Makrokommentar
Generelt

28.02.2017

Relaterede publikationer

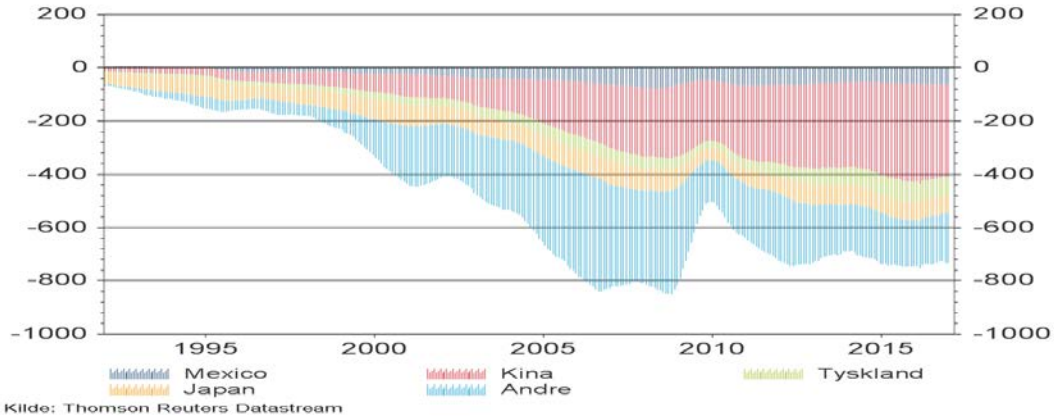
Investering

Kina vil næppe bruge amerikanske statsobligationer som våben mod Trump

Trump har gentagne gange beskyldt Kina for at holde den kinesiske valuta kunstig svag. Derfor har Trump truet med handelsmæssige sanktioner over for Kina, der i værste fald kan ende med en global handelskrig mellem verdens to største økonomier. Nogle frygter, at Kina kan svare igen med udsalg af amerikanske statsobligationer. Det kan ikke udelukkes, men effekten må ikke overvurderes.

Med sloganet "Make America Great Again" blev Donald Trump i november 2016 valgt som ny amerikansk præsident. En af Trumps kernesager er, at flere arbejdspladser skal trækkes hjem til USA. Det er ingen hemmelighed, at USA har store handelsunderskud overfor flere lande. Det betyder grundlæggende, at amerikanerne importerer flere varer fra de pågældende lande, end de eksporterer til landene. Trump har særligt været ude efter Mexico og Kina, men flere lande har været nævnt. Handelsunderskuddet over for Kina har i de seneste tolv måneder udgjort omkring 350 milliarder dollars, jf. figur 1. Hvis flere varer produceres internt i USA, vil det isoleret set betyde, at handelsunderskuddet bliver mindre, og at der blive skabt flere arbejdspladser og økonomisk vækst i USA.

Figur 1. USA's handelsunderskud overfor udvalgte lande. 12-måneders sum. Milliarder USD.



For at formindske handelsunderskuddet har Trump gentagne gange truet med handelsmæssige sanktioner over for blandt andet Kina. Det er næppe sandsynligt, at Kina vil acceptere amerikanernes handelsrestriktioner uden at gengælde dem. Handelsmæssige sanktioner mellem verdens to største økonomier kan få store konsekvenser for den globale økonomi både i form af lavere økonomisk vækst, flere arbejdsløse og højere inflation.

Kina har et ekstra våben i skuffen

USA har i mange år levet over evne og haft væsentligt større udgifter end indtægter i den offentlige sektor. Det har medført store underskud på statsbudgettet og høj offentlig gæld. Amerikanerne er derfor konstant på lånemarkedet for at finansiere underskuddet igennem obligationsudstedeler.

Denne analyse er udarbejdet af:
Kim Blindbæk
Makroanalytiker
tlf. +45 74 37 44 39
kim.blindbaek@sydbank.dk

Sydbank

Seneste opgørelse af gælden i USA ser således ud:

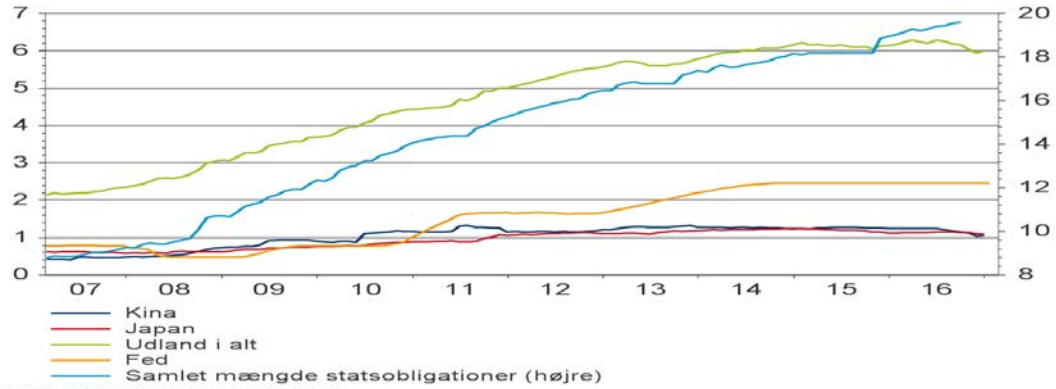
Tabel 1. Opgørelse af amerikansk gæld	
Obligationer ejet af amerikanske institutioner	5,541,985
Obligationer ejet af øvrige	14,434,841
Udestående statsobligationer:	19,976,827

Kilde: US Treasury, Monthly Treasury Statement, dec 2016

Det amerikanske finansministerium opgør også mængden af statsobligationer, der ejes af udenlandske investorer. Seneste opgørelse viser, at udenlandske investorer ejer statsobligationer for 6.281 milliarder dollars. Det svarer til cirka 43 procent af de obligationer, der ikke ejes af amerikanske institutioner, eller godt 31 procent af den totale mængde statsobligationer.

Selvom Kina i en periode var en af de helt store købere af amerikanske statsobligationer, er Kina ikke længere nettoopkøbere af amerikanske statsobligationer. Det betyder, at Kinas beholdning af amerikanske statsobligationer falder, jf. figur 2. Kina kommer ind på en tredjeplads efter den amerikanske forbundsbank (Fed) og Japan, når mængden af statsobligationer opgøres. Det ændrer dog ikke på, at Kinas beholdning af amerikanske statsobligationer i december 2016 var på 1.058,4 milliarder dollars.

Figur 2. Beholdninger af amerikanske statsobligationer. 1.000 milliarder USD.



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Hvis en handelskrig for alvor blusser op mellem Kina og USA, vil handelsrestriktioner i form af told og afgifter være det første oplagte våben at vælge. Trump har tidligere talt om straftold på op mod 45 procent på kinesiske varer.

Kina har dog en klemme på USA i form af den store beholdning af amerikanske statsobligationer. I øjeblikket sælger den kinesiske centralbank ud af beholdningen af amerikanske statsobligationer for at købe kinesisk valuta. Det sker for at forhindre en kraftig svækkelse af den kinesiske valuta. I værste fald kunne forholdet mellem USA og Kina blive så anspændt, at beholdningen af amerikanske statsobligationer vil kunne bruges som et våben. Hvis Kina starter et storudsalg af amerikanske statsobligationer, vil det kunne presse renterne på amerikanske statsobligationer op og ramme den amerikanske økonomi økonomisk næste gang, den amerikanske stat skal optage nye lån.

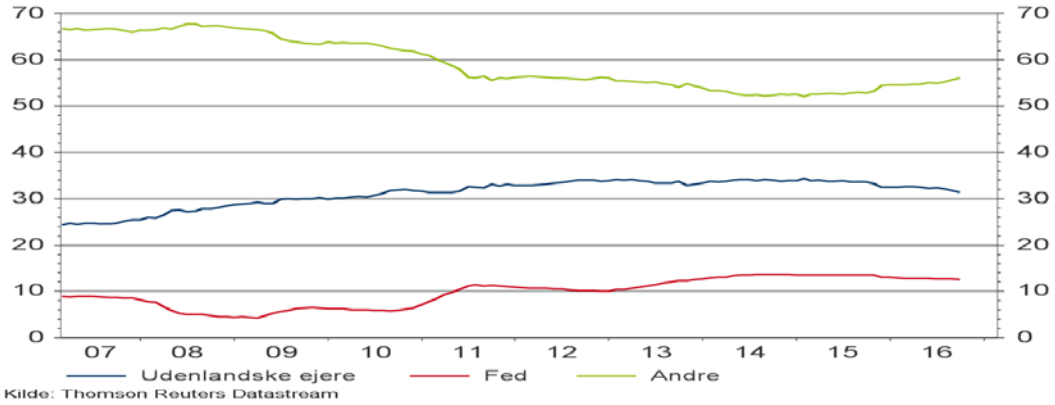
Lille risiko for at statsobligationerne bruges som våben

I øjeblikket har Trump ikke leveret konkrete planer for at begrænse importen fra Kina. Tværtimod har Trump dæmpet retorikken en anelse på det seneste. Hvor Kina før var blandt hovednavnene, fokuserer Trump nu i højere grad på lande generelt, der efter hans vurdering holder deres valuta kunstig svag. Vi vurderer, at Kina næppe vil bruge statsobligationerne som våben. Kinas rolle som eksportør gør nemlig, at Kina har en interesse i, at der er høj økonomisk vækst i USA. Kina er groft sagt med til at holde USA oven vande, så amerikanerne kan købe kinesiske varer. Højere amerikanske renter på grund af obligationsudsalg vil nemlig kunne medføre lavere økonomisk vækst i USA og dermed også ramme væksten i Kina. Samtidig er amerikanske statsobligationer fortsat et af de sikreste steder at placere valutareserven.

Skulle kineserne alligevel vælge at sælge kraftigt ud af amerikanske statsobligationer, kan amerikanerne glæde sig over, at den kinesiske beholdning af amerikanske statsobligationer

ikke er så stor, som den har været. I øjeblikket ejer Kina blot godt fem procent af alle amerikanske statsobligationer, mens Fed på grund af obligationsopkøb for nye penge i perioden 2008-2014 ejer godt 12 procent af statsobligationerne. Samtidig udgør den samlede mængde udestående statsobligationer på udenlandske hænder cirka 30 procent, jf. figur 3. Hvis kineserne sælger ud, vil der efter alt at dømme være rigeligt med købere. Det vil lægge en dæmper på rentestigningen.

Figur 3. Procentuel fordeling af ejerskab af amerikanske statsobligationer. Procent.



Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.
Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.
Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.
Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.
Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.
Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.
Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.
Seneste makrokommentarer kan findes her:
http://www.sydbank.dk/investering/nyheder/publikationer/pub?type=Makro%C3%B8konomi+og+valutaudsigter&category=Makrokommentar+-+generelt