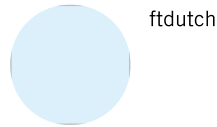




Beweging op de Chinese valutamarkt

Augustus 24, 2015



Na een volatiele maand voor de Chinese aandelenmarkt in juli, domineren ontwikkelingen op de valutamarkt het nieuws in augustus. Op 11 augustus voerde de People's Bank of China (PBOC) een aanpassing door die de yuan deed dalen naar zijn laagste punt tegenover de dollar in drie jaar tijd. De volgende dag werd een nieuwe aanpassing doorgevoerd, waardoor de Chinese munt verder zakte naar 6,33 per dollar.^[1] De valutadevaluaties volgden op een rapport dat een daling van de export in juli toonde. De waardevermindering van de yuan door de PBOC werd door sommige commentatoren dan ook beschouwd als een poging van de Chinese overheid om de export aan te zwengelen, aangezien een zwakkere valuta Chinese goederen goedkoper maakt op de wereldmarkt.

De recente ontwikkelingen op de Chinese aandelen- en valutamarkt hebben geleid tot een verscherpte aandacht voor de beleidsbeslissingen van de Chinese overheid. De daling van de valuta (officieel de renminbi of RMB genoemd) veroorzaakte valutadepreciaties in een aantal andere landen en koersdalingen in een aantal aandelenmarkten. Al die aandacht toont duidelijk aan hoe belangrijk China is geworden in de wereldeconomie.

Devaluatie of marktgeoriënteerde maatregel?

Waar de renminbi vroeger was vastgekoppeld aan de Amerikaanse dollar, schommelt de wisselkoers sinds 2006 binnen een specifieke bandbreedte rond een vast basistarief of middelpunt dat wordt bepaald door de PBOC. Deze bandbreedte of marge is periodiek aangepast en werd vastgelegd op een maximale stijging of daling van 2% per dag. De centrale bank had de totale controle over het niveau van het middelpunt, maar heeft aangekondigd dat de manier waarop de dagelijkse handelsmarge van de valuta wordt berekend voortaan anders zou verlopen. Na dinsdag 11 augustus zou het middelpunt worden gebaseerd op de slotkoers van de vorige dag.

Volgens China zijn de valuta-aanpassingen doorgevoerd om een meer marktgeoriënteerde wisselkoers na te streven. De Chinese overheid is van start gegaan met een programma om de economie meer af te stemmen op de markt. Dat betekent het versoepelen van veel beperkingen, waaronder een verbreding van de marge waarbinnen de valuta kan worden verhandeld. Nog geen twee jaar geleden waren de maximale valutastijgingen en -dalingen beperkt tot een veel krappere 1%.

De Chinese munt wordt verhandeld binnen een stelsel van gecontroleerd vlottende wisselkoersen. Het markttarief wordt verwacht te schommelen rond de centrale pariteit, die als referentiewisselkoers geldt. Bij de bekendmaking van zijn recente ingrepen, verklaarde de PBOC dat marktwerking zou moeten bijdragen tot een correctie van de divergentie tussen het markttarief en de centrale pariteit. Sinds het derde kwartaal van 2014 hebben het grote handelsoverschot van China en de stijging van de Amerikaanse dollar tegenover andere grote valuta's op verschillende manieren een impact gehad op de wisselkoers van de RMB. Volgens de PBOC liepen de verwachtingen van marktmakers uiteen en week het markttarief voor een langere periode af van de centrale pariteit.

Hoewel de aandelenkoersen van de Chinese markt sinds het begin van het jaar sterk zijn gestegen, was er deze zomer een verhoogde volatiliteit en een scherpe correctie. Dat zette de overheid aan in te grijpen, wat volgens ons in tegenspraak is met haar doelstelling om de prijzen meer te laten afhangen van marktwerking. Maar wat de valutamarkt betreft, denk ik dat China zeker de weg is ingeslagen naar liberalisering. Een verbreding van de marge waarbinnen de valuta kan bewegen past gewoon in dit liberaliseringsproces en is niet noodzakelijk een simpele devaluatie.

De PBOC kondigde ook aan de flexibiliteit van de RMB-wisselkoers in beide richtingen te verhogen en de wisselkoers stabiel te houden op een “adaptief evenwichtsniveau”, door de markt de kans te geven haar rol te spelen en door verbetering van het stelsel van een gecontroleerd vlottende wisselkoers op basis van vraag en aanbod.

De geschiedenis van twee valuta's

De renminbi heeft eigenlijk twee koersnoteringen. Er is een binnenlandse renminbi die op het Chinese vasteland wordt verhandeld en onderworpen is aan de handelsbeperkingen van de PBOC, en een buitenlandse renminbi die vrij wordt verhandeld. Aangezien de buitenlandse renminbi momenteel zwakker is dan de binnenlandse, zou het kunnen dat er een verdere devaluatie van de binnenlandse renminbi zal plaatsvinden om de twee varianten op elkaar af te stemmen, al verwacht ik niet meteen grote ingrepen op dit vlak. Ik denk dat de Chinese beleidsmakers zeer voorzichtig te werk zullen blijven gaan en waarschijnlijk geen drastische valutawijzigingen zullen doorvoeren.

China heeft een aantal valutaovereenkomsten gesloten met afzonderlijke landen. Zo heeft China in Argentinië een swapovereenkomst gesloten om Argentijnse peso's over te nemen in ruil voor renminbi's. Deze peso's kunnen worden gebruikt om grondstoffen en andere goederen te kopen in Argentinië. China heeft nog veel andere vergelijkbare akkoorden gesloten met als doel zijn valutamarkt verder te liberaliseren en het internationale gebruik van de renminbi uit te breiden.

China wil dat de renminbi een [internationale reservemunt](#) wordt. Een belangrijke stap in die richting zou de opname van de munt zijn in de groep van speciale trekkingsrechten (STR's) van het Internationaal Monetair Fonds (het IMF), die bestaat uit de Amerikaanse dollar, de euro en de Japanse yen. Dichter bij huis gebruikt China Hongkong als basis, of testcase, om te zien hoe zijn buitenlandse valuta zich kan ontwikkelen in een vrijere omgeving. In Hongkong is het mogelijk om bankrekeningen te openen in zowel renminbi als Hongkong dollar, Amerikaanse dollar en andere valuta's. Dit hele proces onderstreept volgens mij de manier waarop de Chinese beleidsmakers doorgaans te werk gaan, door voorzichtig, stap voor stap, veranderingen door te voeren.

Reservestatus op de reservebank?

Het lijkt geen twijfel dat China wil dat de renminbi de status van reservemunt bereikt, maar door de recente ingrepen van de regering op de aandelenmarkt hebben sommige waarnemers zich afgevraagd of deze maatregelen die doelstelling niet zouden tegenwerken. Ik denk echter dat de STR-beslissing van het IMF waarschijnlijk gebaseerd zal zijn op één cruciale factor: de mate waarin de valuta vrij wordt verhandeld over de hele wereld. Zover is het nog niet, al lijkt China wel in die richting te evolueren, omdat de bewindvoerders maar wat graag zouden hebben dat de renminbi wordt opgenomen in de STR-korf, wat een mijlpaal zou betekenen op weg naar de status van reservemunt.

Op het eerst gezicht lijkt de muntdevaluatie van China een interventionistische maatregel, maar wie verder kijkt, kan deze ontwikkeling als een stap in de tegenovergestelde richting beschouwen. Na de valuta-aanpassing op 11 augustus verklaarde het IMF: “het nieuwe mechanisme van de PBOC voor de vaststelling van de centrale pariteit van de renminbi lijkt een stap in de goede richting, aangezien de marktwerking nu een grotere rol zou moeten kunnen spelen in het bepalen van de wisselkoers.”[\[2\]](#)

Het IMF verklaarde te geloven dat China binnen twee tot drie jaar een effectief vlottend wisselkoerssysteem zou kunnen hebben. De instelling verklaarde ook dat de recente valuta-aanpassingen geen directe gevolgen hadden voor de criteria om de samenstelling van de STR-groep te bepalen, maar dat een meer marktgeoriënteerde wisselkoers de STR-operaties zou vereenvoudigen.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius zijn louter bedoeld ter informatie, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling om te beleggen in welke effecten dan ook of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Omdat markt- en economische omstandigheden snel kunnen veranderen, betreffen de opmerkingen, opinies en analyses de datum van dit document en kunnen zij zonder voorafgaand bericht veranderen. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van alle wezenlijke feiten betreffende een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

Belangrijke wettelijke informatie

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, economische instabiliteit en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een subset van vormen, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten. Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden.

[1] Bron: People's Bank of China, 12 augustus 2015.

[2] Bron: Internationaal Monetair Fonds, 11 augustus 2015, "Press Line on PBC's Announcement on the Change to the RMB Fixing Mechanism".