

Valutarisico, afdekken of niet?

November 2017

Veel beleggers kiezen bij het samenstellen van hun portefeuille voor een wereldwijde aanpak om hun beleggingsdoelstellingen te bereiken. Een portefeuille die uitgebreide beleggingskansen biedt, wordt ook blootgesteld aan vreemde valuta's. Het rendement van valuta's kan volatiel zijn, wat winnaars en verliezers oplevert. Hoewel er weinig aanwijzingen zijn dat valutaschommelingen kunnen worden voorspeld, willen beleggers wel graag weten of ze hun valutaposities moeten afdekken.

Om deze vraag te beantwoorden, is het nuttig om te kijken of blootstelling aan valutarendement past bij het doel van de belegger. Sommige beleggers zullen wellicht geneigd zijn het valutarisico af te dekken vanwege de volatiliteit van valutarendement en het effect op de portefeuille. Bij wereldwijde aandelen leidt valuta-afdekking niet tot een wezenlijke afname van de portefeuillevolatiliteit, aangezien aandelen over het algemeen volatieler zijn dan valuta's. Voor obligaties kan valuta-afdekking een handig hulpmiddel zijn om de volatiliteit van het portefeuillerendement te verlagen.

In dit artikel wordt ingegaan op zowel de impact van valutaschommelingen op wereldwijde aandelen- en obligatieportefeuilles vanuit het perspectief van een Europese belegger, als op de voordelen van afdekking.

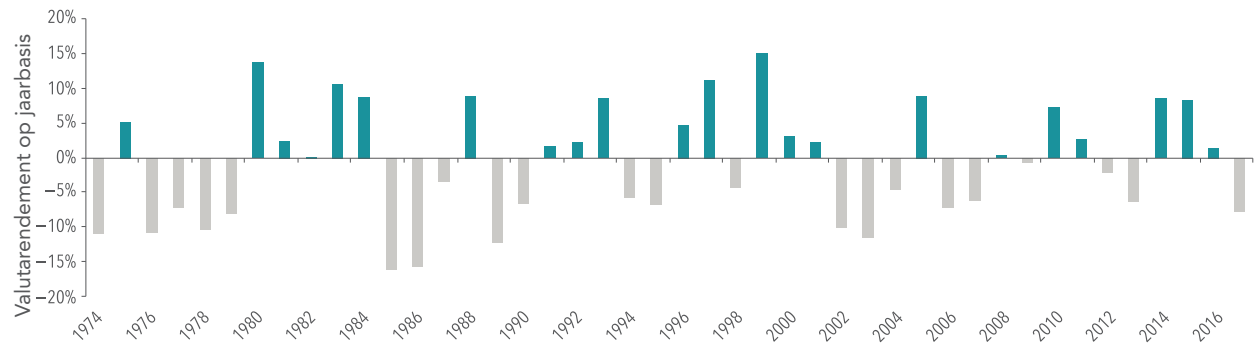
Hoewel het valutarendement op de kortere termijn kan fluctueren, is het naar verwachting geen bepalende factor voor verwachte rendementsverschillen over langere tijdsperioden.

VALUTARENDEMENT

Voor Europese beleggers met niet-afgedekte internationale beleggingen geldt dat als de euro in waarde stijgt, het valutarisico een negatief effect heeft op het rendement. Als de euro echter in waarde daalt, dan heeft dit een positief effect op het rendement. **Figuur 1** toont het valutarendement vanuit het perspectief van een Europese belegger met blootstelling aan een groep valuta's van ontwikkelde markten.

In 2017 steeg de euro in de periode tot en met 31 juli met bijna 8% ten opzichte van een groep valuta's van ontwikkelde markten. De euro steeg bijvoorbeeld met 9% ten opzichte van de Amerikaanse dollar en met 7% ten opzichte van de Zwitserse frank. Historisch gezien is de recente ontwikkeling van de euro niet ongebruikelijk.

Figuur 1: Valutarendement, 1974–2017



Het valutarendement wordt berekend over een groep valuta's van ontwikkelde markten voor de steekproefperiode januari 1974 - juli 2017. Inbegrepen landen; Australië, Oostenrijk, België, Canada, Denemarken, Finland, Frankrijk, Duitsland, Hongkong, Ierland, Italië, Japan, Nederland, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Portugal, Singapore, Spanje, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Elke valuta wordt gewogen op basis van de marktkapitalisatie van het desbetreffende land. Gegevens over marktkapitalisatie zijn afkomstig van MSCI World Index. Gegevens van MSCI © MSCI 2017, alle rechten voorbehouden. Indices zijn niet beschikbaar voor directe beleggingen. Hun resultaat toont geen kosten die zijn verbonden aan het beheer van de daadwerkelijke portefeuille.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Van 1974 tot en met 2017 was de absolute waarde van valutarendement ten opzichte van een groep valuta's van ontwikkelde markten gedurende meer dan 40% van de tijd boven de 8%.

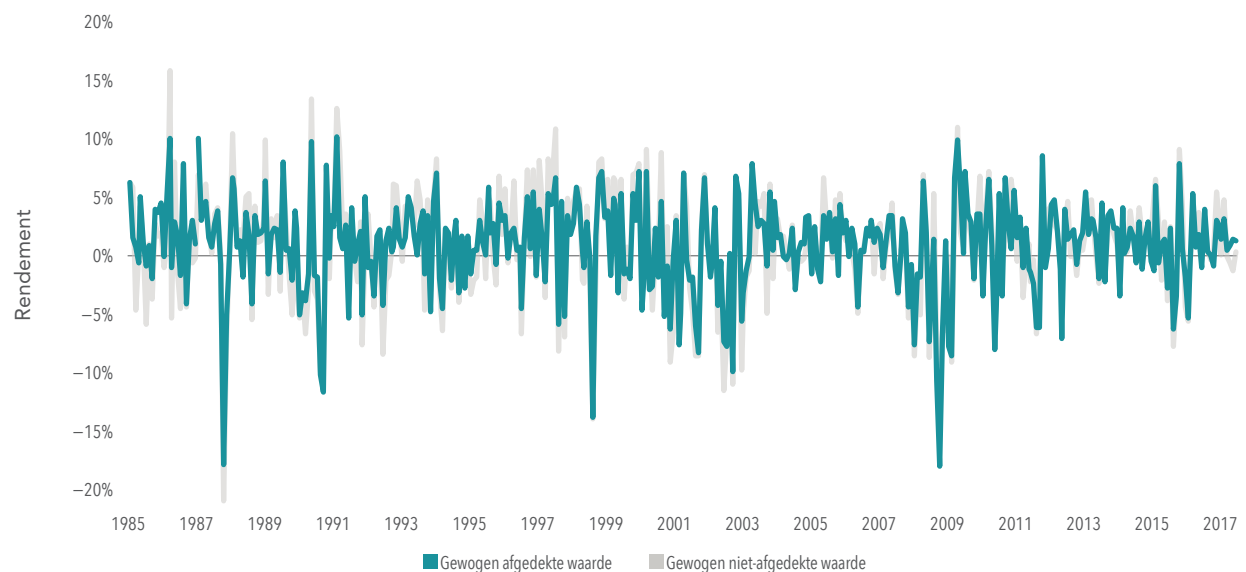
Valutarendement is ongeveer net zo vaak positief als negatief geweest. Bijna de helft van de tijd was het positief (22 van de 48 jaar). In die jaren zou valuta-afdekking het rendement voor een Europese belegger hebben verlaagd. Bovendien was het valutarendement over de gehele steekproefperiode gezien vrijwel gelijk aan nul. De implicatie voor beleggers is dat hoewel het valutarendement op de kortere termijn

kan fluctueren, het naar verwachting geen bepalende factor is voor verwachte rendementsverschillen over langere tijdsperioden.

**VERMINDERT AFDEKKING DE VOLATILITEIT?
Aandelen**

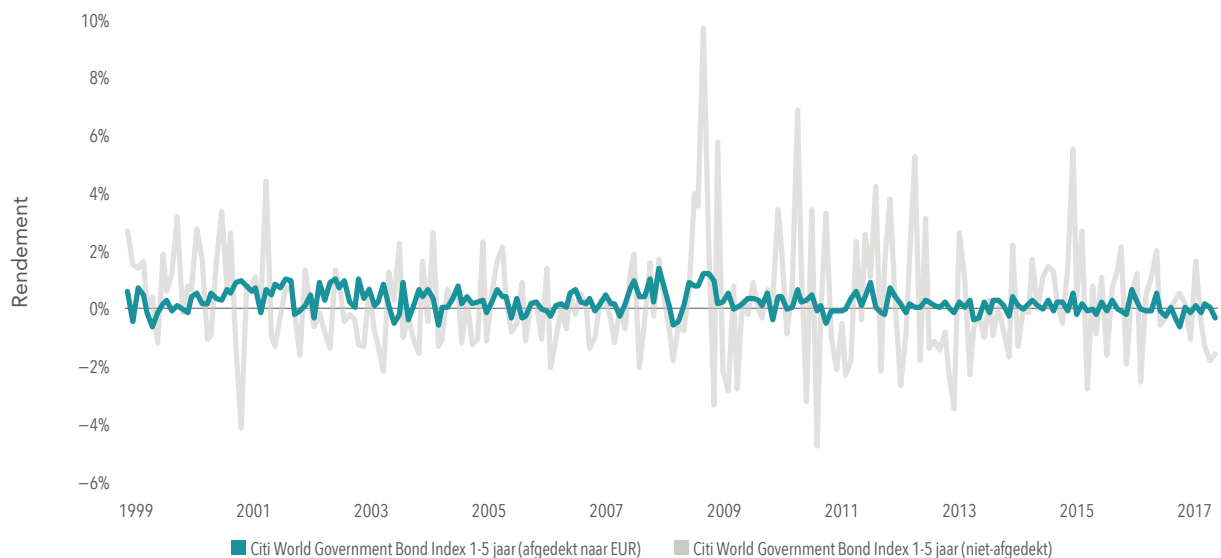
Sommige beleggers zullen wellicht geneigd zijn het valutarisico af te dekken met als doel de volatiliteit van het valutarendement te verlagen. Voor een belegger met een wereldwijde aandelenportefeuille leidt het afdekken van valutarisico's doorgaans niet tot een aanzienlijke afname van de rendementsvolatiliteit, zoals aangegeven in **Figuur 2**. Aandelen zijn doorgaans volatieler dan

Figuur 2: Afgedekt versus niet-afgedekt internationaal aandelenrendement, 1985–2017



Het internationale aandelenrendement wordt gemeten op basis van een naar marktkapitalisatie gewogen portefeuille van de volgende MSCI-landenindices: Australië, Canada, Denemarken, Duitsland, Japan, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Singapore, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Het afgedekte rendement wordt berekend op basis van een 1-maands termijncontract. De gegevens van de valuta- en aandelenindices zijn afkomstig van MSCI. De steekproefperiode is januari 1985-juni 2017. Indices zijn niet beschikbaar voor directe beleggingen. Hun prestaties zijn geen weerspiegeling van de kosten samenhangend met het beheer van een bestaande portefeuille.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Figuur 3: Rendement op afgedekte versus niet-afgedekte internationale staatsobligaties, 1999–2017

Het rendement op niet-afgedekte obligaties wordt gemeten met behulp van de Citi World Government Bond Index 1-5 jaar (niet-afgedekt). Het rendement op afgedekte obligaties wordt gemeten met behulp van de Citi World Government Bond Index 1-5 jaar (afgedekt naar EUR). De steekproefperiode is januari 1999-juni 2017. Citi Bond Indices in 2017 door Citigroup. Indices zijn niet beschikbaar voor directe beleggingen. Hun resultaat toont geen kosten die zijn verbonden aan het beheer van de daadwerkelijke portefeuille.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

valuta's, en de volatiliteit van een niet-afgedekte wereldwijde aandelenportefeuille wordt gemiddeld dan ook gedomineerd door de volatiliteit van de onderliggende aandelen en niet door wisselkoersschommelingen. Als gevolg hiervan hebben niet-afgedekte en afgedekte aandelenportefeuilles vaak vergelijkbare standaarddeviaties.

OBLIGATIES

Voor de wereldwijde obligatiemarkten is valuta-afdekking een effectieve manier om de rendementsvolatiliteit te beperken, omdat het valutarendement volatieler is dan het rendement van investment-grade-obligaties. Als de valutablootstelling niet wordt afgedekt, zal de wisselkoers de belangrijkste volatiliteitsfactor zijn in een obligatieportefeuille. Zoals aangegeven in **Figuur 3**, is de volatiliteit van de afgedekte index (1,34%) veel lager dan van de niet-afgedekte index (6,52%), ondanks een vergelijkbaar rendement op jaarbasis (2,93% tegen 2,97%).

BELANGRIJKSTE CONCLUSIES VOOR DE BELEGGER

Het rendement voor beleggers met een wereldwijde portefeuille wordt bepaald door het rendement op de buitenlandse belegging en het rendement op de valuta. Daarom is het logisch dat een belegger wil weten of het valutarendement een bepalende factor is voor het verwachte rendement. Onderzoek toont aan dat valuta's verwacht worden geen bepalende factor te zijn wanneer beleggers een consistente portefeuilleblootstelling aanhouden.

Moet een belegger met een wereldwijde portefeuille het valutarisico afdekken? Het antwoord hangt af van de doelstellingen van de belegger en de onderliggende belegging. Voor wereldwijde aandelen geeft ons onderzoek aan dat valuta-afdekking de portefeuillevolatiliteit niet noemenswaardig verlaagt. Voor beleggers binnen investment-grade-obligaties daarentegen, kan afdekking een effectieve manier zijn om de volatiliteit van het rendement te verlagen.

WOORDENLIJST

Absolute waarde: De grootte van een cijfer, afgezien van andere eigenschappen zoals teken of richting.

Afdekking van valutarisico's: Het vaststellen van een positie die het risico van een bestaande valutapositie vermindert of verlaagt.

Termijncontract: Een overeenkomst om een belegging tegen een bepaalde prijs op een datum in de toekomst te kopen of te verkopen.

Marktkapitalisatie: De totale marktwaarde van de uitstaande aandelen van een bedrijf, berekend door de (aandelen) prijs te vermenigvuldigen met het aantal uitstaande aandelen.

Standard deviation: Een maatstaf voor de variatie of spreiding van een reeks gegevens. Standaarddeviaties worden vaak gebruikt om de historische rendementsvolatiliteit van een effect of een portefeuille te kwantificeren.

Volatiliteit: Een statistische maatstaf voor de spreiding of variabiliteit van het rendement van een bepaald effect of een bepaalde portefeuille. Volatiliteit wordt vaak gemeten met behulp van de standaarddeviatie.

INDIEN U EEN NIET-PROFESSIELE BELEGGER BENT KAN DE FINANCIËLE ADVISEUR, DIE DEZE INFORMATIE AANBIEDT, U MEER UITLEG GEVEN OVER DE INHOUD VAN DIT DOCUMENT.

Dit materiaal is uitgegeven door Dimensional Fund Advisors Ltd. (DFAL), statutair gevestigd aan 20 Triton Street, Regent's Place, Londen, NW1 3BF, handelsregisternummer 02569601, geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority (FCA) - onder vergunningsnummer 150100. DFAL is een beheerder van een icbe, als gedefinieerd in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

DFAL geeft geen financieel advies. Het is uw verantwoordelijkheid om te bepalen of een belegging geschikt is voor uw persoonlijke omstandigheden. We raden u aan deze beslissing met een financieel adviseur te overleggen.

De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor eigen gebruik door en als achtergrondinformatie voor de ontvanger. Er is geen sprake van een beleggingsadvies, aanbeveling of een aanbod van diensten of producten en de verstrekte informatie is niet bedoeld om als een voldoende basis te dienen voor het maken van een beleggingsbeslissing. Het is de verantwoordelijkheid van de personen die besluiten tot een aankoop om voldoende informatie tot zich te nemen en de van toepassing zijnde wet- en regelgeving na te leven. Informatie of opinies gepresenteerd in dit materiaal zijn verkregen of afgeleid uit bronnen die door DFAL betrouwbaar worden geacht, maar DFAL staat niet in voor de juistheid of volledigheid van deze informatie. DFAL aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade die voortvloeit uit het gebruik van de hierin opgenomen informatie.

De aanduiding 'Dimensional' verwijst naar het geheel van de groepsvennootschappen van de Dimensional groep en niet naar één specifieke entiteit. Deze groepsvennootschappen zijn Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd. en Dimensional Japan Ltd.

RISICO'S

Beleggen brengt risico's met zich mee. De waarde van het beleggingsrendement en het ingelegde kapitaal kunnen zowel dalen als stijgen. Bij verkoop van uw beleggingen kan de waarde meer of minder waard zijn dan hun oorspronkelijke prijs. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er kan niet worden gegarandeerd dat de doelstelling van de strategie zal worden behaald.