



## Nieuwsbrief

### April 2011

Regelmatig wordt ons de vraag gesteld of wij het valutarisico dat wij lopen in onze beleggingsportefeuilles afdekken in de valutamarkt. De vraag richt zich dan met name op de Amerikaanse dollar, die gemiddeld voor zo'n 20% vertegenwoordigd is in onze portefeuilles. De euro/US\$, een valutapaar dat een grillig koersverloop kent.

Bijna iedereen weet te vertellen dat de dollar nog veel verder zal wegzakken ten opzichte van de euro. Als voornaamste oorzaken worden genoemd, het renteverskil tussen de dollar en de euro (de eurorente is hoger dan de dollarrente), de verkopen door Aziatische centrale banken om redenen van diversificatie van hun valutabelangen, de tekorten op de Amerikaanse handelsbalans en tenslotte de gigantische begrotingstekorten en exploderende staatschuld.

Is de euro dan zo sterk? In de verste verte niet. Ook in het eurogebied kennen wij de problematiek van oplopende staatsschulden en begrotingstekorten. Hierbij komt nog het PIIGS-landenrisico (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje). Het Griekse debacle (wel of niet herstructureren [lees afstempelen], wel of niet uit de euro) kon wel eens aanleiding geven tot een echte financiële crisis in Europa. Wanneer men zich hier eindelijk realiseert hoe diep de aangesloten landen, overheden, banken en pensioenfondsen daadwerkelijk in de puree zitten, dan zou de 'zwakke' dollar wel eens met een tegenoffensief kunnen beginnen ten opzichte van de euro.

Het valutarisico dat wij lopen werkt de ene keer in ons voordeel en de andere keer in ons nadeel. Afdekken van het risico deden wij in het verleden wel. Dat bleek echter, mede door de schier onmogelijke timing van de koersfluctuaties, bijna altijd een kostbare aangelegenheid te zijn.

Wij zijn bovenal lange termijnbeleggers. Wij moeten ervoor waken dat wij ons niet al te veel laten leiden door korte termijn sentimenten en fluctuaties (hoe hevig deze ook kunnen zijn).



In bovenstaande grafiek zien we dat de dollar in de afgelopen vier jaar, ondanks de hoge pieken en diepe dalen, nauwelijks van zijn plaats is gekomen ten opzichte van de euro. De rode 200-daags gemiddelde lijn laat zelfs lagere toppen zien in deze periode.

Ter illustratie de beleggingsrendementen van een hedge fund dat wij al jaren in portefeuille hebben:

### **QAM Global Equities Fund (USD)**

#### **Rendement:**

<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	
28.9%	5.4%	3.9%	26.2%	€
44.5%	0.4%	6.4%	17.1%	<b>US\$</b>

In 2007 en in 2009 steeg de koers van dit dollargenoteerde fonds meer dan de koers gerekend in euro's. In 2008 en in 2010 was het omgekeerde het geval.

Voorlopig concluderen wij dat het (kostbare) afdekken van het dollarrisico achterwege kunnen laten en dat wij de soms hevige koersfluctuaties vooralsnog voor lief nemen.

De fondsmanagers het QAM Global Equities Fund, een zogenaamd quant-fonds, beschikken over een database van 6.000 aandelen wereldwijd. Zij zoeken met hun dynamische computermodellen de meest aantrekkelijke aandelen uit (long). Zo ontstaat een portefeuille van 80 tot 120 aandelen. Andere modellen geven aan met hoeveel futures (termijncontracten) de portefeuille moet worden afgedekt (short). Zie overigens hoe in het (zeer) slechte beleggingsjaar 2008 het fonds een positief rendement heeft weten te behalen.