

Volatile Währungsmärkte effizient absichern

Schweizer Anleger, die ihr Portfolio international ausrichten, diversifizieren nicht nur die Anlageperformance. Unerwünschte Nebenwirkung sind Währungsrisiken, die die Anlageperformance schmälern oder sogar zunichte machen können. Das war in den letzten Jahren, dem starken Schweizer Franken geschuldet, wiederholt der Fall. Bislang gab es für Schweizer Investoren kaum Indexprodukte, die Währungsrisiken minimieren. Seit kurzem ist dies mit iShares ETFs möglich.



Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Es ist Jahreswechsel, auch für den Investor Zeit für einen Rück- und Ausblick. Für den Schweizer Aktienanleger war 2012 ein hervorragender Jahrgang, sofern sie oder er seit Jahresbeginn voll investiert war. Der SPI startete fulminant ins Jahr 2012, überwand die Sommerflaute, stieg zum Jahresende kräftig und erzielte schliesslich eine Performance von 18%. Diese Marke wurde zuletzt nur in den Jahren 2005 und 1997 übertroffen. Auch für andere Industrieländer war 2012 ein gutes Jahr. Der Dax legte 29% zu, die anderen Leitmärkte USA und Europa lagen rund 13 bis 14% und Japan gar 19% im Plus.

Doch schmälerten Währungseffekte die Renditen der globalen Aktienanleger. Der japanische Yen verlor gegenüber dem Schweizer Franken im Jahresverlauf 13,4%, der US-Dollar 1,6% und auch der Euro büsste gegenüber dem Schweizer Franken über ein halbes Prozent ein, trotz «Fixkurs».

Starker Franken schwächt Performance

Im Mehrjahresvergleich akzentuiert sich dieses Bild. Die Währungen spielten gegen den Schweizer Anleger. US-Dollar und Euro gaben im 5-Jahres-Vergleich 24 respektive 27% nach und im 3-Jahres-Vergleich 10 bzw. 19%. Die Stärke des Schweizer Franken führte in einem global ausgerichteten Portfolio zu Verlusten aus der Abwertung der Fremdwährungen. Die konkrete Bedeutung des Währungseinflusses lässt sich an dem in US-Dollar denominierten iShares S&P 500 illustrieren: Der ETF hat in den vergangenen 3 Jahren 31% zugelegt. Dies wäre an sich eine ansehnliche Rendite, doch resultierend aus der Abwertung des Dollars gegenüber dem Schweizer Franken erzielte ein Schweizer Anleger nur die Hälfte dieser Performance.

Nicht nur diese effektiv eingefahrenen Verluste sind ein Problem. Erhöht hat sich auch das generelle Währungsrisiko, wie es sich in den deutlich gestiegenen Volatilitäten manifestiert. Auch dafür bietet das Jahr 2012 Anschauungsmaterial. Der US-Dollar beendete das Jahr nahe dem Januar-Niveau, doch nicht in ruhiger Fahrt, sondern markiert von heftigem Auf und Ab. Die Währungsvolatilitäten sind zwar nicht mehr so hoch wie zu Zeiten der Finanzkrise, bewegen sich aber nach wie vor deutlich über dem 10-Jahres-Durchschnitt.

Währungsabsicherung in einem Zug

Ob langfristige Trends oder kürzere Schwankungen: Beide lassen sich mit Währungshedges absichern. Allerdings war das beim Investieren mit ETFs lange vergleichsweise aufwendig. Breit gefächerte Indizes investieren in

verschiedene Währungen, beim MSCI World sind es beispielsweise deren 13. Um den betrieblichen und administrativen Aufwand durch eine Währungsbesicherung wirksam zu vermindern, braucht es spezielle – wenn möglich speziell einfache – Instrumente.

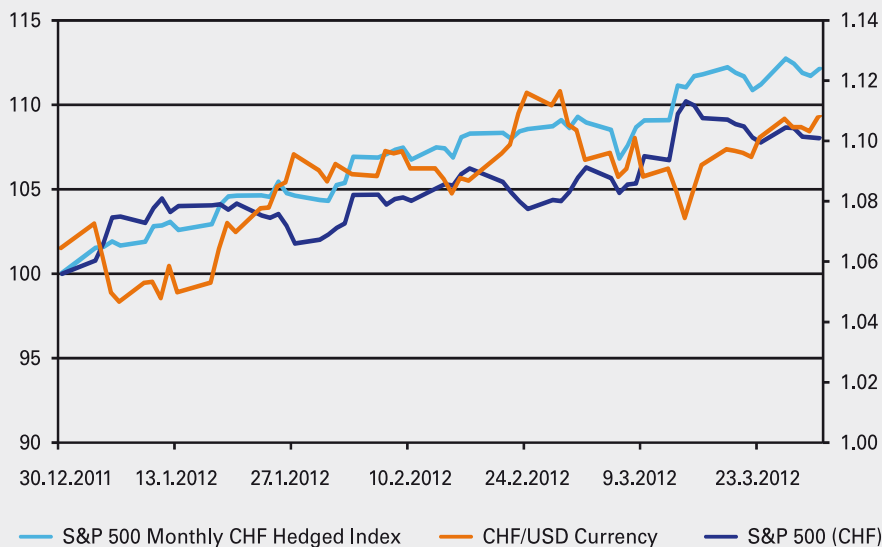
Die Industrie hat dieses Bedürfnis erkannt und bietet zunehmend ETFs an, die Schwankungen zwischen der Referenzwährung des Investors (z.B. Schweizer Franken) und der Währung der Wertpapiere im Index verringern. Die neuen Produkte von iShares sind die ersten physisch replizierenden Aktien-ETFs mit einer Währungsabsicherung gegenüber dem Schweizer Franken. Sie ermöglichen es Investoren, via ETFs in weltweit populäre Indizes, wie den MSCI World, den MSCI Japan und den S&P 500 zu investieren.

Die Absicherung erfolgt auf monatlicher Basis. Dies gilt heutzutage als gängiger Marktstandard, da die monatliche Absicherung eine gute Balance zwischen den Kosten, der Effizienz und der Qualität der Absicherung erzielt. Das Währungsrisiko wird so zwar nicht gänzlich eliminiert, aber signifikant reduziert. Auch folgen die währungsbesicherten ETFs von iShares damit der Methodik führender Indexanbieter wie MSCI und Standard & Poor's. Bei beiden Indizes wird das Währungsrisiko mit monatlichen Forward-Währungskontrakten abgesichert.

Effiziente Lösung für Investitionen in globale Aktienmärkte

Wer sein Portfolio diversifizieren und sich auf einfache und effiziente Weise Zugang zu internationalen Märkten mit minimiertem Währungsrisiko verschaffen möchte, wird auf währungsbesicherte, börsengehandelte Fonds,

S&P 500 gehedgt und ungehedgt in Schweizer Franken



Q1 2012

S&P 500 in USD:	12.41%
Aufwertung CHF/USD:	4.07%
S&P 500 ungehedgt in CHF:	8.12%
S&P 500 gehedgt in CHF:	12.12%

Quelle: Bloomberg

eben ETFs, nicht verzichten wollen. Bisher fragen vor allem professionelle Investoren die Produkte nach, um mit einer einzigen kosteneffizienten Transaktion an einem Aktienkorb zu partizipieren und zugleich das Währungsrisiko möglichst gering zu halten. Die Produkte gewinnen jedoch auch bei Privaten zunehmend an Bedeutung, da währungsbesicherte ETFs den Anlegern zudem die Möglichkeit bieten, ihre

Einschätzungen und Entscheidungen zur Asset Allocation ohne Mindesteinlage effizient und präzise umzusetzen.

Mit der Lancierung dieser neuen Produkte kommt iShares nicht nur dem wachsenden Bedürfnis der Investoren nach Sicherheit nach, sondern bekennt sich damit auch klar zur Schweiz, einem Kernmarkt von iShares in Europa. Der Investor kann damit in der langen Frist wechsellkursbedingte Verluste

minimieren und das Währungsrisiko in einer Transaktion absichern. Ob eine solche Währungsabsicherung für das Jahr 2013 nötig sein wird oder nicht, weiss niemand. Doch mit dem Aufwand in Form von wenigen Basispunkten dieses Risiko zu minimieren, ist eine attraktive Option.

christian.gast@blackrock.com
www.blackrock.com
www.ishares.ch

So funktioniert die Hedging-Methodik für Indizes

Die monatlich gehedgten Indexversionen des MSCI und des S&P bilden mit annähernder Genauigkeit die Rendite ab, die bei einer Absicherung der Fremdwährungsrisiken dieser Indizes mittels einmonatiger Terminkontrakte zu jedem Monatsende jeweils erreichbar ist. Die Indexanbieter schliessen für die Kursentwicklung jeder im Index vertretenen Landeswährung gegenüber der Index-Basiswährung ein Sicherungsgeschäft ab, indem Positionen der Landeswährung der betreffenden Aktien verkauft und die Basiswährung mittels einmonatiger Devisenkontrakte auf Termin gekauft wird.

Nach einem Monat läuft der betreffende Terminkontrakt aus, woraufhin der aus diesem Sicherungsgeschäft resultierende Gewinn oder Verlust realisiert und im zugrundeliegenden Aktienindex neu investiert oder, im Falle eines Devisenverlusts, entsprechend aufgestockt wird. Danach wird ein neuer Devisenterminkontrakt auf Basis des zum Monatsende verzeichneten Indexstandes eröffnet. Im Verlauf des Monats bleibt dieser Sicherungskontrakt unverändert, es erfolgt also keine Anpassung an Änderungen der Indexstände aufgrund von Aktienkursschwankungen, für Unternehmen relevanten Ereignissen, Neuzugängen oder Streichungen. Kurz zusammengefasst: Der gehedgte Betrag, der genau dem Wert des Indexes zum Schlussstand des letzten Handelstages des Monats entspricht, bleibt über den gesamten Monat hinweg konstant.

Beim monatlichen Hedging werden also Gewinne oder Verluste aus einem Devisensicherungsgeschäft erst zum Monatsende realisiert beziehungsweise im Portfolio reinvestiert. Das Engagement in Aktien liegt somit unter 100%, wenn das Sicherungsgeschäft einen Gewinn verzeichnet oder über 100%, wenn ein Verlust aus dem Sicherungsgeschäft entsteht.

Dieses monatliche Hedging garantiert jedoch keine perfekte Absicherung des Indexes während des gesamten Monats. Falls die einem Index zugrundeliegenden Aktienmärkte durch Kurssteigerungen aufwerten, weist das Absicherungsgeschäft eine Unterdeckung auf, d.h. der Index ist dann nicht ausreichend abgesichert. Ebenso wäre der Index bei einem Kursverfall auf den zugrundeliegenden Aktienmärkten übersichert. Der Absicherungsquotient berechnet sich am Anteil der Fremdwährungspositionen eines Portfolios, der zum jeweiligen Zeitpunkt abgesichert ist.