

obacht Leistungen?

BILANZ
Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

Anmelden

Startseite

Aktuelle Ausgabe

Starters

Die Reichsten

Top-Stories

Spezial

How to spend it

Gespräch

Invest

Standard

E-Paper

Kontakt

Abonnemente

Leserservice

Newsletter

Archiv

Shop

Mediadaten

Impressum

Sitemap



BILANZ 22/05

vom 13.12.05

[Zum Inhaltsverzeichnis](#)

[Probe-Abo bestellen](#)

FONDS BILANZ 2004 | INVEST

Fremdwährungsrisiken

Vorsicht, Schaukelpartie!

Währungen können heftig schwanken. Das weiss jeder, der Titel ausserhalb des Frankens gekauft hat. Doch auch Franken-Fonds unterliegen Währungsschwankungen – das wird oft übersehen.

Text: Rolf Maurer

Ob man eine Aktie an der Wall Street in New York erwirbt oder daheim an der Schweizer Börse, spielt gar keine Rolle – zumindest nicht in Bezug auf das Währungsrisiko. Schwankungen bei den Währungen spiegeln sich nämlich eins eins im Aktienkurs wider (siehe Artikel zum Thema «Rechenbeispiel: Kauf eine DaimlerChrysler-Aktie»).

Bei Anlagefonds ist die Situation ähnlich, für den Anleger aber oft nicht einfach erkennbar. Wird ein Fonds für amerikanische Aktien in Franken oder Euro zum angeboten, so bedeutet das nur in den seltensten Fällen, dass damit auch das Risiko von Wertverlusten auf Grund einer Dollarschwäche ausgeschaltet ist. Der Fondsmanager investiert nämlich in amerikanische Aktien, die in Dollar gehandelt werden. Somit stellt der Franken, falls keine Währungsabsicherung betrieben wird, bloss eine Durchgangsstation oder eben eine Rechnungswährung für den Fonds dar. Entscheidend ist also nicht, in welcher Währung ein Fondsanteil gekauft wird, sondern in welche Währungen der Manager investiert und ob eine Absicherung gegen Währungsrisiken erfolgt.

Einleuchtend ist diese Tatsache bei global investierenden Anlagefonds, die auf Grund ihrer Anlagezielsetzung weltweit anlegen und somit Wertschriften in verschiedenen Währungen kaufen. Das Portfolio enthält zwar verschiedene Währungen, gehandelt werden die Fondsanteile aber in einer einzigen. Ob der Preis eines Anteils in Euro, Franken oder Dollar berechnet wird, ist mit Blick auf die Währungsrisiken irrelevant.

Nicht nur bei Anlagefonds, deren genaue Währungsausrichtung nicht immer einfach zu erkennen ist, sollten Anleger die Währungsaufteilung genau unter die Lupe nehmen. Auch für das gesamte Portfolio lohnt sich eine gründliche Überwachung. Insbesondere bei festverzinslichen Anlagen ist der Währungseffekt, zumindest kurzfristig, das dominierende Element in Bezug auf Performance

Rechenbeispiel

Kauf einer DaimlerChrysler-A

Der Kauf einer Aktie an unterschiedlichen Börsenplätzen unterschiedlichen Währungen führt nicht zur Elimination der Währungsschwankungen. So noch Mitte August die Aktie von DaimlerChrysler in Zürich zu 51 Franken, in Frankfurt zu 33.75 und in New York zu 41.65 Dollar unterschiedlichen Kurse in den einzelnen Währungen spiegeln die den Wechselkurs zu diesem Zeitpunkt wider. Steigt der Dollar zum Euro um ein Prozent und der Aktienkurs von DaimlerChrysler bleibt in Frankfurt unverändert,

und Risiko. Eindrückliche Beispiele dazu lieferten die vergangenen Jahre zuhauf.

So erzielten US-Dollar-Obligationenfonds, in Franken berechnet, 1999 ein Spitzenergebnis von plus 14 Prozent. In Lokalwährung, also dem US-Dollar, büssten diese dagegen über zwei Prozent ein. Das war möglich auf Grund eines Währungsgewinns von rund 16 Prozent.

Andererseits verloren dieselben Fonds in den vergangenen beiden Jahren in Frar rund acht Prozent. In Lokalwährung, dem Dollar, legten genau diese Obligationenfonds im Jahr 2002 knapp zehn Prozent und im letzten Jahr rund dr Prozent zu. Solche Ausschläge auf Grund von Währungsverschiebungen lassen (erhofften Zinsvorteile rasch in den Hintergrund treten. Selbst wenn die erwähnte Resultate Extremwerte darstellen und bloss Momentaufnahmen sind, zeigen auc langfristig angelegte Studien, wie sie beispielsweise vor wenigen Wochen von d Genfer Privatbank Pictet veröffentlicht worden sind, dass Fremdwährungsrisiker Festverzinslichen nicht oder nur marginal mit höheren Erträgen entschädigt wer Sie stellen demzufolge ein schlechtes Risiko dar und sollten tendenziell gemiede oder aktiv bewirtschaftet werden.

Das Meiden von Fremdwährungsrisiken kann auf zwei Arten erfolgen: einerseits durch den Verzicht auf Fremdwährungsanlagen oder aber durch Absicherung. Die zweite Variante hat den Vorteil, dass damit ein wesentlich grösseres Anlageuniversum zur Verfügung steht. Da jedoch für das Gros der Privatanleger ein solches Vorgehen nur schwer umsetzbar ist, empfiehlt sich auch hier einmal mehr das Ausweichen auf Anlagefonds. Und zwar auf solche, die eine Absicherung systematisch anwenden, oder auf solche, die zumindest die Fremdwährungsquote mit Blick auf die Referenzwährung des Anlegers aktiv bewirtschaften.

Obwohl sich die kurzfristigen Auswirkungen von Währungsschwankungen bei Aktien und Obligationen nicht unterscheiden, zeigen sich bei längeren Betrachtungszeiträumen Unterschiede. Aktien weisen stärkere Kursschwankungen auf als Obligationen, daher bildet bei Aktien das Fremdwährungsrisiko einen wesentlich kleineren Teil des gesamten Schwankungsrisikos. Währungsabsicherungen bei Aktien führen also, relativ betrachtet, zu geringeren Risikoreduktionen. Zudem ist der Diversifikationseffekt bei der Kombination inländischer und ausländischer Aktien ausgeprägter als bei Obligationen verschiedener Währungen. Bei der Aktienquote in einem Portfolio dürfte also in erster Linie eine strategische Vermögensaufteilung unter Berücksichtigung des Heimmarktes in Kombination mit taktischen Verschiebungen auf Regionen-, Länder- und Sektorenebene gefragt sein. Um dies wie gewünscht umsetzen zu

sinkt der in Dollar notierte Kurs der New-Yorker Börse um ein Prozent. Falls dies nicht so wäre könnten mittels Arbitrage, das l mit Verkäufen von Aktien in Ne York und Käufen in Frankfurt, e risikoloser Gewinn eingestricher werden.

Begriffe

Was heisst das?

Basis-, Rechnungs- oder Fondswährung: Die Währung, in welcher der Preis eines Fonds berechnet wird. In dieser Währ werden die Anteile zum Kauf angeboten.

Investitions- oder Risikowährun Währung, in der das Fondsmanagement seine Anlag tätig und die Risiken von Währungsschwankungen bestin Bei einem global investierender Fonds können dies verschieden Währungen sein. Deren Aufteilu wichtig, um die Währungsrisike abschätzen zu können.

Referenz- oder Heimwährung: I Ausdruck wird meist benutzt, u für den Anleger wichtigste Wäh zu definieren. Es ist die Währur welcher der Anleger denkt, rech und seinen Lebensunterhalt bestreitet.

Lokalwährung: Die Währung de Heim- beziehungsweise lokalen Marktes der jeweiligen Wertsch Für amerikanische Aktien ist die beispielsweise der US-Dollar, fü japanische Wertpapiere der Yer

können, sollten die Aktienfonds ein klares Profil in Bezug auf Risikowährung und Investitionsregion aufweisen. Der Mix von überregionalen und globalen Fonds macht es für den Anleger fast unmöglich, die genaue Währungsaufteilung festzustellen.

Währungsschwankungen stellen nicht nur Risiken, sondern auch Chancen dar. Das versuchen insbesondere Hedge-Fonds mit ausgeklügelten Handelsstrategien zu nutzen. Diese mehr oder minder risikoreichen Strategien haben den Vorteil, dass sie sich von der Entwicklung der gängigen Anlagekategorien losgelöst entwickeln. Das macht solche Strategien zu beliebten Diversifikationsinstrumenten, die, eingebunden in ein traditionelles Portfolio mit Aktien, Obligationen und Geldmarktinstrumenten, die Schwankungen des Gesamtvermögens reduzieren.

In der Schweiz gibt es zurzeit nur sehr wenige Anlagefonds, die ausschliesslich mit Währungen handeln. Dazu gehören der im März 2003 lancierte PPI Forex Fund von Perréard Partners Investment aus Genf sowie der DWS Forex Strategy Fund, der im Juli von der EBK die Bewilligung zum Vertrieb in der Schweiz erhalten hat. Der PPI Forex Fund wird in Euro gehandelt. Er konnte bis Mitte 2004 rund fünf Prozent zulegen, wobei die monatlichen Schwankungen bisher mit denjenigen eines Obligationenfonds vergleichbar waren. Dies dürfte auch in Zukunft von den Managern angestrebt werden. Doch auf Grund des sechsfachen Leverage, der im Rahmen der Anlagerichtlinien maximal zulässig ist, können auch grössere Verwerfungen auftreten, weshalb ein solcher Fonds bloss als Beimischung zu einem Portfolio eingesetzt werden sollte.

Ein anderes, eher düsteres Kapitel sind die ständig wieder auftauchenden, oft aggressiv angebotenen Devisenhandelsstrategien unbekannter Firmen. Bereits mit geringen Einlagen werden Fantasierenditen versprochen. Solche Strategien generieren oft riesige Umsätze, das heisst Kosten, für den Anleger und sind nur für den Händler und die Vermittler, die satte Provisionen kassieren, lohnend. Zuden Totalverluste, selbst wenn es sich nicht um betrügerische Angebote handelt, nie auszuschliessen. Wer die Vorteile von Devisenhandelsstrategien nutzen möchte, sollte auf von der EBK regulierte Produkte setzen, auch wenn die Renditeversprechungen weniger verlockend sind.

Wer in Bezug auf seine Wertschriften keine bösen Überraschungen erleben möchte sollte sich also nicht bloss Gedanken über die Gewichtung von Aktien und Obligationen in seinem Portfolio machen, sondern auch die Währungszusammensetzung beachten. Dies gilt in besonderem Masse bei Anlagefonds, deren Risikowährung nicht immer mit der Fondswährung, in welcher der Fonds gehandelt wird, übereinstimmt. In solchen Fällen kann auch der Depotauszug der Bank, der mit farbigen Kuchengrafiken die Aufteilung nach Anlagekategorien und Währungen zeigt, irreführend sein. Zudem empfiehlt es si

Währungsabsicherung: Um den Einfluss von Währungsschwankung zu reduzieren oder allenfalls gänzlich zu eliminieren, können Währungen gekauft und verkauft werden, oder gleichzeitig Positionen in den einzelnen Aktien- oder Obligationenanlagen zu verändern. Dies geschieht meist über Term- oder Optionsgeschäfte.

Währungsmanagement: Währungen können, ähnlich wie Aktien und Obligationen, als eigenständige Anlagekategorie bewirtschaftet werden. Von einem aktiven Währungsmanagement spricht man, wenn versucht wird, durch gezieltes Handeln von Währungen einen Mehrwert zu schaffen oder Risiken zu bewirtschaften, ohne dabei zu anderen Anlagekategorien zu tangieren.

Currency- oder Währungsfonds: Anlagefonds, deren Ziel es ist, ein aktives Management von Währungen zu betreiben, um einen positiven Ertrag zu erzielen. Diese Fonds gehören in ihrer Mehrheit zur Kategorie der Hedgefonds.

kaum, allein auf Grund einer höheren Verzinsung übermässig Fremdwährungsobligationen ins Portfolio zu legen. Studien zeigen, dass gerade Schweizer Anleger für das Halten von Fremdwährungsobligationen relativ schle entschädigt werden.

© 2006 Jean Frey AG - [Datenschutzhinweise](#) - [Webmaster](#) - a solution by [additiv](#)