

Was Investoren bei Wechselkursen beachten müssen

Währungsrisiken schlagen sich in deutlich geringeren Renditen für Schweizer Anleger im Jahr 2010 nieder

Der starke Franken hat die Renditen von Schweizer Investoren mit nicht gegen Währungsrisiken abgesicherten Anlagen – beispielsweise in der Euro-Zone oder den USA – im Jahr 2010 deutlich spürbar geschmälert.

Kaspar Böhni und Matthias Weber

Wer Anfang 2009 entschieden hatte, währungsgesichert in qualitativ gute europäische Unternehmensanleihen zu investieren, hat bis Ende 2010 gegenüber einem Investor mit einer Währungsabsicherung eine um 18% tiefere Rendite verbucht. Während Anleger mit einer währungsgesicherten Investition im letzten Jahr einen stattlichen Gewinn von rund 20% erzielten, mussten sich Investoren, die das Risiko nicht «gehedged» hatten, mit einem Plus von rund 2% zufriedengeben.

Unterschätzte Risiken

Viele Investoren hatten die erheblichen Bewegungen bei den Wechselkursen, die besonders mit dem Aufblähen der Verschuldungskrise in den europäischen Peripherieländern auftraten, unterschätzt. Seit der Einführung der Gemeinschaftswährung Euro 1999 hatte sich der Wechselkurs gegenüber dem Franken in mehr oder weniger engen Schranken bewegt. Viele Anleger hatten konsequent auf eine Absicherung verzichtet und mit festverzinslichen Anlagen vom höheren Zinsniveau im Euro-Raum profitiert. Im vergangenen Jahr dominierten die Verluste auf der Währung aber die erwarteten Gewinne um ein Vielfaches. Gerade für Franken-Investoren ist die internationale Diversifikation wichtig, denn die Anlagemöglichkeiten in der Heimwährung sind stark eingeschränkt. In Krisenzeiten dient der Franken zudem oft als sicherer Hafen für internationale Anleger. Hiesige Investoren verlieren in diesen Phasen nicht nur auf ihren Aktienanlagen, sondern auch auf den Fremdwährungspositionen.

Die Quintessenz für den Anleger sollte sein: «Currencies matter!» Währungsrisiken sollten in den taktischen und strategischen Anlageentscheidungen vermehrt Beachtung finden. Die Fondsbranche bietet dem Anleger Möglichkeiten, diese Komponente besser zu berücksichtigen. Die Absicherung von Währungsrisiken auf der Ebene von Einzelanlagen erfordert für den Privat-

investor ein gewisses Mindestvermögen und das entsprechende Fachwissen. Mit Anlagefonds kann der Anleger indes den möglichen Währungsrisiken durch den Kauf von währungsgesicherten Fondsklassen effizient und einfach absichern. Erst seit kurzem sind vereinzelt auch währungsgesicherte Exchange-Traded Funds (ETF) erhältlich.

Grosser Nachholbedarf

Sofern die Absicherung nicht am Namen oder am Kürzel des Fonds erkennbar ist, haben es Investoren aber schwer, währungsgesicherte Anteilsklassen klar zu erkennen. Auf kaum einer der gängigen Fonds-Informationen-Plattformen können Produkte mit diesem spezifischen Attribut gesucht werden. Die erste Informationsquelle ist meistens das «Fact Sheet» des Fonds, nicht selten muss der Verkaufsprospekt zu Rate gezogen werden. In diesem Bereich besteht erheblicher Nachholbedarf für Fondsplattformen, aber auch für die Anbieter. Vor allem bei Exchange-Traded Funds sind unterschiedliche Handelswährungen Standard, nicht aber abgesicherte Anteilsklassen.

Für den Anleger ist es wichtig zu beachten, dass ein Fonds mit dem Franken als Handelswährung nicht automatisch das Währungsrisiko absichert.

Während in den vergangenen Jahren vor allem währungsgesicherte Anteilsklassen in Euro und Dollars zur Verfügung standen, bieten Fondsgesellschaften vermehrt auch Tranchen in Franken an. In der Vergangenheit haben vor allem Schweizer Gesellschaften währungsgesicherte Frankenanteilsklassen für ihre lokalen Anleger aufgelegt. Heute gibt es rund 400 solche Anteilsklassen mit einer Vertriebszulassung in der Schweiz, mit steigender Tendenz. Gerade internationale Fondsgesellschaften haben das Bedürfnis erkannt und planen, in den kommenden Monaten weitere währungsgesicherte Frankenanteilsklassen zu lancieren.

Kosten bedenken

In welchen Bereichen sollten Anleger eine Währungsabsicherung grundsätzlich in Betracht ziehen? Vor dem Hintergrund der gängigen Finanztheorie und der jüngsten Krise dürften viele Investoren diese Frage mit «überall» be-

antworten. Ein relevanter Faktor sind die Absicherungskosten. Der wichtigste Kostentreiber diesbezüglich ist der Zinsunterschied zwischen den beiden jeweiligen Währungsräumen. Gerade bei der Absicherung von Währungen der Schwellenländer können so erhebliche Kosten entstehen.

Zu geringes Angebot

Ergibt eine Währungsabsicherung für alle Anlagekategorien aber gleichermassen Sinn? Gerade im festverzinslichen Bereich ist der diesige Investor mehrheitlich in Franken investiert. Die Anlagemöglichkeiten im Bereich der hohen Investitionsklasse («investment grade») sind gross genug. Um jedoch von den potenziell höheren Renditen von Unternehmens-, Hochzins-, Schwellenländer- oder Wandelanleihen zu profitieren, muss der Anleger in einen anderen Währungsraum ausweichen. Das Währungsrisiko ist im Verhältnis zum Gesamtrisiko dieser Anlageklassen relativ hoch und sollte abgesichert werden. Die anfallenden Absicherungskosten können durch die erwartete Mehrrendite kompensiert wer-

den. Ein grosser Teil des heutigen Angebots an Frankenanteilsklassen kommt aus diesen Anlagekategorien.

Im Gegensatz zu den festverzinslichen Anlagen spielt die internationale Diversifikation bei Aktien eine deutlich grössere Rolle. Durch die breite Diversifikation auch bei den Währungen sollten sich negative Effekte langfristig aufheben. Während der jüngsten Krise waren jedoch die heftigen Währungsverschiebungen auch für Investoren mit einem grossen Aktienanteil im Portfolio deutlich zu spüren. Gerade in diesem Bereich ist das heutige Angebot knapp. Vor allem Länderfonds mit währungsgesicherten Frankenanteilsklassen gibt es kaum. Im Bereich Schwellenländer finden sich einige Fonds mit solchen Anteilsklassen. Hier ist zu beachten, dass die Währung vielfach nicht gegen die einzelnen Schwellenländer-Devisen abgesichert ist, sondern gegen die eigentliche Basiswährung (meist Dollar). Das bedeutet, dass in einem in Dollars denominierten Aktienfonds das Währungsrisiko zwischen dem Dollar und dem brasilianischen Real auch für den Anleger in der abgesicherten Frankenklasse bestehen bleibt.

Fondsbranche hinkt hinterher

Bei Portfolio- und bei Absolute-Return-Fonds hat sich die Nachfrage nach Frankenanteilsklassen schon länger etabliert. Portfoliofonds kombinieren vielfach Anlagen in verschiedenen Währungen und richten die Anlagen explizit an der Referenzwährung des Anlegers aus. Absolute-Return-Produkte agieren meist frei von einem Vergleichsindex und streben absolut positive Renditen in der Referenzwährung des Anlegers an. Mit währungsgesicherten Fondsklassen kann dieses Anlageziel allen Investoren zugänglich gemacht werden.

Während bei strukturierten Produkten für Schweizer Anleger währungsgesicherte Anlagen schon seit Jahren Standard sind, hinken die Fonds- und ETF-Branchen deutlich hinterher. Nicht zuletzt die jüngste Krise hat eindrücklich gezeigt, dass Währungsrisiken nicht zu vernachlässigen sind. Mit einer breiten Palette an währungsgesicherten Anlagefonds und ETF könnten Investoren diesen Risiken auf einfache und effiziente Weise begegnen.

Kaspar Böhni ist Senior Analyst und **Matthias Weber** Partner und Chief Investment Officer (CIO) des Zürcher Finanzdienstleisters iFund Services AG.