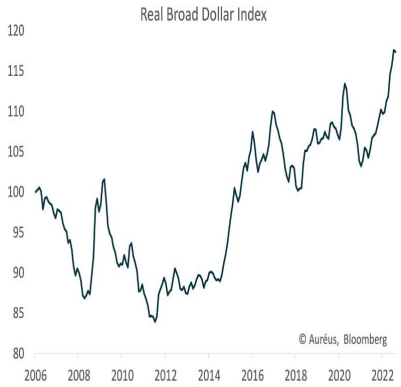
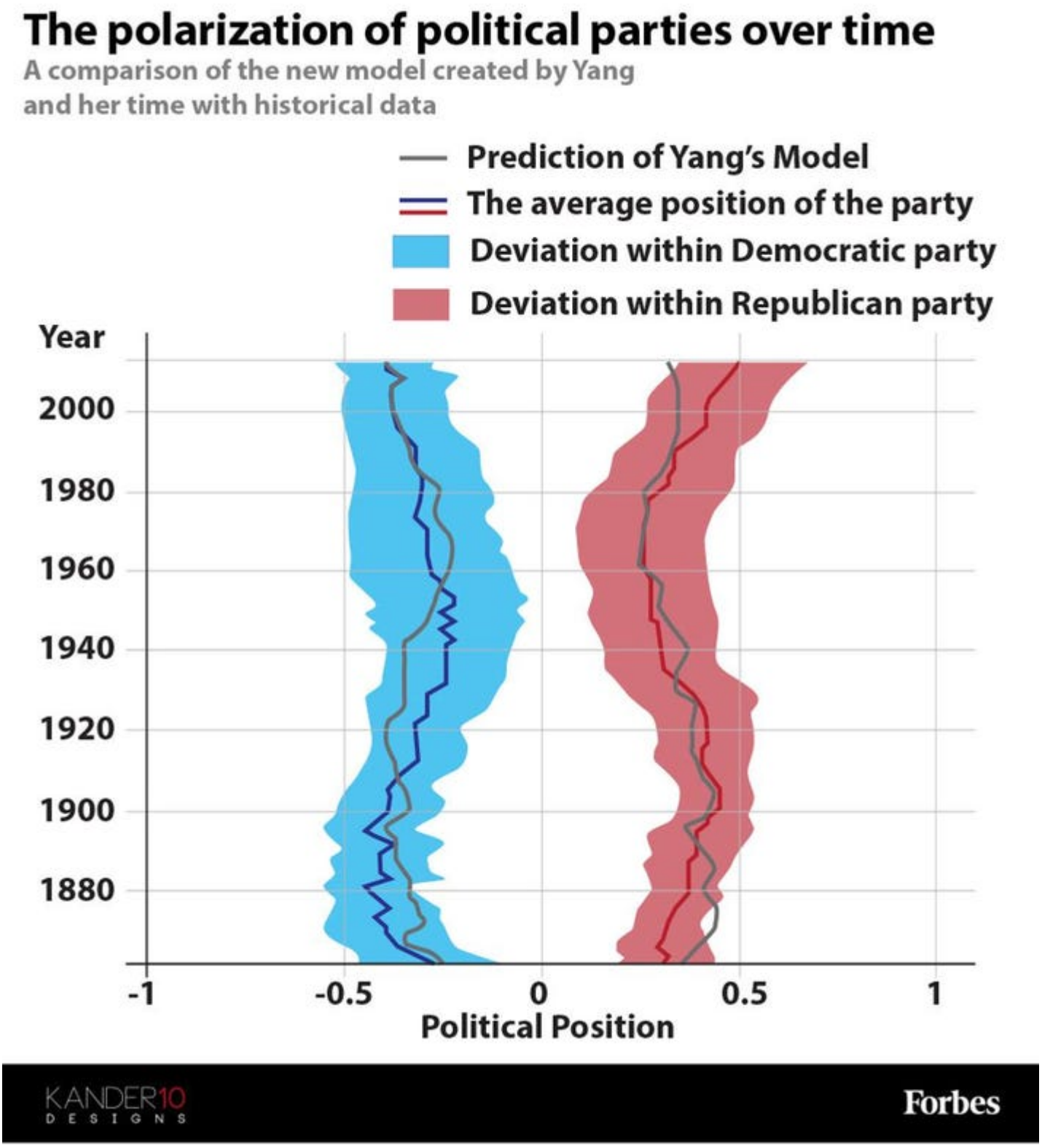


Valutaire uitlaatklep

Beschrijving

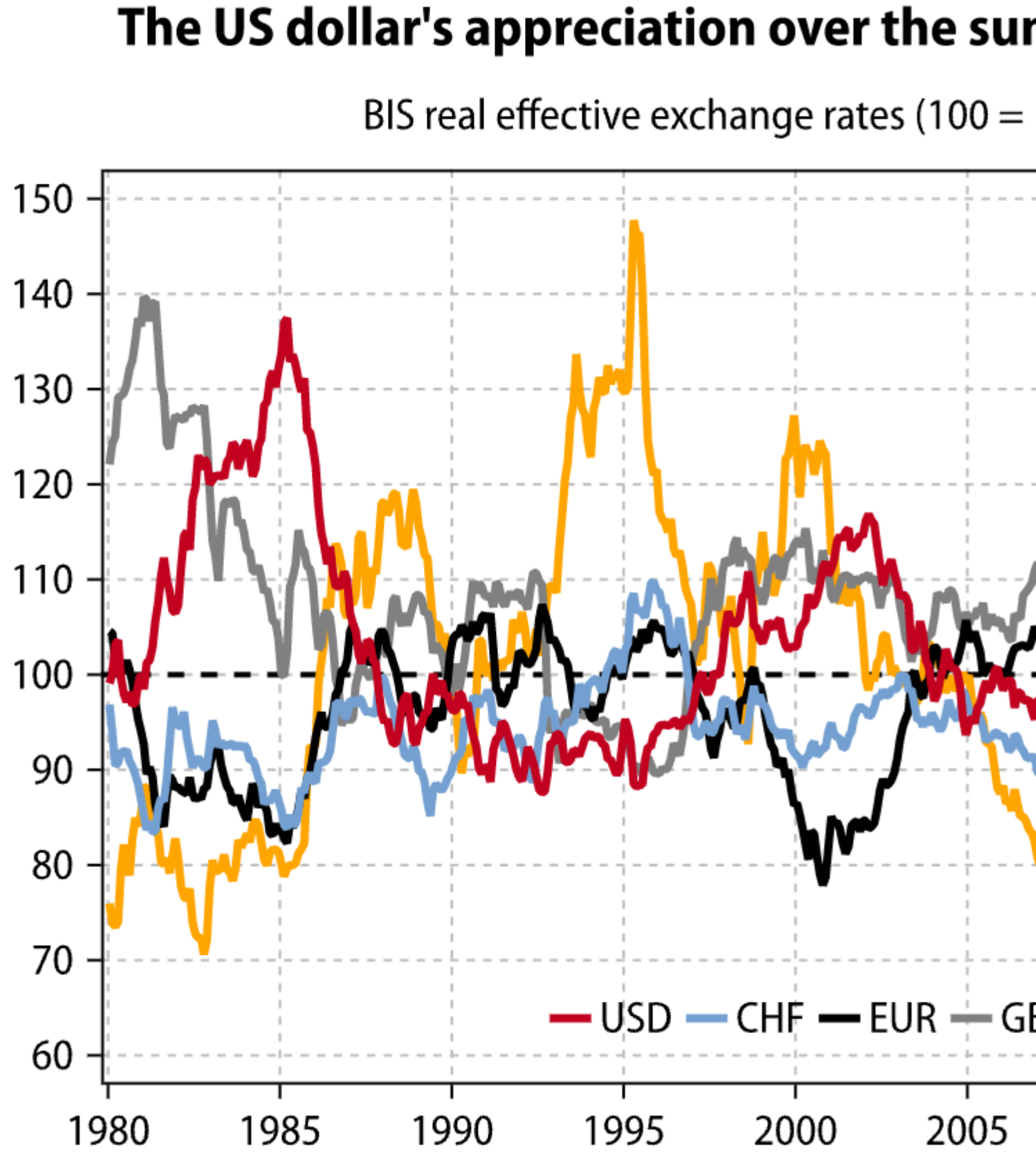
Er is sprake van een toenemende onbalans in de wereld. Tegenover grote overschotten op de handelsbalans staan elders grote tekorten. Tegenover monetair prudent beleid staat de monetaire gekte die het gevolg lijkt te zijn van het idee van de moderne monetaire theorie, een concept dat noch modern (namelijk vele eeuwen oud), noch monetaire (als gaat via de fiscaliteit) en eigenlijk ook al niet geen theorie is. Vaak wordt de vraag gesteld hoe het toch moet aflopen met alsmaar oplopende schulden. Er zijn verschillende oplossingen en centrale banken probeerden jarenlang met hun reflatiebeleid (of financiÃ«le repressie) om schulden draaglijk te houden. Toch is de ultieme uitlaatklep de koers van de eigen munt. Hoe groot de schuld ook is, landen met een eigen munt kunnen die schuld altijd tot de laatste cent afbetalen. Er worden simpelweg munten bijgedrukt, alleen kan men dan terecht de vraag stellen wat de waarde nog is van zoâ??n munt. Hoge inflatie gaat vaak gepaard met een zwakke munt. Afgezien van de euro zijn alle munten in de wereld gekoppeld aan een nationale staat. Dit verklaart meteen de inherente zwakte van de euro. De nationale staat is een product van de 19^{e} eeuw. Volgens de Duitse denkers was de nationale staat gebaseerd op ras en etniciteit, volgens de Fransen om de â??wil om samen te leven, een gedeelde historie en gedeelde cultuurâ??.

In landen waar binnenkort het hoofd van Koning Charles III op het bankbiljet staat (VK, Canada, AustraliÃ« en Nieuw Zeeland) is er zoâ??n wil om samen te leven. Ongeacht de afstand lijken ze allemaal de nieuwe Britse koning te accepteren als het nationale symbool dat verheven is boven de politiek. Dat terwijl in de Europese Unie, maar bijvoorbeeld ook in de Verenigde Staten en Hongkong die â??wil om samen te levenâ?? veel minder aanwezig is. De situatie is het meest acuut in de euro. De euro kan niet overleven zonder dat een groot deel van de soevereiniteit van de nationale lidstaat wordt overgedragen aan Brussel. Dat betekent dat vooral op fiscaal gebied Brussel een veel grotere macht moet krijgen om de euro te behouden. Tegelijkertijd betekent dat dat Nederland met 60 procent staatsschuld en ItaliÃ« met 160 procent staatsschuld gelijk zullen worden behandeld. Al die Calvinistische jaren van bezuinigen en netjes op de winkel passen, zijn dan voor niets geweest. De Italianen werken om te leven en Nederlanders leven om te werken.

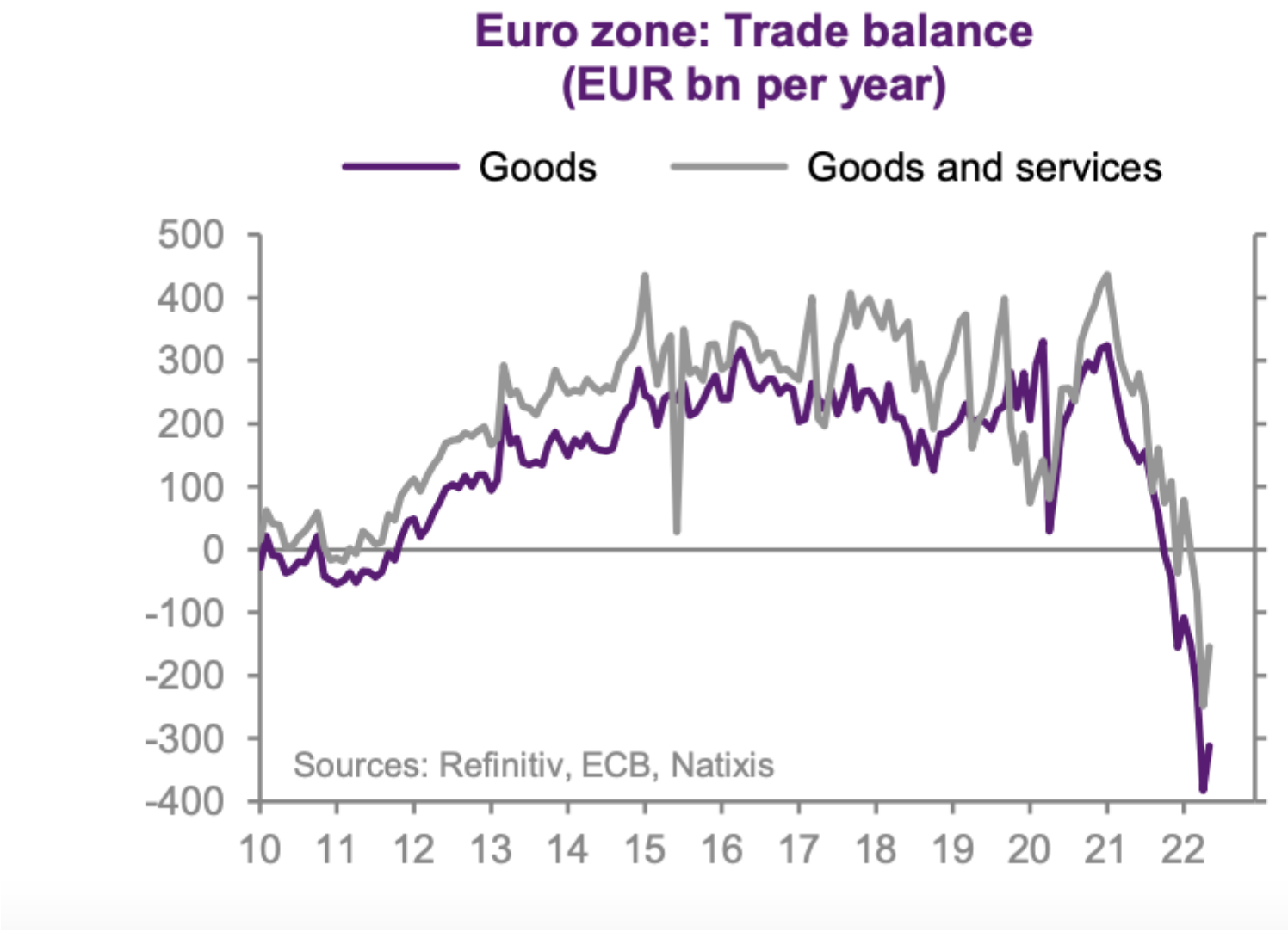


In de Verenigde Staten is er een steeds grotere scheiding tussen de Democraten en de Republikeinen, geen geruststellende gedachte in een land waar in ieder huishouden gemiddeld drie wapens aanwezig zijn. Waar in Europa vooral de Zuidelijke lidstaten (met ItaliÃ« voorop) de financiÃ«le gevolgen voelen van de coronacrisis, zijn dat in de Verenigde Staten steden als New York, Chicago, Baltimore en de staat CaliforniÃ« die de lasten dragen. Dat zijn Democratische steden en CaliforniÃ« is zo blauw als het

maar kan zijn. Net alsof het maar de vraag is of Noord-Europa wil opdraaien voor de schulden van Zuid-Europa, is het ook de vraag of Republikeinen willen opdraaien voor schulden van deze steden (laat staan CaliforniÃ«). Dit fenomeen maakt de munt niet sterker. Dat betekent dat de valuta met het hoofd van Charles III op het biljet beter beschermd zijn, inclusief de munten van landen als Zwitserland, de Scandinavische landen, China, Japan, Zuid-Korea en Singapore. Naast de VS en de EU zijn ook de valuta van Hongkong, Mexico, BraziliÃ« en Zuid-Afrika om dezelfde reden inherent zwak. Ze zijn verdeeld en die verdeling komt tot uiting in een groeiende schuldenberg die nodig is om de plooien glad te strijken.

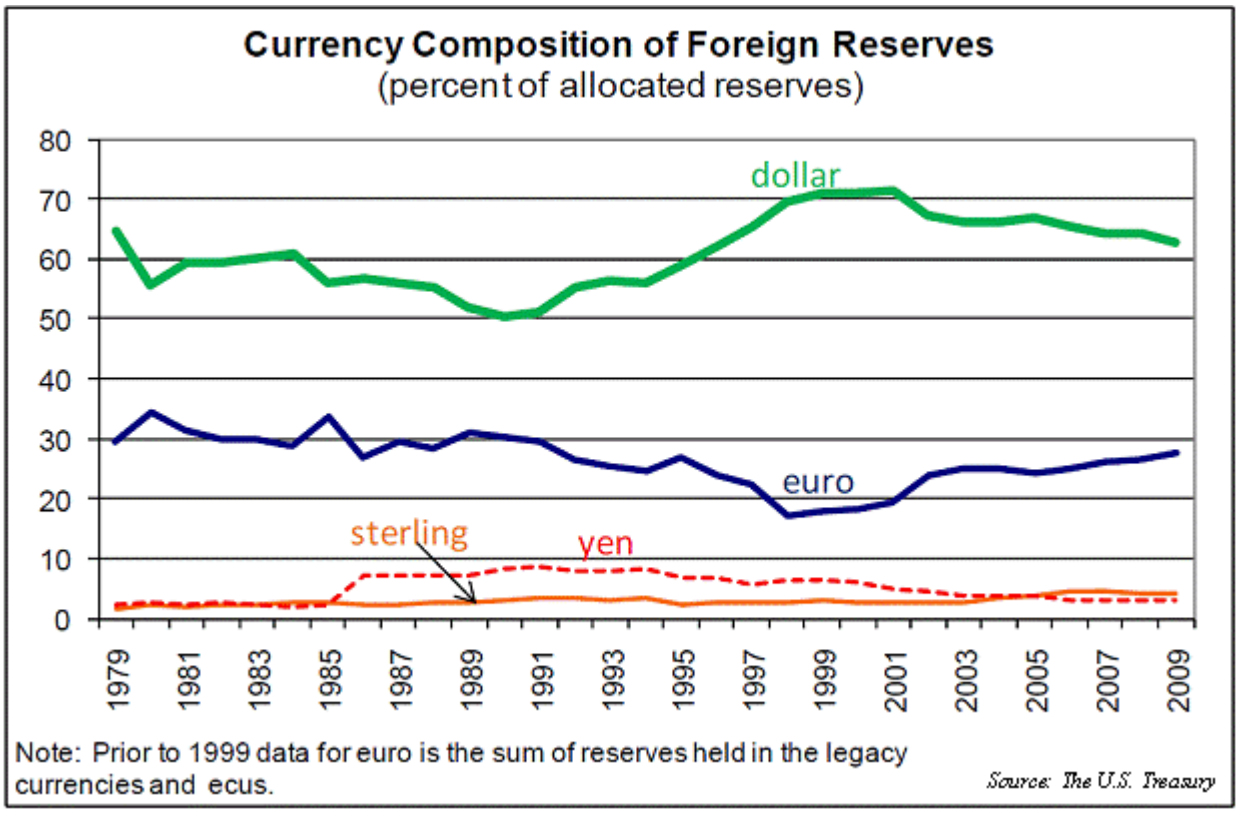

The US dollar's appreciation over the sur
BIS real effective exchange rates (100 =
150
140
130
120
110
100
90
80
70
60
USD
CHF
EUR
GE
1980
1985
1990
1995
2000
2005

De Amerikaanse dollar is zoâ??n 20 procent gestegen de afgelopen 12 maanden. Historisch betekent dit dat de rek er dan wel zoâ??n beetje uit is. De euro is in diezelfde periode gedaald, voor een belangrijk deel door de kracht van de dollar, maar onderschat ook de toenemende zwakte van de euro niet. De sterke stijging van de gas- en elektriciteitsprijzen zorgen voor een zwakkere euro. Vergeleken met een jaar geleden ontvangt Europa nog maar een fractie van de hoeveelheid aardgas uit Rusland. Tegelijkertijd zorgt de droogte en de gebrekkig Europese energie-infrastructuur er voor dat er juist meer moet worden gestookt op gas. De energie uit Rusland werd voorheen voor het overgrote deel betaald in euroâ??s. Dat geld kwam voor een belangrijk deel weer terug naar de eurozone in de vorm van investeringen en tegoeden bij verschillende banken. Ook werd er veel geÃ¯nvesteerd in vastgoed, luxe jachten en hier en daar een voetbalclub. Dat geld is verdwenen. Nu moet Europa de benodigde energie inkopen in harde dollars, dit mechanisme zorgt voor een extra aanbod van euroâ??s richting de dollar. Daar komt nog bij dat door de sancties tegen de Russen, ook de Arabieren en de Chinezen terughoudender zullen worden om hun reserves aan te houden in euro. De Russen hadden gerekend op bescherming door de rechtsstaat en dat is ook voor Arabieren en Chinezen een belangrijke reden om in Europa te investeren.



De euro kan de dieptepunten van het jaar 2000 gaan opzoeken, wat betekent dat er nog zoâ??n 20 procent af kan. Er zijn voldoende mensen in de financiÃ«le wereld die geloven dat beleggingen

aanhouden in vreemde valuta er voor zorgt dat er sprake is van meer risico in portefeuille. Alleen vormt dit keer de euro de bron van het risico. Ook op korte termijn zorgt een volledig naar euro afgedekte portefeuille met aandelen en obligaties juist voor meer in plaats van minder risico. Op het moment dat het onrustig is in de wereld, vluchten beleggers namelijk in de reservemunt, de dollar. Wie die dollar afdekt naar euro, profiteert niet van een aantrekkende dollar en verliest feitelijk twee keer in portefeuille. Vaak wordt dan gesteld dat de gemiddelde burger in Europa vooral verplichtingen heeft in euro, maar dat is dankzij de recente energiecrisis sterk gewijzigd. Energie moet voortaan ingekocht worden in harde dollars. Gelet op het oplopende tekort op de Europese handelsbalans moet Europa die dollars eerst maar eens gaan verdienen. Anders wordt de euro nog zwakker.

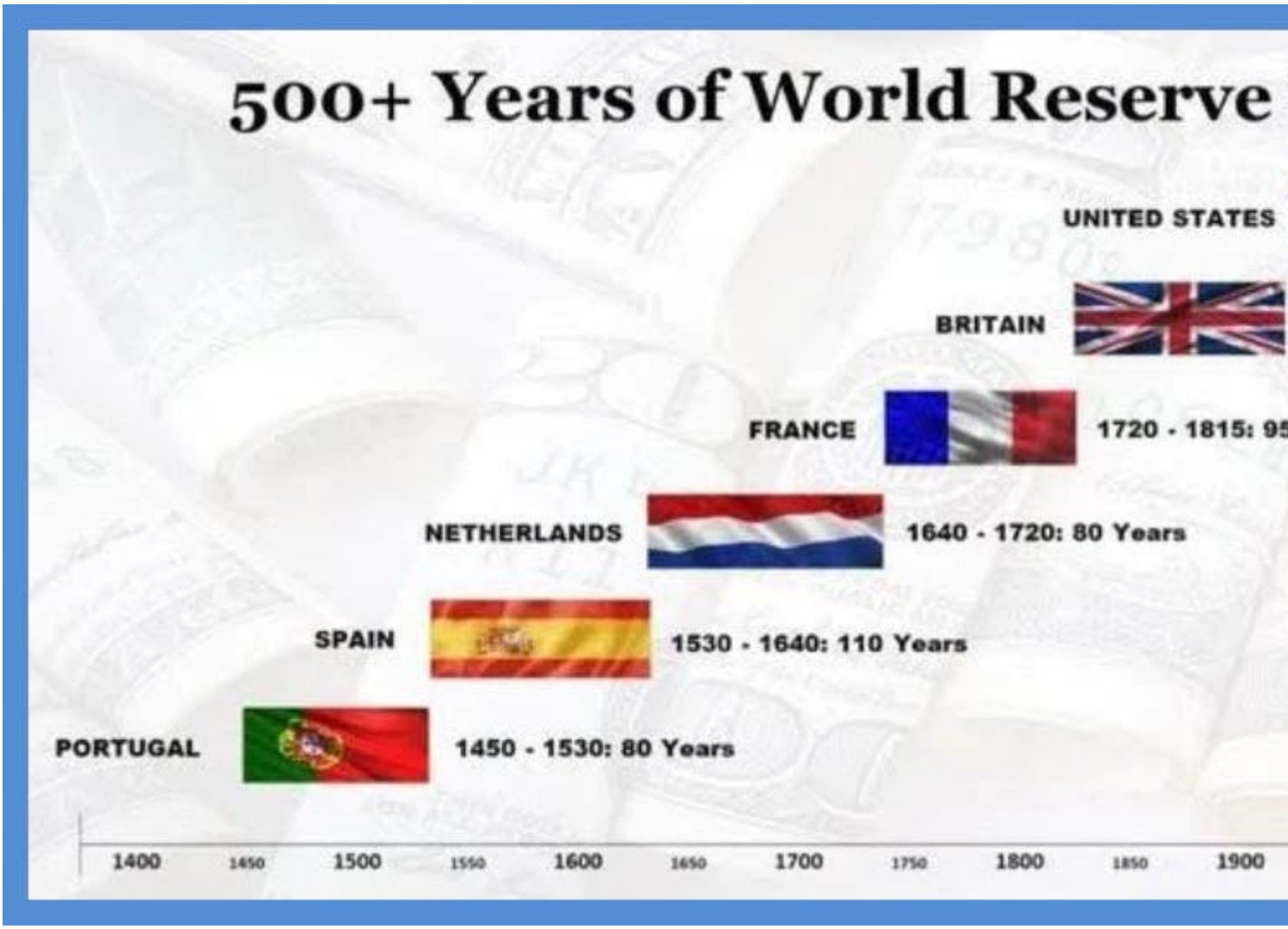


De Chinezen hebben steeds meer argumenten om minder afhankelijk te zijn van de dollar. Dat begon al in 2008 toen de problemen in het Chinese financiÃ«le systeem een grote invloed hadden op de Chinese economie. Door de dollar in te zetten als wapen tegen Rusland, zal China zich realiseren dat de biljoenen aan dollarreserves in korte tijd waardeloos worden als de VS daar beslag op legt. De Chinezen willen dus zo snel mogelijk van de dollar af, maar dat is lastig omdat de dollar de status heeft van reservemunt. Nu is een reservemunt niet iets wat formeel wordt bevestigd, het is een status die een munt kan bereiken. Daarvoor moet een munt vooral populair zijn. De meest populaire munt om internationaal zaken mee te doen bereikt de status van reservemunt. Dat is niet altijd dezelfde munt, het hangt vaak samen met de economische macht van een land. Zo was de gulden in de zeventiende eeuw de reservemunt van de wereld, daarna opgevolgd door de Franse franc, het Britse Pond en uiteindelijk de Amerikaanse dollar.

IMF-currency-foreign-exchange-reserves-dollar.jpg

Sinds 2008 gaan driekwart van alle internationale transacties in Amerikaanse dollar. De dollar is ook de munt van 60 procent van alle schulden en 60 procent van alle reserves van centrale banken. Toch

neemt de macht van de dollar geleidelijk af, al heeft geen enkele andere munt een status die maar in de buurt komt van de dollar. China wil graag dat de renminbi zoâ??n status krijgt, maar net als het besturingssysteem Windows, is het moeilijk om daar met een nieuw besturingssysteem tegen te concurreren. Het is zelfs Apple nooit gelukt, of toch wel. Met het mobiele besturingssysteem IOS was het monopolie van Windows snel doorbroken. Door iets toe te voegen wist Apple Microsoft opzij te schuiven. Nu is de dollar vooral afhankelijk van het traditionele betalingsverkeer, een machtig systeem zo blijkt wel uit de recente SWIFT-sancties tegen de Russen. Maar het is geen flexibel systeem dat geschikt is voor alle draagbare micro-betalingsmogelijkheden die dankzij het internet mogelijk zijn. Met een digitale variant van de yuan zou dit wel kunnen.



In de tussentijd is de yuan (of de renminbi) de de factor reservemunt van Rusland geworden. Ook andere landen die niet zoâ??n goede relatie hebben met de Amerikanen zullen de voorkeur geven aan de yuan. In dat kader is het opmerkelijk dat er in de landen die de sancties tegen Rusland steunen slechts 1,5 miljard mensen wonen. In de landen die daarvoor geen steun gaven, wonen 6 miljard mensen. Die landen hebben vaak een grotere handelsrelatie met China dan met de relatief gesloten Amerikaanse economie, veel van die landen zullen dan geleidelijk overschakelen op de renminbi. Mogelijk dat de renminbi nooit de status van reservemunt zal bereiken. Fundamenteel hikken voldoende investeerders nog aan tegen eigendomsrechten in China en het ontbreken van een

Democratische rechtsstaat. In de praktijk valt het reuze mee en worden vooral in West-Europa en in minder mate de Verenigde Staten eigendomsrechten met voeten getreden door de overheden. Ook lijkt de rechtsstaat hier steeds minder goed te werken. Wat de inspanningen van China mogelijk wel tot gevolg kunnen hebben is dat de dollar niet langer de status heeft van reservemunt. In een multipolaire wereld kunnen meerdere systemen naast elkaar bestaan, zonder dat er Ã©Ã©n munt kan worden bestempeld als reservemunt. Als dat privilege van reservemunt gaat verdwijnen, moeten de Amerikanen aan de bak om hun economie concurrerend te houden.

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.