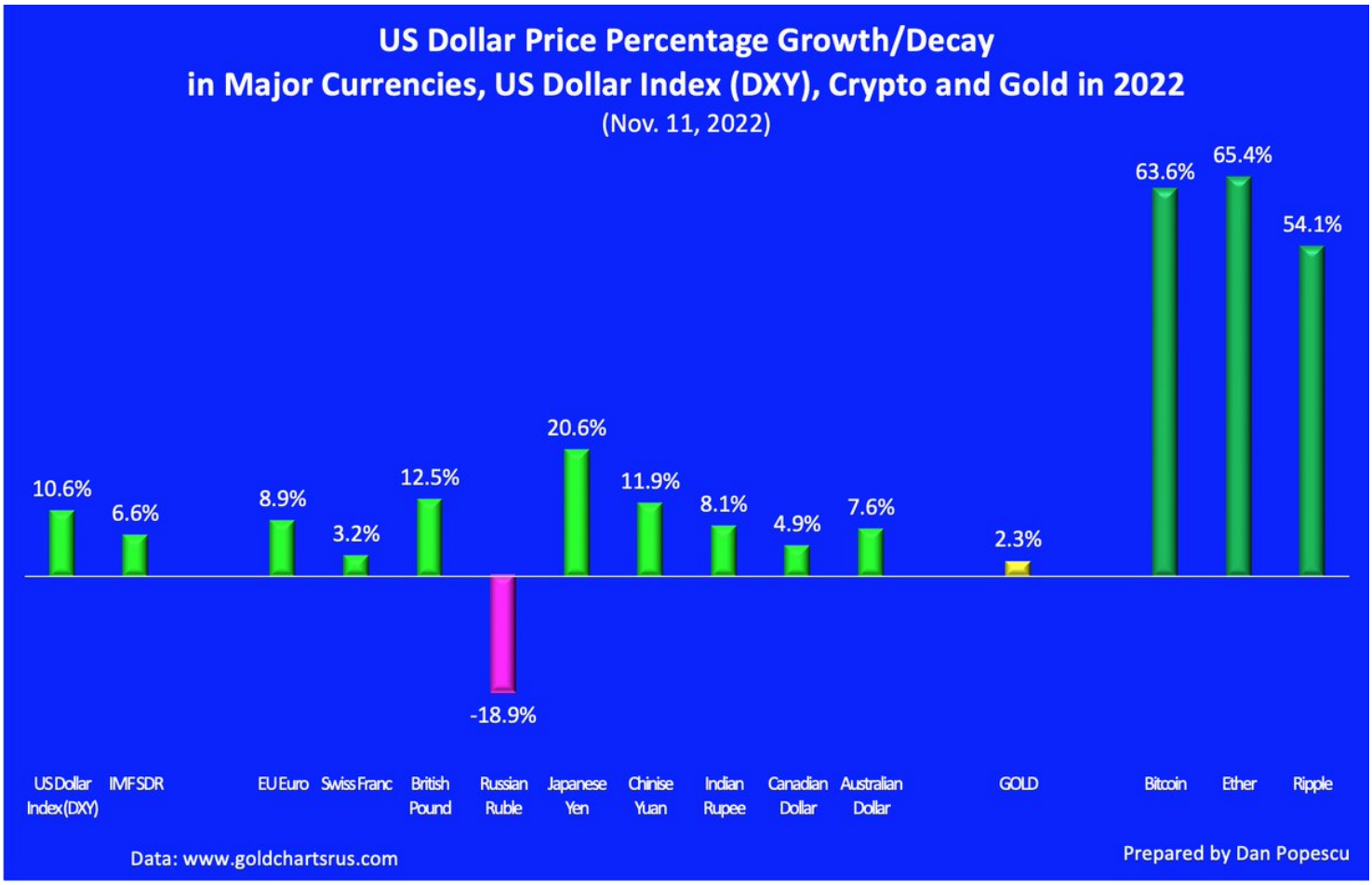
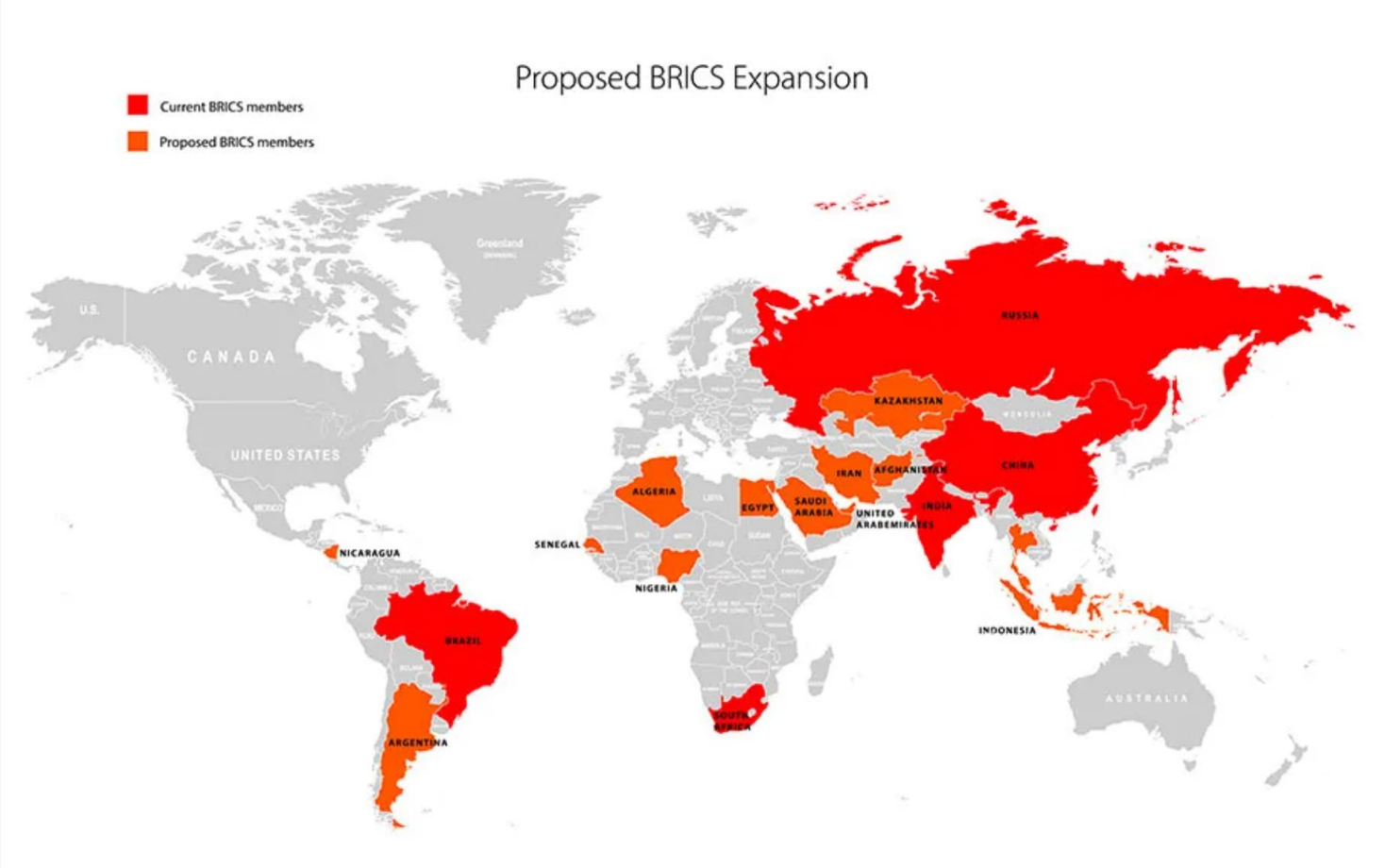
Draai in de dollar

Beschrijving

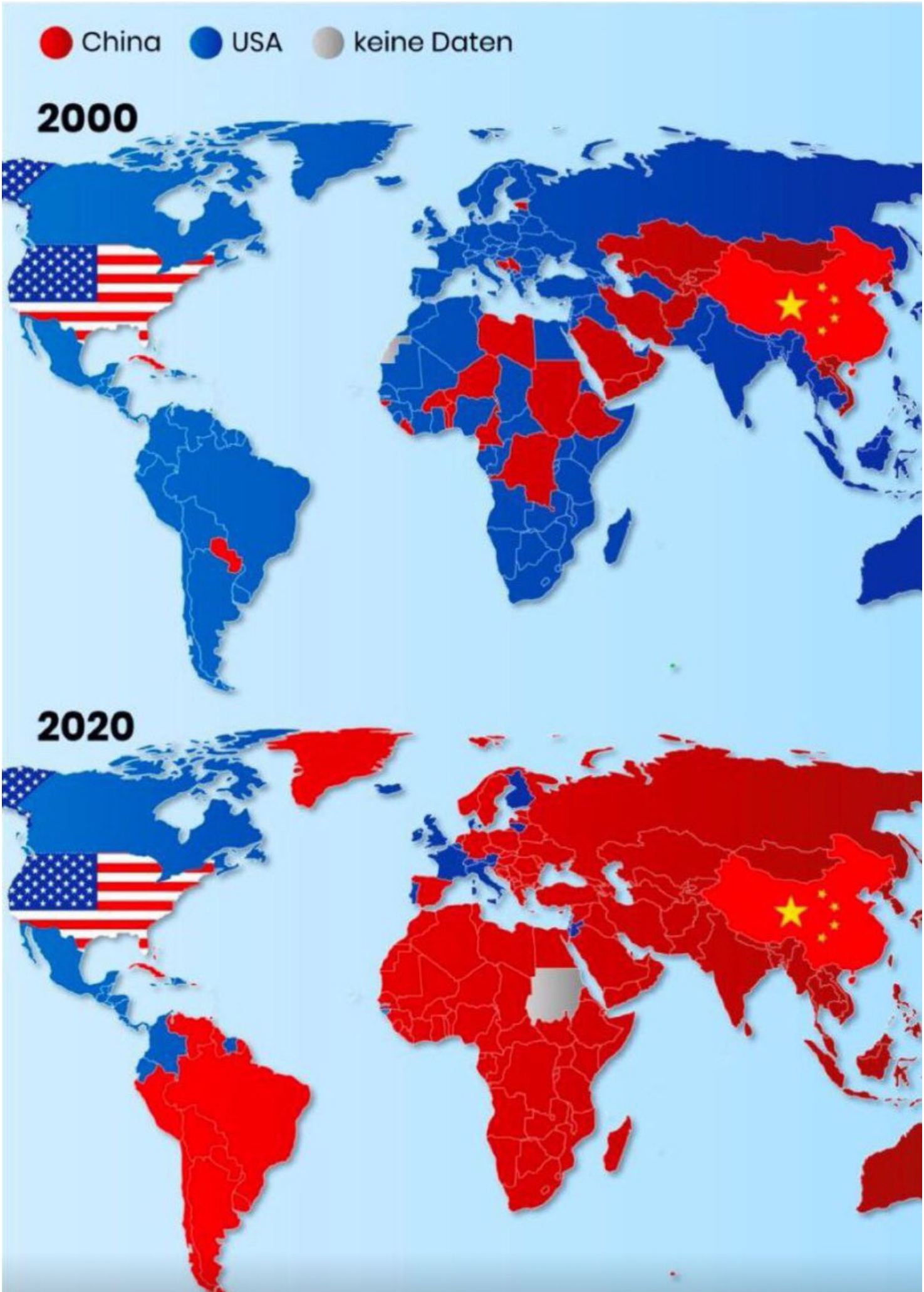
Hoewel de koersexplosie op de Amerikaanse aandelenmarkt afgelopen week spectaculair oogde, was de daling van de dollar minstens even spectaculair. Nu zijn er altijd veel verschillende factoren die van invloed zijn op de valutaire ontwikkelingen, maar de markt heeft de neiging om op slechts Ã©Ã©n van die factoren te focussen. Voor de dollar gaat het de laatste tijd vooral om het beleid van de Fed en daaraan gekoppeld de Federal Funds Rate. Europa is veel later begonnen met het verhogen van de rente en heeft gezien de structurele (energie)problemen ook veel minder ruimte om de rente te verhogen. Japan heeft aangegeven dat ze wil blijven vasthouden aan haar monetaire beleid en mede daardoor is de yen extreem goedkoop en de dollar dus duur.



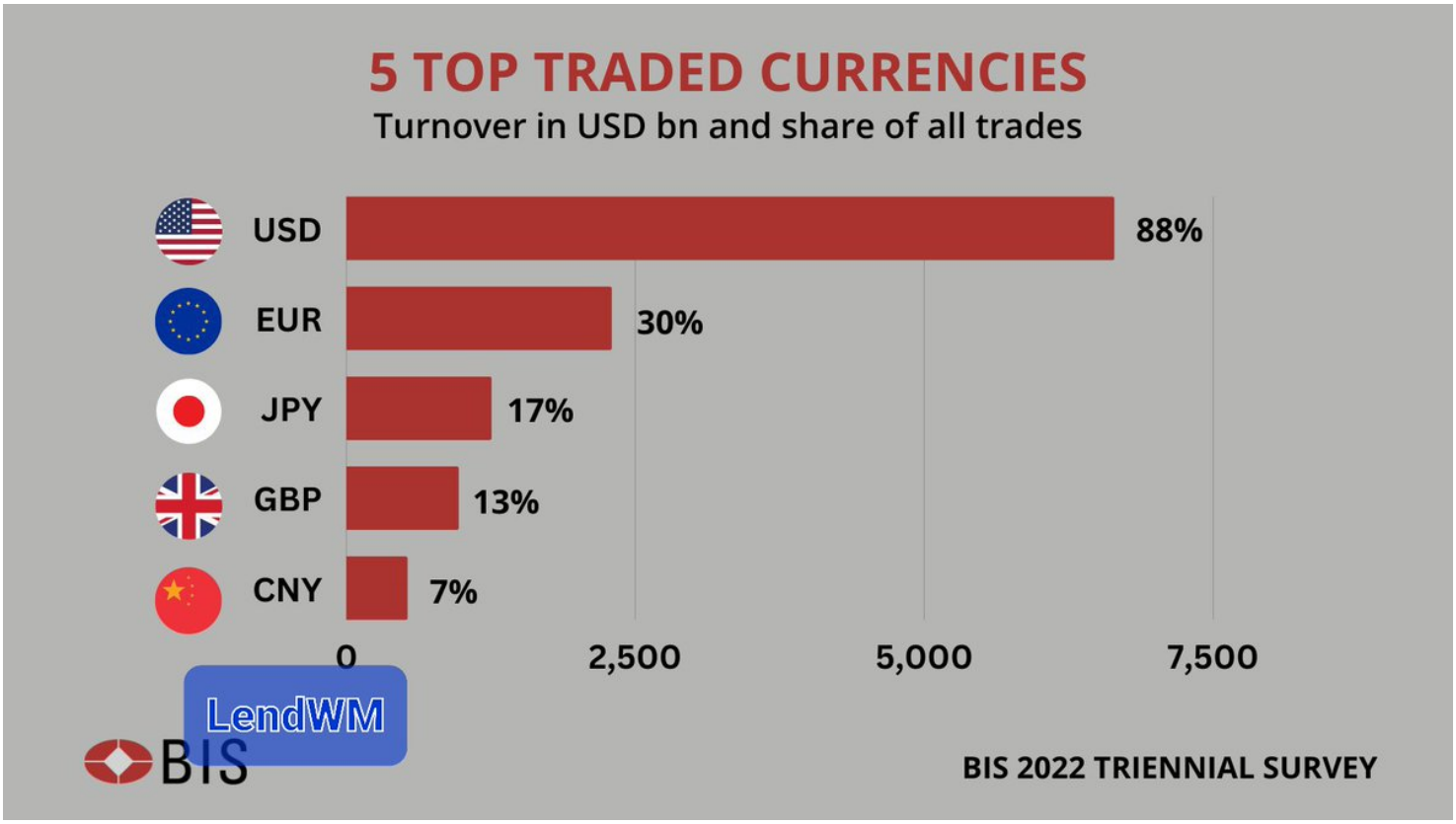
Toch is het maar de vraag of dit de enige reden is waarom de dollar zo sterk is geworden. Het kan ook komen door het tekort aan liquiditeit die wordt veroorzaak door het verkrappende beleid van de Federal Reserve. Zelfs op de markt voor Amerikaanse staatsobligaties zorgt dit voor liquiditeitsproblemen. Dat betekent dat er van tijd tot tijd meer dollars moeten worden gerepatrieerd. Iets vergelijkbaars gebeurde in de jaren negentig met de Japanse yen. Door de problemen in Japan zelf werd de yen sterker omdat veel geld terugkeerde naar Japan, terwijl de markt intuÃ¯tief rekende op een zwakkere yen. Meer recent zagen we dit ook in aanloop naar de eurocrisis van 2012. Gelet op de zwakte in de eurozone was 1,50 dollar in een euro een opmerkelijk hoog niveau voor de euro in tijden van crisis. Het waren vooral de repatriÃ«rende euroâ??s die de euro in waarde lieten stijgen. Mogelijk dat ook dit keer de kracht van de dollar eerder een teken van zwakte is.



Een reden om meer terughoudend te zijn met de dollar is dat steeds minder rijke mensen en landen in de wereld hun geld in dollars (of andere westerse valuta) willen aanhouden. De rijke Russen hielden hun geld onder andere aan in Londen, Parijs of Zurich met het idee dat de rechtstaat er was voor iedereen. Dat blijkt in de praktijk een illusie. Een Russische achternaam is tegenwoordig voldoende om een blokkade te krijgen op het openen van een bankrekening, zelfs in Zwitserland. Tot twintig jaar na de Tweede Wereldoorlog was nazi-geld veilig in Zwitserland, maar Rusland wordt voortvarend aangepakt. Bovendien is er beslag gelegd op de reserves van de Russische centrale bank. Een centrale bank heeft haar reserves alleen nodig in tijden van crisis en het is dan ook bijzonder zuur voor de Russen dat ze daar op dit moment niet bij kunnen. Maar wat de Russische centrale bank kan overkomen, kan gebeuren met elk regime dat ons even niet welgezind is. Andere landen die wel tot onze directe vrienden behoren, beginnen ook hun risicoâ??s te spreiden, niet alles meer in dollar, euro of yen. Zelfs IsraÃ«l gaat meer renminbi aanhouden. Rijke Arabieren en rijke Chinezen zullen bij de eerste groep horen die hun geld liever stallen in Dubai of Singapore dan in Londen of New York. Reken op een stevige vastgoedzeepbel in beide ministaatjes. Het is tegenwoordig voor een Europeaan veiliger om in Chinese staatsobligaties te beleggen dan het voor een Chinees is om in Duitse Bunds te beleggen. Per saldo betekent dit dus veel minder vraag naar dollars en andere westerse valuta op termijn.


China
USA
keine Daten
2000
2020

Het geld dat nu over de financiÃ«le markten is verdeeld is voor een groot deel het spaaroverschot van burgers voor hun pensioenen. Nu de babyboomgeneratie met pensioen gaat, gaan ze een steeds groter deel van de pot consumeren. Dat betekent dat er per saldo minder over blijft om te investeren. Dat terwijl in landen als China, India, Nigeria en andere opkomende landen veel meer zal worden gespaard en daarmee ook geÃ¯nvesteerd. Vanuit die landen is het in de huidige omgeving niet vanzelfsprekend dat dit geld richting de westerse financiÃ«le markten gaat. Feitelijk ligt voor deze landen de renminbi en de rest van AziÃ« meer voor de hand.



Tot slot probeert China met de (digitale renminbi) een alternatief te bieden voor de dollar. Dit is een lang proces, maar is dit jaar wel in een stroomversnelling gekomen. De handel met Rusland door landen als India, China en IndonesiÃ« gaat niet meer in dollar, maar in lokale valuta. Begin december gaat Xi op bezoek in Saoedi-ArabiÃ« met als doel om meer olie te betalen in renminbi, om zo de dollar buitenspel te zetten. Ook de G20 lijkt een moment om over de te sterke dollar of de te zwakke yen te praten. Naarmate de cyclische ontwikkelingen zorgen voor een verzwakking van de dollar, zullen deze structurele argumenten aan kracht winnen.

Data shown from 15 Aug 71 (start of floating exchange rate system) to 15 Jul 22 (latest data available). 2010 = 100.
The organisations and/or financial instruments mentioned are for reference purposes only. The content of this material should not be construed as a recommendation for their purchase or sale.
Source: Refinitiv Datastream.

Het lijkt er op dat de reÃ«le rente een top heeft gevormd en terug kan zakken tussen de 0 en de 1 procent, het niveau dat voorafgaand aan de pandemie gebruikelijk was en waarschijnlijk in lijn is met R*. Dat betekent ook het einde van de bull-markt in de dollar. Zoals het er nu naar uitziet zal 2022 het beste jaar voor de dollar zijn sinds 1974, maar aan zoâ??n scherpe stijging komt een keer een eind. De factoren die de dollar steunen beginnen te keren. De toenemende kans op een recessie zal er uiteindelijk voor zorgen dat de Fed de rente gaat verlagen. De ECB volgt met enige vertraging en daardoor kan in de tussentijd de euro herstellen. Ook de onvermijdelijke versoepeling van het Chinese zero-covid-beleid, de patstelling na de Amerikaanse verkiezingen en het naderende einde van de oorlog in de OekraÃ¯ne pleiten niet voor de dollar. Op basis van koopkrachtpariteit is de dollar sterk overgewaardeerd, het sentiment rondom de dollar is extreem positief en iedereen lijkt long te zitten. Klassieke signalen om contrair te gaan.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

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.