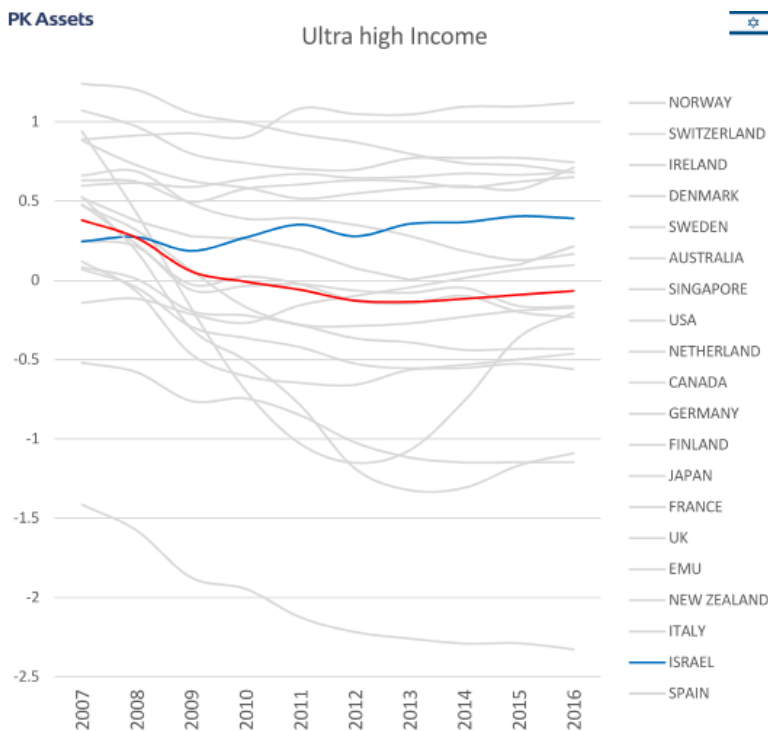


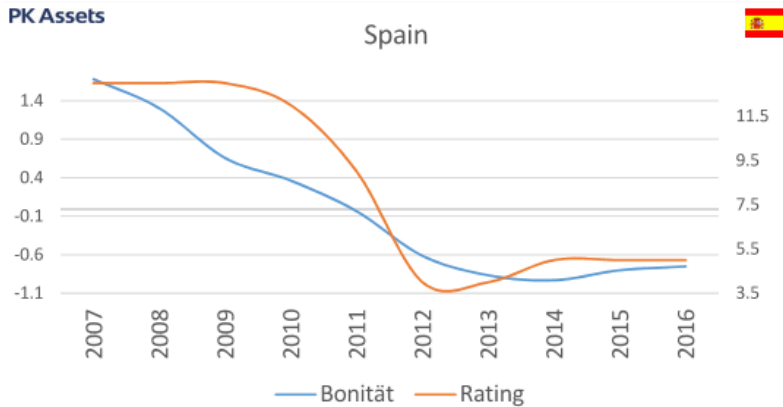
- ...ebenso der Leverage
- Unser Schuldenfallen-Mass ist negativ, allerdings stark verbessert
- Wir finden aktuell keinen positiven Anhaltspunkt für eine Verbesserung
- BBB stark gefährdet, Damoklesschwert Bankenkrise



Israel

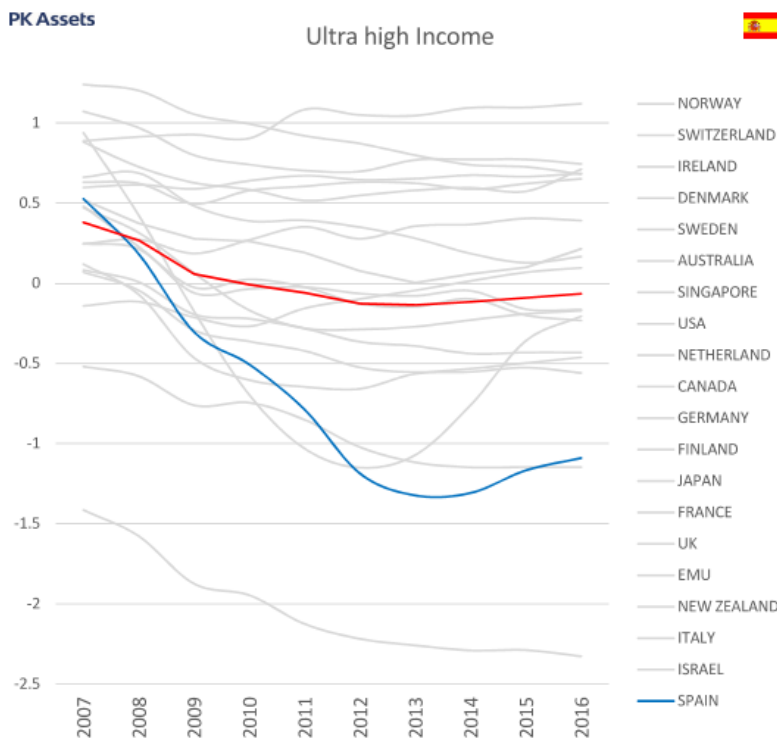
- Deutlicher Gewinner
- Stabil
- Das BIP/Kopf steigt stark!
- Verschuldung und Leverage fällt
- Per Saldo: Ungemütlich hohe Schulden bei 66% aber kein Schuldenproblem sichtbar
- Gut unterstütztes A1





Spanien

- Stabilisiert, Turnaround noch nicht gesichert
- Das BIP/Kopf berappelt sich
- Die Verschuldungsquote steht jetzt bei 100%
- Und der Leverage steigt immer noch
- Zentral: Unser Schuldenfallen-Mass (Budget + BIP – Realzinsen) ist jetzt neutral, nach einer absoluten Krise entschärft das Land somit die Lage
- Mit BBB sehr gut bewertet, weitere Verbesserungen sind nötig um dieses Rating zu bestätigen

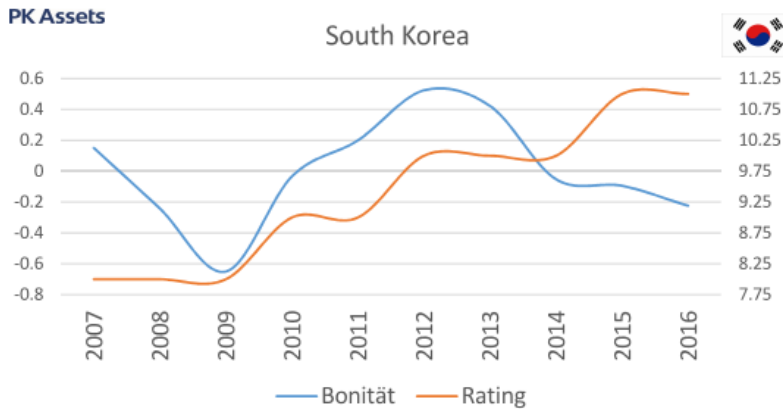


Resultate

- Ultra High Income Länder
- High Income Länder

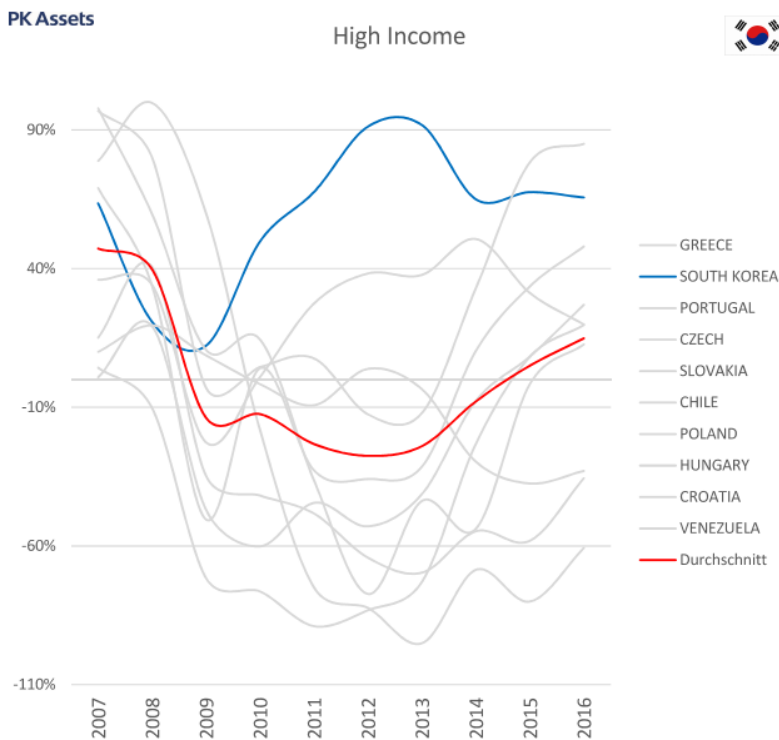
Rating-Skala:

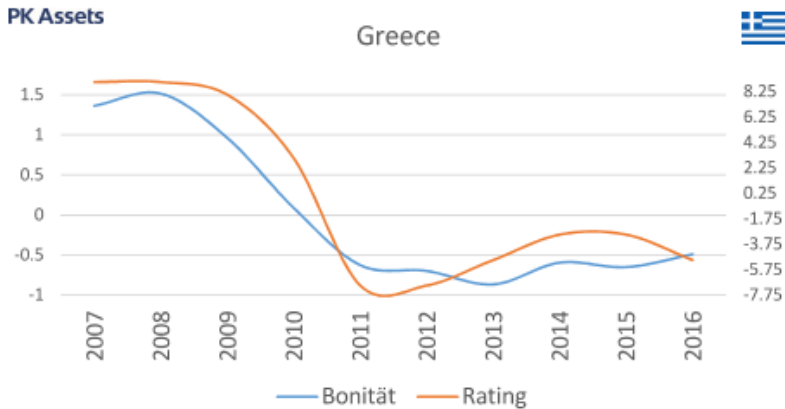
AAA	13
AA+	12
AA	11
AA-	10
A+	9
A	8
A-	7
BBB+	6
BBB	5
BBB-	4
BB+	3
BB	2
BB-	1
B+	0
B	-1
B-	-2
CCC+	-3
CCC	-4
CCC-	-5
CC	-6
C	-7
D	-8



Südkorea

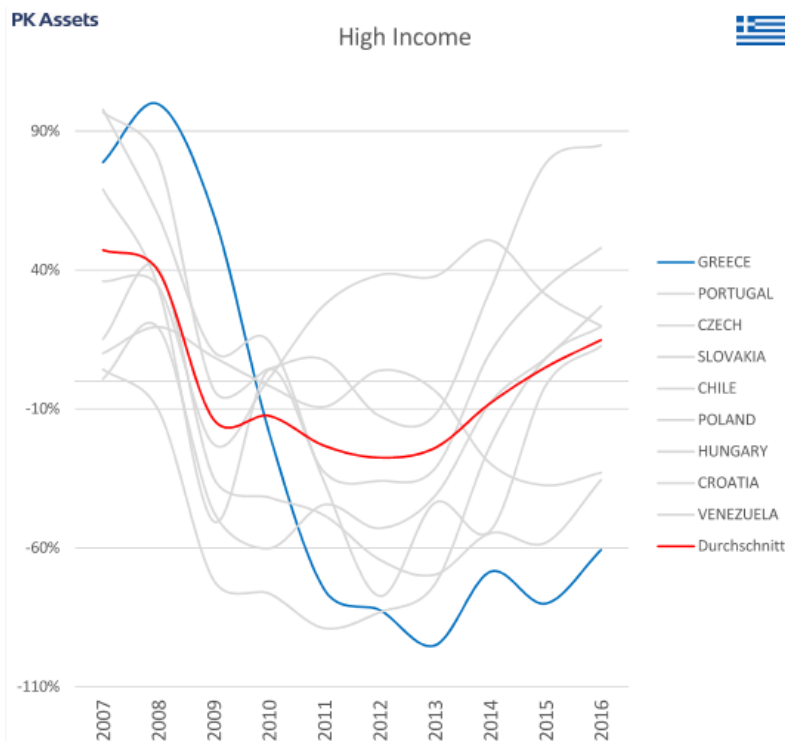
- Hat die grosse Herde abgehängt
- Aber in den letzten Jahren ist der Trend gebrochen
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldung, auf tiefem Level steigt
- Die wirtschaftliche Performance hat Momentum verloren
- Der Leverage steigt
- Korea hat definitiv kein Schuldenproblem, trotzdem:
- AA riskiert einen Downgrade





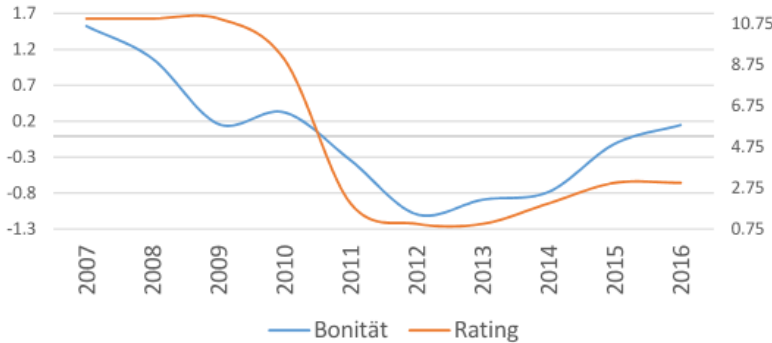
Griechenland

- Von Top-Position auf den letzten Platz
- Umschuldung hat eine Stabilisierung gebracht
- Das BIP/Kopf hat sich auf tieferen Niveaus stabilisiert
- Ebenso die wirtschaftliche Performance
- Aber die Verschuldung steigt, unser Schuldenfallen-Mass sieht optisch besser aus, absolut hingegen: Griechenland bleibt in der **Schuldenfalle**, und zwar überdeutlich!
- Mit Caa3 in einem Bereich, der kaum Hoffnungen offen lässt
- Default-Kandidat



PK Assets

Portugal

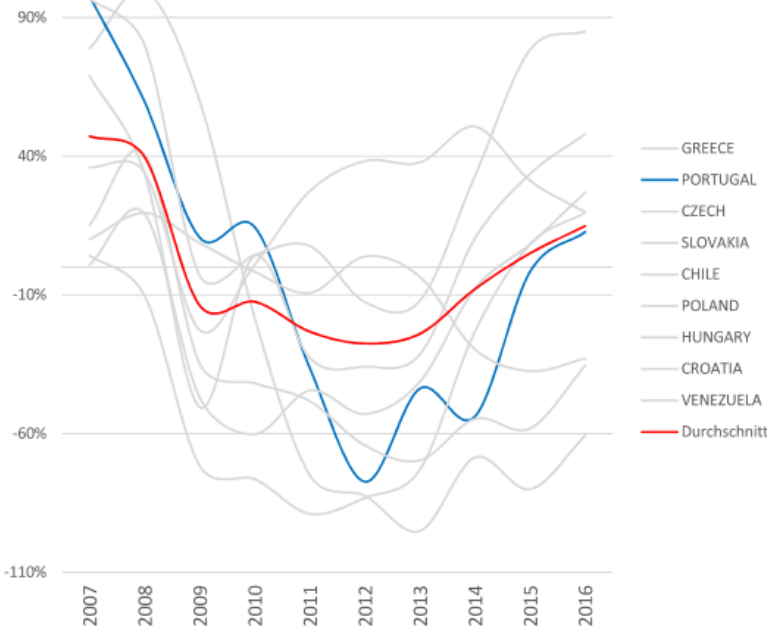


Portugal

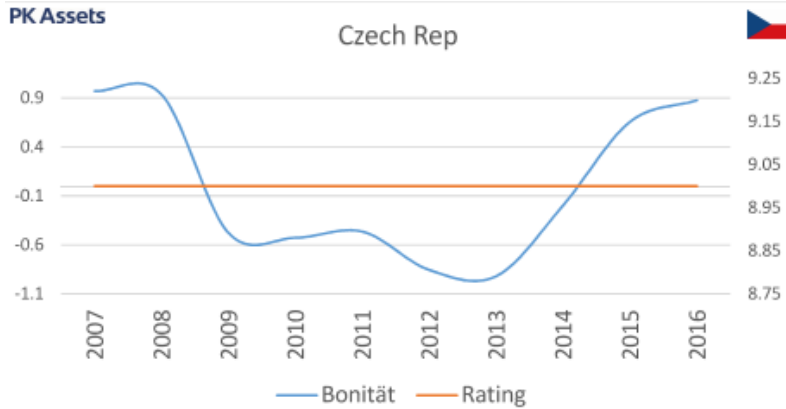
- Aufgerappelt von absoluten Katastrophen-Niveaus
- War während der Eurokrise in griechischen Gefilden
- Trendbruch ist ermutigend, aber **das reicht noch nicht**

PK Assets

High Income

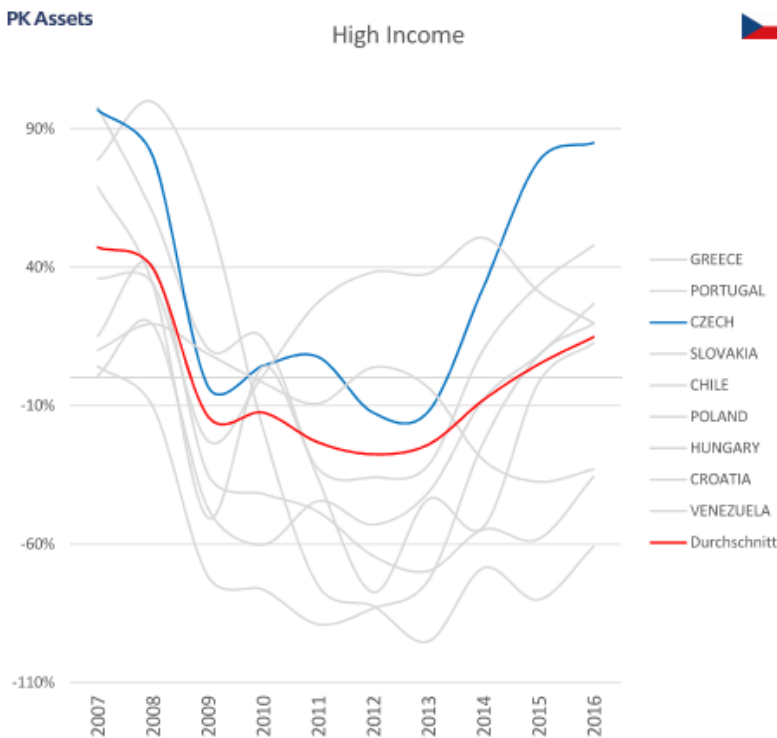


- Das BIP/Kopf steigt wieder zaghaft nach einem deutlichen Fall
- Die Verschuldung und der Leverage sind auf hohem Niveau ohne grosses Momentum
- Die Wirtschaftliche Performance hat sich stabilisiert, aber:
- Portugal bleibt in der **Schuldenfalle!** Unser Schuldenfallen-Mass (Budget + BIP – Realzinsen) ist jetzt bei -5%, nicht nachhaltig!
- BB+, reicht noch nicht für Investment grade

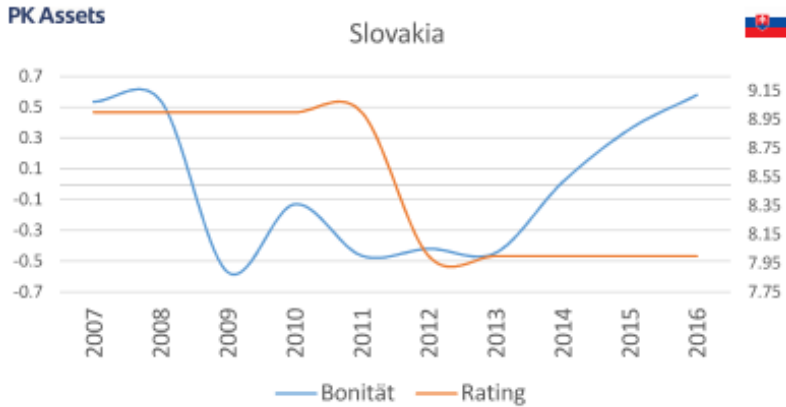


Czech Republic

- Stark verbessert
- Top Pick im High Income Sample
- BIP/Kopf steigt
- Verschuldungswachstum gebrochen

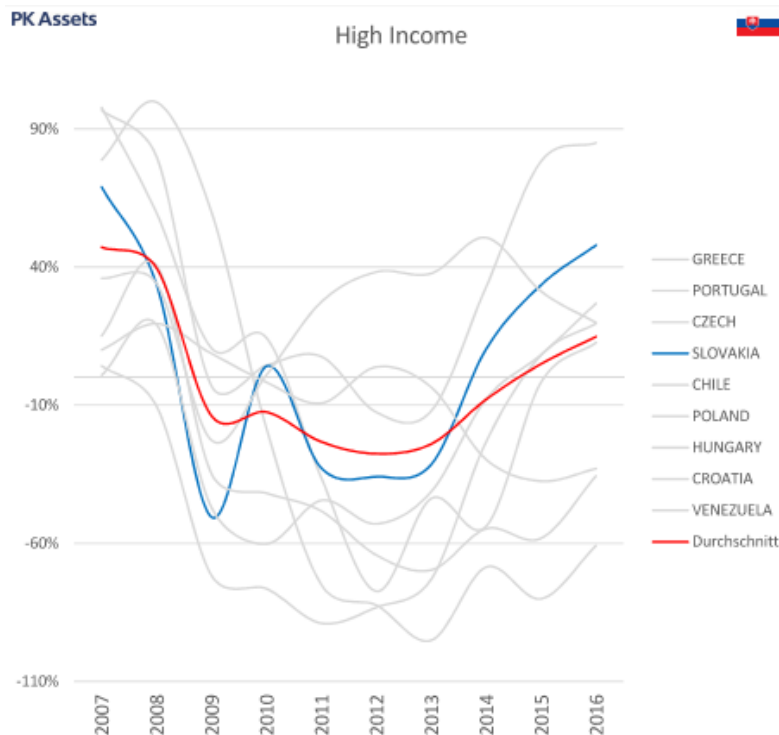


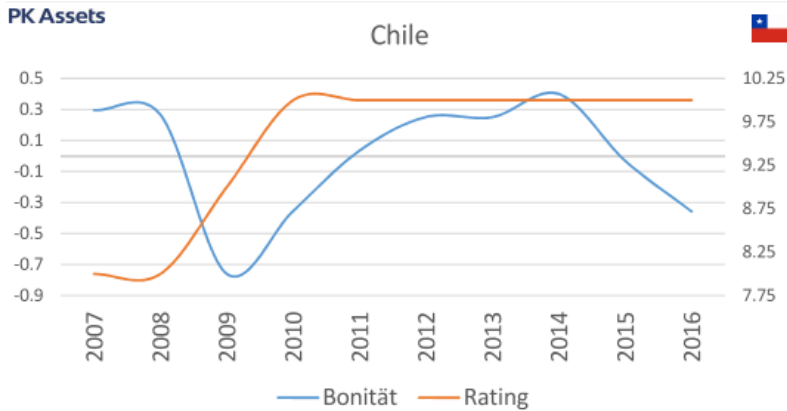
- Leverage stagniert
- Wirtschaftliche Performance oszilliert stark
- Schuldenfallen-Mass wieder positiv
- A+, sieht nach Upgrade aus



Slowakei

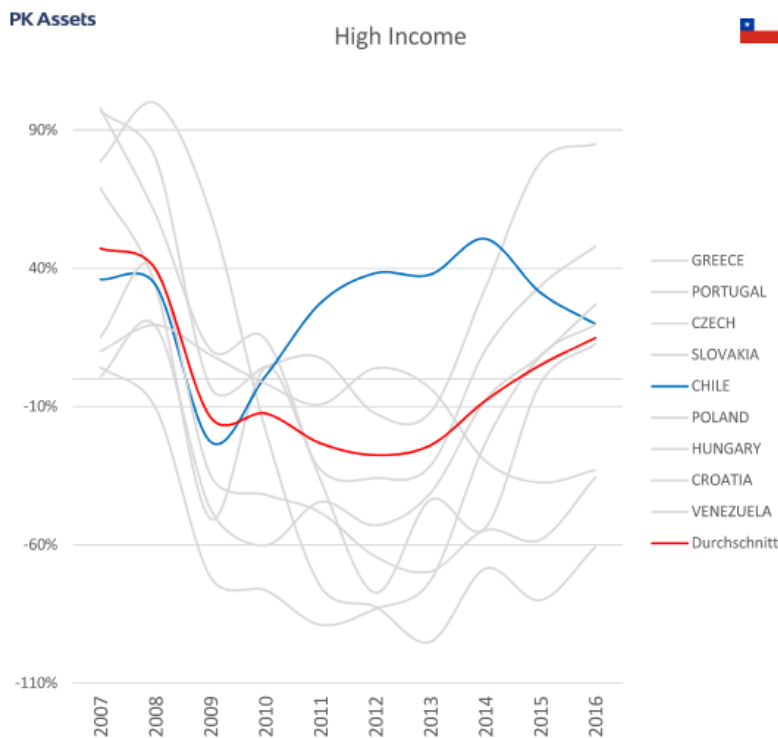
- Starke Performance
- Besser als das Sample
- BIP/Kopf steigt
- Verschuldung auf hohen 53% stagniert
- Wirtschaftliche Performance oszilliert, jetzt stark verbessert
- A sieht nach Upgrade aus

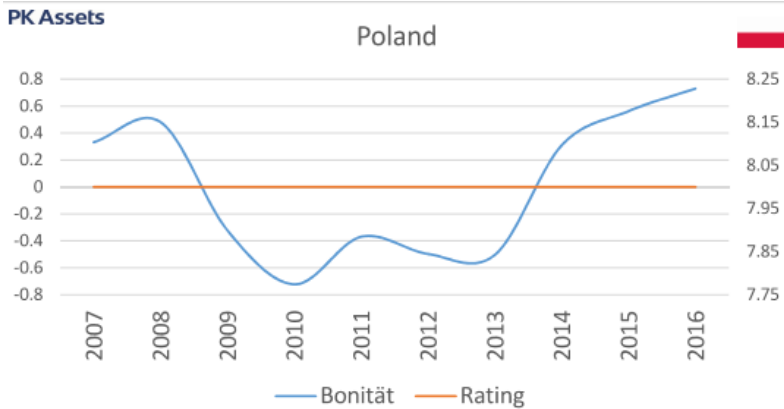




Chile

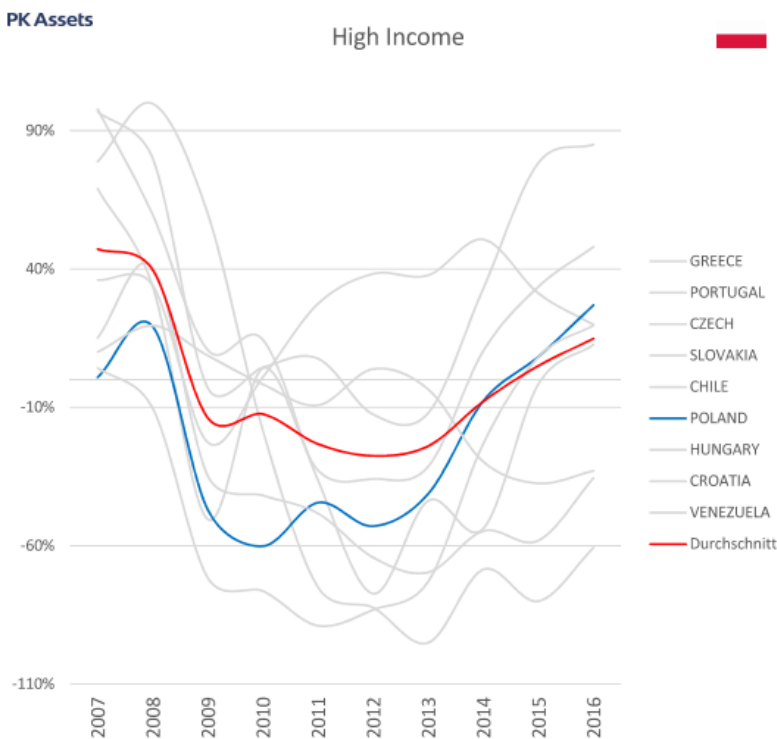
- Hat die Outperformance nicht halten können
- War mal deutlich das beste Land im Sample
- Das BIP/Kopf stieg, wenn auch langsam
- Die Verschuldung ist so tief (20%), dass das Wachstum irrelevant ist
- Das Land hat wirtschaftlich jedoch klar abgekühlt
- Kombiniert verbessert sich das Land nicht mehr
- AA- sieht nach Downgrade aus

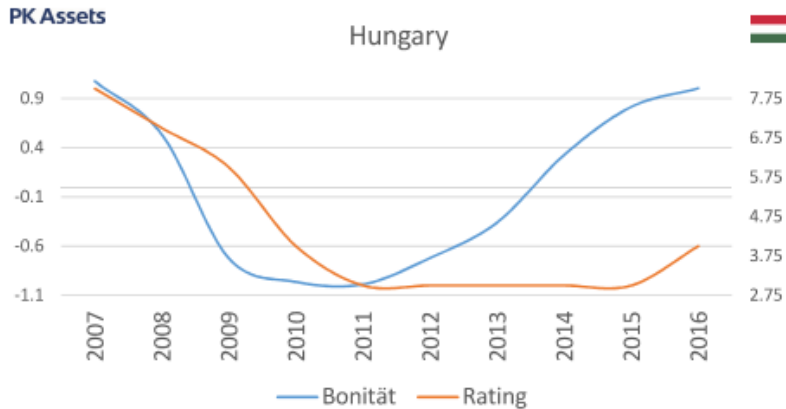




Polen

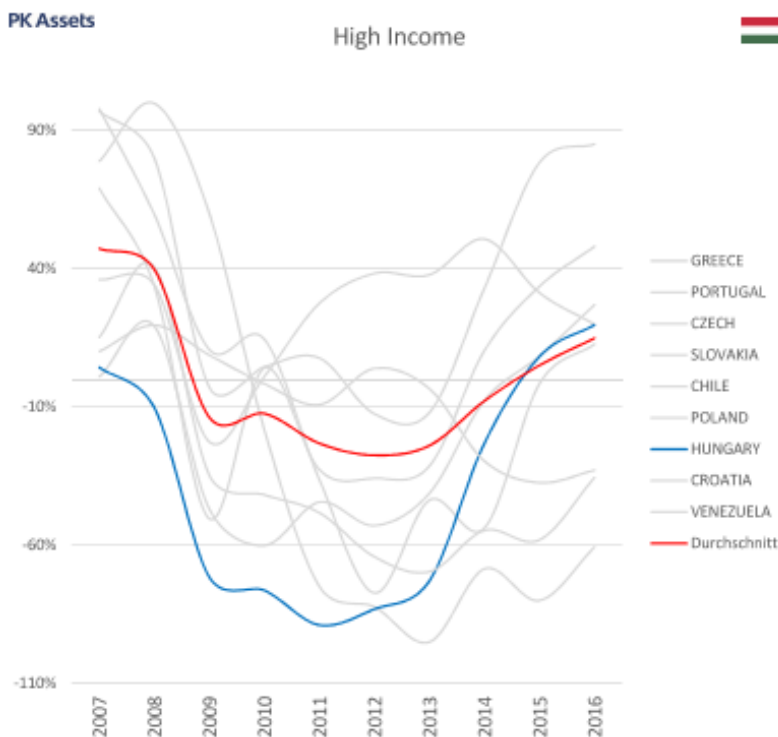
- Gute Performance
- War mal vorletztes Land im Sample
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldungsquote steigt nicht mehr
- Die Verbesserung in der wirtschaftlichen Performance der letzten Jahre ist eindrücklich!
- Jetzt ist ein Upgrade des A durchaus möglich, wenn diese Pace durchgehalten wird

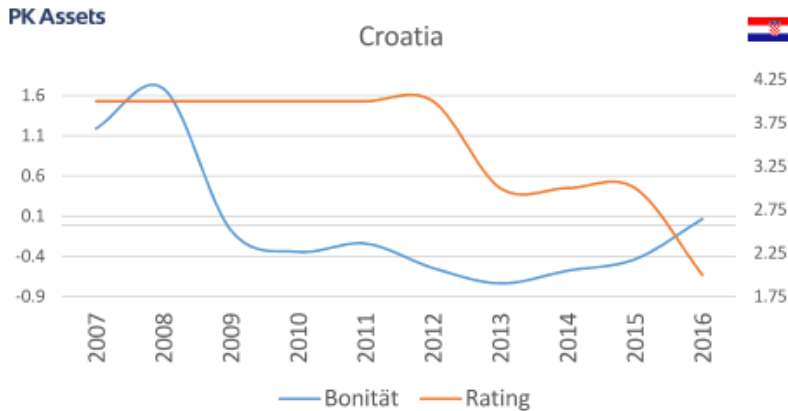




Ungarn

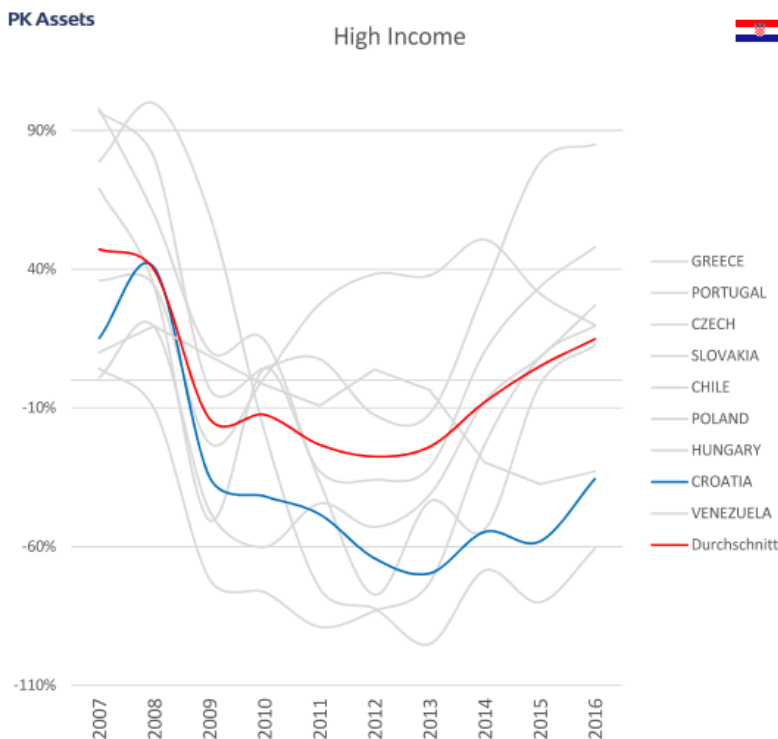
- Sehr gute Performance
- War mal das schlechteste Land im Sample
- Jetzt im vorderen Drittel
- Das BIP/Kopf steigt wieder
- Die Verschuldungsquote ist hoch bei 75% aber tiefer als 2010!
- Die Verbesserung in der wirtschaftlichen Performance der letzten Jahre ist eindrücklich!
- Was uns nicht gefällt: Unser Schuldenfallen-Mass ist stark verbessert aber immer noch negativ: Ungarn darf jetzt nicht verlangsamen
- BBB- mit Upgrade-Potential

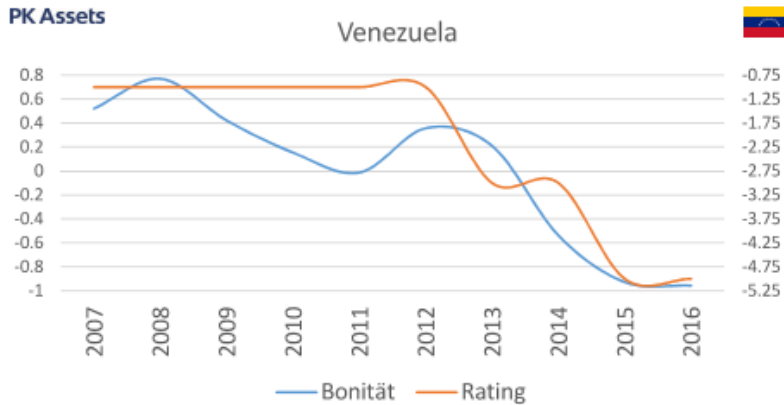




Kroatien

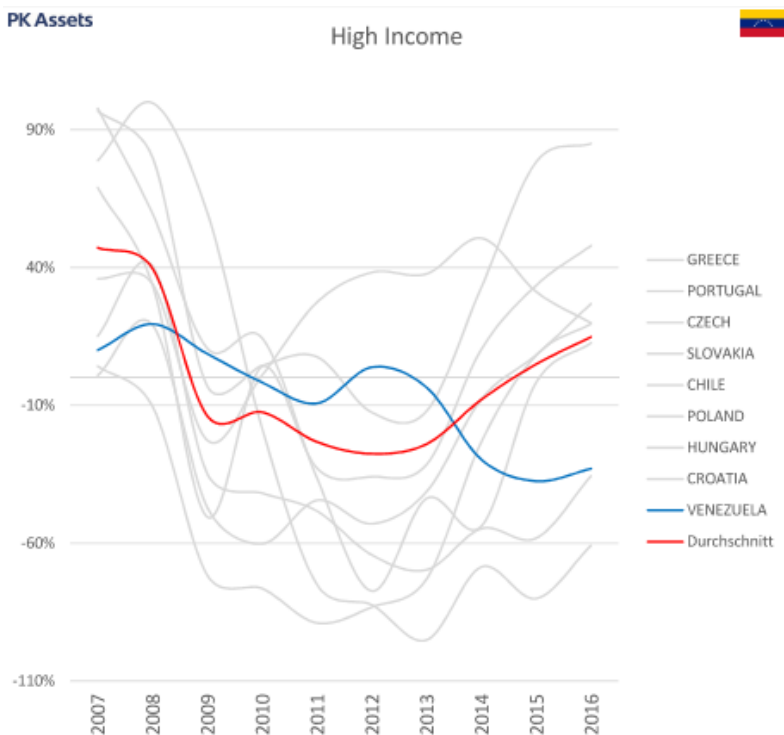
- Sieht besser aus als es ist
- Trotz gewissem Positivtrend verliert das Land Boden gegenüber dem Sample
- Auf so tiefem Niveau, dass man sich fragen muss, ob es das Land auf ein vernünftiges Level schaffen kann
- Das BIP/Kopf steigt wieder ist aber nach wie vor unter dem Niveau von 2008!
- Die Verschuldung ist bei enormen 87%
- Die wirtschaftliche Performance ist verbessert
- Unser Schuldenfallen-Mass ist leicht negativ
- BB momentan als Konsens in Ordnung





Venezuela

- Failed state: Klassisches Opfer eines weiteren sozialistischen Experiments
- Trotz optisch relativ geringer Schuldenlast mit negativem Momentum
- Das BIP/Kopf fällt deutlich!
- Die wirtschaftliche Performance ist im freien Fall
- Mit Caa3 ohne realistische Hoffnung auf eine vollständige/pünktliche Rückzahlung der Schulden



Resultate

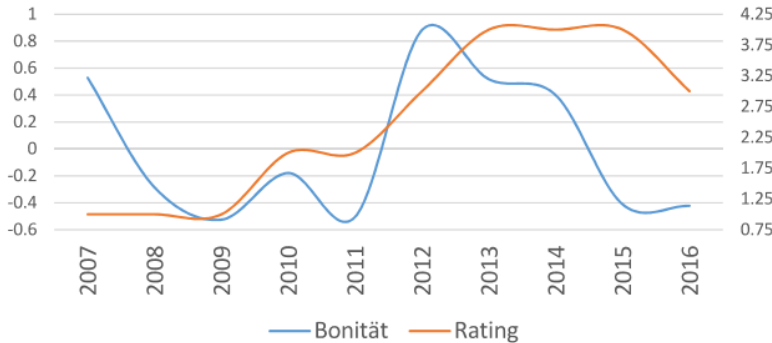
- Ultra High Income Länder
- High Income Länder
- High Middle Income Länder

Rating-Skala:

AAA	13
AA+	12
AA	11
AA-	10
A+	9
A	8
A-	7
BBB+	6
BBB	5
BBB-	4
BB+	3
BB	2
BB-	1
B+	0
B	-1
B-	-2
CCC+	-3
CCC	-4
CCC-	-5
CC	-6
C	-7
D	-8

PK Assets

Turkey

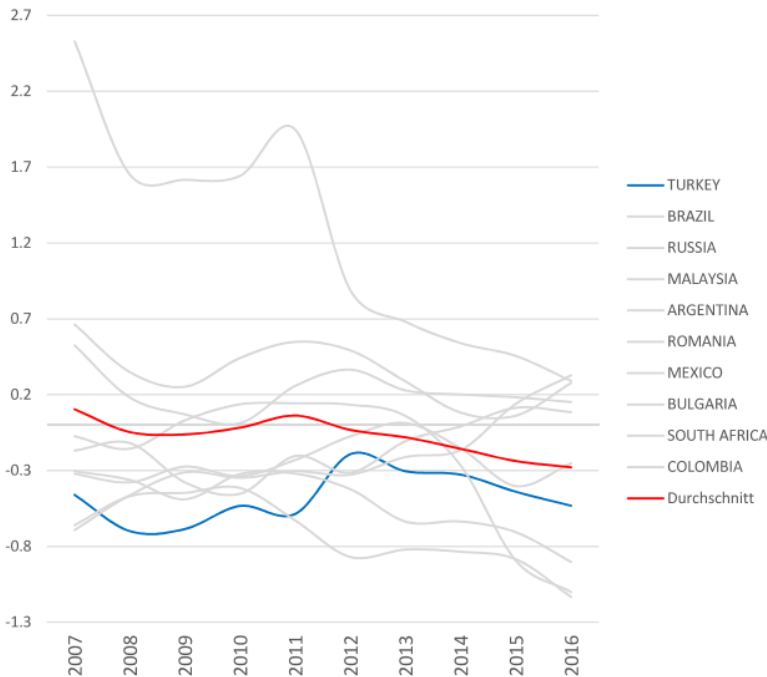


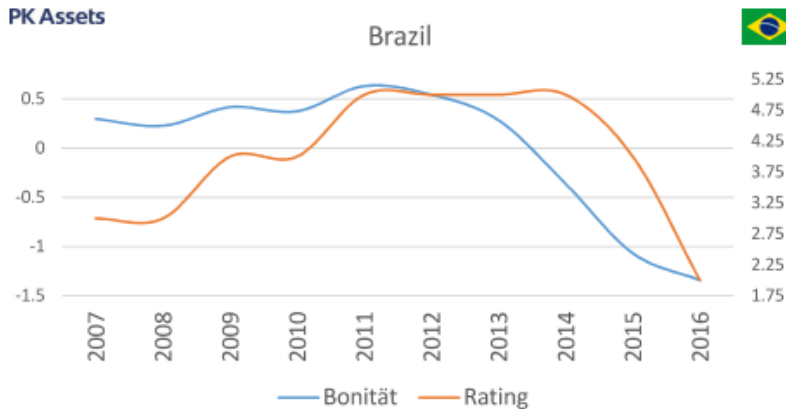
Türkei

- Baisse
- Aber kein Absturz
- Profitiert von extrem tiefer Verschuldung
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldungsquote fällt stark!
- Ebenso der Leverage
- Die wirtschaftliche Performance ist zu einem Stillstand gekommen
- Die Liquidität ist tief, allerdings nicht wesentlich tiefer als früher
- Das Land hat kein Schuldenproblem sondern ein hausgemachtes –mit einer Zinserhöhung kurierbares - Liquiditätsproblem
- Weiteres Downgrade von Ba1 möglich

PK Assets

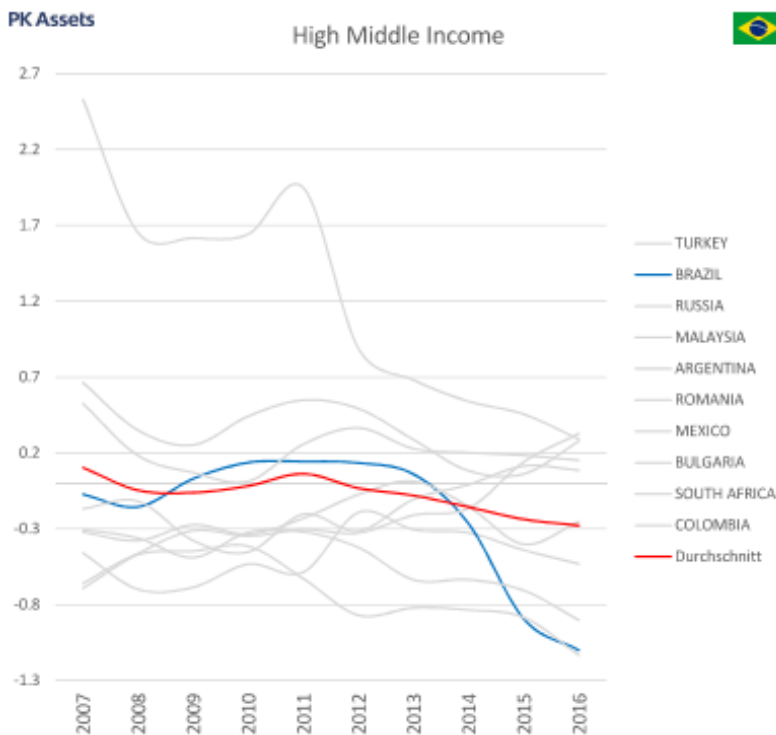
High Middle Income



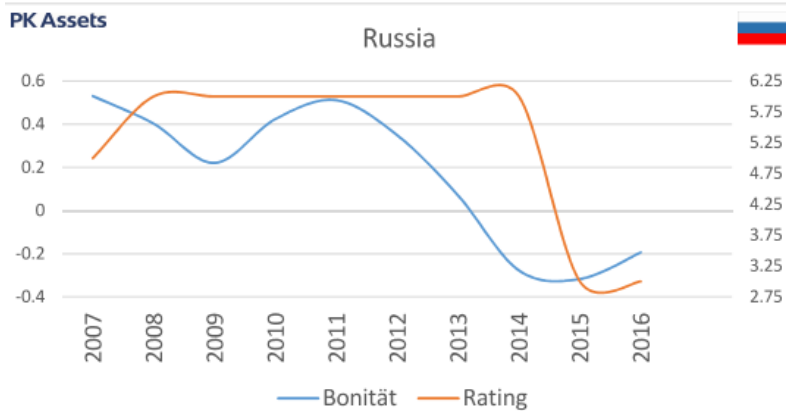


Brasilien

- Sieht schlecht aus, aber noch besser als es effektiv ist!
- Abwärtstrend noch nicht gebrochen
- Unter den Durchschnitt gefallen

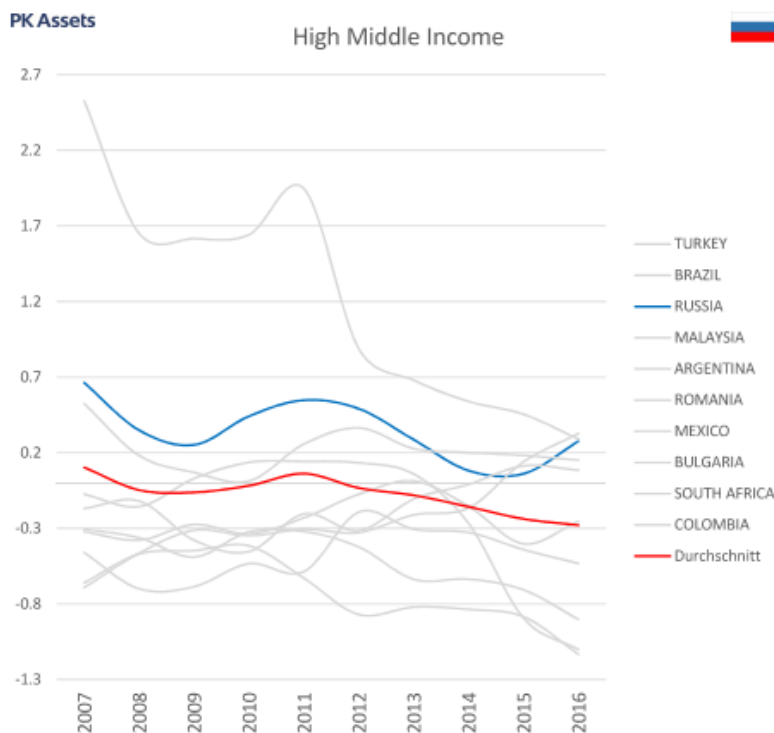


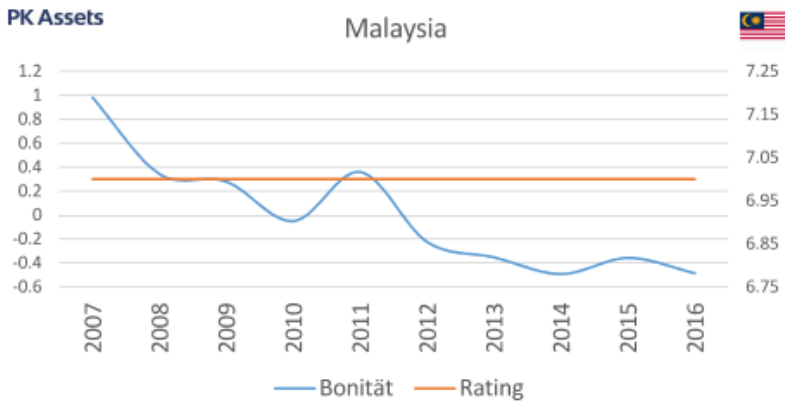
- Das BIP/Kopf fällt!
- Die Verschuldung steigt deutlich auf massive 80%
- Die Wirtschaft hat sich etwas aufgefangen, aber:
- Das Land ist in einer **Schuldenfalle**, Unser Schuldenfallen-Mass (Budget + BIP – Realzinsen) ist jetzt bei -20%, eine Katastrophe!
- Mittelfristig ein Default-Kandidat



Russland

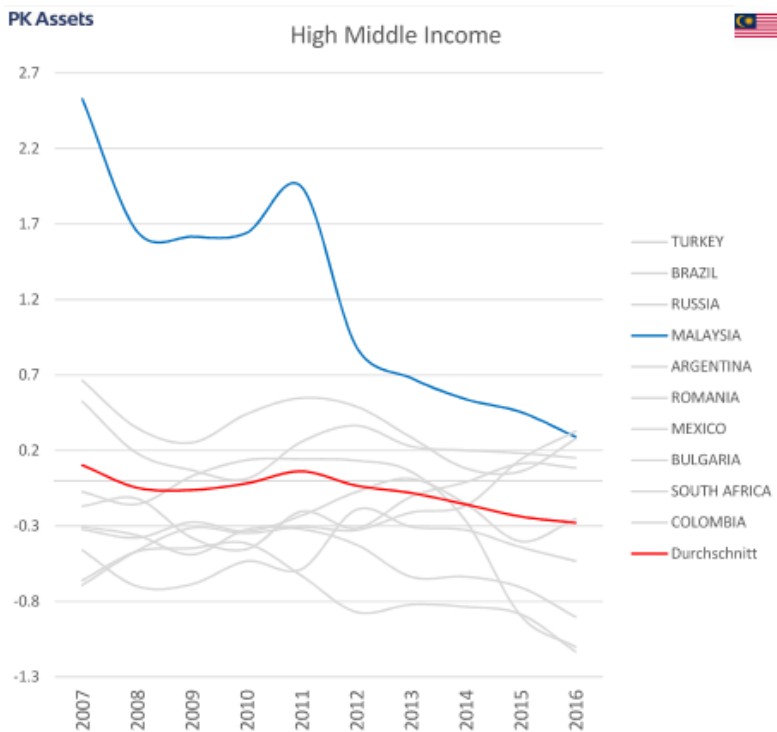
- Stabilisierung
- Profitiert von tiefer Verschuldung. Mit 17% ist auch das Wachstum hier kein Problem
- Das BIP-Kopf fällt!
- Die wirtschaftliche Performance und unser Schuldenfallen-Mass oszilliert
- Wir haben hier die Gewichtung der Demographie deutlich erhöht: Und diese ist katastrophal!
- Ba1: Für ein Upgrade braucht's wohl ein Wegfall der Sanktionen

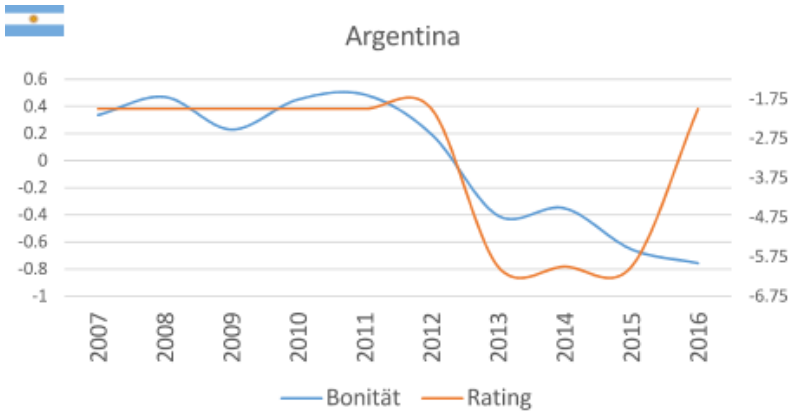




Malaysia

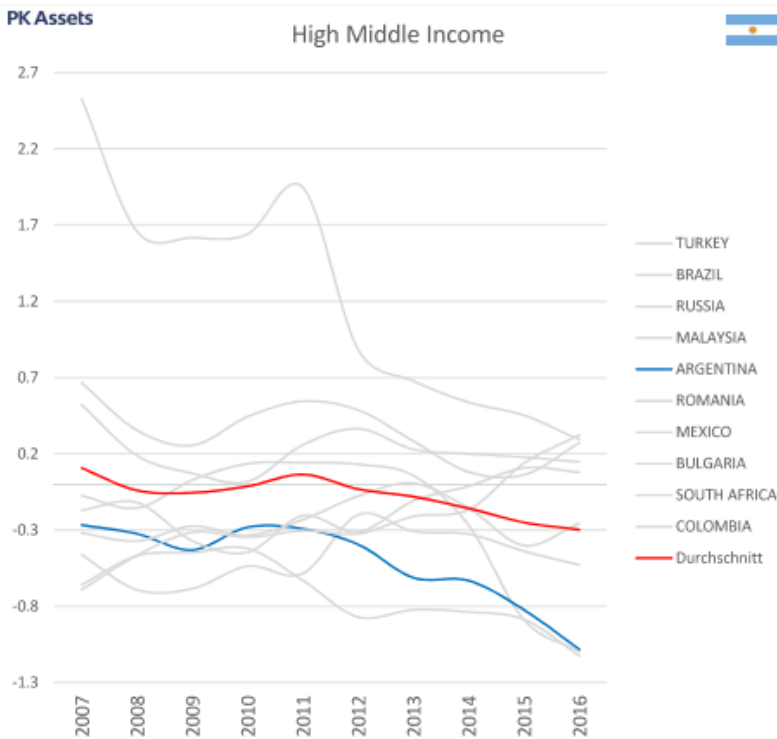
- Absturz
- Einer der grössten Abstürze im Sample
- Allerdings von extrem hohem Niveau
- Das BIP/Kopf steigt
- Ebenso die Verschuldung, allerdings schleichend
- Was einschenkt ist die massiv reduzierte Liquidität: Die Währungsreserven pro Externen Schulden sind von einstmalig 160% auf nun 40% gefallen, diese Metric ist das am höchsten gewichtete im Modell
- A- gefährdet!

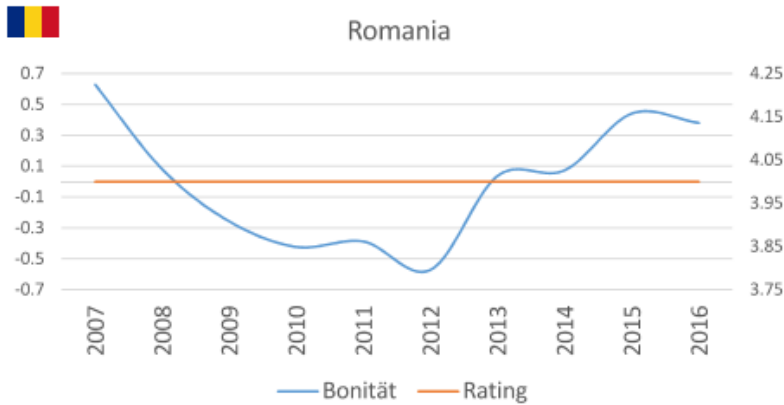




Argentinien

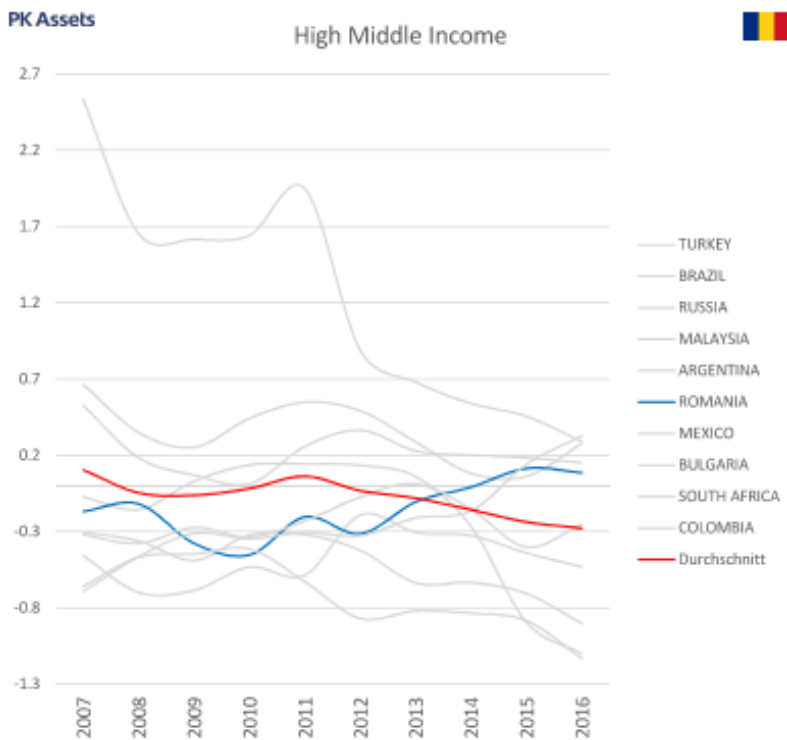
- Hoffnungslos
- Verliert weiter an Boden
- Das BIP/Kopf fällt
- Die Verschuldung bei 52% ist am oberen Ende der letzten 10 Jahre
- Die Inflation wird per Ende 2016 bei 36-40% prognostiziert (noch nicht publiziert)
- Die Arbeitslosigkeit fällt, immerhin
- Die Liquidität ist bei minimalen 17%
- Die Ersparnishaltung fällt in % zum BIP
- B3 scheint kaum gerechtfertigt

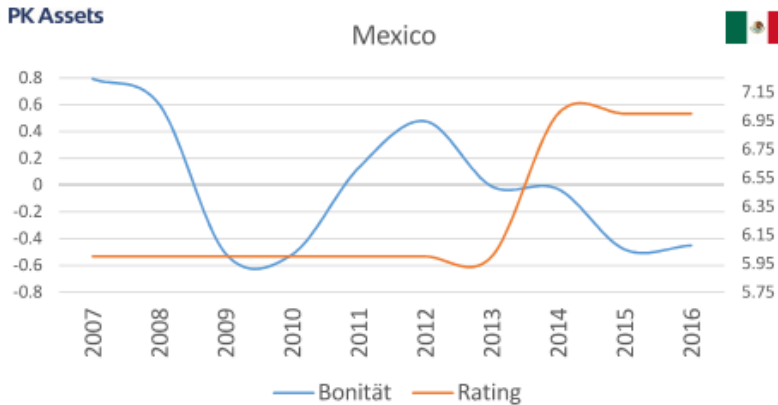




Rumänien

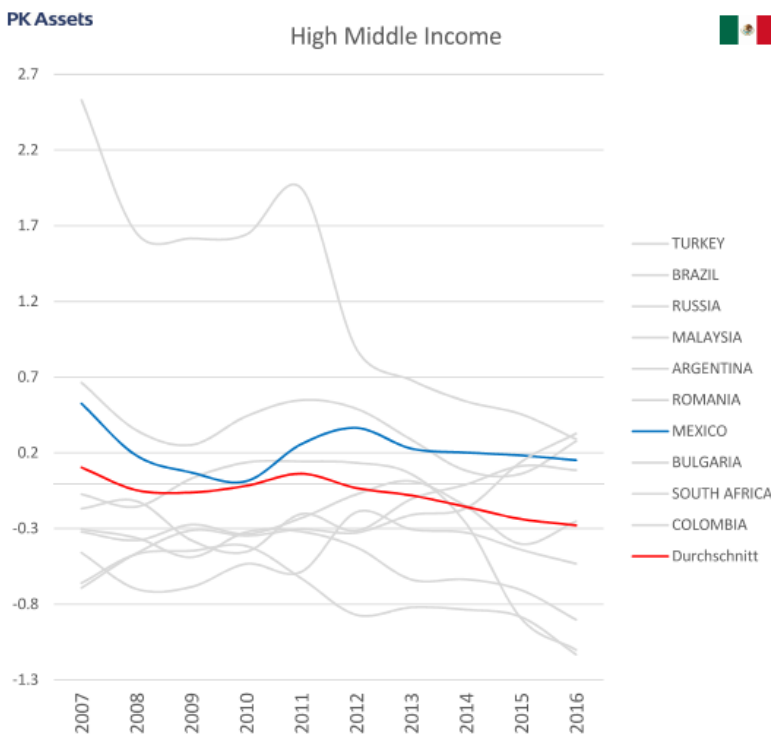
- Aufsteiger
- Über den Durchschnitt performt
- BBB- sehr gut unterstützt

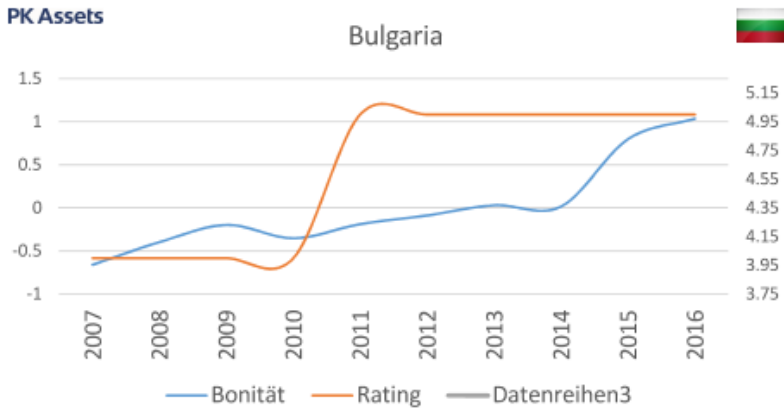




Mexiko

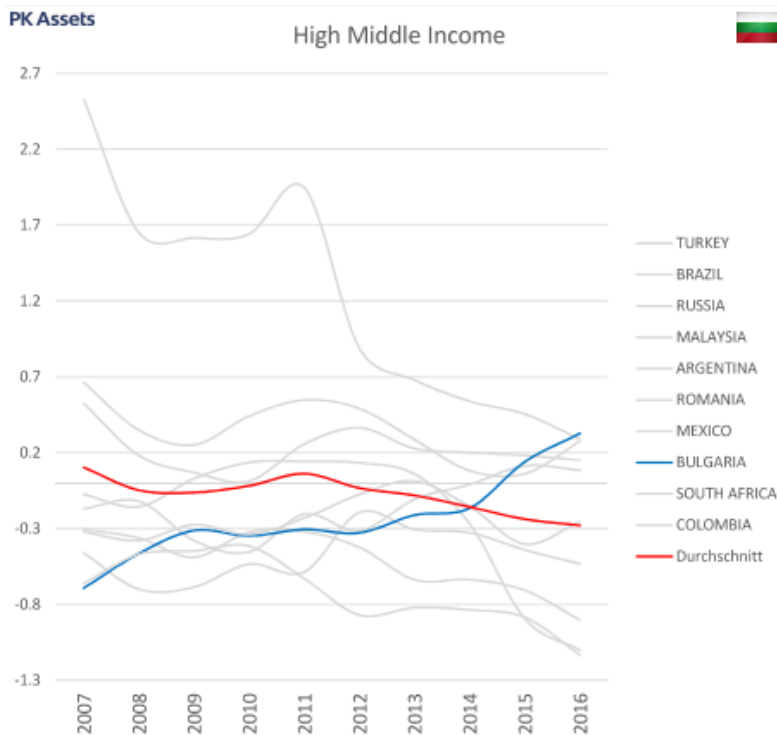
- Abwärts
- Verliert etwas an Boden
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldungsquote steigt stark, ist jetzt bei 56%
- Ebenso stark das Wachstum des Leverage
- Aber auch die wirtschaftliche Performance der letzten Jahre war stark
- Die Liquidität ist tiefer als früher aber bei über 50% relativ hoch
- Mexico muss schauen, dass es keine Schuldenfalle bekommt, das Mass ist bei -4%, absolut nicht nachhaltig!
- A- gefährdet, Downgrade-Kandidat

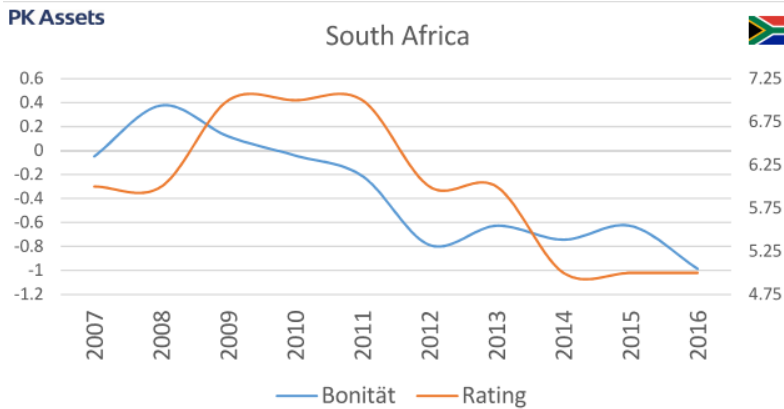




Bulgarien

- Eindrückliche Performance
- Vom letzten Platz auf den zweiten vorgerückt
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Schulden steigen stark sind aber mit knapp 30% noch tief
- Die wirtschaftliche Performance ist stark
- Die Liquidität ist mit 57% stark und steigt
- Die Soft Factors wie Globale Wettbewerbsfähigkeit sind am steigen
- Die Leistungsbilanz ist positiv
- BBB, Upgrade-Kandidat





Südafrika

- Stabil auf letztem Platz
- Gewisse Konsolidierung aber reicht das zum überleben?

- Das BIP/Kopf steigt, wenn auch zaghaf

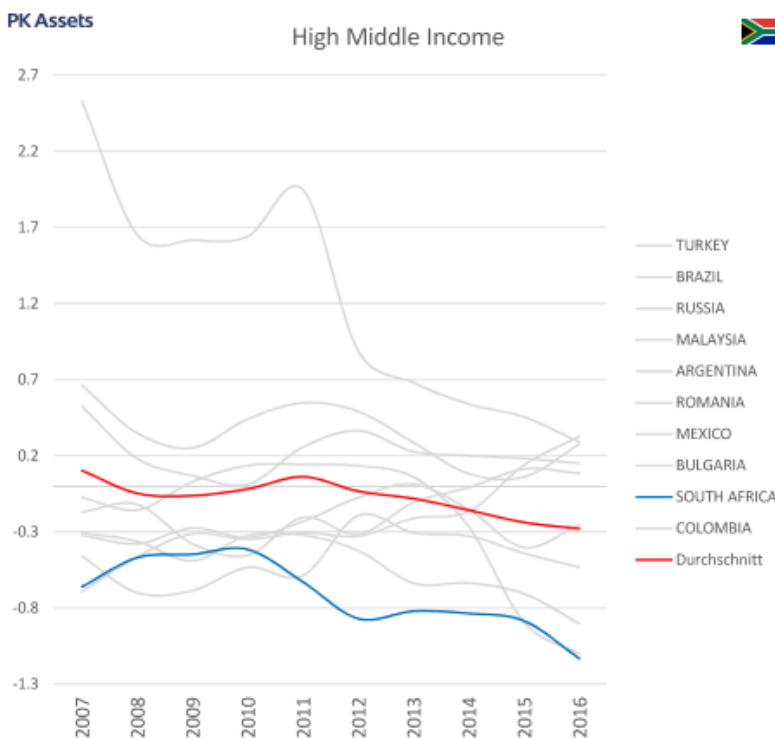
- Die Verschuldung steigt stramm, jetzt bei 52%

- Die Arbeitslosigkeit steigt stark

- Die Liquidität ist seit 5 Jahren stabil, bei 30% allerdings nicht gerade üppig

- Unser Schuldenfalle-Mass (Budget + BIP – Realzinsen) ist seit geraumer Zeit negativ, aktuell bei ca. -4%, nicht nachhaltig!

- Mit BBB absolut gut bedient, Niveaumässig nicht gerechtfertigt

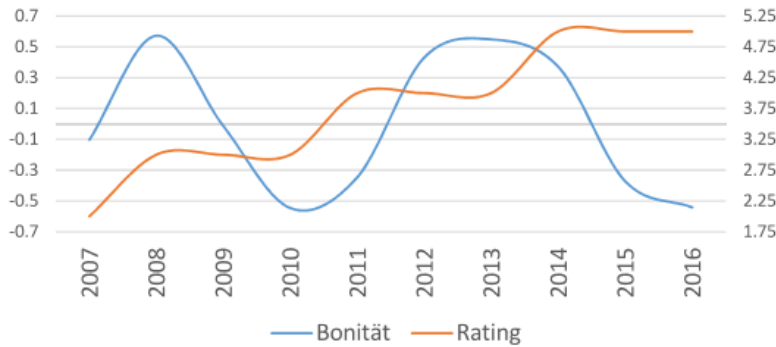


PK Assets

Colombia



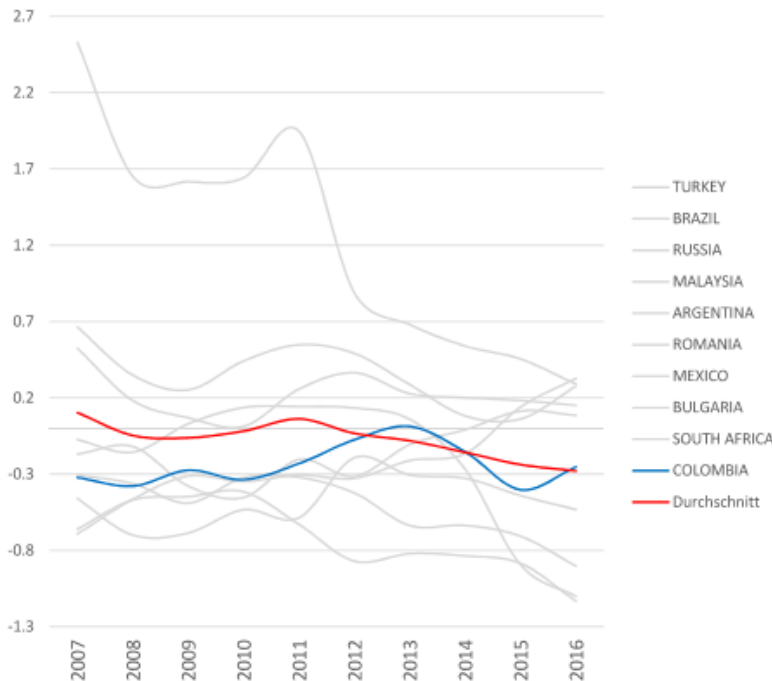
Kolumbien



- Abschwung
- Jetzt wieder deutlich unter dem Durchschnitt
- Das BIP/Kopf steigt
- Schulden und Leverage sind deutlich gestiegen

PK Assets

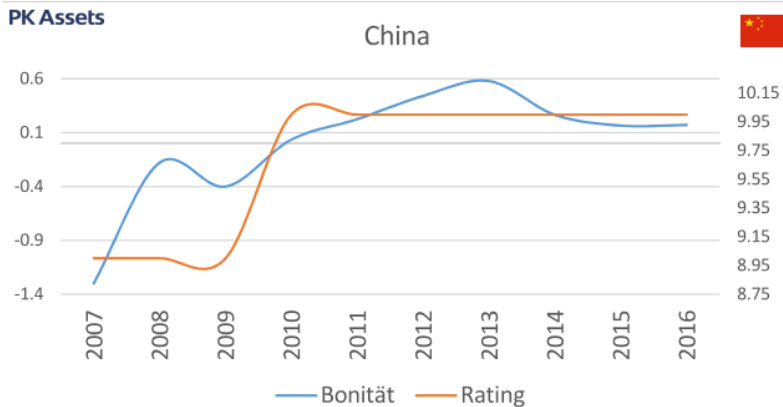
High Middle Income



- Die Liquidität ist ok bei 40%, aber der Leistungsbilanz-Saldo ist stark negativ geworden
- Kein dramatischer Fall, aber:
- BBB deutlich zu hoch, Downgrade-Kandidat

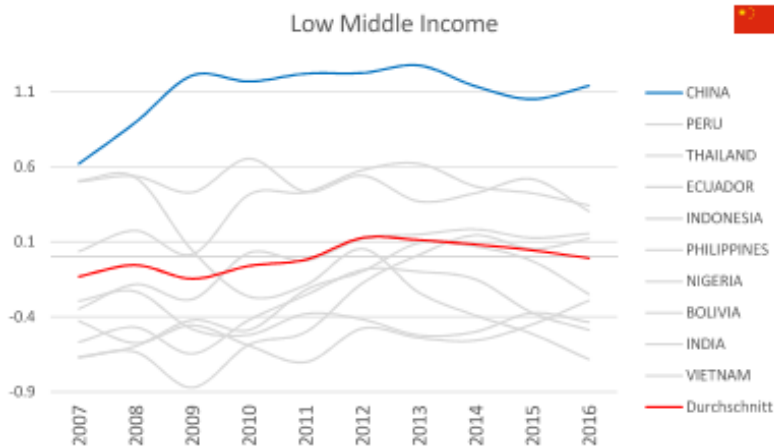
Resultate

- Ultra High Income Länder
 - High Income Länder
- High Middle Income Länder
- Lo Middle & Low Income Länder

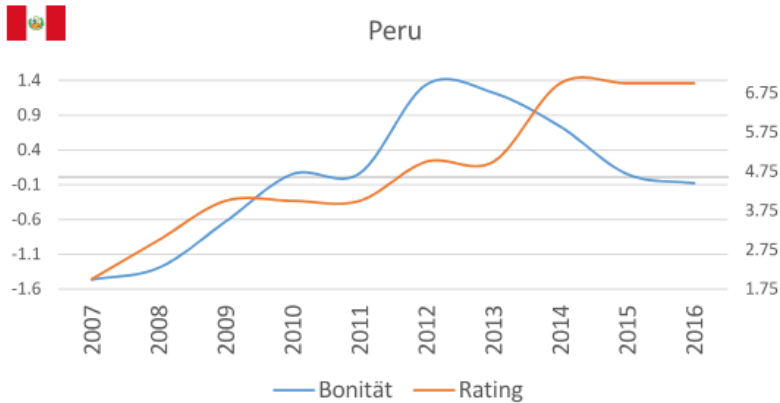


China

- Splendid Isolation
- Das BIP/Kopf steigt stramm
- Aber auch die Schuldenquote, jetzt bei 46%, wenig für ein entwickeltes Land, viel für ein Emerging Country

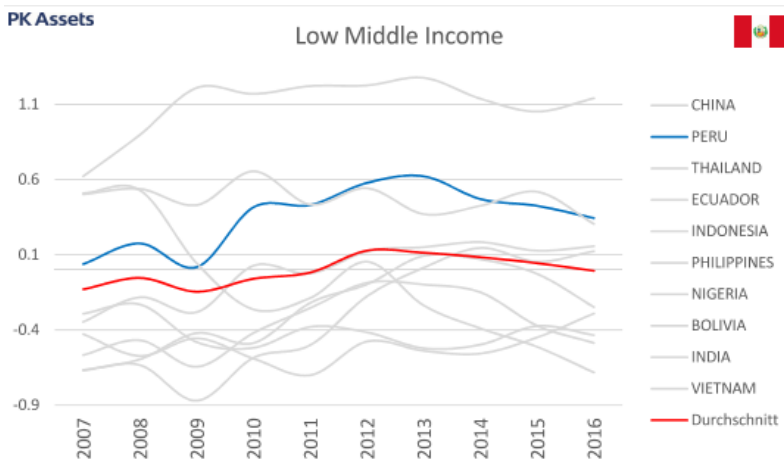


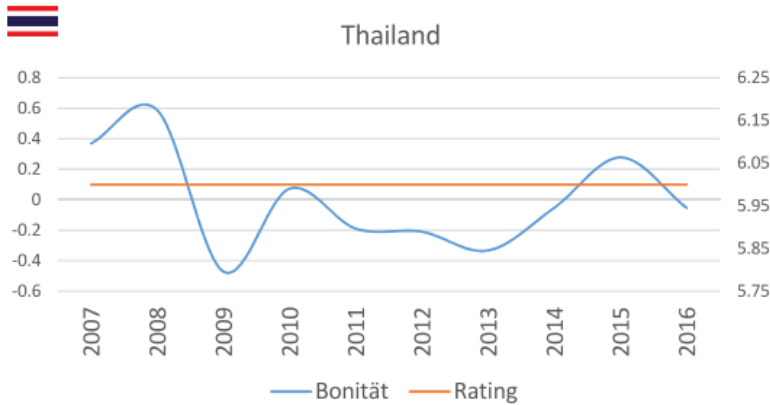
- Hohes Wachstum erstickt jede Schuldenfalle-Diskussion
- Das wirkliche Alleinstellungs-Merkmal ist die massive Liquidität von 244%
- Die internationale Wettbewerbsfähigkeit ist stark und am steigen
- AA- ungefährdet



Peru

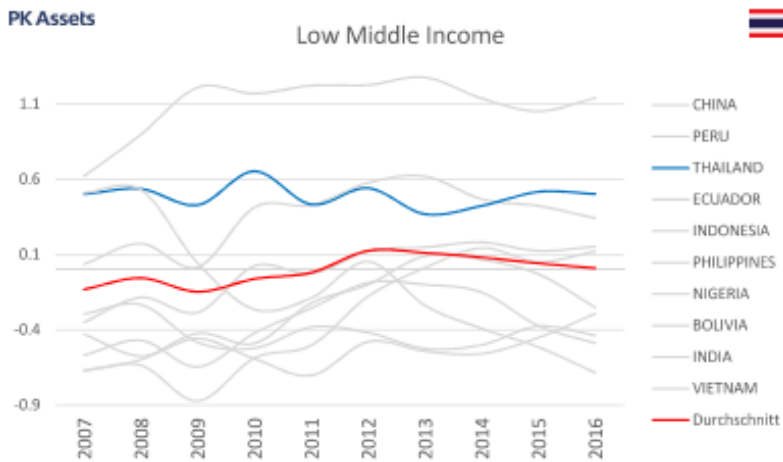
- Verliert leicht an Boden
- Solid über dem Durchschnitt
- Das BIP/Kopf steigt
- Die Verschuldung ist tief bei 26%
- Der Leverage steigt dementsprechend
- Die Liquidität ist bei starken 90%
- Alles in allem undramatisch
- A-, Basis allerdings erodierend

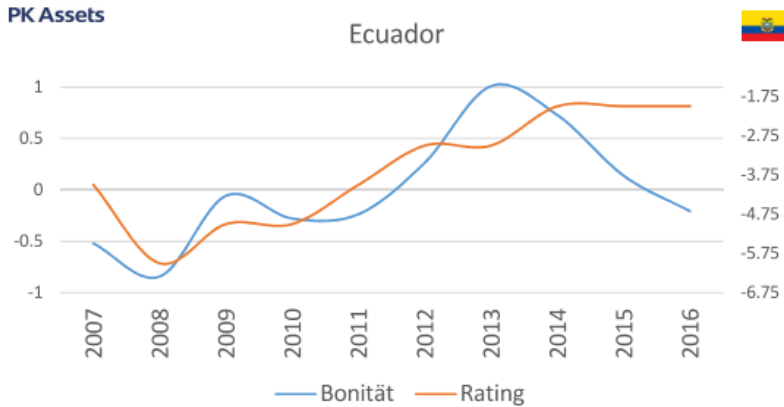




Thailand

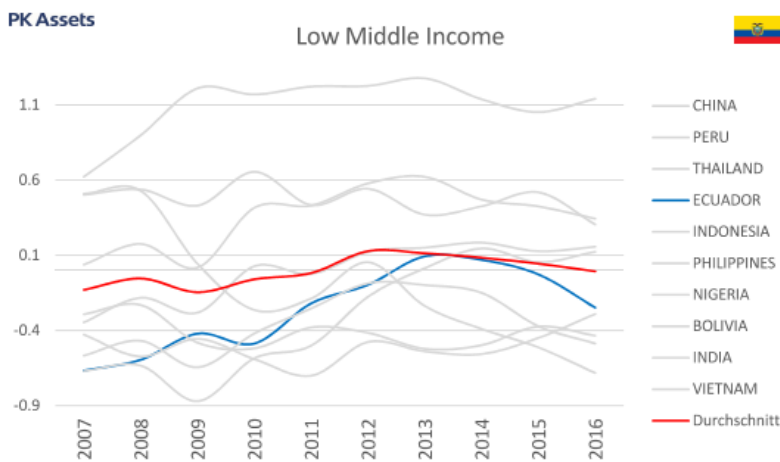
- Stabil
- Solid über dem Durchschnitt
- BIP/Kopf steigt
- Verschuldung relativ stabil unter 45%, Leverage steigt nicht
- Thailands Liquidität ist problemlos bei fast 120%
- Zudem hat das Land einen beneidenswerten Leistungsbilanzsaldo
- BBB+ stabil

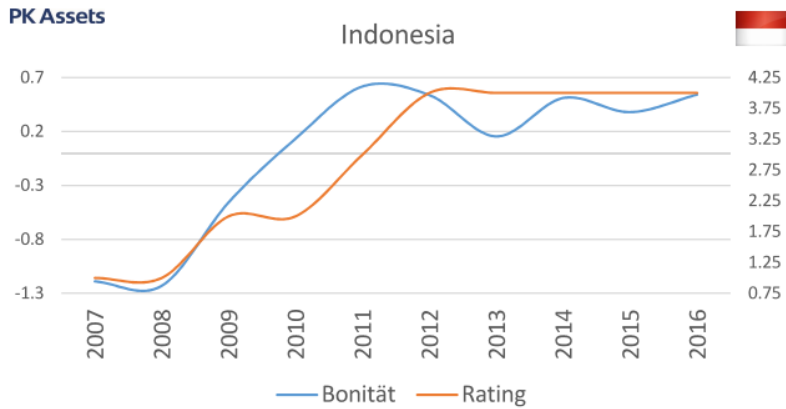




Ecuador

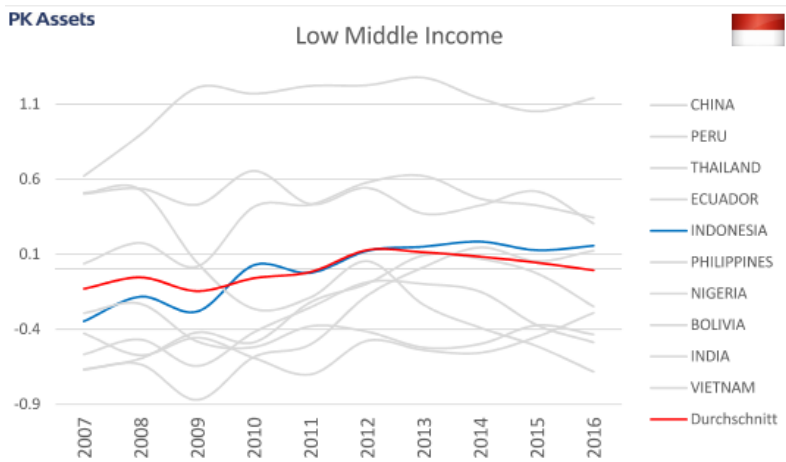
- Abschwung
- Hat Richtung komplett gewechselt
- Das BIP/Kopf stagniert
- Die Verschuldungsquote steigt schnell, jetzt bei knapp 40%
- Die Liquidität ist bei negliblen 5%
- Gemäss unserem Schuldenfallen-Mass keine Krise imminent, aber die Marge ist dünner geworden
- B3 könnte gesenkt werden





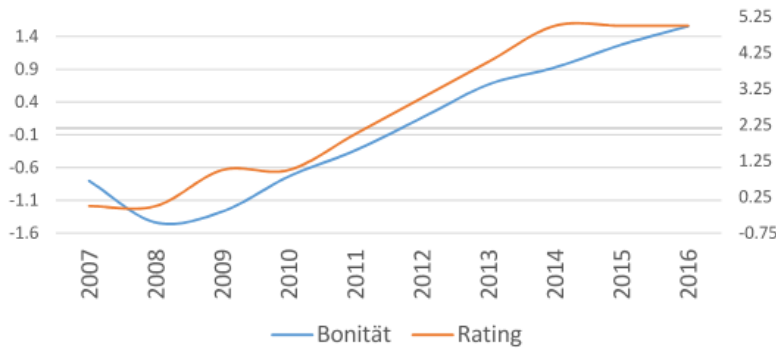
Indonesien

- Solid
- Der geborene Durchschnitt
- Sogar leicht outperformt
- Das BIP/Kopf steigt stramm
- Die Verschuldung bleibt tief bei 27%
- Starke wirtschaftliche Performance
- BBB- solid unterstützt





Philippines

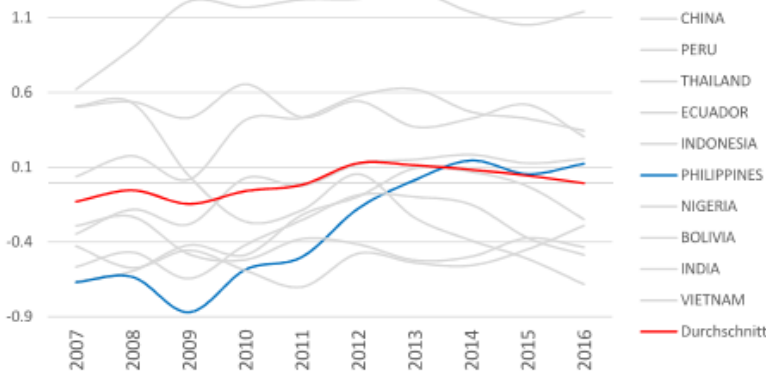


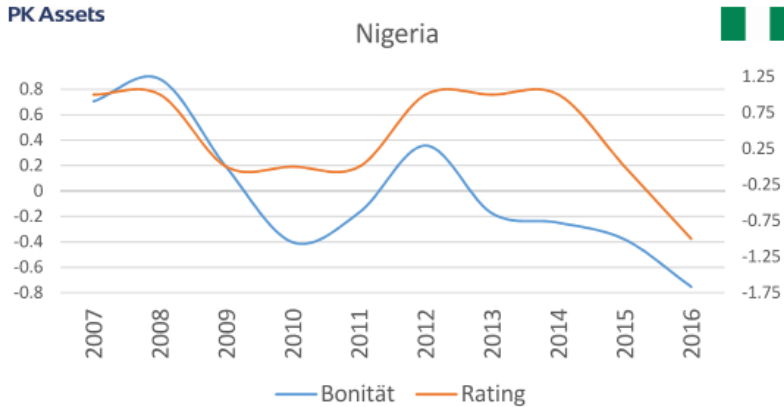
Philippinen

- Outperformer
- Zu Recht herauf gerated
- Jetzt über dem Durchschnitt
- BIP/Kopf steigt
- Verschuldungsquote fällt
- Wirtschaftliche Performance sehr gut
- Sehr gute Liquidität bei fast 100%
- BBB gut unterstützt

PK Assets

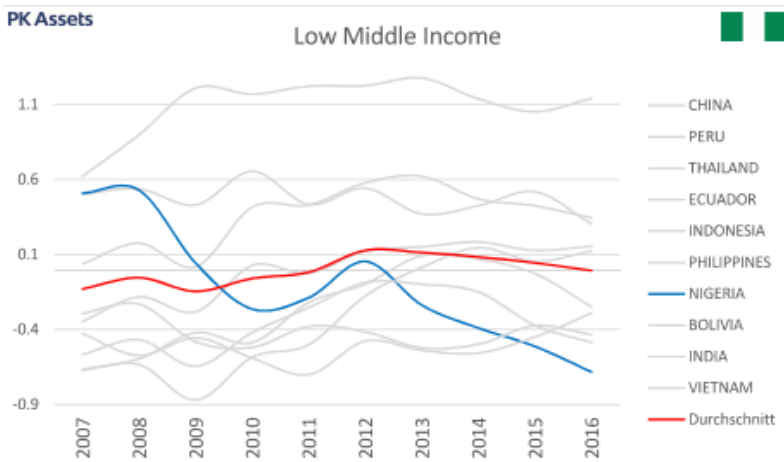
Low Middle Income

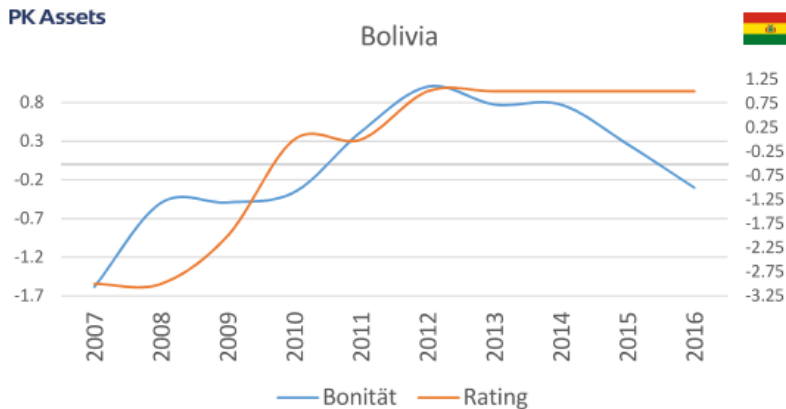




Nigeria

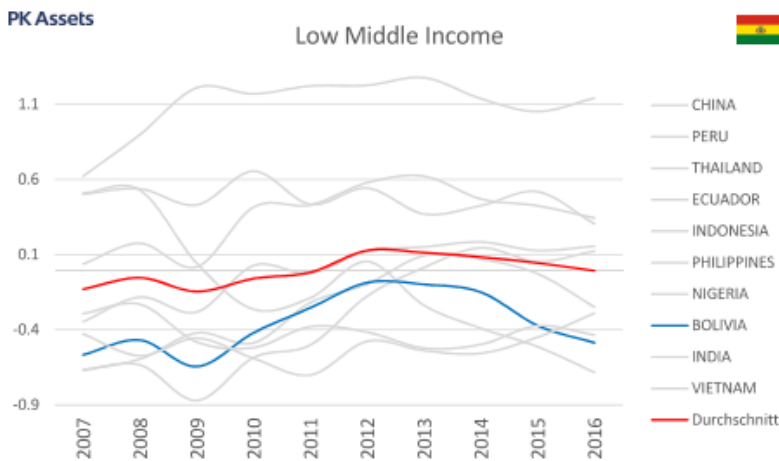
- Absturz ins nirgendwo
- Von Top-Position auf den letzten Platz
- BIP/Kopf stagniert
- Schulden tief bei 15%
- CPI zieht deutlich an
- Liquidität gut bei 100%
- BB- mit Abwärtsdruck



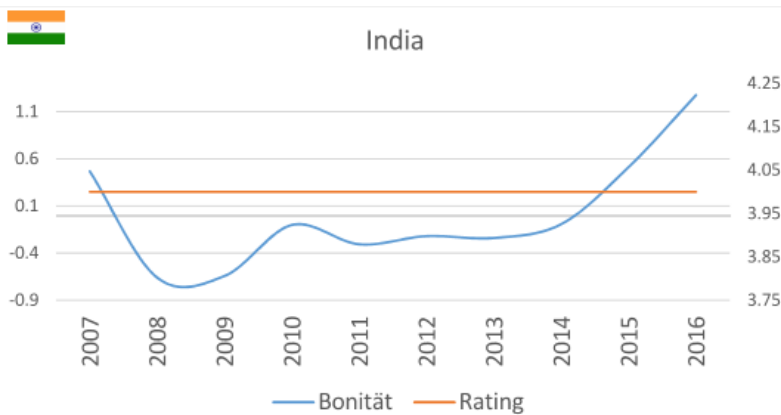


Bolivien

- Verliert wieder an Boden
- War mal dran, den Anschluss zu schaffen
- BIP/Kopf steigt
- Verschuldung leicht am steigen

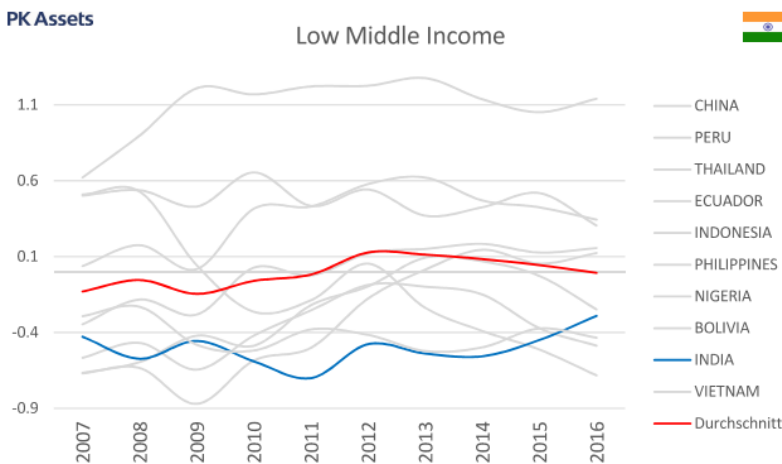


- Starke Liquidität bei 94%
- Leistungsbilanzsaldo einst massiv positiv ist jetzt auf minus gefallen
- Unser Schuldenfallen-Mass ist deutlich negativ, nicht nachhaltig!
- BB- wird wohl runtergerated werden

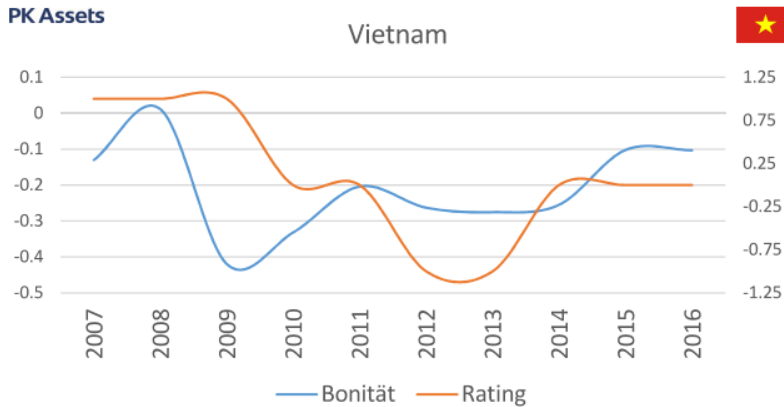


Indien

- Ermutigend
- Nähert sich dem Durchschnitt an
- Hat aber noch einen weiten Weg vor sich
- BIP/Kopf steigt

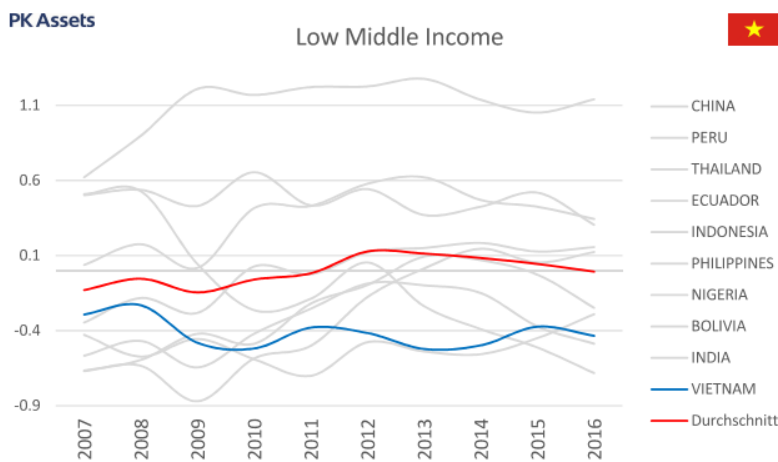


- Verschuldung enorm hoch bei knapp 70%, allerdings stabil
- Starkes Wachstum hilft
- Liquidität ok bei 70%
- Starke Verbesserung in der Wettbewerbsfähigkeit
- BBB- Aufwärtsdruck



Vietnam

- Tendenz ok
- Aber das Land verbessert sich nicht relativ
- BIP/Kopf wächst
- Schuldenquote wächst schnell bei jetzt sehr hohen 62%
- Kein Schuldenfallen-Problem
- Liquidität bei nicht berauschenden 48%
- Internationale Wettbewerbsfähigkeit steigt
- BB ohne grosse Phantasie nach oben



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