

# Währungssorgen von Investoren und Pensionskassen

Alle Investoren und Pensionskassenmanager sind mit einer Unmenge neuer Produkte und Möglichkeiten konfrontiert. Der Investor, der Vermögensverwalter und der Pensionskassenberater brauchen aber keine Hans-Dampf-in-allen-Gassen zu sein. Für spezielle Probleme sollten die entsprechenden Spezialisten zugezogen werden. Die Frage ist, was kann man an wen delegieren und wie kontrolliert man die Spezialisten? Dies gilt nicht zuletzt, wenn es um Währungsabsicherungen geht.



**Von Felix Adam**  
Chief Investment Officer  
Adam Currency Trading AG, Zürich

Die Kontrolle der Transaktionskosten von Devisengeschäften ist der erste Schritt in der Optimierung von Währungsrisiken. Gemäss unseren Abklärungen bezahlen die Pensionskassen durchschnittlich 10 bis 30 Basispunkte; beim Kauf von US\$ 1 Million sind dies beispielsweise 1000 bis 3000 Franken. Diese Kosten sind nicht ersichtlich, weil man nicht sieht, bei welchem Kurs die Bank tatsächlich das Geschäft macht. Diese Kosten lassen sich am einfachsten reduzieren.

Ein eigener Devisenspezialist oder der Zuzug eines externen Spezialisten kann diese Kosten ohne administrativen Mehraufwand um bis zu 90% reduzieren. Lohnt es sich, diese Leistung selber aufzubauen oder sollen externe Varianten geprüft werden? In der Regel braucht es um so mehr Fachkompetenz, je komplexer die Geschäfte sind,

um die Transaktionskosten zu prüfen und zu reduzieren.

## Verzicht auf Währungsabsicherung

Wer gegen besseres Wissen keine Währungsrisiken absichert, geht nicht bewusst Risiken ein, sondern verschlampt sie wegen Entscheidungsschwäche. Wie erkennt man «Nichtentscheider»? Sie stellen sich auf den Standpunkt, dass Währungsrisiken einfach da sind, dass man es immer so gemacht habe, dass man nicht verantwortlich gemacht werden möchte, wenn man etwas tut, dass man keine Zeit habe usw. Der «Entscheider», der nichts tut und die Risiken bewusst tragen will, hat einen Entscheid getroffen. Er kennt sein Umfeld und wie es auf mögliche Gewinne oder Verluste reagiert. Er besitzt einen Plan B oder ein Worst-Case-Szenario.

## Passive Währungsabsicherung

Der Entscheid zur passiven Währungsabsicherung erfordert verschiedene Abklärungen: Wie hoch sind die Absicherungskosten? Wieviel soll passiv abgesichert werden? Wie muss man es dem Ausschuss verkaufen? Was sind die grössten Einwände und Gefahren? Diese Fragen müssen diskutiert worden sein, bevor man sich entscheidet. Wenig sinnvoll ist es, wenn man bei den US-Dollar-Tiefst- oder -Höchstkursen der letzten zehn Jahre auf die Idee kommt, dass man die US-Dollar-Risiken zu 100% absichern sollte. Ein Banker oder ein unabhängiger Spezialist kann hier Vorschläge unterbreiten. Entscheiden muss aber beispielsweise die Pensionskasse selber.

## Aktive Währungsabsicherung

Was bedeutet es, etwas aktiv abzuschern? Die Diskussionen über passives

Absichern haben sich erledigt und man hat ein Ratio von z.B. 50% bestimmt. Dem einen oder anderen ist während dieses Prozesses der Gedanke gekommen, man könnte doch das Absicherungs-Ratio dynamisch gestalten, z.B. 40 bis 60%. Dieser dynamische Teil, auch Overlay oder aktive Absicherung genannt, sollte von Spezialisten übernommen werden, welche gute Resultate in der Vergangenheit aufgezeigt haben. Weiter ist zu beachten, dass der aktive Teil zur Performance des Portfolios beitragen sollte.

## Risiken und Chancen prüfen

Nicht jede Pensionskasse hat die Energie für eine perfekte Lösung. Auf jeden Fall müssen diese Risiken und Möglichkeiten aufgezeichnet und geprüft werden. Neben den Banken, die sich für Währungsabsicherungsstrategien empfehlen, gibt es auch unabhängige Spezialisten. Bei den erstgenannten sind die Risiken möglicher Interessenkonflikte exakt zu prüfen. Bei unabhängigen Profis sind die Firma und die Besitzer sowie die verantwortlichen Personen vorsichtig zu prüfen.

Es ist zu empfehlen, in verschiedenen Phasen zu arbeiten und das Pulver nicht sofort zu verschiessen. Zuerst sollte man nur einen kleinen Teil absichern und erst, wenn die Mechanismen (politischer Natur) bekannt sind, in eine zweite und dritte Phase der Zielabsicherung treten.

Die Zukunft wird die Verwalter von Pensionskassen in erhöhtem Masse fordern. Sie können zwischen verschiedenen Beratern auswählen, entscheiden müssen sie aber selber. Der Performancedruck der Kunden (Besitzer des Geldes, Pensionskassenversicherte) wird weiter steigen. ■