

Vorsicht Fremdwährung

Währungsrisiken werden beim Investieren oft unterschätzt. Das ist gefährlich. Aufgrund der teils hohen Gewichtung von Fremdwährungen in einem Portfolio, haben bereits kleine Schwankungen einen grossen Einfluss auf die Vermögensentwicklung.



Von Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

«Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem.» Die Aussage von US-Finanzminister John Connally aus dem Jahr 1971 gilt auch heute noch. Der Dollar ist die Welthandelswährung schlechthin. Öl, Gold und viele andere Rohstoffe werden im «Greenback» gehandelt. Zudem sind die Vereinigten Staaten die grösste Volkswirtschaft. Entsprechend stark wirken sich Währungsschwankungen der US-Valuta auf den Rest der Welt aus.

Ein Problem stellt der Dollar derzeit auch für viele Anlegerinnen und Anleger dar. Die schwache Kursentwicklung belastet die Performance vieler Portfolios. Renditevergleiche vermitteln in diesem Umfeld ein trügerisches Bild. Obwohl die US-Börsen jüngst auf Rekordniveau notierten und der US-Technologiesektor sich wieder in die Gunst der Anleger vorgearbeitet hat, ist das nicht bei allen Anlegern ein Grund zur Freude. Aufgrund der Dollarschwäche resultiert für Investoren, die etwa in

Schweizer Franken oder Euro rechnen, seit Anfang Jahr immer noch eine Negativrendite.

Nur der Franken ist stark

Die Schwäche der US-Valuta ist ein aktuelles Beispiel, tatsächlich gehören Währungsrisiken aber zu den am stärksten unterschätzten Gefahren eines Anlegers. Das hat damit zu tun, dass es sich dabei für viele um einen nachgelagerten Faktor handelt. Primär investiert man in US-Aktien, erst sekundär in den US-Dollar. Wie zentral die Steuerung der Währungsrisiken ist, zeigt die langfristige Entwicklung. Betrachtet man etwa den Kursverlauf des US-Dollars, des Euros, des britischen Pfunds oder des japanischen Yens gegenüber dem Schweizer Franken seit Anfang 2000, haben diese Währungen zwischen 40 und 65% eingebüsst. Das ist massiv, zumal es sich bei all diesen Währungen um Leitwährungen handelt – oder handelte.

Aus Sicht eines Investors bedeutet das, dass ein Investment im Ausland eine entsprechende Überrendite abwerfen muss, um währungsbereinigt mit einer Anlage am Heimmarkt gleichzuziehen und eine allfällige Währungsabwertung zu kompensieren. Das erklärt auch, weshalb Währungsrisiken bei festverzinslichen Anlagen in der Regel abgesichert werden: Die Währungsschwankungen können eine Überrendite bei Obligationen mit *einer* Tagesbewegung ausradieren.

Bei der Beurteilung von Devisen kommt auch dem Zinsniveau eine zentrale Rolle zu, denn es gilt gemeinhin als Preis einer Währung. Niedrige Zinsen weisen auf eine teure Währung hin. Oder anders ausgedrückt: Ein Staat kann sich günstig verschulden, da ihm viel Vertrauen entgegengebracht wird. Die Schweiz und der Franken gehören in diese Kategorie, und die niedrigen und teils negativen Zinsen wirkten bislang kaum abschreckend. Die Währung

gilt in diesem Fall als Hort der Sicherheit. Umgekehrt sind höhere Zinsen Ausdruck höherer Risiken, die Anleger entschädigt haben wollen.

Anleger fordern Risikoprämie

Die Risikoeinschätzung gegenüber einer Währung ist dabei ein Abbild der wirtschaftlichen und politischen Stabilität. Es geht um die Zuversicht, die Investoren einem Staat entgegenbringen. Da erstaunt es nicht, dass die US-Valuta seit Anfang Jahr an Wert eingebüsst hat. Anleger fordern eine zunehmend höhere Entschädigung für die erratische US-Zoll- und Handelspolitik, die trüben konjunkturellen Aussichten, die drohende Inflation und die steigende Staatsverschuldung.

Letztere ist bei der Beurteilung einer Währung ein wichtiges Kriterium. Da diese im Zuge des globalen Wachstums tendenziell steigt, wird sie zu Interpretationszwecken oft zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ins Verhältnis gesetzt. Das Verhältnis und die Entwicklung dieser Staatsschuldenquote geben Auskunft über die Effizienz und Solidität eines Staatshaushalts. Während diese Quote in der Schweiz seit langem tief ist und längerfristig gar rückläufig war, zeigt sich in den USA, Europa, Japan und Grossbritannien ein umgekehrtes Bild. Das bedeutet nichts anderes, als dass das dortige Wirtschaftswachstum zu einem wesentlichen Teil fremdfinanziert ist.

Für Anleger geht es bei Währungsfragen aber auch darum, welches ihre Heimwährung ist, in der sie ihre Rechnungen bezahlen. Letztlich mag ein Europäer oder ein US-Amerikaner den Schweizer Franken genau so lange, wie der Franken stark ist. Allerdings spricht vieles dafür, dass das auch in Zukunft der Fall sein wird.

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch