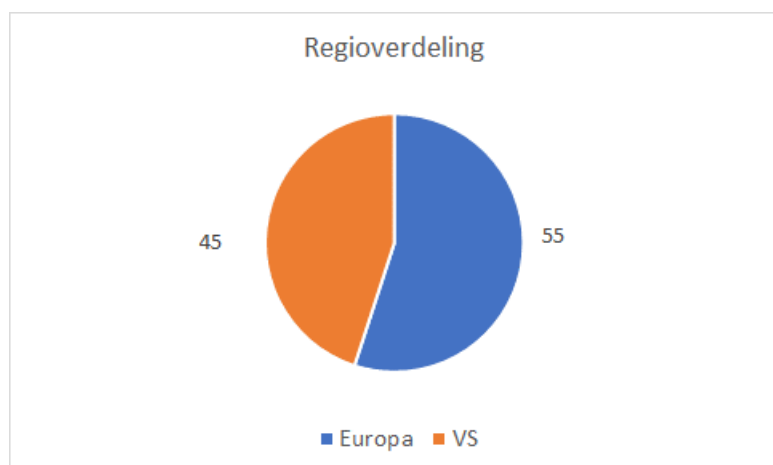


Dollar verpest feestje

Ondanks alle politieke risico's lieten de afgelopen 6 maanden de wereldwijde aandelenbeurzen op het eerste gezicht goede rendementen zien. Vooraf werd gedacht dat veel van deze politieke gebeurtenissen negatief zouden zijn voor de wereldwijde beurzen. Tot nu toe is dit echter uitgebleven. Er is echter 1 variabele die roet in het eten gooit; de dollar. De daling van de dollar heeft grote invloed op de waarde van uw portefeuille.

Aandelen in lokale valuta prima, maar

Zoals u wellicht weet, beleggen wij binnen onze aandelenportefeuille voor ongeveer 55 % in Europa en voor circa 45 % in de VS. Ten opzichte van de wereldindex (de zogenaamde All Countries Index) beleggen wij relatief meer in Europa en minder in de VS.



Bron: Van Lieshout & Partners

Voor de meeste van onze klanten hebben wij dit eerste half jaar een rendement op onze aandelen weten te behalen van circa 4 %. Hoewel wij enkele aandelen in de portefeuille hebben (bijvoorbeeld Kroger) die flink zijn gedaald, hebben wij ook enkele aandelen die het relatief goed hebben gedaan (bijvoorbeeld Unilever). Per saldo leverde de plussen en minnen een resultaat in lokale valuta op van circa 4 %. Voor een half jaarrendement zijn wij hier niet ontevreden over.

..... dollar wel flink lager

De grote tegenvaller dit jaar is echter de dollar. Ondanks dat alle economen begin dit jaar er vanuit gingen dat de dollar zou stijgen, is dit niet gebeurd. Integendeel zelfs, de dollar is dit jaar bijzonder hard gedaald.



Bron: Reuters

Zoals wij uit bovenstaande grafiek kunnen opmaken stond de dollar ten opzichte van de dollar begin dit jaar op 0,96. De huidige koers bedraagt 0,874. Dit betekent dat de dollar ten opzichte van de euro de laatste zes maanden met 9,0 % is gedaald. Los van de invloed die de dollardaling heeft op de economie, speelt de dollardaling boekhoudkundig een grotere rol.

Aangezien wij in Europa leven, moeten wij uiteraard de waarde van onze beleggingen omrekenen naar euro's. De dollardaling zorgt er voor dat de waarde van de Amerikaanse aandelen omgerekend naar euro's met 9 % is gedaald. Zoals wij hierboven hebben weergegeven beleggen wij voor ongeveer 45 % in de VS. Dit betekent dat, los van de koersstijging van de onderliggende aandelen, de waarde van de gehele portefeuille omgerekend naar euro's met 4,05 % ($0,45 * 9\%$) is gedaald.

In schema vorm ziet de rendementsverdeling van de portefeuille er als volgt uit:

Resultaat aandelen	4%
Resultaat dollar	<u>-4%</u>
Totaal netto rendement	0%

Vooruitzichten aandelen

Nu de eerste zes maanden van het jaar voorbij zijn, is het uiteraard ook van belang om vooruit te kijken. In deze nieuwsbrief willen wij u in hoofdlijnen informeren over onze toekomstverwachtingen. Wij zullen u de komende weken een nieuwsbrief sturen waarin wij dieper ingaan op onze verwachtingen.

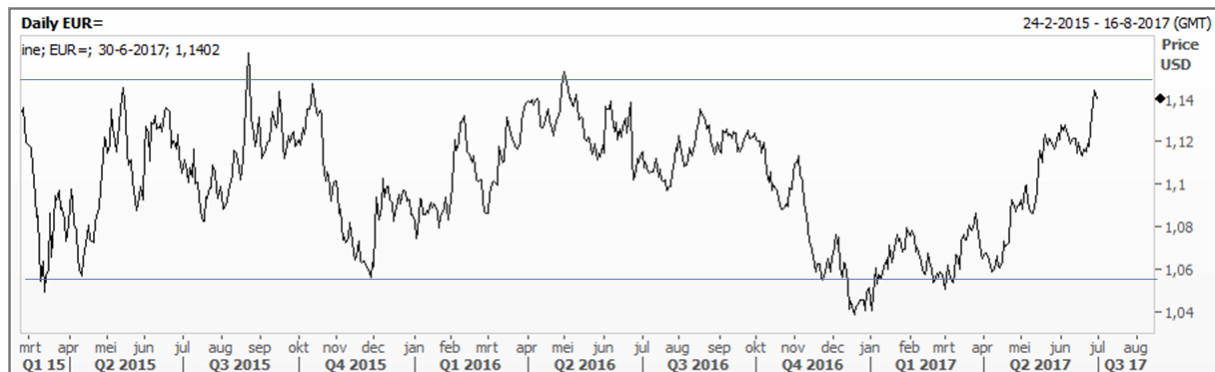
Hoewel het economisch in Europa en de VS goed gaat en ook de economische verwachtingen voor volgend jaar prima zijn, verwachten wij niet dat de aandelenbeurzen wereldwijd hard zullen stijgen. Dit vanwege het feit dat de beurs al vooruit gelopen is op deze economische groei en de waarderingen zijn opgelopen. En grote daling zien wij vanwege de huidige economische groei ook niet snel gebeuren. Daar komt nog eens bij dat vanwege de lage rente er eigenlijk geen alternatieven zijn voor aandelen.

Vooruitzichten dollar

Zoals uit het halfjaar rendement blijkt, gaat het niet alleen om de rendementen van de aandelen, maar ook wat de dollar (of een andere buitenlandse valuta als wij daar in zouden beleggen) in koers doet. Het valutaresultaat kan immers het rendement op onze aandelen teniet doen.

De eerlijkheid gebiedt ons te zeggen dat het bijzonder lastig is de koersontwikkeling van een munt te voorspellen. Bij aandelen kun je jezelf richten op de waardering van een aandeel en bij een obligatie op de rente die je ontvangt. Een valutakoers heeft geen koers/winstverhouding en levert ook geen rente op zoals bij een obligatie. Hoewel op korte termijn vraag en aanbod van grote invloed is, volgt de koers van een munt op lange termijn de economische groei in een land en vooral ook de inflatie- en renteontwikkelingen. De Europese Centrale Bank heeft meerdere keren aangegeven dat zij voorlopig niet van plan is de stimuleringen te verminderen. De Fed in de VS is hier juist wel mee bezig. Dit zorgt er voor dat het renteverskil tussen Europa en de VS groter wordt. Dit moet uiteindelijk tot een hogere dollarkoers leiden.

Aangezien het lastig is een fundamentele waardering aan een munt op te hangen, wordt ook vaak technische analyse toegepast. Uit onderstaande grafiek kunnen we opmaken dat de euro/dollar koers al geruime tijd in een zijwaartse bandbreedte beweegt. Op dit moment staat de euro weer erg hoog en de dollar dus laag.



Gegeven de vooruitzichten van de Amerikaanse economie en de renteverhogingen aldaar verwachten wij dat bovenstaande trading range voorsnog van toepassing blijft. Dit betekent dat wij een verdere daling van de dollar niet uitsluiten, maar niet als het meest waarschijnlijke scenario beschouwen.

Indien de dollar inderdaad gaat aantrekken, heeft dit uiteraard een positieve invloed op onze dollarbeleggingen.

Mocht u over bovenstaande nog vragen hebben, aarzel dan niet om contact met uw contactpersoon op te nemen. Uiteraard kunt u ook altijd met andere vragen dan wel opmerkingen bij ons terecht.

Met vriendelijke groet,

Richard de Jong
Directeur beleggingen Van Lieshout & Partners



Thomas Schets
Vermogensbeheerder Van Lieshout & Partners

