

# Fokus

## Volkswirtschaft

Nr. 104, 19. August 2015

### Aktuelle Entwicklungen in China: Heikel, aber (noch) kein Grund zur Panik

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Der chinesische Aktienmarkt und zuletzt auch die chinesische Währung bewegen die globalen Finanzmärkte und sorgen für Verunsicherung. Die jüngste Übertreibung am chinesischen Aktienmarkt war im Vergleich zu früheren und anderen Blasen bescheiden, deshalb war auch die Korrektur überschaubar. Im Konsumverhalten der Chinesen dürfte diese Episode in der Breite erst einmal wenig Spuren hinterlassen, denn das Gewicht des chinesischen Aktienmarktes im Finanzvermögensportfolio der privaten Haushalte ist relativ gering. Auch im Finanzierungsmix der Unternehmen spielen Aktien nur eine untergeordnete Rolle. Für ausländische Investoren war und ist Chinas Aktienmarkt ohnehin weitestgehend geschlossen.

Demgegenüber ist auf den Immobilien- und Kreditmärkten als Folge des investitionsgetriebenen Wachstums der letzten Jahre ein zukünftiges Potenzial für spürbare Korrekturen zu sehen. Das sollte nicht aus dem Blick geraten.

Der chinesische Aktienmarkt gibt vielen Beobachtern aktuell Anlass zur Sorge. Innerhalb weniger Monate war Chinas wichtigster Aktienindex, der Shanghai Composite, um gut 150 % angestiegen (Mitte 2014 bis zum Kurshochpunkt Mitte Juni 2015). Dem folgte ein Kurssturz von etwa einem Drittel (Mitte Juni bis Anfang Juli 2015). Anschließend konnte der Kursverfall durch staatliches Eingreifen – Handelsaussetzungen, Stützungskäufe, Leitzinssenkungen – gestoppt werden.

Aktienmarktblasen bzw. deren Platzen haben normalerweise spürbare Folgen

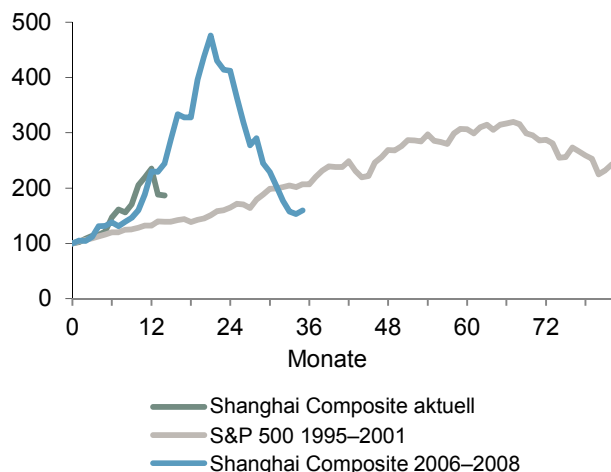
für die Realwirtschaft. In den Boomphasen können die steigenden Werte der Aktiendepots für einen kräftig anziehenden Privatkonsum sorgen, vorausgesetzt, dass die Vermögenslage für die Verbraucher ein Einflussfaktor auf das Nachfrageverhalten ist. Platzt die Blase, müssen sich die Verbraucher relativ schnell in ihrem Ausgabenverhalten anpassen, dies wiederum hat restriktive Effekte auf den Unternehmenssektor. Daneben hat der Aktienmarkt einen generellen Stimmungseinfluss: Sinken die Kurse in schneller Zeit sehr stark, dann steigt auch unter den Haushalten und Unternehmen die Verunsicherung stark, selbst bei solchen, die überhaupt nicht direkt im Aktienhandel aktiv sind. Das schwächt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zusätzlich. Darüber hinaus kann das Platzen einer Blase auf global bedeutsamen Aktienmärkten auf andere Aktienmärkte überspringen.

### Die Aktienmarktblase ist zu klein und zu jung, um eine zu sein

Der chinesische Aktienmarktboom der letzten Monate ist die Folge eines Zusammenwirkens mehrerer Faktoren: Zunächst hat die chinesische Regierung sehr für Aktieninvestments auch der „normalen“ Bevölkerung geworben. Dies traf auf fruchtbaren Boden, denn die Sparzinsen in China sind niedrig und die Rentenversicherung ist löchrig. Insbesondere die vielen Wanderarbeiter haben kaum Aussicht auf eine staatliche Rente. Investitionen am Aktienmarkt erscheinen somit als eine renditeträchtige Option der Vorsorge. Dazu gab es ein stark steigendes Volumen an so genanntem „margin debt“, das sind zur Finanzierung von Aktienmarktinvestments aufgenommene Kredite: Das ausstehende Volumen dieser Kredite stieg von 350 Mrd. RMB (ca. 55 Mrd. USD) zu Beginn des Jahres 2014 auf ca. 2.270 Mrd. RMB (ca. 365 Mrd. USD) Mitte Juni 2015, als der Boom seinen Höhepunkt erreichte. Inzwischen ist dieser Betrag durch Tilgungen bzw. Nachschusspflichten („margin calls“) parallel zum Aktienindex wieder gesunken (auf 1.425 Mrd. RMB bzw. ca. 230 Mrd. USD). Schließlich haben auch Unternehmen ihre Gewinne

#### Grafik 1: Aktienmarkt in China und den USA

Indizes – Shanghai Composite aktuell: 01.07.2014=100, Shanghai Composite 2006–2008: 01.01.2006=100, S&P 500 1995–2000: 01.01.1995=100



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

zunehmend am Aktienmarkt investiert, weil die (vermeintlich) erreichbaren Renditen diejenigen ihres eigentlichen Geschäfts überstiegen haben. Ein rasanter, durch Kreditaufnahme beschleunigter Kursanstieg, der sich von der realwirtschaftlichen Entwicklung abkoppelt – die Zutaten für eine schwerwiegende Blase waren somit durchaus vorhanden.

Die reine Aktienkursentwicklung zeigt aber auch, dass der Boom nicht lange genug angehalten hat, um zu einer echten Bedrohung zu werden (Grafik 1). Die Dotcom-Blase in den USA hat sich langsam, aber stetig seit Mitte der Neunzigerjahre aufgebaut und begann im Herbst 2000 zu platzen. Im Zuge dessen ging die Marktkapitalisierung von (geschätzt) etwa 170 bis 180 % (gemessen am nominalen BIP) auf knapp 100 % zurück. Ganz grob gerechnet verlor der US-Aktienmarkt also etwa die Hälfte seines vorherigen Wertzuwachses, das entsprach einem Verlust im Bereich von 5 bis 10 Billionen USD.

In China sind die Dimensionen der jüngsten Aktienmarktentwicklung andere. Zum Hochpunkt betrug die Marktkapitalisierung der Börsen in Shanghai und Shenzhen zusammen 80 % in Relation zum nominalen BIP, anschließend sank sie auf 55 % ab. Das entspricht einem guten Drittel Abschlag, etwa 3 Billionen USD, auf den Wertzuwachs seit Mitte 2014. Das ist nicht nur im Vergleich zu den USA weniger, sondern auch im Vergleich zur eigenen Historie: Unmittelbar vor der Finanzmarktkrise erreichte die Aktienmarktkapitalisierung in China ausgehend von nicht einmal 20 % zu Beginn des Jahres 2006 innerhalb von zwei Jahren einen Wert von 160 % und fiel dann im Zuge der weltweiten Finanzkrise innerhalb von nicht einmal einem Jahr auf ca. 45 % zurück.

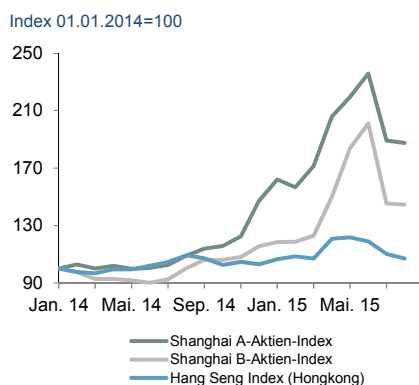
Zusammengefasst sollte die jüngste Aktienmarktentwicklung in China allein schon aus Sicht ihres Ausmaßes betrachtet nicht zu viel Vorschub zu großen Sorgen leisten, zumal die Regierung mit ihren Maßnahmen die Situation stabilisiert hat. Diese Maßnahmen geben sicher auch Anlass zu Kritik, da sie den eigentlichen chinesischen Bestrebungen einer (vorsichtigen) Liberalisierung der Finanzmärkte zuwider laufen, aber den-

noch haben sie den Einbruch am Aktienmarkt zunächst gestoppt. Diese Interventionen sind eben auch Ausdruck eines erst zum Teil liberalisierten Finanzsystems.

### Chinas Aktienmarkt ist kaum international

Aus Finanzmarktsicht besteht darüber hinaus kaum wesentliches Ansteckungsrisiko über Chinas Landesgrenzen hinaus, weil der chinesische Aktienmarkt international wenig eingebunden ist. Im Festland-China dürfen internationale Anleger im Wesentlichen nur so genannte „B-Aktien“ erwerben, die aber nur etwa ein halbes Prozent der gesamten Aktienkapitalisierung (an den Börsen in Shanghai und Shenzhen) ausmachen. Zudem ist es Ausländern möglich, an der Börse in Hongkong Aktien zu kaufen und zu verkaufen („H-Aktien“). Im für chinesische Staatsangehörige vorgesehenen Segment der „A-Aktien“ dürfen inzwischen zwar auch internationale Investoren handeln; dafür benötigen sie aber Lizenzen, die von der Regierung erteilt werden. Entsprechend zeigen die unterschiedlichen Marktsegmente auch unterschiedliche Indexverläufe (Grafik 2). Solange der chinesische Aktienmarkt derart geregelt ist, bleibt das Ausmaß von internationalen Ansteckungen gering.

**Grafik 2: Aktienmarktsegmente in China**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

### Vermögensabhängigkeit der Nachfrage ist unklar

Obwohl das Platzen der (relativ kleinen) Aktienmarktblase somit auch nur ein relativ geringes Schadenpotenzial hat, könnten sich daraus dennoch realwirtschaftliche Folgen ergeben. Das wäre dann der Fall, wenn Haushalte und Un-

ternehmen die Aktienkursrückgänge zum Anlass nähmen, ihr Ausgabeverhalten anzupassen, um die finanziellen Verluste aufzufangen. Davon könne aber in China nicht ausgegangen werden, weil – so wird oft argumentiert – die Verbraucher zuvor ihren Konsum mit den steigenden Aktienwerten (und damit steigendem Haushaltsvermögen) ja auch nicht ausgeweitet hätten. Stimmt dieser Zusammenhang, dann setzt er ein symmetrisches Verhalten der Verbraucher voraus. Genauso wäre aber auch denkbar, dass sich Verbraucher bei sinkendem Aktienvermögen anders verhalten als bei steigendem und ihre Ausgaben nun dennoch einschränken. Ein ähnlicher Kanal könnte bei jenen Unternehmen wirksam werden, die ihre Gewinne am Aktienmarkt investiert haben und nun ihre Investitionsnachfrage zügeln, um zu konsolidieren. Zusätzlich kann ein Effekt dadurch entstehen, dass Unternehmen geplante Aktienemissionen absagen oder aufschieben müssen, weil das Börsenumfeld nicht ideal ist. Damit ändern sich u. U. auch die Investitionspläne von Unternehmen.

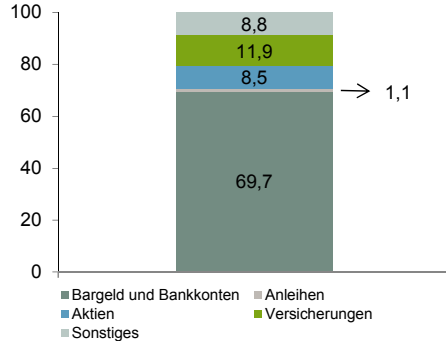
Letztlich lässt sich der Effekt des Kursrückganges am Aktienmarkt auf die Nachfrage und damit auf das Wachstum nur schwer bestimmen; nicht zuletzt, weil verlässliches Datenmaterial dazu fehlt. Im Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat sich der Aktienmarkt bisher (Stand: 1. Halbjahr 2015) nicht bemerkbar gemacht.

### Aktien mit geringem Gewicht im Vermögen ...

Man kann sich der Frage nach den Wirkungen auf das Nachfrageverhalten im Privatsektor näher nähern, indem die Bedeutung des Aktiensparens für die Bevölkerung betrachtet wird. Das Finanzvermögen in Höhe von etwa 75 Billionen RMB (Stand 2013) wurde zu etwa 70 % in liquiden Mitteln gehalten (Bargeld und Bankeinlagen), Aktien machten 8 ½ % und damit mehr als Versicherungen und Anleihen aus (Grafik 3). Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist der Aktienanteil seit 2013 aber angestiegen, vielleicht sogar über 10 % (zum Vergleich: 2007, während des Aktien-Allzeit-Hochs in China, lag der Anteil am Finanzvermögen bei 15 ½ %). Ein Kursrutsch am Aktienmarkt würde die Vermögensbilanz der Ver-

**Grafik 3: Struktur des Finanzvermögens der privaten Haushalte**

Anteile der Vermögensklassen am finanziellen Gesamtvermögen (2013, in Prozent)



Quelle: CEIC, eigene Berechnungen

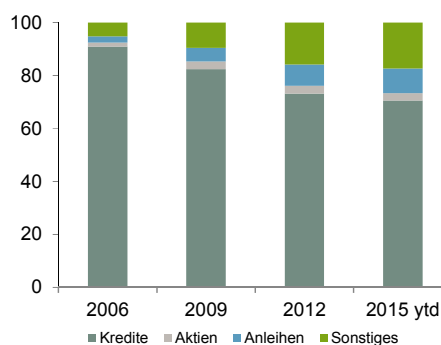
braucher also nicht komplett durcheinanderbringen, aber sie würden ihn durchaus spüren.

**... und auf der Finanzierungsseite**

Darüber hinaus ist China eine bankbasierte Volkswirtschaft. Kredite haben am *Total Social Financing (TSF)*<sup>1</sup>, das die Versorgung des Privatsektors<sup>2</sup> mit Finanzierungsmitteln darstellt, ein Gewicht von knapp 70 %, Aktien dagegen nur von ca. 3 % (Grafik 4). Das heißt für den Unternehmenssektor, dass er insgesamt nur begrenzt abhängig von der Finanzierung am Aktienmarkt ist. Deutliche Kursrückgänge sind daher nur für solche (i. d. R. größere) Unternehmen ein relevantes Problem, die ggf. geplante Aktienemissionen verschieben müssen. Ein generelles Problem für die Unternehmensfinanzierung in China ist daraus aber nicht ableitbar.

**Grafik 4: Total Social Financing**

Anteile der Finanzierungskanäle am *Total Social Financing* (in Prozent)



Quelle: Datastream, eigene Berechnungen

Allerdings ist auch erkennbar, dass die Bedeutung der Kapitalmärkte für die Un-

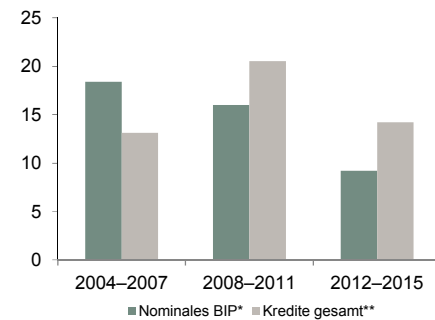
ternehmensfinanzierung in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Der Anteil der Aktien- und Anleihefinanzierung am TSF, der Ende 2006 noch ca. 4 % betrug, hat sich mittlerweile verdreifacht. Dazu kommt eine wachsende Bedeutung von nicht über Börsen gehandelten Instrumenten wie Schuldscheinen, Wechsellagen oder Krediten zwischen Unternehmen. Hält dieser Trend an, dann sind in Zukunft ausgehend von Aktienmarkturbulenzen stärkere Wirkungen auf die Unternehmensfinanzierung und die Realwirtschaft möglich.

**Aktien? Kredite!**

Die größere Gefahr für die chinesische Wirtschaft stellen der Kreditmarkt und die daraus resultierende Verschuldung dar. Die Zuwachsraten der Kreditaggregate haben aktuell zwar nicht jene Ausmaße wie 2009/2010, als diese in einzelnen Monaten und ausgewählten Kreditarten bei für westeuropäische Verhältnisse geradezu gigantischen Zuwachsraten von teilweise über 50 % lagen. Während aber das BIP-Wachstum stetig an Kraft verliert (was zum Großteil von staatlicher Seite auch gewollt ist), bewegt sich die Kreditdynamik seit 2011 (unter Schwankungen) seitwärts, etwa entlang einem Pfad von 14 bis 15 % p.a. Inzwischen liegt die Kreditdynamik spürbar oberhalb des Wachstums des (nominalen) BIP, dies war Mitte der 2000er-Jahre noch anders (Grafik 5). Die Kreditvergabe beginnt offenbar, über die realwirtschaftlichen Finanzierungserfordernisse hinauszugehen.

**Grafik 5: Kreditvergabe und BIP**

Durchschnittliches Wachstum p. a. gegenüber dem Vorjahr (in Prozent)



\* Wert für 2015: Prognose IWF / \*\* Wert für 2015: 1. Halbjahr

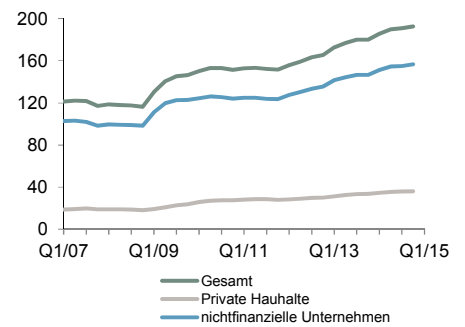
Quelle: CEIC, Feri, eigene Berechnungen

Ausdruck dieser Entwicklung ist eine steigende Verschuldung, zuvorderst im

Privatsektor. Dort ist die Verschuldung von ca. 120 % des BIP im Jahr 2008 (und zuvor) auf aktuell etwa 190 % angestiegen (Grafik 6). Der überwiegende Teil davon (rd. 80 %) liegt im Unternehmenssektor. In diesem Prozess steigen der Verschuldung wird auf Grund des nachlassenden Bevölkerungswachstums die Schere zwischen Pro-Kopf-Einkommen und Verschuldung pro Kopf immer größer (Grafik 7).

**Grafik 6: Verschuldung im Privatsektor**

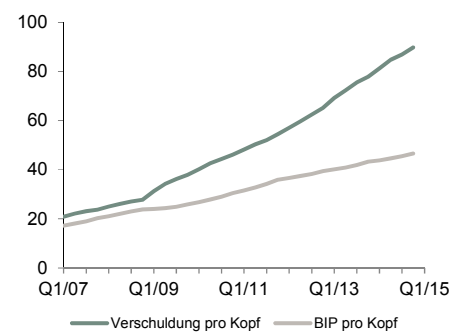
In Relation zum nominalen BIP (in Prozent)



Quelle: BIZ, Feri, eigene Berechnungen

**Grafik 7: Verschuldung und BIP pro Kopf**

Tausend RMB



Quelle: BIZ, Feri, eigene Berechnungen

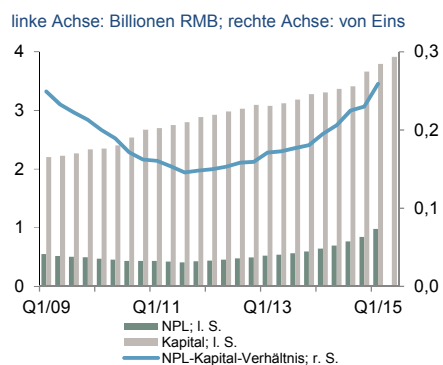
Der Kreditsektor in China hat deshalb aus unserer Sicht gegenwärtig ein größeres Störpotenzial als der Aktienmarkt. Das ist dem Wachstumsmodell der letzten Jahre geschuldet und die Kehrseite des Erfolgs. Das Gefahrenpotenzial besteht darin, dass die im Verlauf der letzten Jahre zunehmend unproduktivere Verwendungen dieser Kreditmittel und ein stärker als gewünscht nachlassendes Wirtschaftswachstum die Kreditausfälle in die Höhe treiben können. Die Folge wäre die Notwendigkeit umfangreicher Konsolidierungen in den Bilanzen der

Sektoren. Das wiederum könnte deutlichere Folgen für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit für die Konjunktur haben. Ernst zu nehmende Warnsignale gibt es bereits: In China nimmt die Wachstumsrate der notleidenden Kredite (non-performing loans, NPL) seit zwei Jahren zu und der Bestand an Rückstellungen für diese Kredite ist heute mehr als zweimal so hoch wie 2009 (+120 %), während im gleichen Zeitraum der Kreditbestand nur um 80 % stieg.

**Bankensektor scheint (noch) stabil**

Legt man die offizielle NPL-Statistik der chinesischen Zentralbank zu Grunde, dann macht das Volumen der *non-performing loans* knapp 1 Billion RMB (per 30.03.) und damit etwa ein Viertel der Eigenkapitalausstattung des chinesischen Bankensektors aus. Seit Ende 2011 steigt diese Relation wieder an, obwohl im Bankensektor gleichzeitig die Kapitalausstattung verbessert wurde (Grafik 8). Dennoch ist gemäß diesen Zahlen die Risikotragfähigkeit des Bankensektors gegeben: Das NPL-Volumen entspricht einer NPL-Quote von knapp 1,5 % (der ausstehenden Kredite), das ist ein unauffälliger Wert, allerdings mit steigender Tendenz.<sup>3</sup> Die Kernkapitalquote liegt aktuell bei rd. 10 ½ %. Inwiefern die offiziellen Angaben zu notleidenden Krediten die Realität widerspiegeln, ist schwer einzuschätzen, insofern ist auch ein realistisches Bild der Schockresistenz des chinesischen Bankensektors schwer zu zeichnen.

**Grafik 8: Kapital und NPL**



Klassifiziert man die Differenz zwischen Kreditentwicklung und nominalem BIP-Wachstum als Überhang, dann hätte ein „gesundes“ Kreditvolumen per Ende

2014 um etwa 20 Billionen RMB (ca. ein Drittel des BIP) niedriger gelegen als es heute tatsächlich ist. Unterstellt man für dieses „Überschusskreditvolumen“ im Problemfall eine Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) von 10 % und einen LGD-Wert von 50 %, betrüge der erwartete Verlust aus dem gesamten Portfolio ca. 1,5 Billionen RMB.<sup>4</sup> Diesen Ausfall könnte die derzeitige Eigenkapitalausstattung des chinesischen Bankensektors auch noch decken, verbunden mit Rekapitalisierungsbedarf zur Erfüllung aller regulatorischen Eigenkapitalanforderungen. Bei einer auf 50 % erhöhten PD (und einem unveränderten LGD) wäre das nicht mehr der Fall; der Ausfall betrüge dann 5,5 Billionen RMB. Insgesamt verdeutlichen diese Größenordnungen, dass der chinesische Bankenmarkt aktuell stabil genug sein müsste, um überschaubare Kreditkrisen verarbeiten zu können, dass aber das Potenzial für Stresssituationen im Bankensektor in Anfängen angelegt ist.

Da der Banken- und Unternehmenssektor überwiegend in staatlicher Hand sind, ist jedoch ohnehin davon auszugehen, dass Probleme im Bankensektor durch staatliche Stützungen angegangen werden. (Ungeregelte) Bankeninsolvenzen sind unwahrscheinlich. Das ändert aber nichts daran, dass notwendige Bilanzbereinigungen im Fall einer Kreditkrise sowohl bei den Banken als auch im Nichtbankensektor spürbare Anpassungsreaktionen hervorriefen, die sich im gesamtwirtschaftlichen Kontext zeigen würden.

**Chinesische Wirtschaft im Umbauprozess**

Die chinesische Wirtschaft steht vor einem gewaltigen Umbauprozess. Dessen Kern besteht darin, dass die Nachfragestruktur ausgewogener (weg von einer zu sehr investitionsgetriebenen Nachfrage) und das Wachstum nachhaltiger gestaltet werden soll, gepaart mit einer schrittweisen und vorsichtigen Liberalisierung. Dieser Prozess führt aber auch zu Verunsicherungen und Friktionen, die vor dem Hintergrund der Größe dieser Volkswirtschaft durchaus auch über China hinaus Störpotenzial haben können.

Die aktuell zu beobachtenden Entwicklungen am Aktien- und Devisenmarkt

sind in diesem Kontext zu sehen, da sie Ausdruck dieses Umbauprozesses sind. Allerdings müssen sie in Relation zu den mittel- bis längerfristigen Entwicklungen und Zielen gesetzt werden. So ist die jüngste Abwertung des Renmimbi nominal um mittlerweile etwas mehr als 4 % gegenüber dem USD im Kontext der Wechselkursentwicklung der letzten Jahre zu beurteilen. Nach langjährigen Vorwürfen einer künstlichen Unterbewertung des Renmimbi hat China seit Mitte 2010 eine fast 30-prozentige reale effektive Aufwertung zugelassen, sodass der Renmimbi zuletzt als fair bewertet galt. Demnach reflektiert die aktuelle Korrektur die zurückgenommenen Wachstumserwartungen und rechtfertigt daher keine überzogenen Marktreaktionen, solange dies nicht den erneuten Beginn einer gesteuerten Abwertung einläutet.

Die deutsche und europäische Wirtschaft müssen sich darauf einstellen, dass es so hohe Wachstumsraten wie in der Vergangenheit in China nicht mehr geben wird und dass (Markt-)Korrekturen nicht immer vollständig geräuschlos vor sich gehen werden. Der wirtschaftliche Umbauprozess in China wird zu Bereinigungen in den Bilanzen der inländischen Sektoren führen müssen. Aufgrund des noch weit gehend abgeschotteten chinesischen Finanzsystems dürften ausländische Investoren davon direkt nur wenig betroffen werden.

Der Umsteuerungsprozess der chinesischen Wirtschaft stellt aber nicht nur ein Risiko dar, sondern bietet auch Chancen für die Handelspartner. Bei entsprechender Vorbereitung könnten deutsche und europäische Unternehmen durchaus an großen umwelt- und sozialpolitischen Vorhaben Chinas – wie z. B. Umsteuern beim Klimaschutz, Angebot besserer Gesundheitsleistungen, Aufbau einer flächendeckenden Altersvorsorge – partizipieren.

**Fazit**

Das Ausmaß der jüngsten Verwerfungen am chinesischen Aktienmarkt ist insgesamt wenig problematisch. Zudem hat der Aktienmarkt in China kein besonders hohes Gewicht, weder als Anlageform im Finanzvermögen, noch als Finanzierungskanal für Unternehmen.

Die realwirtschaftlichen Folgen des jäh beendeten Aktienbooms dürften deshalb aus mehreren Gründen begrenzt sein, aber allzu leichtfertig sollte man diese Schlussfolgerung trotz hoher Risikobereitschaft vieler Anleger nicht ziehen: Trotz des noch relativ geringen Gewichts des Aktienmarktes hat er im vergangenen Jahrzehnt deutlich an Bedeutung gewonnen und wächst in makroökono-

misch relevante Dimensionen.

Neben dem Kapitalmarkt bzw. dem Aktienmarkt im engeren Sinn sollte in der näheren Zukunft verstärkt ein Augenmerk auf die Kreditentwicklung gelegt werden, denn sie ist im Zusammenspiel mit der Konjunktur und der hohen Privatverschuldung die relevantere Entwicklung. Im Mittelpunkt der Kreditmarktent-

wicklung stehen natürlich die Banken. Diese erscheinen aus heutiger Sicht stabil genug, um begrenzte Schocks auf dem Kreditmarkt abfedern zu können, nicht zuletzt auch deshalb, weil sie im Ernstfall auf staatliche Unterstützung zählen können. ■

<sup>1</sup> Das *Total Social Financing (TSF)* ist ein Aggregat, um die Versorgung der chinesischen Wirtschaft mit Finanzierungsmitteln abzubilden. Das TSF ergibt sich als Summe aus allen Finanzierungsarten: Kredite der Banken, Anleihen, Aktien, Schuldscheine / Wechsel und Kredite zwischen Unternehmen (z. T. durch Vermittlung von Banken).

<sup>2</sup> Mit „Privatsektor“ ist hier der (zusammengefasste) Sektor der privaten Haushalte und Unternehmen gemeint, wohlwissend, dass viele Unternehmen in China gar nicht privat, sondern staatlich geführt werden. Der Begriff wird aber dennoch verwendet, um Unternehmen und Haushalte vom staatlichen Sektor i. S. v. Gebietskörperschaften und öffentlichen Verwaltungen abzugrenzen.

<sup>3</sup> Gemäß jüngsten Presseberichten sind das NPL-Volumen und die dazugehörige Quote zum 30.06.2015 nochmals kräftig angestiegen. Demnach sei das NPL-Volumen auf ca. 1,8 Billionen RMB gewachsen, das wäre fast eine Verdopplung im Vergleich zu Ende März, und die NPL-Quote liege nun bei 1,8 %. Zitiert wird dabei der Vorsitzende der Bankenregulierungskommission, Shang Fulin. In den zur Verfügung stehenden Statistiken sind diese Werte noch nicht verfügbar.

<sup>4</sup> Der chinesische Staat wird aktuell bei den drei großen Agenturen mit AA- (S&P), Aa3 (Moody's) und A+ (Fitch) geratet, das entspricht einer Ausfallwahrscheinlichkeit von grob 0,1 %. Für den chinesischen Privatsektor in der hier vorgenommenen Szenariorechnung eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 10 % anzusetzen, erscheint angesichts eines relativ hoch anzusiedelnden Willens zu staatlichen Rettungsleistungen als eher konservativ, 50 % ist eine relativ kräftige Annahme. Die hier angesetzte Verlustquote (LGD = Loss Given Default, jener Anteil der ausstehenden Schuld, der ausfällt) von 50 % ist lediglich eine „salomonische Annahme“, welche die Mitte zwischen Null und Hundert wählt. Sie trägt einerseits der Annahme Rechnung, dass es sich bei den in Rede stehenden 20 Bio. RMB um riskanteres Kreditgeschäft handelt; andererseits muss berücksichtigt werden, dass nicht alle diese Kredite unbesichert sind. Der erwartete Verlust aus dem angesetzten „überschüssigen“ Kreditvolumen von 20 Bio. RMB ergibt sich dann aus:  $0,1 \cdot 0,5 \cdot 20 \text{ Bio.} = 1 \text{ Bio.}$  Im Fall einer PD von 50 % folgt:  $0,5 \cdot 0,5 \cdot 20 \text{ Bio.} = 5 \text{ Bio.}$  In beiden Fällen muss noch der erwartete Verlust des nicht als überschüssig angenommenen Kreditvolumens (rd. 70 Bio. RMB) hinzugefügt werden, für das die offizielle NPL-Quote von 1,5 % zu Grunde gelegt wird. Es ergeben sich dann etwa 0,5 Bio. RMB.