

Maar binnen deze vijf jaar maakte de dollar aanzienlijk grotere bewegingen. De greenback bewoog in die periode in een bandbreedte van 0,63 tot 0,84 euro voor een dollar. Van dal tot piek is dat al snel een koersbeweging van 30 procent. Bewegingen die bovendien vaak in een tijdsbestek van minder dan een jaar plaatsvinden. Een dergelijke golfbeweging is in de afgelopen vijf jaar al drie keer voorgekomen. De dollar is een belangrijk voorbeeld van de invloed die valuta's kunnen hebben op het uiteindelijke rendement van een belegger.

AFDEKKEN OF NIET

Is het verstandig om het valutarisico af te dekken of niet? Dat is vooral afhankelijk van de persoonlijke situatie en voorkeuren van een belegger. Valutaschommelingen kunnen zowel positief als negatief bijdragen aan het beleggingsresultaat en het is vooral de vraag of een belegger de onzekerheid kan en wil dragen.

Als overweging kan wel worden gesteld dat de keuze afhankelijk kan zijn van de beleggingsaanpak van de fondsmanager. Zo zal een fondsmanager met een top-downbenadering waarschijnlijk een betere kijk hebben op valutaschommelingen dan een fonds met een bottom-upbenadering. Bij de eerste methode kijkt de beheerder eerst naar de economische vooruitzichten van diverse landen en regio's en past zijn portefeuilleverdeling daarop aan. Pas dan gaat hij over tot het selecteren van effecten. In deze benadering zal hij ook een beeld vormen van de te verwachten economische groei, inflatie en rentestanden. Belangrijke factoren die van invloed zijn op valutakoersen.

Een bottom-upbelegger of stockpicker kijkt alleen naar de meest aantrekkelijke effecten en maakt zich bij de samenstelling van de portefeuille geen zorgen over welke economische ontwikkeling dan ook. Het ligt voor de hand dat deze belegger zijn vingers niet wil branden aan het valutarisico, terwijl de belegger met de top-downbenadering juist zal willen profiteren van zijn visie op valuta's en deze dus niet of niet altijd af zal willen dekken.

Hoe een beheerder omgaat met valutarisico

ONDUIDELIJKHEID RONDOM VALUTARISICO EN -BELEID

De VEB deed onderzoek naar het valutabeleid van 128 beleggingsfondsen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam. Voorwaarde was dat een fonds een deel van zijn vermogen in effecten belegt, die luiden in een andere valuta dan de euro. Vervolgens zijn de prospectussen van de betreffende fondsen doorgenomen op zoek naar het valutabeleid.

Een fondsmanager heeft een viertal keuzes ten aanzien van het valutabeleid. De twee keuzes die een belegger de meeste duidelijkheid verschaffen, zijn: het valutarisico nooit afdekken, of het valutarisico juist consequent en volledig afdekken. Op die manier weet de fondsbelegger waar hij aan toe is.

Veel diffuser wordt het wanneer een fondsaanbieder ervoor kiest om de beheerder vrij te laten in zijn valutabeleid. Al naargelang de visie van de beheerder worden dan de invloeden van wisselkoersschommelingen wel, niet of soms gedeeltelijk geneutraliseerd. De laatste mogelijkheid is dat de fondsbeheerder niet alleen de mogelijkheid heeft om valutarisico uit te bannen, maar juist actieve posities kan innemen om te profiteren van verwachte bewegingen in valuta's.

De meeste fondsen, 55 van de 128, kiezen ervoor de beheerder vrij te laten in zijn valutabeleid. Zo blijft het valutabeleid voor beleggers een black box, omdat onduidelijk is welke invloed

VALUTABELEID	AANTAL FONDSEN
Geen afdekking	25
Gedeeltelijke of mogelijkheid tot afdekking	55
Volledige afdekking	13
Actieve posities	18
Geen vermelding	17

ontwikkelingen op de valutamarkten zullen hebben op het uiteindelijke rendement. Evenzeer bieden de achttien fondsen die actief valutaposities innemen aan beleggers geen enkele houvast. Een minderheid kiest ervoor om beleggers echt duidelijkheid te verschaffen door valuta's altijd af te dekken naar euro's (13 fondsen). Een iets groter aantal, vijftientig fondsen, laat het valutarisico altijd ongedekt. Dat stelt beleggers weliswaar bloot aan een risico, maar in ieder geval is dit voldoende duidelijk gemaakt. De resterende zeventien fondsen vermelden in het prospectus weliswaar dat de beleggingen blootstaan aan valutarisico, maar zeggen niets over de manier waarop daarmee wordt omgegaan. In deze gevallen dient de belegger er blijkbaar gevoelig van uit te gaan dat er geen afdekking plaatsvindt.

co is vooral relevant in het geval van actief beheerde beleggingsfondsen. Bij indextrackers wordt als regel het valutarisico conform het passieve beleid niet afgedekt. Daarin is de laatste tijd een kentering waarneembaar. Zo heeft marktleider iShares recentelijk trackers geïntroduceerd op de indices MSCI World, MSCI Japan en S&P 500, waarbij de valutarisico's gehedged zijn naar euro's.

GEEN VERRASSINGEN

Beleggers doen er goed aan zich niet te laten verrassen door negatieve invloeden van

valuta's op het rendement. Valutarisico is een wezenlijk risico, waarmee bij de selectie van een beleggingsfonds rekening moet worden gehouden. Negatieve valutakoersbewegingen kunnen het rendement van een portefeuille danig beïnvloeden. Een belegger moet daarom bij zijn keuze van een beleggingsfonds niet alleen de afweging maken of het algemene beleggingsbeleid passend is voor zijn situatie, maar ook of het valutabeleid binnen zijn portefeuille past. ■