

# ANLAGEEFONDS

April 2008



**FINANZ**  
und  
**WIRTSCHAFT**

# Jederzeit optimal abgesichert

Der Wertzerfall des Euros und insbesondere des Dollars hat die Bedeutung von Währungsrisiken schmerzhaft ins Bewusstsein der Anleger zurückgebracht.

Schweizer Investoren sind von Wechselkursrisiken besonders unvorteilhaft betroffen, da heftige Turbulenzen auf den Finanzmärkten häufig zu einer Aufwertung des Frankens bzw. einer Abwertung aller anderen Währungen führen. So gesehen ist die Funktion des sicheren Hafens für Investoren mit Hauptwährung Franken ein zweischneidiges Schwert.

Wenn Anleger sich entscheiden, zum Beispiel in den amerikanischen Aktienmarkt zu investieren, handeln sie sich



Tradingfloor einer Grossbank: Währungsrisiken erfolgreich bewirtschaften.





Bild Keystone/Kaiser

damit ein Wechselkursrisiko ein. Häufig wird es als unvermeidlicher Bestandteil einer solchen Auslandsinvestition einfach in Kauf genommen.

Doch im Grunde sind eine Anlage in amerikanische Aktien und ein Engagement im Dollar zwei verschiedene Dinge. Es ist keinesfalls zwingend, dass das eine mit dem anderen einhergeht. US-Aktien können gekauft und gleichzeitig das Dollarrisiko abgesichert werden, oder der Investor kann nur auf eine Wertsteigerung des Dollars spekulieren, ohne gleichzeitig Aktien zu erwerben. Ganz allgemein können und sollen Markt- und Währungsentscheidungen voneinander getrennt gefällt werden.

### Eine Frage des Risikos

Grundsätzlich ist eine internationale Anlage immer in einem währungsabgesicherten Zustand zu beurteilen. Eine Währungsabsicherung bringt zwar in den meisten Fällen zusätzliche Kosten (in Form der Zinsdifferenz) mit sich. Wie alle anderen Kosten sind aber auch diese quasi ein natürlicher Bestandteil der Geldanlage: Wenn ein Auslandsengagement seine Absicherungskosten nicht zu tragen vermag, ist es keine gute Geldanlage. Will man auf die Währungsabsicherung verzichten, so ist das ein bewusster Entscheid, die entsprechende Fremdwährung als zusätzliches Investment ins Portfolio aufzunehmen, um

Chancen zu nutzen, aber auch die entsprechenden Risiken zu tragen.

Grafik 1 zeigt die Entwicklung eines ausgewogenen Portfolios in Franken mit und ohne Währungsabsicherung. Bei der Absicherung der Währung wurden die Kosten des entsprechenden Ein-Monats-Termingeschäfts in Form der jeweils anfallenden Zinsdifferenz vollumfänglich berücksichtigt.

Es zeigt sich, dass das währungsabgesicherte Portfolio in der beobachteten Periode sowohl eine höhere Performance (3,3 gegenüber 3,1% p. a.) erwirtschaftete als auch ein geringeres Risiko aufwies (Volatilität von 5,4 versus 6,7%). Während die höhere Rendite weitestgehend dem gewählten Zeitraum zu verdanken ist und damit als zufällig gilt, ist das tiefere Risiko des abgesicherten Portfolios das direkte Resultat der Währungsabsicherung. So konnte etwa der Verlust in den turbulenten ersten Wochen dieses Jahres durch die Absicherung von Euro und Dollar mehr als halbiert werden.

Die Risikoreduktion führt entweder zu einer generell defensiveren Positionierung des Portfolios, oder sie kann genutzt werden, um zum Beispiel den Aktienanteil des Portfolios und damit die langfristige Renditeerwartung ohne zusätzliches Risiko zu erhöhen. In beiden Fällen verbessert sich die strategische Rendite-Risiko-Positionierung des Portfolios.

### Im bestmöglichen Verhältnis

Nun liegt es auf der Hand, dass keine der beiden Extremlösungen (vollständige oder keinerlei Absicherung) das optimale Ergebnis für den Investor bringt. Irgendwo zwischen null und hundert Prozent Währungsabsicherung liegt der richtige Absicherungsgrad, der Rendite und Risiko für das Gesamtportfolio in das bestmögliche Verhältnis bringt. Dabei hängt der optimale Absicherungsgrad zu jedem Zeitpunkt von der jeweiligen Erwartung an die Entwicklung des Wechselkurses, dem Risiko und den Kosten ab. In einem bestimmten Monat mag es attraktiv sein, einen volatilen Dollar, für den der Anleger zudem pessimistisch ist, vollständig abzusichern, umso mehr, wenn gerade zu diesem Zeitpunkt die

### Währungsabsicherung zahlt sich aus



■ Wertentwicklung (in Franken) eines ausgewogenen Portfolios mit vollständiger Währungsabsicherung bestehend aus 60% Bonds (25% Franken, 20% Euro, 15% Dollar) und 40% Aktien (10% Schweiz, 15% Europa, 15% USA)  
 ■ Portfolio ohne Währungsabsicherung

Grafik 1

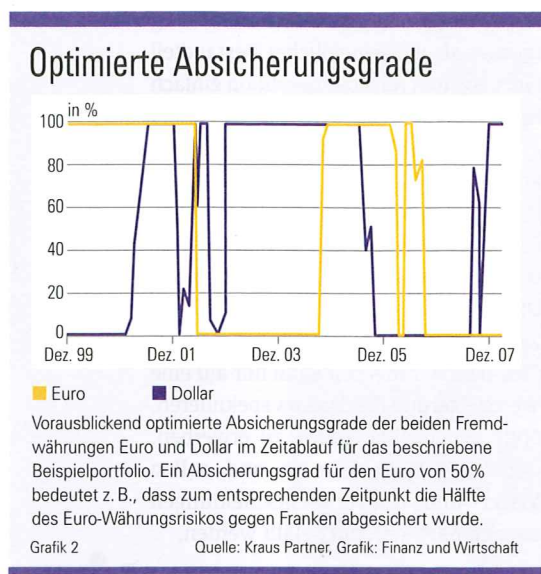
Quelle: Kraus Partner, Grafik: Finanz und Wirtschaft

Absicherungskosten gering sind. Für eine andere Währung oder einige Monate später mag dies ganz anders aussehen.

Grafik 2 zeigt die zeitliche Entwicklung der optimierten Absicherungsgrade der beiden Währungen für das zuvor beschriebene Beispielfortfolio. Ohne Kenntnis der zukünftigen Währungsentwicklung wurde zu jedem Zeitpunkt der optimale Absicherungsgrad beider Währungen festgelegt. Interessant hervorzuheben ist, dass sich im Beispiel die Absicherungsgrade von Euro und Dollar deutlich unterscheiden und sich zudem im Zeitablauf massiv verändern. Dies ist zurückzuführen auf unterschiedliche Risiken, Renditeerwartungen und Absicherungskosten während des beobachteten Zeitraums.

### Erhebliche Verbesserungen

Mit dem beschriebenen Verfahren konnte die jährliche Rendite des Portfolios gegenüber dem unabgesicherten Zustand um 1,3% erhöht und das Risiko



um 0,8% gesenkt werden. Die taktische Steuerung der Währungsabsicherung bringt somit gegenüber einer fixen Strategie eine erhebliche Verbesserung. Diese Verbesserung ist gerade für den Frankeninvestor sehr wichtig, wie die letzten

Monate für viele schmerzlich gezeigt haben.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass jeder Anleger im internationalen Kontext mit Währungsrisiken konfrontiert ist und sie zu wichtig sind, um ignoriert zu werden. Ein einfaches Absicherungsregime, z. B. konstant einen fixen Anteil der Währungsrisiken abzusichern, greift zu kurz und ist nicht optimal. Moderne Analysemethoden geben Investoren die Möglichkeit, den Grad der Absicherung für jede Währung zu jedem Zeit-

punkt optimal festzulegen. Die dadurch entstehende Verbesserung von Rendite und Risiko ist erheblich und sollte nicht ungenutzt bleiben.

**Dominik Boos und Thomas Kraus**  
Kraus Partner Investment Solutions