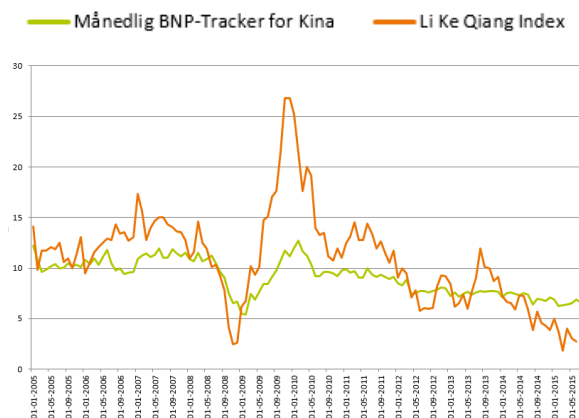


Kinesisk devaluering

Baggrund

Den kinesiske økonomi har i de seneste par år været udsat for en svækkelse, som myndighederne ikke har været i stand til at standse på tilfredsstillende vis. Ifølge Bloombergs månedlige BNP-tracker for Kina er væksten nu nede på cirka 6,63% på årlig basis. Tager vi derimod udgangspunkt i det såkaldte Li Ke Qiang Index (som består af 40% af vækstraten i udlån, 40% af vækstraten i elektricitetsproduktion og 20% i godsfragt), er væksten måske omkring det halve.



Myndighederne har sænket Reserve Ratio Requirements (et mål for deres tilladte gearing) for de største banker og har reduceret deres Policy Rate til 4,85%. Derudover har de initieret større stimulusprogrammer og fjernet nogle af stramningerne for ejendomsmarkedet. Væksten har dog stadig været svag. Væksten i eksport er aftagende. Detailhandlen vokser nu "kun" 10,5% (mod 15-20% i de forrige år), og industriproduktionen vokser kun 6% (mod 10-20% tidligere).

En af de væsentligste årsager til det delvise tab af den ellers bomstærke, kinesiske konkurrenceevne,

er, at renminbi er styrket betragteligt i inflationsjusterede termer siden 2010. I dette tidsrum er renminbi steget med omkring 41%, hvilket primært skyldes båndet til USD, som også er steget betragteligt i denne periode.

Indgreb

Nu har myndighederne altså valgt at stimulere økonomien ved at lade renminbi flyde – men inden for et bånd af +/-2% overfor USD. I to dage er renminbi faldet med det maksimalt tilladte ifølge det nye setup, hvilket naturligvis leder til, at investorer stiller spørgsmålstejn ved, hvad den egentlige markedsværdi er af den kinesiske valuta.

Myndighederne håber på, at denne devaluering sammen med øvrige politiske tiltag vil medføre en stærkere konkurrenceevne, hvilket bestemt også er sandsynligt.

Markedsreaktioner

Markedet var ikke begejstret for udmeldingen, da der er usikkerhed om, hvor USD/RMB skal handle. I princippet kan valutakrydset stige 2% om dagen i flere uger, hvilket ville være et stort problem for virksomheder, som afsætter til Kina samt lande, som konkurrerer med Kina om at producere varer til vesten. Indtil nu har reaktionerne i valutamarkedet været relativt moderate. Dog har den australske dollar (AUD) fortsat sin løbende svækkelse.

Inflationsforventningerne (og dermed renterne) tog et dyk i både Europa og USA som følge af forventningen om billigere import fra Kina og

dermed lavere forbrugerpriser. Som følge heraf er tyske 2-års renter nu dykket til det laveste niveau nogensinde i går (- 29 basispunkter), men de er allerede steget en anelse igen.

Min vurdering

Situationen var uholdbar for de kinesiske myndigheder, og svækkelsen af renminbi bør hilses velkommen som et balancerende og ikke et destabiliserende element i markedet. Det er klart, at producenter af eksempelvis luksusgoder vil have vanskeligt ved at opretholde høj salgsvækst i Kina, og bilproducenterne har da også allerede varslet lavere bilsalg i kølvandet på myndighedernes udmelding. Denne slags varsler kommer vi formentlig til at se flere af, men ellers bør markedet i det store hele kunne håndtere en svagere renminbi.

Aktiemarkedet har allerede reageret ved at falde med 2-3% i Europa og Japan og 1-2% i USA til slutningen af i går (12. august). Nu ser vi imidlertid en stabilisering og at en god del af det tabte terræn allerede er genvundet. Aktiemarkedet har efter alt at dømme derfor allerede vænnet sig til en større volatilitet i renminbi-relaterede valutakryds.

Den 13. august 2015

David Bakkegaard Karsbøl
Chief Strategist