



dollar is tegelijkertijd 12 procent gedaald ten opzichte van de euro. Hierdoor boekt de Europese belegger een negatief rendement in euro's. Dit valutarisico is voor veel particuliere beleggers een valkuil, zeker bij brede S&P 500-trackers en Amerikaanse technologiebeleggingen zonder valutadekking.

Het internationale karakter van veel Amerikaanse bedrijven compenseert dit effect deels. Grote Amerikaanse multinationals boeken een flink deel van hun omzet in euro's, yens of renminbi. Bij een zwakke dollar vertaalt die buitenlandse omzet zich juist in méér dollars. Dat verzacht de pijn van lagere dollarkoersen voor deze bedrijven én hun beleggers.

De bewegingen in de valuta-markt hoeven dan ook geen reden te zijn om Amerikaanse beleggingen massaal te verlaten – daarvoor blijft de onderliggende kwaliteit van Amerikaanse bedrijven simpelweg te sterk. In de woorden van Warren Buffett: *“Never bet against America”* – maar voor Europese beleggers geldt minstens zo goed: *“Don't ignore the currency”*.

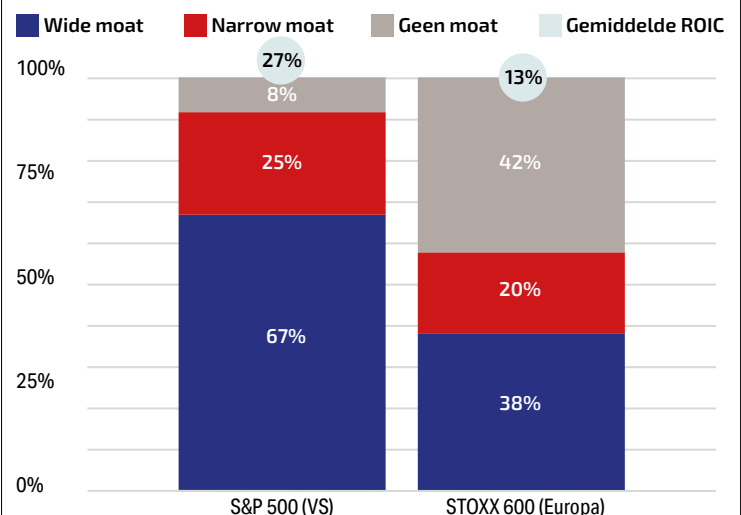
gelen en een snel oplopend begrotingstekort, heeft het vertrouwen in de munt onder druk gezet. Tegelijkertijd trachten steeds meer centrale banken hun afhankelijkheid van de dollar te verkleinen, onder meer via BRICS-initiatieven als handel in lokale valuta, alternatieve betaalsystemen en het opvoeren van goudreserves – zoals recent nog zichtbaar bij China.

Voor Europese beleggers betekent dit dat het traditionele voordeel van Amerikaanse beleggingen – een combinatie van koersrendement en valutastijging – is weggefallen. Waar in het afgelopen decennium de stijging van de dollar juist extra rendement opleverde voor eurobeleggers, vormt verzwakking van de dollar nu een aanhoudend risico.

Als voorbeeld: de S&P 500 is dit jaar eigenlijk iets gestegen sinds de beëdiging van Trump, maar de

VERZWAKKING VAN DE DOLLAR VORMT NU EEN AANHOUDEND RISICO

AMERIKA BOUWT MOATS, EUROPA BOUWT MOEIZAAM



Bron: Morningstar. Bewerking VEB. In de balk het percentage bedrijven dat een *narrow*, *wide* of *geen moat* heeft volgens Morningstar. Bedrijven die minimaal tien jaar van een concurrentievoordeel kunnen profiteren, krijgen het predicaat 'narrow moat', bij twintig jaar is dat 'wide moat'. Gedurende deze periode zou het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) boven de kostenvoet van kapitaal (WACC) liggen.