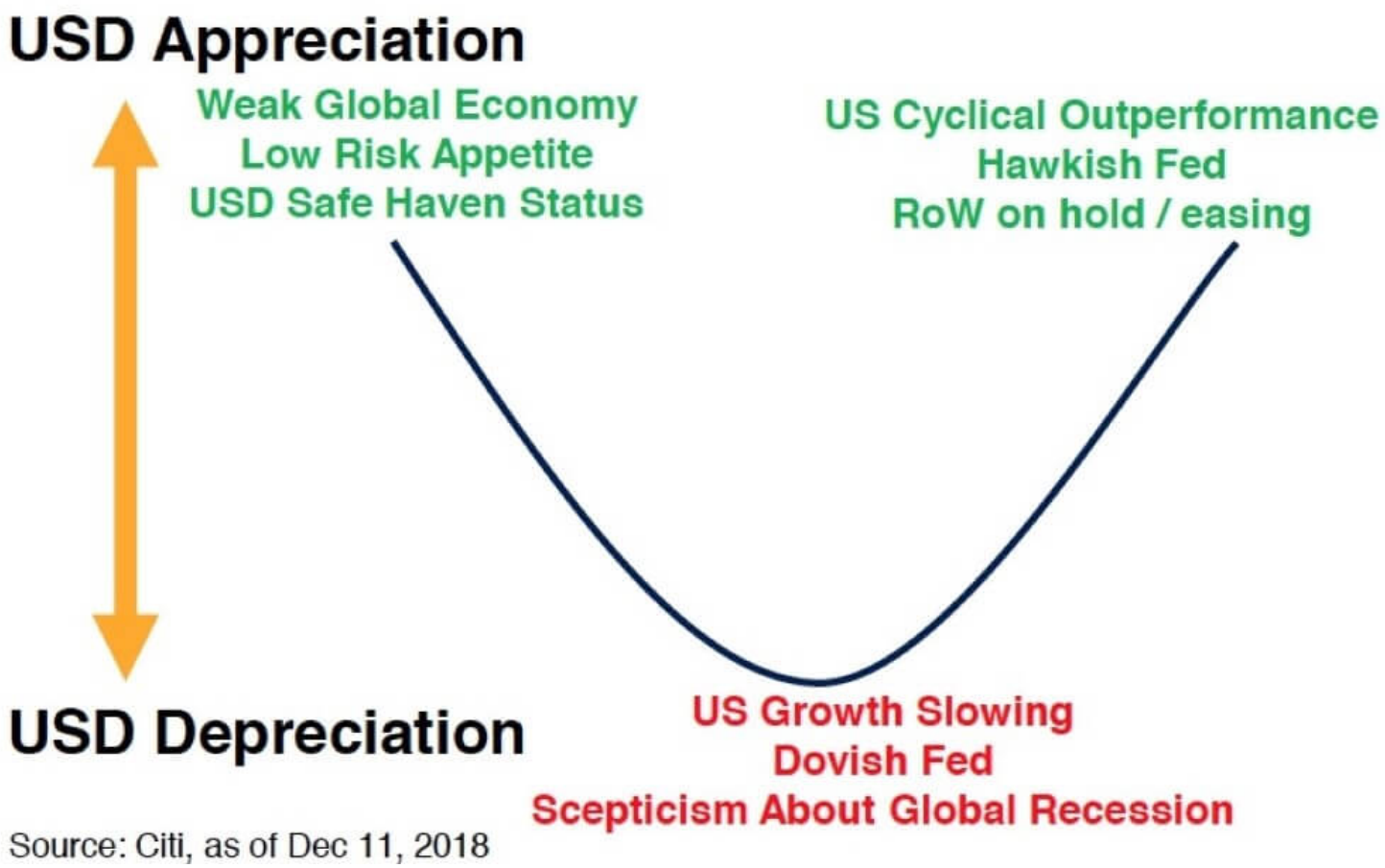
De draai en de dollar

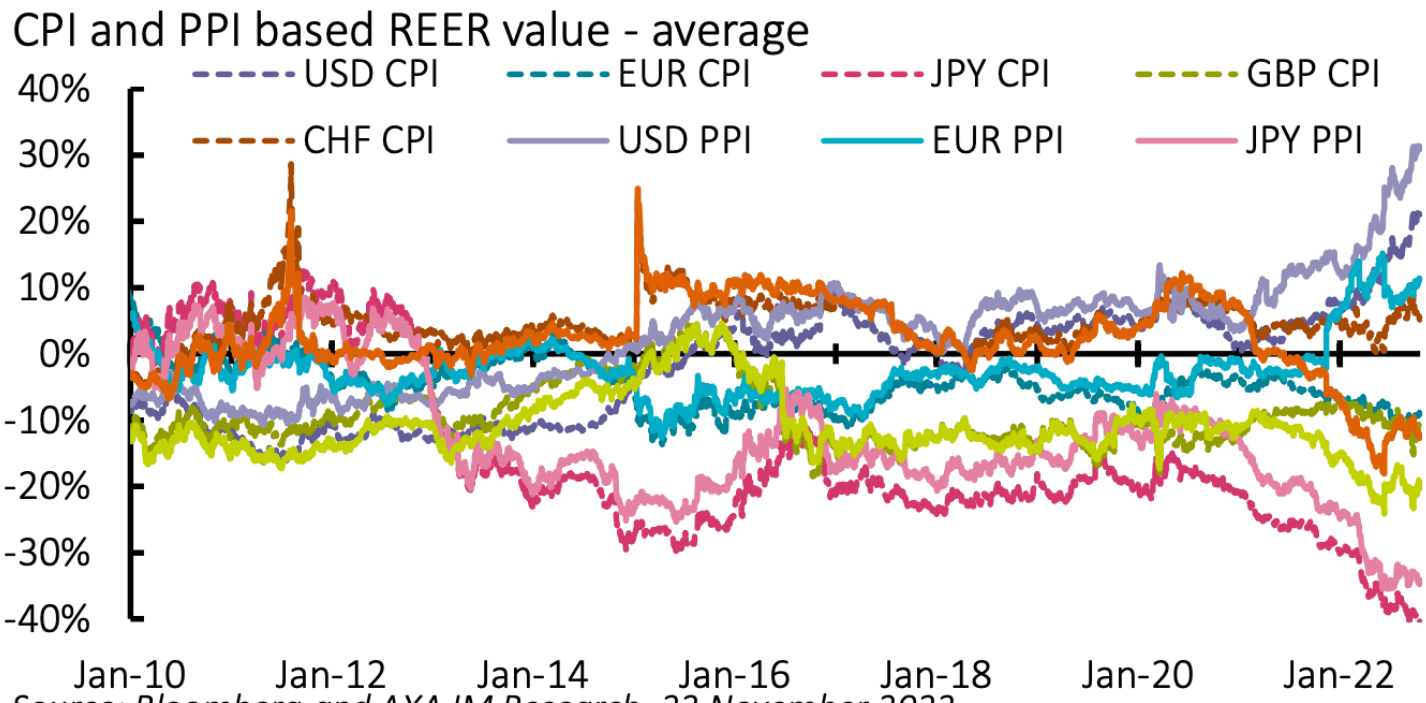
Beschrijving

De Amerikaanse dollar was de te kloppen munt van 2022. Uiteindelijk is dat alleen gelukt door de munten van enkele Latijns-Amerikaanse landen, de Mexicaanse Peso en de Russische roebel. De Amerikaanse munt is als reservevaluta een bijzondere munt. In onrustige tijden is de munt krachtig, maar ook als de Amerikaanse economie goed presteert is de munt sterk. Alleen in de periodes daartussenin, komen de slechte fundamenten zoals de twin deficits bovendrijven. Grafisch is dit de â??smileâ?? van de dollar.



Afgelopen jaar presteerde de Amerikaanse economie cyclisch beter dan andere regioâ??s. Europa had vooral last van de oorlog in OekraÃ¯ne en China van het zero-covid-beleid. De Verenigde Staten als olie- en wapenexporteur profiteren eerder van de oorlog in de OekraÃ¯ne. Tegen relatief lage kosten en zonder dat er ook maar Ã©Ã©n Amerikaans mensenleven in gevaar is gebracht, zal het Russische leger er ten minste tien jaar over doen om weer terug te komen op het niveau van voor de inval. Een veel groter succes dan in Afghanistan of Irak. Bovendien is de dollar nog altijd de natuurlijke vluchthaven. Normaal gesproken profiteren dan ook de Zwitserse frank en de Japanse yen van de onrust in de wereld, maar ook die konden niet op tegen de dollar. De Japanse yen verzwakte juist sterk ten opzichte van de dollar. Dat komt door het schrille contrast in monetair beleid. De Fed heeft de beleidsrente in een jaar tijd verhoogd van 0,25 procent naar 4,5 procent, maar Japan houdt nog altijd vast aan Yield Curve Control. Vooral die belofte dat de rente langer laag zal blijven is voor mevrouw Watanabe een uitnodiging om te blijven lenen in yen en uit te zetten in hoger rentende valuta.

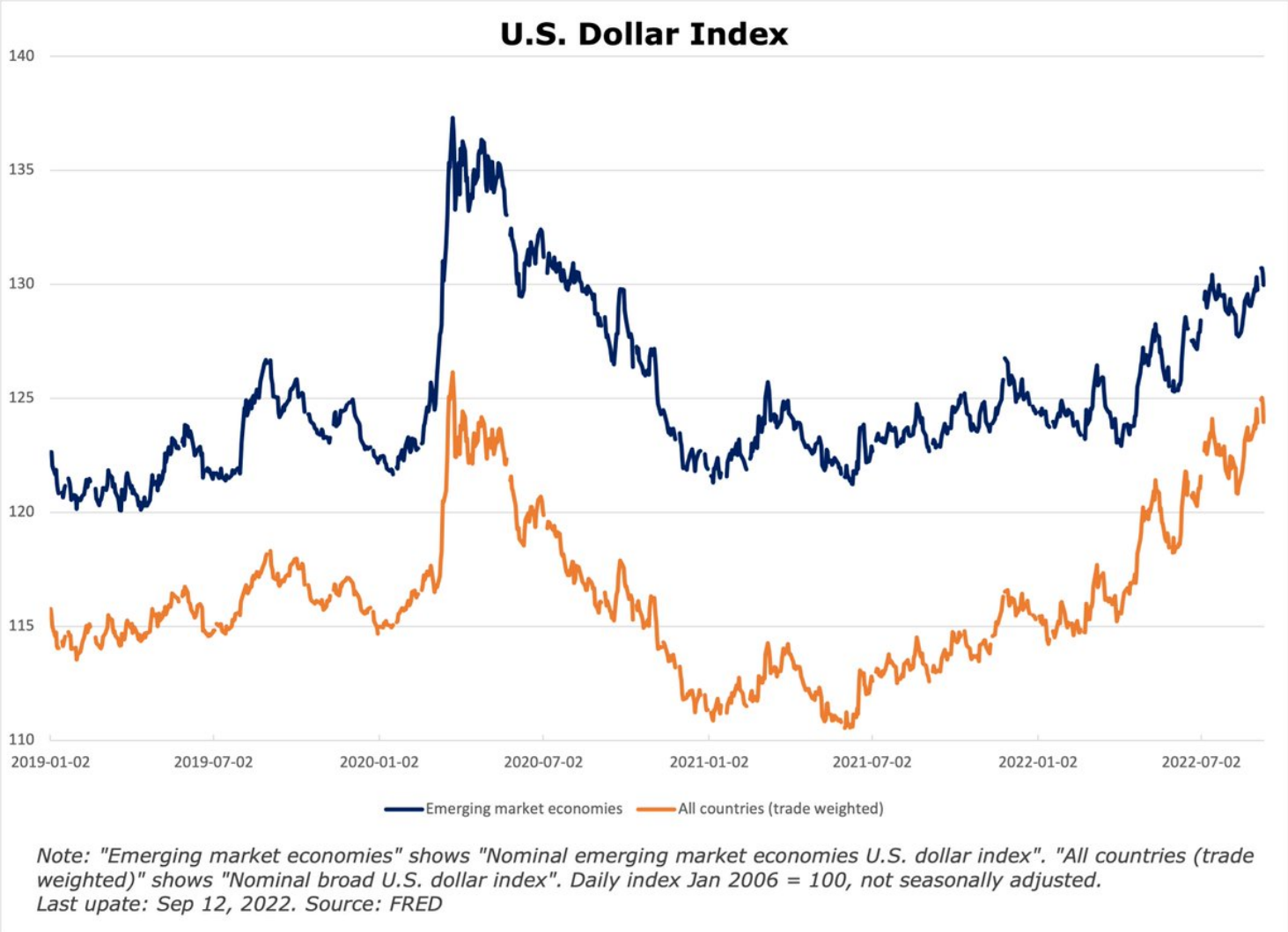
Exhibit 15: Euro expensive vs PPI, yen cheap by all measures



Source: Bloomberg and AXA IM Research, 22 November 2022

Op het moment dat de Amerikaanse economie afzwakt en de Federal Reserve haar beleid gaat versoepelen kan de dollar draaien. Dat is deels al in gang gezet, doordat de Fed verder is in de verkrappingscyclus. Bovendien blijft de ECB volhouden door te gaan met het verhogen van de rente, bijna tegen beter weten in. Een verdere verzwakking van de dollar wordt mogelijk gemaakt door afnemende inflatiedruk in de Verenigde Staten. Dat moment komt dichterbij. Nu wordt de euro gezien als de anti-dollar, maar het mag worden verwacht dat Europa het beleid van de Fed met vertraging zal volgen. Betere alternatieven zijn te vinden in AziÃ«. Volgend jaar april vetrekt Kuroda, de vormgever van het ultrasoepele beleid van de Bank of Japan. Dat ultrasoepele beleid is nu pro-cyclisch geworden. Op het moment dat de rente stijgt gaat de Bank of Japan niet verkrappen, maar verruimen door meer obligaties op te kopen. Op het moment dat de rente daalt, bijvoorbeeld vanwege corona, komt de Bank of Japan niet met liquiditeit over de brug, maar moet juist obligaties verkopen om de rente niet te ver te laten zakken. Dat is exact de reden dat dit beleid zal eindigen, waarschijnlijk ingezet door de opvolger van Kuroda. Dan kan ook de yen herstellen.

Wel hebben de Amerikanen de dollar begin 2022 ingezet als wapen. Dat is niet voor het eerst. Eerder voelden Iran, Soedan en Venezuela al het effect van monetaire oorlogsvoering. Door deze landen af te sluiten van SWIFT (het internationale betalingssysteem) kregen deze landen problemen om internationaal te handelen, want zelfs als twee landen elk in hun eigen munt handelen, gebeurt dat internationaal toch vaak tegen de dollar. Wie niet meer in dollars kan handelen, loopt economisch al snel tegen een muur op. EÃ©n van de sancties tegen Rusland was zoâ??n boycot. Russische particulieren en zelfs de Russische centrale bank kon niet meer bij hun tegoeden in euro. De vraag die nu door meerdere centrale banken wordt gesteld is waarom zij nog tegoeden zouden aanhouden in dollar, euro, Britse ponden of zelfs Zwitserse franken als zij mogelijk in tijden van stress er niet bij kunnen. Want net zoals de Amerikaanse sancties nu Rusland raken, kunnen deze sancties ook ingeroepen worden tegen bijvoorbeeld China of tegen verschillende Arabische landen. Het gevolg is dat zowel Russen, Arabieren en Chinezen hun heil elders zoeken. Niet langer Londen of Parijs, maar Dubai of Singapore, met Turkije als tussenpost. Het risico bestaat dat dit op termijn het primaat van de dollar aantast. De renminbi staat al te trappelen om het stokje over te nemen.



Note: "Emerging market economies" shows "Nominal emerging market economies U.S. dollar index". "All countries (trade weighted)" shows "Nominal broad U.S. dollar index". Daily index Jan 2006 = 100, not seasonally adjusted.
Last upate: Sep 12, 2022. Source: FRED

In 2023 zullen de high beta valuta profiteren van een draai door de Fed. Olieproducerende landen zoals AustraliÃ«, Canada en Noorwegen profiteren bovendien van hogere olieprijzen. Deze landen hebben ook huishoudens met hoge leverage, waardoor ze ook hard kunnen landen als de rente in deze landen te sterk stijgt. Landen als AustraliÃ« en ook Zweden combineren hoge schuld met een overdaad aan variabel rentende hypotheken. In AustraliÃ« zorgt dit nog niet voor problemen, maar in Zweden staan huizenprijzen onder druk. Daardoor kan ook de Zweedse kroon achterblijven in 2023.

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend.

AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.