

Währungen – Renditetreiber und Renditekiller



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Wer sein Geld in Wertpapiere investiert, tut dies mit grosser Wahrscheinlichkeit in verschiedenen Währungen. Wer zum Beispiel eine Aktie eines deutschen Unternehmens hält, geht damit gleichzeitig ein Engagement in den Euro ein. Bei Privatanlegern gelten Währungen und somit auch Währungsrisiken oft als «Nebenprodukte», die als Folge bestimmter Aktien- oder Obligationenpositionen anfallen. Was passieren kann, wenn dem Währungsrisiko nicht genügend Beachtung geschenkt wird, hat sich in den vergangenen Monaten bei den beiden globalen Hauptwährungen US-Dollar und Euro gezeigt. Für viele Schweizer Anleger war dies eine schmerzhaft Erfahrung.

Fremdwährungs-Obligationen – Es locken höhere Zinsen

Ein bewusster Entscheid ist der Kauf von Fremdwährungs-Obligationen. Diese haben in der langfristigen Vermögensanlage einen wichtigen Stellenwert, so auch bei Pensionskassen. Der

Hauptgrund für Schweizer Anleger, in solche Titel zu investieren, ist das meist höhere Zinsniveau in anderen Währungsräumen. Der Preis dafür ist ein grösseres Risiko in Form von Währungsschwankungen. Eine Lösung dieses Problems ist die Absicherung (englisch: hedging) dieser Risiken gegenüber der Heimwährung, wenn auch die Kosten der Absicherung wieder einen Teil der Zinsvorteile auffressen. Verschiedene Studien kommen zum Schluss, dass es sich bei Obligationen lohnt, die Währungsrisiken abzuschliessen. Weit verbreitet ist eine Vermögensverteilung, die einen Grossteil der Obligationenanlagen in Franken-Titel investiert. Durch die Ergänzung mit währungsgesicherten Fremdwährungs-Obligationen lässt sich das Risiko/Rendite-Profil des gesamten Obligationenteils in einem Depot klar verbessern.

Die Tabelle unten zeigt die Risiko/Rendite-Zahlen von Staatsanleihen von 1985 bis 2011. Das Schwankungsrisiko (Volatilität) von Franken-Obligationen betrug im Durchschnitt 3,5% pro Jahr, während die Wahrscheinlichkeit einer negativen Jahresrendite (Verlustrisiko) bei 8,8% lag. Fremdwährungs-Obligationen, deren Währungsrisiko gegenüber dem Franken abgesichert wurde, hatten gemäss der Untersuchung eine nur leicht höhere Volatilität als Franken-Obligationen, aber ein deutlich tieferes Verlustrisiko von 6,5%. Der Grund: Mit abgesicherten Fremdwährungsanlagen werden die Zinsänderungsrisiken diversifiziert. Die Renditemöglichkeiten wiederum werden durch die Absicherung des Währungsrisikos nicht in jedem Fall eingeschränkt. Setzt man ein Portfolio je zur Hälfte aus Franken-Obligationen und abgesicherten Fremdwährungs-Obligationen zusammen, zeigt sich, dass Renditen und Risiken dadurch optimiert werden können (rechte Spalte). Die Absicherung der

Fremdwährungsrisiken bei Obligationen ist demzufolge für einen in Franken rechnenden Investor eine sinnvolle Massnahme.

Bei Aktien sichern auch viele professionelle Anleger das Währungsrisiko oft nicht ab, weil hier die durch die Währung entstehenden Wertschwankungen nur einen kleinen Anteil der gesamten Wertschwankungen ausmachen.

Wenig effiziente Währungsmärkte

Auf den Devisenmärkten ist ein Grossteil der Transaktionen auf Marktteilnehmer zurückzuführen, die nicht gewinnorientiert sind. Ein Beispiel dafür sind Unternehmen, die zur Bezahlung von im Ausland beschafften Produkten die nötigen Devisen beschaffen müssen. Durch die vielen nicht gewinnorientierten und somit «unaufmerksamen» Devisenmarktteilnehmer ist es möglich, dass sich Wechselkurse nicht gemäss ökonomischem Lehrbuch verhalten, die Devisenmärkte also weniger effizient sind als Aktien- oder Obligationenmärkte. Dies zeigt sich unter anderem an den teilweise über Jahre anhaltenden Währungsungleichgewichten, wenn man die Kaufkraftparität der Währungen als Massstab heranzieht. Ungleichgewichte an den Devisenmärkten lassen vermuten, dass es leicht wäre, dort Gewinne zu erzielen. Deshalb gibt es auf dem Markt spezialisierte Anlageprodukte zum Thema Währungen, die auch Privatanlegern zugänglich sind. Weil sich jedoch auch viele Spezialisten am Devisenmarkt betätigen, gelingt es den meisten eben doch nicht, mit Währungen nachhaltige Gewinne zu erzielen. Anlagen sollen das Vermögen vermehren. Spekulieren, auch mit Währungen, bringt aber den meisten mehr Kosten als Gewinn.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch

Rendite und Risiko von Fremdwährungsobligationen 1.1.1985–31.7.2011					Quelle: Citigroup-Indizes
Anlageform	Obligationen in CHF	Obligationen in FW mit Absicherung	Obligationen in FW ohne Absicherung	50% CHF-Oblis + 50% FW-Oblis mit Absicherung	
Rendite p.a.	4,7%	5,4%	4,0%	5,1%	
Volatilität p.a.	3,5%	3,7%	8,5%	3,2%	
Verlustrisiko	8,8%	6,5%	33,0%	5,3%	